

NGÂN HÀNG Q3: VẤN ĐỀ TIẾP TỤC NÓNG

■ Hầu hết lãi suất của các khoản vay đã hạ về mức 15% hoặc thấp hơn. Tăng trưởng tín dụng không được cải thiện nhiều (10T2012: +3,3% ytd). Việc tăng chỉ tiêu tín dụng cho một số ngân hàng hầu như không tác động tới mức tăng trưởng chung.

■ Huy động đạt 14,02% trong 10T2012. Lãi suất huy động nhìn chung ổn định, tuy nhiên tăng trở lại cục bộ tại một số ngân hàng dưới tác động của Thông tư 21, nhu cầu tất toán vàng cho người gửi và đảm bảo thanh khoản về cuối năm.

■ Một số ngân hàng có tỷ lệ huy động từ vàng cao chịu áp lực tất toán vàng cho người gửi theo quy định của NHNN, ảnh hưởng một phần đến lợi nhuận. Mặc dù NHNN đã gia hạn tất toán đến 30/06/2013 nhưng nhiều ngân hàng đã chủ động giảm tỷ lệ huy động bằng vàng trong cơ cấu huy động và tăng cường huy động VND để bù đắp.

■ Nợ xấu toàn hệ thống đạt 8,82% vào cuối tháng 6. Nợ xấu của nhiều ngân hàng trong Q3 vẫn tiếp tục tăng. Thống đốc yêu cầu các NH chưa trích lập đủ dự phòng rủi ro không được chia cổ tức. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ có thể làm giảm sức hấp dẫn của cổ phiếu ngân hàng trong ngắn hạn nhưng về lâu dài sẽ cải thiện đáng kể sức khỏe của các ngân hàng.

■ Tổng tài sản và vốn tự có của hệ thống trong Q3 đều sụt giảm so với Q2, tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động đã giảm đáng kể so với thời điểm đầu năm (khoảng 100%) do tốc độ tăng trưởng huy động cao hơn nhiều so với tín dụng. Các tỷ lệ hoạt động cũng như sinh lời hầu như không thay đổi so với Q2. Điều này phản ánh đúng diễn biến của ngành ngân hàng trong Q3 khi các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng hầu như không có tác dụng và việc tái cấu trúc ngành ngân hàng chưa đạt được thêm thành tựu nào đáng kể.

■ Một loạt thay đổi nhân sự cao cấp tại các ngân hàng đã diễn ra trong những tháng gần đây, với 3 nguyên nhân chủ yếu: (1) vấn đề pháp lý, (2) do thu tóm sáp nhập và (3) do yêu cầu tái cấu trúc. Chúng tôi nhận định sự thay đổi này còn tiếp tục trong Q4 và 2013.

■ Triển vọng Q4: Nhu cầu vay vốn trong những tháng cuối năm không có dấu hiệu cải thiện nhiều, do đó dự báo cả năm tăng trưởng tín dụng đạt mức 5%. Lợi nhuận Q4 của các NH dự báo không cải thiện so với Q3, đồng thời triển vọng 2012 không sáng sủa nếu vấn đề nợ xấu và các ngân hàng yếu kém không được giải quyết triệt để. Một số ngân hàng thừa thanh khoản tạm thời có thể tăng cường đầu tư vào trái phiếu chính phủ trong những tháng cuối năm nhằm tăng thu nhập lãi và cân bằng chi phí vốn.

■ Kết quả kinh doanh Q3 của hầu hết các ngân hàng thấp hơn 2 quý đầu năm và so với cùng kỳ. MBB và VCB là hai ngân hàng duy trì được mức lợi nhuận tốt và ổn định. CTG có lợi nhuận Q3 tăng mạnh do công tác cắt giảm chi phí được tiến hành triệt để. Các ngân hàng liên quan đến sự kiện ngày 21/8 (ACB, EIB và STB) bị ảnh hưởng đến lợi nhuận Q3, đặc biệt là ACB. Lợi nhuận Q4 sẽ phụ thuộc rất lớn vào chính sách kinh doanh linh hoạt của từng ngân hàng và lợi thế vẫn thuộc về những ngân hàng có cơ cấu thu nhập lành mạnh và quản trị rủi ro tốt.

NỘI DUNG:

Diễn biến ngành ngân hàng Q3, Trang 2

Triển vọng ngành ngân hàng Q4, Trang 5

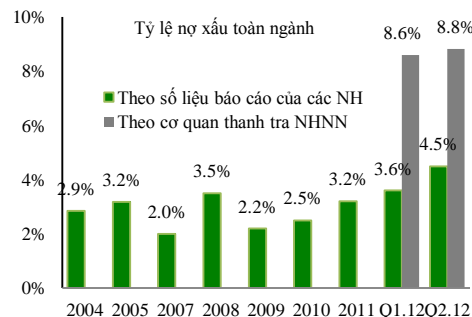
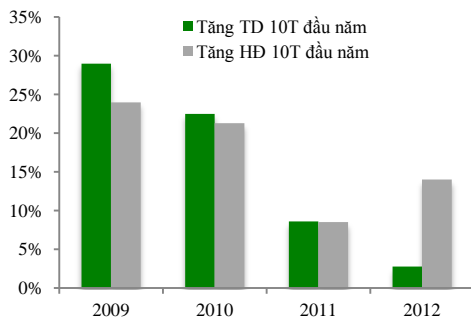
Cập nhật VCB, MBB, CTG, STB, ACB, EIB Trang 7

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

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 13

Thống 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



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG Q3.2012

Lãi suất cho vay giảm không còn đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.

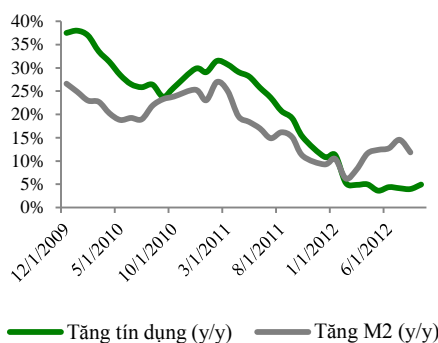
Hầu hết lãi suất của các khoản vay đã hạ về mức 15% hoặc thấp hơn. Tăng trưởng tín dụng không được cải thiện nhiều (10T2012: +3,3% ytd). Việc tăng chỉ tiêu tín dụng cho một số ngân hàng hầu như không tác động tới mức tăng trưởng chung.

Trong Q3, mặt bằng lãi suất cho vay đã xuống thấp hơn nhiều so với hai quý trước, ổn định ở quanh mức 15% hoặc thấp hơn cho cả các khoản vay cũ và mới. Điều này xuất phát từ hai nguyên nhân chủ yếu. (1) Thống đốc NHNN yêu cầu các NHTM giảm lãi suất các khoản vay cũ xuống 15% từ 15/07/2012 trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng trong 6T2012 đạt mức thấp. Theo thống kê của NHNN, trong vòng 1 tháng sau đó (15/07/2012 đến 16/08/2012), chỉ còn 24,6% dư nợ cho vay của hệ thống có mức lãi suất trên 15%. Trong đó, lãi suất giảm mạnh nhất ở nhóm 5 NHTMQD (có tỷ trọng dư nợ cho vay với mức lãi suất trên 15%/năm là 6,2%), giảm khoảng 90% so với tỷ trọng trước ngày 15/07. (2) Nhiều ngân hàng chủ động giảm mức lãi suất cho vay, chấp nhận hy sinh một phần biên lợi nhuận để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và chia sẻ khó khăn với doanh nghiệp. Thậm chí một số ngân hàng còn đưa ra các gói tín dụng cá nhân với lãi suất chỉ ở quanh mức trần huy động 9%, áp dụng cho những tháng vay đầu tiên (HDBank, HSBC, VCB, VIB).

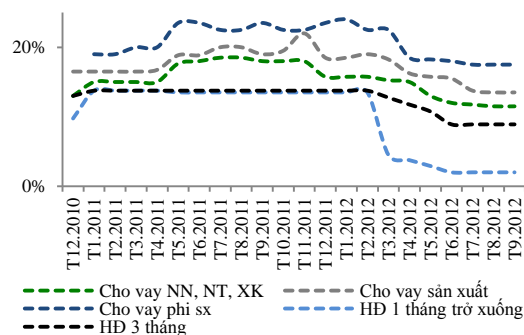
Tuy nhiên, tác động của việc giảm lãi suất cho vay không rõ nét như mong đợi khi kết quả tăng trưởng tín dụng trong 10T2012 (+3,3% ytd) vẫn không được cải thiện nhiều so với thời điểm cuối Q2 (+0,76% ytd). Điều này cho thấy vấn đề lãi suất không còn đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Vấn đề mấu chốt lúc này là phải giảm bớt áp lực đầu ra cho doanh nghiệp, từ đó mới có thể giúp giải quyết nợ xấu và đưa nguồn vốn ngân hàng trở lại với doanh nghiệp.

Trong Q3, NHNN đã cho phép tăng chỉ tiêu đối với 10 TCTD có tình hình tài chính lành mạnh, đã có tăng trưởng tín dụng đạt trên 50% chỉ tiêu thông báo của NHNN từ đầu năm (MB là 25%; OceanBank và TienPhong Bank cùng là 27%; VPBank và HDBank cùng là 30%, NH Phương Đông xin tăng hạn mức tín dụng 2012 lên 25 - 30%). Tuy nhiên, các ngân hàng có thị phần tín dụng lớn đứng đầu thị trường đều có mức tăng trưởng tín dụng tương đối thấp trong 6T2012 và không xin tăng hạn mức, do đó việc 10 ngân hàng này (ước tính tổng thị phần tín dụng chưa tới 10%) được nới chỉ tiêu tăng tín dụng cũng sẽ không có tác động nhiều tới việc cải thiện mức tăng chung của toàn ngành.

Tăng trưởng tín dụng toàn ngành



Lãi suất cho vay và huy động của các NHTM



Nguồn: SBV

Lãi suất huy động có xu hướng tăng tại một số ngân hàng nhỏ do tác động của Thông tư 21 và yêu cầu tất toán vàng.

Huy động đạt 14,02% trong 10T2012. Lãi suất huy động tăng trở lại cục bộ tại một số ngân hàng dưới tác động của Thông tư 21, nhu cầu tất toán vàng cho người gửi và đảm bảo thanh khoản về cuối năm.

Huy động tiếp tục tăng trưởng cao hơn nhiều so với tín dụng, đạt 14,02% trong 10T2012 do các kênh đầu tư khác như bất động sản, vàng, chứng khoán đều không thuận lợi hoặc bị kiểm soát chặt, đồng thời lạm phát được giữ ổn định ở mức thấp. Lãi suất huy động nhìn chung vẫn được duy trì ổn định ở quanh mức 9% cho các kỳ hạn dưới 12 tháng và quanh 11% cho các kỳ hạn trên 12 tháng ở hầu hết các ngân hàng. Tuy nhiên, theo thông tin từ Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam tại TP HCM, từ đầu tháng 9 đến nay, có một số ngân hàng bắt đầu tăng lãi suất huy động đối với kỳ hạn 12 tháng lên mức 12,5%/năm; đối với kỳ hạn trên 12 tháng lên mức 12,5%-13%/năm. Điều này phản ánh vấn đề thanh khoản cục bộ ở một số ngân hàng nhỏ mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo Q2. Đặc biệt khi các tháng cuối năm đang cận kề, các ngân hàng càng có nhu cầu đảm bảo các chỉ số an toàn hoạt động cũng như bổ sung vốn để đáp ứng nhu cầu rút tiền tăng cao của người dân và các tổ chức kinh tế.

Ngoài ra, việc lãi suất huy động tăng cũng chịu tác động từ một số chính sách của NHNN. (1) Việc Thông tư

21 (siết chặt hoạt động cho vay trên thị trường liên ngân hàng) có hiệu lực từ 01/09 là một nguyên nhân khiến tình hình thanh khoản của một số ngân hàng nhỏ, vốn phụ thuộc vào thị trường liên ngân hàng, trở nên khó khăn hơn. (2) Một số ngân hàng có tỷ trọng huy động bằng vàng cao cũng đang tiến hành đóng trạng thái nhằm thực hiện việc tắt toán vàng theo yêu cầu của NHNN, dẫn tới nhu cầu bù đắp tất yếu thông qua việc tăng huy động VND từ dân cư và đẩy mức lãi suất huy động cho các kỳ hạn trên 12 tháng lên cao. Việc lãi suất huy động có xu hướng tăng trở lại sẽ kéo theo lãi suất cho vay tại các ngân hàng này cũng bị đẩy lên trong những tháng cuối năm, tạo thêm áp lực tiếp cận vốn cho doanh nghiệp.

Các ngân hàng điều chỉnh cơ cấu huy động để giảm bớt phụ thuộc vào huy động vàng.

Một số ngân hàng có tỷ lệ huy động từ vàng cao chịu áp lực tắt toán vàng cho người gửi theo quy định của NHNN, ảnh hưởng đến lợi nhuận. NHNN đã gia hạn tắt toán đến 30/06/2013 nhưng nhiều ngân hàng đã chủ động giảm tỷ lệ huy động bằng vàng trong cơ cấu huy động.

Việc các NH phải dừng huy động vàng và trả lại vàng cho người gửi tiền theo Thông tư 22/2010/TT-NHNN áp dụng từ 25/11. Điều này đã tạo ra áp lực không nhỏ với một số ngân hàng có tỷ lệ huy động bằng vàng cao như ACB và EIB. Trong Q3, lợi nhuận của ACB đã âm do bị lỗ hơn 1.100 tỷ đồng liên quan đến việc đóng trạng thái vàng. Áp lực huy động đủ số vàng vật chất để tắt toán cho người gửi của một số ngân hàng đã đẩy giá vàng trong nước lên cao trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên, gần đây nhất NHNN đã có văn bản số 7019/NHNN-QLNH quyết định giãn thời hạn tắt toán vàng đến 30/06/2013. Các ngân hàng được tiếp tục phát hành chứng chỉ huy động ngắn hạn bằng vàng đến hết ngày 24/11/2012 với điều kiện thời gian đáo hạn không vượt quá ngày 30/06/2013. Nguyên nhân đưa ra là do các NH phải chịu nhiều áp lực về thanh khoản vào cuối năm, vì vậy, NHNN đã thực hiện gia hạn để tránh các NH gặp khó khăn trong việc tắt toán vàng gây căng thẳng cho hệ thống về thanh khoản, gây bất ổn nền kinh tế.

Mặc dù NHNN đã gia hạn cho việc tắt toán vàng, một số ngân hàng đã chủ động hạn chế phụ thuộc vào nguồn huy động vàng trong thời gian qua, thông qua các biện pháp như rút bớt kỳ hạn gửi vàng chỉ còn kỳ hạn ngắn (EIB), thu hẹp diện được hưởng lãi suất cao (ACB), thậm chí bỏ hẳn huy động vàng ra khỏi biểu lãi suất (STB). Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, lợi nhuận của các ngân hàng này có thể bị ảnh hưởng phần nào nhưng về lâu dài việc cải thiện cơ cấu huy động với tỷ trọng tiền gửi VND cao từ khu vực dân cư sẽ là một nền tảng tốt để các ngân hàng đẩy mạnh hoạt động tín dụng khi nền kinh tế phục hồi trở lại.

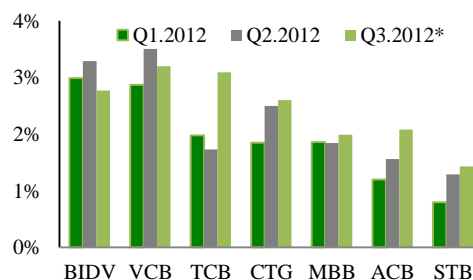
Nợ xấu chưa có dấu hiệu giảm. NHNN thể hiện thêm quyết tâm với vấn đề nợ xấu.

Nợ xấu toàn hệ thống đạt 8,82% vào cuối tháng 6. Nợ xấu của nhiều ngân hàng trong Q3 vẫn tiếp tục tăng. Thống đốc yêu cầu các NH chưa trích lập đủ dự phòng rủi ro không được chia cổ tức.

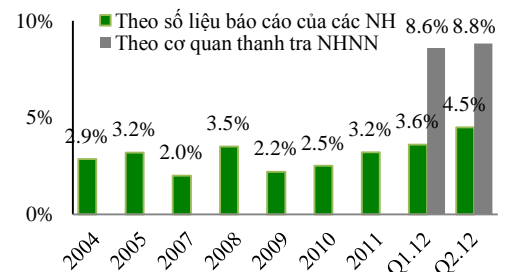
Theo báo cáo của Ủy ban Kinh tế về đánh giá tình hình kinh tế xã hội 2012 – 2013 ra ngày 19/10/2012, tỷ lệ nợ xấu theo cơ quan thanh tra của NHNN đưa ra tại cuối Q2 là 8,82%, cao hơn con số 8,6% vào cuối Q1 và cao hơn nhiều con số báo cáo từ các TCTD (4,49%) tại cùng thời điểm. Trong khi đó, nợ xấu của nhiều ngân hàng vẫn tiếp tục tăng lên trong Q3. Xem xét tỷ lệ nợ xấu của một số ngân hàng lớn, 5 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu trong Q3 tăng cao hơn Q2 là TCB, CTG, MBB, ACB và STB. BIDV và VCB là những ngân hàng có tỷ lệ này được cải thiện trong Q3. Như vậy nhìn chung, vấn đề nợ xấu vẫn tiếp tục trầm trọng hơn.

Trước tình hình đó, NHNN đã thể hiện thêm quyết tâm đối với việc giải quyết vấn đề nợ xấu. Cơ quan này xác định đây sẽ là nhiệm vụ trọng tâm của ngành ngân hàng trong năm 2013, đồng thời chỉ ra được giải pháp mấu chốt là phải giải quyết được hàng tồn kho trong sản xuất, trong xây dựng cơ bản và trong bất động sản. Ngoài ra, vấn đề trích lập dự phòng cũng sẽ được thanh tra giám sát chặt chẽ hơn, *ngân hàng nào không trích lập đủ dự phòng rủi ro thì không được chia cổ tức*. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ có thể giảm bớt sức hấp dẫn của cổ phiếu ngân hàng trong ngắn hạn nhưng về lâu dài sẽ giúp cải thiện đáng kể sức khỏe của các ngân hàng.

Tỷ lệ nợ xấu của một số NH



Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành



Nguồn: VCBS tổng hợp, *: số liệu theo BCTC riêng lẻ

Tổng tài sản của toàn hệ thống NH cuối Q3 giảm so với đầu năm.

Tổng tài sản và vốn tự có của hệ thống trong Q3 đều sụt giảm so với Q2, tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động đã giảm đáng kể so với thời điểm đầu năm. Các tỷ lệ hoạt động cũng như sinh lời hầu như không thay đổi so với Q2.

NHNN vừa công bố một loạt các chỉ số hoạt động của ngành trong Q3, theo đó tổng tài sản của toàn hệ thống giảm 1,89% so với đầu năm; vốn tự có và vốn điều lệ lần lượt tăng 5,76% và 9,53%; tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu CAR đạt 14,11%; tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đạt 16,81% và tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động đạt 90,91%. Như vậy, tổng tài sản và vốn tự có của hệ thống trong Q3 đều sụt giảm so với Q2, tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động đã giảm đáng kể so với thời điểm đầu năm (khoảng 100%) do tốc độ tăng trưởng huy động cao hơn nhiều so với tín dụng. Các tỷ lệ hoạt động cũng như sinh lời hầu như không thay đổi so với Q2. Điều này phản ánh đúng diễn biến của ngành ngân hàng trong Q3 khi các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng hầu như không có tác dụng và việc tái cấu trúc ngành ngân hàng chưa đạt được thêm thành tựu nào đáng kể.

Đơn vị: %	30/04/2012	30/06/2012	30/09/2012
Tổng tài sản có (tỷ đồng)	4.868.650	4.905.915	4.866.117
% ytd	-1,83	-0,85	-1,89
Vốn tự có (tỷ đồng)	414.153	416.884	413.433
% ytd	7,64	6,64	5,76
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	372.824	384.861	386.122
% ytd	5,91	8,70	9,53
ROA	0,32	0,39	0,39*
ROE	3,20	3,96	4,14*
Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu	14,55	14,19	14,11
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	7,58	14,47	16,81
Tỷ lệ cấp TD so với nguồn vốn HĐ	94,73	90,97	90,9

Nguồn: SBV, *: số liệu Q2.2012

Thay đổi cơ cấu nhân sự tại nhiều ngân hàng.

Một loạt thay đổi nhân sự cao cấp tại các ngân hàng đã diễn ra trong những tháng gần đây, với 3 nguyên nhân chủ yếu: (1) vấn đề pháp lý, (2) do thâm tốn sáp nhập và (3) do yêu cầu tái cấu trúc. Chúng tôi nhận định sự thay đổi này còn tiếp tục trong Q4 và 2013.

Trong vài tháng trở lại đây, thị trường tài chính, đặc biệt là ngành ngân hàng có sự biến động lớn về nhân sự. Có thể tạm chia nguyên nhân của sự biến động này theo 3 nguyên nhân chính:

Sự thay đổi lãnh đạo do liên quan đến vấn đề pháp lý: diễn hình của những thay đổi này phải kể đến ngân hàng ACB và EIB. Việc tổng giám đốc Lý Xuân Hải (ACB) và phó chủ tịch HĐQT Phạm Trung Cang (EIB) bị truy tố vì gây hậu quả kinh tế nghiêm trọng; các ông Trần Xuân Giá, ông Lê Vũ Kỳ, và ông Trịnh Kim Quang (hai phó chủ tịch) cũng từ nhiệm do có liên quan. Những sự thay đổi này đã kéo theo các vị trí bỏ trống trong ban lãnh đạo, buộc hai ngân hàng này phải nhanh chóng có những thay thế kịp thời để đảm bảo hoạt động của Ngân hàng.

Sự thay đổi lãnh đạo do sáp nhập, thâm tốn: diễn hình là trường hợp của STB và SHB-HBB, SCB. STB đã bổ nhiệm Tổng giám đốc và 5 Phó TGD mới, trong đó có những vị trí lãnh đạo đến từ ngân hàng Phương Nam. Bên cạnh đó, SHB khi thực hiện sáp nhập với HBB cũng đã thay đổi hàng loạt nhân sự cấp cao: bà Bùi Thị Mai, nguyên Tổng giám đốc của HBB, được bổ nhiệm làm Phó tổng giám đốc của ngân hàng SHB sau sáp nhập và vừa mới bị miễn nhiệm kể từ ngày 1/11.

Sự thay đổi lãnh đạo do yêu cầu tái cấu trúc: dù không có sự can thiệp từ phía các yếu tố bên ngoài nhưng hàng loạt các ngân hàng khác như Techcombank, CTG, VCB, Tiên Phong, Agribank, VPBank... đều có sự thay đổi nhân sự đáng kể. Có nhiều trường hợp nhân sự cấp cao dịch chuyển từ ngân hàng này sang ngân hàng khác như ông Nguyễn Hưng, nguyên Tổng giám đốc của VPBank sang làm Tổng giám đốc của Tiên Phong Bank hay ông Nguyễn Đức Vinh, nguyên là phó chủ tịch HĐQT và Tổng giám đốc của Techcombank, nay lại đảm nhận vị trí Tổng giám đốc của VPBank. Có thể nói các Ngân hàng đang tìm kiếm “luồng gió mới” nhằm cải thiện hoạt động của Ngân hàng bằng cách tìm kiếm những nhân sự vốn đã thành công với các Ngân hàng đối thủ. Ngoài ra, các ngân hàng như Techcombank và Maritimebank lại mời tổng giám đốc người nước ngoài để tận dụng kinh nghiệm quốc tế và khả năng quản trị trong thời kỳ khủng hoảng nhằm giúp Ngân hàng vượt qua giai đoạn khó khăn.

Nhìn chung, việc dịch chuyển nhân sự trong hệ thống ngân hàng không chỉ diễn ra ở cấp cao mà còn kéo

theo các vị trí tầm trung và thấp khi chiến lược và kế hoạch của Ngân hàng thay đổi. Chúng tôi nhận thấy trong tình hình khó khăn hiện tại, việc tái cơ cấu ngành ngân hàng là một trong những nguyên nhân chính khiến các ngân hàng thay đổi nhân sự hàng loạt trong thời gian vừa qua. Chúng tôi nhận định trong Q4.2012 và năm 2013, kế hoạch tái cấu trúc ngành ngân hàng vẫn còn tiếp tục và việc thay đổi nhân sự cao cấp là điều không thể tránh khỏi.

Các sự kiện khác

Sự kiện ACB làm giảm sút lòng tin của các tổ chức tài chính, nhà đầu tư quốc tế và trong nước vào hệ thống tài chính Việt Nam

Sự kiện ngày 20/08 liên quan đến ngân hàng ACB đã khiến cho cung tiền trên OMO và lãi suất liên ngân hàng tăng vọt do việc mất thanh khoản tạm thời của một số ngân hàng liên quan. Mặc dù sau đó thị trường OMO và liên ngân hàng cũng như thanh khoản của các ngân hàng đã tạm ổn định trở lại, sự việc này đã làm giảm sút lòng tin của các nhà đầu tư, tổ chức tín dụng quốc tế cũng như người dân trong nước vào khả năng quản trị của các ngân hàng khi để sai phạm của một số cá nhân ảnh hưởng lớn tới toàn hệ thống.

Khả năng sáp nhập giữa HDBank và NH Đại Á.

Giám đốc NHNN chi nhánh TPHCM cho biết đã nhận được văn bản từ NHNN Trung ương về việc chấp thuận cho hai ngân hàng là Đại Á và HDBank sáp nhập với nhau. Cũng trong thời gian gần đây, hai ngân hàng này lần lượt thông báo hợp ĐHCĐ bất thường, trong đó có nội dung về phương án tái cơ cấu. Đây được cho là bước đi nhằm chuẩn bị cho việc sáp nhập. HDBank và Đại Á đều là những ngân hàng hoạt động tốt và không nằm trong diện 9 ngân hàng phải thực hiện tái cơ cấu bắt buộc, do đó mặc dù việc sáp nhập (nếu có xảy ra) sẽ nâng cao tính cạnh tranh về mặt qui mô cho ngân hàng mới nhưng không đóng góp nhiều vào việc thúc đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu ngành Ngân hàng. 5 ngân hàng còn lại trong diện phải cơ cấu (Đại Tín, Nam Việt, Phương Tây, Tiên Phong và GPBank) vẫn chưa được NHNN thông qua phương án tái cơ cấu do chưa thực sự tối ưu và đây vẫn là vấn đề mấu chốt cần được giải quyết.

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG Q4.2012

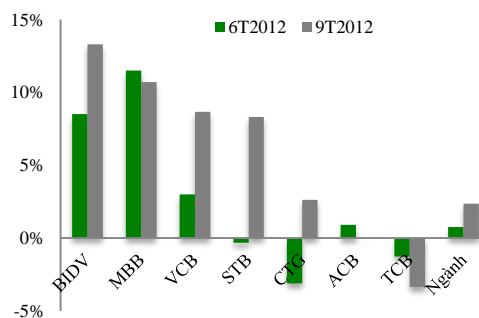
Nhu cầu vay vốn trong những tháng cuối năm không tăng mạnh. Tín dụng dự báo tăng trưởng 5% cho cả năm.

Tăng trưởng tín dụng trong 9T2012 của các ngân hàng có thị phần tín dụng lớn nhìn chung không khả quan. Nhu cầu vay vốn trong những tháng cuối năm không có dấu hiệu cải thiện nhiều. Dự báo cả năm tăng trưởng tín dụng đạt mức 5%.

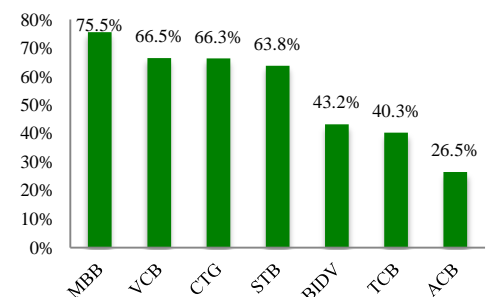
Các chính sách tiền tệ và tài khóa nhằm hỗ trợ doanh nghiệp, cải thiện sức khỏe nền kinh tế mà không ảnh hưởng đến ổn định vĩ mô hầu như đã được NHNN sử dụng hết. Do đó, chúng tôi cho rằng từ giờ đến cuối năm sẽ không có thêm biến động về các mức trần lãi suất, đồng thời việc áp trần vẫn được áp dụng. Lãi suất huy động và cho vay nhìn chung sẽ tiếp tục ổn định ở mức như hiện nay. Mức tăng trưởng trong 9T2012 của các ngân hàng thuộc nhóm đứng đầu, có thị phần tín dụng lớn nhìn chung không cao (CTG: +2,63%; Techcombank: -3,35%; ACB: -0,01%; EIB: +1-2%; VCB: +8,6%; STB: +8,3%; MBB: +10,7%). Ngoài ra, mức tăng trưởng tốt của một số ngân hàng nhỏ như Bản Việt (+20%), PGBank (+7,9%) hầu như không đóng góp gì vào cải thiện hoạt động cho vay của toàn hệ thống.

Thông thường theo tính mùa vụ, nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp sẽ tăng mạnh trong những tháng cuối năm. Tuy nhiên, tính đến cuối tháng 10, số liệu tăng trưởng tín dụng không cho thấy sự cải thiện nào đáng kể trong hoạt động cho vay của các ngân hàng so với tháng 9, chủ yếu là do (1) doanh nghiệp vẫn còn do dự trong việc vay vốn khi sức cầu tiêu dùng còn yếu và (2) ngân hàng thận trọng trong việc giải ngân. Do đó, nhu cầu tín dụng trong những tháng cuối năm 2012 được dự báo sẽ yếu hơn nhiều so với các năm trước và tăng trưởng tín dụng cả năm 2012 có thể chỉ đạt mức khoảng 5%.

Tăng trưởng tín dụng 9T2012 của một số NH



Mức độ hoàn thành kế hoạch LN trong 9T2012



Nguồn: VBCS tổng hợp

Lợi nhuận Q4 của đại bộ phận các ngân hàng sẽ không cải thiện so với Q3. Nhiều ngân hàng có khả năng không hoàn thành kế hoạch 2012.

Kết quả kinh doanh Q3 của hầu hết các ngân hàng đều sụt giảm so với cùng kỳ do các nguồn thu nhập chính đều giảm. Lợi nhuận Q4 dự báo không cải thiện so với Q3, đồng thời triển vọng 2013 không sáng sủa nếu vấn đề nợ xấu và các ngân hàng yếu kém không được giải quyết triệt để.

Theo kết quả kinh doanh Q3 đã công bố của một số ngân hàng, hầu hết trong số đó có lợi nhuận sụt giảm so với cùng kỳ, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch tương đối thấp mặc dù kế hoạch lợi nhuận năm nay được tính toán tương đối thận trọng. Một số nguyên nhân chủ yếu dẫn đến kết quả kinh doanh Q3 kém bao gồm: (1) thu nhập lãi thuần sụt giảm do mặt bằng lãi suất giảm mạnh trong Q3, trong khi nguồn thu nhập này chiếm tới 80% - 90% tổng thu nhập của các ngân hàng trong giai đoạn vừa qua; (2) thu phí dịch vụ thường gắn liền với tăng trưởng tín dụng, do đó tín dụng tăng thấp thì nguồn thu này cũng không khả quan; (3) thu nhập kinh doanh ngoại hối giảm mạnh với một số ngân hàng có tỷ lệ huy động bằng vàng cao do phải chuẩn bị tất toán vàng cho người gửi tiền và (4) chi phí hoạt động và chi phí dự phòng tăng, đây là xu hướng chung của nhiều ngân hàng do tình hình nợ xấu hầu như không được cải thiện và môi trường kinh doanh ngày càng trở nên khó khăn. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của đại bộ phận các ngân hàng trong Q4 sẽ không cải thiện so với Q3 do các khó khăn chính vẫn có xu hướng tiếp diễn trong Q4. Theo đó, hầu hết các ngân hàng khó có khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2012. Đồng thời, chừng nào vấn đề nợ xấu chưa được giải quyết và các ngân hàng yếu kém chưa được tái cơ cấu triệt để thì triển vọng của ngành Ngân hàng trong 2013 vẫn chưa có gì sáng sủa.

Xu hướng đẩy mạnh đầu tư trái phiếu vào thời điểm cuối năm tại một số ngân hàng thanh khoản tốt và tăng trưởng tín dụng thấp.

Một số ngân hàng thừa thanh khoản tạm thời có thể tăng cường đầu tư vào trái phiếu chính phủ trong những tháng cuối năm.

Theo quan sát của chúng tôi, hiện tượng thừa thanh khoản tạm thời đang diễn ra tại một số ngân hàng lớn có tốc độ tăng trưởng huy động cao, trong khi lượng cho vay ra thấp. Vì vậy, để đảm bảo một phần lợi nhuận và cân bằng chi phí vốn, có thể các ngân hàng này sẽ tăng cường mua trái phiếu chính phủ trong những tháng cuối năm. Điều này trái ngược với xu hướng của những năm trước (giao dịch trên thị trường trái phiếu thường giảm bớt do các ngân hàng lo tập trung đảm bảo thanh khoản), nhưng có thể là một giải pháp an toàn cho ngân hàng trong việc cải thiện nguồn thu nhập lãi trong năm nay. Xu hướng tăng cường đầu tư vào giấy tờ có giá cũng đã được quan sát trong Q2 khi tín dụng hầu như không tăng trưởng, trong khi qui mô giao dịch trên thị trường trái phiếu tăng lên nhanh chóng. Chúng tôi cho rằng đây là sự chuyển dịch tất yếu trong điều kiện thị trường hiện nay.

Rủi ro đạo đức nghề nghiệp chưa được đánh giá đúng mức.

Rủi ro về đạo đức nghề nghiệp trong hệ thống ngân hàng là vấn đề cần được quan tâm đúng mức. Trong trung hạn, có thể sẽ có nhiều biến động trong việc thanh lọc hệ thống ngân hàng và hạn chế bớt được các vấn đề liên quan đến đạo đức nghề nghiệp.

Có thể thấy khi tình hình kinh tế ổn định thì những vấn đề như tín dụng đen hay lừa đảo tín dụng trong ngành ngân hàng chưa được đề cập đến nhiều như hiện tại. Khi nền kinh tế đi xuống thì những bong bóng tài sản bị vỡ, kéo theo hệ quả của những khoản cho vay không thể thu hồi được. Những khoản tín dụng đen này phần nhiều có sự tham gia của nhân viên ngân hàng, đặc biệt ở khâu tín dụng. Chính vì vậy, tài sản thế chấp bị định giá quá cao hay cho vay sử dụng vốn không đúng mục đích sẽ là những nguyên nhân tất yếu để đưa tăng băng nợ xấu ngày càng nổi lên cao. Bên cạnh đó, những vấn đề đạo đức trong kinh doanh ngân hàng còn liên quan đến những thương vụ đầu tư không minh bạch, dẫn đến thiệt hại lớn về kinh tế. Nguyên nhân sâu xa chủ yếu xuất phát từ hệ thống quản trị rủi ro còn yếu của đại bộ phận các ngân hàng, trong khi ngành ngân hàng là ngành đòi hỏi yếu tố đạo đức nghề nghiệp cao vì hoạt động liên quan trực tiếp đến nguồn tiền. Do đó, yếu tố đạo đức nghề nghiệp ngân hàng cần được đánh giá và giám sát một cách nghiêm túc hơn, nhất là trong thời điểm hiện tại. Chúng tôi cho rằng với quyết tâm tái cấu trúc hệ thống ngân hàng của Chính phủ, trong trung hạn, có thể sẽ có nhiều biến động trong việc thanh lọc hệ thống ngân hàng và hạn chế bớt được các vấn đề liên quan đến đạo đức nghề nghiệp.

CẬP NHẬT MỘT SỐ NGÂN HÀNG TIÊU BIỂU

Kết quả kinh doanh Q3 của hầu hết các ngân hàng thấp hơn 2 quý đầu năm và so với cùng kỳ, đặc biệt thu nhập lãi giảm sút khi lãi suất cho vay giảm mạnh và tín dụng tăng trưởng thấp. MBB và VCB là hai ngân hàng duy trì được mức lợi nhuận tốt và ổn định. CTG có lợi nhuận Q3 tăng mạnh do công tác cắt giảm chi phí được tiến hành triệt để. Các ngân hàng liên quan đến sự kiện ngày 21/8 (ACB, EIB và STB) đều chịu ảnh hưởng không tích cực đến lợi nhuận Q3, đặc biệt là ACB. Đồng thời, chúng tôi cho rằng hầu hết các ngân hàng qui mô nhỏ tiếp tục sụt giảm lợi nhuận trong Q3.

VCBS dự báo khó khăn của ngành ngân hàng sẽ tiếp diễn trong Q4 và năm 2013. Mặc dù trong thời gian qua, NHNN đã tăng chi tiêu tín dụng đối với 10 ngân hàng nhưng chúng tôi cho rằng điều này sẽ không có tác dụng lớn trong việc cải thiện tăng trưởng tín dụng chung của toàn hệ thống. Theo đó, lợi nhuận Q4 sẽ phụ thuộc rất lớn vào chính sách kinh doanh linh hoạt của từng ngân hàng và lợi thế vẫn thuộc về những ngân hàng có cơ cấu thu nhập lành mạnh và quản trị rủi ro tốt.

Một số chỉ tiêu của các ngân hàng niêm yết

Mã	TTS (tỷ đ)	VĐL (tỷ đ)	NPL (%)	NIM (%)	ROAA ttm (%)	ROAE ttm (%)	EPS chặt ttm (đ)	BVPS (đ)	P/E (x)	P/B (x)	Giá (đ)*
CTG	404.868	26.217	2,50	5,42	1,36	20,46	2.081	11.667	8,2	1,5	17.100
VCB	391.663	23.174	3,50	3,75	1,10	11,96	1.747	17.327	13,2	1,3	23.100
ACB	255.872	9.377	1,56	3,77	1,48	28,32	3.880	14.491	3,9	1,0	15.200
EIB	185.934	12.355	1,73	3,69	1,94	21,39	2.580	12.352	5,8	1,2	15.100
MBB	150.870	10.000	2,92	4,62	2,01	23,68	2.678	13.022	4,9	1,0	13.200
STB	144.654	10.740	1,29	5,46	1,46	15,27	2.141	14.222	9,0	1,4	19.300
SHB	81.580	4.816	2,79	2,93	1,25	16,18	1.849	11.664	2,7	0,4	5.100
NVB	22.543	3.010	3,87	4,70	0,77	5,47	586	10.881	11,8	0,6	6.900

Nguồn: VCBS, số liệu cập nhật đến Q2.2012, *: giá ngày 01/11/2012

VCB – Lợi nhuận Q3 tiếp tục ổn định. Huy động tăng trưởng tốt và tỷ lệ nợ xấu giảm trong Q3.

Các sự kiện chính gần đây

- (1) Ngày 26/9/2012, S&P nâng xếp hạng tín nhiệm nội và ngoại tệ dài hạn của VCB từ “B+” lên “BB-”. Mức định giá đối tác tín dụng ngắn hạn của VCB vẫn được duy trì ổn định ở mức “B” từ năm 2007. Kèm theo đó, S&P cũng nâng mức đánh giá hệ thống ngân hàng lên tích cực.
- (2) Tháng 10/2012 VCB bổ nhiệm ông Yutaka Abe làm phó tổng giám đốc. Ông Yutaka là đại diện của Mizuho Corporate Bank, đối tác chiến lược của VCB.
- (3) Đầu tháng 11/2012, VCB cũng đã công bố Quy chế quản trị nội bộ cập nhật sau khi tiến hành rà soát, sửa đổi.

9T2012: LNST riêng lẻ đạt 3.237 tỷ đồng (-2,2% y-o-y). Tăng trưởng tín dụng cải thiện rõ nét, đạt 8,6% vào cuối Q3. Hoạt động kinh doanh ngoại hối tiếp tục tăng trưởng khả quan, trong khi thu nhập lãi giảm do hạ thấp tỷ lệ lãi biên.

Trong 9T2012, LNST của VCB đạt 3.237 tỷ đồng (-2,2% y-o-y), trong đó thu nhập lãi thuần giảm 7,3% y-o-y, thu nhập phí dịch vụ giảm 5,4% y-o-y và thu nhập kinh doanh ngoại hối tăng trưởng 2,8% y-o-y. Các hoạt động kinh doanh chính của VCB không có biến động đáng kể trong Q3 và thể hiện đúng chính sách của Ngân hàng trong việc hạ thấp tỷ lệ lãi biên để chia sẻ khó khăn với doanh nghiệp và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, cùng lúc đó tiếp tục phát huy thế mạnh về kinh doanh ngoại hối.

Tín dụng tăng trưởng 8,6% trong 9T2012, cải thiện rõ nét từ 3% trong Q2, chủ yếu do VCB đưa ra nhiều gói cho vay với mức lãi suất ưu đãi, trên nền tảng khách hàng có chất lượng đảm bảo. Tiền gửi khách hàng tăng 14,4% so với đầu năm, trong đó tiền gửi VND tăng mạnh (+22,8% ytd) và tiền gửi ngoại tệ giảm nhẹ (-4,4% ytd). Tỷ lệ nợ xấu giảm từ 3,5% trong Q2 xuống 3,2% trong Q3. Tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay khách hàng/nợ xấu của VCB vẫn ở mức cao trong Q3 (90,4%).

LNTT cả năm 2012 dự báo đạt 5.900 tỷ đồng (+4% y-o-y).

Chúng tôi cho rằng trong Q4, thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối của VCB sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan. Hoạt động tín dụng cũng tiếp tục được cải thiện đáng kể nhờ vào các gói cho vay tiêu dùng và cho vay với lãi suất ưu đãi, cả năm tăng trưởng tín dụng có thể đạt 13%. Tuy nhiên theo xu hướng chung, NIM của ngân hàng sẽ bị thu hẹp hơn nữa, trong khi thu phí dịch vụ khó được cải thiện do hoạt động xuất nhập khẩu sụt giảm. Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo về LNTT 2012 của VCB xuống mức 5.900 tỷ đồng (+4% y-o-y).

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá VCB là một trong những ngân hàng có chiến lược kinh doanh tương đối thận trọng và chắc chắn, có quan điểm nhất quán trong việc quản trị rủi ro và duy trì được chất lượng quản trị tốt. Trong

giai đoạn ngành ngân hàng đang phải đối mặt với rất nhiều rủi ro như hiện nay, đây chính là điểm nhấn giúp VCB đứng vững và duy trì được hoạt động kinh doanh ổn định hơn những ngân hàng khác trong hệ thống. Do đó, chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị “MUA” cổ phiếu VCB cho mục đích đầu tư trung và dài hạn.

MBB – Lợi nhuận 9T2012 tiếp tục tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ.

Các sự kiện chính gần đây

(1) Ngày 28/9/2012, Moody hạ xếp hạng khả năng tín dụng độc lập của MBB từ E+ xuống E. Xếp hạng tiền gửi dài hạn bằng nội tệ và ngoại tệ đều bị giảm từ mức B2 xuống B3. Triển vọng ở mức ổn định và xếp hạng ngắn hạn không bị ảnh hưởng.

(2) Ngày 1/10/2012, Ngân hàng báo cáo kết quả sử dụng vốn của đợt phát hành ngày 29/3/2012. Chi tiết: 193 tỷ đầu tư tăng năng lực, 28 tỷ đầu tư tài sản cố định, 129 tỷ đầu tư góp vốn liên doanh liên kết, 61 tỷ đầu tư góp vốn khác và 2.317 tỷ đầu tư kinh doanh khác.

(3) 1/11/2012, MBB thông báo tạm ứng cổ tức đợt 1/2012 với tỉ lệ 10% bằng tiền mặt. Dự kiến ngày 15/11 sẽ chốt danh sách cổ đông.

LNST riêng lẻ 9T2012 đạt 2.023 tỷ đồng (+24,1% y-o-y), hoàn thành 76,6% kế hoạch. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ trong Q3, tuy nhiên tỷ lệ dự phòng rủi ro khách hàng/nợ xấu vẫn ở mức cao.

MBB đạt 2.023 tỷ đồng LNST riêng lẻ trong 9T2012 (+24,1% y-o-y), trong đó thu nhập lãi tăng 28,5% y-o-y và thu nhập dịch vụ tăng 19,5% y-o-y. Khoản lỗ từ hoạt động kinh doanh đầu tư chứng khoán cũng giảm từ 380 tỷ trong 9T2011 xuống 270 tỷ trong 9T2012. Xét riêng trong Q3, LNST đạt 633 tỷ đồng, mặc dù thấp hơn so với Q1 và Q2 nhưng vẫn tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần vẫn đạt được mức tương đương như 2 quý đầu năm, trong khi đó kết quả Q3 của hầu hết các ngân hàng lớn khác đều giảm. Tuy nhiên, khoản lỗ từ mua bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư tăng mạnh trong Q3.2012 (+39,4% y-o-y), chủ yếu do thị trường chứng khoán sụt giảm trong thời gian này. Tín dụng của MBB tăng 10,7% so với đầu năm, giảm nhẹ so với cuối Q2 (+11,5% ytd) nhưng vẫn vượt trội so với mức trung bình ngành (+2,3% ytd), trong đó chủ yếu là tăng cho vay tổ chức kinh tế (+12,3% ytd), cho vay cá nhân chỉ tăng nhẹ (+1,2% ytd). Nợ xấu của Ngân hàng trong Q3 là 1,99%, tăng nhẹ so với 1,85% trong Q2. Tuy nhiên, MBB vẫn là một trong những ngân hàng có tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay khách hàng/nợ xấu cao nhất hệ thống, đạt mức 97,5% vào cuối Q3.

Như vậy, kết quả kinh doanh của MBB trong Q3 không được tốt như 2 quý đầu năm, tuy nhiên vẫn cao hơn nhiều so với mặt bằng chung toàn ngành. Ngoài những nguyên nhân liên quan đến chất lượng hoạt động của MBB như quản trị rủi ro tốt, cơ cấu khách hàng đa dạng và giữ tỷ trọng cho vay với mỗi khách hàng ở mức không chi phối, Ngân hàng còn được hưởng lợi thể đặc thù do có nhiều đối tác trong lĩnh vực quân đội. Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành này sẽ ít bị chịu tác động tiêu cực từ sức khỏe nền kinh tế hơn những lĩnh vực khác. Điều này cũng lý giải một phần cho mức tăng trưởng tín dụng khả quan của MBB trong 9T2012.

Ước tính LNTT hợp nhất 2012 đạt 3.565 tỷ đồng (+35,8% y-o-y).

MBB đã được NHNN chấp thuận cho tăng trưởng tín dụng 25% trong năm 2012, tuy nhiên có thể Ngân hàng sẽ không sử dụng hết hạn mức này. Từ nay đến cuối năm, MBB sẽ tiến hành chào bán 62,5 triệu cổ phiếu (625 tỷ đồng) cho cổ đông hiện hữu và cán bộ công nhân viên theo như kế hoạch từ đầu năm. Tuy nhiên, việc chào bán 2.375 tỷ đồng cho đối tác chiến lược và phát hành 4.000 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi nhiều khả năng sẽ không được thực hiện trong năm nay do điều kiện thị trường không thuận lợi. Trong Q4, chúng tôi cho rằng thu nhập lãi thuần và thu dịch vụ của MBB sẽ tiếp tục được duy trì với mức tương đương Q3. Lỗ từ mua bán chứng khoán sẽ không có cái thiện đáng kể. Ngoài ra, dự báo ảnh hưởng của MBS trong năm nay tới MBB là không đáng kể, chúng tôi ước tính mức LNTT của MBB đạt 3.565 tỷ đồng cho cả năm 2012, tăng 35,8% so với 2011.

Quan điểm đầu tư

Với kết quả kinh doanh khả quan trong 9T2012, chúng tôi duy trì quan điểm rằng MBB sẽ là một trong số ít những ngân hàng có hoạt động nổi trội trong năm nay. MBB cũng vừa công bố tạm ứng cổ tức tiền mặt đợt 1/2012 tỷ lệ 10%, ngày chốt là 15/11 và bắt đầu trả từ 29/11/2012. Đồng thời, với mức giá ngày 31/10/2012 là 12.700 đồng/cổ phiếu, P/E và P/B trailing của MBB lần lượt là 4,58x và 0,93x, khá hấp dẫn so với mức trung bình ngành (P/E: 8,9x và P/B: 1,3x). Do đó, chúng tôi khuyến nghị “MUA” với cổ phiếu MBB.

CTG – Lợi nhuận Q3 được cải thiện đáng kể do cắt giảm chi phí.

Các sự kiện chính gần đây

- (1) Ngày 22/8/2012 CTG triển khai gói tín dụng 10.000 tỷ cho doanh nghiệp, lãi suất 8,95%/năm. Ngày 24/8/2012 CTG triển khai gói tín dụng 5.000 tỷ cho các lĩnh vực công nghiệp, thương nghiệp, dịch vụ, nông nghiệp nông thôn với lãi suất 10,99%/năm. Ngoài ra còn có gói 5.000 tỷ hỗ trợ tín dụng cá nhân.
- (2) Ngày 18/9/2012 CTG bổ nhiệm ông Phạm Văn Hoàng làm phó giám đốc phụ trách chi nhánh 2

Tp.HCM.

- (3) Ngày 28/9/2012, Moody hạ xếp hạng khả năng tín dụng độc lập của CTG từ E+ xuống E. Xếp hạng tiền gửi dài hạn bằng đồng nội tệ giảm từ B1 xuống B2. Xếp hạng tiền gửi dài hạn bằng đồng ngoại tệ giảm từ B2 xuống B3. Triển vọng ở mức ổn định và xếp hạng ngắn hạn không bị ảnh hưởng.

LNST riêng lẻ 9T2012 đạt 4.556 tỷ đồng (+10,4% y-o-y), chủ yếu do cắt giảm mạnh chi phí cho nhân viên. Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng lên 2,6% trong Q3 so với 2,4% của Q2.

Theo báo cáo tài chính riêng lẻ Q3 của CTG, LNST trong Q3 của NH tăng mạnh, đạt 2.414 tỷ đồng (+73,2% y-o-y) và cao hơn LNST của Q1 và Q2 gộp lại (2.142 tỷ đồng). Theo đó, LNST lũy kế trong 9T2012 đạt 4.556 tỷ đồng (+10,4% y-o-y). Thu nhập lãi thuần giảm 7,1% y-o-y, lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối giảm 23,9% y-o-y, trong khi thu nhập từ dịch vụ được cải thiện (+18,6% y-o-y). Như đã nhận định trong triển vọng ngành Ngân hàng (Báo cáo thị trường chứng khoán Q3.2012, trang 7), lợi nhuận Q3 của CTG sẽ được cải thiện do việc cắt giảm chi phí được tiến hành triệt để. Cụ thể, chi phí hoạt động trong Q3 của CTG sụt giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước (-47,8% y-o-y), khiến chi phí hoạt động trong 9T2012 giảm 16,3% y-o-y mặc dù con số này trong 6T2012 vẫn tăng nhẹ so với 6T2011.

Chúng tôi lưu ý rằng CTG là ngân hàng có tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động cao nhất trong các ngân hàng niêm yết đầu ngành trong 6T2012. Cụ thể, tỷ lệ này của CTG là 51,3%, trong khi của ACB, EIB, MBB, STB và VCB lần lượt là 44,4%; 31,6%; 31,0%; 48,2% và 33,4%. Việc cắt giảm chi phí đã giúp tỷ lệ này của CTG giảm đáng kể xuống 44,3% trong 9T2012. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc cắt giảm mạnh lương nhân viên chỉ là biện pháp tạm thời nhằm duy trì lợi nhuận, nhưng không phải là giải pháp bền vững và lâu dài. Chúng tôi cho rằng CTG cần nỗ lực hơn nữa trong việc cải thiện các hoạt động kinh doanh chính như thu nhập lãi hay thu dịch vụ trong Q4.

Hoạt động tín dụng của CTG được cải thiện từ -3,1% cuối Q2 lên +2,63% ytd vào cuối Q3, trong khi tiền gửi khách hàng đạt mức tăng trưởng cao hơn (+5,63% ytd). Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng từ 2,4% trong Q2 lên 2,6% trong Q3, kéo theo tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay khách hàng/nợ xấu giảm từ 75,9% trong Q2 xuống 73,6% trong Q3. Mặc dù tín dụng được cải thiện, thu nhập lãi từ cho vay khách hàng của CTG trong 9T2012 giảm nhẹ so với cùng kỳ, cho thấy NIM của Ngân hàng bị thu hẹp trong Q3. Cơ cấu thu nhập lãi cũng cho thấy CTG đầu tư khá nhiều vào trái phiếu chính phủ (+20,4% so với cuối 2011), khiến thu lãi từ chứng khoán đầu tư tăng 8,2% y-o-y. Đây cũng là kênh đầu tư ưa thích của các ngân hàng lớn khác trong 9T2012 khi tăng trưởng tín dụng không khả quan.

Dự báo CTG đạt 7.659 tỷ đồng LNTT trong 2012 (-8,7% y-o-y).

Trong Q4, chúng tôi cho rằng tín dụng của CTG sẽ tiếp tục được cải thiện, tuy nhiên tỷ lệ NIM sẽ không cao. Nguồn thu phí dịch vụ cũng được dự báo tăng trưởng khả quan do thu phí kiều hối tăng lên đáng kể. Ngoài ra, do việc cắt giảm chi phí của CTG diễn ra mạnh mẽ hơn so với đánh giá của chúng tôi, đồng thời không loại trừ khả năng CTG tiếp tục cắt giảm chi phí này trong Q4, chúng tôi điều chỉnh dự báo LNTT 2012 của CTG từ 6.727 tỷ đồng lên 7.659 tỷ đồng (-8,7% y-o-y). Tuy nhiên, việc tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng sẽ là vấn đề CTG cần tập trung giải quyết trong thời gian tới.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá kết quả Q3 của CTG có một số điểm tích cực như tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ và nguồn thu nhập dịch vụ được cải thiện. Tuy nhiên, việc cắt giảm chi phí mạnh tay không phải là biện pháp lâu dài để cải thiện lợi nhuận, đồng thời lo ngại về rủi ro nợ xấu vẫn còn nhiều. Do đó, chúng tôi khuyến nghị “NẮM GIỮ” với cổ phiếu CTG.

STB – Lợi nhuận 9T2012 sụt giảm so với cùng kỳ. Tăng trưởng tín dụng cải thiện trong Q3.

Các sự kiện chính gần đây

(1) 10/9/2012: Moody giữ nguyên mức xếp hạng năng lực tín dụng độc lập của STB ở mức E+, tương đương với tín nhiệm dài hạn ở mức B1. Tuy nhiên đến ngày 28/9/2012, Moody đã hạ xếp hạng năng lực tín dụng độc lập của STB từ E+ xuống mức E. Trong đó, xếp hạng tiền gửi dài hạn bằng nội tệ bị giảm từ mức B1 xuống B3 trong khi xếp hạng tiền gửi dài hạn bằng ngoại tệ bị giảm từ B2 xuống B3. Triển vọng ở mức ổn định và xếp hạng ngắn hạn không bị ảnh hưởng. Trong đợt này, Moody hạ bậc tín nhiệm của tổng cộng 8 ngân hàng Việt Nam.

(2) Từ ngày 1/10 đến 10/10/2012 STB đã thay đổi 4 nhân sự cao cấp. Ông Hà Văn Trung, hiện là Giám đốc Tài chính, làm Phó Tổng Giám đốc kiêm Giám đốc tài chính từ ngày 10/10/2012. Ông Phạm Nhật Vinh đã thôi giữ chức vụ Phó Tổng Giám đốc của ngân hàng này để công tác tại SBS. Đồng thời, STB bổ nhiệm ông Võ Anh Nhuệ và ông Hồ Doãn Cường làm Phó Tổng giám đốc. Tổng cộng STB có 15 Phó TGĐ, nhiều nhất trong số các NHTM.

(3) Theo thống kê từ TTVN, tính chung trong tháng 10/2012, STB thỏa thuận gần 97 triệu cổ phiếu, tương đương 1.866 tỷ trong 2 tháng 9 và 10/2012.

(4) Ngày 2/11/2012, ông Đặng Văn Thành thôi giữ chức chủ tịch HĐQT của STB. Ông Phạm Hữu Phú, hiện là phó chủ tịch thường trực HĐQT, giữ chức chủ tịch thay cho ông Thành. Ông Thành vẫn là thành viên HĐQT của STB.

LNST riêng lẻ đạt 1.555 tỷ đồng trong 9T2012 (-2,4% y-o-y) do lợi nhuận bắt đầu sụt giảm từ Q2 và không được cải thiện nhiều trong Q3. Tín dụng tăng mạnh trong Q3, đạt 8,3% ytd.

Theo báo cáo tài chính riêng lẻ của STB trong Q3, Ngân hàng đạt 1.555 tỷ đồng LNST (-2,4% y-o-y), hoàn thành 62% kế hoạch lợi nhuận 2012. Trong đó, thu nhập lãi thuần tăng 13,9% y-o-y, thu nhập phí dịch vụ giảm 16% y-o-y và thu nhập kinh doanh ngoại hối lãi 207,7 tỷ đồng trong khi 9T2011 lỗ 29,4 tỷ đồng. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo ngành NH Q2, lợi nhuận của STB sụt giảm tương đối mạnh trong Q2 so với Q1, và đến Q3 vẫn không được cải thiện lên nhiều (chi phí hoạt động vẫn ở mức cao, phát sinh lỗ 197 tỷ đồng từ mua bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư do chi phí trích lập dự phòng tăng). Do đó, mặc dù trong 6T2012 tăng trưởng lợi nhuận vẫn đạt 14% y-o-y nhưng trong 9T2012 đã giảm so với cùng kỳ.

Tuy nhiên, có vẻ như sau khi bộ máy điều hành của STB được thay mới, hoạt động của ngân hàng đã dần đi vào ổn định. Tăng trưởng tín dụng đã bật mạnh trở lại trong Q3, đạt +8,3% so với đầu năm, trong khi 6T2012 là -0,3%. Thu nhập lãi thuần trong Q3 được cải thiện hơn so với 2 quý trước. Chúng tôi cho rằng điều này đạt được nhờ STB đã đưa ra một số gói cho vay với mức lãi suất ưu đãi trong Q3 như 2.000 tỷ đồng (lãi suất 13%/năm) và 50 triệu USD (4,5%/năm) cho vay ưu đãi đối với doanh nghiệp trong tháng 7; 500 tỷ đồng cho vay ưu đãi với doanh nghiệp xuất nhập khẩu trong tháng 9. Tính từ đầu năm, STB đã triển khai 15 gói nguồn vốn cho vay ưu đãi trị giá 11.000 tỷ đồng và 180 triệu USD.

Huy động từ dân cư và tổ chức kinh tế tăng trưởng tốt trong 9T2012, đạt 30% so với đầu năm, trong đó tiền gửi VND tăng mạnh (+36,7% ytd), tiền gửi ngoại tệ giảm (-22,6% ytd). Xu hướng nguồn huy động ngoại tệ giảm cũng được quan sát tại nhiều ngân hàng khác trong hệ thống, ngay cả với những ngân hàng có thế mạnh về ngoại tệ như VCB. Trong khi đó, huy động từ thị trường liên ngân hàng giảm mạnh so với đầu năm (-41,3% ytd), trong đó chủ yếu là sự sụt giảm tiền gửi của các TCTD khác tại STB. Do đó, STB từ vị thế đi vay ròng vào cuối năm 2011 đã chuyển thành vị thế cho vay ròng vào cuối Q3.2012 trên thị trường liên ngân hàng. Như vậy, việc huy động từ thị trường 1 tăng trưởng tốt đã làm giảm bớt sự phụ thuộc của STB vào nguồn vốn từ các TCTD khác và cho thấy chuyển đổi tích cực trong cơ cấu huy động của Ngân hàng.

Xét về chất lượng tài sản, nợ xấu của STB tiếp tục gia tăng trong Q3 và tăng 174,3% so với đầu năm. Tỷ lệ nợ xấu cuối Q3 là 1,43%, cao hơn 1,29% trong Q2. Tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay khách hàng/nợ xấu của STB vào cuối Q3 là 82,6%. Chúng tôi đã lưu ý việc cân nhắc tăng trưởng lợi nhuận hài hòa với quản trị rủi ro đối với trường hợp của STB trong những báo cáo trước. Việc Ngân hàng tăng trưởng tín dụng rất nhanh trong Q3 là một dấu hiệu đáng mừng, tuy nhiên trong trường hợp nợ xấu vẫn tiếp tục tăng cao như vừa qua, STB cần phải tập trung nhiều hơn nữa vào việc giải quyết nợ xấu để có thể cải thiện khả năng sinh lời.

Dự báo 2012 và quan điểm đầu tư

Trong Q4, chúng tôi dự báo STB tiếp tục duy trì được mức tăng trưởng tín dụng và huy động tốt. Thu nhập dịch vụ và kinh doanh ngoại hối không có gì đột biến. Tuy nhiên, việc lỗ từ hoạt động kinh doanh chứng khoán đầu tư do dự phòng tăng cao cho thấy chất lượng danh mục đầu tư của STB không tốt. Với diễn biến của thị trường hiện tại, khả năng nguồn thu nhập này được cải thiện trong Q4 là không cao. Theo quan điểm thận trọng, chúng tôi dự báo STB có thể đạt 2.876 tỷ đồng LNTT (+4% y-o-y), hoàn thành 84,5% kế hoạch lợi nhuận 2012.

Gần đây, STB cho biết ngân hàng đang có danh sách bảy nhà đầu tư chiến lược nước ngoài tiềm năng cho kế hoạch bán 15% cổ phần của ngân hàng, và nhiều khả năng sẽ ký kết với một nhà đầu tư đến từ Nhật Bản. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng còn quá sớm để có thể nói đến thời điểm hoàn tất của kế hoạch này do bản thân STB vẫn chưa lựa chọn được đối tác cuối cùng. Đồng thời quá trình đàm phán giữa hai bên cũng không hề đơn giản, đặc biệt là vấn đề về giá giống như trường hợp của CTG. Do đó, khoảng thời gian bốn tháng mà STB ước tính trước khi đi đến ký kết hợp đồng với đối tác được chọn là tương đối ngắn và chúng tôi cho rằng Ngân hàng khó có thể hoàn thành kế hoạch đúng theo mốc thời gian này.

Ngoài ra, mặc dù kết quả kinh doanh 9T2012 không giảm nhiều so với cùng kỳ, khả năng sinh lời của Ngân hàng đã giảm dần trong 2 năm trở lại đây và thấp hơn so với các ngân hàng lớn khác. Những rủi ro liên quan đến vụ việc ngày 21/08 và kết quả thanh tra của NHNN tại STB cũng chưa được công bố. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên thận trọng với quyết định đầu tư vào cổ phiếu STB tại thời điểm hiện tại.

ACB – Lợi nhuận sụt mạnh trong Q3 do nghiệp vụ liên quan đến vàng.

Các sự kiện chính gần đây

(1) Ngày 23/8/2012 ông Lý Xuân Hải, nguyên Tổng giám đốc ACB, bị bắt vì liên quan đến ông Nguyễn Đức Kiên. Ông Đỗ Minh Toàn được bổ nhiệm làm Tổng giám đốc thay cho ông Lý Xuân Hải. Ngày 29/8/2012 ông Lê Bá Dũng được bổ nhiệm làm Phó Tổng giám đốc ACB. Cùng thời gian này, ông Trần Hùng cũng rút khỏi HĐQT của ACB.

(2) Ngày 19/9/2012 hàng loạt nhân sự cao cấp thay đổi: các ông Trần Xuân Giá - nguyên Chủ tịch HĐQT Ngân hàng ACB; ông Lê Vũ Kỳ, Trịnh Kim Quang, Phạm Trung Cang - nguyên Phó Chủ tịch HĐQT Ngân hàng ACB từ nhiệm và HĐQT cũng đã bầu các chức danh mới ngay sau đó: ông Trần Hùng Huy làm Chủ tịch HĐQT, ông Julian Fong Loong Choon và ông Lương Văn Tự làm Phó chủ tịch HĐQT.

(3) Ngày 27/9/2012, các ông Trần Xuân Giá, Lê Vũ Kỳ, Trịnh Kim Quang, Phạm Trung Cang – đều bị khởi tố.

(4) Ngày 28/9/2012, Moody hạ xếp hạng khả năng tín dụng độc lập của ACB từ E+ xuống E, tương đương mức cao nhất trong dài hạn. Xếp hạng tiền gửi dài hạn bằng nội tệ và ngoại tệ hạ từ mức B2 xuống B3. Xếp hạng phát hành bằng nội tệ và ngoại tệ hạ từ mức B2 xuống B3. Xếp hạng ngắn hạn không bị ảnh hưởng và triển vọng vẫn ở mức ổn định.

LNST riêng lẻ 9T2012 đạt 896 tỷ đồng (-57,3% y-o-y), chủ yếu do khoản lỗ liên quan đến nghiệp vụ vàng. Tăng trưởng tín dụng hầu như không thay đổi trong khi tiền gửi khách hàng sụt giảm mạnh so với đầu năm.

Theo báo cáo tài chính riêng lẻ của ACB trong 9T2012, Ngân hàng đạt 896 tỷ đồng LNST, giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước (-57,3% y-o-y). Trong đó, thu nhập lãi thuần đã tăng chậm lại so với 6T2012, đạt 13,3% y-o-y (6T2012: +18% y-o-y). Thu nhập dịch vụ giảm nhẹ so với cùng kỳ (-3,7% y-o-y). Đáng chú ý, mặc dù hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng đã được cải thiện trong Q2 nhưng lỗ mạnh trong Q3 (-1.144 tỷ đồng). Ngoài ra, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ACB cũng tăng vọt trong Q3 so với cùng kỳ (+198% y-o-y), làm cho LNST trong Q3 âm tới 496 tỷ đồng và kéo theo LNST trong 9T2012 giảm mạnh.

Nguyên nhân chủ yếu khiến hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng lỗ là do ACB thực hiện việc đóng trạng thái vàng âm trong Q3, theo đó ACB phải chịu lỗ chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới (khoảng 2-3 triệu đồng/lượng tùy từng thời điểm). Theo ACB, hiện tại trạng thái âm vàng của Ngân hàng còn hơn 100.000 lượng và ngân hàng có khả năng tất toán trạng thái vàng trước ngày 25/11 năm nay theo qui định của NHNN. Mặc dù thời điểm tất toán đã được gia hạn đến 30/06/2013, nhiều khả năng ACB vẫn sẽ tiếp tục hoàn tất việc đóng trạng thái của mình trong năm nay. Như vậy, không loại trừ khả năng ACB tiếp tục phải mua vàng trong nước trong Q4. Giả sử mức chênh lệch giữa giá vàng trong nước vào thế giới trung bình là 2 triệu đồng/lượng, ACB có thể chịu lỗ thêm hơn 200 tỷ đồng.

Tăng trưởng tín dụng của ACB hầu như không có chuyển biến so với Q2, giảm nhẹ 0,01% so với đầu năm. Trong khi đó, tiền gửi khách hàng giảm tới 13,8% so với đầu kỳ (Q2: +2,4% ytd), chủ yếu do đợt rút tiền ồ ạt sau sự kiện 21/8. Tính riêng trong Q3, tiền gửi khách hàng của ACB đã giảm đi 22.597 tỷ đồng so với cuối Q2 (-15,5% q-o-q); trong đó tiền gửi VND giảm 12.098 tỷ đồng (-9,7% q-o-q), tiền gửi bằng vàng giảm 16.994 tỷ đồng (-2,8% q-o-q). Tỷ lệ tài sản thanh khoản/tổng tài sản của ACB sụt giảm từ 28,5% trong Q2 xuống 25,2% trong Q3. Tỷ lệ nợ xấu của ACB cũng tăng lên đáng kể từ 1,53% trong Q2 lên 2,08% vào cuối Q3. So với 2011, nợ nhóm 3-5 của ACB đã tăng tới 131,4%. Tỷ lệ dự phòng rủi ro khách hàng/nợ xấu của ngân hàng giảm từ 81,1% cuối Q2 xuống còn 71,7% trong Q3. Có thể thấy ảnh hưởng từ sự kiện ngày 21/08 tới ACB là tương đối lớn, cả về mặt lợi nhuận, chỉ số hoạt động cũng như niềm tin của người gửi tiền và đối tác.

Dự báo 2012 và quan điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng trong Q4 ACB sẽ tăng cường huy động từ dân cư để bù đắp nguồn thiết hụt do tất toán vàng, đặc biệt sẽ áp dụng lãi suất huy động ở mức cao cho các kỳ hạn từ 12 tháng trở lên. Điều này sẽ tiếp tục làm chi phí lãi của ngân hàng tăng lên và thu hẹp tỷ lệ lãi biên. Ngoài ra, ACB có thể lỗ hơn 200 tỷ đồng từ kinh doanh ngoại hối để cập ở trên. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chi phí dự phòng của ACB có thể giảm bớt trong Q4 do Ngân hàng đã tiến hành trích lập dự phòng tối đa trong thời gian vừa qua. Nhìn chung, lợi nhuận 2012 của ACB được dự báo sẽ đạt mức thấp hơn nhiều so với 2011 cũng như kế hoạch. Chúng tôi cho rằng từ giờ đến cuối năm, ACB sẽ tập trung chủ yếu vào xử lý các vấn đề tài chính còn tồn tại để có thể trở lại tình hình tài chính lành mạnh trong thời gian sớm nhất. Do đó, sẽ cần thêm thời gian để theo dõi hoạt động của ACB, đặc biệt dưới sự điều hành và quản lý của bộ máy lãnh đạo mới. Chúng tôi không đưa ra khuyến nghị về cổ phiếu ACB trong báo cáo lần này.

EIB – Lợi nhuận Q3 sụt giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước do các nguồn thu nhập chính đều giảm và chi phí tăng mạnh.*Các sự kiện chính gần đây*

(1) Ngày 19/9/2012, ông Phạm Trung Cang – Phó chủ tịch HĐQT đã có đơn xin từ nhiệm do có liên quan đến ông Kiên và được chấp thuận. NHNN yêu cầu trong thời gian tới EIB phải tổ chức Đại hội đồng cổ

đồng để thực hiện các thủ tục miễn nhiệm thành viên HĐQT, đảm bảo đúng điều lệ của EIB.

(2) 1/10/2012: Ông Nguyễn Đức Thanh thôi giữ chức Phó Tổng giám đốc, đồng thời được bổ nhiệm giữ chức Phó Chủ tịch Hội đồng thành viên kiêm Tổng giám đốc Công ty TNHH MTV quản lý nợ và khai thác tài sản Eximbank-công ty con 100% vốn của EIB. Ngày 17/9/2012, vốn điều lệ của Công ty này đã được EIB tăng từ 700 lên 1.700 tỷ đồng.

(3) 6/11/2012: công ty chứng khoán ACBS đã bán 9,7 triệu cổ phiếu EIB, giảm tỷ lệ nắm giữ từ 4,72% xuống 3,93%. Tính đến 6/11, trong vòng 2 tháng cổ phiếu EIB đã giao dịch thỏa thuận 298 triệu cổ, tương đương 13% vốn điều lệ của ngân hàng.

LNST hợp nhất 9T2012 đạt 1.825 tỷ đồng (-9,5% y-o-y), trong đó LNST trong Q3 giảm mạnh so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu do thu nhập lãi giảm và chi phí tăng mạnh.

Theo báo cáo tài chính hợp nhất của EIB trong Q3, Ngân hàng đạt 414 tỷ đồng LNST, giảm mạnh so với cùng kỳ (-45,2% y-o-y) và thấp hơn nhiều so với LNST trong Q1 (772 tỷ đồng) và Q2 (639 tỷ đồng). Trong đó, các nguồn thu nhập chính đều sụt giảm so với cùng kỳ, thu nhập lãi thuần giảm 20% y-o-y, thu nhập dịch vụ giảm 39,8% y-o-y, kinh doanh ngoại hối và mua bán chứng khoán đầu tư đều lỗ. Ngoài ra, các chi phí hoạt động và dự phòng của EIB trong Q3 đều tăng mạnh, lần lượt là 24% y-o-y và 93% y-o-y. Theo đó, LNST lũy kế 9T2012 đạt 1.825 tỷ đồng (-9,5% y-o-y), trong đó chỉ có thu nhập lãi thuần tăng so với cùng kỳ (+9,4% y-o-y), trong khi các nguồn thu nhập khác đều sụt giảm hoặc lỗ. Chi phí hoạt động và dự phòng lũy kế 9T212 lần lượt tăng 29% y-o-y và 21,8% y-o-y. Như vậy, kết quả kinh doanh của EIB có xu hướng giảm dần trong 3 quý.

Hai nguyên nhân chính khiến lợi nhuận EIB sụt giảm là (1) thu nhập lãi giảm và (2) chi phí hoạt động và dự phòng tăng mạnh. Thu nhập lãi từ tiền gửi và cho vay khách hàng đều giảm đi đáng kể trong Q3. Điều này phù hợp với diễn biến tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng trong 9T2012 khi giảm tới 14,7% so với cuối năm 2011 (VND: -13,1% ytd, ngoại tệ: -18,7% ytd). Tính đến hết Q2, tín dụng vẫn tăng nhẹ 0,97% ytd, cho thấy rằng dư nợ cho vay khách hàng của EIB chủ yếu giảm mạnh trong Q3. Ngoài ra, chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn của EIB giảm từ 26.375 tỷ đồng trong 2011 xuống 12.688 tỷ đồng vào cuối Q3. Theo đó, lãi từ chứng khoán đầu tư trong Q3 chỉ đạt 652 tỷ đồng, trong khi Q1 và Q2 đạt lần lượt 801 tỷ đồng và 767 tỷ đồng. Nguồn thu này trong Q4 dự báo có thể tiếp tục giảm.

Huy động từ thị trường 1 của EIB giảm nhẹ 1,7% so với đầu năm do giấy tờ có giá giảm tới 37% ytd, trong đó chủ yếu là do lượng kỳ phiếu giảm mạnh. Tiền gửi khách hàng của EIB vẫn tăng tới 10,8% ytd trong 9T2012. Chúng tôi chưa quan sát thấy sự cắt giảm mạnh mẽ các nguồn huy động liên quan đến vàng của EIB trong Q3, do chứng chỉ tiền gửi bằng vàng vẫn tăng so với đầu năm (mặc dù có giảm so với Q2), đồng thời các khoản nợ khác bằng vàng giảm 17,1% từ 18.071 tỷ đồng trong 2011 xuống 14.974 tỷ đồng vào cuối Q3. Chúng tôi cho rằng nguồn huy động vàng của EIB sẽ tiếp tục giảm trong Q4 nhằm chuẩn bị cho việc tắt toán vàng diễn ra vào cuối Q2.2013.

Tỷ lệ nợ xấu của EIB tăng từ 1.61% trong 2011 lên 1.89% trong Q3, tuy nhiên nếu tính theo số tuyệt đối tổng nợ nhóm 3-5 của Ngân hàng đã giảm so với Q1 và Q2, và hiện đang ở mức tương đương cuối năm 2011. Điều này cho thấy việc ráo riết xử lý nợ xấu trong thời gian qua đã phần nào phát huy tác dụng. EIB cũng đã tăng vốn điều lệ của Eximbank AMC từ 700 tỷ đồng lên 1.700 tỷ đồng trong T9.2012 nhằm đáp ứng việc xử lý nợ xấu cho ngân hàng. Đồng thời, EIB đã tăng dự phòng rủi ro thêm 12% và từ đó cải thiện tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay khách hàng/nợ xấu lên 57,7% vào cuối Q3 từ 51,4% trong 2011. Tuy nhiên, tỷ lệ này của EIB vẫn tương đối thấp so với các ngân hàng lớn khác (70% - 90%).

Dự báo 2012 và quan điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng trong Q4 các nguồn thu nhập chính của EIB sẽ không được cải thiện nhiều, đặc biệt là thu nhập lãi. Việc hạn chế cho vay mới có thể cũng là một phần chiến lược của EIB trong việc tránh nợ xấu phát sinh. Tuy nhiên điều này có thể tiếp tục làm tổn hại đến lợi nhuận của ngân hàng trong Q4. Ngoài ra, EIB cũng phải đối mặt với áp lực giảm tỷ trọng huy động vàng trong thời gian tới và tăng cường huy động VND để bù đắp. Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận Q4 của EIB tiếp tục không khả quan, và LNTT cả năm 2012 có thể chỉ đạt 3.027 tỷ đồng (-25,4% y-o-y). Giá của EIB đã giảm 25% trong vòng 3 tháng gần đây tính đến 13/11/2012 và P/E, P/B trailing ở mức tương đối hấp dẫn. Tính đến 6/11, trong vòng 2 tháng cổ phiếu EIB đã giao dịch thỏa thuận 298 triệu cổ, tương đương 13% vốn điều lệ của ngân hàng. Tuy nhiên, chi tiết về những giao dịch này không được công bố. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng theo dõi biến động của cổ phiếu EIB trước khi ra quyết định đầu tư.

Phụ lục 1: Diễn biến chính ngành NH Q3.2012

Thời gian	Sự kiện
18/07/2012	NHNN công bố sẽ xem xét trường hợp các NH đề nghị tăng trưởng tín dụng vượt chỉ tiêu. Điều này diễn ra trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng rất thấp (0,76% ytd trong 6T2012).
20/07/2012	Thống đốc NHNN cho biết mức lãi suất cho vay 15%/năm sẽ ổn định ít nhất trong 1 năm sau khi yêu cầu các NH hạ lãi suất các khoản vay cũ xuống tối đa 15% từ 11/7.
20/07/2012	HCM T7.2012: tín dụng tăng 0,5% m-o-m và 3% y-o-y.
26/07/2012	Theo phó Vụ trưởng Vụ tín dụng (NHNN), đã có 20 TCTD hạ lãi suất các khoản vay cũ về 15%/năm, với thị phần tín dụng khoảng 90%.
31/07/2012	Số liệu không thống nhất về tăng trưởng tín dụng 7T2012: NHNN: +0,57% ytd; Bộ KH & ĐT: -0,03% ytd; UBGSTCQG: -0,1% ytd.
02/08/2012	NHNN: Chỉ còn 29,1% các khoản vay cũ có lãi suất trên 15%.
09/08/2012	NHNN: Tại 30/6, tổng tài sản của các TCTD giảm 0,85% so với đầu năm, khối NHTM cổ phần giảm mạnh nhất với 2,29%.
16/08/2012	NHNN đã cho phép tăng chỉ tiêu đối với 10 TCTD có tính hình tài chính lành mạnh, đã có tăng trưởng tín dụng đạt trên 50% chỉ tiêu thông báo của NHNN từ đầu năm (MB là 25%; OceanBank và TienPhong Bank cùng là 27%; VPBank và HDBank cùng là 30%, OCB xin tăng hạn mức tín dụng 2012 lên 25 - 30%)
17/08/2012	NHNN: Chỉ còn 24,6% các khoản vay có lãi suất trên 15% tính đến 16/08/2012.
20/08/2012	Ông Nguyễn Đức Kiên, nguyên là Phó Chủ tịch Hội đồng sáng lập của ACB bị bắt. Một vài ngày sau đó, bơm tiền trên OMO tăng vọt và lãi suất liên ngân hàng cũng tăng mạnh do ảnh hưởng tạm thời của sự kiện này.
23/08/2012	Thông tư số 24/2012/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung Điều 1 Thông tư số 11/2011/TT-NHNN ngày 29/4/2011: TCTD không được thực hiện vay và cho vay vốn bằng vàng đối với khách hàng và các TCTD khác (kể cả các hợp đồng tín dụng đã ký kết nhưng chưa giải ngân hoặc giải ngân chưa hết).
01/09/2012	Ngày chính thức có hiệu lực của Thông tư 21/2012/TT-NHNN về hoạt động cho vay của các TCTD trên thị trường liên ngân hàng.
16/09/2012	8M2012: tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 1,4% nhưng huy động vốn lên tới 11,23%.
19/09/2012	Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động của hệ thống ngân hàng giảm xuống 89,79% tính đến tháng 7/2012.
26/09/2012	S&P điều chỉnh đánh giá Mức độ rủi ro trong hệ thống Ngân hàng (BICRA) của Việt Nam lên nhóm 9 từ nhóm 10, mức độ rủi ro kinh tế của Việt Nam từ “rất cao” chỉ còn ở mức “cao”, đồng thời nâng xếp hạng tín nhiệm cho STB, VCB và Techcombank.
27/09/2012	Tính đến 31/8/2012, tổng phương tiện thanh toán M2 ước tăng 10,37%, tổng số dư tiền gửi ở các tổ chức tín dụng tăng 11,23%, tính đến 20/9, tổng dư nợ tín dụng tăng khoảng 2,35% so với cuối năm 2011.
28/09/2012	Moody's hạ xếp hạng 8 ngân hàng Việt Nam: ACB, BIDV, MBB, SHB, STB, Techcombank, CTG, VIB.
28/09/2012	NHNN: Tính đến cuối tháng 7/2012, lượng tiền gửi của các tổ chức kinh tế vào hệ thống ngân hàng đã tăng 1,27% so với cuối năm 2011.
26/10/2012	NHNN: tỷ lệ nợ xấu đến cuối tháng 10 khoảng 8,8% – 10%.
26/10/2012	NHNN: Tính đến 19/10/2012, tăng trưởng tín dụng đạt 2,77% ytd, tăng trưởng huy động đạt 14,02%, huy động từ dân cư tăng khá (+23% ytd).
26/10/2012	S&P thông báo giữ nguyên xếp hạng tín nhiệm nội và ngoại tệ dài hạn của Việt Nam ở mức “BB-”, xếp hạng nội và ngoại tệ ngắn hạn ở mức “B”. Triển vọng đối với tất cả các mức xếp hạng được duy trì ở mức “ổn định”.
26/10/2012	Văn bản số 7019/NHNN-QLNH: các TCTD được tiếp tục phát hành chứng chỉ huy động ngắn hạn bằng vàng từ nay đến hết ngày 24/11/2012 theo nguyên tắc thời gian đáo hạn của các chứng chỉ huy động ngắn hạn bằng vàng được phát hành mới không vượt quá ngày 30/6/2013.

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) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

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>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116 Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200774/75/76; 38200799 - Số máy lẻ: 101-104
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
