

NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM - EXIMBANK

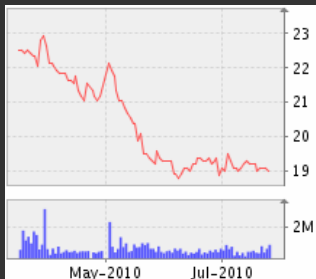
**Giới thiệu chung**

Eximbank là NHTMCP đầu tiên của Việt Nam thành lập năm 1989, chính thức đi vào hoạt động năm 1990 với vốn điều lệ ban đầu là 50 tỷ đồng. Sau 20 năm phát triển, Eximbank đã nâng vốn điều lệ lên 8.800 tỷ vào cuối năm 2009, với mạng lưới 01 Sở giao dịch, 37 Chi nhánh, 102 phòng giao dịch bao phủ 17 tỉnh thành phố, và đội ngũ nhân sự 3.227 người. Eximbank có quan hệ với 720 ngân hàng đại lý ở 65 quốc gia trên thế giới.

Năm 2007 EIB ký kết hợp tác chiến lược với ngân hàng Sumitomo Mitsui (SMBC), hiện SMBC đang nắm giữ 15,07% tỷ lệ sở hữu. Tháng 10/2009, Eximbank chính thức niêm yết trên sàn HOSE với mã cổ phiếu là EIB.

Hoạt động chính của EIB gồm huy động tiền gửi tiết kiệm, cấp tín dụng, thanh toán, tài trợ xuất nhập khẩu, giao dịch ngân quỹ, bảo lãnh, dịch vụ tư vấn đầu tư tài chính, home banking và telephone-banking.

**Thông tin cổ phiếu (26/07/2010)**



Giá cổ phiếu (đ/cp)	19.000
Số cp đang lưu hành	876.226.900
Vốn hóa (tỷ đ)	16.648
% sở hữu tổ chức	67,02%
% sở hữu nhà ĐTN	25,22%
KL trung bình 10 ngày	625.001



**Thông tin doanh nghiệp:**

Trụ sở chính: 07 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84.8) 3821 0055  
Fax : (84.8) 3829 6063  
[http:// www.eximbank.com.vn](http://www.eximbank.com.vn)

**Chuyên viên phân tích:**

Phạm Thị Thùy  
[thuy.phamthi@vndirect.com.vn](mailto:thuy.phamthi@vndirect.com.vn)

Năm	2008	2009	2010E	Quý	Q4/09	Q1/10	Q2/10
Tổng tài sản (tỷ.đ)	48.247	66.029	88.381	Tổng tài sản (tỷ.đ)	66.029	64.281	73.706
Huy động (tỷ.đ)	30.878	38.766	63.727	Tăng trưởng TTS (tỷ.đ)	5%	-3%	11,6%
Tín dụng (tỷ.đ)	20.856	38.003	55.288	Huy động (tỷ.đ)	38.766	40.445	47.221
Thu nhập từ lãi (tỷ.đ)	1.319	1.975	2.565	Tín dụng (tỷ.đ)	38.003	36.099	42.528
NIM (%)	4,57%	4,88%	4,56%	Tín dụng/Huy động (LDR)	98%	89%	90%
Lợi nhuận ròng (tỷ.đ)	711	1.144	1.471	Thu nhập lãi (tỷ.đ)	587	513	641
Chi phí/Thu nhập (%)	31,85	37,52	36,69	NIM	1,05	0,94	1,08
NPLs (%)	4,71	1,83	n/a	Thu nhập phi lãi (tỷ.đ)	163	92	106
CAR (%)	45,89	26,87	n/a	Thu nhập từ phí (tỷ.đ)	82	56	59
EPS (đ)	985	1.300	1.393	TN kinh doanh ngoại tệ	27	21	38
P/E(*)	19,29	14,61	11,36	LN trước dự phòng (tỷ.đ)	401	415	524
P/B(*)	1,07	1,2	1,09	Trích lập dự phòng (tỷ.đ)	32	0	22
Cổ tức/thị giá (%)	6,32%	6,32%	7,96%	LNTT	370	415	502
ROA (%)	1,74%	2%	1,91%	LNST	162	278	408
ROE (%)	7,43%	8,54%	10,02%	Số chi nhánh & PGD	140	n/a	159

(\*): Giá được tính sau khi đã điều chỉnh tăng vốn

**Quan điểm đầu tư:**

Thị trường tiền tệ bước đầu ghi nhận sự cải thiện qua: (1) tín dụng tháng 6 tăng mạnh 3,06%, (2) mặt bằng lãi suất trong xu hướng hạ đối với cả lãi suất huy động và cho vay cũng như trên thị trường liên ngân hàng. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm quan trọng quyết định những chuyển biến tích cực về hiệu quả kinh doanh của hệ thống ngân hàng cho một chu kỳ dài hạn mới.

Eximbank là 1 trong 5 ngân hàng TMCP lớn, có thể mạnh về vốn chủ sở hữu dồi dào và mạng tín dụng xuất nhập khẩu. EIB đã tận dụng cơ hội tăng vốn mạnh những năm trước đây, tuy vậy chưa tới đa được hiệu quả sử dụng vốn, mạng lưới chi nhánh mỏng nên khả năng huy động vốn và tín dụng cũng như tốc độ tăng trưởng tài sản không theo kịp với tốc độ tăng vốn.

Với giá 19.000 đ/cp, cổ phiếu EIB đang giao dịch ở mức P/B2010 điều chỉnh là 1,09x thấp hơn so với P/B trung bình ngành (P/B ngành 1,48x) trong khi P/E2010 điều chỉnh là 11,4x (cao hơn P/E trung bình ngành 10,6x). Tỷ lệ cổ tức bằng tiền trên giá điều chỉnh đạt 7,96% cho 6 tháng cuối năm. EIB đang giao dịch ở vùng giá thấp trong lịch sử, diễn biến giá hiện tại đã phản ánh phần lớn những khó khăn của EIB cũng như toàn ngành ngân hàng thời gian qua. Chúng tôi cho rằng EIB phù hợp cho đầu tư dài hạn.

**Hoạt động và kết quả năm 2009:**

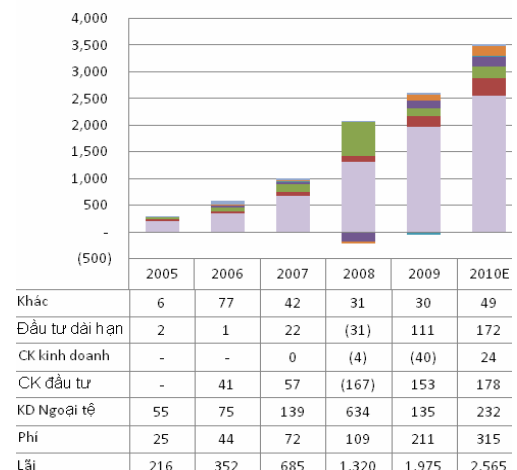
Hoạt động tín dụng được đẩy mạnh với mức tăng trưởng dư nợ 82% năm 2009, thị phần cho vay tăng từ 2,07% lên 2,8% chủ yếu tập trung vào các doanh nghiệp xuất nhập khẩu ở khu vực Tp.Hồ Chí Minh. Về huy động, thị phần của EIB giảm từ 2,6% năm 2008 xuống 2,5% năm 2009. Biên lợi nhuận từ lãi ở mức cao nhất toàn ngành với NIM 4,88%.

Hoạt động thẻ ATM nội địa có mức tăng trưởng 42% trong năm 2009, đạt 288.587 thẻ với tổng số 260 máy ATM đã được lắp đặt. Hơn nữa, việc gia nhập liên minh thẻ Globepass sẽ giúp EIB phát triển mạnh về dịch vụ và mở rộng mạng lưới khách hàng cá nhân.

Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế năm 2009 so với năm 2008 là 58%, chỉ đứng sau STB (73%). Cơ cấu thu nhập cho thấy nguồn thu chính của EIB vẫn tập trung ở mảng tín dụng và chưa có nhiều đóng góp từ hoạt động đầu tư và kinh doanh ngoại tệ.

EIB có lợi thế về vốn chủ sở hữu dồi dào, song hiệu quả sử dụng vốn còn thấp. Quy mô tài sản không tăng trưởng tương ứng với tỷ lệ tăng vốn do chưa chú trọng mở rộng chi nhánh, hiệu quả huy động vốn trên thị trường còn thấp. Do vậy không tạo được lợi thế đòn bẩy, mặc dù ROA đạt 2%, cao nhất toàn ngành, song ROE chỉ đạt 8,54%. Tỷ lệ an toàn vốn CAR năm 2009 là 27%, cao hơn rất nhiều so với mức yêu cầu tối thiểu 8% của NHNN. Như vậy, lợi thế về vốn

Cơ cấu thu nhập (tỷ.đ)



chủ sở hữu dồi dào là cơ sở để EIB tăng trưởng huy động và tín dụng cao hơn trong thời gian tới mà không gặp phải trở ngại về phát hành tăng vốn điều lệ như các ngân hàng khác. EIB hoàn toàn chủ động trong quyết định của NHNN về nâng tỷ lệ an toàn vốn CAR các NHTM từ 8% lên 9%.

Tỷ lệ nợ xấu năm 2009 là 1,83%, mặc dù đã hạ từ mức 4,71% năm 2008 nhưng vẫn ở mức cao. Nợ xấu nhóm 2 và nhóm 5 có xu hướng tăng lên trong thời gian gần đây. Điều này cho thấy EIB đang chấp nhận rủi ro nhằm đạt được tốc độ tăng trưởng cao hơn. Tuy nhiên chi phí dự phòng nợ xấu sẽ làm giảm lợi nhuận của EIB, và điều này cần được khắc phục thông qua hệ thống quản trị rủi ro tín dụng tốt hơn hiện nay.

Cơ cấu cổ đông của EIB gồm Sumitomo Mitsui (SMBC) sở hữu 15,07%; Vietcombank: 8,76%; quỹ VOF của Vinacapital: 5,02%; Công ty vàng bạc đá quý Sài Gòn 2,07%; Công ty xuất nhập khẩu tổng hợp 1 là 1,25%; và ACB sở hữu 1,04%. SMBC với vị trí là cổ đông nước ngoài lớn nhất có nhiều nỗ lực giúp EIB phát triển phát triển dịch vụ ngân hàng bán lẻ.

### Cập nhật 6 tháng đầu năm 2010

Tăng trưởng huy động và tín dụng toàn ngành tương ứng đạt 10,82% và 10,52% trong khi đó EIB tăng 22% huy động và 12% tín dụng. Tăng trưởng tổng tài sản đạt 12% trong 6 tháng đầu năm. Với tốc độ tăng trưởng huy động 22% trong nửa đầu năm 2010, EIB có nhiều cơ hội tăng trưởng tín dụng cao hơn trong các tháng cuối năm. Tuy nhiên, kế hoạch tăng trưởng tín dụng 50% của EIB trong năm 2010 rất khó có thể đạt được với bối cảnh hiện tại.

Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2010 đạt 918 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ năm trước nhưng mới chỉ hoàn thành 41,8% kế hoạch năm. Thu nhập từ lãi 6 tháng đầu năm đạt 1.155 tỷ, tăng 26% so với cùng kỳ năm trước và chiếm 85% tổng thu nhập hoạt động. Thu nhập từ phí đạt 115 tỷ, ghi nhận mức tăng trưởng 47% so với cùng kỳ năm trước. EIB khai trương thêm 29 chi nhánh mới, nâng tổng số chi nhánh và phòng giao dịch lên 159 điểm. Do đó LNTT 6 tháng đầu năm ảnh hưởng bởi chi phí hoạt động tăng từ việc phát triển mạng lưới.

### Dự báo 2010

Năm 2010 được xác định là năm khó khăn đối với mảng tín dụng truyền thống của EIB do: (1) Môi trường lãi suất ở mức cao trong những tháng đầu năm là rào cản lớn cho thực hiện kế hoạch tăng trưởng tín dụng. Hơn nữa việc giảm lãi suất tín dụng hiện nay làm chênh lệch lãi suất huy động – tín dụng bị thu hẹp lại sẽ dẫn tới thu nhập từ lãi của ngân hàng bị ảnh hưởng; (2) Quy định mới của NHNN về tỷ lệ tín dụng trên huy động (LDR) không vượt quá 80%; (3) NHNN quyết liệt trong việc hạn chế NHTM sử dụng vốn huy động liên ngân hàng để cho vay nền kinh tế làm hạn chế khả năng cho vay.

**Hoạt động tín dụng:** Chúng tôi cho rằng những khó khăn đó đã thể hiện trong quý 1/2010, và những chuyển dịch tích cực về tăng trưởng tín dụng sẽ đến vào đầu quý 3, khi áp lực giải ngân chung toàn ngành trở nên quyết liệt hơn. Ước tính, EIB sẽ đạt mức tăng trưởng 64% huy động, 45% tín dụng. Lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 1.471 tỷ trong đó thu nhập từ lãi đạt 2.565 tỷ, thu nhập phi lãi đạt 969 tỷ. NIM giảm từ 4,88% năm 2009 xuống 4,56%.

Điểm tích cực trong hoạt động của EIB là các sản phẩm bán lẻ được phát triển đa dạng hơn trước như tài trợ du học, thẻ tín dụng quốc tế Globepass, và sắp tới là sản phẩm hỗ trợ mua ô tô có xuất xứ từ Nhật Bản. Với sự giúp đỡ của SMBC, EIB cũng sẽ có nhiều cơ hội mở rộng thị phần khách hàng là các doanh nghiệp Nhật bản. Thu nhập từ phí thanh toán quốc tế sẽ cao hơn từ việc bán chéo các sản phẩm dịch vụ cho mảng khách hàng xuất nhập khẩu trong điều kiện nền kinh tế Mỹ hồi phục và hoạt động xuất nhập khẩu diễn ra sôi động hơn.

**Hoạt động đầu tư:** Hướng đi mới được lựa chọn là mở rộng đầu tư nhằm tận dụng ưu thế về vốn chủ sở hữu dồi dào. Chúng tôi dự báo giá trị danh mục đầu tư của EIB vào khoảng 13.003 tỷ đồng, tăng 40% so với năm 2009. Giá trị danh mục đầu tư đến hết Q2/2010 đạt 10.191 tỷ, tăng 10% so với cuối năm 2009. Thu nhập từ hoạt động đầu tư dự kiến đạt 374 tỷ đồng, đóng góp 11% thu nhập hoạt động. Tuy nhiên, trong quý 1/2010 khi mặt bằng lãi suất cao, EIB đã không nắm bắt được cơ hội tăng tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu (giá trị danh mục đầu tư vào trái phiếu giảm 295 tỷ trong Q1/2010). Kết quả từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư trong 6 tháng đầu năm lỗ 7 tỷ.

Công ty quản lý nợ và khai thác tài sản EIB AMC (sở hữu 100%) đã có giấy phép thành lập vào tháng 4/2010. Chúng tôi cho rằng EIB AMC sẽ chưa đóng góp ngay vào thu nhập năm 2010 mà nhìn nhận là tín hiệu cho bước phát triển mới về dịch vụ ngân hàng đầu tư trong thời gian tới như chiến lược do HĐQT nêu ra. Thu nhập từ các công ty liên kết (EIB nắm giữ tỷ lệ sở hữu dưới 21%) cũng chưa có nhiều đột phá trong năm 2010.

**Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng:** Mặc dù có lợi thế về nguồn huy động ngoại tệ dồi dào từ các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, EIB mới chỉ dừng lại ở việc cân đối nguồn vốn cho tín dụng ngoại tệ. Tín dụng ngoại tệ chiếm 16% dư nợ tín dụng (quy đổi VND) của EIB năm 2009. Thông tư số 03/2010/TT-NHNN quy định mức lãi suất tiền gửi bằng USD tối đa là 1%

Chỉ tiêu (2009)	VCB	CTG	ACB	STB	EIB	SHB	Trung bình
TTS (tỷ.đ)	256.053	245.411	172.113	104.060	66.029	27.439	145.184
TT TTS (%)	15,37%	26,77%	63,44%	51,79%	36,85%	90,8%	47,5%
Huy động (tỷ.đ)	136.409	148.507	88.467	60.527	38.766	14.486	81.194
TT huy động	8%	22%	38%	31%	26%	52%	29,5%
Tín dụng (tỷ.đ)	169.173	160.843	61.855	58.927	38.033	12.701	83.589
TT tín dụng	26%	36%	79%	72%	82%	104%	66,5%
LNTT (tỷ.đ)	5.004	3.514	2.818	2.150	1.532	397	2.569
TT LNTT	51%	44%	10%	73%	58%	48%	47,33%
ROA (%)	1,86%	1,27%	1,58%	1,94%	2%	1,43%	1,68%
ROE (%)	28,69%	18,92%	24,58%	17,96%	8,54%	12,77%	18,58%
NPLs (%)	2,52%	0,61%	0,41%	0,64%	1,83%	2,79%	1,47%
CAR (%)	8,11%	8,06%	9,7%	11%	27%	17,06%	13,49%

năm, hoạt động tín dụng ngoại tệ sẽ mang lại thu nhập lãi cao hơn do lãi suất tín dụng ngoại tệ ở mức 5%-5,5%. Hoạt động kinh doanh vàng và thu phí sản xuất vàng sẽ không còn trong cơ cấu thu nhập năm 2010.

**Phát triển chi nhánh:** Thu nhập năm 2010 sẽ ảnh hưởng từ chi phí hoạt động tăng do EIB dự định mở thêm 40 chi nhánh mới trong năm 2010 so với số lượng hiện nay là 140 (tăng 29%). Bên cạnh đó, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng sẽ tăng do nợ xấu nhóm 5 đã tăng lên gấp đôi trong năm 2009 và tiếp tục tăng trong 6 tháng đầu năm 2010.

DHCD ngày 29/4/2010 đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 20% từ thặng dư vốn cổ phần tăng vốn điều lệ từ 8.800 tỷ lên 10.056 tỷ vào tháng 9/2010.

#### **Rủi ro đầu tư**

Rủi ro lớn nhất đối với EIB là không đạt được kỳ vọng về tăng trưởng huy động và tín dụng từ việc thành lập các chi nhánh mới cũng như thực hiện các biện pháp khác trong phát triển cơ sở khách hàng. Do đó chi phí hoạt động sẽ cao hơn trong khi tổng tài sản và thu nhập không tăng trưởng được ở mức tương ứng.

Vấn đề về nợ xấu sẽ vẫn là một thách thức lớn đối với EIB sau giai đoạn tăng trưởng tín dụng cao (82%) vào năm 2009 đặc biệt với quy định mới về trích lập dự phòng theo phương pháp định tính.

Rủi ro chung đối với các cổ phiếu ngành ngân hàng đến từ áp lực tăng vốn gây nên những quan ngại nhất định về pha loãng cổ phiếu, thu hút một lượng tiền lớn trên thị trường, và không hấp dẫn đối với nhà đầu tư cá nhân.

#### **Định giá**

Với giá 19.000 đ/cp (tương ứng với giá điều chỉnh sau khi chia thưởng cổ phiếu là 15.835 đ/cp), cổ phiếu EIB đang giao dịch ở mức P/B2010 điều chỉnh là 1,09x thấp hơn so với P/B trung bình ngành (P/B ngành 1,48x) trong khi P/E2010 điều chỉnh là 11,4x (cao hơn P/E trung bình ngành 10,6x). Tỷ lệ cổ tức trên giá điều chỉnh đạt 7,96%. EIB đang được giao dịch ở vùng giá thấp trong lịch sử, định giá P/B hấp dẫn, diễn biến giá hiện tại đã phản ánh phần lớn những khó khăn của EIB cũng như toàn ngành ngân hàng thời gian qua. Chúng tôi cho rằng đầu tư cổ phiếu EIB hiện nay là an toàn và có kỳ vọng tăng giá, phản ánh xu thế tốt dần lên của môi trường đầu tư.

#### **Khuyến cáo :**

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

#### **Địa chỉ liên hệ:**

**Hà Nội**  
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng  
Hà Nội – Việt Nam  
Tel: +84-34-941 0510  
Fax: +84-34-972 4600

**TP. Hồ Chí Minh**  
Tòa nhà FIDECO, 81-85 Hàm Nghi, Q.1  
TP.HCM – Việt Nam  
Tel: +84-38-9.146.925  
Fax: +84-38-9.146.922