

03.04.2012  
HOSE – Vietnam  
Banks

## Từng bước khẳng định vị trí dẫn đầu trong khối Ngân hàng Thương Mại cổ phần

### Neutral

**Giá (2012/04/03): VND 17,500**

**Giá mục tiêu : VND 18,500**

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

#### Key Data

Vốn điều lệ	VND 12,355 tỷ
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	1,235,522,904
Biên độ giá 52 tuần	VND12,800~VND20,400
Vốn hóa thị trường	VND21,621.6 tỷ
Tổng tài sản 2011	VND183,567.3 nghìn tỷ
Tổng Vốn chủ sở hữu 2011	VND 16,302 tỷ
Tổng room nước ngoài	170.574 triệu cp
Room hiện tại	3 cp
Nước ngoài nắm giữ	30%
EPS 2011	2,460 VND
P/E	7.11
P/B	1.3
Cổ tức	14%
Tỷ suất cổ tức	8%
ROE 2011(%)	20.4%
ROA 2011(%)	1.9%

\* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

### Tóm tắt công ty:

- Eximbank được thành lập vào ngày 24/05/1989 theo quyết định số 140/CT của Chủ tịch Hội Đồng Bộ Trưởng với tên gọi đầu tiên là Ngân hàng Xuất Nhập Khẩu Việt Nam (**Vietnam Export Import Bank**), là một trong những Ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên của Việt Nam.
- Ngân hàng đã chính thức đi vào hoạt động ngày 17/01/1990. Ngày 06/04/1992, Thống Đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ký giấy phép số 11/NH-GP cho phép Ngân hàng hoạt động trong thời hạn 50 năm với số vốn điều lệ đăng ký là 50 tỷ đồng VN tương đương 12.5 triệu USD với tên mới là Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Việt Nam (Vietnam Export Import Commercial Joint - Stock Bank).
- Đến nay vốn điều lệ của Eximbank đạt 12,355 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu đạt 16,302 tỷ đồng, tỉ lệ nợ xấu là 1.61%. Eximbank hiện là một trong những Ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất trong khối Ngân hàng TMCP tại Việt Nam.
- Tính đến 31.3.2012: EIB có 1 hội sở chính và 193 điểm giao dịch trên toàn quốc; bao gồm: 1 sở giao dịch; 40 chi nhánh, 151 phòng giao dịch .

### Kết quả kinh doanh 2011:

- Tổng lợi nhuận trước thuế quý IV đạt 1,365.4 tỷ đồng, cả năm đạt 4,056.6 tỷ đồng, tăng 70.6% so với năm 2010. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất cả năm đạt 3,038.4 tỷ đồng, tăng 67.4% so với năm 2010, trong đó quý IV đóng góp 1,020.7 tỷ đồng.
- Trong năm 2011, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của EIB là 270.9 tỷ đồng, tăng 2.1% so với năm 2010.
- Tổng dư nợ cho vay khách hàng tại ngày 31/12/2011 đạt 74,663.3 tỷ đồng, tăng 19.8% so với cuối năm 2010. Nợ xấu (nợ nhóm 3,4,5) tại ngày 31/12/2011 là 1.61%, cuối năm 2010 là 1.42%. Nợ quá hạn chiếm tỷ trọng 3%.

**Valuation:** Chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu của EIB sẽ đạt được là 19,000 đ/cp, tương ứng với P/E là 7.7x và P/B là 1.4x.

### Chỉ số tài chính

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	(%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	(%)	S/I CP đang lưu hành (triệu cp)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	4,813.835	-	711.014	-	675,868,821	1,052.00	-	7.30%	1.70%
2009	4,721.026	45.00%	1,132.463	59.27%	880,000,000	1,286.89	18.57	8.48%	1.73%
2010	8,560.623	32.00%	1,814.630	30.00%	1,056,006,875	1,718.39	9.02	13.43%	1.38%
2011	18,740.118	35.00%	3,038.864	45.00%	1,235,529,904	2,459.56	4.97	18.64%	1.66%
2012E	22,488.142	20.00%	3,748.5	23.35%	1,350,000,000	2,588.66	7.5	18.32%	1.59%

Source: Phu Hung Security

**Bảng 1: Tình hình hoạt động kinh doanh 2011 các ngân hàng niêm yết**

Tỷ đồng	Doanh thu	Lợi nhuận gộp	Lợi nhuận hoạt động	Lãi ròng
ACB	25,453	7,661	4,514	3,219
CTG	55,792	22,548	13,272	6,280
EIB	17,641	6,237	4,327	3,038
HBB	5,803	1,299	619	262
MBB	-	-	-	-
NVB	2,691	688	310	181
PVF	5,506	1,954	651	368
SHB	7,771	2,228	1,103	753
STB	17,864	6,721	3,160	1,996
VCB	34,003	14,873	9,144	4,241

Source: PHS

**Bảng 2: Quy mô hoạt động của các ngân hàng niêm yết năm 2011**

Tỷ đồng	Tổng tài sản	Nợ ngắn hạn	Tổng nợ	Vốn chủ sở hữu
ACB	281,033	-	267,188	13,845
CTG	460,838	-	432,120	28,509
EIB	183,585	-	167,281	16,303
HBB	41,868	-	37,191	4,677
MBB	138,482	500	0	10,826
NVB	22,573	-	19,343	3,230
PVF	89,421	-	82,132	6,841
SHB	70,993	-	65,158	5,834
STB	141,532	-	126,987	14,545
VCB	366,750	-	337,272	29,335

Source: PHS

**Bảng 3: Chỉ tiêu tài chính của các ngân hàng niêm yết năm 2011**

	P/E	P/B	ROA	ROE	Nợ/VCSH
ACB	7.5	1.73	1.2%	24.4%	19.30
CTG	7.1	1.57	1.4%	23.7%	15.16
EIB	7.4	1.37	1.8%	19.2%	10.26
HBB	11.0	0.61	0.6%	5.6%	7.95
MBB	4.1	1.26	1.6%	21.7%	10.21
NVB	13.2	0.74	0.8%	5.6%	5.99
PVF	23.3	1.25	0.4%	6.9%	12.01
SHB	6.9	0.89	1.1%	13.1%	11.17
STB	12.3	1.69	1.4%	17.3%	8.73
VCB	13.7	1.99	1.2%	14.6%	11.50

Source: PHS

## Vị thế của EIB trong ngành –Điểm Mạnh

- Eximbank là một trong những ngân hàng thuộc nhóm đầu được cấp mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong năm nay mức 17%.
- EIB hướng tới mục tiêu trở thành một trong những ngân hàng bán lẻ hiện đại, đa năng nhằm phục vụ tốt nhất nhu cầu và lợi ích của khách hàng.
- EIB được hỗ trợ từ cổ đông lớn có kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính như Sumitomo Mitsui bank, quỹ VOF trong hoạt động cũng như nguồn vốn chủ sở hữu đóng góp. Hiện vốn chủ sở hữu của EIB lên đến hơn 16 nghìn tỷ.
- Thặng dư vốn lớn khiến vốn chủ sở hữu lớn hơn tổng tài sản nên ngân hàng có khả năng tạo chính lớn để mở rộng hoạt động kinh doanh.
- Trong cơ cấu huy động vốn, tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của EIB là 86.1% trên tổng số vốn lưu động. Với tỷ lệ này thì nguồn vốn huy động của ngân hàng là ổn định. Dự nợ cho vay của EIB chủ yếu tập vào ngắn hạn 67.8%, trung hạn 9.2 %.
- Kiểm soát tốt chi phí hoạt động /tổng thu nhập; khoảng 35% .
- Thương vụ STB: năm qua, EIB đã mua hơn 103 triệu cổ phiếu STB của ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín, tương ứng 9.73% vốn điều lệ. Tổng giá trị của thương vụ này khoảng 1,650 tỷ đồng.

## Điểm yếu :

- Eximbank cần khắc phục như ngân hàng nắm giữ cổ phần tại các công ty con khá nhỏ và chưa đa dạng hóa được nguồn thu nhập, dẫn đến ngày càng phụ thuộc hơn vào thu nhập từ lãi (vốn có chênh lệch thấp).
- Kinh tế khó khăn nên EIB cần quản lý rủi ro tốt trong việc quản lý và xử lý nợ xấu
- Hệ thống chi nhánh của Eximbank không cân xứng với quy mô của vốn chủ sở hữu được xem là mỏng nhất trong khối các ngân hàng TMCP có vốn điều lệ lớn.

## Cơ hội

- EIB thuộc nhóm đầu trong khối ngân hàng.
- Hiện tại EIB được đánh giá là ngân hàng có tiềm năng phát triển và năng động trong khối NH thương mại cổ phần.
- Ngân hàng Nhà nước ban hành nhiều chính sách hỗ trợ hoạt động của ngân hàng như : giảm lãi suất chủ chốt, quản lý điều hành tốt tỷ giá , tập trung thị trường vàng .

## Thách thức

- Kinh tế hiện còn khó khăn so ảnh hưởng của kinh tế toàn cầu.
- Việc tái cấu trúc ngân hàng sẽ có ảnh hưởng đến hoạt động của ngân hàng cũng như động chung của toàn hệ thống

Bảng lãi lỗ (tỷ đồng)				
	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	4,344.18	7,544.75	17,641.12	21,169.34
Chi phí	2,368.87	4,661.81	12,337.49	14,804.99
Lợi nhuận thuần	1,975.31	2,882.94	5,303.63	6,364.35
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	211.18	474.25	564.96	677.95
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	135.41	15.75	-88.16	12.00
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	-39.83	-2.00	-	-
Thu nhập từ hoạt động khác	30.81	434.78	400.01	480.01
Chi phí hoạt động khác	335.00	143.43	854.00	982.10
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	185.92	-28.56	-1.63	-
Lợi nhuận khác	30.48	291.35	399.16	478.99
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần và cổ tức	78.28	35.90	59.38	71.2
Chi phí quản lý chung	907.10	1,026.83	1,909.90	2,425.57
Lợi nhuận thuần từ HĐKD trước dự phòng rủi ro	1,669.64	2,642.79	4,327.44	5,348.00
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	136.89	265.14	270.88	350.00
Tổng lợi nhuận trước thuế	1,532.75	2,377.65	4,056.56	4,998.00
Thuế TNDN	400.29	563.01	1,018.10	1,249.50
Lợi nhuận sau thuế	1,132.46	1,814.64	3,038.46	3,748.50
Bảng CĐKT (tỷ đồng)				
	2009	2010	2011	2012E
A - TÀI SẢN				
I. Tiền mặt và kim loại quý	6,838	6,429	7,295	9,118
II . Tiền gửi ngân hàng nhà nước Việt Nam	2,115	1,540	2,166	2,707
III. Tiền, vàng gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	6,976	32,110	64,529	80,661
IV. Chứng khoán kinh doanh	98.82	-	-	-
V. Các công cụ tài chính phát sinh và các tài sản tài chính khác	4.12	16.85	-	.
VI. Cho vay khách hàng	38,003	61,717	74,044	92,555
VII. Chứng khoán đầu tư	8,401	20,694	26,376	32,970
VIII. Góp vốn, đầu tư dài hạn	766.47	1,295	1,303.	1,629.
IX. Tài sản cố định	937.56	1,067	1,912	2,390
X. Bất động sản đầu tư				0.00
XI. Tài sản Có khác	1,306	6,237	5,956	7,446
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	65,448	131,110	183,584	229,480
B - NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	65,448	131,110	183,584	207,450
I. Nợ phải trả	52,095	117,600	167,281	189,027
II. Vốn và các quỹ	13,353	13,510	16,303	18,422

Bảng lưu chuyển tiền tệ			
	2009	2010	2011
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	-1,401	1,821	21,038
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-368	-728	-1,338
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	-573	-352	-1,426
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2,342	17,128	18,274
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,386	15,044	32,171
Ảnh hưởng thay đổi tỷ giá	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	15,044	32,171	50,446
Tốc độ tăng trưởng (%)			
	2009	2010	2011
Doanh thu	3.5%	73.7%	133.8%
Lợi nhuận trước thuế	58%	55%	71%
Lợi nhuận sau thuế	59.30%	60.2%	67.40%
EPS	59.30%	33.0%	67.40%
Tổng tài sản	36.70%	100%	40.00%
Vốn chủ sở hữu	4.00%	1.20%	20.70%
Khả năng sinh lợi (%)			
	2009	2010	2011
Lợi nhuận gộp / Dthu	45%	38%	30%
Lợi nhuận trước thuế / Dthu	35%	32%	23%
Lợi nhuận sau thuế / Dthu	26%	24%	17%
Hiệu quả hoạt động			
	2009	2010	2011
Vòng quay tài sản cố định	5.25	7.53	11.84
Vòng quay Tổng tài sản	0.08	0.08	0.11
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	0.33	0.56	1.08
Khả năng thanh toán			
	2009	2010	2011
Tài sản / Vốn chủ sở hữu	4.9	9.7	11.26
Nợ / Tài sản	0.8	0.9	0.91
Nợ / Vốn chủ sở hữu	3.9	8.7	10.26

***Nguồn: EIB , PHS***

This report is for reference only and investors should be responsible for their own investment decisions.

---

## 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](http://www.phs.vn)