

Ngày 10/10/2011

Khối Môi Giới và Phát Triển

Trưởng khối: Trần Thụy Kim Ly
+(84.8) 38.218 666 Ext 240
Email: lytran@dag.vn

Chuyên viên phụ trách:
Chế Nguyễn Hoà
+(84.8) 38. 218 666 Ext 234
Email: hoache@dag.vn

Chuyên viên phụ trách:
Nguyễn Phúc Nguyên
+(84.8) 38. 218 666 Ext 107
Email: nguyennguyen@dag.vn

Các chỉ tiêu cơ bản:

Thị giá (10/10/11) : 24,200 đ
EPS (4 quý gần nhất) : 2,830 đ
P/E : 8.55
Giá cao nhất 52 tuần : 33,000 đ
Giá thấp nhất 52 tuần : 17,000 đ
Giá trị sổ sách : 13,490 đ
KLGD TB 10 phiên : 347,020
KLCP đang lưu hành(triệu cp):1,686

Đồ thị giá trong 52 tuần



Nguồn từ DAS tổng hợp

Biểu đồ so sánh với VNIndex



Nguồn từ DAS tổng hợp

Tổng quan Ngân hàng

Lĩnh vực kinh doanh chính:

- Huy động vốn.
- Hoạt động tín dụng.
- Dịch vụ thanh toán và ngân quỹ
- Các hoạt động liên quan đến ngân hàng.

Điểm nhấn đầu tư

Thông tin cập nhật từ cuộc họp vào ngày 16/09/2011 giữa các chuyên viên phân tích và đại diện CTG ông Phạm Huy Hùng - Chủ tịch hội đồng quản trị:

•**Lợi nhuận tăng mạnh trong 8 tháng đầu năm 2011 nhờ biên lãi ròng được cải thiện và tín dụng tiếp tục tăng trưởng mạnh.** Trong 8 tháng đầu năm, CTG đạt lợi nhuận trước thuế là 4,434 tỷ đồng, hoàn thành 87% mục tiêu lợi nhuận trước thuế 5,100 tỷ đồng trong năm 2011.

•**Tăng trưởng tín dụng trong 8 tháng đầu năm 2011 đạt 16%.** Thu nhập lãi đóng góp 70% lợi nhuận của CTG trong cùng kỳ. Đáng chú ý, các khoản cho vay bất động sản và xây dựng cơ sở hạ tầng chỉ chiếm tương ứng 8% và 2% tổng dư nợ cho vay. CTG tiếp tục tập trung vào lĩnh vực sản xuất (38% tổng dư nợ), thương mại (21% tổng dư nợ), hộ gia đình (22% tổng dư nợ). Cho vay các dịch vụ tài chính chỉ chiếm 0.12% tổng dư nợ của CTG.

•**Nguồn vốn ổn định,** trong đó bao gồm nguồn vốn từ kênh tái cấp vốn của NHNN và nguồn tiền gửi ổn định từ các Doanh nghiệp nhà nước (đóng góp 30% tổng nguồn vốn huy động của CTG). Hơn nữa, đối tác chiến lược, IFC, có thể hỗ trợ các khoản vay cho CTG để tăng cường nguồn vốn cho ngân hàng.

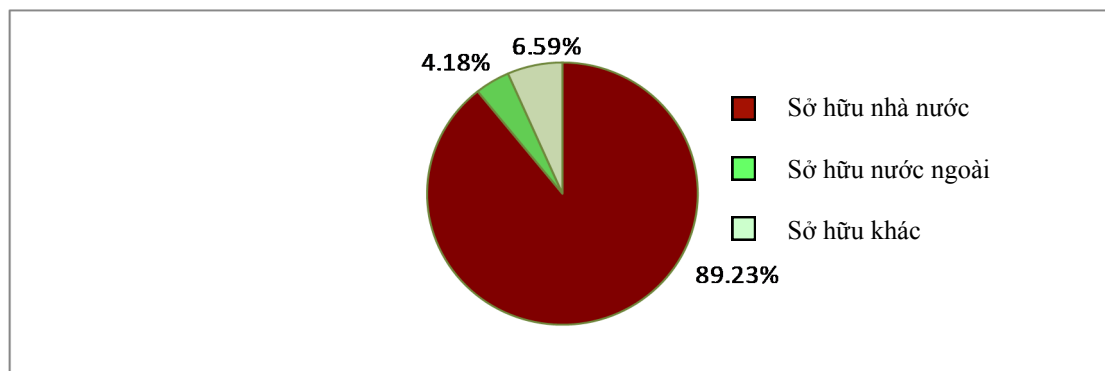
•**CTG đặt mục tiêu đạt tổng giá trị tài sản 450 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2011, tăng 22% so với năm 2010:** Đến cuối tháng 8/2011, tổng tài sản của CTG đã đạt 425 nghìn tỷ đồng. Mặc dù phạm vi tăng trưởng tín dụng trong nửa sau năm 2011 còn hạn hẹp nhưng CTG hoàn toàn có thể đạt được mục tiêu giá trị tài sản 450 nghìn tỷ đồng vào cuối năm nay. Đặc biệt, CTG đang đẩy nhanh việc phát hành 500 triệu USD trái phiếu quốc tế để hỗ trợ việc tăng trưởng tài sản.

•**CTG dự kiến sẽ tăng giá trị tài sản lên 550 nghìn tỷ đồng, tương đương 26 tỷ USD cuối năm 2012, tăng khoảng 22% so với năm 2011 và sẽ tăng gần ba lần lên 60 tỷ USD vào năm 2015:** Mục tiêu vốn điều lệ cuối năm 2011 là 23,800 tỷ đồng từ mức 16,858 tỷ đồng cuối năm 2010. Trong đó 3,372 tỷ đồng sẽ được huy động từ việc phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và 3,570 tỷ đồng thông qua việc phát hành cổ phiếu cho đối tác chiến lược thứ hai, tương đương 15% vốn điều lệ sau khi phát hành.

•**Tỷ lệ nợ xấu trong tầm kiểm soát, ghi nhận tỷ lệ nợ xấu ở mức 1.2% vào cuối tháng 8/2011 so với 0.66% vào cuối năm 2010.** Hiện tại dư nợ của Tổng công ty Vinashin vào khoảng 900 tỷ đồng, chủ yếu được cấp cho các công ty con của Vinashin và các công ty con này đang hoạt động có lợi nhuận. Vì vậy, CTG có thể thu hồi vốn và lãi. Hiện tại, quỹ dự phòng của CTG hoàn toàn có thể bù đắp nợ xấu.

•**Hiện nay, CTG đang xúc tiến việc phát hành 15% cổ phần cho ngân hàng Nova Scotia.** Nếu giao dịch thành công, tỷ lệ sở hữu của Nhà nước sẽ giảm còn 65%, IFC và Scotia sẽ nắm giữ 25% và các nhà đầu tư khác sẽ sở hữu 10% cổ phần của CTG.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Báo cáo thường niên CTG năm 2011

Cổ đông lớn và cổ đông nội bộ

Tên	Chức vụ	Số cổ phần	Tỷ lệ sở hữu
Ngân hàng Nhà nước Việt Nam		1,353,808,479	80.3%
Quỹ đầu tư Cấp vốn IFC		168,581,013	10.00%
Tổ chức Tài chính Quốc tế		55,285,714	3.30%
Nguyễn Văn Hạnh (em Nguyễn Văn Chung)		200	
Nguyễn Văn Chung (miễn nhiệm)	Kế toán trưởng	53	
Phạm Anh Tuấn	Thành viên HĐQT	51	
Trần Mỹ Phương (vợ ông Phạm Xuân Lập)		50	
Trần Thị Lê Nga	Trưởng ban kiểm soát	20,325	
Nguyễn Văn Du	Phó Tổng giám đốc	16,449	
Lê Đức Thọ	Phó Tổng giám đốc	15	
Nguyễn Phương Ly (miễn nhiệm)	Phó Tổng giám đốc	12,908	

Nguồn: Báo cáo thường niên CTG năm 2011

Công ty con

Tên công ty	Sở hữu
Công ty Cho thuê tài chính Vietinbank	100%
Công ty Chứng khoán Vietinbank	76%
Công ty Bảo hiểm Vietinbank	50%
Công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản Vietinbank	100%
Công ty TNHH MTV Vàng bạc đá quý Vietinbank	100%
Công ty TNHH MTV Quản lý quỹ Vietinbank	100%

Nguồn: Báo cáo thường niên CTG năm 2011

Phân Tích Cổ Phiếu

Kết quả kinh doanh 06/2011 so với 06/2010

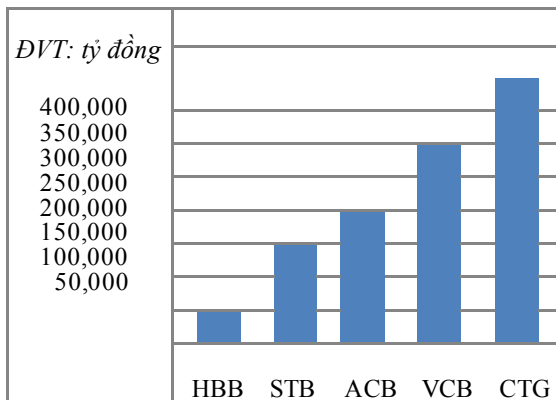
Khoản mục	6T2011	6T2010	+/-	%
	Tỷ VND	Tỷ VND	Tỷ VND	%
Thu nhập lãi và các khoản tương tự	25,798	13,507	12,291	91.0
Chi phí lãi và các khoản tương tự	-16,440	-8,180	-8,260	101.0
Thu nhập lãi thuần	9,358	5,327	4,031	75.7
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	710	688	22	3.2
Lãi từ kinh doanh ngoại hối và vàng	273	24	249	1038.4
Lãi/(lỗ) từ chứng khoán kinh doanh	-16	2	-18	-898.4
Thu nhập từ chứng khoán đầu tư	-187	2	-189	-9451.1
Lãi từ hoạt động khác	546	193	353	182.8
Thu nhập từ góp vốn cổ phần	143	61	82	134
Tổng thu nhập hoạt động	10,827	6,296	4,531	72.0
Tổng chi phí hoạt động	-5,205	-3,413	-1,792	52.5
Thu nhập thuần hoạt động kinh doanh	5,622	2,884	2,738	94.9
Trừ: Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1,726	-706	-1,066	151.1
Lợi nhuận trước thuế	3,894	2,177	1,672	76.8
Lợi nhuận sau thuế	2,919	1,652	1,217	81

Nguồn từ CTG cung cấp

- Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2011 tăng 81% so với cùng kỳ 2010 trong đó gia tăng thu nhập lãi thuần tăng 75.7%. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng nhẹ ở mức 3.2% trong khi đó thu nhập hoạt động ngoại hối và kinh doanh vàng tăng gấp 10.38 lần so với cùng kỳ 2010. Đến tháng 9, CTG đạt hơn 5,000 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế.
- Mặc dù dư nợ khách hàng chỉ tăng 12.4% và huy động tiền gửi khách hàng trên thị trường một giảm 6% nhưng với áp lực cạnh tranh của thị trường lãi suất cho vay và huy động đẩy mạnh bằng lãi suất tăng cao đã làm cho thu nhập và chi phí lãi của Vietinbank đều tăng gấp đôi về quy mô so với cùng kỳ năm ngoái.
- Mức chênh lệch giữa hai đầu lãi suất huy động và đi vay của CTG vào khoảng 4% (Credit Spread), trong đó chi phí huy động bình quân của CTG vào khoảng 12.6% (số annualised) trong khi lãi suất cho vay bình quân là 16.6% (số annualised).
- Chỉ số thu nhập lãi thuần trên tài sản sinh lời (NIM) của CTG đạt 2.46% trong 06/2011 so với 1.9% cùng kỳ 2010. Đây là mức lãi cao nhất trong khối 4 ngân hàng lớn nhất Việt Nam và gấp đôi mức bình quân ngành. Tính chung cho 4 Quý gần nhất, NIM của Vietinbank đạt 4,88% vượt xa so với nhiều ngân hàng lớn khác như VCB (1,7%), ACB (1,7%), STB (2,1%) và EIB (1,9%).
- Tỷ lệ cổ tức dự đoán năm 2011 là: 16%, tăng 3% so với năm 2010.
- Mặc dù dư nợ chỉ tăng 12.4% và huy động tiền gửi trên thị trường 1 giảm 6% nhưng với áp lực cạnh tranh của thị trường lãi suất cho vay và huy động đẩy mạnh bằng lãi suất tăng cao đã làm cho thu nhập và chi phí lãi vay của CTG đều tăng gấp đôi về quy mô so với cùng kỳ năm ngoái.

Phân Tích Cổ Phiếu

Quy mô tổng tài sản

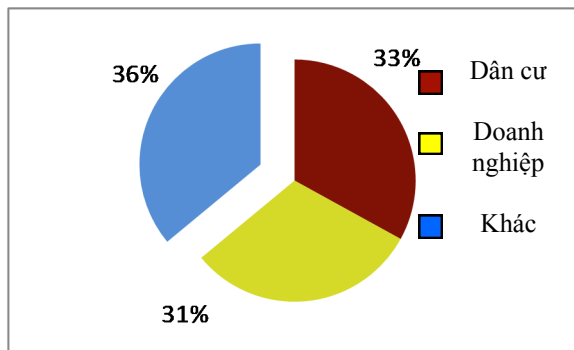


Nguồn DAS tổng hợp

Quy mô hoạt động lớn tạo lợi thế cạnh tranh đáng kể

- Với quy mô tổng tài sản lên tới gần 500 nghìn tỷ đồng, CTG hiện là ngân hàng thương mại có tổng tài sản lớn nhất trong số các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán.
- Năm 2010, CTG tiếp tục tích cực mở rộng mạng lưới lớn thứ hai Việt Nam. Đến cuối 2010, toàn hệ thống có 1,093 đơn vị mạng lưới trải khắp 63 tỉnh thành trong cả nước. Hiện CTG đang đẩy mạnh mở rộng mạng lưới ra thị trường quốc tế và đã chính thức khai trương chi nhánh tại Đức trong năm 2011.
- Đối với ngành ngân hàng, quy mô tổng tài sản và mạng lưới hoạt động đóng vai trò tương đối quan trọng trong sự phát triển. Chính vì thế chúng tôi cho rằng đây là lợi thế cạnh tranh khá lớn của CTG mà không phải bất kỳ ngân hàng nào cũng có.

Cơ cấu huy động vốn

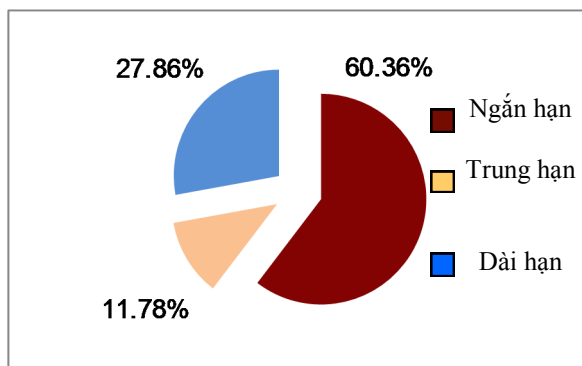


Nguồn CTG cung cấp

Cơ cấu huy động tương đối đồng đều và không quá tập trung vào một nhóm đối tượng

Tính đến cuối năm 2010, tổng nguồn vốn huy động đạt 339 nghìn tỷ đồng, tăng 54% so với năm 2009. Trong đó nguồn từ dân cư chiếm 33% và nguồn vốn từ doanh nghiệp chiếm 31% tổng nguồn vốn huy động. Ngoài ra, CTG đã phát hành thành công 5,350 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 2 năm đồng thời đưa ra đề án phát hành trái phiếu quốc tế từ 500 triệu đến một tỷ USD nếu thị trường diễn biến thuận lợi. Chúng tôi đánh giá cao tầm nhìn của ban lãnh đạo CTG với chiến lược cơ cấu nguồn vốn theo hướng bền vững hơn, giảm bớt sự phụ thuộc vào nguồn tiền gửi từ khách hàng.

Cơ cấu dư nợ theo kỳ



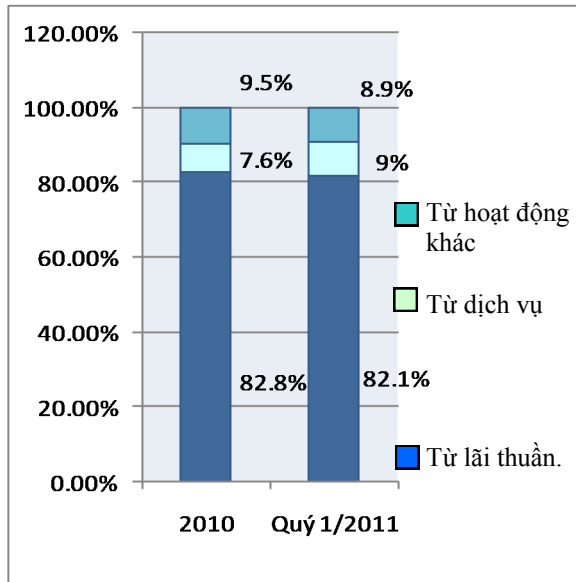
Nguồn CTG cung cấp

Cơ cấu tín dụng thiên về ngắn hạn

Trong khi hầu hết các ngân hàng đều có cơ cấu tín dụng thiên về trung và dài hạn, cơ cấu dư nợ thiên về ngắn hạn sẽ giảm bớt sức ép lên việc quản trị rủi ro thanh khoản của CTG. Đặc biệt khi NHNN ra quy định buộc các ngân hàng giảm tín dụng phi sản xuất về mức 22% thì chúng tôi cho rằng với cơ cấu dư nợ này, CTG sẽ không gặp khó khăn trong việc đạt con số quy định.

Phân Tích Cổ Phiếu

Cơ cấu lợi nhuận



Nguồn DAS tổng hợp

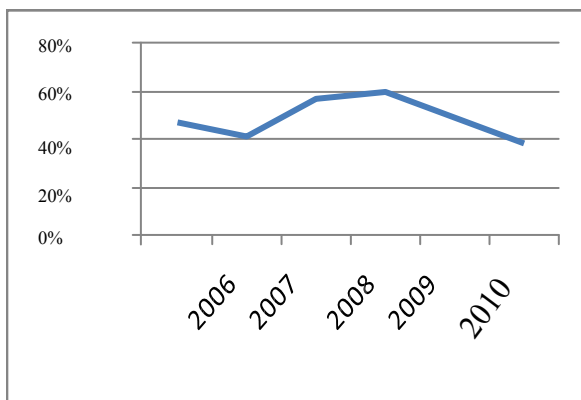
Cơ cấu lợi nhuận vẫn thiên quá lớn về tín dụng

Xuất phát là một ngân hàng quốc doanh, CTG mang đặc điểm chung của nhóm ngân hàng này đó là doanh thu chủ yếu vẫn đến từ các dịch vụ ngân hàng truyền thống.

Nhìn vào cơ cấu lợi nhuận của CTG chúng ta có thể thấy tỷ lệ thu nhập lãi thuần chiếm tỷ trọng tương đối lớn.

CTG đã đặt mục tiêu đa dạng hóa doanh thu song kết quả thu được vẫn chưa thực sự khả quan. Trong bối cảnh hạn chế tăng trưởng tín dụng như hiện nay, cơ cấu doanh thu thiên nhiều về hoạt động tín dụng có thể gây ảnh hưởng xấu tới lợi nhuận của ngân hàng.

Tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập



Nguồn DAS tổng hợp

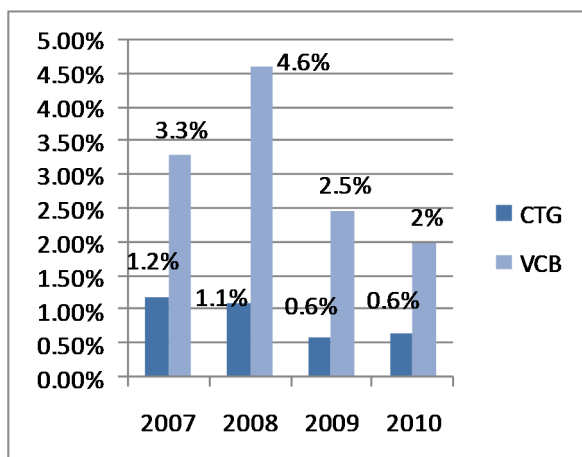
Tỷ trọng chi phí hoạt động vẫn còn tương đối lớn.

Đối với ngành ngân hàng, chi phí lãi và chi phí hoạt động là hai khoản mục chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu chi phí và do đó ảnh hưởng khá lớn đến doanh thu. Tuy nhiên chi phí lãi lại phụ thuộc khá nhiều vào thị trường và các ngân hàng khó có thể đưa ra biểu lãi suất quá chênh lệch so với mức chung của thị trường, đặc biệt là trong lúc tình hình thanh khoản thị trường vẫn chưa hoàn toàn cải thiện như giai đoạn hiện nay. Như vậy ngân hàng nào thành công trong việc giảm tỷ lệ này sẽ vừa giúp tiết kiệm chi phí vừa chứng tỏ năng lực của Ban điều hành trong việc nâng cao hiệu suất hoạt động.

Trong số các ngân hàng thương mại lớn nhất Việt Nam, CTG hiện có tỷ lệ chi phí hoạt động/ thu nhập (CIR) cao nhất hiện nay. Tỷ lệ CIR của CTG liên tục tăng mạnh từ khi ngân hàng bắt đầu cổ phần hóa năm 2007. Năm 2009 tỷ lệ này của CTG đạt mức cao kỷ lục (khoảng 60%) trong khi tại cùng thời điểm, mức trung bình các ngân hàng niêm yết chỉ khoảng 44%. Tuy nhiên, trong năm 2010 và đầu năm 2011 tỷ lệ này có xu hướng giảm dần thể hiện sự thành công trong nỗ lực quản lý chi phí của ban lãnh đạo CTG.

Phân Tích Cổ Phiếu

Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn DAS tổng hợp

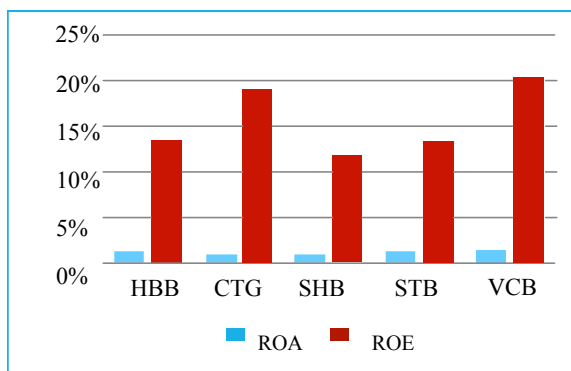
Tỷ lệ nợ xấu thấp

Tỷ lệ nợ xấu là tiêu chí cơ bản để xem xét chất lượng tài sản của một ngân hàng. Đặc thù ngành này có tới 80-90% tài sản là tài sản sinh lời, chính vì thế mà chất lượng tài sản tốt chính là tiêu chí phản ánh chất lượng lợi nhuận của một ngân hàng. CTG có tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất trong các ngân hàng và chủ yếu dao động ở mức xấp xỉ 1% trong khi mức chung của toàn ngành thường vào khoảng 2%. Nhìn tương quan so sánh giữa CTG và VCB ta cũng có thể thấy mức chênh lệch tương đối lớn về tỷ lệ nợ xấu giữa 2 ngân hàng này.

Tuy vậy, các tỷ lệ nợ xấu trên đều là số liệu quá khứ, xét tới tỷ lệ nợ xấu trong tương lai, chúng tôi cho rằng năm tới CTG khó có thể giữ mức này ở dưới 1% do ảnh hưởng của khoản nợ từ Vinashin.

Theo số liệu công bố của NHNN tính tới cuối tháng 7/2011, nợ xấu ngành Ngân hàng ở mức 3,1%. Tỷ lệ nợ xấu ở các Ngân hàng lớn khác như: Vietcombank, BIDV và Agribank đang lần lượt ở mức 3,47%, 2,59% và 6,67%.

So sánh ROA và ROE



Nguồn DAS tổng hợp

Tỷ lệ lãi biên tương đối tốt

ROA và ROE của CTG luôn thuộc nhóm 10 ngân hàng dẫn đầu ngành.

Bên cạnh ROE, ROA thì tỷ lệ lãi biên (NIM) thể hiện mức lợi nhuận biên gộp mà ngân hàng thu được từ nghiệp vụ cho vay truyền thống. Đặc biệt đối với các ngân hàng có cơ cấu lợi nhuận thiên về tín dụng như CTG thì tỷ lệ này ảnh hưởng càng lớn tới bức tranh lợi nhuận chung. Chúng tôi nhận thấy mức NIM cao này một phần bị đánh đổi bởi khả năng thanh khoản thấp hơn do CTG có xu hướng không đầu tư nhiều vào tài sản thanh khoản.

Rủi ro của ngành ngân hàng nói chung và của CTG nói riêng

Nợ xấu và dự phòng rủi ro tín dụng

CTG vốn có lịch sử kiểm soát nợ xấu khá tốt. Tuy nhiên thời điểm hiện tại, việc thắt chặt tín dụng và lãi suất quá cao có khả năng làm tăng nợ xấu tại các ngân hàng nói chung. Sự gia tăng các khoản nợ xấu phản ánh sự suy yếu của các dòng tiền trong doanh nghiệp do lợi nhuận thấp, gánh nặng nợ tăng cao vì lãi suất đi vay tăng.

Mới đây vào đầu tháng 6/2011, Vinashin đã đưa ra yêu cầu các chủ trái phiếu nội tệ xóa tới 90% các khoản nợ của tập đoàn này. Tuy hiện vẫn chưa có phát ngôn chính thức từ chính phủ hay các chủ nợ của Vinashin song chúng tôi cho rằng khả năng chính phủ có biện pháp giúp Vinashin giãn hoặc xóa các khoản nợ bằng đồng nội tệ là có thể xảy ra. Tuy khả năng ảnh hưởng đến dòng tiền là không quá lớn do các khoản nợ này phần lớn đều đã được trích lập dự phòng rủi ro tín dụng ở mức cao nhất. Song nếu khả năng này xảy ra thì việc xóa nợ vĩnh viễn ra khỏi khoản trích lập dự phòng cũng sẽ ảnh hưởng tương đối lớn đến lợi nhuận sổ sách của CTG. Chưa kể đến tác động tâm lý đối với các cổ đông của ngân hàng và các nhà đầu tư.

Rủi ro chính sách

Là rủi ro đặc thù tương đối lớn của ngành ngân hàng. Đặc biệt là trong giai đoạn kinh tế gặp nhiều khó khăn như hiện nay thì công cụ “chữa bệnh” bằng chính sách tiền tệ càng được sử dụng mạnh tay hơn. Gần đây các nhà điều hành chính sách đã liên tục đưa ra các biện pháp mạnh tay như giảm tăng trưởng tín dụng, giảm cung tiền, đặt trần lãi suất... Và mới đây nhất là quy định siết tín dụng phi sản xuất, bắt buộc các ngân hàng thương mại phải đưa dư nợ tín dụng phi sản xuất về mức 22% trước ngày 30/6 và về mức 16% trước ngày 31/12. Bên cạnh đó, mối quan ngại về việc Ngân hàng nhà nước sẽ sử dụng biện pháp mạnh tay nhất là nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền VND vẫn chưa hoàn toàn được loại trừ.

Rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu

CTG có kế hoạch trong năm nay tăng vốn điều lệ lên 23,800 tỷ thông qua hai đợt phát hành cổ phiếu. Đợt một phát hành 337.2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Tiếp đó trong quý 3 và quý 4 sẽ tiếp tục phát hành 375 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài (Bank of Nova Scotia - Ngân hàng lớn thứ hai Canada). Tổng số lượng cổ phiếu phát hành thêm này chiếm tới xấp xỉ 40% số lượng cổ phiếu CTG đang lưu hành hiện tại. Như vậy có thể thấy rủi ro pha loãng của cổ phiếu này là khá cao.

Định giá cổ phiếu CTG

Định giá

1) Chúng tôi tính toán hiện giá của CTG bằng cách chiết khấu cổ tức với một số giả định sau:

- Các biến đầu vào cho mô hình định giá với hai giai đoạn:

* : dự báo

Năm	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014*	*....
Cổ tức	6.83%	13.47%	16%	18%	20%	21%
Tốc độ tăng trưởng		97%	18%	13%	11%	5%	5%

Giai đoạn 1: Giai đoạn tăng trưởng trong vòng 2 năm tiếp theo (2012, 2013) tốc độ tăng trưởng giảm dần và tiến dần ổn định về mức 5%.

Giai đoạn 2: Sau đó là giai đoạn ổn định với dự đoán tốc độ tăng trưởng dài hạn của tập đoàn này sẽ tiệm cận với mức 5% .

- Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu được tính toán dựa trên lãi suất phi rủi ro (lãi suất trái phiếu dài hạn hiện ở mức 10%) và Beta của cổ phiếu CTG = 0.7 (theo tính toán của chúng tôi). Lãi suất của danh mục thị trường 15% (Bình quân HOSE và HNX)
- Tỷ suất chiết khấu sử dụng trong mô hình thu nhập phụ trội đúng bằng tỷ suất lợi nhuận yêu cầu do mô hình tập trung vào việc chiết khấu các dòng thu nhập phụ trội dành riêng cho chủ sở hữu.

$$R = R_f + \beta^*(R_m - R_f) = 13.5\%/năm.$$

Giá trị CTG cuối năm 2011:

PV= 26,800 đồng.

So với các cổ phiếu ngân hàng đang niêm yết, diễn biến giá của CTG khá sôi động, giao dịch trong biên độ khá lớn. Cụ thể trong vòng một năm qua CTG tăng 60%, trong khi đó các cổ phiếu VCB, STB, ACB, gần như không biến động nhiều, EIB tăng giá khoảng 20%, còn lại NVB và SHB giảm giá 20%, gần đây có cổ phiếu HBB niêm yết giảm 36% từ đầu năm nay.

2) Định giá theo phương pháp P/E.

Mã Ngân hàng	VCB	STB	ACB	EIB	Trung bình
P/E	9.76	7.83	7.60	7.08	8.07

Mức P/E trung bình ngành là 8.07, dựa trên mức P/E của một số ngân hàng lớn đang được niêm yết như bảng trên. Do 9 tháng đầu năm, lợi nhuận trước thuế đạt 5,000 tỷ đồng hoàn thành hơn 88% kế hoạch, nếu cứ tiếp tục đà tăng trưởng này, dự kiến cuối năm đạt ít nhất 6,100 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. EPS tương đương 3,000 đồng.

Sử dụng phương pháp P/E => giá CTG = **24,210 đồng.**

Thông qua 2 phương pháp định giá ta thấy giá trị của CTG nằm trong khoảng (24,200; 27,000).

Phân tích kỹ thuật cổ phiếu CTG



Từ đầu năm 2011 đến nay, nhìn chung đồ thị giá CTG hình thành xu thế tăng trung hạn, nhưng vài tháng gần đây đang có xu hướng tiệm cận về biên dưới kênh xu thế và mức Fibonacci 50%. Sau nhiều lần chạm mức fibonacci 50% (giá 25,000 đ) vào ngày 30/9/2011 CTG đã thoát khỏi xu hướng cũ tiến về vùng giá hỗ trợ mạnh hơn tại mức Fibonacci 61.8% tương đương mức giá 23,000 đồng.

Dự báo đến cuối năm (tháng 12) CTG có thể chạm ngưỡng kháng cự tại mức Fibonacci 38.2% tương đương mức giá **27,000** đồng.

Dấu hiệu mua vào: khi giá CTG chạm mức Fibonacci 61.8% và bật trở lại ,đồng thời chỉ báo RSI tăng hơn 50%.

Dấu hiệu bán ra: Khi giá CTG chạm đường Fibonacci 38.2%, chỉ báo RSI tăng trên 80%, hoặc giá CTG bức phá được mức Fibonacci 61.8% (tương đương mức giá 23,000 đồng)

Dựa trên các phân tích trên chúng ta nên mua vào CTG ở các mức giá thấp (23,000 - 25,000 đồng) và chốt lời ở mức giá trên 27,000, hay cắt lỗ ở khi giá CTG thấp hơn 23,000 đồng.

Phụ lục: BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đơn vị tính: Triệu VND

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2006	2007	2008	2009	2010
TÀI SẢN	135,442,520	166,112,971	193,590,357	243,785,208	367,712,191
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1,436,603	1,743,604	1,980,016	2,204,060	2,813,948
Tiền gửi tại ngân hàng nhà nước Việt Nam	5,620,312	8,496,135	6,010,724	5,368,942	5,036,794
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	26,229,341	12,841,040	18,273,849	24,045,152	50,960,782
Chứng khoán kinh doanh	867,393	739,381	755,256	299,033	224,203
Chứng khoán kinh doanh	870,374	742,456	796,927	302,427	230,761
Dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	-2,981	-3,075	-41,671	-3,394	-6,558
Các công cụ tài chính phái sinh và tài sản tài chính khác		258	86,810	75,228	19,242
Cho vay khách hàng	80,142,030	100,482,233	118,601,677	161,619,376	231,434,907
Cho vay khách hàng	80,152,334	102,190,640	120,752,073	163,170,485	234,204,809
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	-10,304	-1,708,407	-2,150,396	-1,551,109	-2,769,902
Chứng khoán đầu tư	17,329,218	37,404,891	40,959,079	38,977,048	61,585,378
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	12,148,027	32,352,839	37,039,093	33,864,198	55,645,824
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	5,181,191	5,052,052	3,919,986	5,112,850	6,208,700
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	0	0	0	0	-269,146
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	510,211	684,138	907,724	1,463,756	2,092,756
Đầu tư vào công ty con	0	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	0	0	761,330	1,297,310	1,782,208
Đầu tư dài hạn khác	432,291	169,248	169,248	490,580	310,548
Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	2,872,583	2,800,347	2,703,769	2,897,352	3,296,369
Tài sản cố định hữu hình	1,775,242	1,699,418	1,920,527	1,978,056	2,205,069
Tài sản cố định vô hình	1,097,341	1,100,930	783,242	919,296	1,091,300
Tài sản cố định cho thuê tài chính	0	0	0	0	0
Tài sản có khác	2,150,375	2,507,095	4,019,707	6,435,083	10,246,536
NGUỒN VỐN	135,442,520	166,112,971	193,590,357	243,785,208	367,712,191
Nợ phải trả	129,804,895	155,466,442	181,254,198	231,007,895	349,339,915
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	491,363	712,745	769,677	13,718,689	43,220,678
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	4,923,742	5,428,856	8,824,710	15,012,157	35,096,726
Tiền gửi của khách hàng	91,505,860	112,692,813	121,634,466	148,530,242	205,918,705
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	6	40,217,706	220,091	0
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	21,525,679	28,952,892	0	34,525,002	44,734,885
Phát hành giấy tờ có giá	8,178,374	3,672,024	3,459,121	8,585,257	10,728,283
Các khoản nợ khác	3,179,877	4,007,106	6,348,518	10,416,457	9,640,638
Vốn chủ sở hữu	5,637,625	10,646,529	12,336,159	12,572,078	18,170,363
Vốn của tổ chức tín dụng	3,616,043	7,608,643	7,717,168	11,252,973	15,172,291
Quỹ của tổ chức tín dụng	1,902,892	2,784,239	4,339,813	482,829	780,441
Chênh lệch tỉ giá hối đoái	61,139	61,585	94,880	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	57,551	192,062	184,298	836,276	2,217,631
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	205,235	201,913

Nguồn từ CTG cung cấp

Phụ lục:

Báo cáo tài chính

Đơn vị tính: Triệu VND

Báo cáo kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	10,116,365	12,769,280	21,062,887	18,912,533	31,919,188
Chi phí lãi và các khoản chi phí tương tự	6,571,160	-8,085,890	-13,873,456	-10,976,345	-19,830,186
Thu nhập lãi thuần	3,545,205	4,683,390	7,189,431	7,936,188	12,089,002
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	349,447	437,656	588,190	847,864	1,769,499
Chi phí từ hoạt động dịch vụ	-76,763	-102,909	-150,205	-198,651	-333,393
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	272,684	334,747	437,985	649,213	1,436,106
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	60,002	64,087	290,046	59,278	158,444
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	22,765	71,374	-22,787	119,764	-38,591
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư				14,246	-260,177
Thu nhập từ hoạt động khác	606,275	1,406,835	664,479	833,579	1,340,664
Chi phí từ hoạt động khác				-29,415	-70,266
Lãi lỗ thuần từ hoạt động khác	606,275	1,406,835	664,479	804,164	1,270,398
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	64,638	88,247	135,099	101,421	164,220
Tổng thu nhập hoạt động	4,571,569	6,648,680	8,694,253	9,684,274	14,819,402
Chi phí hoạt động	-2,141,322	-2,766,027	-4,957,685	-5,803,230	-7,197,137
LN thuần từ hđkd trước dự phòng rủi ro tín dụng	2,430,247	3,882,653	3,736,568	3,881,044	7,622,265
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1,600,256	-2,353,568	-1,300,180	-507,900	-3,024,227
Tổng lợi nhuận trước thuế	829,991	1,529,085	2,436,388	3,373,144	4,598,038
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-227,191	-379,643	-631,924	-834,471	-1,139,103
Chi phí thuế TNDN hoãn lại				44,458	-44,588
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	602,800	1,149,442	1,804,464	2,572,518	3,405,478

Nguồn từ CTG cung cấp

Về tổ chức thực hiện báo cáo

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

Mạng Lưới Hoạt Động.

• **Trụ sở chính:**

Địa chỉ : 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM
Điện thoại : (848) 38218.666
Fax : (848) 38218.713

• **Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ : 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.
Điện thoại : (844) 3944.5175
Fax : (844) 3944.5178

• **Chi nhánh Chợ Lớn:**

Địa chỉ : 110C Ngô Quyền, Phường 8, Quận 5, TP.HCM
Điện thoại : (848) 3853.9623
Fax : (848) 3853.9624

• **Chi nhánh Vũng Tàu:**

Địa chỉ : 26-28 Phạm Hồng Thái, P7, TP Vũng Tàu
Điện thoại : (064) 3584.898
Fax : (064) 3584.899

• **Phòng giao dịch Quận 10:**

Địa chỉ : Lầu 2, Số 17 Hồ Bá Kiện, P15, Quận 10, TP.HCM
Điện thoại : (848) 3979.7639
Fax : (848) 3979.7696

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) không chịu trách nhiệm liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.