

HOSE – Banking

Overweight

Giá (2011/10/07): VND 26,500

Giá mục tiêu: VND 33,000

Ms.Linh Nguyen Ngoc
(+ 84-4) 3933-4571
linhnguyen@phs.vn

Chỉ số cơ bản	
Giá thấp nhất trong 52 tuần	VND 25,900
Giá cao nhất trong 52 tuần	VND 38,000
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày	641,493
Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành	2,317,417,076
Vốn hóa thị trường (tỷ)	VND 4,843.7
Chỉ số tài chính	
EPS	VND 1,229
P/E	9.9
P/B	1.54
ROA	1.4
ROE	18.8
CAR	9.0%
Giá trị sổ sách	VND 16,600
Cổ tức	VND 1,200
Tỷ lệ cổ tức (Cổ tức / thị giá)	4.53%
Tổng tài sản quý 2 /2011 (nghìn tỷ)	VND 344.207
Tổng vốn chủ sở hữu quý 2 /2011 (nghìn tỷ)	VND 27.555
Cơ cấu sở hữu	
Ngân hàng nhà nước	90.72%
Nhà đầu tư nước ngoài	5.34%
Nhà đầu tư cá nhân	3.85%

Ngân hàng cổ phần có vốn điều lệ lớn nhất Việt Nam

Đánh Giá :

- Chúng tôi đánh giá Overweight cho VCB với giá mục tiêu là VND\$ 33,000. Chúng tôi khuyến nghị sự đầu tư an toàn dài hạn cho mã VCB vì yếu tố giá chào bán cho cổ đông chiến lược Mizuho bank là VND 34,000.
- Vietcombank bán cho Mizuho 15% vốn tính trên số cổ phiếu đã phát hành với giá trị tương đương 567.3 triệu USD, bằng 11,800 tỷ đồng, lớn nhất từ trước tới nay trong hoạt động mua bán - sáp nhập (M&A) tại Việt Nam.

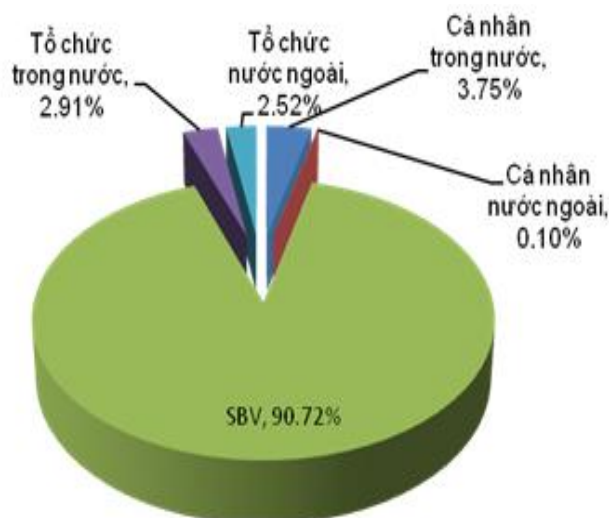
Tổng quan ngành Ngân hàng năm 2011

- Ngành ngân hàng tiếp tục phát huy vai trò quan trọng trong việc điều hành chính sách tiền tệ của nhà nước nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát, bảo đảm an sinh xã hội năm 2011.
- Giải pháp điều hành đáng chú ý: điều hành chính sách tiền tệ chặt chẽ, hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng thương mại, kiểm soát tín dụng tăng trưởng dưới 20% thông qua kiểm soát việc cung ứng tiền; điều chỉnh lãi xuất tái chiết khấu và lãi xuất qua đêm ổn định, điều chỉnh linh hoạt tỷ giá bình quân liên ngân hàng.
- Ngân hàng nhà nước tăng cường thanh tra kiểm soát hoạt động các ngân hàng, xử lý nghiêm các vi phạm trong hệ thống ngân hàng.

Tình hình thực tế :

- Lãi suất huy động** trong tháng 7 và 8 đã tạm ổn định ở mức 14% so với 2 quý đầu năm tăng đột biến, lãi suất cho vay cũng kiềm chế ở mức doanh nghiệp có thể tiếp cận được. Lãi vay nông nghiệp là 17-19%, cho vay phi sản xuất là 22-25%. Lãi suất USD ổn định
- Tăng trưởng tín dụng** đến 23/9/2011 tăng 8.16% so với cuối năm trước, như vậy so với kế hoạch (đã điều chỉnh - từ 15-17%), room tăng trưởng tín dụng trong quý 4 vẫn còn khá lớn
- Nỗ lực điều chỉnh giá vàng:** Trong quý 3, giá vàng trong nước biến động mạnh, đã có thời điểm cao hơn giá vàng thế giới 3 triệu đồng/lượng. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam kịp thời thông tin khuyến cáo người dân nên thận trọng để tránh bị giới đầu cơ đẩy giá nhằm mục đích trục lợi. Đồng thời, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã thực hiện nhiều biện pháp để ổn định thị trường.

Biểu đồ 1: Cơ cấu sở hữu của VCB quý 2 .2011



Source: VCB

Biểu đồ 2: Các thương vụ thu mua và sát nhập của các ngân hàng khác

No	Seller	Buyer	Deal Date	Deal Size	Stake Bought	Purchase Price	Entry P/E	Entry P/B
			Date	USDm	%	VND	USD	Times
1	VietinBank	IFC	Jan-11	159.3	10.0%	21,000	\$1.05	9.3
2	Mekong Development	Fullerton Financial Holdings	Dec-10	45.0	15.0%	20,000	\$1.00	36.9
3	Vietnam Int'l Bank	Commonwealth Bank	Sep-10	120.0	15.0%	40,000	\$2.00	20.2
4	An Binh Bank	May Bank Malaysia	Dec-09	21.0	5.0%	22,000	\$1.10	24.6
5	Orient Com'cial Bank	BNP Paribas	Dec-09	5.3	5.0%	10,000	\$0.50	9.7
6	TienPhong Bank	SBI Ven Holding Pte.Ltd	Aug-09	4.8	4.9%	15,000	\$0.75	14.6
7	TienPhong Bank	Vietnam Japan Fund	Aug-09	14.0	15.1%	14,093	\$0.70	13.7
Post-crisis Average							18.4	1.5
8	An Binh Bank	May Bank Malaysia	Dec-08	94.0	15.0%	41,000	\$2.05	225.9
9	Techcombank	HSBC	Oct-08	61.6	5.0%	60,891	\$3.04	18.9
10	Eximbank	Sumitomo M. Bank	May-08	225.0	15.0%	21,555	\$1.08	38.0
11	VPBank	OCBC	Nov-07	25.5	5.0%	43,350	\$2.17	38.2
12	Techcombank	HSBC	Jan-07	33.7	5.0%	45,450	\$2.27	22.4
13	Southern Bank	United Oversea Bank	Jan-07	28.2	15.0%	22,315	\$1.12	16.8
14	Orient Com'cial Bank	BNP Paribas	Nov-06	7.5	10.0%	21,164	\$1.06	11.5
15	VPBank	OCBC	Mar-06	15.7	10.0%	33,493	\$1.67	22.2
16	Techcombank	HSBC	Dec-05	17.0	10.0%	41,329	\$2.07	12.4
17	Asia Com'cial Bank	Standard Charter	Jun-05	22.1	8.6%	37,000	\$1.85	13.6
18	Sacombank	AIZ	Mar-05	23.2	9.8%	34,000	\$1.70	16.0
Pre-crisis Average							39.6	2.8

Source: stox.vn

Thông tin cơ bản về công ty :

- VCB ra đời năm 1963 hoạt động trong lĩnh vực kinh tế đối ngoại bao gồm cho vay tài trợ xuất nhập khẩu và các dịch vụ kinh tế đối ngoại khác.
- Năm 1996 chuyển đổi sang mô hình ngân hàng thương mại quốc doanh. Hiện nay VCB là ngân hàng chuyên doanh Việt nam đầu tiên hoạt động trong lĩnh vực kinh tế đối ngoại, có truyền thống và uy tín trong cung cấp các sản phẩm thanh toán quốc tế và có quan hệ với nhiều ngân hàng hàng đầu trên thế giới.
- Là ngân hàng thương mại nhà nước đầu tiên được Chính phủ lựa chọn thực hiện thí điểm cổ phần hoá, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam chính thức hoạt động với tư cách là một Ngân hàng TMCP vào ngày 02/6/2008 sau khi thực hiện thành công kế hoạch cổ phần hóa thông qua việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng. Ngày 30/6/2009, cổ phiếu Vietcombank (mã chứng khoán VCB) chính thức được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM.
- VCB là một ngân hàng lớn thứ 2 về vốn hóa (1.97 tỷ USD) và chỉ đứng sau Vietinbank (2.05 tỷ USD) của hệ thống 43 ngân hàng thương mại nhà nước và tư nhân của Việt Nam. VCB cũng đứng thứ 4 (sau Ngân hàng Nông nghiệp, BIDV và Vietinbank) xét trên góc độ tổng tài sản.

Đối tác chiến lược Mizuho và tác động xếp hạng :

- Sau một thời gian dài tìm kiếm đối tác nước ngoài chiến lược, ngày 30.09.2011 VCB đã ký kết hợp đồng chào bán cổ phần nhằm tăng vốn điều lệ từ 19.698 nghìn tỷ lên 23.174 nghìn tỉ cho cổ đông chiến lược là ngân hàng Mizuho Corporate Bank , ltd. Tỷ lệ chào bán 15% vốn điều lệ sau khi phát hành với giá chào bán VND 34,000.
- Bằng việc chào bán cổ phần cho đối tác nước ngoài quy mô lớn nhất trong lịch sử ngân hàng cũng như lịch sử thu mua-sát nhập của Việt Nam , VCB vẫn giữ vững vị thế ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam của mình. Với lợi thế từ việc tăng vốn mang lại, VCB sẽ tập trung vào phát triển tăng trưởng tín dụng, mở rộng mạng lưới và phát triển dịch vụ, công nghệ.
- Việc chuyển vốn được dự tính tiến hành vào năm 2012, tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi năm tới vẫn là một năm kém thuận lợi của kinh tế cũng như ngành ngân hàng , nên vấn đề VCB là cần xử lý tốt việc quản lý nguồn vốn cổ phần sao cho đạt được hiệu quả đề ra , và khắc phục các khó khăn hiện tại doanh nghiệp đang phải đương đầu

Biểu đồ 3: Hiệu quả hoạt động của VCB
Chỉ số Lợi nhuận

Chỉ số	%
Tỷ lệ lãi thuần NIM	3.15%
Non-interest income	12.6%

Chất lượng tài sản

Chỉ số	%
NPLs/Dư nợ	3.5%
Nợ xấu/Dư nợ	-98.1%
Dự phòng/NPLs	3.4%
Dự phòng/Dư nợ	-1.2%
CF dự phòng/Dư nợ	0.0%

Sức khỏe Tài chính

Chỉ số	%
CAR (cấp 1)	9.0%
Dư nợ/Tiền gửi	8.7%
Vốn CSH/Tài sản	14.4%
Vốn CSH/Nợ phải trả	8.0%
Vốn CHS/Dư nợ	108.5%

Source: PHS

Tình hình tài chính quý 2 năm 2011 - báo cáo tài chính đã soát xét - báo kết quả kinh doanh hợp nhất quý II và 6 tháng đầu năm 2011.

- Quý II/2011, VCB đạt 2,687 tỷ đồng thu nhập lãi thuần, tăng 7.5% so với cùng kỳ năm ngoái. Hoạt động dịch vụ mang lại cho ngân hàng 446 tỷ đồng lãi thuần, tăng gần gấp đôi cùng kỳ. Mảng chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư khiến ngân hàng lỗ gần 14 tỷ đồng quý II trong khi cùng kỳ nguồn thu từ hoạt động này không đáng kể.
- LN ròng quý II/2011 của VCB đạt 986.33 tỷ đồng, giảm 7.83% so với cùng kỳ năm 2010.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2011, VCB đạt 2,420.88 tỷ đồng LNST, tăng 13.23% so với mức 2,138.02 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái.

Financial Abstract:

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng (%)	LN ròng (tỷ đồng)	Tăng trưởng (%)	CP đang lưu hành (triệu cổ)	EPS	P/E (x)	ROE(%)	ROA(%)
2006	10,729.28		1,292.55		435.67	2,967	8.93	25.85	1.72
2007	13,697.20	27.66%	2,877.02	122.58%	442.93	6,495	4.08	17.69	1.21
2008	12,567.81	-8.25%	2,397.67	-16.66%	1,210.09	1,981	13.37	9.12	0.55
2009	18,941.23	50.71%	1,214.92	-49.33%	1,322.00	919	28.84	23.46	1.53
2010	24,563.94	29.69%	3,921.36	222.77%	1,322.10	2,966	8.93	20.39	1.37
2011E	28,985.45	18.00%	4,214.54	7.48%	1,759	2,396	11.06	24.3	1.69
2012E	34,782.54	20%	4593.85296	9%	2317.417	1,982	13.37	17.72%	1.36%
2013E	43,478.18	25%	5099.176786	11%	2317.417	2,200	12.04	17.56%	1.35%

Biểu đồ 3: Báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất quý 2 năm 2011

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam

198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất cho giai đoạn

từ ngày 1 tháng 1 năm 2011 đến ngày 30 tháng 6 năm 2011 và

từ ngày 1 tháng 4 năm 2011 đến ngày 30 tháng 6 năm 2011

Mẫu B03a/TCTD-HN
(Ban hành theo Quyết định 16/2007/QĐ-
NHNN ngày 18 tháng 4 năm 2007 của
Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam)

		Thuyết minh	Giai đoạn từ 1/4/2011 đến 30/6/2011 Triệu VNĐ	Giai đoạn từ 1/4/2010 đến 30/6/2010 (điều chỉnh lại) Triệu VNĐ	Giai đoạn từ 1/1/2011 đến 30/6/2011 Triệu VNĐ	Giai đoạn từ 1/1/2010 đến 30/6/2010 (điều chỉnh lại) Triệu VNĐ
1	Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	15	7.652.619	5.362.503	15.504.232	9.554.476
2	Chi phí lãi và các khoản chi phí tương tự	16	(4.965.530)	(2.862.049)	(10.011.006)	(5.296.889)
I	Thu nhập lãi thuần		2.687.089	2.500.454	5.493.226	4.257.587
3	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ		611.166	369.526	1.013.746	741.654
4	Chi phí từ hoạt động dịch vụ		(165.036)	(142.454)	(322.163)	(230.924)
II	Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ		446.130	227.072	691.583	510.730
III	Lãi/ (Lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	17	224.471	(8.681)	623.571	192.454
IV	Lãi/ (Lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh		(3.213)	-	(5.885)	5.854
V	Lãi/ (Lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư		(10.698)	-	(10.698)	159.096
5	Thu nhập từ hoạt động khác		97.896	112.675	186.133	208.807
6	Chi phí hoạt động khác		(415.377)	(52.571)	(467.631)	(100.645)
VI	Lãi/ (Lỗ) thuần từ hoạt động khác		(317.481)	60.104	(281.498)	108.162
VII	Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	18	50.418	29.692	131.196	56.806
VIII	Chi phí hoạt động	19	(1.173.496)	(1.401.121)	(2.443.274)	(2.112.208)
IX	Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng		1.903.220	1.407.520	4.198.221	3.178.481
X	Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng		(593.512)	75	(993.979)	(353.150)
XI	Tổng lợi nhuận trước thuế		1.309.708	1.407.595	3.204.242	2.825.331

Source: VCB

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn