

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 08/09/2010

Giá CP (đồng)	37,900
Số lượng niêm yết hiện tại	1,092,453,540
Số lượng CP đang lưu hành	1,210,086,000
Giá cao nhất trong 52 tuần	57,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	34,600
Thay đổi giá trong 3 tháng	-7.1%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-13.2%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-33.5%
Khối lượng CP giao dịch tự do	1,092,453,540
GTGD (triệu đồng)	6,840
(GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	
GT vốn hóa t.t (trệu đồng)	50,250,000
GT vốn hóa t.t (trệu USD)	2,576.92
Số lượng được phép sở hữu	112,285,426
Số lượng còn được phép mua	77,849,757
% sở hữu nước ngoài	30.7%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	30.0%

Nguồn: VCB

Các hệ số chính	2008	2009
Hệ số vốn		
Hệ số an toàn vốn (CAR)	9%	8.11%
Vốn tự có/Tổng tài sản	6.2%	6.5%
Hệ số nợ (tổng tài sản/vốn tự có)	16.1	15.3
Chất lượng tài sản		
Tỷ lệ giữ tài sản có rủi ro/tổng TS	73.0%	81.1%
Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5)	4.61%	2.47%
Hệ số dự phòng rủi ro/tổng nợ xấu	81.97%	132.20%
Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh khoản		
Tài sản có tính thanh khoản cao/tổng tiền gửi KH	48%	43%
Vay liên ngân hàng/Tổng vay liên NH và tiền gửi khách hàng	18%	27%
Khả năng sinh lợi		
Lợi nhuận/tổng tài sản bình quân	1.12%	1.49%
LN/Tổng vốn CSH bình quân	17.27%	22.37%
Tỷ lệ thu nhập lãi ròng/tổng tài sản sinh lãi bình quân	3.31%	2.87%
Tỷ lệ chi phí ngoài lãi vay/Tổng thu nhập thuần	30.3%	37.6%

Nguồn: VCB

Chuyên viên phân tích - Nguyễn Thị Thùy Linh
(84 4) 3 9334693
linh.ntt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận và định giá

Chỉ tiêu chính	FY2008	FY2009	FY2010 F	FY2011 F	FY2012 F	FY2013 F
Tổng tài sản	197,363,405	222,089,520	255,495,883	288,325,410	327,449,436	368,634,440
Tổng dư nợ	112,792,965	141,621,126	167,112,929	192,179,868	219,853,769	250,193,589
Tiền gửi khách hàng	157,067,019	169,071,562	199,504,443	227,435,065	257,001,624	290,411,835
Vốn chủ sở hữu	13,782,367	16,240,357	23,550,509	25,996,842	28,296,081	30,861,296
Lợi nhuận trước thuế	3,324,460	5,004,374	4,974,532	5,941,243	6,747,411	7,618,128
Lợi nhuận ròng cho cổ đông	2,358,604	3,473,714	3,376,825	4,041,755	4,597,481	5,200,875
Tốc độ tăng trưởng tài sản	18.1%	12.5%	15.0%	12.8%	13.6%	12.6%
Tốc độ tăng trưởng dư nợ	15.5%	25.6%	18.0%	15.0%	14.4%	13.8%
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	10.9%	7.6%	18.0%	14.0%	13.0%	13.0%
Tốc độ tăng trưởng vốn CSH	1.9%	17.8%	45.0%	10.4%	8.8%	9.1%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	5.6%	50.5%	-0.6%	19.4%	13.6%	12.9%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng (y/y)	-0.9%	47.3%	-2.8%	19.7%	13.7%	13.1%
ROAA	1.29%	1.66%	1.41%	1.49%	1.49%	1.49%
ROAE	17.27%	23.14%	16.97%	16.31%	16.94%	17.58%
Định giá	FY2008	FY2009	FY2010 F	FY2011 F	FY2012 F	FY2013 F
Vốn điều lệ	12,100,860	12,100,860	17,587,681	17,587,681	17,587,681	17,587,681
Số cổ phiếu lưu hành bình quân		1,210,086,026	1,248,816,152	1,758,768,072	1,758,768,072	1,758,768,072
EPS cơ bản		2,871	2,704	2,298	2,614	2,957
Tăng trưởng EPS			-5.80%	-15.01%	13.75%	13.12%
Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu cơ bản		13,421	13,390	14,781	16,089	17,547
P/E tại mức giá hiện tại			11.46	13.48	11.85	10.48
P/B tại mức giá hiện tại			2.31	2.10	1.93	1.77
Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ VND)			50,250			

Nguồn: báo cáo của VCB; (F) HSC dự báo

Vietcombank (VCB – HoSE) KQKD 6 tháng đầu năm và triển vọng cả năm 2010 – Còn một số thách thức bên cạnh việc tăng trưởng hợp lý. **Lập lại khuyến nghị GIỮ.**

- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm đạt kế hoạch nhờ vào sự tăng trưởng tốt của tín dụng ngoại tệ, bù cho sự suy giảm của hoạt động đầu tư chứng khoán và giao dịch ngoại tệ. Lãi suất cho vay cao hơn và chi phí vốn ổn định giúp tăng mạnh thu nhập từ lãi và tỷ lệ lãi biên (NIM).
- Trong khi đó chi phí tăng cao chủ yếu do chi phí nhân viên tăng trong khi NPL tăng mạnh vì ngân hàng lần đầu tiên chính thức áp dụng hệ thống chấm điểm tín dụng định tính.
- Dựa trên mô hình thu nhập của HSC cho VCB, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2010 đạt 4,974 tỷ đồng (giảm 2.6%), cao hơn kế hoạch của NH là 4,500 tỷ đồng. Yếu tố chính sẽ là do tăng thu nhập từ lãi lên khoảng 7.797 tỷ đồng (tăng 20%) với tín dụng tăng 18% so với năm trước. Ở khía cạnh khác, NH đang tiếp tục tìm kiếm đối tác chiến lược sau một thời gian dài trì hoãn.
- VCB đã chịu thiệt hại trong những năm gần đây khi các sự kiện hậu IPO không diễn ra như mong đợi và việc chưa có đối tác chiến lược cũng đồng nghĩa với việc không được tăng thêm vốn năm ngoái. Thật may mắn là điều này đã được dỡ bỏ nhưng NH vẫn phải đối mặt với một vài thách thức trước khi NH có thể tiến lên phía trước, chẳng hạn như các khoản cho Vinashin vay.
- Chúng tôi dự báo Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu và EPS năm 2010 sẽ lần lượt đạt 13,390đ và 2,704đ. Với mức giá ngày hôm nay là 38,000đ/cp tương đương giá điều chỉnh là 31,053đ, cổ phiếu VCB có P/E và P/B dự phóng năm 2010 lần lượt là 11.48 lần và 2.32 lần; là mức cao hơn bình quân của các ngân hàng trong ngành (P/E dự phóng bình quân ngành là 11 lần và P/B là 1.8 lần). Với những thách thức như vậy, có vẻ như giá trị của NH đã được phản ánh vào giá và chúng tôi lập lại khuyến nghị GIỮ của mình với cổ phiếu này.

THU NHẬP HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	1H 2009	1H 2010	% y/y	Mục tiêu cho năm 2010	% hoàn thành	2010 HSC dự báo	% y/y
Thu lãi tiền gửi và cho vay	7,581,534	9,554,476	26.0%			17,314,139	13.2%
Chi phí trả lãi tiền vay và huy động vốn	(4,557,207)	(5,296,889)	16.2%			(9,517,020)	8.2%
THU NHẬP LÃI THUẦN	3,024,327	4,257,587	40.8%	6,478,666	65.7%	7,797,120	20.0%
Thu từ các khoản phí và dịch vụ	619,696	741,654	19.7%			1,441,023	5.0%
Chi trả phí và dịch vụ	(134,741)	(230,924)	71.4%			(317,846)	-17.1%
THU NHẬP THUẦN TỪ PHÍ VÀ DỊCH VỤ	484,956	510,730	5.3%	1,239,213	41.2%	1,123,177	13.5%
Thu nhập thuần từ kinh doanh ngoại hối	390,554	192,454	-50.7%	918,309	21.0%	459,155	-50.0%
Thu nhập thuần từ giao dịch và đầu tư chứng khoán vốn	258,382	164,950	-36.2%	796,173	20.7%	246,347	-30.8%
Thu nhập thuần từ đầu tư vào công ty liên doanh và liên kết và cổ tức	224,389	56,806	-74.7%	426,437	13.3%	356,943	-10.0%
Thu nhập hoạt động khác	70,462	108,162	53.5%	128,006	84.5%	140,807	10.0%
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	4,453,070	5,290,689	18.8%	9,986,804	53.0%	10,123,548	9.0%
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(1,266,554)	(2,112,208)	66.8%	(3,985,600)	53.0%	(3,834,655)	9.8%
THU NHẬP HOẠT ĐỘNG THUẦN	3,186,516	3,178,481	-0.3%	6,001,204	53.0%	6,288,893	8.6%
Dự phòng trích lập trong năm	(256,746)	(353,150)	37.5%	(1,501,204)	23.5%	(1,314,362)	87.4%
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	2,929,770	2,825,331	-3.6%	4,500,000	62.8%	4,974,532	-2.3%

Nguồn: VCB, HSC ước tính

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

- VCB đã công bố kết quả kinh doanh kiểm toán 6 tháng đầu năm, trong đó lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 2,825 tỷ đồng (giảm 3.6% so với cùng kỳ năm trước); tổng lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh đạt 5,291 tỷ đồng (tăng 18.8%) và trích lập dự phòng nợ xấu đạt 353 tỷ đồng (trong 6 tháng đầu năm 2009 đạt 257 tỷ đồng). Kết quả kinh doanh nói trên có được nhờ tăng trưởng cho vay tính từ đầu năm đạt 8%, tăng trưởng huy động tăng 7.7% và tổng tài sản giảm 3.8%. Thu nhập lãi ròng đóng góp 81% vào tổng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (tăng so với mức bình quân 73%), thu nhập từ phí đóng góp 9.7% và từ kinh doanh ngoại hối đóng góp 3.6% (giảm so với mức bình quân là 8%).
- Trong 6 tháng đầu năm 2010, thu nhập lãi ròng tăng mạnh lên 4,258 tỷ đồng, tăng 41% so với cùng kỳ năm trước, trong đó 60% được ghi nhận trong Q2. Trong 6 tháng đầu năm, tỷ lệ NIM tăng lên mức 3.35% (năm 2009 là 2.63% và cùng kỳ năm 2009 là 2.57%). Về mặt tăng trưởng tín dụng, xét theo cơ cấu tiền tệ cho vay, tăng trưởng tín dụng tiền đồng chỉ đạt 0.4% tính từ đầu năm trong khi tăng trưởng tín dụng ngoại tệ là 24% (của ngành là 27.5%). Theo đó, dư nợ cho vay tiền đồng chiếm 63% tổng dư nợ, giảm từ mức 67.3% trong năm 2009.
- Trong tháng 4, VCB đã ghi nhận lợi nhuận từ đầu tư do UBS quản lý tổng cộng là 36 triệu USD, tương đương 700 tỷ đồng. Một phần trong khoản lợi nhuận

này sẽ được ghi nhận vào thu nhập từ lãi và làm tăng lợi nhuận Q2.

- Nhu cầu vay vốn ngoại tệ trong 6 tháng đầu năm tăng mạnh do có sự chênh lệch giữa lãi suất cho vay tiền đồng và lãi suất cho vay ngoại tệ, khoảng 7-9%/năm, trong khi tỷ giá trong suốt thời gian này vẫn ổn định. Lợi thế của Vietcombank về nguồn các nguồn vốn ngoại tệ đã giúp ngân hàng có được thị phần cho vay ngoại tệ lớn trong 6 tháng đầu năm. Các khoản cho vay và đầu tư chứng khoán (chủ yếu là trái phiếu) bằng ngoại tệ chiếm 98% tổng tiền gửi bằng ngoại tệ của khách hàng. Đây là tỷ lệ cao nhất từ trước đến nay, trong năm 2008, tỷ lệ này đạt 77% và năm 2009 là 83%. Lãi suất cho vay ngoại tệ vào khoảng 6%/năm, trong một số trường hợp là 7%.
- Tổng tiền gửi của khách hàng tăng 7.7% tính từ đầu năm, đạt 182 nghìn tỷ đồng. Một trong những mục đích của Thông tư 03/2010/TT-NHNN là nhằm khuyến khích các doanh nghiệp bán ngoại tệ cho ngân hàng thay vì giữ dưới dạng tiền gửi. Nhiều doanh nghiệp đã bán ngoại tệ để lấy tiền đồng và sau đó gửi vào ngân hàng để hưởng lãi suất cao hơn. Đồng thời, các ngân hàng khác cũng liên tục nâng lãi suất huy động trong 6 tháng đầu năm nhằm thu hút tiền gửi ngoại tệ từ các khách hàng cá nhân. Do đó, tiền gửi bằng ngoại tệ của khách hàng của VCB đã giảm 1.7 nghìn tỷ đồng, tương đương giảm 2.6% tính từ đầu năm. Tuy nhiên, tiền gửi tiền đồng tăng thêm 14.7 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng 14.4% tính từ đầu năm.

- Trong số 65 nghìn tỷ đồng tiền gửi ngoại tệ của khách hàng, ít nhất có 26.5% là tiền gửi không kỳ hạn, có lãi suất thấp vào 0.1%/năm đối với các tổ chức tài chính và 0.2%/năm đối với cá nhân và các tổ chức kinh tế theo thông tư 03/2010/TT-NHNN (có hiệu lực kể từ ngày 11/2/2010). Đối với tiền gửi có kỳ hạn đối với các tổ chức kinh tế, trần lãi suất theo như quy định trong thông tư 13 là 1%.
- Về hoạt động cho vay tiền đồng, lãi suất thỏa thuận được phép áp dụng đối với các khoản vay trung dài hạn kể từ ngày 26/2 và đối với các khoản vay ngắn hạn kể từ ngày 14/4. Theo đó, lãi suất cho vay của VCB đã tăng từ mức trần lãi suất cũ là 10.5%/năm lên 12.5-13.5%/năm đối với các khoản vay ngắn hạn và 14-15%/năm đối với các khoản vay dài hạn. Đồng thời, khoảng 28.4% tiền gửi bằng tiền đồng của khách hàng là tiền gửi không kỳ hạn có lãi suất 2.4% đối với khách hàng tổ chức và 3% đối với cá nhân.
- Chúng tôi chưa có đầy đủ thông tin để tính lãi suất huy động bình quân đối với cả tiền đồng và ngoại tệ, nhưng với lượng khách hàng tổ chức lớn, chi phí huy động vốn bình quân của VCB thấp hơn nhiều so với các ngân hàng khác, từ đó giúp tỷ lệ NIM của VCB cao hơn mức bình quân.
- Thu nhập từ phí trong 6 tháng đầu năm không có nhiều thay đổi so với cùng kỳ năm trước, đạt 511 tỷ đồng, tăng 5.3%. Thị phần trong mảng thanh toán quốc tế của VCB giảm nhẹ xuống còn 19.3% so với mức 20.4% trong năm 2009; tuy nhiên, tổng giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu tăng, do đó phí tăng trưởng phí thanh toán vẫn giữ ổn định.
- Lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối trong Q1 đạt 201 tỷ đồng, tuy nhiên trong Q2, hoạt động này lỗ 9 tỷ đồng. Tổng cộng 2 quý VCB lãi 192 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh ngoại hối, giảm 51% so với cùng kỳ năm trước. Thông thường, giao dịch ngoại hối giao ngay đem lại lợi nhuận trong khi các hoạt động hoán đổi ngoại tệ thường lỗ. Lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối giảm do lãi từ các hợp đồng giao ngay giảm (chỉ tương đương 30% lợi nhuận trong năm 2009) và khoản lỗ tương ứng từ hoán đổi ngoại hối tăng (tương đương 60% khoản lỗ năm 2009).
- Lợi nhuận từ giao dịch và đầu tư chứng khoán đạt tổng cộng 165 tỷ đồng, giảm 36% so với cùng kỳ năm trước. VNindex trong 6 tháng đầu năm 2009 tăng 118% trong khi trong 6 tháng đầu năm nay VNindex chỉ tăng 15% từ đáy đến đỉnh. Điều này rõ ràng đã ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của ngân hàng. Tóm lại, mảng kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đã chịu ảnh hưởng tiêu cực nhưng nhờ kết quả kinh doanh khả quan của mảng kinh doanh ngân hàng cốt lõi, thu nhập

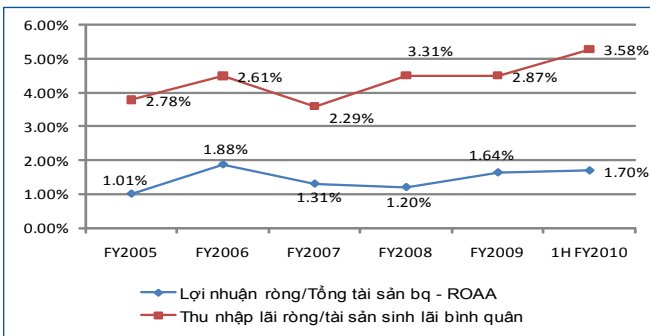
từ lãi và từ phí đã đạt được mức tăng trưởng ấn tượng. Theo đó, tổng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng 18.8% so với cùng kỳ năm trước.

- Đồng thời, tỷ lệ chi phí/thu nhập đạt 40% trong 6 tháng đầu năm 2010, mức cao nhất từ trước đến nay (năm 2009 đạt 37.6%, các năm trước đạt dưới 30%). Chúng tôi nhận thấy ngân hàng hạch toán chi phí nhân công cao. Tỷ lệ chi phí nhân viên/thu nhập trước khi tính chi phí nhân viên được phê duyệt trong năm 2010 là 29.6% (năm 2009 là 28.37%) và trong 6 tháng đầu năm tỷ lệ này là 32%.
- Vào cuối giai đoạn 6 tháng đầu năm 2010, ngân hàng đã bắt đầu thực hiện phân loại nợ theo phương pháp định tính và điều này lập tức làm tăng nợ xấu của ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3-5 tăng lên 4.1% từ mức 2.5% trong năm 2009. Tỷ lệ nợ quá hạn nhóm 2-5 trên tổng dư nợ cho vay tăng lên 20% từ mức 8.1% trong năm 2009. Ngân hàng hiện có một khoản dự phòng cho 5,012 tỷ đồng nợ xấu dựa trên kết quả phân loại nợ vào ngày 31/5/2010 theo như quy định. Theo ước tính của riêng chúng tôi, thì dựa trên kết quả phân loại trong 6 tháng đầu năm, ngân hàng cần trích lập thêm ít nhất 565 tỷ đồng dự phòng nợ xấu. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng lo ngại về hệ số khả năng hoàn trả lãi vay (dự phòng/nợ xấu) cho các khoản nợ nhóm 3-5 giảm từ 132% trong năm 2009 xuống 79% trong 6 tháng đầu năm 2010.
- Nhờ vốn huy động từ tiền gửi khách hàng tăng, tỷ lệ cho vay /vốn huy động (theo cách định nghĩa cũ) giữ ở mức 84%, bằng với mức vào cuối năm 2009. Tuy nhiên, theo VCB, nếu tính toán theo Thông tư 13 (trong đó loại trừ 1 số khoản tiền gửi không kỳ hạn) thì tỷ lệ LDR phải trên 90%. Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu xấp xỉ 8%. Điều này có nghĩa là ngân hàng sẽ phải tái cơ cấu lại tài sản để nâng tỷ lệ CAR lên 9% vào ngày 1/10 theo như quy định trong Thông tư 13.

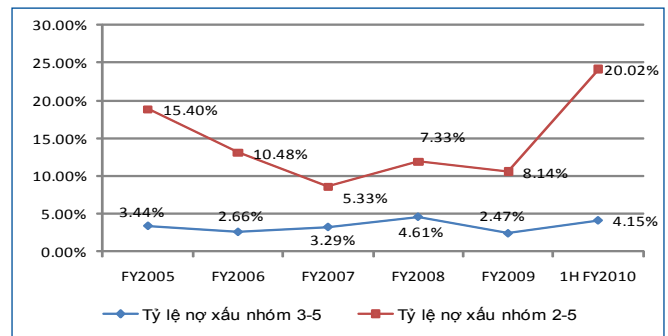
Triển vọng năm 2010

- Tại ĐHCĐTN, VCB đã thông qua kế hoạch tăng vốn thêm 5.49 nghìn tỷ đồng, từ 12.1 nghìn tỷ đồng lên 17.59 nghìn tỷ đồng trong năm 2010 theo 2 giai đoạn. Trong giai đoạn 1 (đã hoàn thành vào giữa tháng 8), toàn bộ cổ đông của ngân hàng đã được phát hành quyền mua cổ phiếu mệnh giá với tỷ lệ 100:9.28 để nâng vốn điều lệ lên 13,224 tỷ đồng. Kế hoạch này đã được thông qua tại ĐHCĐTN năm ngoái, ban đầu dự kiến thực hiện trong năm 2009, tuy nhiên đã bị trì hoãn do sự không đồng ý từ phía NHNN. Giai đoạn 2, dự kiến thực hiện trong Q4 năm nay, và mới được NHNN phê duyệt gần đây, VCB sẽ phát hành quyền mua mệnh giá với tỷ lệ 33% cho toàn bộ cổ đông. Tổng cộng, VCB phát hành cho cổ đông hiện hữu quyền mua mệnh giá trong

ROAA và NIM



Tỷ lệ nợ xấu



năm với tỷ lệ 100: 45.3. Chúng tôi cho rằng VCB có thể hoàn thành việc tăng vốn này trong Quý 4.

- Trong số vốn huy động mới, khoảng 1.2 nghìn tỷ đồng sẽ được đầu tư cho các công ty con và liên doanh của VCB; trong đó, 1 nghìn tỷ sẽ được đầu tư cho ngân hàng Shinhan-Vina, trong đó VCB có 50% cổ phần. Ngân hàng Shinhan-Vina sẽ phải nâng vốn điều lệ lên 3 nghìn tỷ đồng vào cuối năm nay theo như quy định của NHNN. Phần còn lại sẽ được VCB sử dụng để mở rộng hoạt động kinh doanh của ngân hàng, đồng thời nâng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu CAR lên 9% trong năm nay. Trong năm 2009, tỷ lệ CAR của VCB chỉ đạt 8.11%, mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Điều này cho thấy ngân hàng đã bị mất đi những ưu thế kể từ khi niêm yết do chưa thành công trong việc tìm đối tác chiến lược và huy động vốn trước nay. Sự đình trệ này đã hạn chế những kế hoạch phát triển của ngân hàng.
- Ngân hàng đã nói lại việc tìm kiếm đối tác chiến lược trong năm nay. Đây là một công việc khó khăn đối với VCB, tuy nhiên, nhờ những quy định được nới lỏng hơn nên việc tìm kiếm đối tác chiến lược trở nên dễ dàng hơn. Quan trọng là kể từ năm ngoái, giá mà nhà đầu tư chiến lược phải mua cổ phiếu VCB sẽ không còn là giá đấu giá bình quân (là 107,000đ/cp) mà là giá thỏa thuận. Mặc dù trong năm nay VCB có thể tìm được đối tác chiến lược, thì sớm nhất cũng phải sang năm ngân hàng mới có thể hoàn thành quy trình này do những thủ tục phức tạp. Sau đó, VCB sẽ phát hành cổ phiếu mới cho đối tác chiến lược để tăng vốn.
- Trong năm 2010, VCB đặt ra mục tiêu tăng trưởng của tổng tài sản là 15%; dư nợ cho vay là 20%, vốn huy động là 23%; lợi nhuận trước thuế 4.5 nghìn tỷ đồng, giảm 10.1%. Công ty dự kiến sẽ trả cổ tức với tỷ lệ 12% bằng tiền mặt, bằng với mức trả cổ tức năm 2009; tương đương tỷ lệ giá/cổ tức là 3.16% tại mức giá ngày hôm nay là 38,000đ/cp.

- Dựa trên mô hình lợi nhuận của HSC, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của VCB năm 2010 sẽ đạt 4,975 tỷ đồng (giảm 2.3%), cao hơn so với kế hoạch đề ra của ngân hàng là 4.5 nghìn tỷ đồng. Dự báo này dựa trên tăng trưởng huy động vốn là 18%, tăng trưởng cho vay là 18% và tăng trưởng tài sản là 12.9%. Những mục tiêu này là có thể thực hiện được dựa trên kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm ngoại trừ mức độ tăng trưởng tài sản cần phải xem xét lại. Tổng thu nhập sẽ tiếp tục tăng trưởng dựa trên tăng trưởng thu nhập lãi ròng và lợi nhuận từ đầu tư tài chính.
- Chúng tôi dự báo thu nhập lãi ròng có thể tăng trưởng 20%, đạt 7,797 tỷ đồng, trong đó thu nhập từ lãi trái phiếu sẽ giảm 624 tỷ đồng (19%) và thu nhập từ lãi khác sẽ tăng 3,359 tỷ đồng, tăng 28%. Như đã đề cập, tăng trưởng dư nợ cho vay dự báo sẽ đạt 18%. Có hai vấn đề ở đây: (1) Tăng trưởng tín dụng trong năm nay sẽ khó khăn hơn do lãi suất cho vay thực vẫn còn khá cao mặc dù VCB đã ký thỏa thuận tài trợ cho những dự án lớn của EVN và dự án Eco-park của Hacinco, sẽ được giải ngân trong 6 tháng cuối năm và (2) tăng trưởng dư nợ cho vay bị hạn chế do tỷ lệ LDR thấp hơn theo như quy định trong Thông tư 13, có hiệu lực từ ngày 1/10.
- Vào cuối 6 tháng đầu năm, tỷ lệ LDR theo như thông tư 13 là 93%. Giả sử cơ cấu vốn huy động giữ nguyên như tại thời điểm cuối năm, tăng trưởng huy động đạt 18% theo như dự báo của chúng tôi, thì dư nợ cho vay tối đa sẽ đạt 155 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng trưởng 9.5% so với cùng kỳ năm trước và tăng 1.4% so với 6 tháng đầu năm để tỷ lệ LDR giảm xuống 80%. Tuy nhiên, HSC cho rằng định nghĩa tỷ lệ LDR theo thông tư 13 có thể sẽ sớm được nới lỏng và bao gồm cả tiền gửi không kỳ hạn. Giả sử thông tư 13 được sửa đổi theo hướng nói trên (tiền gửi không kỳ hạn được bao gồm vào tiền gửi) thì dư nợ cho vay tối đa sẽ là 166 nghìn tỷ, tương đương tăng trưởng 16.9% so với cùng kỳ

năm trước và tăng 8.2% so với 6 tháng đầu năm để tỷ lệ LDR có thể giảm xuống mức 80%. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì mục tiêu tăng trưởng tín dụng là 17% và dự báo tỷ lệ NIM của cả năm sẽ đạt 3.84%, tăng từ mức 2.86% của năm ngoái nhờ ngân hàng có chi phí huy động ngoại tệ thấp.

- Chúng tôi dự báo thu nhập từ phí năm 2010 sẽ tăng 13.5% so với cùng kỳ năm trước lên 1,123 tỷ đồng vì theo chúng tôi, kim ngạch xuất và nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng lần lượt là 20% và 26%. Trên thực tế, trong 3 tháng đầu năm 2010, doanh thu từ hoạt động thanh toán của ngân hàng đã tăng 17% và ngân hàng đã thu về 248 tỷ đồng thu nhập từ phí, tăng 25.3%. Trong 6 tháng cuối năm, tính cho tới nay, tỷ giá đã tăng 2% và điều này có lợi cho hoạt động giao dịch ngoại hối của VCB do ngân hàng có lượng ngoại tệ dồi dào. Chúng tôi dự báo lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối sẽ tăng 141% so với 6 tháng đầu năm và đạt 460 tỷ đồng cho cả năm.
- Về lợi nhuận từ hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán, đầu tư tài tài chính, HSC dự báo sẽ tăng 415 tỷ đồng (tăng 55% so với cùng kỳ năm trước), đạt tổng cộng 1,167 tỷ đồng, trong đó khoảng 564 tỷ đồng được ghi nhận vào mục thu nhập từ lãi. Trong tháng 4, VCB đã ghi nhận lợi nhuận từ danh mục đầu tư do UBS quản lý và dự định tái cơ cấu danh mục, bán bớt cổ phiếu ngân hàng như EIB, Ngân hàng Sài Gòn, Ngân hàng Phương Đông và ngân hàng Gia Định cùng với các cổ phiếu khác như PVD. Trong tháng 7 và tháng 8, ngân hàng đã bán 5 triệu cổ phiếu EIB và đăng ký bán thêm 5 triệu cổ phiếu nữa. Bên cạnh đó, VCB còn bán 68,000 cổ phiếu PVD và đăng ký bán tiếp 2 triệu cổ phiếu. Chúng tôi dự báo VCB có thể thu về 164 tỷ đồng lợi nhuận từ việc bán cổ phiếu này. Với khoản lợi nhuận này và do thị trường giảm; HSC dự báo VCB có thể thu về 603 tỷ đồng lợi nhuận trong năm nay (giảm 19.8%), hoàn thành 78% kế hoạch năm (là 796 tỷ đồng) (do một phần lợi nhuận từ đầu tư chứng khoán được ghi nhận vào mục thu nhập từ lãi).
- Như chúng tôi đã đề cập, tỷ lệ chi phí nhân viên/thu nhập trước chi phí nhân viên trong 6 tháng đầu năm như được thông qua tại ĐHCĐTN tổ chức vào tháng 4/2010 là 32%. Tuy nhiên, trong tháng 6, các cơ quan Nhà nước đã loại bỏ tỷ lệ này và thay bằng tỷ lệ chỉ là 29.6%. Do đó, trong chi phí hoạt động 6 tháng cuối năm sẽ phải được quản lý chặt chẽ và chỉ có thể tăng 7.6% để đưa tỷ lệ tỷ lệ chi phí nhân viên/thu nhập trước chi phí nhân viên xuống mức 29.6%, xấp xỉ với mức của năm ngoái. Để thực hiện điều này, VCB sẽ phải điều chỉnh giảm lương và thưởng đối với đội ngũ quản lý và nhân viên và / hoặc hạn chế việc tuyển dụng thêm.

- Tỷ lệ nợ xấu NPL theo điều 6, Quyết định 493 của ngân hàng cho năm 2009 là 2.47%, giảm từ mức 4.6% của năm 2008 và thấp hơn so với mục tiêu đề ra cho năm 2009 là 3.5%. Nhằm giảm tỷ lệ NPL, ngân hàng đã sử dụng khoảng 600 tỷ đồng để xử lý nợ xấu trong năm nay, giảm tỷ lệ NPL. Phần lớn trong số các khoản nợ xấu này đã được thu hồi và được chuyển sang nhóm nợ tốt hơn trong năm 2009 nhờ việc nền kinh tế trong nước phục hồi. VCB cũng cho biết rằng khoảng 10% trong tổng dư nợ cho vay của ngân hàng trong năm 2009 là cho vay các công ty kinh doanh thép và do giá kim loại cơ bản tăng, tình hình kinh doanh của những khách hàng này của VCB đã được cải thiện và các khoản nợ tương ứng đã được đưa sang những nhóm nợ tốt hơn và không còn được coi là nợ xấu.
- Trong năm 2010, VCB đặt mục tiêu giảm tỷ lệ nợ xấu trong năm nay xuống dưới 3.5% theo điều 7, Quyết định 493, giảm so với mức 4.5% trong năm 2009. Ngân hàng dự kiến thực hiện điều này thông qua cải thiện công tác giám sát việc thẩm định và thực hiện các khoản vay và thúc đẩy công tác thu hồi nợ xấu. Chúng tôi nghĩ rằng VCB đã có một bước đi táo bạo khi ngân hàng là một trong những ngân hàng đầu tiên chính thức thực hiện phân loại nợ theo điều 7 của Quyết định 793, theo đó cho thấy rõ hơn rủi ro tín dụng và tăng chi phí dự phòng. Tuy nhiên, do NHNN đang dự thảo văn bản nhằm kiểm soát chặt chẽ hơn và để thực thi điều 7 của Quyết định 493, đây có vẻ như là bước đi tất yếu đối với tất cả các ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn quan ngại về tình hình nợ xấu của VCB do nợ nhóm 5 của ngân hàng hiện tại chiếm 1.51% tổng dư nợ cho vay, cao hơn so với bình quân của các ngân hàng cấp 2 là 0.51% và của CTG là 0.27%. Nợ nhóm 5 là nợ quá hạn trong hơn 360 ngày, được phân loại thành “Nợ có khả năng mất vốn” và được xử lý bằng quỹ dự phòng. Mặc dù VCB có quỹ dự phòng lớn (5,012 tỷ đồng, gấp 2.5 lần so với tổng quỹ dự phòng của các ngân hàng cấp 2), thì nợ nhóm 5 của VCB tương đương 45% quỹ dự phòng này (con số này của các ngân hàng cấp hai là 53% và của CTG là 28%). Điều này có nghĩa là nợ nhóm 5 của VCB là lớn mặc dù ngân hàng vẫn đủ khả năng xử lý các khoản nợ này.
- Đối với việc cho vay đối với Vinashin, chúng tôi cho rằng VCB có thể đã cho vay Vinashin khoảng 3 nghìn tỷ đồng. Báo cáo mới đây nhất của Fitch có vẻ như đã xác nhận điều này nhưng trên thực tế, khó có thể có được thông tin chi tiết về các khoản vay đối với Vinashin do ngân hàng khá kín đáo trong vấn đề này. Cũng còn quá sớm để nói về việc các khoản cho vay này sẽ được xử lý như thế nào nhưng chắc chắn điều này sẽ cần có sự thảo luận toàn diện với cả chính phủ và Vinashin. Hiện

tại, chúng tôi cho rằng các khoản nợ này có thể sẽ được ghi nhận là những khoản nợ thông thường cho tới khi được xử lý.

- Fitch đã hạ mức đánh giá tín nhiệm của ACB và VCB từ D xuống D/E. Tổ chức này giữ nguyên mức đánh giá tín nhiệm của BIDV là D/E và Agribank là E. Trên thực tế, chúng tôi không biết Fitch đã thu thập thông tin và phân tích sâu đến mức nào do đây là tổ chức đánh giá mức độ tín nhiệm quốc gia, do đó chúng tôi cho rằng tổ chức này sẽ không xem xét thực sự tỷ mỉ mức độ tín nhiệm của từng ngân hàng. Trên thực tế, mức độ đánh giá tín nhiệm dành cho VCB và ACB gần như là sự đáng buồn cười khi mà VCB và ACB được đánh giá đồng hạng với BIDV.
- Chúng tôi dự báo trong năm 2010, VCB sẽ có mức chi phí dự phòng là 1,314 tỷ đồng; lợi nhuận trước thuế là 4,974 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 3,841 tỷ đồng (giảm 2.6%), và lợi nhuận thuần cuối cùng của năm 2010 là 3,377 tỷ đồng (giảm 2.7%). Vốn chủ sở hữu trong năm 2010 sẽ là 24,232 tỷ đồng; Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu và EPS sẽ lần lượt đạt 13,390đ và 2,704đ. Với mức giá ngày hôm nay là 38,000đ/cp tương đương giá điều chỉnh là 31,053đ, cổ phiếu VCB có P/E và P/B dự phóng năm 2010 lần lượt là 11.48 lần và 2.32 lần; là mức

cao hơn bình quân của các ngân hàng trong ngành (P/E dự phóng bình quân ngành là 11 lần và P/B là 1.8 lần).

- Ngân hàng có một số điểm mạnh: (1) Là một trong những ngân hàng đầu tiên thực hiện đánh giá tín dụng định tính theo điều 7 của Quyết định 493, điều này cho chúng ta thấy rõ hơn rủi ro tín dụng, (2) Khả năng thanh khoản của NH luôn luôn ở trong những ngân hàng tốt nhất; (3) VCB có một cơ cấu thu nhập lành mạnh và ổn định với khoảng 30% tổng thu nhập là thu nhập ngoài lãi. Thu nhập lãi đã tăng trưởng tốt mà không cần tín dụng phải tăng trưởng quá nhiều nhờ vào hoạt động liên ngân hàng hiệu quả và năng động. Thế mạnh của VCB trong kinh doanh ngoại hối cũng là một điểm mạnh trong khi lợi tức các khoản đầu tư tài chính đang tăng lên; và (4) một khi NH tìm được cổ đông chiến lược, khả năng NH có được một khoản thặng dư vốn và các giá trị tăng thêm do đối tác chiến lược mang lại. Mặc khác, VCB cũng cần nỗ lực tìm kiếm đối tác chiến lược, giải quyết nợ xấu từ Vinashin và hoạch định được một chiến lược tăng trưởng. Và trở thành một ngân hàng có tính tư nhân nhiều hơn, do đó có nhiều tự do hơn trong hoạt động. Nói chung chúng tôi cho rằng giá trị của NH đã được phản ánh vào giá và ngành ngân hàng là ngành mà chúng tôi không thích lắm vào thời điểm hiện nay.

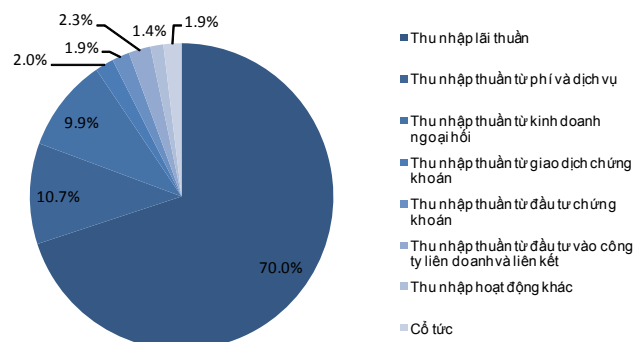
CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2005	2006	2007	2008	2009	1H 2010
Quy mô						
Số điểm giao dịch	123	146	205	273	322	
Số lượng nhân viên	6,558	7,277	9,190	9,056	10,401	10,546
Thu nhập đầu người/tháng		5	6	11	15	
Số lượng máy ATM	565	705	1,090	1,244	1,530	
Số lượng chấp nhận thẻ thanh toán- POS			5,500	7,800	9,700	
Hệ số an toàn vốn						
Hệ số an toàn vốn CAR	11.0%	11.9%	9.2%	9%	8.11%	
Vốn chủ sở hữu/ Tổng tài sản	6.2%	6.7%	6.9%	6.2%	6.5%	6.9%
Tổng tài sản/ Vốn chủ sở hữu	16.2	14.9	14.6	16.1	15.3	14.4
Chất lượng tài sản						
Tỷ lệ tài sản rủi ro trên tổng tài sản	82.6%	79.5%	77.9%	73.0%	81.1%	84.4%
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3-5	3.44%	2.66%	3.29%	4.61%	2.47%	4.15%
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 2-5	15.40%	10.48%	5.33%	7.33%	8.14%	20.02%
Tỷ lệ dự phòng rủi ro/tổng nợ xấu nhóm 3-5	68.10%	80.17%	65.48%	81.97%	132.20%	79.02%
Tỷ lệ dự phòng rủi ro/tổng nợ xấu nhóm 2-5	15.22%	20.33%	40.42%	51.60%	40.11%	16.37%
Hệ số thanh khoản						
Tài sản thanh khoản/ Tổng tài sản	54%	58%	49%	48%	43%	36%
Dư nợ cho vay/tổng tiền gửi	58%	61%	69%	72%	84%	84%
Dư nợ cho vay/tổng tiền gửi (bao gồm nguồn vốn ủy thác và nguồn phát hành chứng chỉ tiền gửi)	53%	54%	64%	67%	81%	81%
Vay liên ngân hàng/tổng nguồn huy động	12%	21%	18%	18%	27%	18%
Khả năng tạo doanh thu của tài sản						
Tổng doanh thu/Tổng tài sản	3.0%	3.0%	2.9%	4.0%	3.6%	2.1%
Lợi nhuận ròng/Doanh thu	31.4%	56.7%	41.6%	28.3%	42.2%	40.4%
Tổng tài sản sinh lãi bg/Tổng tài sản bq	92.9%	90.4%	89.6%	85.4%	83.2%	88.2%
Khả năng sinh lời						
Lợi nhuận ròng/Tổng tài sản bq - ROAA	1.01%	1.88%	1.31%	1.20%	1.64%	1.70%
Lợi nhuận ròng/Tổng vốn CSH bq - ROAE	16.54%	29.11%	19.23%	18.45%	25.58%	25.22%
Chi phí trả lãi/Nợ trả lãi bình quân (1)	-2.57%	-3.79%	-4.43%	-5.65%	-4.12%	-4.68%
Thu nhập lãi/Tài sản sinh lãi bình quân (2)	5.33%	6.62%	6.95%	9.63%	7.69%	8.61%
Chênh lệch ròng (2-1)	2.76%	2.42%	2.05%	2.96%	2.63%	3.35%
Thu nhập lãi ròng/tài sản sinh lãi bình quân	2.78%	2.61%	2.29%	3.31%	2.87%	3.58%
Thu nhập lãi ròng/tổng thu nhập	80.7%	75.7%	70.0%	74.4%	70.0%	80.5%
Hệ số chi phí hoạt động/tổng thu nhập	23.6%	25.6%	28.5%	30.3%	37.6%	39.9%

Nguồn: Báo cáo của VCB; tính toán của HSC; (F) HSC dự báo

Lịch sử hình thành và phát triển

- 1962** Thành lập Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
- 1990** Được chỉ định làm Đại lý của Visa
- 1991** Được chỉ định làm Đại lý của Mastercard
- 1995** Trở thành thành viên của SWIFT
- 1996** Thành lập lại theo mô hình Tổng công ty Nhà nước
- Trở thành thành viên của Visa
- 1998** Giới thiệu thẻ Vietcombank Visa
- 2002** Trở thành ngân hàng độc quyền phát hành thẻ American Express tại Việt Nam
- 2004** Thành lập liên minh tín dụng với 11 ngân hàng khác
- 2005** Phát hành 1,374 nghìn tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi
- 2008** Chính thức chuyển đổi thành Ngân hàng thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam
- 2009** Niêm yết trên Hose

Cơ cấu doanh thu năm 2009



Nguồn: VCB

Ngành nghề kinh doanh

Cung cấp các sản phẩm tiền gửi, bao gồm các tài khoản tiền gửi cố định, tài khoản tiền gửi không kỳ hạn; tài khoản tiết kiệm không kỳ hạn, tài khoản tiền gửi có kỳ hạn, tài khoản tiết kiệm có kỳ hạn. Cung cấp các khoản vay ngắn hạn, trung hạn, dài hạn. Cung cấp các sản phẩm và dịch vụ tài chính khác bao gồm kỳ phiếu, thuê mua tài chính, chiết khấu giấy tờ có giá, thanh toán quốc tế, đổi tiền, Ngân hàng điện tử và giao dịch ngoại hối. Cung cấp các dịch vụ hỗ trợ đối với các ngân hàng khác, các thể chế tài chính và doanh nghiệp liên quan tới giao dịch bằng L/C và chuyển tiền ra nước ngoài cũng như chuyển tiền từ nước ngoài về, ví dụ như tư vấn, thương lượng, thanh toán/trả tiền, xác nhận, tiêu thụ ngoại tệ, thu hộ, và tư vấn. Đầu tư vào các lĩnh vực kinh doanh khác bao gồm chứng khoán, quản lý quỹ, bảo hiểm nhân thọ, bất động sản, phát triển cơ sở hạ tầng, v.v.

Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

Sản phẩm chủ lực:

VCB cung cấp đa dạng dịch vụ và sản phẩm trong lĩnh vực tài chính ngân hàng. Một số dịch vụ chủ chốt góp phần lớn vào doanh thu thuần có thể kể đến như tiết kiệm, thanh toán quốc tế, dịch vụ thẻ. Tính đến cuối tháng 6 năm 2010, thu nhập lãi ròng đóng góp 80.5% tổng thu nhập trong khi thu nhập từ phí ròng là 9.7%, giao dịch ngoại hối là 3.6%, đầu tư là 4.2% và các khoản khác là 2%. Cơ cấu thu nhập trên so với năm 2009 tương ứng như sau 70% thu nhập lãi thuần, 10.7% từ thu nhập phí, 9.9% từ kinh doanh ngoại hối, 8.1% từ đầu tư và 1.4% thu nhập khác.

Vị thế công ty trong ngành

Tính đến cuối tháng 6 năm 2010, VCB là ngân hàng đứng thứ 4 về tổng tài sản, đứng thứ 2 về tổng vốn chủ sở hữu và thứ 1 về lợi nhuận trong số các ngân hàng thương mại Việt Nam. Tính đến 30/6/2010, VCB chiếm 8.5% thị phần tín dụng và 11.1% thị phần tiền gửi toàn ngành. Tính đến cuối năm 2009, VCB có 322 điểm giao dịch trong cả nước, đứng thứ 4 trong số các ngân hàng đang hoạt động. Cho đến nay VCB đã thiết lập được một mạng lưới quan hệ lớn nhất gồm trên 1000 ngân hàng đại lý và chi nhánh ở 85 quốc gia trên toàn thế giới và hơn 100 ngân hàng khác.

Chiến lược phát triển

Tính đến cuối tháng 6 năm 2010, VCB là ngân hàng đứng thứ 4 về tổng tài sản, đứng thứ 2 về tổng vốn chủ sở hữu và thứ 1 về lợi nhuận trong số các ngân hàng thương mại Việt Nam. Tính đến 30/6/2010, VCB chiếm 8.5% thị phần tín dụng và 11.1% thị phần tiền gửi toàn ngành. Tính đến cuối năm 2009, VCB có 322 điểm giao dịch trong cả nước, đứng thứ 4 trong số các ngân hàng đang hoạt động. Cho đến nay VCB đã thiết lập được một mạng lưới quan hệ lớn nhất gồm trên 1000 ngân hàng đại lý và chi nhánh ở 85 quốc gia trên toàn thế giới và hơn 100 ngân hàng khác.

Cơ cấu sở hữu vào 12/3/2010	Số lượng cổ phiếu	%
Sở hữu nhà nước	1,097,800,600	90.72%
Sở hữu nước ngoài	29,630,869	2.36%
Khác	82,654,557	6.92%
Thông tin liên hệ		
Trụ sở	198 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội	
Điện thoại	84-4-825 1322 – 824 0976	
Fax	84-4-826 9067	
Website	http://www.vietcombank.com.vn	
Vốn điều lệ vào ngày 30/6/2010	12,100,860,260,000 đồng	

SWOT

Điểm mạnh

- Có lợi thế cạnh tranh lớn với tư cách là ngân hàng lớn thứ ba xét về tổng tài sản;
- Mạng lưới chi nhánh và ATM rộng khắp cả nước;
- Tiềm lực mạnh về hoạt động ngân hàng bán buôn, kho quỹ, tài trợ thương mại, thanh toán quốc tế cũng như ứng dụng các công nghệ ngân hàng hiện đại;
- Đội ngũ quản lý mạnh.

Điểm yếu

- Tái cơ cấu vẫn đang trong quá trình triển khai.

Cơ hội

- Thâm nhập vào thị trường bán lẻ thông qua mạng lưới chi nhánh các ngân hàng uy tín sẵn có.

Thách thức

- Sự cạnh tranh ngày càng gia tăng từ phía các ngân hàng cổ phần khác;
- Sự cạnh tranh từ các thể chế tài chính không phải ngân hàng và các quỹ đầu tư hoạt động ở Việt Nam với tư cách là một kênh cấp vốn mới cho các doanh nghiệp.

Tên	Chức vụ	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị		
Nguyễn Hòa Bình	Chủ tịch	Cử nhân, Đại học Ngoại ngữ, MBA
Trần Văn Tá	Thành viên	Cử nhân, Đại học Ngoại ngữ, Tiến sĩ
Nguyễn Phước Thanh	Thành viên kiêm Tổng giám đốc	Cử nhân, Đại học kinh tế quốc dân, Thạc sĩ
Lê Thị Hoa	Thành viên	Cử nhân, Đại học Kinh tế quốc dân, Thạc sĩ
Trần Trọng Độ	Thành viên	Cử nhân, Đại học Ngoại ngữ
Nguyễn Thị Tâm	Thành viên kiêm Phó Tổng giám đốc	Cử nhân, Đại học Ngoại ngữ, Thạc sĩ
Lê Thị Kim Nga	Thành viên	Cử nhân, Đại học Ngoại Thương, Tiến sĩ kinh tế học
Phạm Huyền Anh	Thành viên	Thạc sĩ kinh tế
Ban Kiểm soát		
Trương Lệ Hiền	Trưởng ban	Cử nhân, Đại học Ngân hàng, Thạc sĩ
La Thị Hồng Minh	Thành viên	Cử nhân, Đại học Ngân hàng, Thạc sĩ
Đặng Thị Thùy	Thành viên	Cử nhân, Đại học kinh tế tại Tiệp Khắc, Thạc sĩ
Nguyễn Chí Thành	Thành viên	Cử nhân, Đại học Kinh tế quốc dân, Thạc sĩ
Đỗ Thị Mai Hương	Thành viên	Cử nhân, Đại học Ngoại Thương, Thạc sĩ
Ban Giám đốc		
Nguyễn Phước Thanh	Tổng giám đốc	Cử nhân, Đại học kinh tế quốc dân, Thạc sĩ
Nguyễn Thị Tâm	Phó Tổng giám đốc	Cử nhân, Đại học Ngoại ngữ, Thạc sĩ
Nguyễn Thu Hà	Phó Tổng giám đốc	Cử nhân, Đại học Ngoại Thương, Thạc sĩ
Đinh Văn Mười	Phó Tổng giám đốc	Cử nhân, đại học Vạn Hạnh
Nguyễn Văn Tuấn	Phó Tổng giám đốc	Cử nhân, Đại học Ngoại ngữ, Thạc sĩ
Đào Minh Tuấn	Phó Tổng giám đốc	Cử nhân, Kỹ sư, Thạc sĩ
Phạm Quang Dũng	Phó Tổng giám đốc	Cử nhân, Đại học Kinh tế quốc dân, Thạc sĩ
Nguyễn Danh Lương	Phó Tổng giám đốc	Cử nhân, Đại học Ngân hàng, Thạc sĩ
Nguyễn Thị Hoa	Kế toán trưởng	Cử nhân, Đại học Tài chính Kế toán

Nguồn - VCB

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ tư, ngày 08 tháng 09 năm 2010

	2007 A	2008 A	2009 A	2010 F	2011 F	2012 F	2013 F
TÀI SẢN							
Tiền mặt và các khoản tương đương tiền	3,204,247	3,482,209	4,485,150	5,292,477	6,033,424	6,817,769	7,704,079
Tiền gửi tại NHNN	11,662,669	30,561,417	25,174,674	19,787,158	22,229,043	25,563,400	29,397,910
Tiền gửi tại cho vay TCTD	39,180,461	30,367,772	47,456,662	47,914,162	55,654,874	61,614,719	69,262,303
Cổ phiếu giao dịch và CP đầu tư	1,523,797	2,064,796	2,463,474	3,202,516	3,843,019	4,611,623	5,533,948
Cho vay và tạm ứng cho khách hàng ròng	95,528,548	108,528,764	136,996,006	161,955,923	186,424,878	213,368,307	242,822,232
Cho vay và tạm ứng cho KH	97,631,494	112,792,965	141,621,126	167,112,929	192,179,868	219,853,769	250,193,589
Dự phòng rủi ro tín dụng	(2,102,946)	(4,264,201)	(4,625,120)	(5,157,006)	(5,754,990)	(6,485,462)	(7,371,358)
Chứng khoán nợ kinh doanh và đầu tư	42,523,357	41,592,919	32,521,343	42,277,746	43,659,010	44,962,813	46,155,976
Đầu tư vào cty liên doanh liên kết	586,572	1,180,088	1,293,568	1,681,638	2,017,966	2,421,559	2,905,871
Tài sản cố định	1,049,157	1,360,853	1,505,260	1,579,123	1,666,440	1,769,669	1,891,718
Tài sản cố định hữu hình	851,991	1,043,204	1,181,841	1,255,064	1,341,690	1,444,171	1,565,411
Tài sản cố định vô hình	197,166	317,649	323,419	324,059	324,751	325,498	326,307
Tài sản khác	2,104,597	2,811,630	3,599,746	4,634,667	5,920,781	7,504,580	9,436,998
TỔNG TÀI SẢN	197,363,405	221,950,448	255,495,883	288,325,410	327,449,436	368,634,440	415,111,034
NỢ PHẢI TRẢ, VỐN CHỦ SỞ HỮU VÀ LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ							
NỢ PHẢI TRẢ							
Tiền gửi của và tiền vay từ NHNN	12,685,256	9,515,633	22,578,400	9,515,633	10,276,884	11,099,034	11,986,957
Tiền gửi của TCTD khác	17,939,810	23,900,514	38,835,516	44,841,815	51,680,783	58,907,627	67,114,408
Tiền gửi của khách hàng	141,589,093	157,067,019	169,071,562	199,504,443	227,435,065	257,001,624	290,411,835
Vốn ủy thác	3,362,383	3,101,795	19	555,244	583,006	612,157	642,764
Chứng chỉ tiền gửi và phát hành trái phiếu	3,221,058	2,922,015	386,058	1,819,440	2,037,773	2,282,306	2,556,182
Nợ phải trả khác	4,953,706	11,550,035	7,722,844	7,722,844	8,495,128	9,344,641	10,279,105
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	183,751,306	208,057,011	238,594,399	263,959,420	300,508,639	339,247,388	382,991,252
VỐN CHỦ SỞ HỮU							
Vốn điều lệ	4,429,337	12,100,860	12,100,860	17,587,681	17,587,681	17,587,681	17,587,681
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	13,527,759	13,790,042	16,710,333	24,232,088	26,783,461	29,202,183	31,902,561
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	84,340	103,395	109,308	133,902	157,335	184,869	217,221
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ, VỐN CHỦ SỞ HỮU VÀ LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	197,363,405	221,950,448	255,495,883	288,325,410	327,449,436	368,634,440	415,111,034

	2007 A	2008 A	2009 A	2010 F	2011 F	2012 F	2013 F
THU NHẬP HOẠT ĐỘNG KINH DOANH							
Thu lãi tiền gửi và cho vay	11,338,900	17,234,823	15,293,558	17,314,139	20,894,375	23,623,099	26,592,052
Chi phí trả lãi tiền vay & huy động vốn	(7,333,973)	(10,611,187)	(8,794,892)	(9,517,020)	(11,893,897)	(13,493,355)	(15,245,672)
THU NHẬP LÃI THUẦN	4,004,927	6,623,636	6,498,666	7,797,120	9,000,478	10,129,745	11,346,380
Thu từ các khoản phí và dịch vụ	1,014,217	1,140,031	1,372,403	1,441,023	1,613,946	1,807,619	2,024,534
Chi trả phí và dịch vụ	(287,866)	(349,144)	(383,190)	(317,846)	(355,988)	(398,706)	(446,551)
THU NHẬP THUẦN TỪ PHÍ VÀ DỊCH VỤ	726,351	790,887	989,213	1,123,177	1,257,958	1,408,913	1,577,983
Thu nhập thuần từ KD ngoại hối	354,532	952,911	918,309	459,155	528,028	607,232	698,317
Thu nhập thuần từ giao dịch và đầu tư chứng khoán vốn	180,716	(409,127)	356,173	246,347	320,252	345,872	415,046
Thu nhập thuần từ đầu tư vào công ty liên doanh và liên kết	78,958	58,521	216,994	233,770	312,309	384,860	473,940
Thu nhập hoạt động khác	200,348	264,806	128,006	140,807	154,887	170,376	187,414
Cổ tức	174,914	620,882	179,443	123,174	160,126	192,151	230,581
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	5,720,746	8,902,516	9,286,804	10,123,548	11,734,037	13,239,149	14,929,660
CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG							
Chi phí nhân viên	(645,406)	(1,205,086)	(1,983,950)	(2,091,564)	(2,498,023)	(2,836,980)	(3,203,077)
Chi phí khấu hao	(336,970)	(419,963)	(411,272)	(543,737)	(639,191)	(751,787)	(884,635)
Các chi phí hoạt động khác	(645,364)	(1,069,070)	(1,098,695)	(1,199,353)	(1,338,368)	(1,510,193)	(1,726,850)
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(1,627,740)	(2,694,119)	(3,493,917)	(3,834,655)	(4,475,581)	(5,098,959)	(5,814,561)
THU NHẬP HOẠT ĐỘNG THUẦN	4,093,006	6,208,397	5,792,887	6,288,893	7,258,456	8,140,189	9,115,099
Dự phòng trích lập trong năm	(1,337,083)	(3,059,850)	(791,484)	(1,314,362)	(1,317,213)	(1,392,778)	(1,496,971)
Hoàn nhập dự phòng	392,802	175,913	2,971	0	0	-	-
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	3,148,725	3,324,460	5,004,374	4,974,532	5,941,243	6,747,411	7,618,128
Các khoản thuế thu nhập phải nộp	(758,773)	(787,906)	(1,059,621)	(1,133,172)	(1,345,977)	(1,521,375)	(1,707,177)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	2,389,952	2,536,554	3,944,753	3,841,360	4,595,266	5,226,036	5,910,952
Lợi ích cổ đông thiểu số	(9,394)	(16,340)	(23,398)	(25,738)	(28,312)	(31,143)	(34,257)
LỢI NHUẬN THUẦN TRONG NĂM	2,380,558	2,520,214	3,921,355	3,815,622	4,566,954	5,194,894	5,876,695
- Phân bổ các quỹ không thuộc về cổ đông		(161,610)	(447,641)	(438,796)	(525,200)	(597,413)	(675,820)
LỢI NHUẬN THUẦN CHO CỔ ĐÔNG	2,380,558	2,358,604	3,473,714	3,376,825	4,041,755	4,597,481	5,200,875
Cổ tức trả trong năm		-847,060.2182	(847,060)	(1,452,103)	(1,452,103)	(2,110,522)	(2,400,711)
Tỷ lệ chi trả		0	24.4%	43.0%	35.9%	45.9%	46.2%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng			47.3%	9.5%	8.7%	14.6%	17.4%

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn