

- Bảng giá siêu tốc
- Giao dịch trực tuyến
- Sàng lọc cổ phiếu
- Phân tích VNDIRECT
- Dữ liệu thống kê thị trường
- Phân tích ngành
- Đồ thị phân tích kỹ thuật
- Lịch sự kiện

## BÁO CÁO NHANH KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2010

## NGÀNH NGÂN HÀNG

Ngày 29 tháng 03 năm 2011

Chuyên viên phụ trách: Vũ Hương Giang

Email: [giang.vu@vndirect.com.vn](mailto:giang.vu@vndirect.com.vn)

Đơn vị: Tỷ đồng	CTG	VCB	ACB	EIB	STB	SHB	NVB	HBB
Thu nhập lãi thuần	12.081	8.536	4.174	2.883	3.658	1.221	489	747
NIM	3,5%	3,0%	2,5%	2,5%	2,9%	2,7%	3,0%	2,8%
Tỉ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	48%	39%	39%	31%	44%	47%	52%	31%
Lợi nhuận sau thuế	3.405	4.204	2.339	1.929	1.859	495	156	597
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	n/a	7%	6%	70%	11%	56%	10%	46%
EPS (đồng)	2.244	3.179	2.494	1.827	2.026	1.416	859	301
P/E	12,6	9,7	9,1	8,0	6,8	6,8	10,4	6,0
Cổ tức/thị giá	5%	0%	11%	8%	0%	14%	6%	12%
Tổng tiền gửi huy động	203.249	204.726	106.937	58.151	77.734	25.634	10.721	16.636
Tốc độ tăng trưởng tiền gửi (YoY)	37%	8%	23%	50%	28%	75%	11%	22%
Tổng dư nợ cho vay	231.318	171.143	86.478	61.720	82.916	24.302	10.639	16.194
Tốc độ tăng trưởng dư nợ (YoY)	43%	8%	40%	62%	39%	92%	8%	24%
Tỉ lệ dư nợ/tiền gửi (LDR)	114%	84%	81%	106%	107%	95%	99%	97%
NPL	0,7%	2,8%	0,3%	1,4%	0,5%	1,4%	2,2%	2,7%
Chi phí dự phòng/dư nợ cho vay	1,3%	0,8%	0,3%	0,4%	0,3%	0,6%	0,4%	1,7%
ROAA	1,1%	1,5%	1,3%	2,0%	1,4%	1,3%	0,8%	1,8%
ROEA	22%	20%	22%	16%	14%	15%	10%	17%
Giá trị sổ sách (đồng)	11.641	16.135	12.137	13.998	16.258	12.002	11.391	12.361
P/B	2,4	1,9	1,9	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8

**Kết quả kinh doanh 2010 :** Khối ngân hàng thương mại lớn với nhiều lợi thế có kết quả kinh doanh tốt hơn các ngân hàng nhỏ

Năm 2010 là một năm đầy khó khăn với ngành ngân hàng khi nhiều ngân hàng nhỏ phải chịu áp lực tăng vốn trong bối cảnh thị trường chứng khoán ảm đạm, thông tư 13 và thông tư 19 nâng tỉ lệ an toàn vốn và hạn chế cho vay cá tài sản rủi ro, lãi suất căng thẳng nửa cuối năm... Tuy nhiên, trong bối cảnh đó vẫn có 5/8 ngân hàng đang niêm yết đã vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra là CTG (113%), VCB (122%) EIB (109%) và STB (108%) và SHB gần như hoàn thành kế hoạch (101%).

**Hoạt động cho vay:** đây là hoạt động chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu lợi nhuận của các ngân hàng thương mại. Trong năm 2010 thì CTG là ngân hàng có tỉ lệ lãi suất biên ròng (NIM) cao nhất (3,5%) trong khi trung bình ngành NIM xấp xỉ 3%. Sở dĩ CTG có được tỉ suất cao hơn trung bình ngành như vậy là do (1) CTG đã tận dụng được nguồn vốn từ thị trường OMO với lãi suất thấp trong khi các ngân hàng khác phải đua nhau đẩy lãi suất huy động lên cao để thu hút tiền gửi; (2) Tỉ lệ dư nợ/tiền gửi (LDR~114%) và tốc độ tăng trưởng tín dụng (37%) cao nhất trong nhóm ngân hàng. Tỉ lệ nợ xấu (NPL) trung bình toàn ngành là 1,2%, trong đó cao nhất là VCB ~2,8%.

**Hoạt động dịch vụ:** lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ trong năm 2010 đa phần đều sụt giảm so với năm 2009, duy chỉ có VCB có tăng trưởng lợi nhuận từ hoạt động này là 6% và HBB tăng 4%. Tăng trưởng hoạt động dịch vụ âm là do (1) doanh thu từ hoạt động dịch vụ của các công ty niêm yết trung bình giảm -1%; (2) tỉ suất lợi nhuận gộp trung bình ngành giảm -4% (chỉ riêng tỉ suất lợi nhuận gộp của CTG tăng 5%), đặc biệt tỉ suất lợi nhuận gộp từ hoạt động này của các ngân hàng nhỏ giảm mạnh hơn các ngân hàng lớn.

**Hoạt động kinh doanh ngoại hối:** VCB vẫn là ngân hàng dẫn đầu về lợi nhuận của mảng kinh doanh ngoại hối với lợi thế là lượng thanh toán xuất khẩu nhập qua ngân hàng này chiếm tỉ trọng lớn. Đặc biệt VCB có khả năng chủ động được trạng thái ngoại tệ dương vào thời điểm cuối năm khi mà VND thường mất giá mạnh so với USD. Trung bình lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại hối toàn ngành năm 2010 giảm hơn 70% so với năm 2009.

**Hoạt động kinh doanh chứng khoán và hoạt động đầu tư:** năm 2010 là năm không mấy sáng sủa đối với thị trường chứng khoán lợi nhuận từ chứng khoán kinh doanh chứng khoán sụt giảm mạnh, nhiều ngân hàng còn lỗ từ mảng hoạt động này như CTG, EIB, NVB, HBB. Hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư (gồm cả trái phiếu và cổ phiếu) mang lại kết quả khả quan hơn, hầu hết các ngân hàng đều lãi từ hoạt động này, chỉ riêng CTG và EIB ghi nhận khoản lỗ từ hoạt động này nguyên nhân là do (1) CTG đã trích lập dự phòng 269 tỷ đồng cho các khoản chứng khoán sẵn sàng để bán; (2) EIB đã thanh lý 300 tỷ chứng khoán sẵn sàng để bán và ghi nhận khoản lỗ 27,9 tỷ đồng.

**Định giá trung bình của cả ngành năm 2010:** P/E ~ 9,5x và P/B ~ 1,6x với giá tham chiếu tại ngày 24/03/2011, mức định giá này cũng tương đương trung bình toàn thị trường. Nếu so với lãi suất tiền gửi nửa cuối năm 2010 vào khoảng 14%-17% thì mức cổ tức/thị giá của các ngân hàng vẫn chưa thực sự hấp dẫn. Điều này giải thích vì sao nhiều ngân hàng vẫn kinh doanh tốt, làm ăn có lãi nhưng giá của cổ phiếu vẫn thấp hơn mệnh giá.

**Triển vọng 2011:** Kết quả kinh doanh nửa cuối năm sẽ khả quan hơn đầu năm với kỳ vọng lãi suất sẽ hạ nhiệt và chính sách tiền tệ có thể nới lỏng hơn khi lạm phát nằm trong tầm kiểm soát.

<b>Đơn vị: Tỷ đồng</b>	<b>CTG</b>	<b>VCB</b>	<b>ACB</b>	<b>EIB</b>	<b>STB</b>	<b>SHB *</b>	<b>NVB</b>	<b>HBB</b>
KH LNTT 2011	5,407	6,000	n/a	n/a	2,700	746	n/a	700
Tăng trưởng YoY	20%	9%	n/a	n/a	4%	13%	n/a	14%
EPS	2,406	3,403	n/a	n/a	1,885	1,142	n/a	1,750
<b>P/E</b>	<b>11.7</b>	<b>9.1</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>7.3</b>	<b>8.5</b>	<b>n/a</b>	<b>5.6</b>
BV	12,406	19,538	n/a	n/a	14,525	12,637	n/a	12,363
<b>P/B</b>	<b>2.3</b>	<b>1.6</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>n/a</b>	<b>0.8</b>

\* ước tính của Vndirect

Hoạt động kinh doanh của ngành ngân hàng nhìn chung vẫn còn phải đối mặt với rất nhiều khó khăn trong năm 2011 khi chính phủ đang triển khai một loạt biện pháp thắt chặt tiền tệ và kiểm chế lạm phát. Do đó, hầu hết các ngân hàng đều đặt kế hoạch kinh doanh khá khiêm tốn, ngoại trừ CTG với kế hoạch lợi nhuận tăng 20%, còn lại các ngân hàng khác chỉ đặt kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng trên dưới 10% so với năm 2010.

Hoạt động cho vay vẫn là hoạt động đóng góp chủ yếu vào lợi nhuận của toàn ngành trong năm 2011. Tăng trưởng tín dụng bị giới hạn ở mức 20% trở xuống gây không ít khó khăn với các ngân hàng, đặc biệt là với các ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng hàng năm cao như STB, EIB, ACB và SHB. Ngoài ra việc NHNN áp dụng lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn 12% sẽ làm mất đi lợi thế của các ngân hàng nắm giữ nhiều trái phiếu chính phủ trong năm 2010. Quy định hạn chế cho vay kinh doanh bất động sản và chứng khoán cũng là một bài toán nan giải đặt ra với các ngân hàng. Dư nợ cho vay kinh doanh bất động sản/tổng dư nợ phải hạ xuống 22% vào cuối tháng 6/2011 và xuống 16% vào cuối năm, tức vốn vào thị trường bất động sản sẽ giảm khoảng 5 tỷ USD (theo tiến sĩ Vũ Đình Ánh, Phó viện trưởng Viện Nghiên cứu khoa học thị trường giá cả- Bộ Tài chính). Không chỉ đầu ra gặp khó, đầu vào lãi suất huy động bị khống chế ở mức 14% khiến cho việc gửi tiền trở nên kém hấp dẫn hơn.

Trong bối cảnh thị trường chứng khoán ảm đạm và chính sách hạn chế tín dụng nghề kinh doanh phi sản xuất, các ngân hàng khó có thể kỳ vọng vào lợi nhuận cao từ hoạt động kinh doanh chứng khoán và hoạt động đầu tư chứng khoán. Đặc biệt với những

ngân hàng có danh mục chứng khoán sẵn sàng để bán và chứng khoán kinh doanh lớn sẽ có nguy cơ phải trích lập dự phòng cao.

Trước hàng loạt biện pháp thắt chặt tiền tệ và ổn định tỉ giá như hiện nay, lạm phát được kỳ vọng là sẽ không quá cao. Một khi lạm phát kỳ vọng thấp đi sẽ tạo đường cho mặt bằng lãi suất hạ xuống. Lãi suất hạ nhiệt sẽ giúp việc luân chuyển vốn qua ngân hàng tốt hơn. Chính sách thắt chặt tiền tệ của chính phủ mặc dù sẽ hạn chế tăng trưởng tín dụng ra nền kinh tế nhưng nhu cầu vốn của các doanh nghiệp là có thực, do đó, vốn vẫn phải luân chuyển qua ngân hàng bằng cách này hay cách khác, tuy nhiên sẽ hạn chế hơn vào các lĩnh vực phi sản xuất. Do đó kỳ vọng vào nửa cuối năm kết quả kinh doanh của toàn ngành sẽ tốt hơn nửa đầu năm.

Hầu hết các ngân hàng đều có kế hoạch tăng vốn và phát hành trái phiếu trong năm nay để bổ sung vào nguồn vốn kinh doanh. Vừa qua CTG đã phát hành thành công 10% cho đối tác chiến lược là IFC, dự kiến Q3/2011 sẽ phát hành thêm 15% cho Bank of Nova Scotia và xin phát hành 500- 1 tỷ USD trái phiếu nước ngoài. VCB cũng có kế hoạch phát hành thêm 20% cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài trong Q3 và phát hành 10.000 tỷ đồng trái phiếu trong nước. Ngoài ra HBB cũng đã trình đại hội cổ đông xin phát hành 960 tỷ trái phiếu chuyển đổi v.v... Rủi ro pha loãng cổ phiếu là một trong những điều các nhà đầu tư sẽ cân nhắc khi chọn cổ phiếu ngành ngân hàng.

Trong bối cảnh đầy khó khăn và thách thức đối với toàn ngành như hiện nay, các ngân hàng nhỏ với ít lợi thế cạnh tranh dễ bị tổn thương hơn các ngân hàng lớn, do đó định giá của các ngân hàng nhỏ sẽ thấp hơn trung bình ngành (P/E ~7x-8x và P/B ~ 1x) . Trong khi đó hai ngân hàng quốc doanh trước đây là CTG và VCB lại đang thu hút được dòng tiền nước ngoài từ (1) Với lợi thế chi phí đầu vào rẻ hơn trong khi đầu ra tương đương các ngân hàng khác, 2 ngân hàng quốc doanh có tỉ lệ NIM (3%-3,5%) cao hơn mặt bằng chung; (2) các quỹ ETF giải ngân vào các cổ phiếu có vốn hóa lớn; (2) các tổ chức nước ngoài muốn nắm giữ từ 10%-20% của 2 ngân hàng này để có thể trở thành cổ đông chiến lược. Do đó, CTG và VCB được kỳ vọng là sẽ có mức định giá cao hơn thị trường và có thể xem xét giải ngân vào hai cổ phiếu này tại các mức định giá hợp lý. Đối với các ngân hàng nhỏ có thể chú ý đến tỉ lệ cổ tức/thị giá ở mức hấp dẫn thì các nhà đầu tư giá trị cũng có thể xem xét giải ngân.

**Trần trọng,**  
Phòng Phân tích Đầu tư

### **KHUYẾN CÁO**

Những thông tin đưa ra trên đây được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Thông tin thể hiện quan điểm của 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 gửi thông tin, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp.

**Bản quyền © Công ty cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

**Hội sở chính:** Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Hai Bà Trưng, Hà Nội  
**Chi nhánh:** Tòa nhà FIDECO, 81-85 Hàm Nghi, Q.1, T.P Hồ Chí Minh

[support@vndirect.com.vn](mailto:support@vndirect.com.vn)

[www.vndirect.com.vn](http://www.vndirect.com.vn)

**T + 844-3972-4568 | F + 844-3972-4600**

**T + 848-3914-6925 | F + 848-3914-6924**

**Hotline: 1900-5454-09**