

**NGÀNH: TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG**

Mã ngành ICB: 8355

Mã Bloomberg: CTG VN

Ngày cập nhật: 01/03/2011

**Thông tin cổ phiếu**

Giá 01/03/2012 (đồng):	25.300
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	16.100
Cao nhất 52 tuần (đồng):	31.700
Vốn hóa (tỷ đồng):	51.181
SLCPLH	2.022.972.161
P/E:	8,17
P/B:	1,80
EPS chặt (đồng):	3.086

**Biểu đồ giá**

Chỉ tiêu tài chính	2009	2010	2011*
TNHD (tỷ đ)	9.684	14.819	22.548
% y-o-y	11,39	53,03	51,75
LNST (tỷ đ)	2.573	3.433	6.264
% y-o-y	43,15	31,18	82,33
TTS (tỷ đ)	243.785	367.932	460.838
% y-o-y	25,93	50,83	25,32
VCSS (tỷ đ)	12.572	17.461	28.509
Cho vay	163.170	234.205	293.434
Huy động	172.128	245.683	338.616
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0,61	0,66	0,75
NIM (%)	3,52	3,51	4,72
ROAA (%)	1,18	1,13	1,51
ROAE (%)	20,74	22,92	26,82
CAR (%)	8,46	9,00	10,57

Nguồn: VCBS, \*: hợp nhất chưa kiểm toán

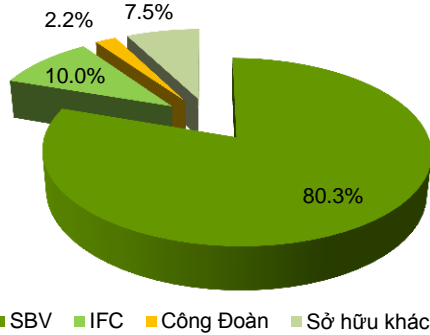
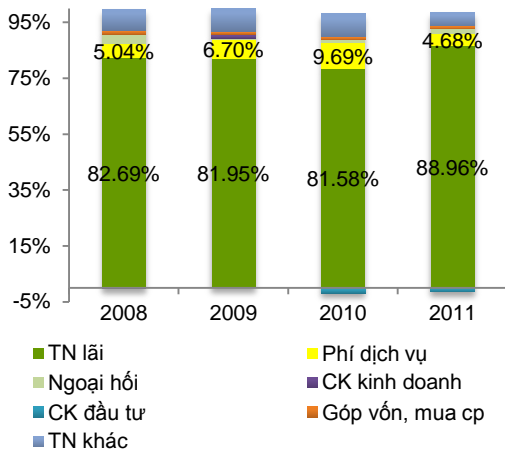
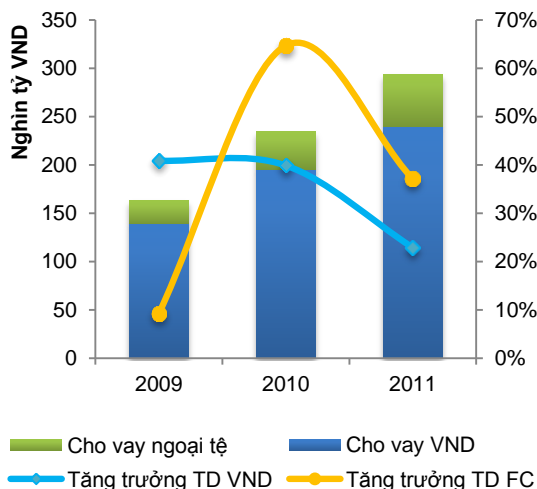
Huy động = tiền gửi KH + tiền gửi từ các TCTD khác + giấy tờ có giá

**NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)****Điểm nhấn đầu tư**

- Kết quả kinh doanh 2011 ấn tượng:** CTG đạt lần lượt 8.366 tỷ đồng LNNT và 6.264 tỷ đồng LNST trong cả năm 2011, tăng 80,4% và 82,3% so với 2010.
- Thu nhập lãi thuần của CTG tăng cao 66% trong năm 2011, đạt 20.060 tỷ đồng và chiếm tới 89% tổng thu nhập. Tỷ lệ lãi biên ròng (NIM) tăng tới 4,72% trong khi con số này của năm 2010 chỉ là 3,51%. NIM của CTG cao thứ 2 sau STB trong các NH niêm yết.**
- Tỷ lệ nợ xấu của CTG đã giảm mạnh từ 1.44% trong Q3.2011 xuống 0,75% vào thời điểm cuối năm 2011. Hệ số CAR đạt cao hơn mức yêu cầu tối thiểu của NHNN đạt 10,57% vào thời điểm cuối năm do CTG tiến hành tăng vốn điều lệ lên 20.230 tỷ đồng trong Q4. ROAA và ROAE của Ngân hàng đạt lần lượt 1,51% và 26,82%, dẫn đầu các NH niêm yết.**
- Dự báo lợi nhuận:** Với giả định CTG tăng trưởng tín dụng 17%, các khoản thu nhập dịch vụ được cải thiện trong khi thu nhập ngoại hối tăng khiêm tốn, chúng tôi cho rằng LNNT của CTG có thể đạt mức tăng trưởng 18,3%, tương đương LNNT 9.898 tỷ đồng.
- Quan điểm đầu tư:** CTG là một trong những cổ phiếu NH nên được cân nhắc đầu tư. Tuy nhiên nhà đầu tư ngắn hạn cần xem xét đến yếu tố giá vì mức P/E hiện tại của CTG là 8x, cao hơn của một số cổ phiếu ngân hàng khác như EIB hay MBB. Đối với nhà đầu tư trung và dài hạn, cần chú ý đến việc CTG sẽ không chia cổ tức tiền mặt mà chia cổ tức bằng cổ phiếu cho đến 2015.

**Tình hình hoạt động và triển vọng****CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CẢ NĂM 2011**

- Kết quả kinh doanh 2011 ấn tượng:** Theo báo cáo tài chính hợp nhất chưa kiểm toán của CTG, NH đạt lần lượt 8.366 tỷ đồng LNNT và 6.264 tỷ đồng LNST trong cả năm 2011, tăng 80,4% và 82,3% so với 2010. Trong đó, thu nhập lãi chiếm tới 89% tổng thu nhập (trong 2008 – 2010 là 82-83%), phí dịch vụ chỉ đóng góp 4,7% và thu nhập khác là 5%, trong khi các nguồn thu nhập còn lại đều đóng góp không đáng kể hoặc làm giảm tổng thu nhập hoạt động. Chúng tôi cho rằng lợi thế qui mô, năng lực tài chính và sự tăng trưởng mạnh của thu nhập lãi vẫn là những yếu tố mấu chốt giúp Ngân hàng đạt được mức lợi nhuận ấn tượng này trong bối cảnh khó

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

khẩn chung của toàn nền kinh tế, đặc biệt là ngành ngân hàng.

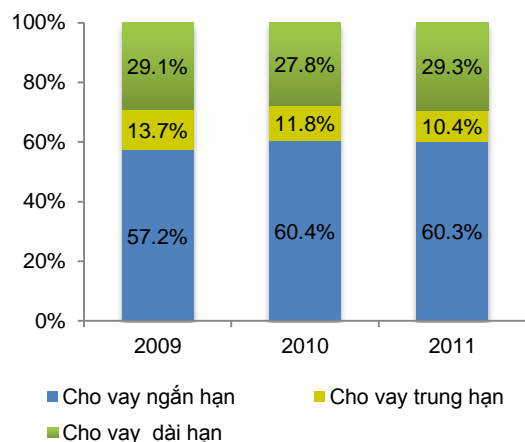
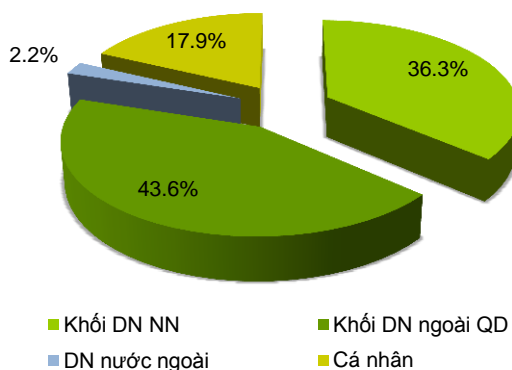
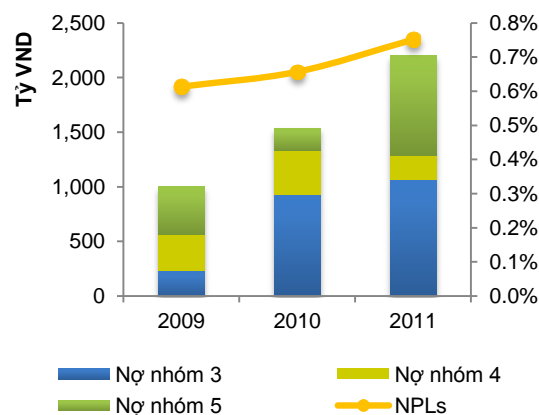
- **Thu nhập lãi 2011 tăng 66% so với 2010, tỷ lệ NIM cao thứ 2 trong các NH niêm yết.** Dư nợ cho vay của CTG trong 2011 đạt 293.434 tỷ đồng, tăng 25% so với 2010. CTG là một trong số những ngân hàng được NHNN chấp thuận hạn mức tín dụng cao hơn 20% vào thời điểm cuối năm 2011. Đây là mức tăng trưởng tương đối cao so với mức trung bình ngành là 10,9%. Theo đó, thu nhập lãi thuần của CTG tăng cao 66% trong năm 2011, đạt 20.060 tỷ đồng. Đồng thời, tỷ lệ lãi biên ròng (NIM) cũng tăng tới 4,72% trong khi con số này của năm 2010 chỉ là 3,51%. Do đó, tỷ trọng của nguồn thu nhập từ lãi trong tổng thu nhập hoạt động đã tăng từ 81,6% trong 2010 lên 89% trong 2011.

- **Chi phí dịch vụ tăng gấp 2,3 lần so với 2010.** Song song với sự gia tăng tỷ trọng của thu nhập lãi là sự sụt giảm tỷ trọng của thu nhập từ hoạt động dịch vụ, chiếm 4,7% tổng thu nhập của năm 2011. Nguồn thu này chỉ đạt 1.056 tỷ đồng và giảm 28,3% so với năm 2010 do chi phí dịch vụ tăng tới 135% trong khi doanh thu dịch vụ chỉ tăng 1,8%. Theo CTG, chi phí dịch vụ tăng mạnh là do Ngân hàng đang có chiến lược đẩy mạnh nguồn thu từ hoạt động này, trong đó bước đầu sẵn sàng bỏ ra nhiều chi phí để đẩy mạnh tài trợ thương mại, thanh toán xuất nhập khẩu, từ đó tham vọng trở thành ngân hàng đứng đầu về hoạt động dịch vụ trong những năm tới. Đây cũng là cơ hội để CTG nâng cao nguồn thu ngoại tệ của mình, từ đó hỗ trợ tích cực cho hoạt động kinh doanh ngoại hối của Ngân hàng. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn đánh giá việc nâng cao tỷ trọng thu nhập dịch vụ không thể thực hiện trong một thời gian ngắn, đồng thời đòi hỏi nỗ lực lớn của CTG do có sự cạnh tranh gay gắt từ VCB và các ngân hàng bán lẻ khác.

- **Thu nhập kinh doanh ngoại hối tăng 132% so với 2010.** Do sự biến động mạnh của tỷ giá vào thời điểm đầu năm 2011 và khó khăn thanh khoản ngoại tệ của nhiều ngân hàng trong hệ thống, CTG đã tận dụng được cơ hội để tăng nguồn thu nhập từ việc mua bán ngoại tệ với các doanh nghiệp xuất nhập khẩu. Số liệu cho thấy kinh doanh ngoại tệ giao ngay đóng góp tới 86,8% vào tổng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại hối trong năm 2011. Ngoài ra, việc CTG tăng cường cho các doanh nghiệp xuất khẩu vay cũng khiến Ngân hàng có nguồn ngoại tệ dồi dào hơn để đáp ứng cho nhu cầu tăng cao trong 2011. Cụ thể, doanh số mua ngoại tệ của CTG năm 2011 đạt 5,1 tỷ USD, tăng hơn 30% và doanh số bán ngoại tệ đạt hơn 6 tỷ USD, tăng 20% so với năm 2010.

- **Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh trong Q4.** CTG đã trích 2.707 tỷ đồng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, tăng 40% so với cùng kỳ và cao hơn tổng chi phí dự phòng của cả 3 quý đầu năm. Đây là xu hướng chung của nhiều NH trong Q4 nhằm xóa bớt một phần nợ xấu và cải thiện tỷ lệ này vào thời điểm cuối năm.

- **Các chỉ số an toàn hoạt động được cải thiện đáng kể, chỉ số sinh lời dẫn đầu ngành NH.** Với việc tăng mạnh chi phí dự phòng, tỷ lệ nợ xấu của CTG đã giảm mạnh từ 1.44% trong Q3.2011 xuống 0,75% vào thời điểm cuối năm 2011. Hệ số CAR của Ngân hàng đã đạt cao hơn mức yêu cầu tối thiểu của NHNN với 9,82% vào thời điểm cuối Q3, đồng thời tăng lên 10,57% vào thời điểm cuối năm do CTG tiến hành tăng vốn điều lệ từ

**Cho vay theo kỳ hạn****Cho vay theo loại hình sở hữu 2011****Nợ xấu**

16.858 tỷ đồng lên 20.230 tỷ đồng trong Q4. CTG cũng vươn lên dẫn đầu các ngân hàng niêm yết về khả năng sinh lời. ROAA và ROAE của Ngân hàng đạt lần lượt 1,51% và 26,82%.

Chỉ tiêu (%)	CTG	VCB	ACB	STB	EIB
ROAA	1,51	1,25	1,32	1,41	1,93
ROAE	26,82	16,86	25,52	14,47	20,38
NIM	4,72	3,88	3,09	5,11	3,21
NPL	0,75	2,03	0,89	0,58	1,61

Nguồn: VCBS

**TRIỂN VỌNG NĂM 2012**

- Kế hoạch lợi nhuận 2012 chỉ tăng 7% so với 2011, đẩy mạnh hoạt động đầu tư.** CTG đặt mục tiêu LNTT 9.000 tỷ đồng, tăng 7% so với 2011 trên cơ sở tín dụng tăng trưởng ở mức 17% và sức ép giảm lãi suất trên thị trường. Ngân hàng xác định sẽ đẩy mạnh hoạt động đầu tư nhằm thay thế một phần thu nhập từ hoạt động tín dụng với mức tăng trưởng dự kiến là 30% so với 2011. Chúng tôi cũng dự đoán thu nhập từ hoạt động dịch vụ có thể được cải thiện trong năm 2012 do Ngân hàng đã nỗ lực nhiều trong việc tìm kiếm và thu hút khách hàng mới. Tuy nhiên, thu nhập từ hoạt động ngoại hối có thể không đạt được mức tăng trưởng cao như năm 2011 do thị trường ngoại hối đã được bình ổn tương đối và dự báo sẽ không có biến động lớn về tỷ giá trong năm 2012.

Chỉ tiêu (tỷ đ)	Mục tiêu	% tăng so với 2011
Tổng tài sản	550.000	19%
Vốn điều lệ	30.000	48%
Tổng huy động và vay	500.000	19%
Tổng cho vay & đầu tư	520.000	21%
- Cho vay	343.000	17%
- Đầu tư	177.000	30%
LNTT	9.000	7%
Tỷ lệ cổ tức (%)	16% bằng cổ phiếu	

- Tăng cường hoạt động quản trị rủi ro.** Sau khi xảy ra nhiều sự cố liên quan đến chất lượng quản trị rủi ro tại các chi nhánh, CTG đã tiến hành rà soát toàn bộ hệ thống giám sát và xiết lại toàn bộ quy chế quản lý nghiệp vụ, quản trị rủi ro nhằm kịp thời ngăn chặn và phát hiện các sai phạm. Cụ thể, từ T1.2012 CTG thực hiện tách bạch giữa bộ phận bán hàng và bộ phận thẩm định hồ sơ tại 17 chi nhánh khu vực Hà Nội. Đồng thời, từ Q4.2012 CTG sẽ rút toàn bộ quyền năng phê chuẩn hạn mức cho vay của chi nhánh xuống dưới 10 tỷ đồng, từ 10 tỷ trở lên phải do Hội sở quyết



Tăng trưởng y-o-y	2009	2010	2011*
TTS	25,9%	50,8%	25,3%
VCSH	1,9%	44,5%	56,6%
Cho vay	36,3%	43,2%	25,3%
Huy động	28,5%	46,3%	34,5%
Tổng TNHĐ	11,4%	53,0%	51,8%
LNST	43,2%	32,2%	82,3%
Khả năng sinh lời			
ROAA (TTM)	1,2%	1,1%	1,5%
ROAE (TTM)	20,7%	22,2%	26,8%
NIM (TTM)	3,5%	3,5%	4,72%
An toàn vốn			
VCSH/Cho vay	7,7%	7,8%	9,7%
CAR	8,5%	9,0%	10,57%
Hiệu quả hoạt động			
Chi phí HĐ/TN HĐ	59,9%	48,6%	41,1%
TS sinh lời/TTS	92,5%	93,8%	92,3%
Chi phí ngoài lãi/TTS	2,5%	2,1%	2,3%
Khả năng thanh toán			
Cho vay/Huy động	93,9%	91,9%	85,8%
Cho vay/TTS	66,3%	62,9%	63,0%
Tiền gửi KH/TTS	60,9%	56,0%	55,6%
TS thanh khoản/Tiền gửi	40,2%	47,6%	45,0%
TS thanh khoản/TTS	27,0%	31,2%	32,0%
Chất lượng tài sản			
DPRR/Tổng dư nợ	1,0%	1,2%	1,0%
Nợ xấu/Tổng dư nợ	0,61%	0,66%	0,75%
Nợ xấu/VCSH	8,0%	8,5%	7,7%
DPRR/Nợ xấu	155,0%	180%	138,2%

Nguồn: VCBS, \*: hợp nhất chưa kiểm toán

Năm	Tăng trưởng LNTT kế hoạch	Tăng trưởng LNTT thực hiện	Tăng trưởng tín dụng
2009	6,5%	38,5%	35,1%
2010	18,6%	37,5%	43,5%
2011	11%	80,3%	25,3%
2012*	7%	18,3%	17%

\*: Kế hoạch của CTG và VCBS dự báo

định. Việc quản trị tập trung theo hướng này là mô hình mà nhiều NH đã áp dụng thành công nhằm hạn chế những tiêu cực phát sinh ở các chi nhánh. Chúng tôi ủng hộ bước đi này của CTG nhưng cho rằng hạn mức 10 tỷ đồng là tương đối thấp so với con số áp dụng tại một số NH khác và có thể làm chậm thời gian phê duyệt tín dụng của CTG.

- **Thay đổi mạnh và cơ bản về hệ thống công nghệ.** Như đã đề cập trong những báo cáo trước, CTG đang trong quá trình đổi mới toàn diện hệ thống công nghệ thông tin trong Chiến lược 2011 – 2015 với sự tư vấn của IBM. Trong đó phải kể đến việc thay thế corebanking và phát triển công nghệ phục vụ kinh doanh (kinh doanh vốn, CRM, khởi tạo khoản vay LOS...). Việc cải tiến công nghệ cũng là điều kiện tiên quyết để CTG có thể phát triển mảng ngân hàng bán lẻ vốn đòi hỏi những sản phẩm dịch vụ có hàm lượng kỹ thuật cao.

- **Dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 48% trong 2012, không chia cổ tức tiền mặt mà bằng cổ phiếu cho đến 2015.** Có thể nhận thấy CTG đặt ra những mục tiêu rất tham vọng trong những năm sắp tới, trong đó tập trung tăng qui mô hoạt động và tổng tài sản. Để làm được điều này trong khi vẫn đảm bảo được các tỷ lệ an toàn hoạt động, việc tăng vốn trở thành yêu cầu tất yếu đối với CTG. Trong năm 2012, CTG sẽ tăng vốn điều lệ thêm 48% từ 20.230 tỷ đồng lên 30.845 tỷ đồng qua 2 đợt: (1) tăng lên 26.218 tỷ đồng từ nguồn thặng dư bán cổ phần cho IFC thông qua cổ phiếu thưởng và trả cổ tức 20% bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, dự kiến hoàn thành trong T3.2011; (2) bán 15% cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài, tăng vốn lên 30.845 tỷ đồng trong Q3 hoặc Q4.2012. Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước sau đợt tăng vốn thứ 2 sẽ giảm từ 80,3% xuống 68%. Tuy nhiên, việc bán 15% cổ phần cho Bank of Nova Scotia không thành công như dự kiến, do đó CTG đang tiến hành đàm phán với các đối tác khác cho đợt tăng vốn thứ 2 này.

- **Tiến hành phát hành 500 triệu USD trái phiếu quốc tế trong năm 2012.** Nằm trong kế hoạch phát hành tổng thể 2 tỷ USD trái phiếu quốc tế, bước đầu CTG dự định tiến hành đợt 1 với trị giá 500 triệu USD. Trong tháng 3, Ngân hàng sẽ tiến hành Roadshow tại 5 – 6 nước và đang phối hợp với các đối tác Barclays Capital, HSBC, Allen & Overy, YKVN, Milbank, Mayer Brown JSM Vietnam để hoàn tất các thủ tục liên quan. Chúng tôi cho rằng Ngân hàng sẽ nỗ lực hoàn thành sớm đợt phát hành đầu tiên này nhằm sử dụng vốn huy động được tài trợ cho dự án Lộ đầu Nghi Sơn do Chính phủ triển khai. Với qui mô và uy tín của CTG, cộng với kinh nghiệm của các đối tác hỗ trợ, việc có thể phát hành sớm và thành công đợt 1 là không quá khó khăn. Vấn đề đáng quan tâm hiện tại là mức lãi suất sẽ áp dụng cho trái phiếu này là bao nhiêu trong bối cảnh kinh tế tại hầu hết các nước hiện nay đều đang khó khăn và sẽ đòi hỏi mức lãi suất tương đối cao khi đầu tư vào trái phiếu.

- **Dự báo lợi nhuận 2012:** Chúng tôi đánh giá kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận 7% trong năm 2012 của CTG là tương đối khiêm tốn. Theo lịch sử 3 năm gần đây nhất, CTG luôn có mức lợi nhuận thực hiện cao hơn rất nhiều so với kế hoạch đặt ra. Do đó, nhiều khả năng 2012 cũng không là trường hợp ngoại lệ. Với quan điểm dự báo thận trọng, chúng tôi cho rằng LNTT của CTG có thể đạt mức tăng trưởng 18,3% trong 2012 với giả định CTG tăng trưởng tín dụng 17%, các khoản thu nhập dịch vụ được cải thiện



Mã CK	P/E (x)	P/B (x)	Giá* (VND)
CTG	8,17	1,80	25.300
VCB	13,25	1,91	28.400
EIB	7,60	1,42	18.700
ACB	7,08	1,65	24.400
STB	11,43	1,62	22.000
MBB	5,08	1,00	14.900

\*: tại 01/03/2012

trong khi thu nhập ngoại hối tăng khiêm tốn. Ngoài ra chúng tôi cho rằng CTG sẽ chịu ít sức ép về chi phí dự phòng hơn trong 2012. Với mức LNTT 9.898 tỷ đồng và giả định CTG tăng vốn thành công thêm 48% trong 2012, EPS cơ bản tương ứng đạt mức 2.957 đồng.

- **Đánh giá và quan điểm đầu tư:** CTG được đánh giá là ngân hàng còn nhiều tiềm năng phát triển. Ngoài thế mạnh về cho vay, CTG đang chuẩn bị đầy đủ mọi điều kiện để lấn sân sang các lĩnh vực khác như dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và đầu tư. Với thế mạnh về năng lực tài chính, CTG đang từng bước chứng tỏ Ngân hàng có cơ sở để thực hiện những mục tiêu đã đề ra. Tuy nhiên, để có thể tăng trưởng bền vững CTG cần cải thiện chất lượng và cách thức quản lý, đồng thời thanh lọc và nâng cao chất lượng nhân sự trong thời gian tới đây.

So với các cổ phiếu ngân hàng khác, CTG là một trong những cổ phiếu đáng được cân nhắc đầu tư. Tuy nhiên đối với nhà đầu tư ngắn hạn, cần xem xét đến yếu tố giá vì mức P/E hiện tại của CTG là 8x, cao hơn một số những cổ phiếu ngân hàng khác như EIB hay MBB. Đối với nhà đầu tư trung và dài hạn, cần chú ý đến việc CTG sẽ không chia cổ tức tiền mặt mà chia cổ tức bằng cổ phiếu cho đến 2015 nhằm tái đầu tư lợi nhuận thu được vào hoạt động kinh doanh và đáp ứng nhu cầu tăng vốn.



**BẢNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Năm	2009	+/-2008	2010	+/-2009	2011	+/-2010
Thu nhập lãi thuần	7.936	10,4%	12.089	52,3%	20.060	65,9%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	649	48,2%	1.436	121,2%	1.056	-28,3%
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	59	-79,6%	158	167,3%	368	132,0%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	120	-625,6%	-39	-132,2%	10	-
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	14	-	-260	-1926,3%	-328	-
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	804	21,0%	1.270	58,0%	1.137	-10,6%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	101	-24,9%	164	61,9%	245	49,3%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>9.684</b>	<b>11,4%</b>	<b>14.819</b>	<b>53,0%</b>	<b>22.548</b>	<b>51,8%</b>
Chi phí hoạt động	-5.803	17,1%	-7.197	24,0%	-9.277	28,9%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDPRRTD	3.881	3,9%	7.622	96,4%	13.271	73,2%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-508	-60,9%	-3.024	495,4%	-4.906	62,2%
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3.373</b>	<b>38,4%</b>	<b>4.598</b>	<b>36,3%</b>	<b>8.366</b>	<b>80,4%</b>
<b>Lợi nhuận trong năm</b>	<b>2.573</b>	<b>42,6%</b>	<b>3.405</b>	<b>32,4%</b>	<b>6.264</b>	<b>82,3%</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-11	-	-9	-16,4%	-16	75,8%

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

Năm	2009	+/-2008	2010	+/-2009	2011	+/-2010
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>243.785</b>	<b>25,9%</b>	<b>367.712</b>	<b>50,8%</b>	<b>460.838</b>	<b>25,3%</b>
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.204	11,3%	2.814	27,7%	3.730	32,6%
Tiền gửi tại ngân hàng nhà nước Việt Nam	5.369	-10,7%	5.037	-6,2%	12.131	140,9%
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	24.045	31,6%	50.961	111,9%	65.425	28,4%
Chứng khoán kinh doanh	299	-60,4%	224	-25,0%	693	209,0%
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	75	-13,3%	19	-74,4%	20	5,2%
Cho vay khách hàng, ròng	161.619	36,3%	231.435	43,2%	290.389	25,5%
Chứng khoán đầu tư	38.977	-4,8%	61.585	58,0%	68.039	10,5%
Góp vốn, đầu tư dài hạn	1.464	61,3%	2.093	43,0%	2.866	37,0%
Tài sản cố định	3.298	65,2%	3.298	0,0%	3.745	13,4%
Tài sản Có khác	6.435	60,1%	10.247	59,2%	13.800	34,5%
<b>Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>243.785</b>	<b>25,9%</b>	<b>367.712</b>	<b>50,8%</b>	<b>460.838</b>	<b>25,3%</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>231.008</b>	<b>27,4%</b>	<b>349.340</b>	<b>51,2%</b>	<b>432.120</b>	<b>23,7%</b>
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	13.719	1682,4%	43.221	215,0%	27.294	-36,9%
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	15.012	70,1%	35.097	133,8%	71.516	103,8%
Tiền gửi của khách hàng	148.530	22,1%	205.919	38,6%	256.012	24,3%
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	220	-99,5%	0	-100,0%	0	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	34.525	-	44.735	29,6%	40.051	-10,5%



Phát hành giấy tờ có giá	8.585	148,2%	10.728	25,0%	11.089	3,4%
Các khoản nợ khác	10.416	64,1%	9.641	-7,4%	26.159	171,7%
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12.572</b>	<b>1,9%</b>	<b>18.170</b>	<b>44,5%</b>	<b>28.509</b>	<b>56,6%</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	11.341	39,8%	15.262	34,6%	22.174	45,3
- Vốn điều lệ	11.253	49,8%	15.172	34,8%	20.230	33,3%
Quỹ của tổ chức tín dụng	336	-91,5%	571	70,3%	1.484	159,5%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	59	-38,1%	119	102,2%	298	150,9%
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	-	0	-	0	-
Lợi nhuận chưa phân phối	836	353,8%	2.218	165,2%	4.553	102,6%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	205	-	202	-1,6%	209	3,3%



## 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 Thuỳ Linh  
(qtlinh@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)