

**NGÀNH: TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG**

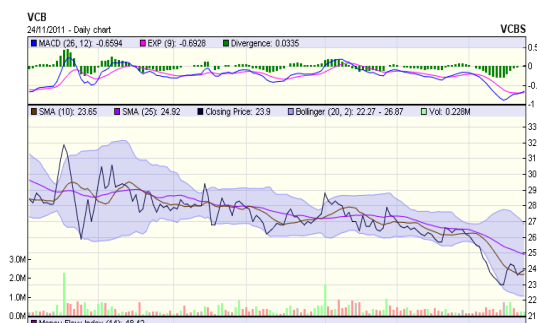
Mã ngành ICB: 8355

Mã Bloomberg: VCB

Ngày cập nhật: 30/11/2011

Thông tin cổ phiếu

Giá 30/11/2011 (đồng):	22.200
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	22.200
Cao nhất 52 tuần (đồng):	38.000
Vốn hóa (tỷ đồng):	43.730
SLCPLH	1.969.804.514
P/E:	8,07
P/B:	1,53
EPS (đồng):	2.750

Biểu đồ giá

Chỉ tiêu tài chính	2009	2010	3Q.2011
TNHD (tỷ đ)	9.287	11.489	10.043
% y-o-y	4,32	24,1	29,32
LNST (tỷ đ)	3.921	4.204	3.479
% y-o-y	55,60	7,48	13,52
TTS (tỷ đ)	255.496	307.496	333.735
% y-o-y	15,11	20,35	28,20
VCSH (tỷ đ)	16.710	21.216	28.533
Cho vay	141.621	176.814	189.751
Huy động	208.293	267.856	253.323
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2,47	2,83	3,94
NIM (%)	2,99	2,90	4,04*
ROAA (%)	1,65	1,50	1,55*
ROAE (%)	25,87	22,66	18,98*
CAR (%)	8,11	8,37	>11
EPS cơ bản (đ)	3.241	3.301	2.750*

Nguồn: VCBS, *: số liệu 4 quý gần nhất

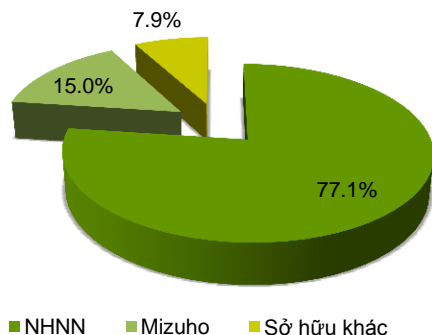
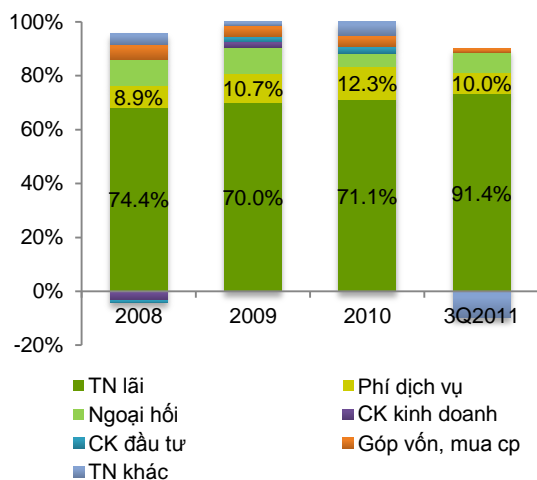
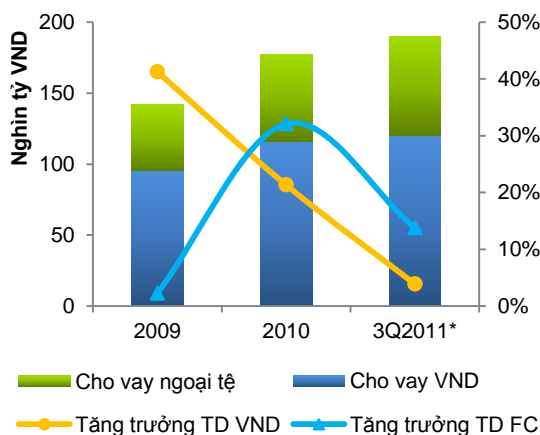
Huy động = tiền gửi KH + tiền gửi từ các TCTD khác + giấy tờ có giá

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB)**Điểm nhấn đầu tư**

- LNTT trong 9T2011 của VCB đạt 4.615 tỷ đồng, tăng 13,4% so với cùng kỳ 2010 và hoàn thành 82% kế hoạch năm là 5.650 tỷ đồng.
- Thu nhập lãi thuần tăng mạnh 51% so với cùng kỳ do NIM cải thiện từ 2,9% trong 2010 lên 4% tại thời điểm cuối Q3.2011. Thu nhập lãi từ thị trường liên ngân hàng cũng tăng trưởng tốt, đặc biệt là từ tháng 8.
- Tỷ lệ nợ xấu đạt cao 3,94% trong Q3 do diễn biến chung của thị trường ngân hàng và chính sách dự phòng rủi ro thận trọng của VCB. Dự kiến tỷ lệ này sẽ giảm xuống vào thời điểm cuối năm.
- VCB thu được 1.300 tỷ đồng lợi nhuận từ thoái vốn NH Shinhan Vina. Phần thưởng dư cổ phần 8.343 tỷ đồng sau khi bán 15% cổ phần cho Mizuho sẽ được tận dụng để tăng trưởng tín dụng sát trần trong năm 2012.
- Dự báo VCB có thể đạt 7.255 tỷ đồng LNTT cho cả năm 2011, tăng 32,4% so với 2010 và vượt kế hoạch 28,4%. Mức EPS tương ứng là 2.960 đồng/cp. Với mức giá ngày 30/11 là 22.200 đồng, P/E forward của VCB ở mức 7,5x.

Tình hình hoạt động và triển vọng**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2011**

- 9T2011 VCB hoàn thành 82% kế hoạch LNTT cả năm 2011.** Theo báo cáo tài chính hợp nhất Q3.2011, LNTT trong 9T2011 của VCB đạt 4.615 tỷ đồng, tăng 13,4% so với cùng kỳ 2010 và hoàn thành 82% kế hoạch năm là 5.650 tỷ đồng. Kết quả này đạt được do đóng góp rất lớn từ thu nhập lãi thuần, tăng 51% so với cùng kỳ và chiếm tới 91,4% tổng thu nhập hoạt động. Đây là lần đầu tiên trong rất nhiều năm tỷ trọng đóng góp từ thu nhập lãi của VCB lại tăng cao hơn 90%, trong khi các năm trước tỷ lệ này chỉ ở mức trên 70%-75%. Nguyên nhân chính của biến động này không phải do các nguồn thu nhập phí dịch vụ và kinh doanh ngoại hối sụt giảm mà là do thu nhập từ hoạt động khác của VCB đã lỗ 1.232 tỷ đồng, trong đó riêng Q3 lỗ 951 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc thu nhập lãi tăng tỷ trọng trong tổng thu nhập chỉ mang tính thời điểm và tỷ trọng này sẽ giảm dần cho đến thời điểm cuối năm. Hoạt động dịch vụ tăng trưởng 44,2% và kinh doanh ngoại hối tăng mạnh 146,8% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, thu nhập từ góp vốn mua cổ phần giảm nhẹ 0,4% so với cùng kỳ do các doanh nghiệp VCB góp vốn không tiến hành chia cổ tức vì tình hình kinh tế khó khăn.

**Cơ cấu cổ đông****Cơ cấu thu nhập****Cho vay theo loại tiền tệ**

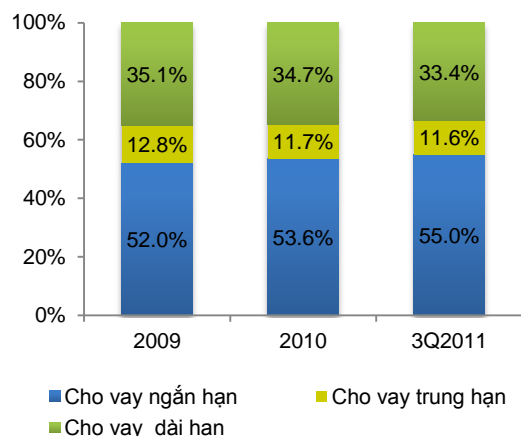
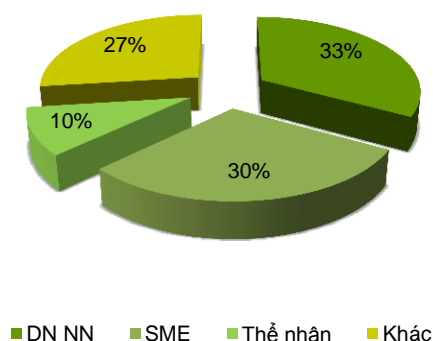
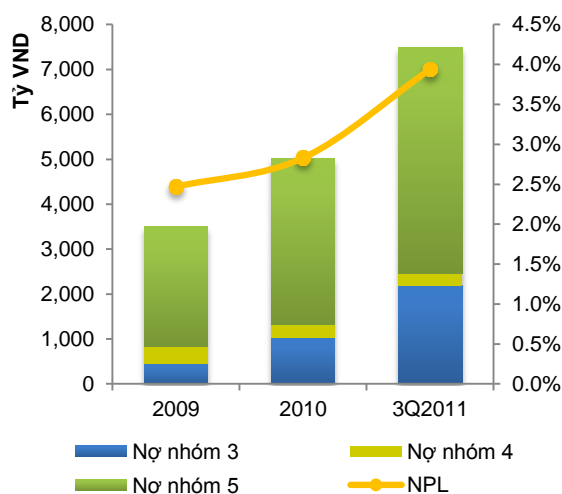
*: tăng trưởng so với 2010

- Thu nhập lãi tăng mạnh do NIM được cải thiện.** Mặc dù dư nợ cho vay của VCB chỉ tăng 6,8% so với cuối năm 2010 và 15,3% so với cùng kỳ năm trước, thu nhập lãi thuần của Ngân hàng vẫn tăng tới 51% so với cùng kỳ, theo đó tỷ lệ lãi biên NIM tăng từ 2,9% trong 2010 lên 4% trong 9T2011. Tỷ lệ này của VCB ở mức tương đối cao so với trung bình ngành (khoảng hơn 3%). Ngoài lợi thế về nguồn vốn huy động giá rẻ do có cơ sở khách hàng lớn, lâu năm và các nguồn tiền gửi của Kho bạc Nhà nước và Bảo hiểm xã hội, tăng trưởng thu nhập lãi trong 9T2011 còn có sự đóng góp đáng kể của thu nhập từ hoạt động cho vay trên thị trường liên ngân hàng. Tỷ trọng thu lãi từ thị trường 2 đã tăng lên từ 20% trong những năm trước đây lên 25% trong tháng 10. Điều này đạt được nhờ nguồn vốn huy động của VCB bắt đầu tăng trưởng tốt trở lại kể từ tháng 8, tạo cơ hội cho Ngân hàng tham gia tích cực trên thị trường liên ngân hàng.
- Hoạt động dịch vụ tăng 44,2% so với cùng kỳ, đóng góp bởi sự tăng trưởng mạnh của thanh toán xuất nhập khẩu và hoạt động thẻ.** Thu nhập từ hoạt động dịch vụ vẫn duy trì mức đóng góp 10% vào tổng thu nhập của VCB do Ngân hàng tiếp tục phát huy được thế mạnh về hoạt động thanh toán xuất nhập khẩu (tăng 30% so với cùng kỳ) và thanh toán thẻ tín dụng tín dụng quốc tế (tăng gần 40% so với cùng kỳ). Tính đến thời điểm hiện tại, thị phần thanh toán xuất nhập khẩu của VCB là 21%. Mặc dù đã giảm nhiều so với thị phần 35% trước đây, VCB vẫn duy trì vị trí đứng đầu về thanh toán xuất nhập khẩu trong toàn ngành.
- Hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng trưởng 146,8% so với cùng kỳ.** Với thế mạnh về nguồn vốn ngoại tệ, VCB tiếp tục là nguồn cung cấp ngoại tệ hàng đầu cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu. Đồng thời, VCB cũng rất năng động trong việc giao dịch ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng, đặc biệt là trong tình hình nhiều ngân hàng gặp vấn đề về thanh khoản như thời gian vừa qua. Do đó, tính đến hết tháng 9, thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối của VCB đạt 942 tỷ đồng, tăng 146,8% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 94,2% kế hoạch năm 2011 là 1.000 tỷ đồng. Như vậy khả năng VCB vượt kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho hoạt động kinh doanh ngoại hối trong 2011 là tương đối chắc chắn.

- Thu nhập từ hoạt động khác lỗ 1.232 tỷ đồng, làm giảm 12,3% tổng thu nhập.** Khoản lỗ này được ghi nhận do chi phí hoạt động khác trong 9T2011 tăng gấp 10 lần so với cả năm 2010. Theo đại diện của VCB, đây là hệ quả của việc chi phí huy động tài chính và ủy thác đầu tư tăng mạnh do xu hướng cạnh tranh thu hút vốn huy động giữa các ngân hàng diễn ra từ thời điểm cuối tháng 7 trở về trước. Tuy nhiên, mức chi phí này được dự báo giảm xuống trong Q4 khi mặt bằng lãi suất đã hạ nhiệt và có sự kiểm soát chặt chẽ của NHNN trong việc huy động tiền gửi.

CÁC DIỄN BIẾN NỔI BẬT TRONG Q3.2011

Tín dụng tăng trưởng thận trọng, huy động bắt đầu tăng trưởng tốt trở lại kể từ tháng 8: Tính đến hết Q3, dư nợ cho vay của VCB đạt 152.910 tỷ đồng, tăng 6,8% so với đầu năm, trong đó cho vay VND chỉ tăng 3,9%, còn lại cho vay ngoại tệ tăng tới 13,8% so với đầu năm. Xu hướng này diễn ra với hầu hết các NHTM trong 9T2011 do chênh lệch lớn giữa lãi suất cho vay USD và lãi suất cho vay VND. Có thể thấy, tốc độ

**Cho vay theo kỳ hạn****Cho vay theo loại hình sở hữu 9T2011****Nợ xấu**

tăng trưởng tín dụng của VCB là tương đối thận trọng so với các NH khác (CTG: 16,7%; TCB: 17,7%; ACB: 15,1%; EIB: 11,5% và MBB: 14,7%). Trong khi hầu hết các NHTM đều dự kiến sẽ tận dụng tối đa hạn mức tăng trưởng tín dụng 20% trong năm 2011, VCB cho biết ước tính tăng trưởng tín dụng cả năm của Ngân hàng ở mức 15%. Chúng tôi cho rằng điều này xuất phát từ 3 nguyên nhân chính. (1) Từ trước đến nay VCB vẫn nổi tiếng với quy trình tín dụng hết sức chặt chẽ và thận trọng, do đó trong điều kiện kinh tế không thuận lợi như hiện nay, việc cân nhắc cho các doanh nghiệp vay vốn lại càng trở nên kỹ lưỡng hơn. Theo đó Ngân hàng chủ yếu giải ngân với các khách hàng truyền thống và quen thuộc. Điều này sẽ giúp VCB kiểm soát chất lượng cho vay tốt hơn. (2) Nguồn vốn huy động của VCB có phần sụt giảm trong 7 tháng đầu năm do lãi suất huy động không cạnh tranh bằng các NHTM nhỏ khác (3) Các nguồn thu nhập phi tín dụng, vốn là thế mạnh của Ngân hàng, như kinh doanh ngoại hối hay phí dịch vụ vẫn đạt mức tăng trưởng cao, do đó VCB không chịu áp lực phải tăng trưởng tín dụng cao bằng mọi giá mà vẫn có thể đảm bảo được lợi nhuận.

Dư nợ cho vay USD đạt 67.935 tỷ đồng, chiếm 97,5% dư nợ cho vay ngoại tệ và tăng 13,2% so với đầu năm. Tuy nhiên, huy động USD từ thị trường 1 (bao gồm tiền gửi khách hàng và các giấy tờ có giá) đạt 65.624 tỷ đồng, tăng 5,6% so với đầu năm và chỉ đáp ứng được 97% nhu cầu cho vay USD của VCB. 3% còn lại Ngân hàng sử dụng tiền gửi và vay USD từ NHNN và các tổ chức tín dụng khác. Nguồn USD này đã tăng 20,5% so với đầu năm. Dư nợ cho vay VND đạt 120.052 tỷ đồng, tăng khiêm tốn 3,9% trong khi huy động VND từ thị trường 1 giảm 5,8% so với đầu năm. Tuy nhiên, nguồn huy động này vẫn đảm bảo đủ nhu cầu cho vay của VCB trong 9T2011. Nguyên nhân khiến nguồn tiền gửi trên thị trường 1 sụt giảm là do một số khách hàng của VCB đã chuyển sang gửi tiền tại các NHTM khác với lãi suất cao hơn, trong khi VCB tuân thủ tương đối nghiêm ngặt quy định trần lãi suất huy động của NHNN. Tuy nhiên từ đầu tháng 8 trở lại đây, nguồn huy động bắt đầu tăng trưởng tốt trở lại khi NHNN đã thực hiện các biện pháp mạnh tay với những ngân hàng vi phạm trần lãi suất.

Xét về kỳ hạn cho vay, VCB duy trì tỷ lệ tương đối ổn định giữa cho vay ngắn hạn, trung hạn và dài hạn qua các năm, đạt lần lượt 55%; 11,6% và 33,4% trong 9T2011. Đồng thời, cơ cấu khách hàng cho vay cũng không thay đổi nhiều so với 2010, các doanh nghiệp nhà nước chiếm 33% tổng dư nợ cho vay, doanh nghiệp vừa và nhỏ là 30%, cho vay thẻ nhân chiếm 10% và 27% còn lại dành cho các loại hình doanh nghiệp khác. Đáng chú ý, tỷ lệ cho vay phi sản xuất của VCB hiện tại chỉ là 12%, thấp hơn nhiều so với mức yêu cầu 16% của NHNN vào cuối năm 2011, trong đó cho vay bất động sản chiếm tỷ lệ 5,6%.

- **Tỷ lệ nợ xấu tăng cao lên 3,94% trong 9T2011:** Do tiến hành phân loại nợ theo cả định tính và định lượng, VCB có tỷ lệ nợ xấu tương đối cao so với các NH khác. Đồng thời, do diễn biến không thuận lợi của nền kinh tế trong 9T2011, xu hướng tỷ lệ nợ xấu tăng cao diễn ra tại hầu hết các ngân hàng trong hệ thống và VCB cũng không là trường hợp ngoại lệ. Tỷ lệ này tăng từ 2,83% trong 2010 lên 3,94% vào cuối tháng 9, trong đó 67% tổng dư nợ xấu đến từ 20 trong tổng số 80.000 khách hàng tín dụng của Ngân hàng. Điều này xuất phát từ việc VCB có cơ cấu khách hàng tương đối tập trung.



Tăng trưởng y-o-y	2009	2010	3Q2011
TTS	15,1%	20,4%	28,2%
VCSH	21,2%	23,7%	41,7%
Cho vay	26,2%	24,9%	16,2%
Huy động	13,3%	28,6%	14,2%
Tổng TNHĐ	4,3%	24,1%	29,3%
LNST	55,6%	7,5%	13,5%
Khả năng sinh lời			
ROAA (TTM)	1,6%	1,5%	1,6%
ROAE (TTM)	25,7%	22,6%	19,0%
NIM (TTM)	3,0%	2,9%	4,0%
An toàn vốn			
VCSH/Cho vay	11,8%	11,7%	15,0%
CAR	8,1%	8,4%	>11%
Hiệu quả hoạt động			
Chi phí HĐ/TN HĐ	37,6%	39,4%	37,2%
TS sinh lời/TTS	85,0%	91,9%	86,4%
Chi phí ngoài lãi/TTS	1,6%	1,7%	-
Khả năng thanh toán			
Cho vay/Huy động	65,8%	63,9%	72,1%
Cho vay/TTS	53,6%	55,7%	54,8%
Tiền gửi KH/TTS	66,2%	66,6%	60,3%
TS thanh khoản/Tiền gửi	47,2%	43,9%	51,8%
TS thanh khoản/TTS	38,4%	37,7%	39,0%
Chất lượng tài sản			
DPRR/Tổng dư nợ	3,3%	3,2%	3,7%
Nợ xấu/Tổng dư nợ	2,5%	2,8%	3,9%
Nợ xấu/VCSH	20,9%	24,2%	26,2%
DPRR/Nợ xấu	132,2%	113,7%	93,9%

Nguồn: VCBS

Các sự kiện chính gần đây

08/08/2011: VCB: Nghị quyết Hội đồng Quản trị ngày 05/08/11.

30/08/2011: VCB: Công bố giấy đăng ký kinh doanh tăng vốn điều lệ.

08/09/2011: Quyết định niêm yết bổ sung 19.583.721 cổ phiếu.

09/09/2011: 20/9 - Giao dịch 19.583.721 cổ phiếu phát hành thêm.

19/08/2011: NHNN chấp thuận cho VCB thay đổi mức vốn điều lệ.

Theo thông tin từ VCB, các lĩnh vực phát sinh nhiều nợ xấu bao gồm ngành thép, vận tải biển và bất động sản. Bất động sản và thép là hai ngành bị ảnh hưởng nặng nề bởi chính sách tín dụng thắt chặt trong thời gian vừa qua, do đó nợ xấu của 2 ngành này tăng lên là điều không khó dự đoán. Nợ xấu trong lĩnh vực vận tải biển liên quan đến khoản vay 1.500 tỷ cho Vinashin, trong đó có 800 tỷ đồng là nợ xấu và 200 tỷ là trái phiếu, tuy nhiên VCB cho biết Ngân hàng đã trích lập 100% dự phòng cho các khoản nợ này. Một nguyên nhân khác giải thích cho tỷ lệ nợ xấu cao, theo đại diện của VCB, là do Ngân hàng quá thận trọng trong việc dự phòng rủi ro, với mức trích lập 6.107 tỷ đồng vào cuối tháng 9. Nếu một số NHTM khác dùng một phần tiền này để xóa nợ thì VCB vẫn giữ nguyên và chỉ sử dụng khi quá cần thiết. Do đó, vào thời điểm cuối năm khi nhiều doanh nghiệp kết thúc năm tài chính và tình trạng các khoản nợ sẽ được xác định một cách cụ thể hơn, VCB có thể sẽ sử dụng đến một phần trích lập dự phòng và tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng sẽ giảm xuống. Ngoài ra, với các khoản vay trên thị trường liên ngân hàng, gần đây VCB đã yêu cầu tài sản đảm bảo cho các khoản vay của mình do khả năng trả nợ của các NHTM cũng có nguy cơ giảm sút.

- **Nguồn vốn dồi dào sau 2 đợt tăng vốn và phát hành cổ phiếu cho cổ đông chiến lược.** Từ đầu năm 2011 đến nay, VCB đã thực hiện 3 lần tăng vốn: lần 1 tăng 33% từ 13.224 tỷ đồng lên 17.588 tỷ đồng trong tháng 2 (đây thực chất là đợt tăng vốn lần 2 theo kế hoạch năm 2010), lần 2 chia cổ tức bằng cổ phiếu 12% tăng vốn lên 19.698 tỷ đồng vào tháng 8, và lần 3 bán 15% cổ phần cho Mizuho tăng vốn lên 23.174 tỷ đồng vào cuối tháng 9. Thặng dư vốn VCB thu được sau thương vụ với Mizuho là 8.343 tỷ đồng. Theo thông tin từ VCB, sau đợt tăng vốn thứ 2, hệ số CAR của Ngân hàng đã tăng lên hơn 11%, do đó hệ số này tại thời điểm hiện tại chắc chắn đã tăng cao hơn nữa. VCB cũng cho biết Ngân hàng sẽ tăng tín dụng sát với mức trần của NHNN trong 2012 nhằm tận dụng nguồn vốn mới dồi dào của mình. Chúng tôi đánh giá đây là một lợi thế vượt trội của VCB so với các ngân hàng khác trong thời điểm khó khăn hiện tại của ngành Ngân hàng.

ĐÁNH GIÁ VÀ TRIỂN VỌNG

Thu nhập lãi tiếp tục tăng trưởng mạnh trong Q4: VCB ước tính tăng trưởng tín dụng ở mức khoảng 15% trong 2011, trong khi đến cuối tháng 9 mới chỉ tăng 6,8%, do đó chúng tôi cho rằng hoạt động cho vay của Ngân hàng sẽ tăng mạnh hơn trong Q4 so với 3 quý đầu năm. Ngoài ra, thị trường liên ngân hàng sẽ tiếp tục là một kênh đóng góp tốt vào thu nhập lãi, thể hiện qua việc tăng tỷ trọng đóng góp trong thời điểm tháng 10 từ 20% lên 25%. Nếu trong tháng 12, mặt bằng lãi suất, đặc biệt là lãi suất huy động, điều chỉnh giảm thêm như chủ trương của Thống đốc NHNN, nhiều ngân hàng sẽ gặp thêm khó khăn về vốn và VCB sẽ càng có nhiều cơ hội để tăng cường hoạt động cho vay trên thị trường liên ngân hàng.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng: Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng trong Q4 của VCB vẫn sẽ ở mức cao và tăng nhẹ so với Q3 do Ngân hàng sẽ sử dụng một phần tiền trích lập dự phòng để giải quyết các khoản nợ xấu. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong thời điểm cuối năm có thể được cải thiện hơn so với mức 3,94% của Q3.



27/09/2011: VCB được NHNN duyệt bán cổ phần cho Mizuho.

30/09/2011: VCB chính thức bán 15% cổ phần cho Mizuho với giá 34.000 đồng/cổ phiếu.

04/10/2011: 18/10 GDKHQ xin ý kiến bổ sung phương án phát hành cho đối tác nước ngoài.

06/10/2011: 20/10 - Ngày ĐKCC xin ý kiến bổ sung nội dung phương án chào bán cổ phần riêng lẻ cho cổ đông nước ngoài

03/11/2011: VCB hỗ trợ về vốn cho một số NH nhỏ khó khăn về thanh khoản, tổng cung thanh khoản qua sản phẩm dự trữ bắt buộc tại 31/10 là hơn 14.000 tỷ đồng.

16/11/2011: Nghị quyết HĐQT về việc bán toàn bộ 50% vốn tại Shinhan Vina

24/11/2011: VCB lãi 1.300 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 50% vốn tại NH Shinhan Vina.

29/11/2011: VCB thu được khoảng 8.300 tỷ đồng thặng dư vốn từ việc bán 15% cổ phần cho Mizuho.

Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối tăng trưởng tốt do nhu cầu ngoại tệ tăng cao: Do tốc độ tăng trưởng tín dụng ngoại tệ cao hơn rất nhiều so với tín dụng VND trong 9T2011, đồng thời cuối năm là thời điểm nhiều khoản vay ngoại tệ của doanh nghiệp đáo hạn nên nhu cầu về ngoại tệ sẽ tăng mạnh trong quý 4. Theo đó, chúng tôi cho rằng VCB sẽ tận dụng được lợi thế về nguồn vốn ngoại tệ của mình thông qua việc đẩy mạnh hoạt động mua bán ngoại tệ với các doanh nghiệp xuất nhập khẩu cũng như các ngân hàng khác trong Q4.

Việc thoái vốn khỏi Shinhan Vina đóng góp 1.300 tỷ đồng vào tổng thu nhập. Ngoài việc các nguồn thu nhập chính vẫn sẽ tăng trưởng tốt trong Q4, lợi nhuận của VCB còn có sự đóng góp của 1.300 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi ngân hàng Shinhan Vina. Khoản thu nhập bất thường này sẽ giúp VCB bù đắp được chi phí tài chính và ủy thác đầu tư tăng cao trong thời gian qua và đảm bảo tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao của Ngân hàng.

Dự báo lợi nhuận: Với quan điểm dự báo thận trọng, chúng tôi cho rằng VCB có thể đạt 7.255 tỷ đồng LNTT, tăng 32,4% so với 2010 và vượt kế hoạch 28,4%. Mức EPS tương ứng (sau khi 3 đợt tăng vốn) là 2.960 đồng/cp. Với mức giá ngày 30/11 là 22.200 đồng, P/E forward của VCB ở mức 7,5x.



BẢNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Năm	2009	+/-2008	2010	+/-2009	3Q2011	+/-3Q2010
Thu nhập lãi thuần	6.499	-1,9%	8.188	26,0%	9.178	51,0%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	989	25,1%	1.416	43,2%	1.007	44,2%
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	918	-3,6%	562	-38,8%	942	146,8%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	183	-	18	-90,1%	(6)	-
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	173	-	268	55,2%	(11)	-
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	396	-27,3%	492	24,1%	166	-0,4%
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	128	-67,9%	580	352,9%	(1.232)	-
Tổng thu nhập hoạt động	9.287	4,3%	11.525	24,1%	10.043	29,3%
Chi phí hoạt động	(3.494)	29,7%	(4.544)	30,1%	(3.732)	18,6%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDPRRTD	5.793	-6,7%	6.980	20,5%	6.311	36,6%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(789)	-72,7%	(1.501)	90,4%	(1.696)	209,8%
Tổng lợi nhuận trước thuế	5.004	50,5%	5.479	9,5%	4.615	13,4%
Lợi nhuận trong năm	3.921	55,6%	4.215	7,5%	3.479	13,5%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(23)	43,2%	(21)	-9,2%	(22)	42,6%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Năm	2009	+/-2008	2010	+/-2009	3Q2011	+/-3Q2010
Tổng Tài sản	255.496	15,1%	307.496	20,4%	333.735	28,2%
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	4.485	28,8%	5.233	16,7%	5.520	17,0%
Tiền gửi tại ngân hàng nhà nước Việt Nam	25.175	-17,6%	8.240	-67,3%	19.253	266,1%
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	47.457	56,3%	79.654	67,8%	76.027	50,2%
Chứng khoán kinh doanh	6	-97,9%	7	24,5%	55	292,1%
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	-	35	-	89	-
Cho vay khách hàng, ròng	136.996	26,2%	171.125	24,9%	182.727	15,3%
Chứng khoán đầu tư	32.635	-21,6%	32.811	0,5%	32.767	6,1%
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3.638	22,8%	3.955	8,7%	4.123	10,5%
Tài sản cố định	1.505	10,6%	1.586	5,4%	1.690	23,9%
Tài sản Có khác	3.600	28,0%	4.851	34,8%	11.485	119,8%
Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	255.496	15,1%	307.496	20,4%	333.735	28,2%
Tổng nợ phải trả	238.676	14,7%	286.707	20,1%	305.074	27,1%
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	22.578	137,3%	10.077	-55,4%	25.964	155,3%
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	38.836	62,5%	59.536	53,3%	49.981	70,0%
Tiền gửi của khách hàng	169.072	7,6%	204.756	21,1%	201.216	5,9%
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	82	-	0	-100,0%	0	-100,0%
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	0	-100,0%	0	5,3%	8.218	-



Phát hành giấy tờ có giá	386	-86,8%	3.564	823,2%	2.126	-7,0%
Các khoản nợ khác	7.723	-33,1%	8.774	13,6%	17.570	116,3%
Vốn chủ sở hữu	16.710	21,2%	20.669	23,7%	28.533	41,7%
Vốn của tổ chức tín dụng	12.146	-0,2%	14.256	17,4%	20.739	45,5%
- <i>Vốn điều lệ</i>	12.101	0,0%	13.224	9,3%	19.698	49,0%
Quỹ của tổ chức tín dụng	1.284	109,7%	1.457	13,5%	1.456	74,5%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	168	15,1%	269	60,5%	379	10,8%
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	9	0,0%	36	301,6%	31	159,3%
Lợi nhuận chưa phân phối	3.104	261,5%	4.652	49,9%	5.927	26,5%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	109	5,7%	120	9,8%	128	8,2%



KHUYẾN CÁO

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

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

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

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

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

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

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vCBS.com.vn)

Quách Thủy Linh
(qtlinh@vCBS.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm
(nvngnghiem@vCBS.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vCBS.com.vn)

Lê Thị Huyền Minh
(lhminh@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vCBS.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vCBS.com.vn)