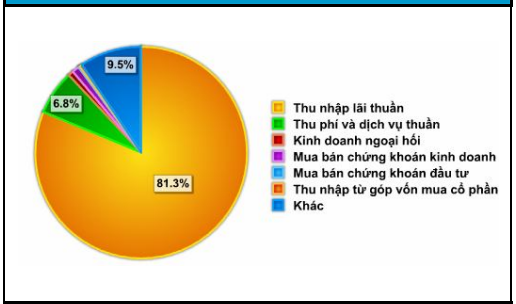
Ngày 09/04/2010	
Giá đóng cửa	28,200
P/B	1.45x
Giá mục tiêu	34,000

Thông tin cơ bản	
Vốn điều lệ (tỷ VND)	11,253
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	31,733
Tỷ lệ khối ngoại (%)	0.82
Tỷ lệ quốc hữu (%)	89.23
Tỷ lệ HDQT và BKS (%)	n/a

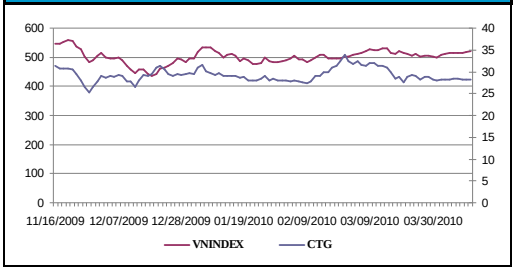
Xếp loại gần nhất

Ngày xuất bản	Đóng cửa hôm qua	Xếp loại

Cơ cấu thu nhập



So sánh cổ phiếu với thị trường



Tên công ty	NH TMCP CÔNG THƯƠNG VN (CTG)
Khuyến nghị	Mua

Khuyến nghị đầu tư

Xuất thân là một NHNN, CTG có những lợi thế trong việc thu hút tiền gửi từ các tập đoàn, doanh nghiệp nhà nước cũng như được chỉ định nhận các nguồn vốn ủy thác đầu tư quốc tế với chi phí thấp. Giả định CTG có thể hoàn thành được các mục tiêu của mình thì ước tính EPS và BVPS năm 2010 của CTG ứng với mức điều lệ 20,000 tỷ sẽ lần lượt đạt 1,678 đồng và 19,396 đồng. Với mức giá ngày 09/04/2010 là 28,200, CTG đang được giao dịch với mức P/E 2010 là 16.8 và P/B là 1.45x. Khuyến nghị nhà đầu tư cân nhắc đầu tư vào CTG với mức giá mục tiêu là 34,000 đồng.

Những điểm chú ý

- Với mức vốn điều lệ là 11,253 tỷ đồng, CTG là ngân hàng có mức vốn điều lệ và mức vốn hóa đứng thứ 2 trong những NHTMCP được niêm yết sau VCB.
- Hiện tại, Nhà nước vẫn là cổ đông lớn nhất của CTG với tỷ lệ sở hữu lên đến 89.23%.
- Tính đến cuối năm 2009 quy mô tổng tài sản của Vietinbank đạt 245,412 tỷ đồng, tăng 26.9% so với cuối năm 2008. Trung bình vốn chủ sở hữu của CTG tăng 41.13% trong giai đoạn 2005-2009. Năm 2009, tỷ lệ an toàn vốn CAR của CTG đạt 8.06%.
- Nguồn vốn huy động chủ yếu là từ tiền gửi khách hàng, chiếm tỷ trọng 80.5% năm 2009. Kế đó là nguồn vốn từ tài trợ ủy thác đầu tư, chiếm 8.3%.
- 2009, tổng dư nợ đạt trên 163 ngàn tỷ, tăng 35.1%. Trong đó nợ dài hạn chiếm 29%, nợ trung hạn chiếm 14% và nợ ngắn hạn chiếm 57%. Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh chỉ còn 0.61%, thấp nhất trong hệ thống các ngân hàng thương mại.
- Cơ cấu danh mục cho vay tập trung ưu tiên các ngành kinh tế trọng điểm, chủ yếu là công nghiệp chế biến và thương nghiệp.
- EPS và BVPS năm 2009 lần lượt đạt 2,471 đồng và 15,097 đồng. ROA, ROE đạt 1.27% và 19.25%.

Chỉ tiêu	Q1-09	Q2-09	Q3-09	Q4-09	2009	2010F
Thu nhập từ lãi (tr đồng)	4,705,822	4,185,638	4,701,488	5,434,887	19,027,835	27,890,611
Tăng trưởng (%)	19.0%	n/a	n/a	n/a	-9.7%	46.6%
Tỷ lệ LN từ lãi/Thu nhập từ lãi (%)	35.1%	43.7%	44.4%	45.5%	42.3%	53.4%
Tỷ lệ LNST/Thu nhập từ lãi (%)	25.6%	9.2%	9.6%	13.9%	14.7%	12.1%
Lợi nhuận sau thuế (tr đồng)	1,204,597	384,738	450,875	754,677	2,794,887	3,371,256
Tăng trưởng (%)	-7.5%	n/a	n/a	n/a	54.9%	20.6%
EPS (Đồng)	1,560	498	390	23	2,471	1,678(*)

(*) Đây là mức EPS tính trên mức vốn điều lệ 20,000 tỷ theo kế hoạch tăng vốn của NH trong năm 2010.

NHỮNG ĐIỂM CHÍNH

1/ Giới thiệu về ngân hàng:

Tên công ty : Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam.
Tên viết tắt : Vietinbank
Mã giao dịch : CTG **Sàn giao dịch**: Hose
Địa chỉ : 108 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại : 04-39421030
Website : www.vietinbank.vn

Với mức vốn điều lệ là 11,253 tỷ đồng. CTG là ngân hàng có mức vốn điều lệ và mức vốn hóa đứng thứ 2 trong những NHTMCP được niêm yết sau VCB.

Ngân hàng Công thương Việt Nam được thành lập vào năm 1988, được cổ phần hóa vào năm 2008 và niêm yết trên sàn Hose vào tháng 7 năm 2009. Hiện đang hoạt động với mức vốn điều lệ là 11,253 tỷ đồng. Trong những NHTMCP được niêm yết, CTG là ngân hàng có mức vốn điều lệ và mức vốn hóa đứng thứ 2 sau Vietcombank.

	Vốn điều lệ (tr.đ)	Vốn hóa TT (Tr.đ)
VCB	12,100,860	55,058,916
CTG	11,252,973	32,521,092
EIB	8,800,080	20,064,182
ACB	7,814,138	27,193,200
STB	6,700,353	14,874,783
SHB	2,000,000	4,060,000

Hiện tại, Nhà nước vẫn là cổ đông lớn nhất của CTG với tỷ lệ sở hữu lên đến 89.23%.

Hiện tại, Nhà nước vẫn là cổ đông lớn nhất của CTG với tỷ lệ sở hữu lên đến 89.23%. Tỷ lệ nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài còn khiêm tốn, chỉ chiếm 0.82% tính tới ngày 29/03/2010.

Mạng lưới rộng khắp cả nước với 150 chi nhánh, 1 sở giao dịch, 2 văn phòng đại diện, 793 phòng giao dịch, 3 đơn vị sự nghiệp, 4 công ty trực thuộc và 1 ngân hàng liên doanh.

Trải qua hơn 20 năm hoạt động và phát triển, Vietinbank đã xây dựng được cho mình một mạng lưới rộng khắp cả nước với 150 chi nhánh, 1 sở giao dịch, 2 văn phòng đại diện, 793 phòng giao dịch, 3 đơn vị sự nghiệp, 4 công ty trực thuộc và 1 ngân hàng liên doanh – ngân hàng Indovina có mức vốn điều lệ 100 triệu USD, CTG nắm giữ 50%. Vietinbank hiện là ngân hàng đứng thứ ba về mạng lưới chi nhánh phòng giao dịch chỉ sau Agribank và BIDV. Bên cạnh đó, CTG còn có quan hệ đại lý với trên 800 ngân hàng, định chế tài chính thuộc 90 quốc gia trên toàn thế giới.

2/ Tình hình hoạt động:

(ĐVT: 1,000 tỷ)	2006	Y/Y (%)	2007	Y/Y (%)	2008	Y/Y (%)	2009	Y/Y (%)
Tổng tài sản	135	17.2	166	22.6	193	16.5	245	26.9
Vốn chủ sở hữu	5	13.6	10	93.6	12	16.4	17	40.9

Tính đến cuối năm 2009 quy mô tổng tài sản của Vietinbank đạt 245,412 tỷ đồng, tăng 26.9% so với cuối năm 2008.

Tính đến cuối năm 2009 quy mô tổng tài sản của Vietinbank đạt 245,412 tỷ đồng, tăng 26.9% so với cuối năm 2008. Đây là mức tăng trưởng cao hơn mức tăng trưởng của VCB là 15.4% nhưng thấp hơn rất nhiều so với các ngân hàng thương mại cổ phần khác như ACB, Sacombank và Eximbank với tốc độ tăng trưởng lần lượt là 63.8%, 52% và 37.5%. Trong giai đoạn 2005-2009, tốc độ tăng trưởng tổng tài sản bình quân của

Trung bình vốn chủ sở hữu của CTG tăng 41.13% trong giai đoạn 2005-2009. Năm 2009, tỷ lệ an toàn vốn CAR của CTG đạt 8.06%.

Vietinbank ở mức 20.8%.

Về quy mô vốn chủ sở hữu thì cuối năm 2009, CTG đạt 16,989 tỷ, chiếm 6.9% tổng tài sản, tăng 40.9% so với năm 2008. Trung bình vốn chủ sở hữu của CTG tăng 41.13% trong giai đoạn 2005-2009. Theo tài liệu gửi cho cổ đông, kết thúc năm 2009, tỷ lệ an toàn vốn CAR của CTG đạt 8.06%. So với mức CAR 5.2% năm 2005, ta có thể thấy rõ sự cải thiện trong cơ cấu nguồn vốn của CTG theo hướng gia tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu nhằm đảm bảo mức an toàn vốn theo quy định.

(ĐVT: 1,000 tỷ)	2006	Y/Y (%)	2007	Y/Y (%)	2008	Y/Y (%)	2009	Y/Y (%)
Dư nợ cho vay khách hàng	80	7.4	102	27.5	121	18.2	163	35.1
Tổng huy động vốn	127	16.6	151	19.5	175	15.6	202	15.7
Huy động khách hàng	92	5.4	112	22.9	122	8.2	149	22.1
Thu nhập lãi thuần	4	7.9	5	32.1	7	53.5	8	11.8
LN trước thuế	1	58.0	2	84.2	2	59.3	4	44.2
LN sau thuế	1	42.5	1	90.7	2	57.0	3	54.8

Nguồn vốn huy động chủ yếu là từ tiền gửi khách hàng, chiếm tỷ trọng 80.5% năm 2009. Kế đó là nguồn vốn từ tài trợ ủy thác đầu tư, chiếm 8.3%.

Tăng trưởng huy động vốn của Vietinbank nằm trong khoảng từ 15.5% đến 20% trong giai đoạn 2005-2009. Nguồn vốn huy động gồm 5 nguồn, trong đó chiếm chủ yếu là nguồn huy động từ tiền gửi khách hàng, chiếm tỷ trọng ngày càng cao, từ 68.7% năm 2005 lên 80.5% năm 2009. Kế đó là nguồn vốn từ tài trợ ủy thác đầu tư, chiếm từ 17% đến 23% trong giai đoạn 2005-2008 nhưng chỉ còn chiếm 8.3% trong năm 20009. Các nguồn vốn khác chiếm tỷ trọng nhỏ, không đáng kể.

Vietinbank luôn có những điều kiện thuận lợi trong việc thu hút tiền gửi từ các doanh nghiệp nhà nước với chi phí thấp cũng như nhận hỗ trợ vốn ủy thác đầu tư từ các nguồn vốn quốc tế như ODA, JBIC….

Như vậy khả năng huy động vốn từ thị trường cấp 1 – thị trường quan trọng nhất – của Vietinbank ngày càng được cải thiện. Điều này có được là do Vietinbank có mạng lưới chi nhánh phòng giao dịch rộng khắp cả nước cộng với thương hiệu được người dân tin tưởng. Bên cạnh đó Vietinbank còn có một ưu thế là do xuất thân là một DNNN nên Vietinbank luôn có những điều kiện thuận lợi trong việc thu hút tiền gửi từ các doanh nghiệp nhà nước với chi phí thấp cũng như nhận hỗ trợ vốn ủy thác đầu tư từ các nguồn vốn quốc tế như ODA, JBIC….

Năm 2008 tăng trưởng tín dụng của Vietinbank chỉ đạt 18.2%, chiếm 9% thị phần tín dụng toàn ngành.

Về hoạt động tín dụng, tốc độ tăng trưởng tín dụng của CTG không đều qua các năm, thấp nhất là 7.4% năm 2006 và cao nhất là 35.1% năm 2009. Năm 2008, lạm phát gia tăng buộc Chính phủ áp dụng chính sách thắt chặt tiền tệ, lãi suất tăng cao dẫn đến hoạt động kinh doanh của CTG gặp nhiều khó khăn nên năm 2008 tăng trưởng tín dụng của Vietinbank chỉ đạt 18.2%, chiếm 9% thị phần tín dụng toàn ngành.

2009, tổng dư nợ đạt trên 163 ngàn tỷ, tăng 35.1%. Trong đó nợ dài hạn chiếm 29%, nợ trung hạn chiếm 14% và nợ ngắn hạn chiếm 57%. Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh chỉ còn 0.61%, thấp nhất trong hệ thống các ngân hang thương mại.

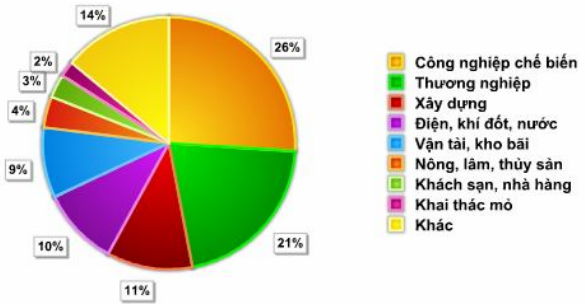
Sang năm 2009, nhờ gói kích cầu với lãi suất 4% và chính sách ổn định vĩ mô, tổng dư nợ của CTG đạt trên 163 ngàn tỷ, tăng 35.1%. Trong đó nợ dài hạn chiếm 29%, nợ trung hạn chiếm 14% và nợ ngắn hạn chiếm 57%. Cũng trong năm, CTG đã đẩy mạnh hoạt động phân loại, cơ cấu lại khách hàng nên đến cuối năm, tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh chỉ còn 0.61% (năm 2008 là 1.81%), thấp nhất trong hệ thống các ngân hàng thương mại.

Cơ cấu danh mục cho vay tập trung ưu tiên các ngành kinh tế trọng, chủ yếu là công nghiệp chế biến và thương nghiệp.

Cơ cấu danh mục cho vay của CTG tập trung ưu tiên các ngành kinh tế trọng điểm theo chính sách phát triển chung của Nhà nước. Chủ yếu là công nghiệp chế biến và thương nghiệp, chiếm tỷ lệ lần lượt là 26% và 21%. CTG hạn chế tối đa việc cho vay các ngành mang nặng tính đầu cơ,

tiềm ẩn nhiều rủi ro cao như kinh doanh bất động sản và chứng khoán.

CƠ CẤU DƯ NỢ THEO NGÀNH KINH TẾ



2009, EPS và BVPS lần lượt đạt 2,471 đồng và 15,097 đồng. ROA, ROE đạt 1.27% và 19.25%.

Mục tiêu năm 2010, tổng tài sản tăng trên 20%, vốn điều lệ đạt từ 18,000 – 20,000 tỷ đồng, tăng trưởng huy động và dư nợ là 20% và 25%, lợi nhuận trước thuế đạt 4,000 tỷ.

Kết thúc năm 2009, lợi nhuận sau thuế của ngân hàng đạt 2,795 tỷ, tăng 55% so với năm 2008. EPS và BVPS lần lượt đạt 2,471 đồng và 15,097 đồng. ROA, ROE đạt 1.27% và 19.25%.

Mục tiêu năm 2010, tổng tài sản tăng trên 20%, vốn điều lệ đạt từ 18,000 – 20,000 tỷ đồng, tăng trưởng huy động và dư nợ là 20% và 25%, lợi nhuận trước thuế đạt 4,000 tỷ. Tỷ lệ chia cổ tức dự kiến là 14%. Tỷ lệ an toàn vốn trên 10% và duy trì mức nợ xấu dưới 2.5%.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTG

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2005	2006	2007	2008	2009	2010F
1. Thu từ lãi và các khoản tương tự thu nhập lãi	8,080	10,116	12,769	21,063	19,028	27,891
2. Chi trả lãi và các khoản tương tự chi phí lãi	4,793	6,571	8,086	13,873	10,986	13,009
I. Thu nhập từ lãi	**3,287**	**3,545**	**4,683**	**7,189**	**8,041**	**14,882**
II. Thu phí và dịch vụ thuần	207	273	335	438	674	1,218
III. Lãi/ lỗ từ kinh doanh ngoại hối	43	60	64	290	82	160
IV. Lãi/ lỗ từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(0)	23	71	(23)	110	234
V. Lãi/ lỗ từ mua bán chứng khoán đầu tư	-	-	-	-	(18)	77
VII. Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	41	65	88	135	36	10
VI. Lãi lỗ từ hoạt độngkhác	231	606	1,407	664	940	1,256
VIII. Chi phí hoạt động	1,791	2,141	2,766	4,958	5,779	11,081
XI.Thu nhập trước thuế	**525**	**830**	**1,529**	**2,436**	**3,514**	**4,051**
XII. Thuế thu nhập doanh nghiệp	102	227	380	632	720	680
XIII. Lợi nhuận sau thuế	**423**	**603**	**1,149**	**1,804**	**2,795**	**3,371**
XVI. Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	15	15
XV. Lãi cho công ty mẹ	**423**	**603**	**1,149**	**1,804**	**2,780**	**3,356**

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2005	2006	2007	2008	2009	2010F
I. Tiền mặt tại quỹ	1,177	1,437	1,744	1,980	2,204	2,034
II. Tiền gửi tại ngân hàng trung ương	8,021	5,620	8,496	6,011	5,300	3,517
III. Tiền vàng gửi, cho vay tại các TCTD khác	14,384	26,229	12,841	18,274	23,842	28,133
IV. Chứng khoán kinh doanh	473	867	739	755	299	359
V. Các công cụ tài chính phái sinh	-	-	-	-	-	-
VI. Cho vay khách hàng	74,449	80,142	100,482	118,602	161,659	202,147
VII. Chứng khoán đầu tư	13,587	17,329	37,405	40,959	38,708	46,528
VIII. Góp vốn đầu tư dài hạn	329	510	684	908	1,437	1,641
VII. Tài sản	1,132	1,157	1,214	1,996	2,873	3,245
1. Tài sản cố định	1,002	959	997	1,279	1,775	2,002
2. Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-	-	-	0
3. Tài sản vô hình	130	198	218	716	1,097	1,243
VIII. Tài sản có khác	1,940	2,010	2,332	3,783	9,089	13,552
TỔNG TÀI SẢN	**115,492**	**135,303**	**165,938**	**193,267**	**245,412**	**301,156**

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2005	2006	2007	2008	2009	2010F
I. Các khoản nợ chính phủ và NHNN	265	491	713	770	13,719	10,676
II. Tiền gửi và vay các TCTD khác	21,527	4,924	5,260	8,825	14,808	14,235
III. Tiền gửi của tổ chức kinh tế , dân cư	86,814	91,506	112,426	121,634	148,507	177,941
IV. Các công cụ tài chính phái sinh và khoản nợ TC	-	-	0	-	145	-
V. Vốn tài trợ ủy thác đầu tư	-	21,526	29,296	40,218	16,847	23,000
VI. Phát hành giấy tờ có giá	-	8,178	3,672	3,459	8,585	8,585
VII. Tài sản nợ khác	2,161	3,180	4,100	6,349	25,605	28,133
VII. Vốn và các quỹ	4,708	5,346	10,349	12,050	16,989	38,792
1. Vốn của tổ chức tín dụng	3,572	3,683	7,675	7,823	12,218	31,364
- Vốn điều lệ	3,505	3,616	7,609	7,717	11,253	20,000
2. Quỹ của tổ chức tín dụng	1,031	1,544	2,421	3,947	1,926	2,184
3. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	57	61	62	95	(0)	79
4. Chênh lệch đánh giá lại TS	-	-	-	-	-	-
3. Lợi nhuận chưa phân phối	47	58	192	184	2,845	5,166
VIII. Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	207	207
TỔNG NGUỒN VỐN	**115,492**	**135,303**	**165,938**	**193,267**	**245,412**	**301,156**

Phân tích tỷ lệ	2005	2006	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng (%)						
Thu từ lãi		25.2%	26.2%	64.9%	-9.7%	46.6%
Huy động khách hàng		5.4%	22.9%	8.2%	22.1%	19.8%
Dư nợ		7.6%	25.4%	18.0%	36.3%	25.0%
LN sau thuế		42.5%	90.7%	57.0%	54.9%	20.6%
Phân tích khả năng sinh lợi (%)						
Tỷ lệ lợi nhuận từ lãi/Thu nhập từ lãi	40.7%	35.0%	36.7%	34.1%	42.3%	53.4%
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/Thu nhập từ lãi	5.2%	6.0%	9.0%	8.6%	14.7%	12.1%
Tỷ lệ lợi nhuận ST trên tổng tài sản		0.5%	0.8%	1.0%	1.3%	1.2%
Tỷ lệ lợi nhuận ST trên vốn chủ sở hữu		12.0%	14.6%	16.1%	19.2%	12.1%

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Miền Nam
Địa chỉ: Toà nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM
Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519
Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn
Website : www.mnsc.vn