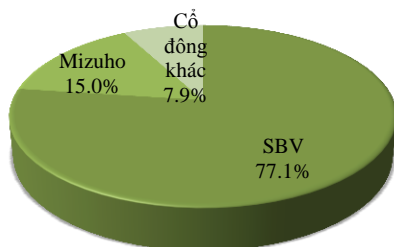


NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM - VCB

Tiếp tục tăng trưởng ổn định và bền vững với lợi thế nổi bật về vốn và quản trị rủi ro trong 2012.

Cơ cấu cổ đông



Thông tin cổ phiếu

Giá 14/09/2012 (đồng):	26.100
Thấp nhất 52 tuần(đồng):	19.400
Cao nhất 52 tuần (đồng):	37.000
Vốn hóa (tỷ đồng):	60.485
SLCPLH:	2.317.417.076
P/E:	14,94
P/B:	1,51
EPS chặt (đồng):	1.747

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2Q2012
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	9.287	11.531	14.871	7.445
+/- yoy (%)	4,3	24,2	29,0	12,1
LNST (tỷ đồng)	3.921	4.282	4.197	2.249
+/- yoy (%)	55,6	9,2	-2,0	-7,1
TTS (tỷ đồng)	255.496	307.621	366.722	391.663
+/- yoy (%)	15,1	20,4	19,2	13,8
VCSH (tỷ đồng)	16.710	20.737	28.639	40.153
+/- yoy (%)	21,2	24,1	38,1	45,7
Nợ xấu (%)	2,47	2,83	2,03	3,50
NIM (%)	2,99	2,90	3,68	3,75
ROA (%)	1,64	1,52	1,24	1,10
ROE (%)	25,71	22,87	17,0	11,96

Nguồn: VCBS tổng hợp

- LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 2.249 tỷ đồng (-7,1% y-o-y) trong 6T2012. Thu nhập lãi, phí dịch vụ và kinh doanh ngoại hối vẫn là những nguồn đóng góp chủ yếu vào tổng thu nhập, chiếm tỷ trọng lần lượt là 77,3%; 8,8% và 8,6% trong 6T2012.
- Tính đến hết tháng 6, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 3% so với cuối năm 2011, trong đó cho vay VND tăng 3,4% và cho vay ngoại tệ tăng 1,9%. Hoạt động cho vay ghi nhận sự tăng trưởng của tín dụng cá nhân (+13% ytd). Tỷ lệ nợ xấu của NH tăng từ 2,87% trong Q1 lên 3,5% vào cuối Q2. Tuy nhiên, VCB đã tiến hành trích lập 2.040 tỷ đồng dự phòng trong nửa đầu 2012.
- Huy động tăng trưởng cao hơn nhiều so với tín dụng, đạt 6,9% trong 6T2012. Tuy nhiên, mức tăng trưởng chỉ tập trung vào VND (+12,3% ytd) trong khi huy động ngoại tệ lại sụt giảm so với đầu năm (-5,7% ytd). Huy động ngoại tệ đã được cải thiện dần gần đây.
- Doanh số thanh toán và sử dụng thẻ của VCB đều tăng trưởng đều đặn trong 6T2012. Tuy nhiên, hoạt động thanh toán xuất nhập khẩu của VCB gặp nhiều thách thức trong 6T2012, thị phần xuất nhập khẩu sụt giảm do ảnh hưởng từ sản xuất đình trệ và cạnh tranh gay gắt trong ngành.
- Dự báo 9T2012: VCB có thể đạt 4.600 tỷ đồng LNNT. Tín dụng tăng trưởng tốt, đạt 7,2% tính đến hết tháng 8, có thể đạt 8,5% vào cuối Q3. Nợ xấu dự báo giảm xuống 3,2% – 3,3%.
- Dự báo 2012: LNNT cả năm 2012 dự báo đạt 6.200 – 6.250 tỷ đồng (+8,8% - 10% y-o-y) trên cơ sở tăng trưởng tín dụng cả năm đạt khoảng 13%. Với thế mạnh về quy mô, quản trị rủi ro thận trọng và cơ sở khách hàng tốt, VCB đang có lợi thế vượt trội so với rất nhiều ngân hàng khác.

Quách Thùy Linh
+84 4 3936 6425 (ext. 120)
qtlinh@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 4

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS
cập nhật tại
www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại
www.vcbs.com.vn

Các sự kiện chính gần đây

(1) Trong tháng 5, VCB tiến hành niêm yết bổ sung 1,78 tỷ cổ phiếu thuộc sở hữu phần vốn Nhà nước và trở thành cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất trên VNIndex tại thời điểm đó. Tuy nhiên việc bổ sung này không làm tăng nguồn cung trên thị trường vì cổ đông Nhà nước không tiến hành giao dịch lượng cổ phiếu này.

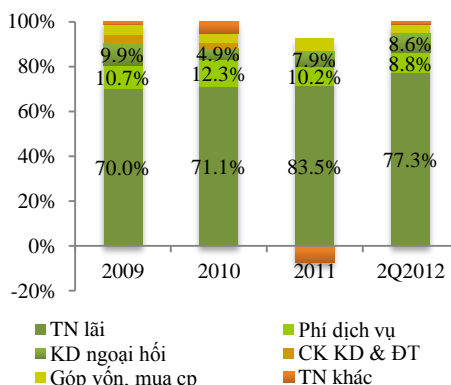
(2) Gần đây nhất, VCB đi đầu trong việc công bố giảm lãi suất các khoản vay cũ xuống 15% từ 15/07/2012. Hiện tại, hầu hết các khoản vay cũ và mới của VCB đều ở mức lãi suất cao nhất là 15%, trong đó chỉ còn 5% có lãi suất trên 15%. Ngân hàng cũng đẩy mạnh nhiều chương trình cho vay ưu đãi lãi suất trong Q2 và đầu Q3, cụ thể:

- Cho vay tạm trữ thóc, gạo vụ Hè Thu 2012
- Cho vay ngoại tệ ngắn hạn ưu đãi
- Cho vay VND ngắn hạn ưu đãi gói 9.000 tỷ đồng và 15.000 tỷ đồng cho doanh nghiệp và gói 2.000 tỷ đồng cho bán lẻ.

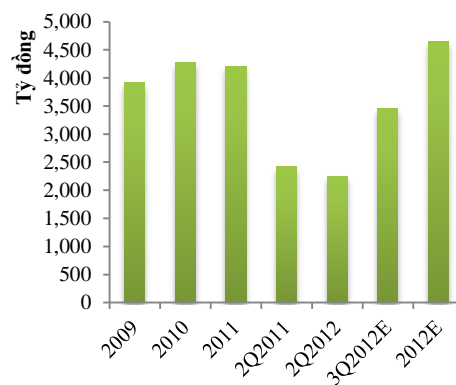
6T2012: LNST hợp nhất đạt 2.249 tỷ, đóng góp chủ yếu từ thu nhập lãi.

VCB đã công bố BCTC hợp nhất đã kiểm toán cho 6T2012. Theo đó, LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 2.249 tỷ đồng (-7,1% y-o-y), trong đó thu nhập lãi tăng 4,5%, thu nhập dịch vụ giảm (-5%) so với cùng kỳ, thu nhập kinh doanh ngoại hối và hoạt động góp vốn đạt lần lượt 642 tỷ (+3% y-o-y) và 278 tỷ đồng (+112% y-o-y). Thu nhập lãi, phí dịch vụ và kinh doanh ngoại hối vẫn là những nguồn đóng góp chủ yếu vào tổng thu nhập, chiếm tỷ trọng lần lượt là 77,3%; 8,8% và 8,6% trong 6T2012. Cơ cấu này vẫn thể hiện được thể mạnh tương đối của VCB đối với các nguồn thu ngoài lãi so với các ngân hàng lớn khác trong ngành.

Cơ cấu thu nhập



LNST của VCB qua các năm



Tăng trưởng tín dụng đạt 3% so với cuối 2011. Tỷ lệ nợ xấu tăng cao, tuy nhiên VCB đã trích lập dự phòng tương đối nhiều để hạn chế rủi ro này.

Tính đến hết tháng 6, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 3% so với cuối năm 2011, trong đó cho vay VND tăng 3,4% và cho vay ngoại tệ tăng 1,9%. Sự chênh lệch này chủ yếu là do VCB kiểm soát tăng trưởng cho vay ngoại tệ và khuyến khích cho vay VND. Điều này cũng phù hợp với định hướng của NHNN trong 6T2012 với nỗ lực ổn định tỷ giá và thị trường ngoại hối. Hoạt động cho vay ghi nhận sự tăng trưởng của tín dụng cá nhân (+13% ytd), cho vay các TCKT cũng duy trì được mức tăng 4,2%, trong khi cho vay SMEs sụt giảm 9,8% so với 2011. Chúng tôi cho rằng từ tín dụng cá nhân sẽ được VCB đẩy mạnh trong những tháng tới.

Tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng tăng từ 2,87% trong Q1 lên 3,5% vào cuối Q2, chủ yếu do tốc độ tăng trưởng nợ xấu cao hơn so với tốc độ tăng tín dụng. Tuy nhiên, VCB đã tiến hành trích lập 2.040 tỷ đồng dự phòng trong nửa đầu 2012, đồng thời tỷ lệ dự phòng rủi ro khách hàng/nợ xấu vẫn đạt 93,8%, một tỷ lệ tương đối cao so với các NH khác.

Huy động từ khu vực dân cư tăng trưởng tốt, tuy nhiên tập trung vào VND. Huy động ngoại tệ gặp khó khăn trong 6T2012.

Huy động từ khu vực dân cư và tổ chức kinh tế tăng trưởng cao hơn nhiều so với tín dụng, đạt 6,9% trong 6T2012. Tuy nhiên, mức tăng trưởng chỉ tập trung vào VND (+12,3% ytd) trong khi huy động ngoại tệ lại sụt giảm so với đầu năm (-5,7% ytd). Theo đó, cơ cấu ngoại tệ/VND giảm từ 30/70 vào cuối 2011 xuống 25/75 vào cuối Q2. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng khó khăn này chỉ là tạm thời và có thể dần được cải thiện trong những tháng cuối năm. Bằng chứng là trong tháng 7 huy động vốn ngoại tệ đã tăng (+1,4%) so với tháng trước.

Hoạt động thẻ vẫn tăng trưởng đều đặn. Thách thức trong hoạt động thanh toán XNK.

Doanh số thanh toán và sử dụng thẻ của VCB đều tăng trưởng đều đặn trong 6T2012. Trong đó, doanh số thanh toán thẻ quốc tế tăng 22,3% y-o-y và doanh số thẻ nội địa tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ. Tuy nhiên, hoạt động thanh toán xuất nhập khẩu của VCB gặp nhiều thách thức trong 6T2012. Doanh số thanh toán xuất nhập khẩu giảm nhẹ 1,74% y-o-y, kéo theo sự sụt giảm thị phần thanh toán xuất nhập khẩu xuống

17,41% (cùng kỳ 2011: 20,72%). Điều này hoàn toàn có thể lý giải vì nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam đã giảm mạnh trong thời gian qua do sản xuất đình trệ, trong khi đó giá trị xuất khẩu dầu thô, hàng hóa nguyên vật liệu cũng có xu hướng giảm. Ngoài ra, chúng tôi cũng cho rằng mảng hoạt động này của VCB đang bị cạnh tranh gay gắt từ phía một số ngân hàng nước ngoài lớn tại thị trường Việt Nam. Do đó, trong thời gian tới VCB cần phải đẩy mạnh hơn nữa các ưu đãi đối với khách hàng để giữ vững thị phần đứng đầu thị trường của mình trong mảng thanh toán.

Dự báo 9T2012: VCB có thể đạt 4.600 tỷ đồng LNTT. Tín dụng tăng trưởng tốt. Nợ xấu dự báo giảm trong Q3 so với Q2.

Chúng tôi đã quan sát thấy sự cải thiện đáng kể về tăng trưởng tín dụng trong tháng 7 và 8 của VCB. Tính đến hết tháng 8, tín dụng của VCB đã tăng 7,2% so với cuối 2011. Dự báo trong 9T2012, con số này có thể đạt 8,5%, đóng góp chủ yếu bởi tăng trưởng tín dụng VND. Hoạt động cho vay dự báo vẫn sẽ ghi nhận sự tăng trưởng mạnh của tín dụng cá nhân, với sự cải thiện của cho vay các TCKT. Với tốc độ tăng nhanh của tín dụng trong những tháng gần đây, tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống tương ứng, dự báo ở mức 3,2% - 3,3% tại thời điểm cuối Q3. Chúng tôi cũng cho rằng huy động của VCB sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh, đặc biệt là huy động VND. Tiền gửi từ TCKT và dân cư có thể tăng 12% so với đầu năm. Tuy nhiên, huy động USD có lẽ vẫn là một thách thức với Ngân hàng trong Q3. Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính LNTT của VCB trong 9T2012 đạt 4.600 tỷ đồng, tương đương với mức lợi nhuận của cùng kỳ 2011, trong đó thu nhập lãi đóng góp khoảng 80%, thu phí dịch vụ và kinh doanh ngoại hối đóng góp khoảng 17%.

Dự báo 2012: LNTT cả năm 2012 dự báo đạt 6.200 – 6.250 tỷ đồng (+8,8% - 10% y-o-y).

Chúng tôi dự báo LNTT của VCB trong 2012 đạt khoảng 6.200 - 6.250 tỷ đồng (+8,8% - 10% y-o-y) (tương đương LNST 4.650 – 4.688 tỷ đồng) trên cơ sở tăng trưởng tín dụng cả năm đạt khoảng 13%, thấp hơn so với kế hoạch tăng lợi nhuận 15% và tín dụng 17% đã đưa ra. VCB kỳ vọng dự phòng trong 6 tháng cuối năm sẽ giảm đáng kể do tín dụng tăng trưởng trở lại và doanh nghiệp được chia sẻ phần nào khó khăn từ phía ngân hàng. Ước tính cả năm dự phòng đạt 2.900 tỷ (bằng 83% kế hoạch 3.500 tỷ đưa ra vào đầu năm). NIM của ngân hàng sẽ có xu hướng giảm nhẹ từ nay đến cuối năm do tiến hành giảm mặt bằng lãi suất cho vay, tuy nhiên do chi phí huy động cũng đã giảm dần nên tác động tiêu cực lên lợi nhuận cũng được giảm đi phần nào. Ngoài ra, VCB cũng đã triển khai một số gói cho vay tiêu dùng trong thời gian qua và tiếp tục đẩy mạnh hoạt động này trong 6 tháng cuối năm nhằm hỗ trợ phần nào thu nhập lãi. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng mức tăng lợi nhuận 8,8% - 10% trong năm nay là tương đối hợp lý. Với thể mạnh về qui mô, quản trị rủi ro thận trọng và cơ sở khách hàng tốt, VCB đang có lợi thế vượt trội so với rất nhiều ngân hàng khác.



CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật 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 này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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 VIETCOMBANK

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>