VIETCOMBANK SECURITIES

CÙNG KHÁCH HÀNG VƯƠN TỚI SỰ THỊNH VƯỢNG

VCBS

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG Q1.2012

Chuyên viên: Quách Thùy Linh (qtlinh@vcbs.com.vn)

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ NGHIÊN CỨU

16 - 04 - 2011

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG Q1.2012

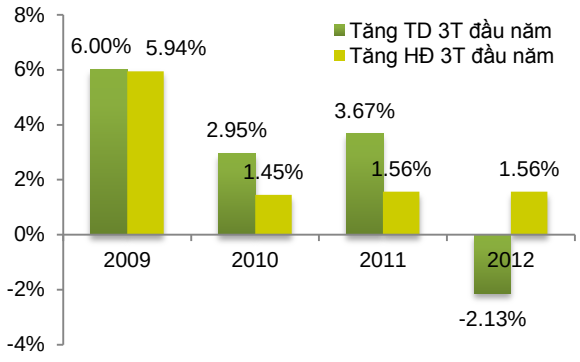
Thời gian	Sự kiện
11/01/2011	Thống đốc NHNN cam kết tỷ giá sẽ không biến động quá 3% trong năm 2012.
06/02/2012	Văn bản số 539/NHNN-DBTKTT yêu cầu TCTD, chi nhánh NH nước ngoài báo cáo một số thông tin về quan hệ cho vay, tiền gửi đầu tư trái phiếu của các TCTD khác để đánh giá hoạt động thị trường liên ngân hàng.
13/02/2012	Chỉ thị 01/2012 CT-NHNN: NHNN giao chỉ tiêu tín tăng trưởng tín dụng nhóm 1 tăng trưởng tối đa 17%, nhóm 2 tăng trưởng tối đa 15%, nhóm 3 tăng trưởng tối đa 8% và nhóm 4 không được tăng trưởng tín dụng.
20/02/2012	Tín dụng: -0,53% so với tháng trước, -2,51% so với cuối năm 2011. Huy động: +1,66% so với tháng trước, -0,62% so với cuối năm 2011.
27/02/2012	*Thông tư 02*: Hướng dẫn giao dịch hối đoái giữa NHNN và các TCTD, hiệu lực sau 45 ngày kể từ ngày ký.
04/03/2012	Thủ tướng ký ban hành QĐ số 254/QĐ-TTg phê duyệt đề án "Cơ cấu lại hệ thống các TCTD giai đoạn 2011 - 2015". Trọng tâm của đề án là các giải pháp tập trung xử lý các TCTD yếu kém, trên cơ sở phân nhóm đã và đang được NHNN thực hiện.
06/03/2012	Thống đốc cho biết có 9 TCTD yếu kém đang nằm dưới sự kiểm soát của NHNN.
08/03/2012	*Thông tư 04*: Từ ngày 2/5, các NH không được nhận vốn ủy thác từ cá nhân. Dư nợ cho vay từ vốn ủy thác của tổ chức cũng phải được tính vào dư nợ tín dụng. Hiệu lực từ ngày 2/5/2012.
13/03/2012	NHNN: Chính thức giảm trần lãi suất huy động xuống 13%/năm, các lãi suất điều hành giảm 1%.
20/03/2012	Tín dụng: -2,13% so với cuối năm 2011, huy động: +1,56% so với cuối năm 2011.
21/03/2012	*Thông tư 07/2012/TT-NHNN*: tổng trạng thái ngoại tệ cuối ngày của các TCTD, chi nhánh NH nước ngoài là +/-20% vốn tự có của TCTD đó (trước đó là +/-30%). Hiệu lực từ ngày 2/5/2012.
26/03/2012	Thông tư 06: NHNN sẽ quyết định lãi suất cho vay đặc biệt đối với TCTD lâm vào tình trạng mất khả năng chi trả trong từng trường hợp cụ thể. Lãi suất nợ quá hạn bằng 150% lãi suất cho vay.
01/04/2012	Thông tư số 35/2011/TT-NHNN quy định việc công bố và cung cấp thông tin của NHNN chính thức có hiệu lực.
03/04/2012	Chính thức ban hành Nghị định 24/2012/NĐ-CP về quản lý hoạt động kinh doanh vàng. Hiệu lực từ ngày 25/05/2012.
06/04/2012	NHNN: sẽ điều chỉnh trần lãi suất huy động về 12% và loại trừ thêm một số đối tượng vay mua nhà ở khỏi lĩnh vực cho vay không khuyến khích trong thời gian tới.
11/04/2012	NHNN: Chính thức giảm trần lãi suất huy động xuống 12%/năm, các lãi suất điều hành giảm 1%.

Trần lãi suất huy động giảm 2 lần từ 14% xuống 12%, dự kiến giảm tiếp trong thời gian tới.

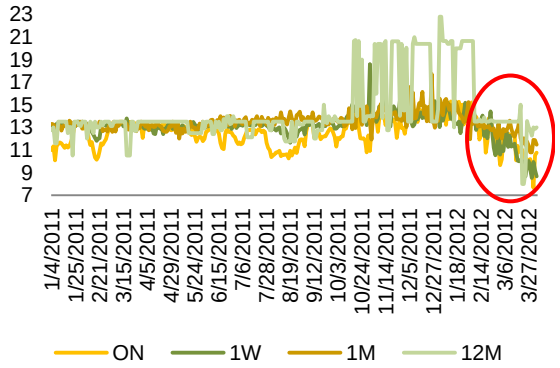
Ngày 13/03/2012, NHNN chính thức hạ trần lãi suất huy động xuống 13%/năm trên cơ sở CPI của tháng 3 chỉ ở mức 0,16%. Tính đến thời điểm hiện tại, chúng tôi chưa quan sát thấy tác động thực sự của việc giảm lãi suất lần thứ nhất do mặt bằng vẫn còn cao. Thông thường, mức chênh lệch lãi suất cho vay và huy động mà các NH đang áp dụng phổ biến ở mức 4% - 5%, như vậy lãi suất cho vay ra vào khoảng 17% - 18%, vẫn cao so với nhu cầu của doanh nghiệp. Ngoài ra chưa kể đến hiện tượng một số ngân hàng vẫn tiếp tục phải huy động với lãi suất trên 13% dưới nhiều hình thức để đảm bảo khả năng thanh khoản, do đó lãi suất cho vay thậm chí có thể cao hơn 17% - 18% đối với một số khoản vay. Điều này tiếp tục là một trong những nguyên nhân khiến số lượng doanh nghiệp giải thể và phá sản tăng nhanh trong thời gian qua.

Tuy nhiên, chưa đầy một tháng sau đó, NHNN tiếp tục hạ trần lãi suất huy động xuống 12% ngay trong đầu Q2 theo đúng lộ trình mỗi quý giảm 1% lãi suất và dần đưa trần lãi suất về 10% vào thời điểm cuối năm, đi cùng với xu hướng giảm của tăng trưởng CPI. Mặc dù sự kiện lần này diễn ra khá đột ngột và sớm hơn kỳ vọng của giới quan sát, làm dấy lên lo ngại từ một số tổ chức tài chính quốc tế về áp lực lên lạm phát, động thái này cũng cho thấy sự nhất quán của NHNN trong việc thực hiện các chính sách đã đề ra và củng cố niềm tin của người dân và nhà đầu tư trong nước và quốc tế vào các chính sách mà Việt Nam đang áp dụng. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay mới được thiết lập sắp tới sẽ bắt đầu tạo được sự lưu thông vốn cho các doanh nghiệp.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng, huy động của ngành 3 tháng đầu năm 2009 - 2012



Biểu đồ 2: Lãi suất chào VND trên liên ngân hàng (%)



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

Tín dụng tăng trưởng âm, huy động tăng trưởng chậm so với cuối năm 2011.

Tính đến 20/03/2012, theo số liệu của Ủy ban Giám sát Quốc gia, tăng trưởng tín dụng giảm 2,13% trong khi huy động chỉ tăng 1,56% so với cuối năm 2011. Như vậy mặc dù huy động vẫn giữ mức tăng trưởng tương tự như 2 năm gần đây, tín dụng lần đầu tiên cho thấy sự sụt giảm so với cuối năm trước đó. Điều này có thể được lý giải bởi 3 nguyên nhân chủ yếu: (1) tác động của mặt bằng lãi suất cao kết hợp với số lượng doanh nghiệp phá sản ngày càng nhiều làm thu hẹp đối tượng tín dụng, (2) yếu tố mùa vụ trong

sản xuất kinh doanh ở kỳ nghỉ Tết Nguyên đán và (3) nhiều ngân hàng có hiện tượng tăng tín dụng ảo vào cuối năm 2011 để lấy khối lượng dư nợ, đón đầu chính sách giao chỉ tiêu của Ngân hàng Nhà nước trong năm 2012. Mức giảm thực theo phân tích của NHNN chỉ ở mức 1,27%.

Mức tăng trưởng tín dụng thấp có khả năng ảnh hưởng tới tăng trưởng GDP, do đó Chính phủ đã liên tục yêu cầu NHNN phải giảm mặt bằng lãi suất nhanh chóng và tạo cơ sở khơi thông hoạt động cho vay trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tiếp tục nhấn mạnh rằng việc giảm lãi suất chỉ nên thực hiện trên cơ sở lạm phát được kiềm chế ổn định, nếu không việc nới lỏng tín dụng trở lại quá sớm sẽ là con dao hai lưỡi đối với sức khỏe của nền kinh tế.

Đề án tái cơ cấu hệ thống NH: tiến hành phân loại 4 nhóm NH và cụ thể hóa các biện pháp xử lý nợ xấu.

Phân loại NH: Đầu tháng 3, đề án "Cơ cấu lại hệ thống các TCTD giai đoạn 2011 - 2015" đã chính thức được phê duyệt. Đề án vạch ra lộ trình cụ thể đối với các TCTD yếu kém theo phân loại của NHNN đã tiến hành. Sau khi áp dụng các biện pháp đảm bảo khả năng chi trả, TCTD yếu kém được sáp nhập, hợp nhất, mua lại trên cơ sở tự nguyện hoặc bắt buộc. NHNN sẽ trực tiếp mua lại vốn điều lệ hoặc cổ phần của TCTD yếu kém để chấn chỉnh, củng cố, lành mạnh hóa một bước, sau đó sáp nhập, hợp nhất TCTD khác hoặc bán lại cho các nhà đầu tư có điều kiện. Theo công bố của NHNN, hiện có 9 TCTD yếu kém đang nằm dưới sự kiểm soát đặc biệt của Cơ quan này.

Bảng 1: Phân nhóm các NHTM

	Nhóm 1	Nhóm 2	Nhóm 3	Các NH chưa công bố
1	VPBank	Nam Á	HBB	Phương Tây
2	VIBank	Đại Á		Trust Bank
3	Maritime Bank	Kiên Long		Bắc Á
4	ACB	Phương Đông		GP Bank
5	SeABank	Liên Việt		Tiên Phong
6	EIB	SHB		Sài Gòn Công Thương
7	MBB	Phương Nam		SCB (sau hợp nhất)
8	MHB	Bảo Việt		HDBank
9	STB	Nam Việt		Đại Dương
10	CTG	Mê Kông		Việt Á
11	VCB	An Bình		Việt Nam Thương Tín
12	Techcombank	Agribank		
13	Bản Việt	PG Bank		
14	BIDV	Đông Á		

Nguồn: VCBS tổng hợp

Thoạt nhìn, có thể thấy các biện pháp đưa ra trong Đề án 254 mang nhiều tính hành chính, thiếu tính thị trường và có sự can thiệp tương đối sâu của NHNN vào toàn bộ hệ thống. Tuy nhiên, nếu nhìn kỹ hơn vào tính cấp bách của vấn đề tái cơ cấu ngân hàng, chúng tôi cho rằng sự can thiệp này là hoàn toàn phù hợp với hoàn cảnh hiện tại của Việt Nam. Trong đó, nợ xấu và thanh khoản là mục tiêu hàng đầu mà

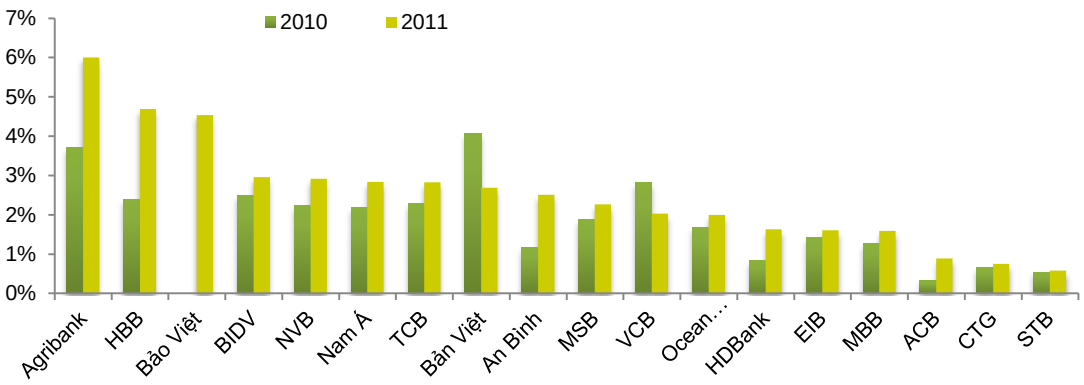
NHNN cần giải quyết. Chúng tôi đưa ra một vài con số dưới đây về nợ xấu để làm rõ tính cấp thiết của việc tái cơ cấu đang diễn ra hiện nay.

Sự trầm trọng của vấn đề nợ xấu: Theo thống kê của VCBS, trong số 18 NHTM đã công bố tỷ lệ nợ xấu trong năm 2011, chỉ có 2 NH có tỷ lệ này giảm đi trong năm 2011 (VCB và Bản Việt), trong khi 16 NH còn lại đều tăng, thậm chí là tăng mạnh (xem Biểu đồ 3). Đối với tỷ lệ chung của toàn ngành, Thống đốc NHNN cho biết tỷ lệ nợ xấu hiện nay là 3,6%, tăng từ mức 3,2% vào đầu năm. Con số chính thức sẽ được công bố định kỳ bởi NHNN vào tháng 6 theo Thông tư số 35, tuy nhiên một vài con số ước tính đã được đưa ra. Theo đó, Fitch Ratings cho rằng nợ xấu của ngành NH Việt Nam có thể cao gấp 4 lần con số 3,3% được công bố trước đó khi tính theo chuẩn quốc tế.

Ngoài ra, theo ước tính của Bộ phận nghiên cứu kinh tế - NH Hàng Hải, nếu hạch toán đúng và áp dụng chuẩn quốc tế về phân loại nợ, nợ xấu ngân hàng thực chất sẽ đạt tới mức ít nhất là 10% (trên 10 tỷ USD), chiếm gần 10% GDP của Việt Nam hiện nay. Nếu so sánh mức nợ xấu này với mức vốn tự có đã điều chỉnh theo quy định hiện hành cộng với quỹ dự phòng rủi ro tín dụng đã được trích lập, tỷ lệ này sẽ vượt quá 50% - mức báo động đỏ. Ngoài ra, nhiều TCTD thực chất đã bị âm vốn (hệ số CAR âm), tức đã mất khả năng thanh toán nhưng vẫn tạo vỏ bọc bên ngoài là chỉ bị khó khăn về thanh khoản. Thực tế, NHNN là cơ quan nắm rõ hơn hết những vấn đề này của các NHTM, do đó việc tham gia quyết liệt vào quá trình tái cơ cấu toàn hệ thống và hỗ trợ các NH yếu kém sẽ là biện pháp giải quyết tận gốc những vấn đề đang tồn tại của ngành NH.

Xử lý nợ xấu: Đề án 254 cụ thể hóa các biện pháp xử lý nợ xấu của các NHTM, bao gồm bán nợ có tài sản đảm bảo cho công ty mua bán nợ của Bộ tài chính (DATC), bán nợ xấu cho các doanh nghiệp không phải TCTD, chuyển nợ thành vốn góp cổ phần của doanh nghiệp vay, các khoản nợ xấu phát sinh do cho vay theo chỉ đạo của Chính phủ sẽ được xóa nợ bằng nguồn vốn ngân sách nhà nước. Trong thực tế, hiện nay hầu hết các NH đều đang ráo riết thực hiện xử lý nợ xấu thông qua thu hồi nợ và phát mãi các tài sản đảm bảo thông qua công ty quản lý tài sản chuyên mua bán nợ của mình hoặc công ty mua bán nợ của Bộ tài chính và bán nợ cho các tổ chức khác. Đồng thời, các ngân hàng hiện đang hết sức chọn lọc các dự án cho vay và cẩn trọng trong quy trình xét duyệt nhằm hạn chế nguy cơ nợ xấu tăng thêm trong năm 2012.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu của một số NH



Nguồn: VCBS tổng hợp

Xu hướng phát hành trái phiếu quốc tế của các NHTM

Liên quan đến vấn đề thanh khoản, qua trao đổi, nhiều NH thừa nhận nguồn vốn USD giá rẻ trong nước đang khan hiếm. Do đó trong thời gian gần đây, một số NH lớn như CTG, VCB và ACB đều có kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế nhằm bổ sung nguồn vốn ngoại tệ của mình trước nhu cầu trong nước đang tăng cao. Vừa qua, CTG đã tiến hành roadshow cho đợt phát hành trái phiếu 500 triệu USD đầu tiên trong tổng số kế hoạch 2 tỷ USD. Tuy nhiên, kết quả roadshow có vẻ không được như mong đợi khi CTG tạm thời chưa phát hành do điều kiện thị trường không thuận lợi. Mới đây, ĐHCĐ VCB cũng thông qua kế hoạch phát hành 1 tỷ USD trái phiếu quốc tế trong năm 2012. Tuy nhiên, VCB cho biết việc thông qua kế hoạch chỉ là thủ tục để NH có thể tiến hành nhanh nếu có cơ hội tốt, kế hoạch chi tiết vẫn chưa được xây dựng. ACB cũng cho biết NH có kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế 100 triệu USD. Theo lý giải, việc huy động vốn ngoại tệ trong nước chịu tác động tiêu cực do quy định trần lãi suất nhưng nhu cầu tín dụng ngoại tệ của nền kinh tế không suy giảm. Vì thế việc huy động vốn ngoại tệ dài hạn và ổn định là cần thiết với ngân hàng. Chúng tôi cho rằng vấn đề lớn nhất với các ngân hàng Việt Nam hiện nay khi phát hành trái phiếu quốc tế là đưa ra được mức lãi suất vừa hấp dẫn các nhà đầu tư quốc tế nhưng lại đảm bảo chi phí không quá đắt để có thể kinh doanh có lãi khi dùng nguồn vốn này cho vay tại thị trường trong nước.

Xu hướng hợp nhất và sáp nhập tiếp tục diễn ra mạnh mẽ.

SHB và HBB: Theo Vneconomy, SHB và HBB đã ký một biên bản ghi nhớ vào ngày 08/03/212 trong đó thống nhất phương pháp sáp nhập, tỷ lệ hoán đổi và nhiều điều khoản liên quan khác. Theo tính toán của chúng tôi, các chỉ số hoạt động của HBB trong năm 2011 diễn biến xấu đi nhiều so với 2010. ROAA, ROAE giảm mạnh (ROAA: từ 1,42% xuống 0,66%; ROAE: 14,04% xuống 6,39%), NIM cải thiện không đáng kể (2,24% lên 2,52%), chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động tăng mạnh (30,6% lên 52,3%), tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh (2,39% lên 4,69%). Do đó, HBB hoàn toàn có cơ sở để sáp nhập với một NH khác nhằm tháo gỡ những vấn đề mình đang gặp phải. Trong khi đó, các tỷ lệ hoạt động của SHB vẫn được duy trì ở mức ổn định tương đối, tăng trưởng lợi nhuận tốt. Việc sáp nhập với HBB là cơ hội cho SHB tăng qui mô và mở rộng mạng lưới hoạt động. Tuy nhiên, chúng tôi có băn khoăn về hướng giải quyết của SHB đối với các khoản nợ xấu của HBB, đồng thời lo ngại việc sáp nhập (nếu có diễn ra) sẽ phần nào ảnh hưởng đến hoạt động của 2 ngân hàng trong thời gian đầu sau sáp nhập.

	ROAA	ROAE	NIM	CIR	NPL
SHB	1,23%	15,04%	3,00%	50,49%	2,23%
HBB	0,66%	6,39%	2,52%	52,32%	4,69%

Nguồn: VCBS

Nâng cao tính minh bạch thông qua công bố định kỳ một số chỉ số quan trọng của ngành NH.

Theo Thông tư 35, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 01/04/2012, NHNN sẽ công bố định kỳ các thông tin quan trọng về ngành, trong đó gồm có các nhóm chính sau: (1) tốc độ tăng trưởng và số tuyệt đối của vốn điều lệ, vốn tự có, tổng tài sản theo loại hình TCTD, (2) tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR), tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, (3) tốc độ tăng trưởng và số dư

tiền gửi khách hàng và tín dụng, tỷ lệ nợ xấu (công bố định kỳ hàng tháng, bắt đầu từ tháng 4), (4) ROA, ROE, số lượng và giá trị giao dịch ATM, POS (công bố hàng quý, bắt đầu từ Q2).

Trước đây, các thông tin này đều chưa được công bố chính thức mà chỉ được cập nhật hạn chế và không định kỳ từ các cuộc họp của NHNN thông qua báo chí. Do đó, việc công bố chính thức trên website của NHNN các chỉ số này cho thấy nỗ lực minh bạch hóa hoạt động của ngành NH, đồng thời phù hợp với các bước đi khác trong quá trình tái cấu trúc tổng thể toàn ngành.

Dự thảo sửa đổi Thông tư 13: chuyển bất động sản và chứng khoán xuống nhóm rủi ro 150%, tăng giới hạn tỷ lệ cho vay so với tổng tiền gửi từ 80% lên 95%.

NHNN đang tiến hành xem xét Dự thảo sửa đổi Thông tư 13 về các tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD với nhiều thay đổi đáng chú ý, tương đối tích cực và đi sát hơn với diễn biến của thị trường.

	Thay đổi	Bình luận
Tỷ lệ an toàn vốn	Vốn tự có được bổ sung thêm thặng dư vốn cổ phần, dự phòng chung, trong khi nhóm tài sản có hệ số rủi ro từ 250% được chuyển xuống nhóm 150%, bao gồm những tài sản thuộc hoạt động cho vay, đầu tư kinh doanh bất động sản.	Các tính toán này phần nào làm cho việc đáp ứng hệ số CAR của các NH "dễ thở" hơn. Tuy nhiên chúng tôi không kỳ vọng thay đổi đột biến về dòng tiền vào lĩnh vực bất động sản và chứng khoán do các NHTM vẫn khá dè dặt trong việc cho vay đối với hai lĩnh vực này và NHNN vẫn đang khống chế tỷ lệ cho vay 16% đối với lĩnh vực phi sản xuất.
Tỷ lệ cho vay so với tổng tiền gửi	Dư nợ cho vay bao gồm cả ủy thác cho TCTD khác cho vay và đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp; tiền gửi được tính trên thị trường 1, không bao gồm tiền gửi của TCTD khác. *Trường hợp 1*: Áp dụng lại và giữ nguyên giới hạn 80% (85%) với NHTM (công ty tài chính). *Trường hợp 2*: Tăng giới hạn từ 80% và 85% lên 95% và 100% cho NHTM và công ty tài chính.	Theo cách tính mới này, tử số sẽ tăng lên trong khi mẫu số giảm bớt đi. *Trường hợp 1*: Các NH sẽ khó khăn hơn trong việc đáp ứng tỷ lệ 80%, nhiều ngân hàng sẽ bị hạn chế trong hoạt động tín dụng. *Trường hợp 2*: Thực chất việc nâng mức giới hạn chỉ là biện pháp kỹ thuật nhằm phù hợp với cách tính toán mới.
Tỷ lệ giới hạn cấp tín dụng	Bổ sung việc tính giá trị đầu tư vào trái phiếu do khách hàng phát hành vào giới hạn cấp tín dụng, bổ sung quy định các khoản mà TCTD, chi nhánh NHNg ủy thác cho TCTD khác cấp tín dụng phải được tính vào giới hạn cấp tín dụng.	Thay đổi này khiến quy định cấp tín dụng chặt chẽ hơn và phản ánh đúng bản chất hoạt động cho vay của các NHTM tại thời điểm hiện tại. Các NHTM có tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp lớn cần cân nhắc điều chỉnh lại danh mục cho hợp lý.

TRIỂN VỌNG NGÀNH TRONG Q2.2012

Tăng trưởng tín dụng sẽ được cải thiện trong những tháng tới.

Các động thái vừa qua của NHNN, bao gồm giảm mặt bằng lãi suất, nới lỏng tín dụng cho bất động sản và chứng khoán, xem xét hỗ trợ doanh nghiệp xử lý khoản vay không trả nợ đúng hạn cho thấy Cơ quan này đang đẩy nhanh quá trình khơi thông lại dòng vốn tín dụng cho nền kinh tế. Đồng thời, các yếu tố về mùa vụ và tín dụng ảo cũng không còn. Do đó, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng sẽ được cải thiện trong những tháng tới. Theo đó, cơ hội tiếp cận vốn ngân hàng của các doanh nghiệp sản xuất sẽ được mở rộng hơn.

Lãi suất giảm có thể làm thay đổi cơ cấu thu nhập của các NHTM.

Một số NH lớn hiện nay đã tiến hành giảm dần lãi suất cho vay với một số lĩnh vực vay nhất định. Ngoài ra, vấn đề thanh khoản của các NH nhỏ đang được NHNN từng bước tháo gỡ, từ đó hạn chế những NH này phụ thuộc vào nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng. Do đó chúng tôi cho rằng nguồn thu nhập từ lãi trong năm 2012 của các NH có thể bị giảm bớt, đặc biệt là lãi từ hoạt động liên ngân hàng, khi giới hạn tăng trưởng tín dụng cao nhất chỉ ở mức 17%,. Thay vào đó, nhiều ngân hàng sẽ đẩy mạnh các nguồn thu khác, trong đó có thu nhập từ hoạt động dịch vụ. Trong thực tế, một số ngân hàng gần đây đã bắt đầu tiến hành thu thêm một số loại phí như phí sử dụng internet banking với trường hợp của EIB và phí giao dịch ATM với trường hợp của VCB. Điều này cho thấy cơ cấu thu nhập của các NH có thể chuyển dịch theo hướng giảm tỷ trọng thu lãi và tăng thu nhập phi lãi (mà cụ thể là phí dịch vụ) trong năm 2012.

Thêm cơ sở để kỳ vọng nợ xấu sẽ giảm bớt.

Chúng tôi cho rằng tình hình nợ xấu sẽ được cải thiện đến thời điểm cuối năm 2012 do ba nguyên nhân chính sau. *Thứ nhất*, hầu hết các NH đều tăng cường công tác quản lý rủi ro, đặc biệt là quy trình liên quan đến hoạt động tín dụng, trong năm nay sau nhiều sai phạm gặp phải trong năm 2011. Điển hình là CTG với nhiều thay đổi trong quy trình cấp tín dụng và điều chỉnh hạn mức cho các chi nhánh. *Thứ hai*, theo đề án "Cơ cấu lại hệ thống tổ chức tín dụng giai đoạn 2011 - 2015", NHNN sẽ xem xét mua lại một số loại công trình, bất động sản thế chấp vay ngân hàng sắp hoàn thành hoặc đã hoàn thành nhưng chưa bán được để phục vụ cho mục đích an sinh xã hội và hoạt động của các cơ quan nhà nước. Việc làm này tạo điều kiện cho các ngân hàng có cơ hội thu hồi vốn và góp phần làm tỷ lệ nợ xấu giảm xuống. *Thứ ba*, mặt bằng lãi suất đang giảm dần, kéo theo rủi ro tín dụng cũng như rủi ro của doanh nghiệp giảm xuống và doanh nghiệp có cơ hội cải thiện kết quả kinh doanh để trả nợ. Thêm vào đó, khi lãi suất huy động giảm, một phần dòng vốn sẽ tìm kiếm các kênh sinh lời khác như bất động sản, chứng khoán và góp phần giúp thị trường này ấm lên, từ đó góp phần giảm tỷ lệ nợ xấu.

Xu hướng hợp nhất và sáp nhập tiếp tục diễn ra mạnh mẽ.

Không chỉ có các NH yếu kém mà cả các ngân hàng hoạt động tốt trong hệ thống cũng đang tìm kiếm cơ hội sáp nhập nhằm nâng cao qui mô, khả năng cạnh tranh và sức mạnh thương hiệu. Điển hình là NH Đông Á với tuyên bố đã có NH thuộc nhóm 1 và 2 đề nghị hợp nhất nhưng chưa đồng ý và vẫn đang tìm kiếm đối tác phù hợp. Nguồn tin của chúng tôi cũng cho biết NH Đại Tín (Trustbank) và NH Đại Dương (Oceanbank) cũng đang có kế hoạch hợp nhất với nhau. Xu hướng hợp nhất và sáp nhập chắc chắn sẽ tiếp tục sôi động trong Q2, tuy nhiên vấn đề được quan tâm lớn nhất vẫn là hiệu quả hoạt động của các NH sau khi hợp nhất.

CẬP NHẬT MỘT SỐ NGÂN HÀNG TIÊU BIỂU

Bảng 2: Một số chỉ tiêu của các ngân hàng niêm yết

Mã	TTS (tỷ đ)	VĐL (tỷ đ)	LDR (%)	NPL (%)	NIM (%)	ROA ttm (%)	ROE ttm (%)	EPS ttm (đ)	BVPS (đ)	P/E (x)	P/B (x)	Giá (đ)*
CTG	460.604	20.230	84,72	0,75	4,72	1,51	26,74	3.702	14.084	7,67	2,02	28.400**
VCB	366.750	19.698	73,67	2,03	3,68	1,25	16,86	2.265	14.539	12,76	1,99	28.900
ACB	281.033	9.377	44,73	0,89	3,09	1,32	27,49	3.436	12.810	7,33	1,97	25.200
STB	141.532	10.740	75,55	0,58	5,11	1,41	14,47	2.118	13.545	11,00	1,72	23.300
EIB	183.585	12.355	51,16	1,61	3,22	1,93	10,38	2.829	13.195	6,33	1,36	17.900
MBB	138.482	7.300	47,99	1,59	4,32	1,73	21,74	2.913	13.208	5,25	1,16	15.300
SHB	70.990	4.816	46,54	2,23	3,04	1,23	15,04	1.817	12.108	5,94	0,89	10.800
HBB	41.868	4.050	51,88	4,69	2,52	0,66	6,39	804	11.549	8,83	0,61	7.100
NVB	22.573	3.010	68,73	2,92	4,11	0,85	6,88	567	10.730	14,10	0,75	8.000

*Nguồn: VCBS, số liệu 2011, *: giá ngày 05/04/2012, **: giá tương ứng khi chưa trả cổ tức bằng cp*

VCB – Tiếp tục tăng trưởng ổn định và bền vững với lợi thế nổi bật về vốn trong 2012.

LNST 2011 hợp nhất giảm 2% so với 2010: Năm 2011, VCB đạt mức LNST hợp nhất (sau khi trừ đi lợi ích cổ đông thiểu số) là 4.197 tỷ đồng, giảm 2% so với năm 2010 trong khi con số riêng lẻ vẫn tăng so với 2010 và các công ty con của VCB đều có lãi. Nguyên nhân được lý giải là do VCB bán khoản đầu tư vào Shinhan Vina và thực hiện một số điều chỉnh hoạch toán từ thương vụ này làm giảm lợi nhuận của NH.

Kinh doanh ngoại hối tăng mạnh 110% trong khi thu dịch vụ chỉ tăng 6,7% so với 2010: Trong 2011, do tình hình tỷ giá biến động mạnh, VCB đã tranh thủ nâng cao thu nhập lãi thông qua kinh doanh ngoại hối, mặc dù doanh số giao dịch không thay đổi nhiều. Trong khi đó, thu nhập từ hoạt động dịch vụ của NH chịu nhiều tác động không tích cực cả về khách quan và chủ quan như: (1) thị phần xuất nhập khẩu (XNK) của NH giảm nhẹ xuống 19,2% trong 2011 từ 20% trong 2010 do nhiều NH khác cạnh tranh giành giật khách hàng trong khi doanh số xuất nhập khẩu của cả nước lại tăng mạnh, (2) nguồn ngoại tệ khan hiếm, (3) VCB thực hiện nhiều chương trình miễn giảm phí cho khách hàng. Do đó, NH dự kiến sẽ bù đắp cho lợi nhuận giảm đi từ thanh toán XNK bằng các tiến hành thu phí giao dịch ATM.

Lãi thuần từ hoạt động khác trong 2011 giảm mạnh 317% do chi phí ủy thác đầu tư: Các hoạt động khác ghi nhận khoản lỗ 1.261 tỷ đồng trong khi năm 2010 lãi 580 tỷ. Trong đó, chi phí cho hợp đồng ủy thác đầu tư lên tới 1.487 tỷ đồng, nhưng là phát sinh mang tính thời điểm và sẽ không lặp lại trong 2012. Do đó, nếu loại bỏ phần chi phí này, hoạt động khác của VCB vẫn lãi khoảng 226 tỷ đồng.

Mức độ tham gia của Mizuho vào hoạt động của VCB: Ngoài việc bổ nhiệm 1 thành viên vào HĐQT kiêm phó TGĐ phụ trách rủi ro và khách hàng, 4 trưởng và phó phòng vào bộ máy của VCB, hai ngân hàng còn tiến hành hợp tác kinh doanh trong lĩnh vực cho vay xuất khẩu đi Nhật và tiến hành trao đổi kinh nghiệm trong quản trị. Ngoài ra, việc VCB dự kiến thành lập công ty tín dụng tiêu dùng như đã đề cập trong ĐHCĐ cũng một phần xuất phát từ cam kết của VCB với Mizuho, bên cạnh mục đích tận dụng mảng cho vay tiêu dùng của Ngân hàng. Như vậy, mức độ tham gia của Mizuho vào công tác quản lý và

hoạt động của VCB là tương đối sâu. Chúng tôi cho rằng việc này sẽ không tạo nên xung đột lợi ích vì bản thân hai ngân hàng có khá nhiều điểm tương đồng trong cách quản trị và hoạt động.

***Dự kiến lợi nhuận cả năm 2012 tăng 15%**:* Kế hoạch 2012 chính thức đưa ra trong ĐHCĐ là 6.550 tỷ đồng LNTT, tăng 15% so với 2011. Cụ thể, thu nhập lãi dự kiến duy trì bằng với năm 2011, chiếm khoảng 70% tổng thu nhập. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ dự kiến tăng 25% - 30% và thu nhập từ hoạt động đầu tư đạt khoảng 300 – 400 tỷ đồng. Dư nợ tín dụng dự kiến tăng 17%, huy động tăng 18% và nợ xấu kiềm chế dưới 2,8%. Như thường lệ, VCB đặt kế hoạch lợi nhuận tương đối thận trọng, do đó chúng tôi dự đoán Ngân hàng có khả năng hoàn thành được kế hoạch này dựa trên những yếu tố đề cập sau đây.

***Q1.2012 VCB đạt 2.300 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế và dự phòng*:** Các mảng kinh doanh thế mạnh của VCB vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt trong Q1.2012. Cụ thể, thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 300 tỷ đồng trong Q1, chiếm 13% tổng lợi nhuận trước thuế và dự phòng. Kinh doanh thẻ cũng tăng trưởng tốt, doanh thu từ thẻ trong Q1 tăng khoảng 25%, trong đó doanh thu thẻ quốc tế tăng 50%, số lượng thẻ tín dụng phát hành tăng 30%. So với cuối năm 2011, huy động giảm 3% do sụt giảm tiền gửi từ TCKT, trong đó tiền gửi của SCIC giảm 4.000 tỷ đồng theo kế hoạch điều vốn của Chính phủ, tuy nhiên huy động từ dân cư vẫn tăng trưởng trên 5%. Tín dụng của NH giảm 1,7%, chủ yếu do một số khách hàng xuất nhập khẩu trả nợ trước hạn, trong đó tín dụng VND tăng nhẹ và tín dụng USD giảm. Xu hướng lãi suất giảm dần cũng khiến NIM của Ngân hàng giảm nhẹ so với cuối năm 2011.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ và đầu tư dự kiến tăng trưởng tốt: Ngoài những thế mạnh truyền thống như thanh toán xuất nhập khẩu, kinh doanh thẻ, VCB sẽ thành lập công ty kiều hối nhằm đẩy mạnh dịch vụ chuyển tiền kiều hối. Trên cơ sở lượng kiều hối chuyển về Việt Nam tăng khoảng 12,5% trong năm 2011 và doanh số chuyển tiền kiều hối của VCB chiếm khoảng 16% doanh thu toàn thị trường, chúng tôi cho rằng đây sẽ là một đóng góp mới cho tăng trưởng phí dịch vụ của Ngân hàng trong năm 2012. Đối với hoạt động đầu tư, VCB đặt mục tiêu lợi nhuận từ mảng này trong năm 2012 là 300 – 400 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng với những chính sách của NHNN hiện tại và sự hồi phục bước đầu của thị trường chứng khoán, thu nhập từ hoạt động đầu tư của VCB sẽ được cải thiện tương đối trong 2012.

Tỷ lệ an toàn vốn sẽ được duy trì ở mức cao trong 2012: Theo thông tin mới nhất từ VCB, hệ số CAR của Ngân hàng tính tại thời điểm cuối năm 2011 là 11,13% và đã tăng lên hơn 14% sau khi có thêm nguồn vốn của Mizuho. Như vậy, VCB hoàn toàn có thể yên tâm về khả năng đảm bảo an toàn vốn trong năm 2012, chứ không còn chật vật với tỷ lệ này như một vài năm trước, đặc biệt khi tín dụng trong năm nay chỉ tăng 17%. Đây cũng là lí do VCB đặt kế hoạch CAR 2012 tối thiểu là 12%. Đối với kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế 1.000 tỷ USD, VCB chưa có kế hoạch cụ thể mà chỉ xin ĐHCĐ thông qua nhằm tiết kiệm thời gian khi có cơ hội. Ngân hàng khẳng định chỉ phát hành trái phiếu khi điều kiện thị trường thuận lợi và mức lãi suất hợp lý chứ không phát hành bằng mọi giá.

Tỷ lệ nợ xấu có tăng trong Q1.2012 nhưng sẽ được cải thiện: Tỷ lệ nợ xấu tính đến thời điểm cuối Q1.2012 đã tăng lên 2,7% – 2,8% từ 2,03% vào cuối 2011. Trong đó, nợ xấu chủ yếu đến từ các doanh nghiệp bất động sản và thép. VCB cho biết 50% các khoản cho vay bất động sản có tài sản đảm bảo, đồng thời tỷ lệ tổng dư nợ được đảm bảo của Ngân hàng ở mức 65% - 70%. Giá trị của các tài sản đảm bảo này lớn hơn 100% các khoản cho vay ra. Ngoài ra, bắt đầu từ cuối Q4.2011, VCB đã giảm cho vay với các NH thuộc nhóm 3 và 4 trên thị trường liên ngân hàng, đồng thời đòi hỏi có tài sản đảm bảo. Do đó, chúng tôi cho rằng việc nợ xấu tăng cao trong thời điểm này không quá nghiêm trọng đối với VCB và

kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm bớt trong thời gian tới, sau khi VCB thành lập công ty chuyên mua bán nợ (AMC) và NHNN có một vài động thái hỗ trợ thị trường bất động sản.

Kỳ vọng thu được 1.500 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng: Trong năm 2011, VCB đã tiến hành chi trích lập dự phòng 3.474 tỷ đồng, tăng tới 151% so với 2010. Do đó, VCB sẽ có thể được hưởng một khoản hoàn nhập dự phòng lớn trong năm 2012 trong bối cảnh nợ xấu được cải thiện. Qua trao đổi, VCB cho biết Ngân hàng dự kiến chi 3.000 tỷ đồng dự phòng trong năm 2012, đồng thời kỳ vọng khoảng 1.500 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng. Như vậy, chi phí dự phòng ròng dự tính chỉ là 1.500 tỷ đồng. Đây sẽ là một nguồn thu đóng góp tương đối lớn vào tổng thu nhập của Ngân hàng trong năm 2012.

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi đánh giá triển vọng của VCB trong 2012 là tương đối tích cực, và tiếp tục đánh giá cao tính chặt chẽ trong quản lý rủi ro và thận trọng trong việc trích lập dự phòng của Ngân hàng. Nợ xấu và cạnh tranh gay gắt từ các NH khác tiếp tục là những khó khăn chính của Ngân hàng trong 2012. Tuy nhiên lợi thế về vốn, tăng trưởng dịch vụ và kinh doanh thẻ, khả năng hoàn nhập dự phòng cao sẽ giúp VCB hoàn thành mục tiêu lợi nhuận đặt ra. Chúng tôi khuyến nghị "NẮM GIỮ" với cổ phiếu VCB.

MBB – Viettel tăng tỷ lệ sở hữu và tiếp tục hỗ trợ MBB nhiều mặt, NH duy trì tăng trưởng huy động tốt nhờ cơ cấu khách hàng đa dạng.

LNST 2011 hợp nhất tăng 24,2% so với 2010: Năm 2011, MBB đạt mức LNST hợp nhất (sau khi trừ đi lợi ích cổ đông thiểu số) là 2.127 tỷ đồng, tăng 24,2% so với năm 2010, trong đó thu nhập lãi thuần tăng 48,4% và chiếm tới 90,4% tổng thu nhập hoạt động. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh ngoại hối lại lỗ 85,3 tỷ đồng, chủ yếu do nghiệp vụ hoán đổi (SWAP), trong đó MBB vay VND từ khách hàng và đổi lại cho khách hàng vay USD. Chênh lệch giữa lãi suất VND và USD đã gây nên lỗ trong hoạt động kinh doanh ngoại hối. Tuy nhiên, MBB có thể sử dụng tiền VND vay được để cho vay với mức lãi suất cao hơn và đóng góp vào thu nhập lãi. Thu nhập phí dịch vụ chỉ tăng 9,1% so với 2010 do chi phí dịch vụ tăng tới 273,7% so với năm trước, trong đó tăng mạnh nhất là chi phí hoạt động mua bán, thu hồi và thẩm định (chiếm 72,8% tổng chi phí dịch vụ), từ 9 tỷ đồng trong 2010 lên 399 tỷ đồng trong 2011.

Tiền gửi khách hàng tăng mạnh 36,2% so với 2010: Trong khi huy động toàn ngành chỉ tăng 9,89% và tiền gửi của các NH lớn đều ít nhiều bị ảnh hưởng bởi cuộc chạy đua lãi suất, MBB vẫn duy trì được mức tăng trưởng huy động ấn tượng trong năm 2011. Có hai nguyên nhân chính lý giải cho hiện tượng này. Đầu tiên là cơ cấu khách hàng của MBB tương đối đa dạng và không có nhóm khách hàng nào vượt quá tỷ trọng 30% tổng huy động, do đó trong trường hợp có sự dịch chuyển vốn của một số khách hàng lớn (như các tập đoàn Nhà nước), MBB sẽ không bị ảnh hưởng nhiều như các NH có cơ cấu khách hàng tập trung khác. Thứ hai, MBB duy trì được cam kết tín dụng tốt và tạo được mối quan hệ bền vững với khách hàng. Bắt đầu từ quá trình tái cơ cấu đối tượng khách hàng từ năm 2008, MBB đã sẵn sàng thực hiện cam kết giải ngân tín dụng cho khách hàng trong khi nhiều NH lớn từ chối cho vay. Vì vậy, trong thời gian vừa qua, mặc dù các NH nhỏ áp dụng lãi suất huy động vượt trần nhằm thu hút tiền gửi, nhiều khách hàng của MBB vẫn cam kết gửi tiền nhàn rỗi của mình tại Ngân hàng. Đây chính là động lực chính khiến huy động của MBB luôn tăng trưởng tốt trong những năm qua.

Cam kết ngoại bảng 75.795 tỷ đồng, tương đương 54,6% tổng tài sản: Trong đó bao gồm 62.736 tỷ đồng cam kết thư tín dụng (82,8%) và 13.059 tỷ đồng cam kết bảo lãnh (17,2%). Theo MBB, 62.000 tỷ

đồng trong số này cam kết theo chỉ định của Bộ tài chính và được đảm bảo của Cơ quan này. Ngân hàng vẫn thu được phí dịch vụ từ hoạt động này, tuy nhiên không cao bằng thu phí L/C thương mại.

Tỷ lệ nợ xấu và an toàn vốn: Tỷ lệ nợ xấu của MBB trong 2011 là 1,59%, tăng từ 1,26% trong năm 2010. Tuy nhiên, con số này chưa bao gồm phân loại nợ xấu các khoản phải thu khách hàng của TLS. Như vậy nếu tính cả nợ xấu của TLS, tỷ lệ nợ xấu của MBB sẽ cao hơn 1,59%. Đáng chú ý, khoản phải thu khách hàng của TLS đã giảm mạnh từ 3.515 tỷ đồng trong 2010 xuống 937 tỷ đồng. Do đó, ảnh hưởng tiêu cực từ hoạt động của TLS đối với MBB sẽ được giảm đi đáng kể trong năm 2012. Hệ số CAR tại thời điểm cuối 2011 của MBB là 9,59% nhưng đã tăng lên 11% sau đợt phát hành thêm. Với mức tăng trưởng tín dụng tối đa 17% và tăng trưởng huy động tốt, MBB hoàn toàn có khả năng duy trì hệ số CAR trên mức yêu cầu tối thiểu của NHNN.

Tiếp tục hợp tác với Viettel nhằm tận dụng thế mạnh của cổ đông lớn: Gần đây nhất, MBB đã phát hành 100 triệu cổ phiếu (tương đương 1.000 tỷ đồng) cho Viettel, với giá 10.725 đồng/cổ phiếu (thấp hơn 25% giá thị trường tại thời điểm phát hành). Sau đợt phát hành, Viettel nắm giữ tổng cộng 18% cổ phần của MBB. Trong thời gian qua, MBB tiếp tục được Viettel hỗ trợ nhiều trong các sản phẩm thanh toán qua điện thoại, hệ thống viễn thông và các tiện ích online khác. Ngoài ra, MBB khai thác được các khách hàng chung như nhà cung cấp, phân phối và tranh thủ mạng lưới khách hàng của Viettel. Ngân hàng cũng gặp thuận lợi trong việc mở rộng thị trường ra nước ngoài, cụ thể là Lào và Campuchia, do Viettel đã có sự hiện diện vững chắc tại hai thị trường này.

TCT Trực thăng và TCT 28 bán quyền mua cổ phiếu phát hành thêm là do chỉ định của Chính phủ: Trong đợt phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu, TCT Trực thăng và TCT 28 bán toàn bộ 61,19 triệu quyền mua của mình. Tuy nhiên, việc làm này là tuân theo chỉ định của Chính phủ về hạn chế góp vốn ngoài ngành của các doanh nghiệp. Chỉ riêng Viettel vẫn được cho phép tiếp tục nâng tỷ lệ sở hữu của mình tại MBB.

Dự kiến lợi nhuận trước thuế năm 2012 là 3.500 tỷ đồng, tăng 25% so với 2010: Trong đó, tín dụng tăng trưởng tối đa 17% và huy động dự kiến tăng hơn 17% với tỷ lệ cho vay/huy động duy trì ở mức 70%. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến dưới 2%. MBB cho biết trong Q1.2011, cả tín dụng và huy động của NH đều tăng trưởng dương, trong khi tín dụng toàn ngành và một số NH lớn khác tăng trưởng âm. Đây là điểm tích cực trong hoạt động của Ngân hàng trong Q1.2012.

Quan điểm đầu tư: MBB được đánh giá có lợi thế nổi bật là sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược Viettel, đồng thời hoạt động chắc chắn theo nguyên tắc luôn duy trì các tỷ lệ hoạt động ổn định. Trong năm 2012, chúng tôi cho rằng MBB vẫn tiếp tục duy trì được mức tăng trưởng huy động khả quan so với ngành và là lợi thế của NH để đạt được lợi nhuận mục tiêu. Ngoài ra, việc ảnh hưởng tiêu cực của TLS giảm bớt cũng là một điểm sáng của MBB trong năm nay. Chúng tôi khuyến nghị "NẮM GIỮ" với cổ phiếu MBB.

CTG – Tăng cường quản trị rủi ro, xử lý nợ xấu và năng lực vốn ngoại tệ.

Tính đến thời điểm hiện tại, thông tin về không có nhiều thay đổi so với Báo cáo cập nhật sau AGM của VCBS ra ngày 05/03/2012. Một số thông tin bổ sung được đề cập dưới đây.

Đợt 1 phát hành 500 triệu USD trái phiếu quốc tế chưa thực hiện trong khi nhu cầu vốn USD tương đối cấp thiết: Sau khi kết thúc đợt roadshow tại 4 nước, CTG cho biết sẽ tạm thời chưa tiến hành kế hoạch phát hành 500 triệu USD trái phiếu quốc tế do điều kiện thị trường không thuận lợi. Như đã phân tích, mục đích của CTG khi phát hành lần này là bù đắp thiếu hụt về nguồn vốn USD hiện tại của

Ngân hàng và đáp ứng nhu cầu vay USD còn cao ở thị trường trong nước. Cụ thể, chênh lệch giữa cho vay và huy động USD từ TT1 của CTG lên tới 18.591 tỷ đồng (tương đương 892,6 triệu USD) vào thời điểm cuối năm 2011, đồng thời CTG vay khoảng 16.000 tỷ đồng ngoại tệ từ các TCTD khác. Trong trường hợp tiền gửi USD của CTG không tăng trưởng được tốt, việc phát hành trái phiếu sẽ trở nên ngày càng cấp thiết. Tuy nhiên, nếu không đưa ra một mức lãi suất trái phiếu hấp dẫn, chúng tôi cho rằng CTG khó có thể tiến hành đợt phát hành trái phiếu tại thời điểm hiện tại.

Việc bán 15% cổ phần cho Nova Scotia vẫn được tiếp tục: Mặc dù trong ĐHCĐ của CTG vào cuối tháng 2, Ngân hàng cho biết sẽ tìm đối tác chiến lược mới cho việc bán 15% vốn cổ phần, thông tin mới nhất từ CTG khẳng định NH vẫn đang tiếp tục đàm phán về giá với đối tác tiềm năng Nova Scotia. Chúng tôi cho rằng đây là sự lựa chọn hợp lý vì hai bên đã có thời gian đàm phán tương đối lâu và hiểu rõ về nhau. Nếu CTG chuyển sang lựa chọn một đối tác khác, công cuộc đàm phán sẽ phải bắt đầu lại từ đầu và tốn thêm nhiều thời gian của Ngân hàng.

Tăng cường xử lý nợ xấu: Ngoài việc thắt chặt quy trình cấp tín dụng và quản lý rủi ro thông qua giao hạn mức cho từng chi nhánh, CTG còn tiến hành tái cơ cấu nợ, bổ sung tài sản đảm bảo, xử lý một phần tài sản đảm bảo hoặc bán nợ với những khoản vay xấu, đồng thời miễn một phần lãi với một số khoản vay nhằm chia sẻ khó khăn với khách hàng. Chúng tôi đánh giá tương đối tích cực đối với những hoạt động này của CTG.

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi vẫn giữ quan điểm đưa ra trước đó là CTG có tiềm năng tăng trưởng tốt trong 2012, ngoài thu nhập từ lãi có thể thu nhập dịch vụ cũng được cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi có lo ngại về sự thiếu hụt nguồn vốn USD cũng như chất lượng quản lý rủi ro và chất lượng nhân sự của CTG. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị "NẮM GIỮ" với cổ phiếu CTG.

ACB – Tiếp tục mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận tham vọng với cơ sở nâng cao hiệu quả của hoạt động kinh doanh kênh phân phối.

LNST 2011 hợp nhất tăng 37,4% so với 2010: Năm 2011, ACB đạt mức LNST là 3.208 tỷ đồng, tăng 37,4% so với năm 2010. Trong đó thu nhập lãi thuần, thu nhập từ góp vốn mua cổ phần và thu nhập khác tăng trưởng lần lượt 58,7%; 19,3% và 14,9%, thu nhập từ chứng khoán kinh doanh cũng đạt 71 tỷ trong khi năm trước lỗ 19 tỷ đồng. Ngoài ra, thu nhập từ các hoạt động còn lại đều giảm hoặc thua lỗ. Đáng chú ý, thu nhập lãi tăng mạnh do đóng góp chủ yếu từ cho vay khách hàng (tăng 76,6%) và tiền gửi tại các TCTD khác (tăng 197,2%).

Tăng trưởng lợi nhuận trong 2011 còn có sự đóng góp của hoạt động kinh doanh kênh phân phối hiệu quả (đánh giá hiệu quả theo từng chi nhánh) với thời gian hòa vốn rút ngắn và số đơn vị phát sinh lãi ổn định tăng 38% so với năm 2010. Hoạt động kinh doanh thẻ cải thiện rõ rệt với lãi thuần tăng gấp 1,5 lần so với cùng kỳ và doanh số phát triển thẻ gấp 3 lần cùng kỳ.

Đóng góp thu nhập ngoài lãi còn hạn chế, nợ xấu tăng từ 0,51% lên 0,89% trong 2011: Trong giai đoạn 2009 – 2012, thu nhập ngoài lãi của ACB liên tục sụt giảm từ mức 2.135 tỷ đồng trong 2009 xuống 1.039 tỷ đồng trong 2011. Nguyên nhân chủ yếu là ảnh hưởng từ sự chấm dứt của hoạt động kinh doanh vàng. Cho đến nay, ACB vẫn chưa tìm cách thay thế được nguồn thu nhập này, thu nhập từ hoạt động dịch vụ vẫn chưa được cải thiện đáng kể và cơ cấu thu nhập ngày càng phụ thuộc vào thu nhập lãi. Mặc dù ACB theo đuổi chính sách tăng trưởng tín dụng thận trọng, nợ xấu của Ngân hàng vẫn tăng lên theo

xu hướng chung của toàn ngành trong 2011. Ngoài ra, ACB cũng gặp khó khăn trong việc thu hồi một số khoản cho vay trên thị trường liên ngân hàng. Do đó, Ngân hàng cần đẩy mạnh công tác xử lý nợ xấu trong năm 2012.

Tăng trưởng huy động khả quan, nguồn vốn ngoại tệ vẫn được đảm bảo nhưng có kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế nhằm đáp ứng nhu cầu tăng cao: Tiền gửi từ thị trường 1 của ACB (bao gồm tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá) tăng tới 32,9% trong năm 2011, cao hơn 3 lần so với tăng trưởng của ngành. Riêng tiền gửi khách hàng cũng tăng 33% và đạt 142.218 tỷ đồng, trong đó tiền gửi VND (chiếm 87%) tăng 44% và đạt 123.708 tỷ đồng, trong khi tiền gửi USD (chiếm 12,2%) giảm 9,5% và đạt 17.360 tỷ đồng. Như vậy, mặc dù tiền gửi USD giảm so với 2010, ACB vẫn đáp ứng được nhu cầu cho vay khách hàng bằng USD (15.575 tỷ đồng) trong năm 2011.

Tuy nhiên, phần ngoại tệ dư thừa không nhiều, đồng thời nhu cầu vay ngoại tệ hiện tại trên thị trường vẫn ở mức cao, do đó ACB vẫn cần nâng cao nguồn vốn ngoại tệ của mình. Đây cũng chính là lý do ACB đưa ra khả năng sẽ phát hành 100 triệu USD trái phiếu quốc tế trong 2012 tại ĐHCĐ diễn ra ngày 30/03 vừa qua. Như vậy, giống như trường hợp của VCB, mặc dù có thế mạnh về ngoại tệ, các NH này vẫn có nhu cầu tăng thêm nguồn vốn USD để đáp ứng nhu cầu trong nước.

LNTT 2012 dự kiến đạt 5.500 tỷ đồng, tăng 30,9% so với thực hiện năm 2011: trên cơ sở tổng tài sản tăng 35%, tín dụng tăng trưởng 17% và tỷ lệ nợ xấu hạn chế ở mức dưới 1%. ACB dự kiến sẽ đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng ngay từ đầu năm và cố gắng duy trì biên lãi cao để tối đa hóa thu nhập lãi. Ngoài ra, Ngân hàng sẽ tập trung mọi nguồn lực đẩy nhanh dư nợ cho vay trong lĩnh vực bán lẻ, tập trung vào khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và khách hàng cá nhân. Đây vẫn là phân khúc khách hàng truyền thống của ACB từ trước đến nay.

Thách thức về tính ổn định thanh khoản trong năm 2012: ACB bày tỏ lo ngại về thanh khoản VND trong năm 2012 do (1) huy động VND có xu hướng giảm sút từ những tháng cuối năm 2011 do tình trạng vượt trần lãi suất vẫn còn phổ biến, trần lãi suất huy động tiếp tục bị điều chỉnh giảm, đồng thời lực đỡ từ huy động vàng nhiều khả năng không được đảm bảo trong thời gian tới, (2) việc thu hồi các khoản nợ liện ngân hàng đến hạn khá khó khăn do tình hình thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng tiếp tục căng thẳng.

Dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 3.000 tỷ đồng trong 2012: trong đó 80% sẽ được sử dụng để bổ sung vốn cho hoạt động kinh doanh. Vốn điều lệ sau khi tăng sẽ đạt 12.378 tỷ đồng, tăng 32% so với vốn điều lệ cũ. Cũng cần lưu ý Ngân hàng không tiến hành tăng vốn điều lệ trong 2011, do đó việc bổ sung vốn trong 2012 là hết sức cần thiết và giúp ACB đa dạng hóa nguồn vốn, tránh phụ thuộc quá nhiều vào tăng trưởng tiền gửi tiết kiệm, đặc biệt trong bối cảnh trần lãi suất huy động bị khống chế và có xu hướng giảm như hiện nay. Hệ số CAR của ACB tại thời điểm cuối năm 2011 là 9,25%.

Quan điểm đầu tư: ACB đang tiếp tục quá trình đổi hướng chiến lược kinh doanh và tái cấu trúc hệ thống kênh phân phối. Mặc dù vẫn duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận cao và chất lượng quản lý tốt, ACB vẫn cần một cú hích thay đổi đủ mạnh để bù đắp được nguồn thu nhập hụt đi từ hoạt động kinh doanh vàng và giúp Ngân hàng tìm lại được cơ cấu thu nhập khỏe mạnh và bền vững như trước đây. Do đó, chúng tôi khuyến nghị "NẮM GIỮ" với cổ phiếu ACB.

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 (ltldung@vcbs.com.vn)	Lê Thị Ngọc Anh (ltnanh@vcbs.com.vn)	Nguyễn Thị Thanh Nga (nttnga_hcm@vcbs.com.vn)
Quách Thuỳ Linh (qtlinh@vcbs.com.vn)	Lê Thị Huyền Minh (lhminh@vcbs.com.vn)	Trần Gia Bảo (tgbao@vcbs.com.vn)