

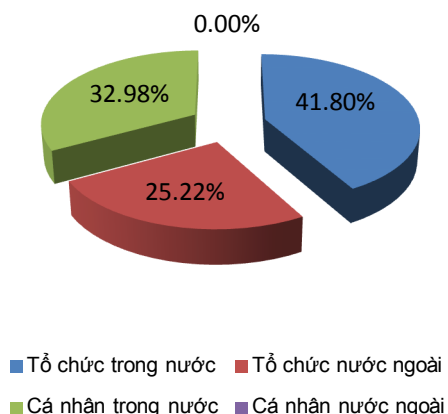


Ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã CP: EIB – HOSE

**Thông tin cổ phiếu**

Giá ngày 13/08/2010 (VNĐ):	16.500
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ):	16.500
Cao nhất 52 tuần (VNĐ):	29.300
Vốn hóa (tỷ VNĐ):	14.457,7
Số CP lưu hành:	876.226.900
P/E:	9,5
P/B:	1,0
EPS (VNĐ):	1.734

**Biến động giá cổ phiếu****Cơ cấu sở hữu cổ phần****NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM - EXIMBANK****KHUYẾN NGHỊ - MUA**

- ❖ Lợi nhuận sau thuế trong 2 quý đầu năm 2010 đạt 823 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ năm 2009, đạt 42% kế hoạch lợi nhuận năm 2010. Tỷ lệ NIM năm 2009 cao nhất trong các NH niêm yết là 3,69%.
- ❖ Tăng trưởng tín dụng tại Q2/2010 đạt 42,538 tỷ đồng, tăng 11,8% so với cuối năm 2009; tăng trưởng huy động đạt 51.852 tỷ, tăng 25,6% so với cuối năm 2009.
- ❖ Quản lý chi phí tốt, tỷ lệ chi phí HĐ/thu nhập HĐ giảm qua các năm, tương đương ACB và thấp hơn 4 NH còn lại trong Q2/2010.
- ❖ TN lãi thuần trong 2 quý đầu năm 2010 tăng 26,2% nhưng thu nhập ngoài lãi giảm 35% so với cùng kỳ năm 2009 do thu nhập từ kinh doanh vàng không còn, thu nhập chứng khoán đầu tư giảm sút.
- ❖ So với các ngân hàng niêm yết khác (trừ SHB), tỷ lệ nợ xấu (1,28% Q1/2010) cao thứ 2 sau VCB nhưng dư nợ cho vay thấp nhất.
- ❖ Hoạt động ngành ngân hàng chưa khởi sắc trong ngắn hạn do rủi ro về chính sách, tăng trưởng tín dụng khó khăn, áp lực tăng vốn và pha loãng cổ phiếu.
- ❖ Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của EIB đạt 1.655 tỷ đồng năm 2010. Giá trị hợp lý của EIB là 19.509 đồng.
- ❖ Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư trung và dài hạn có thể cân nhắc mua cổ phiếu EIB tại thời điểm hiện tại.

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2Q2010
TTS	33.710	48.248	65.448	73.706
VCSH	6.295	12.844	13.353	14.130
LNTT	629	969	1.533	918
LNST	463	711	1.132	823
Tổng dư nợ	18.452	21.232	38.382	42.929
Tiền gửi	21.120	32.443	41.294	52.852
ROAA (%)	1,78	1,74	1,99	1,95
ROAE (%)	11,25	7,43	8,65	9,03



## GIỚI THIỆU CHUNG

Ngân hàng TMCP XNK Việt Nam là ngân hàng TMCP đầu tiên của Việt Nam. được thành lập vào ngày 25/04/1989 theo quyết định số 140/CT của Chủ tịch Hội đồng Bộ trưởng với tên gọi ban đầu là Ngân hàng XNK Việt Nam (Vietnam Export Import Bank).

Eximbank chính thức đi vào hoạt động từ ngày 17/01/1990 và nhận được giấy phép hoạt động số 11/NH-GP ngày 06/04/1992 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho phép Ngân hàng hoạt động trong thời hạn 50 năm với số vốn điều lệ đăng ký là 50 tỷ đồng tương đương 12,5 triệu USD và có tên mới là Ngân hàng TMCP XNK Việt Nam, gọi tắt là Vietnam Eximbank. Được thành lập sớm nhất trong hệ thống các NHTMCP Việt Nam. Eximbank đã trở thành một trong những NHTMCP lớn nhất hiện nay.

Đến thời điểm 31/03/2010 vốn điều lệ của Eximbank đạt 8.800 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu đạt 13.763 tỷ đồng. Eximbank hiện là một trong 3 ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất trong khối Ngân hàng TMCP tại Việt Nam. Eximbank có địa bàn hoạt động rộng khắp cả nước với Trụ sở chính đặt tại TP Hồ Chí Minh và 140 Chi nhánh và phòng giao dịch với đội ngũ nhân sự lên đến 3.870 người. Trên bình diện quốc tế, Eximbank đã thiết lập quan hệ đại lý với hơn 750 Ngân hàng tại 72 quốc gia trên thế giới.

Với nguồn vốn dồi dào và tiềm năng tài chính mạnh. Eximbank có lợi thế trong việc mở rộng, củng cố cơ sở khách hàng tín dụng. Tổng vốn huy động và tổng dư nợ cho vay của Eximbank giai đoạn 2005-2009 tăng trưởng bình quân gấp 2 lần so với tốc độ tăng trưởng bình quân cả ngành, đưa thị phần của Eximbank tăng nhanh trong khối các NHTMCP. Trong hoạt động phi tín dụng, Eximbank cũng có thế mạnh về thanh toán quốc tế, bảo lãnh và kinh doanh ngoại hối và vàng. Tuy nhiên từ tháng 3 năm 2010 hoạt động kinh doanh vàng sẽ không tiếp tục tồn tại nữa theo quyết định của Ngân hàng nhà nước, đòi hỏi Eximbank phải có hướng đi mới trong tương lai nhằm đáp ứng tốt hơn nhu cầu của khách hàng.

Chiến lược định hướng phát triển trong tương lai của Eximbank là từng bước trở thành tập đoàn Tài chính ngân hàng đa năng – hiện đại (ngân hàng phục vụ doanh nghiệp – tài trợ xuất nhập khẩu, ngân hàng bán lẻ; ngân hàng đầu tư; dịch vụ tài chính; và các hoạt động liên minh khác). Trong đó, hoạt động ngân hàng phục vụ doanh nghiệp, tài trợ xuất nhập khẩu và ngân hàng bán lẻ là hoạt động cốt lõi.

## VỊ TRÍ TRONG NGÀNH VÀ TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

### VỊ TRÍ TRONG NGÀNH

#### Số liệu so sánh EIB với một số ngân hàng khác tính đến 31/12/2009

Do VCB và CTG là 2 NHTM quốc doanh mới được cổ phần hóa vào quý II, III năm 2009 với ưu thế nổi bật về qui mô tài sản, vốn cũng như dư nợ tín dụng và tiền gửi, chúng tôi tập trung so sánh EIB với các

NHTMCP còn lại. Qua bảng thống kê một số chỉ tiêu hoạt động của nhóm các NHTMCP hàng đầu Việt Nam hiện nay, EIB có một số điểm nổi bật sau:

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	VCB	CTG	ACB	STB	EIB	SHB	TCB	MB
<b>Tổng tài sản</b>	255.495,9	243.785,2	167.881,0	104.019,1	<b>65.448,4</b>	27.469,2	92.581,5	69.008,3
<b>Tổng dư nợ cho vay</b>	141.621,1	163.170,5	62.358,0	59.830,7	<b>38.381,9</b>	12.828,7	42.092,8	29.587,9
<b>Tổng tiền gửi</b>	207.907,1	163.542,4	97.369,0	63.666,2	<b>41.294,1</b>	24.615,6	72.693,5	51.675,4
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	16.710,3	12.572,1	10.106,3	10.546,8	<b>13.353,3</b>	2.417,0	7.323,8	6.888,0
<b>Vốn điều lệ</b>	12.100,9	11.253,0	7.814,1	6.700,4	<b>12.526,9</b>	2.043,0	5.400,4	5.300,0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	3.921,4	2.572,5	2.201,2	1.670,6	<b>1.132,5</b>	318,4	1.700,2	1.094,7
<b>ROA (%)</b>	2,0	1,1	1,4	1,8	<b>1,9</b>	1,6	1,8	1,6
<b>ROE (%)</b>	29,1	15,9	24,7	19,4	<b>8,6</b>	15,4	23,2	15,9
<b>EPS điều chỉnh (đồng)</b>	3.601	2.644	3.145	2.844	<b>1.339</b>	1.249	3.148	3.173
<b>BV (đồng)</b>	13.232	15.56	11.956	14.451	<b>15.708</b>	8.474	13.562	18.031
<b>Giá thị trường (đồng)*</b>	41.200	26.400	30.400	20.800	<b>18.900</b>	15.700	26.100	22.700
<b>P/E điều chỉnh (x)</b>	11,4	10,0	9,7	7,3	<b>14,1</b>	12,6	8,4	7,2
<b>P/B (x)</b>	3,1	1,7	2,5	1,4	<b>1,2</b>	1,9	1,9	1,3
<b>Vốn hóa thị trường</b>	54.481,7	29.707,8	23.754,3	13.936,7	<b>16.560,7</b>	4.702,2	14.190,6	8.674,9
<b>Mạng lưới hoạt động</b>	321	695	237	308	<b>140</b>	96	193	103

Nguồn: VCBS tổng hợp, \*: giá tại ngày 30/06/2010

Do VCB và CTG là 2 NHTM quốc doanh mới được cổ phần hóa vào quý II, III năm 2009 với ưu thế nổi bật về qui mô tài sản, vốn cũng như dư nợ tín dụng và tiền gửi, chúng tôi tập trung so sánh EIB với các NHTMCP còn lại. Qua bảng thống kê một số chỉ tiêu hoạt động của nhóm các NHTMCP hàng đầu Việt Nam hiện nay, EIB có một số điểm nổi bật sau:

**Về tổng tài sản:** Nếu không tính hai NHTM quốc doanh đã cổ phần hóa là VCB và CTG. EIB thuộc nhóm 5 NHTMCP có tổng tài sản cao nhất hiện nay với tổng giá trị là 65.448 tỷ đồng, đứng sau ACB, STB, TCB và MB.

**Về vốn chủ sở hữu:** Với tổng vốn chủ sở hữu 13.353 tỷ đồng, EIB là ngân hàng có tổng vốn chủ sở hữu lớn thứ 2 trong hệ thống các NHTMCP Việt Nam sau VCB. Nếu không tính đến VCB và CTG thì EIB là NHTMCP có vốn chủ sở hữu lớn nhất hiện nay.

**Về dư nợ tín dụng và tiền gửi:** EIB thuộc nhóm 5 NHTMCP có dư nợ tín dụng và tiền gửi cao hiện nay (không tính VCB và CTG) với tổng dư nợ cho vay là 38.381 tỷ đồng và tổng tiền gửi là 41.294 tỷ đồng, đứng lần lượt thứ 4 và thứ 5 trong nhóm theo từng chỉ tiêu. Tuy nhiên, khi so với VCB và CTG thì chỉ tiêu này của các NHTMCP còn lại vẫn ở mức thấp hơn rất nhiều lần, từ 2,5 lần đến 13,5 lần.

**Về chỉ tiêu lợi nhuận:** Lợi nhuận sau thuế của EIB cũng nằm trong top 5 NHTMCP, đạt 1.132 tỷ đồng năm 2009, đứng sau ACB, STB và TCB. Khả năng sinh lời trên tổng tài sản của EIB là tương đối cao với ROA là 1,9%, chỉ đứng sau VCB. Tuy nhiên, EIB lại có khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu thấp nhất so với các NHTMCP được so sánh với ROE là 8,6%. Điều này được lý giải do tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu của EIB là rất nhanh trong thời gian 2007-2008, với đột biến trong năm 2007 thông qua việc phát hành cho các đối tác chiến lược (223% năm 2007 và 104% năm 2008) trong khi tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận sau thuế chỉ ở mức trung bình 64%. Các chỉ tiêu Tổng tài sản, ROA và ROE cần có thời gian để khắc phục độ vênh do đột biến này gây ra.

**Về mạng lưới hoạt động:** Tính đến thời điểm 31/12/2009 số chi nhánh và điểm giao dịch của EIB là 140 điểm, một con số khá khiêm tốn so với các NHTM có vốn điều lệ lớn như ACB và STB. Tuy nhiên, so với bản thân EIB trong giai đoạn 2007 – 2009 thì hoạt động phát triển mạng lưới đã có sự tăng trưởng đáng kể (68% năm 2008 và 26% năm 2009).

Như vậy, so với các NHTMCP hàng đầu Việt Nam hiện nay, EIB đã có sự tăng trưởng vượt bậc trong vòng 3 năm 2007-2009, vươn lên trở thành một trong những ngân hàng có vốn chủ sở hữu cao nhất trong các NHTMCP (chỉ đứng sau VCB). Tổng tiền gửi và dư nợ cho vay của EIB trong giai đoạn 2005-2009 cũng có tốc độ tăng trưởng bình quân gấp 2 lần tốc độ tăng trưởng của ngành, nâng cao thị phần của EIB trên thị trường. Tuy nhiên, hệ thống mạng lưới của EIB còn khá khiêm tốn so với ACB và STB, tập trung chủ yếu ở TP Hồ Chí Minh và Hà Nội, nơi cạnh tranh giữa các ngân hàng ngày một gay gắt, là một hạn chế trong việc gia tăng thị phần của EIB. Thông qua các chỉ tiêu tổng quan, chúng tôi đánh giá EIB thuộc nhóm 5 NHTMCP hàng đầu hiện nay và đang bám sát ACB, STB trong hiệu quả hoạt động và sinh lời.

## TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

Năm 2010 được đánh giá là thời điểm khó khăn của toàn ngành ngân hàng. Các chính sách vĩ mô nhằm đảm bảo tăng trưởng tín dụng đồng thời kiềm chế lạm phát của Ngân hàng Nhà nước chưa tỏ ra hiệu quả và còn nhiều điểm chưa thống nhất. Lượng tiền bơm ra thị trường chưa đạt mức như kỳ vọng trong khi một phần số tiền này lại bị hút vào bởi trái phiếu CP. Hoạt động huy động vốn và cho vay của các ngân hàng cũng theo đó gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là các ngân hàng có qui mô nhỏ. Các ngân hàng cũng phải đối mặt với rủi ro chính sách khi thời điểm hiện tại ưu tiên đang được dành cho tăng trưởng tín dụng, nhưng nếu lạm phát vượt quá tầm kiểm soát vào thời điểm cuối năm, thì chính sách ưu tiên tín dụng phải ngừng lại đột ngột và ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các ngân hàng.

Kết thúc quý II năm 2010, tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 10,52%, khá khiêm tốn so với chỉ tiêu đặt ra là 25% trong năm 2010. Giai đoạn này doanh nghiệp có xu hướng vay ngoại tệ nhiều hơn do lãi suất cho vay đồng ngoại tệ thấp hơn so với đồng VNĐ. Mặc dù bắt đầu từ đầu tháng 7 năm 2010, các ngân hàng đã đồng loạt giảm mặt bằng lãi suất cho vay nhằm thúc đẩy hoạt động cho vay nhưng các doanh

ngành vẫn còn khá thờ ơ do tình hình sản xuất chưa thực sự khởi sắc và vẫn hi vọng lãi suất có thể giảm thêm nữa. Trong khi đó, các ngân hàng cũng gặp khó khăn trong huy động tiền gửi do chịu áp lực giảm lãi suất huy động và lượng tiền bơm ra thị trường của Ngân hàng nhà nước vẫn chưa đủ. Do đó, chỉ tiêu lợi nhuận của các ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng đáng kể, lợi nhuận biên có khả năng giảm do chênh lệch giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay đang thu hẹp.

Không chỉ nguồn thu chính từ tín dụng gặp khó khăn, nguồn thu từ các hoạt động phi tín dụng cũng bị ảnh hưởng. Đến hết 31/03/2010, hoạt động của sàn vàng chấm dứt, các ngân hàng cũng mất đi một khoản thu lớn từ kinh doanh vàng trên tài khoản bên cạnh hoạt động kinh doanh sàn vàng. Hoạt động đầu tư kinh doanh chứng khoán cũng được dự đoán không mang lại nhiều lợi nhuận như năm 2009 do thị trường chứng khoán diễn biến khá linh xình trong thời gian vừa qua và có xu hướng đi ngang, không tạo được tăng trưởng đột biến trong năm 2010.

Ngoài ra, ngành ngân hàng còn chịu áp lực bởi yêu cầu tăng vốn điều lệ lên tối thiểu 3.000 tỷ đồng trong năm 2010 và việc NHNN quyết định nâng cao tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu CAR từ 8% lên 9%. Điều này khiến cổ phiếu ngành ngân hàng có nguy cơ bị pha loãng và EPS giảm, khiến sức hấp dẫn của cổ phiếu ngành này không còn như trước. Thêm vào đó, một loạt các ngân hàng như MB, SCB, OCB, SouthernBank, DaiABank có kế hoạch niêm yết trong năm 2010 khiến nguồn cung trong nhóm ngành này cũng tăng thêm.

Sau khi điếm qua một số diễn biến nổi bật trong đầu năm 2010, chúng tôi đánh giá hoạt động của ngành ngân hàng sẽ gặp nhiều khó khăn hơn thuận lợi trong nửa cuối năm 2010. Do các ngân hàng đều đặt mục tiêu lợi nhuận năm 2010 khá khiêm tốn so với năm 2009, chúng tôi cho rằng khả năng đạt được lợi nhuận mục tiêu là có thể xảy ra. Tuy nhiên, áp lực về pha loãng cổ phiếu khiến cổ phiếu ngành ngân hàng không còn hấp dẫn với các nhà đầu tư trong thời điểm hiện tại.

Với khó khăn chung của ngành ngân hàng trong năm 2010, EIB không kỳ vọng sẽ có những tăng trưởng đột biến trong hai quý tới. Tuy nhiên trong những năm tiếp theo, với kỳ vọng nền kinh tế sẽ khôi phục hoàn toàn, đi vào tăng trưởng nhanh và các chính sách vĩ mô cũng ổn định hơn, EIB được đánh giá sẽ tiếp tục tận dụng được lợi thế về nguồn lực tài chính của mình để nâng cao tốc độ tăng trưởng.

## PHÂN TÍCH KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### Cơ cấu thu nhập - chi phí

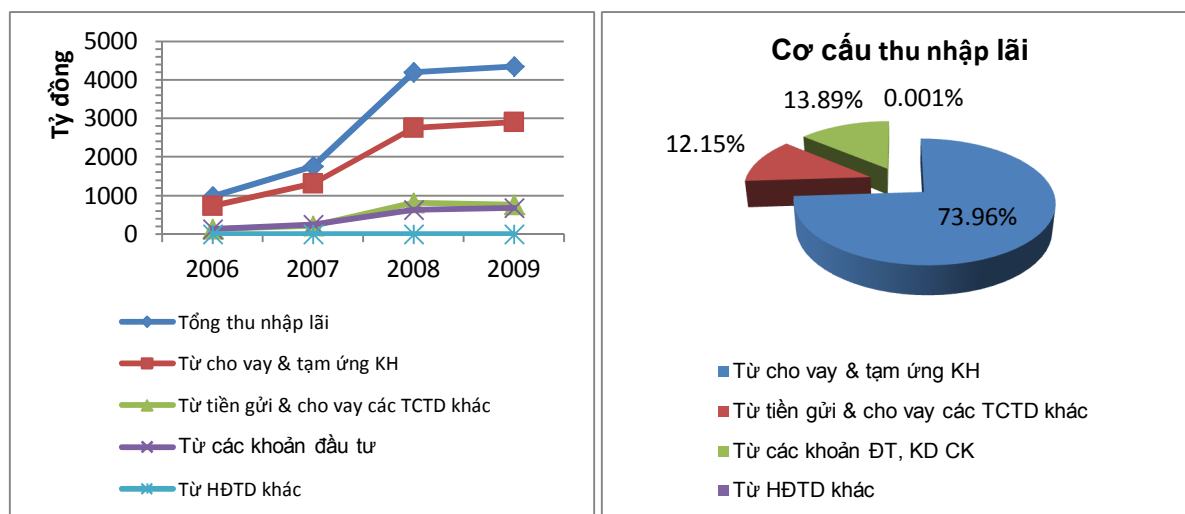
Tổng thu nhập của EIB trong năm 2009 đạt 9.298 tỷ đồng, gấp 1,5 lần so với tổng chi phí của ngân hàng. Tỷ lệ này giảm xuống 1,47 lần trong quý II/2010. Trong đó, thu nhập từ lãi chiếm tới 92,26%, cao hơn so với ACB (84,62%) và STB (79,35%). Thu nhập từ phí dịch vụ chiếm 4,83% tổng thu nhập, thấp hơn hẳn so với STB (5,89%) nhưng lại cao hơn ACB (3,13%). Có thể thấy thu nhập của EIB còn phụ thuộc nhiều

vào hoạt động tín dụng, dẫn đến nhiều rủi ro khi lãi suất biến động hơn so với ACB và STB. Tỷ lệ Chi phí hoạt động/Tổng chi phí của EIB là 27,2%, tương đương với STB và cao hơn nhiều so với ACB. Trong khi đó tỷ lệ chi phí lãi là 78,15%, xấp xỉ STB và thấp hơn ACB.

Chỉ tiêu (%)	ACB			STB			EIB		
	2008	2009	Q2/2010	2008	2009	Q2/2010	2008	2009	Q2/2010
<b>Tổng thu nhập/Tổng chi phí</b>	128,07	135,63	<b>139,19</b>	115,99	135,43	<b>140,94</b>	136,58	150,10	<b>147,08</b>
<b>Thu lãi/Tổng thu nhập</b>	86,87	80,79	<b>84,62</b>	83,38	77,58	<b>79,35</b>	87,18	86,84	<b>92,26</b>
<b>Thu phí dịch vụ/Tổng thu nhập</b>	5,63	8,30	<b>3,13</b>	7,82	12,74	<b>5,89</b>	3,20	5,35	<b>4,83</b>
<b>Chi phí HĐ/Tổng chi phí</b>	16,86	20,62	<b>16,31</b>	17,15	24,53	<b>20,19</b>	17,10	27,22	<b>20,01</b>
<b>Chi phí lãi/Tổng chi phí</b>	82,34	77,66	<b>81,95</b>	81,23	70,50	<b>77,06</b>	81,63	71,08	<b>78,15</b>

Nguồn: VCBS tổng hợp

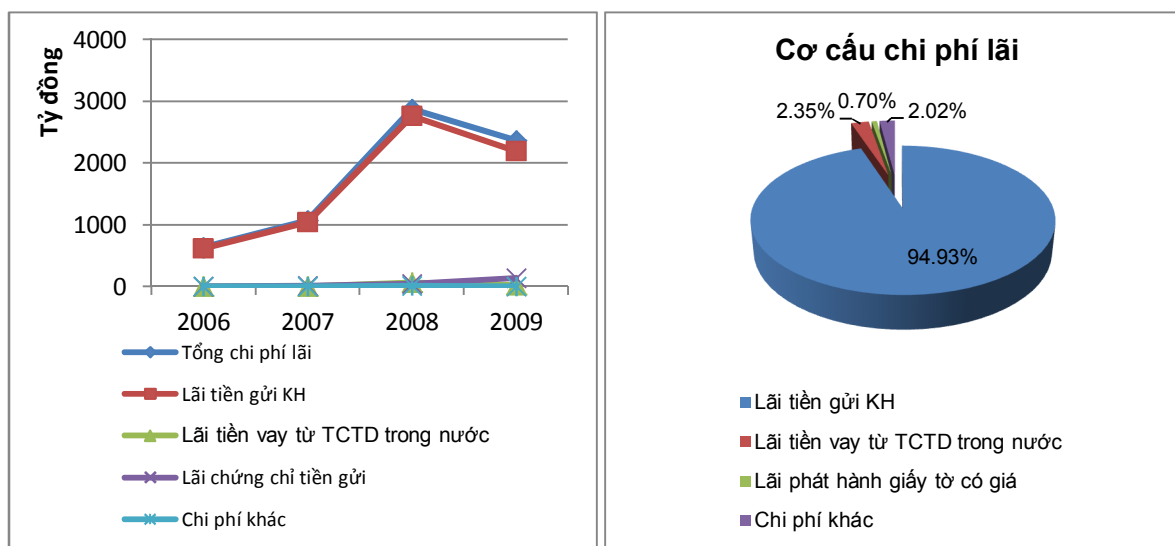
### Thu nhập và chi phí lãi



**Thu nhập lãi:** Năm 2009 thu nhập lãi của EIB đạt 4.344 tỷ đồng, tăng 4% so với 2008, trong khi tốc độ tăng năm 2008 và 2007 rất cao, lần lượt là 139% và 78%. Trong 2 quý đầu năm 2010, thu nhập từ lãi của EIB đạt 2.782 tỷ đồng, tăng 43% so với cùng kỳ. Một số nguyên nhân khiến tăng trưởng thu nhập lãi chứng lại trong năm 2009 là chính sách tín dụng thận trọng của EIB kết hợp với tỷ lệ lạm phát tăng cao dẫn đến việc thắt chặt chính sách tiền tệ vào nửa cuối năm 2009 của NHNN.

Hiện tại, thu nhập từ lãi chiếm tới 92% tổng thu nhập của EIB và là tỷ lệ cao nhất qua các năm (2008: 87,2%; 2009: 86,8%). Phần đóng góp lớn nhất cho thu nhập lãi chính là nguồn thu từ cho vay và tạm ứng khách hàng, chiếm 74% tổng thu nhập lãi. Các nguồn thu khác như lãi từ tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác, lãi từ hoạt động đầu tư kinh doanh chứng khoán lần lượt chiếm 12% và 14%.

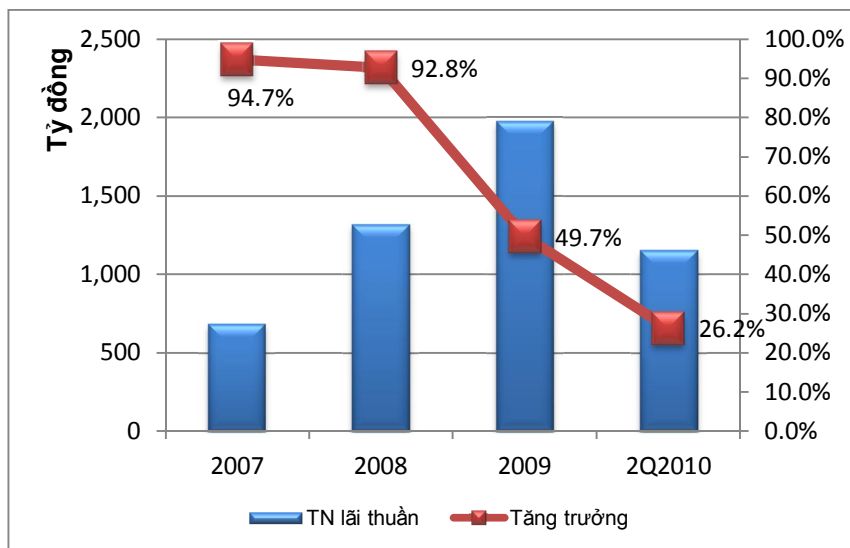
### Chi phí lãi:



Tổng chi phí lãi của EIB cũng đi theo xu hướng chung của thu nhập lãi với tăng trưởng đột biến trong giai đoạn 2006 – 2008, đặc biệt trong năm 2008 (tăng 169% so với năm 2007) với mặt bằng lãi suất cơ bản rất cao là 13%. Tuy nhiên giai đoạn 2008 – 2009 lại chứng kiến sự sụt giảm 17,6% chi phí lãi. Điều này đạt được nhờ chủ trương kích cầu và ngăn chặn suy giảm kinh tế của chính phủ, lãi suất cơ bản giảm từ 13% vào tháng 10/2008 xuống 7% vào tháng 2/2009, khiến chi phí lãi cho các khoản vay của EIB cũng giảm đi đáng kể. Do đó, mặc dù thu nhập lãi không tăng nhiều trong năm 2009, thu nhập lãi thuần vẫn đạt mức tăng trưởng 50%. Cơ cấu chi phí lãi gồm có 94,9% chi lãi tiền gửi cho khách hàng, 2,4% chi lãi tiền vay từ các TCTD trong nước. Chi lãi phát hành giấy tờ có giá chỉ đóng góp 0,7%, còn lại là các chi phí tín dụng khác.

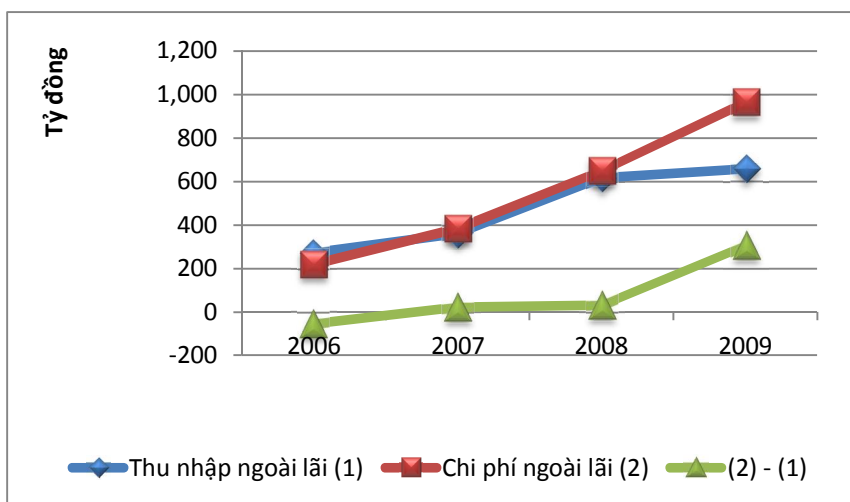
**Thu nhập lãi thuần:** TN lãi thuần tăng đều qua các năm (2007: 94,7%, 2008: 92,8%; 2009: 49,7%). Trong 2 quý đầu năm 2010, TN lãi thuần của EIB đạt 1.115 tỷ đồng, tăng 26,2% so với cùng kỳ năm 2009.





### Thu nhập và chi phí ngoài lãi

Thu nhập ngoài lãi bao gồm chủ yếu là thu nhập từ các khoản phí và dịch vụ, hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng, và các hoạt động đầu tư. Chi phí ngoài lãi bao gồm phần lớn là lương và phụ cấp cho nhân viên, các khoản chi về tài sản, khấu hao tài sản cố định và chi cho hoạt động quản lý doanh nghiệp liên quan đến hợp đồng dịch vụ ký với Ngân hàng SMBC, một cổ đông chiến lược của EIB, cho các dịch vụ tư vấn.



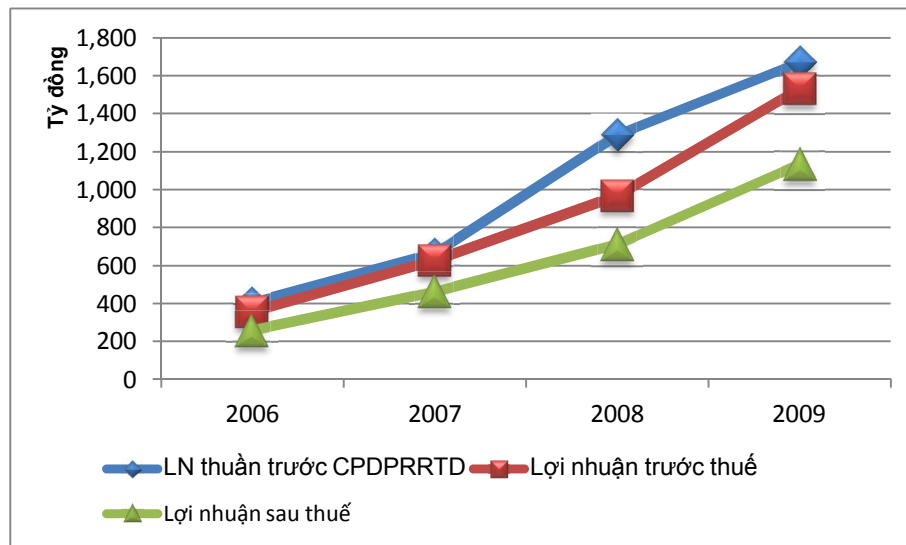
Thu nhập ngoài lãi của EIB tăng trong giai đoạn 2007 – 2009 (2008: 70,6%; 2009: 6,7%) nhưng sụt giảm tới 35% trong 2 quý đầu năm 2010 so với cùng kỳ. Tại thời điểm hiện tại, thu nhập ngoài lãi chỉ chiếm 7,7% tổng thu nhập, trong khi các năm trước tỷ lệ này dao động từ 13 – 17%. Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng, vốn là một trong những thế mạnh của EIB, tăng trưởng âm trong năm 2009 và 2 quý đầu năm 2010 (-78,6% và -1%). Hai quý đầu năm 2010 cũng chứng kiến sự thua lỗ của hoạt động mua



bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư. Từ quý II/2010 thu nhập từ hoạt động kinh doanh vàng cũng không còn nữa, khiến tỷ trọng thu nhập ngoài lãi của EIB giảm đi đáng kể.

*Chi phí ngoài lãi* của EIB tăng mạnh trong giai đoạn 2006 – 2009 (xấp xỉ 5 lần trong cả giai đoạn), tuy nhiên tốc độ tăng giảm dần qua các năm (2007: 75%, 2008: 69% và 2009: 49%). Yếu tố đóng góp chính trong tăng trưởng chi phí ngoài lãi của EIB là chi phí trả lương cho nhân viên và chi phí quản lý doanh nghiệp với tốc độ tăng tương đương với tốc độ tăng chung của tổng chi phí ngoài lãi. Diễn biến của doanh thu và chi phí ngoài lãi đã khiến cho gánh nặng chi phí (chênh lệch giữa chi phí ngoài lãi và doanh thu ngoài lãi) tăng dần qua các năm và tăng vọt lên trong năm 2009. Gánh nặng này còn tăng cao hơn nữa trong 2 quý đầu năm 2010 khi chi phí ngoài lãi tăng với tốc độ 23,4%% thì thu nhập ngoài lãi giảm tới 35%.

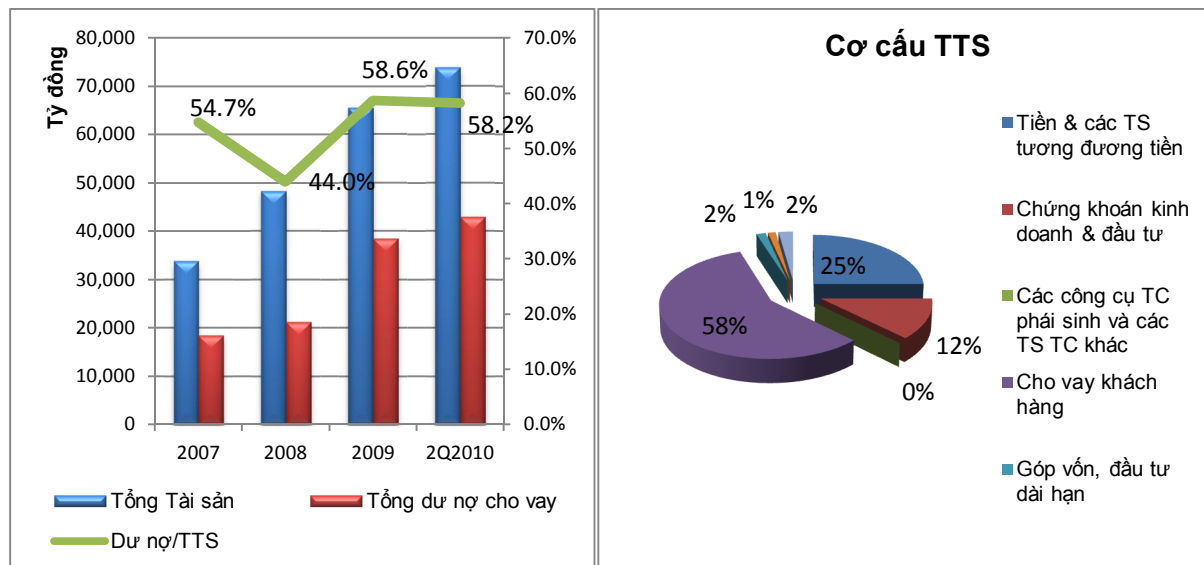
### Lợi nhuận sau thuế



Lợi nhuận thuần trước chi phí DPRRTD của EIB đều tăng qua các năm, đặc biệt năm 2008 tăng tới 95%. Cũng trong năm 2008 chi phí DPRRTD của EIB tăng đột biến (838%), tỷ lệ nợ xấu của EIB cao ở mức kỷ lục 4,71% do ảnh hưởng khách quan của tình hình kinh tế cũng như khả năng quản lý tín dụng yếu kém của cán bộ chi nhánh Hà Nội. Bất chấp những khó khăn trong giai đoạn 2008 – 2009, EIB vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế lần lượt là 53% và 59%. Trong khi ACB và STB có tăng trưởng lợi nhuận sau thuế âm lần lượt vào 2009 (-0,43%) và 2008 (-31,7%). Điều này đạt được nhờ kết quả tốt của hoạt động đầu tư tài chính và kinh doanh ngoại tệ trong năm 2008, cũng như sụt giảm của chi phí lãi trong năm 2009 nhờ vào các gói kích cầu của chính phủ. Lợi nhuận sau thuế của EIB trong 2 quý đầu năm 2010 đạt 823 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ năm 2009.

## PHÂN TÍCH TÀI SẢN – NGUỒN VỐN

## Tổng tài sản và Tổng dư nợ cho vay

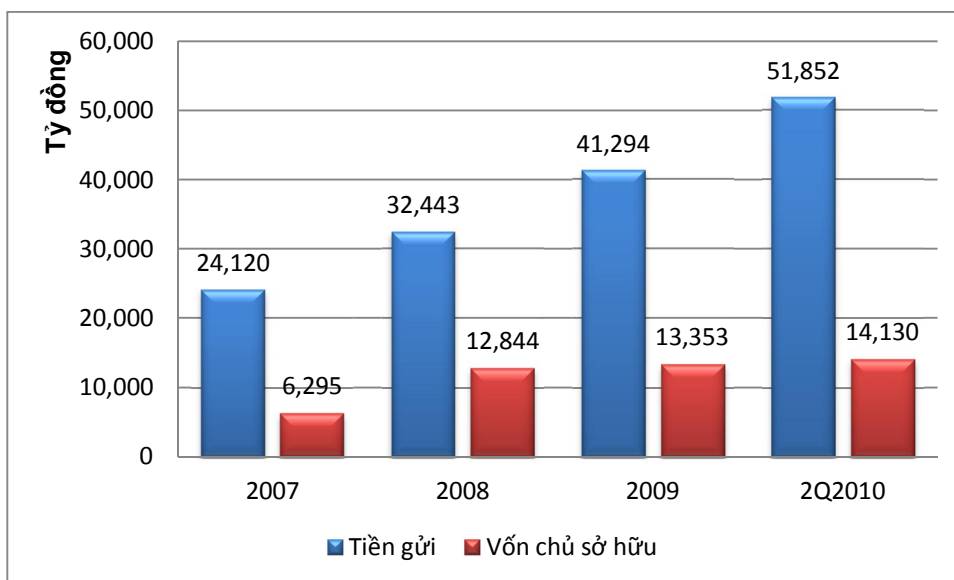


**Tổng tài sản:** Trong giai đoạn 2007 – 2009 TTS tăng với tốc độ giảm dần qua các năm (2007: 84%, 2008: 43%, 2009: 36%) do khó khăn chung của nền kinh tế và tình hình không ổn định của thị trường tài chính ngân hàng. Tính đến thời điểm 30/06/2010 tổng tài sản của EIB là 73.706 tỷ đồng, tăng 12,6% so với cuối năm 2009. Trong đó, dư nợ tăng 11,8%, tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác tăng 84,7%, chứng khoán đầu tư tăng 8% và góp vốn đầu tư dài hạn tăng 43,6%.

**Tổng dư nợ cho vay:** Mặc dù trong quý I năm 2010 NHNN thắt chặt chính sách tiền tệ khiến tín dụng của các ngân hàng đều gặp khó khăn (tín dụng của EIB giảm 5% trong QI/2010), bắt đầu từ tháng 5 chính sách tiền tệ đã dần dần được nới lỏng nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng. Tăng trưởng tín dụng của EIB trong QII/2010 đạt 11,8%, cao hơn mức 10,52% của toàn ngành ngân hàng. Năm 2009 và 2008, dư nợ cho vay của EIB cũng tăng lần lượt là 81% và 15%.

**Dư nợ/TTS:** Cũng như đặc trưng của hầu hết các ngân hàng TMCP khác, phần lớn tài sản của EIB dành cho hoạt động tín dụng, với tỷ lệ dư nợ trên tổng tài sản qua các năm lần lượt là 54,7%, 44% và 58,6%. Trong QII/2010, tỷ lệ dư nợ của EIB là 58,2%, cao hơn nhiều so với ACB (41,2%) nhưng thấp hơn STB (59,5%). Điều này cho thấy hoạt động của EIB vẫn còn phụ thuộc nhiều vào hoạt động tín dụng truyền thống.

## Tiền gửi huy động và vốn chủ sở hữu



**Tiền gửi huy động:** Tính đến quý II năm 2010 tổng tiền gửi của EIB đạt 51.852 tỷ, tăng 25,6% so với cuối năm 2009, chỉ đứng sau STB (26%) trong tổng số 6 NH niêm yết. Lượng tiền gửi tăng với tốc độ giảm dần qua các năm, từ 58% năm 2007 xuống 35% năm 2008 và 27% năm 2009. Điều này có thể lý giải bởi khó khăn huy động vốn của toàn ngành ngân hàng trong năm 2008 (khủng hoảng tài chính) và 2009 (chính sách tiền tệ được thắt chặt vào cuối năm). Tuy nhiên, về con số tuyệt đối, tổng tiền gửi đã tăng từ 24.120 tỷ đồng năm 2007 lên 32.442 tỷ đồng năm 2008 và 41.294 tỷ đồng năm 2009.

**Vốn chủ sở hữu:** Vốn CSH của EIB tăng mạnh trong giai đoạn 2007 – 2008 và chững lại trong năm 2009 và đầu năm 2010. Đến QII/2010, vốn CSH của EIB đạt 14.130 tỷ, lớn nhất trong hệ thống NHTMCP niêm yết (trừ VCB và CTG). Nhờ có mức vốn chủ sở hữu cao nên EIB có tỷ lệ an toàn vốn CAR rất cao, gần 30%, cao hơn nhiều so với mức trung bình của ngành.

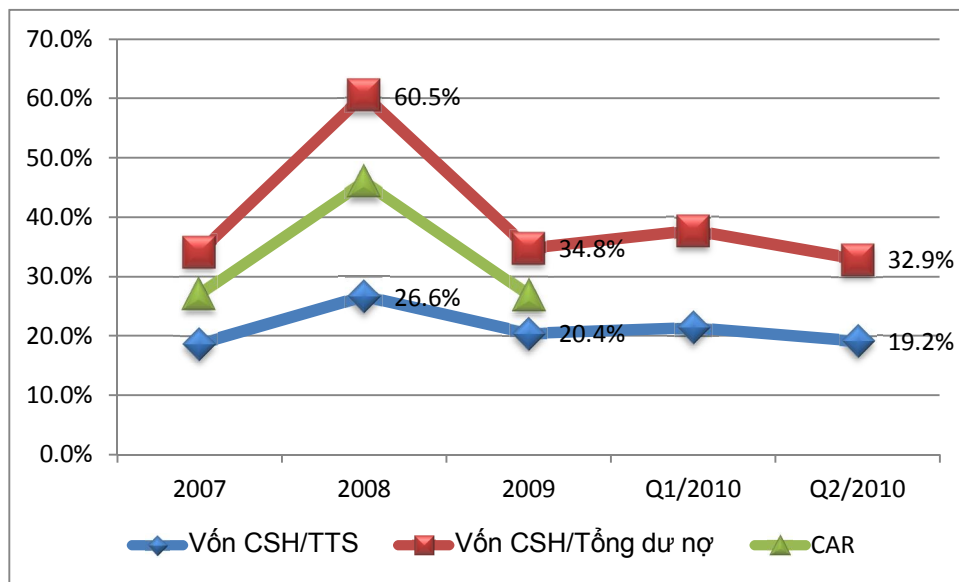
Như vậy, xét chung về tài sản và nguồn vốn của EIB, ngân hàng vẫn thành công trong việc duy trì sự tăng trưởng của tổng tài sản, dư nợ cho vay cũng như tổng tiền gửi. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô như lạm phát đã ảnh hưởng đến tốc độ tăng của các chỉ tiêu này trong những năm gần đây.

## PHÂN TÍCH CAMEL

### Cơ cấu vốn và an toàn vốn (C)

**Cơ cấu vốn:** Tại QII/2010, vốn chủ sở hữu của EIB đạt mức 14.130 tỷ đồng, trong đó vốn điều lệ là 8.800 tỷ đồng, chiếm 62%. Thặng dư vốn cổ phần chiếm 26% và lợi nhuận chưa phân phối chiếm 8,7%. Vốn chủ sở hữu chiếm 19,2% tổng tài sản của EIB, cao hơn nhiều lần so với tỷ lệ này của các NH niêm yết còn lại.

**An toàn vốn:** Nhờ qui mô VCSH lớn, hệ số an toàn vốn CAR của EIB luôn ở trên mức quy định tối thiểu của NHNN (9%) trong tất cả các năm (2009: 26,87%; 2008: 45,89%; 2007: 27%). Hệ số này cũng cao hơn so với mức tiêu chuẩn Basel II (12%) và hệ số CAR bình quân của các NHTM khu vực châu Á – Thái Bình Dương (13,1%). Điều này phản ánh khả năng của EIB trong việc thanh toán các khoản nợ có thời hạn và đối mặt với các rủi ro khác là rất cao so với các ngân hàng TMCP khác. Tuy nhiên sức mạnh về vốn của EIB chưa theo kịp với đà tăng trưởng của chính mình khi tỷ số vốn CSH/TTS và vốn CSH/Tổng dư nợ trong QII/2010 đều giảm sút lần lượt là 1,2% và 1,9% so với năm 2009; 7,5% và 17,6% so với năm 2008.



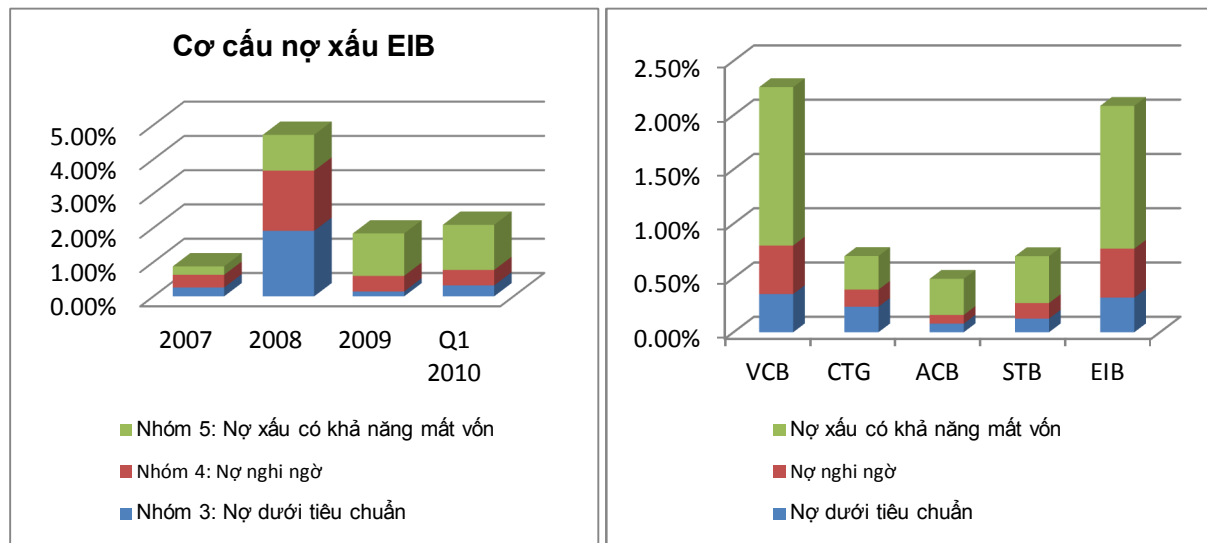
### Chất lượng tài sản (A)

**Hoạt động cho vay:** Năm 2008 là năm khó khăn chung của ngành ngân hàng, EIB đạt tăng trưởng tín dụng 15%, thấp hơn mức trung bình ngành (21%). Tuy nhiên, sang năm 2009 EIB đạt mức tăng trưởng tín dụng khá cao (80,77%), cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành (37,73%). Đến quý II/2010, tốc độ tăng trưởng tín dụng của EIB đạt 11,9%; vẫn cao hơn so với mức trung bình ngành là 10,52%, mặc dù so với tăng trưởng huy động (25,6%) thì vẫn còn khá khiêm tốn.

Chất lượng tín dụng của EIB được đánh giá trên một số khía cạnh sau.

**Cho vay theo ngành:** Cơ cấu cho vay phân theo ngành năm 2009 vẫn thể hiện thế mạnh của EIB trong tài trợ xuất nhập khẩu với tỷ lệ cho vay thương mại chiếm 27,5% tổng các khoản cho vay, tiếp theo đó là cho vay dịch vụ cộng đồng và cá nhân chiếm 23,1%; cho vay sản xuất chiếm 14,6%. Tỷ lệ cho vay bất động sản hạn chế ở mức 2,7%.

Cho vay theo thời gian: Giống như hầu hết các ngân hàng TMCP khác, cho vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu dư nợ của EIB với 64,5% trong QII/2010. Dư nợ trung hạn và dài hạn chiếm lần lượt 13,6% và 22%. Nợ ngắn hạn có xu hướng giảm dần qua các năm (2007: 79,2%; 2008: 77,5%; 2009: 71,4%), trong khi nợ dài hạn có xu hướng tăng lên. Điều này cho thấy áp lực trong giải ngân và thu hồi vốn đúng thời hạn đã phần nào được giảm bớt.



Nợ xấu: EIB có tỷ lệ nợ xấu (nợ nhóm 3 – 5) cao kỷ lục 4,7% trong năm 2008, cao hơn mức trung bình của ngành 3,5%, giảm xuống còn 1,8% trong năm 2009 và giữ nguyên trong quý II năm 2010. Điều đáng chú ý là tỷ lệ nợ nhóm 5 trong tổng nợ vay của EIB có xu hướng tăng dần qua các năm (2008: 1,05%; 2009: 1,24% và QII/2010: 1,27%). Một trong những nguyên nhân dẫn đến tỷ lệ nợ xấu cao là do việc quản trị rủi ro trong hệ thống chi nhánh của EIB không tốt dẫn đến thất thoát tài sản thế chấp và không thu hồi được nợ. Mặc dù chi phí DPRRTD của EIB thay đổi theo biến động của nợ xấu nhằm xử lý các khoản nợ xấu (tỷ lệ chi phí DPRRTD/Tổng dư nợ lần lượt là 1,51% năm 2008 và 0,36% năm 2009) nhưng EIB vẫn cần quản lý hết sức chặt chẽ quy trình nghiệp vụ, một mặt để đảm bảo chất lượng tài sản của mình trong năm 2010, mặt khác không làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng.

So với một số ngân hàng khác (VCB, CTG, ACB và STB), mặc dù dư nợ cho vay tại thời điểm 31/03/2010 của EIB là thấp nhất trong số các ngân hàng được so sánh, nhưng tỷ lệ nợ xấu của EIB lại cao thứ 2 sau VCB. Các ngân hàng CTG, ACB và STB duy trì tỷ lệ này ở mức khá an toàn là 0,7%; 0,49% và 0,7%.

Chứng khoán đầu tư: EIB cũng dành 9.066 tỷ đồng (12,3% tổng tài sản) vào hoạt động kinh doanh chứng khoán đầu tư, trong đó chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn chiếm tới 98%. Điều này cho thấy danh mục đầu tư của EIB là khá an toàn.

**Góp vốn, đầu tư dài hạn:** Giá trị góp vốn đầu tư dài hạn của EIB đạt 1.100 tỷ (1,5% tổng tài sản). EIB nắm giữ tỷ lệ cổ phần tương đối lớn tại Công ty CK Rồng Việt (18,09%), Công ty BĐS Eximland (8%) và Công ty CP DV kinh doanh vàng và Xuất Nhập Khẩu Kim Việt (11%). Tuy nhiên, việc chỉ góp vốn vào 3 công ty với tỷ lệ cổ phần cao không phân tán được nhiều rủi ro hơn cho EIB khi tình hình kinh doanh của các Công ty này có nhiều biến động. Danh sách góp vốn đầu tư dài hạn của các NH khác thường có số lượng công ty lớn hơn nhiều của EIB.

### **Bộ máy quản trị (M)**

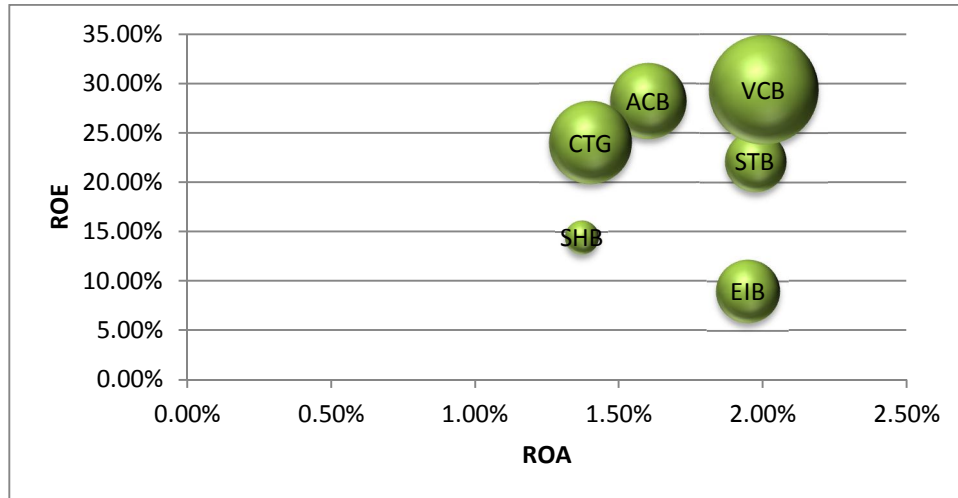
Chủ tịch HĐQT hiện tại của EIB là ông Lê Hùng Dũng, cũng là chủ tịch HĐQT của Công ty vàng bạc đá quý SJC, mới được bổ nhiệm vào ngày 04/05/2010 cho nhiệm kỳ 2010 – 2015, thay cho ông Nguyễn Thành Long. Tổng giám đốc của EIB là ông Trương Văn Phước, đã từng giữ vị trí Tổng giám đốc của EIB giai đoạn 2000 – 2003 với 27 năm kinh nghiệm trong ngành ngân hàng.

Hiện tại EIB có 3 cổ đông lớn là ngân hàng Vietcombank, Sumitomo Mitsui và quỹ VOF. Đây là những ngân hàng và tổ chức tài chính rất uy tín, có khả năng hỗ trợ tốt cho EIB về mặt quản trị, nâng cao chất lượng hoạt động cũng như hỗ trợ về tài chính và nguồn khách hàng khi cần thiết. Tuy nhiên, bộ máy quản trị và điều hành của EIB vẫn được đánh giá hoạt động chưa hiệu quả và linh hoạt, đặc biệt trong công tác quản lý rủi ro.

Chất lượng bộ máy quản trị của EIB được thể hiện qua một số chỉ tiêu hiệu quả hoạt động. Tỷ lệ chi phí HĐ/thu nhập HĐ của EIB trong QII/2010 là 29,8%, giảm so với mức 35,2% của năm 2009. Tỷ lệ này tương đương ACB (29,4%) và thấp hơn so với các NH còn lại (VCB: 51,2%; CTG: 45,6%; SHB: 36%; STB: 33%). Các chỉ số (Chi phí ngoài lãi - Thu nhập ngoài lãi)/TTS và Chi phí ngoài lãi/(Thu nhập lãi thuần + Thu nhập ngoài lãi) đều giảm hoặc không biến đổi qua các năm. Điều này cho thấy ban quản trị của EIB đã có những nỗ lực lớn trong việc kiểm soát chi phí hoạt động và quản lý nhằm tăng thu nhập cho ngân hàng.

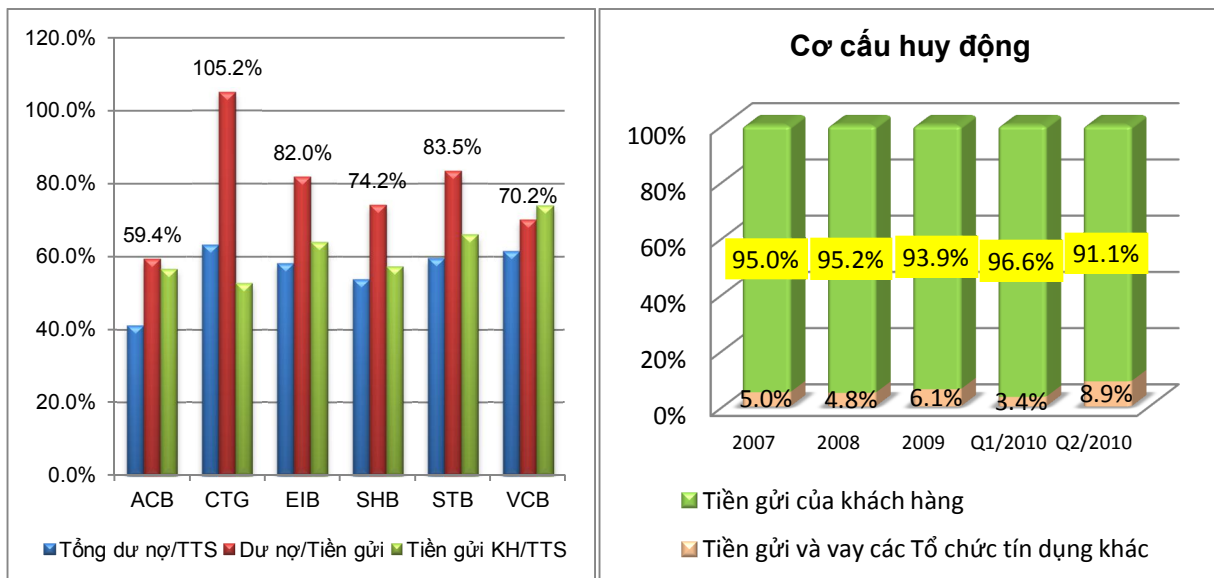
### **Khả năng sinh lời (E)**

Chỉ số lãi cận biên ròng (NIM) của EIB tăng qua các năm (2007: 2,30%; 2008: 3,50% và 2009: 3,69%). Năm 2009 EIB có chỉ số NIM cao nhất trong 6 NH niêm yết. Yếu tố đóng góp cho sự tăng trưởng này chính là sự gia tăng của thu nhập lãi từ cho vay và tạm ứng khách hàng (tăng 5,7% năm 2009) và thu nhập lãi từ các khoản đầu tư (tăng 7,8% năm 2009). Tuy nhiên, NIM trong QII/2010 của EIB giảm xuống còn 3,42% do tốc độ tăng trưởng tín dụng không còn cao như năm 2009.



ROA của EIB tại thời điểm QII/2010 là 1,95%, giảm nhẹ so với 2009 (1,99%), đứng sau VCB (2%) và STB (1,97%). ROE giảm mạnh trong năm 2008 (7,43%) do vốn điều lệ tăng 158% từ 2.800 tỷ đồng lên 7.220 tỷ đồng thông qua việc phát hành cho đối tác chiến lược nước ngoài là ngân hàng Sumitomo Mitsui và 2 quỹ đầu tư nước ngoài, trong khi LNST chỉ tăng 53,4%. Mặc dù ROE có tăng trở lại 8,65% năm 2009 và 9,03% QII/2010 nhưng do tốc độ tăng trưởng lợi nhuận không theo kịp tốc độ tăng vốn khiến ROE của EIB vẫn thấp nhất trong nhóm NHTMCP được so sánh với chênh lệch tương đối lớn.

### Tính thanh khoản (L)



Huy động vốn trên thị trường I: Tốc độ tăng trưởng huy động của EIB giảm dần qua các năm (2007: 74,3%; 2008: 34,8% và 2009: 25,5%). Tổng tiền gửi từ khu vực dân cư tại ngày 30/06/2010 đạt 47.221 tỷ đồng, tăng 21,8% so với cuối năm 2009. Nguồn tiền huy động chủ yếu là tiền đồng, chiếm 75% tổng huy



động trên thị trường I, trong đó tiền gửi có kỳ hạn bằng VNĐ chiếm tỷ trọng lớn hơn rất nhiều so với tiền gửi không kỳ hạn bằng VNĐ (63,5% so với 9,7%).

Huy động vốn trên thị trường II: Huy động vốn trên thị trường II tăng rất nhanh qua các năm (2007: -43%; 2008: 28,9% và 2009: 61,5%). Tại ngày 30/06/2010 tổng tiền gửi và vay từ các tổ chức tín dụng khác đạt 4.631 tỷ đồng, tăng 83% so với cuối năm 2009 và chiếm 8,9% tổng nguồn vốn huy động trên cả hai thị trường. EIB duy trì tỷ lệ huy động trên thị trường II khá thấp so với các ngân hàng niêm yết còn lại, chỉ cao hơn STB (6,5%). Tỷ lệ này của các NH còn lại dao động từ 11 – 20%.

Chỉ số thanh khoản: Khả năng thanh khoản của EIB ở mức trung bình so với các ngân hàng đã niêm yết. Trong quý II năm 2010, tỷ lệ dư nợ/tiền gửi của EIB là 82%, cao hơn VCB, ACB và SHB nhưng thấp hơn STB và CTG. Tỷ lệ tiền gửi KH/TTS của EIB khá cao (64,1% trong Q2/2010), chỉ đứng sau VCB và STB, chứng tỏ nguồn vốn sẵn có để tài trợ cho các loại tài sản của EIB là tương đối dồi dào. So với năm 2008, khả năng thanh khoản của EIB với tiền gửi của khách hàng trong trường hợp khách hàng rút tiền ở ạt (TS có khả năng thanh khoản/Tiền gửi) giảm mạnh trong năm 2009 và nửa đầu 2010 (2008: 57,5%; 2009: 39,6%, Q2/2010: 35,9%). Tỷ lệ này của các ngân hàng khác dao động trong khoảng 30-40% trong quý II năm 2010. Cá biệt có CTG vượt lên hẳn với tỷ lệ 52,3%.

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh tương đối (P/E, P/B) để định giá EIB. Giả định sử dụng trong khi định giá là:

- EIB tăng vốn điều lệ thành công lên 10.560 tỷ đồng thông qua việc phát hành 176 triệu cổ phiếu thường cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ phát hành 20%.
- Tăng trưởng tín dụng là 25%
- Lợi nhuận trước thuế tăng 50% (vượt kế hoạch 6%)
- Thuế suất thuế TNDN là 25%

Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của EIB năm 2010 đạt 1.655 tỷ đồng, tương đương với EPS dự phóng là 1.813 đồng/cp và giá trị sổ sách là 16.624 đồng.

Tên NH	Giá (VND)	SLCPLH	Market Cap (VND)	PE (x)	PB (x)
ACB	28.200	781.391.225	22.035.232.545.000	8,8	2,3
CTG	22.500	1.125.297.280	25.319.188.800.000	8,6	1,5
SHB	13.900	299.503.814	4.163.103.014.600	11,5	1,5
STB	15.600	904.547.655	14.110.943.418.000	7,2	1,4
VCB	34.600	1.322.371.452	45.754.052.239.200	10,0	2,8
P/E và P/B trung bình các ngân hàng đang niêm yết				9,1	2,2

Kết quả định giá trên cho thấy, khoảng giá của EIB tính theo các phương pháp khác nhau có mức độ dao động khá lớn từ 16.498 đồng cho đến 36.572 đồng. Tuy nhiên theo nhận định của chúng tôi, mức giá hợp lý của cổ phiếu sẽ phản ánh khả năng tạo lợi nhuận của ngân hàng nhiều hơn là giá trị sổ sách của cổ phiếu. Vì vậy, chúng tôi đưa ra tỷ trọng 85% cho P/E và 15% cho P/B. Mức giá hợp lý của cổ phiếu sẽ là 19.509 đồng.

Phương pháp	Giá (x)	EPS / BV	Giá (VND)	Tỷ trọng	Giá TB (VND)
P/E	9,1	1.813	16.498	85%	19.509
P/B	2,2	16.624	36.572	15%	

## KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

EIB duy trì tỷ lệ tăng lợi nhuận sau thuế đều qua các năm bất chấp những khó khăn qua các năm. Riêng 2 quý đầu năm 2010 lợi nhuận sau thuế tăng 15% so với cùng kỳ năm trước. Kết quả này đạt được nhờ tăng trưởng tín dụng và huy động luôn được duy trì ở mức cao, tăng trưởng tín dụng cao hơn mức trung bình ngành và tốc độ tăng huy động cao hơn tăng tín dụng. Chất lượng bộ máy quản trị của EIB cũng khá tốt khi các tỷ lệ chi phí đều giảm qua các năm. Ngoài ra, EIB có tính thanh khoản tương đối tốt và tỷ lệ NIM 2009 cao nhất trong các ngân hàng niêm yết. Tuy nhiên, cơ cấu thu nhập của EIB còn phụ thuộc nhiều vào nguồn thu từ lãi (92,26% trong quý 2/2010), trong khi thu nhập ngoài lãi chiếm tỷ trọng thấp và tốc độ tăng trưởng giảm dần qua các năm. Tốc độ tăng chi phí ngoài lãi cao hơn tốc độ tăng thu nhập ngoài lãi. Quy mô vốn của EIB tuy lớn nhưng lại chưa được tận dụng một cách hiệu quả để sinh lời, dẫn đến tỷ lệ ROE thấp nhất trong các NH niêm yết. Đồng thời EIB còn gặp vướng mắc trong công tác quản trị rủi ro khi tỷ lệ nợ xấu tương đối cao so với các NH được so sánh.

Từ những đặc điểm trên của EIB, kết hợp với triển vọng không khả quan của ngành ngân hàng trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng EIB sẽ không có tăng trưởng đột biến trong 2 quý cuối năm 2010. Tuy nhiên, EIB có các chỉ số cơ bản khá tốt và chúng tôi dự đoán ngân hàng vẫn đạt được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2010 của mình. Do đó chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư trung và dài hạn có thể cân nhắc việc mua cổ phiếu EIB tại thời điểm hiện tại với mức giá mục tiêu vào cuối năm 2010 là 19.509 đồng theo tính toán của chúng tôi.



BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)				CHỈ TIÊU CƠ BẢN	2007	2008	2009	Q2/ 2010
2008	2009	Q2/2010						
Thu nhập lãi thuần	1.320	1.975	641	<b>CƠ CẤU VỐN (%)</b>				
Lãi/Lỗ thuần từ dịch vụ	109	211	59	Vốn CSH/TTS	18,67	26,62	20,40	19,17
Lãi/Lỗ thuần từ KD ngoại hối	634	135	38	Vốn CSH/Tổng dư nợ	34,11	60,49	34,79	32,91
Lãi/Lỗ thuần từ mua bán CKKD	-4	-40	-0,8	CAR	27,00	45,89	26,87	
Lãi/Lỗ thuần từ mua bán CKĐT	-167	186	-5	<b>CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN (%)</b>				
Lãi/Lỗ thuần từ HĐ khác	31	30	3	Chi phí DPRRTD/Tổng dư nợ	0,74	1,51	0,36	
Thu nhập từ góp vốn mua CP	-31	78	12	DPRR cho vay KH/Tổng dư nợ	0,40	1,77	0,99	0,94
Chi phí hoạt động LN thuần trước CPDPRRTD	-603	-907	-223	Nợ xấu/Tổng dư nợ	0,88	4,71	1,83	1,81
	1.289	1.670	525	Nợ xấu/Vốn CSH	2,56	7,79	5,27	5,49
Chi phí DPRRTD	-320	-137	-22	<b>KHẢ NĂNG SINH LỜI (%)</b>				
LNTT	969	1.533	502	ROA	1,37	1,47	1,73	
LNST	711	1.132	408	ROAA	1,78	1,74	1,99	1,95
<b>BẢNG CÂN ĐỐI KT (tỷ đồng)</b>				ROE	7,36	5,54	8,48	
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>48.248</b>	<b>65.448</b>	<b>73.706</b>	ROAE	11,25	7,43	8,65	9,03
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	4.456	6.839	4.350	NIM	2,30	3,50	3,69	3,42
Tiền gửi tại NHNN	3.439	2.115	1.170	NII/NOI	103,27	102,35	118,31	
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	9.491	6.976	12.887	EPS	2,379	1,052	1,287	
Chứng khoán KD	0	99	25	BV			15.239,57	
Các công cụ TCPS và các TSTC khác	53	4	0	<b>KHẢ NĂNG THANH TOÁN (%)</b>				
Cho vay KH	20.856	38.003	42.528	Dư nợ/Tiền gửi	76,20	64,29	92,03	82,02
Chứng khoán đầu tư	7.518	8.401	9.066	Dư nợ/TTS	54,52	43,23	58,07	57,70
Góp vốn, đầu tư dài hạn	765	766	1.101	Tiền gửi KH/TTS	67,95	64,00	59,23	64,07
Tài sản cố định	716	938	908	TS có khả năng thanh khoản/Tiền gửi	54,36	57,49	39,62	35,90
Tài sản Có khác	953	1.307	1.673	TS có khả năng thanh khoản/TTS	38,90	38,66	25,00	25,26
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>35.404</b>	<b>52.095</b>	<b>59.576</b>	<b>HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG (%)</b>				
Các khoản nợ CP và NHNN	27	1.611	24	Chi phí HĐ/Thu nhập HĐ	34,79	31,85	35,20	29,82
Tiền gửi và vay các TCTD khác	1.565	2.528	4.631	TS sinh lời/TTS	88,22	78,10	81,81	87,96
Tiền gửi của KH	30.878	38.766	47.221	Chi phí ngoài lãi/TTS	1,14	1,34	1,47	
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	0	10	(Chi phí ngoài lãi - Thu nhập ngoài lãi)/TTS	0,06	0,06	0,47	
Vốn tài trợ, uỷ thác ĐT, cho vay	13	6	4	Chi phí ngoài lãi/(Thu nhập lãi thuần + Thu nhập ngoài lãi)	36,65	33,43	36,60	31,70
Phát hành giấy tờ có giá	1.453	8.223	6.872	<b>QUI MÔ</b>				
Các khoản nợ khác	1.468	960	816	Số điểm giao dịch (điểm)	66	111	140	
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12.844</b>	<b>13.353</b>	<b>14.130</b>	Số lượng nhân viên (người)	2360	3104	3780	



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

## PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải  
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh  
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà  
(bnha@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng  
(tmhoang@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm  
(nvngkiem@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga\_hcm@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo  
(tgbao@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy  
(nmduy@vcbs.com.vn)