

**EIB [HSX]**

**NĂM GIỮ**

**Giá mục tiêu\***

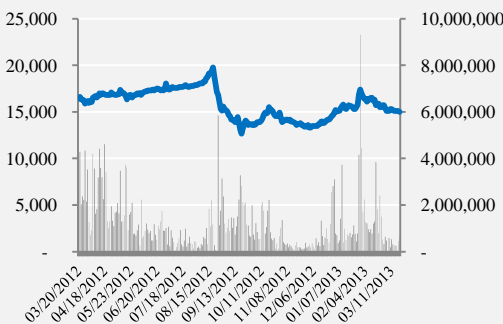
**17.000 VND**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Giá (19/3/2013)	VND	15.000
Chênh lệch**	%	13,3%
Vốn hóa thị trường	tỷ đồng	18.532
Cổ phần lưu hành	triệu cp	1.235,5
Cổ phần tự do chuyển nhượng	triệu cp	869,8
Diễn biến (30 ngày)	%	-7.98%
GTGD trung bình (30 ngày)	CP	856.293
Lĩnh vực	Tài chính	

\*\* Sự khác biệt giữa giá thị trường và giá mục tiêu

**GIÁ VÀ KHỐI LƯỢNG**



Nguồn: Bloomberg

**DIỄN BIẾN**

	1T	3T	12T
<b>Cổ phiếu</b>	-7.98%	7.34%	-6.62%
<b>Vs VN- index</b>	-5.08%	-14.73%	-15.87%

**Chuyên viên phân tích**

**Hà Thị Thu Hằng**

(84 8) 3 914 6888

hathithuhang@baoviet.com.vn

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

Trong năm 2012, ngân hàng đã đối mặt với nhiều khó khăn như tín dụng tăng trưởng thấp, tỷ lệ NIM giảm, chi phí hoạt động tăng cao, dẫn đến lợi nhuận của EIB kém khả quan. Bước sang năm 2013, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ phục hồi trở lại nhờ sự cải thiện của tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng việc phụ thuộc nhiều vào hoạt động liên ngân hàng là một hạn chế của EIB khi hoạt động này đang có xu hướng giảm. Ngoài ra, tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ thấp vẫn là một rủi ro tiềm ẩn đáng lưu ý đối với EIB trong năm tới.

Dựa vào triển vọng và rủi ro đã đưa ra ở trên, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu EIB với giá mục tiêu 17.000 VND dựa trên phương pháp số nhân. EPS và BVPS dự phóng 2013 lần lượt là 1.930 VND và 13.568 VND, tương ứng với P/E và P/B dự phóng lần lượt là 8,8 lần và 1,3 lần.

**Kết quả kinh doanh năm 2012 kém khả quan.** EIB công bố báo cáo tài chính hợp nhất chưa soát xét với LNTT đạt 2.850 tỷ đồng, giảm 29,7% yoy, hoàn thành 61,9% kế hoạch. Nguyên nhân do tổng thu nhập hoạt động giảm 13,6% trong khi chi phí hoạt động tăng 20,3%. Theo đó hệ số CIR đã tăng từ 30,6% trong năm 2011 lên 42,6% trong năm 2012.

**Tăng trưởng lợi nhuận kỳ vọng phục hồi trong năm 2013.** Trong năm 2013, chúng tôi dự báo EIB sẽ có mức tăng trưởng tín dụng 9% và tăng trưởng huy động 15%. Thu nhập lãi thuần ước tính giảm 3,2% do tài sản sinh lãi bình quân giảm 4,5% mặc dù tỷ lệ NIM sẽ tăng nhẹ 0,04%. Thu nhập thuần từ dịch vụ sẽ tăng trưởng 37% nhờ tín dụng cải thiện. Chi phí hoạt động ước tính sẽ giảm do chi phí nhân viên giảm. EIB chưa trích lập dự phòng cho các khoản vay liên ngân hàng trong năm 2012, do đó trong thời gian tới EIB sẽ phải chịu áp lực tăng trích lập dự phòng cho các khoản vay này. Dựa trên cơ sở này, chúng tôi dự báo EIB sẽ đạt 3.224 tỷ đồng LNTT tăng 13,1% so với năm 2012.

Năm tài chính	Đơn vị	2010	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	Tỷ VND	131.111	183.567	170.252	180.411
Vốn chủ sở hữu	Tỷ VND	13.511	16.303	15.832	16.997
Tổng dư nợ	Tỷ VND	62.346	74.663	74.922	81.665
Tổng tiền gửi khách hàng	Tỷ VND	58.151	53.653	70.458	81.027
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ VND	3.670	6.237	5.387	5.634
- Thu nhập lãi	Tỷ VND	2.883	5.304	4.901	4.745
- Thu nhập ngoài lãi	Tỷ VND	787	933	486	889
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	Tỷ VND	2.643	4.327	3.090	3.727
Chi phí DPRRTD	Tỷ VND	(265)	(271)	(239)	(504)
Tổng LNTT	Tỷ VND	2.378	4.056	2.851	3.223
LNST	Tỷ VND	1.815	3.039	2.139	2.417
NIM	%	3,37%	3,75%	3,14%	3,18%
ROAE	%	13,51%	20,39%	13,31%	14,73%
ROAA	%	1,85%	1,93%	1,21%	1,38%
BVPS	VND	12.794	13.195	12.638	13.568
EPS	VND	1.718	2.460	1.707	1.930

Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC ước tính

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2012

**Kết quả kinh doanh năm 2012 kém khả quan do tổng thu nhập giảm và chi phí hoạt động tăng.** EIB đã công bố báo cáo tài chính hợp nhất năm 2012 chưa soát xét với LNTT đạt 2.850 tỷ đồng, giảm 29,7% so với năm ngoái, hoàn thành 62% kế hoạch đặt ra cho cả năm. Tổng thu nhập hoạt động giảm 13,6% trong khi chi phí hoạt động tăng 20,3% là nguyên nhân khiến kết quả kinh doanh của EIB trong năm 2012 thấp hơn năm 2011.

ĐVT: Triệu VND	2011	2012	% Thay đổi
Thu nhập lãi thuần	5.303.626	4.901.459	-7,6%
Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ	565.743	242.774	-57,1%
Lãi/lỗ thuần từ kinh doanh ngoại hối	(88.156)	(297.374)	-
Lãi/lỗ thuần từ mua bán CKKD	-	-	-
Lãi/lỗ thuần từ mua bán CKĐT	(2.014)	(580)	-
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	59.522	(17.597)	-
Lãi/lỗ thuần khác	398.386	558.394	40,2%
Tổng thu nhập hoạt động	6.237.107	5.387.076	-13,6%
Chi phí hoạt động	(1.909.935)	(2.296.956)	20,3%
<b>LN thuần trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>4.327.172</b>	<b>3.090.120</b>	<b>-28,6%</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(270.879)	(239.308)	-11,7%
<b>Tổng LNTT</b>	<b>4.056.293</b>	<b>2.850.812</b>	<b>-29,7%</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1.017.429)	(712.296)	-30,0%
<b>LNST</b>	<b>3.038.864</b>	<b>2.138.516</b>	<b>-29,6%</b>

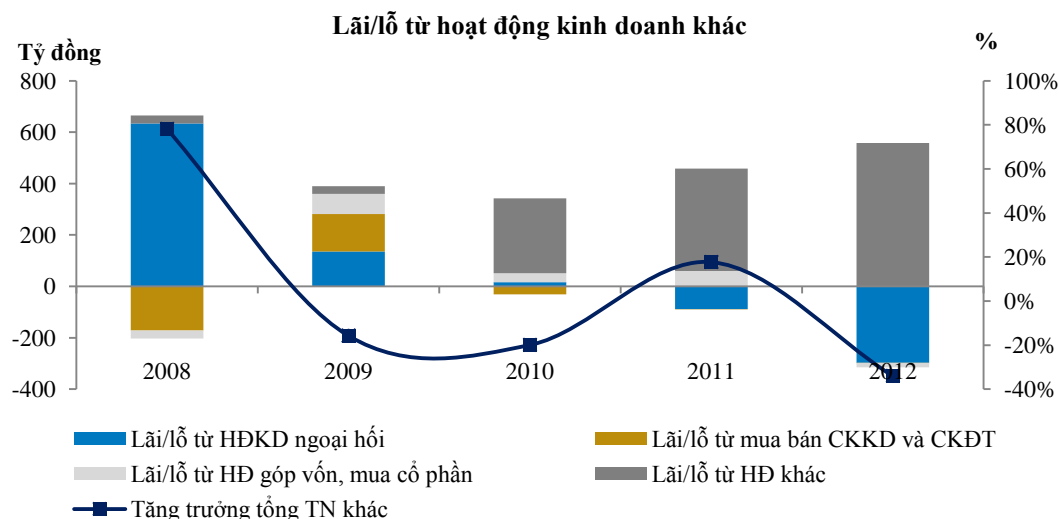
(Nguồn: EIB, BVSC)

**Thu nhập lãi thuần giảm do tỷ lệ NIM giảm mặc dù tài sản sinh lãi bình quân vẫn tăng.** Thu nhập lãi thuần đạt 4.901 tỷ đồng, đóng góp 91% trong tổng thu nhập hoạt động, giảm 7,6% do tỷ lệ NIM giảm từ 3,75% ở năm 2011 xuống 3,14% vào năm 2012 mặc dù tổng tài sản sinh lãi bình quân vẫn tăng 10,2% so với cùng kỳ. Tỷ lệ NIM giảm do lãi suất cho vay bình quân giảm nhanh hơn lãi suất huy động bình quân trong khi đó tài sản sinh lãi bình quân tăng do EIB tiếp tục tăng cho vay trên thị trường liên ngân hàng. Tuy nhiên, nếu so với quý 4/2011 thì EIB đang có xu hướng giảm hoạt động cho vay liên ngân hàng trong quý 4/2012. Điều này có thể do: (1) Rủi ro tín dụng liên ngân hàng cao; (2) Áp lực từ các quy định mới của NHNN; (3) EIB chủ động thu hẹp cho vay liên ngân hàng để đẩy mạnh tín dụng ở thị trường 1 (dư nợ cho vay khách hàng tăng 18% QoQ vào quý 4 sau khi tăng trưởng âm 15,7% QoQ trong quý 3). Đầu năm nay NHNN đã ban hành thông tư 01/2013/TT-NHNN nhằm quản lý chặt hoạt động cho vay liên ngân hàng. Theo đó, quy định về trích lập dự phòng cho các khoản vay liên ngân hàng sẽ khiến chi phí dự phòng tăng lên. Vì vậy chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục diễn ra trong thời gian tới.

ĐVT: Triệu VND	2008	2009	2010	2011	2012
Thu nhập lãi thuần	1.319.712	1.975.308	2.882.935	5.303.626	4.901.459
% Thay đổi	92,8%	49,7%	45,9%	84,0%	-7,6%
Tài sản sinh lãi bình quân	32.301.622	47.756.304	85.645.652	141.572.758	155.982.154
% Thay đổi	165,2%	47,8%	79,3%	65,3%	10,2%
NIM	4,09%	4,14%	3,37%	3,75%	3,14%
Lãi suất đầu ra bình quân	12,99%	9,10%	8,81%	12,40%	10,86%
Lãi suất đầu vào bình quân	9,90%	5,57%	5,63%	9,40%	8,40%
Chênh lệch	3,09%	3,53%	3,18%	2,99%	2,45%

(Nguồn: EIB, BVSC)

**Lỗ từ kinh doanh ngoại hối, vàng và mua bán chứng khoán đầu tư được bù đắp bởi lãi từ hoạt động khác.** Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng ghi nhận mức lỗ 297 tỷ đồng, cao hơn 3 lần so với năm 2011. Nguyên nhân là do EIB thực hiện tất toán trạng thái vàng trong năm 2012 và phải chịu chi phí chênh lệch do giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới. Hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư tiếp tục lỗ. Thu nhập từ hoạt động khác (chủ yếu từ thanh lý tài sản thế chấp) tăng 18,5% đạt 540 tỷ.



(Nguồn: EIB, BVSC)

**Chi phí hoạt động tăng cao.** Chi phí hoạt động tăng 20,3% yoy do chi phí nhân viên, chi phí liên quan đến tài sản và chi phí khác tăng. Chi phí hoạt động tăng trong khi tổng thu nhập hoạt động giảm khiến hệ số CIR tăng từ 30,6% trong năm 2011 lên 42,6% trong năm 2012. Điều này cho thấy việc quản lý chi phí của EIB chưa tốt so với những năm trước.

ĐVT: Triệu VND	2008	2009	2010	2011	2012
Chi phí hoạt động	602.671	907.096	1.026.830	1.909.935	2.296.956
% Thay đổi		70,4%	13,2%	86,0%	20,3%
Tổng thu nhập hoạt động	1.892.047	2.576.735	3.669.620	6.237.107	5.387.076
% Thay đổi		86,1%	36,2%	42,4%	70,0%
<b>CIR</b>	<b>31,9%</b>	<b>35,2%</b>	<b>28,0%</b>	<b>30,6%</b>	<b>42,6%</b>
Số lượng nhân viên	3.104	3.700	4.472	5.430	5.800
% Thay đổi		19,2%	20,9%	21,4%	6,8%

(Nguồn: EIB, BVSC)

**Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng và tỷ lệ NPL giảm.** Tổng dư nợ nhóm 3-5 của EIB là 987 tỷ đồng, giảm 18% so với năm 2011 do nợ nhóm 3 và 4 giảm lần lượt 88% và 59%. Tuy nhiên nợ nhóm 5 chiếm tỷ trọng 80,3% trong tổng dư nợ nhóm 3-5 vẫn tăng mạnh 82%. Theo đó, tỷ lệ NPL đã giảm từ 1,61% trong năm 2011 xuống 1,32% trong năm 2012 cùng với chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 11,7%. Tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trên tổng dư nợ của EIB chỉ ở mức 0,32%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 1,24% của các ngân hàng niêm yết khác trong ngành. EIB chưa trích lập dự phòng cho các khoản vay liên ngân hàng trong năm 2012, do đó trong thời gian tới EIB sẽ phải chịu áp lực tăng trích lập dự phòng chung và riêng cho các khoản vay này theo quy định tại Thông tư 01/2013/TT-NHNN của NHNN.

ĐVT: Triệu VND	2008	2009	2010	2011	2012
Tổng dư nợ	21.232.198	38.381.855	62.345.714	74.663.330	74.922.289
Chi phí DP RR tín dụng	320.144	136.888	265.142	270.879	239.308
Thay đổi (%)		-57,2%	93,7%	2,2%	-11,7%
Dự phòng/Dư nợ	1,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Dư nợ (nhóm 3-5)	1.000.522	703.996	885.534	1.202.977	987.624
Thay đổi (%)		-29,6%	25,8%	35,8%	-17,9%
<b>Tỷ lệ nợ nhóm 3-5</b>	<b>4,71%</b>	<b>1,83%</b>	<b>1,42%</b>	<b>1,61%</b>	<b>1,32%</b>
Dư nợ (nhóm 2-5)	1.677.304	935.079	1.126.346	2.241.089	3.010.814
Thay đổi (%)		-44,3%	20,5%	99,0%	34,3%
Tỷ lệ nợ nhóm 2-5	7,90%	2,44%	1,81%	3,00%	4,02%

(Nguồn: EIB, BVSC)

## TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2013

**Thu nhập lãi.** Trong năm 2013, BVSC dự báo tăng trưởng GDP sẽ ở mức 5,5% so với năm nay và lạm phát sẽ ở mức 7%. Lãi suất huy động và cho vay sẽ giảm dần theo kỳ vọng giảm lạm phát, tuy nhiên tốc độ giảm sẽ chậm hơn so với năm 2012. Nhiều khả năng lãi suất huy động sẽ hạ về mức 7-7,5% và lãi suất cho vay bình quân sẽ ở mức 10-12% trong năm 2013. Chính sách tiền tệ sẽ được NHNN điều hành theo hướng nói lỏng song song với việc hỗ trợ tăng trưởng một cách thận trọng. Theo đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng trong năm tới sẽ ở mức 10%. Đi kèm với việc tái cấu trúc ngành ngân hàng, nợ xấu sẽ từng bước được giải quyết.

Trong năm 2013, chúng tôi dự báo EIB sẽ có mức tăng trưởng tín dụng 9% và tăng trưởng huy động 15% so với năm 2012. Quy mô hoạt động trên thị trường liên ngân hàng sẽ tiếp tục được thu hẹp so với năm nay do thị trường trở nên rủi ro hơn cũng như các quy định về cho vay trên thị trường này được quy định chặt hơn bởi NHNN. Chúng tôi cho rằng EIB sẽ tăng đầu tư vào trái phiếu chính phủ trong năm tới vì tỷ lệ đầu tư trái phiếu chính phủ/tổng tài sản trong năm 2012 ở mức khá thấp đồng thời việc tăng đầu tư vào trái phiếu sẽ giúp cải thiện các hệ số thanh toán cho ngân hàng. Tuy vậy, tính bình quân cho cả năm 2013, chúng tôi dự báo tài sản sinh lãi sẽ giảm 4,5% so với cùng kỳ.

Về lãi suất cho vay bình quân, chúng tôi kỳ vọng sẽ duy trì xu hướng giảm nhưng tốc độ giảm sẽ không mạnh so với năm trước vì để thúc đẩy tín dụng trong quý 4/2012, EIB đã áp dụng các gói lãi suất ưu đãi cho khách hàng và làm lãi suất cho vay bình quân năm 2012 đã giảm đáng kể. Về chi phí lãi suất huy động, chúng tôi kỳ vọng trần lãi suất huy động và các loại lãi suất chính sách (lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tài chiết khấu, lãi suất OMO, lãi suất cho vay trong thanh toán điện tử giữa các tổ chức tín dụng và thanh toán bù trừ giữa tổ chức tín dụng và NHNN) giảm sẽ tạo tác động tích cực lên chi phí lãi suất huy động của EIB. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng khả năng tiếp cận nguồn vốn giá rẻ bằng cách huy động vàng và chuyển đổi sang VND để cho vay sẽ không thể tiếp tục thực hiện trong năm 2013 do yêu cầu chấm dứt huy động vốn bằng vàng của NHNN. Vì thế tốc độ giảm của chi phí lãi suất huy động bình quân trong năm 2013 sẽ chậm hơn so với năm 2012. Tỷ lệ NIM sẽ tăng nhẹ 0,04% lên 3,18%. Theo đó chúng tôi dự báo thu nhập lãi thuần của Eximbank sẽ đạt 4.744 tỷ đồng, giảm 3,2% so với năm 2012, đóng góp 85% trong tổng thu nhập hoạt động.

ĐVT: Triệu VND	2010	2011	2012	2013F
Thu nhập lãi thuần	2.882.935	5.303.626	4.901.459	4.744.668
% Thay đổi	45,9%	84,0%	-7,6%	-3,2%
Tài sản sinh lãi bình quân	85.645.652	141.572.758	155.982.154	149.021.386
% Thay đổi	79,3%	65,3%	10,2%	-4,5%
NIM	3,37%	3,75%	3,14%	3,18%
Lãi suất đầu ra bình quân	8,81%	12,40%	10,86%	10,69%
Lãi suất đầu vào bình quân	5,63%	9,40%	8,40%	7,81%
Chênh lệch	3,18%	2,99%	2,45%	2,88%

(Nguồn: EIB, BVSC ước tính)

**Thu nhập từ hoạt động dịch vụ.** Chúng tôi cho rằng hoạt động dịch vụ của EIB trong năm 2013 sẽ cải thiện hơn so với năm 2012 nhờ những yếu tố sau: (1) Tín dụng tăng trưởng cao hơn sẽ thúc đẩy thu nhập từ hoạt động dịch vụ gia tăng; (2) EIB được xem là ngân hàng hàng đầu với thế mạnh trong lĩnh vực tài trợ thương mại, dịch vụ thanh toán xuất nhập khẩu quốc tế; (3) Thông qua các thỏa thuận hợp tác đã ký với STB, EIB đã tăng cường đưa ra một số dịch vụ ngân hàng bán lẻ mới và bắt đầu thu phí đối với các dịch vụ này. Trên cơ sở các yếu tố đưa ra, chúng tôi dự báo thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ sẽ tăng trưởng 37% so với năm 2012, đạt 331 tỷ đồng, đóng góp 6 % trong tổng thu nhập hoạt động.

**Thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối.** BVSC dự báo nhu cầu nhập khẩu có thể sẽ phục hồi trong năm 2013 do sản xuất và tiêu dùng trong nước nhiều khả năng sẽ cải thiện nhờ vào các biện pháp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Chính phủ và mặt bằng lãi suất cho vay có xu hướng giảm. Thị trường ngoại hối sẽ giữ được sự ổn định, VND sẽ không mất giá quá 5%. Với thế mạnh trong hoạt động tài trợ thương mại, chúng tôi ước tính ngân hàng sẽ ghi nhận lãi 96 tỷ trong mảng kinh doanh ngoại hối nhờ vào thu phí chênh lệch tỷ giá trong các giao dịch ngoại tệ. Trạng thái vàng âm của EIB tất toán toàn bộ trong năm 2012, do đó áp lực lỗ từ vàng trong năm 2013 sẽ không đáng kể.

**Thu nhập từ đầu tư chứng khoán, góp vốn, mua cổ phần và thu nhập khác.** Chúng tôi ước tính EIB sẽ thu được 462 tỷ đồng từ khoản đầu tư cổ phiếu STB, hoạt động thanh lý tài sản thế chấp và hoạt động khác.

**Chi phí hoạt động.** Chúng tôi giả định các chi phí liên quan đến tài sản và chi phí khác sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng như những năm trước trong khi đó tốc độ tăng của chi phí lương thưởng sẽ giảm. Theo đó, tổng chi phí hoạt động trong năm 2013 sẽ giảm 17% so với năm 2012, đạt 1.907 tỷ đồng. Hệ số CIR sẽ giảm về mức 33,8% từ mức 42,6% trong năm 2012. Chúng tôi dự báo chi phí trích lập dự phòng sẽ tăng mạnh 111% so với năm 2012, đạt 503 tỷ.

Dựa vào những giả định trên, chúng tôi ước tính EIB sẽ đạt 3.224 tỷ đồng LNTT tăng 13% so với năm 2012.

Năm tài chính	Đơn vị	2010	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	Tỷ VND	131.111	183.567	170.252	180.411
Vốn chủ sở hữu	Tỷ VND	13.511	16.303	15.832	16.997
Tổng dư nợ	Tỷ VND	62.346	74.663	74.922	81.665
Tổng tiền gửi khách hàng	Tỷ VND	58.151	53.653	70.458	81.027
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ VND	3.670	6.237	5.387	5.634
- Thu nhập lãi	Tỷ VND	2.883	5.304	4.901	4.745
- Thu nhập ngoài lãi	Tỷ VND	787	933	486	889
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	Tỷ VND	2.643	4.327	3.090	3.727
Chi phí DPRRTD	Tỷ VND	(265)	(271)	(239)	(504)
Tổng lợi nhuận trước thuế	Tỷ VND	2.378	4.056	2.851	3.223
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	1.815	3.039	2.139	2.417
NIM	%	3,37%	3,75%	3,14%	3,18%
ROAE	%	13,51%	20,39%	13,31%	14,73%
ROAA	%	1,85%	1,93%	1,21%	1,38%
BVPS	VND	12.794	13.195	12.638	13.568
EPS	VND	1.718	2.460	1.707	1.930

(Nguồn: EIB, BVSC ước tính)

## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Nhìn lại năm 2012, chúng tôi thấy rằng tín dụng tăng trưởng thấp, tỷ lệ NIM giảm, chi phí hoạt động tăng cao là nguyên nhân khiến lợi nhuận của EIB kém khả quan. Bước sang năm 2013, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng sẽ phục hồi trở lại nhờ sự cải thiện của tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng việc phụ thuộc nhiều vào hoạt động liên ngân hàng là một hạn chế của EIB khi hoạt động này đang có xu hướng giảm. Ngoài ra, tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ thấp vẫn là một rủi ro tiềm ẩn đối với EIB trong năm tới.

Dựa vào triển vọng và rủi ro đã đưa ra ở trên, BVSC dự báo EPS và BVPS năm 2013 của EIB lần lượt là 1.930 VND và 13.568 VND. P/E và P/B dự phóng lần lượt là 8,8 lần và 1,3 lần. Sử dụng phương pháp số nhân (P/E và P/B) với tỷ trọng 50-50 để định giá EIB, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho EIB là 17.000 VND đến thời điểm cuối năm 2013 và khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu EIB.

Phương pháp	Giá kỳ vọng (VND)	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
P/E	17.243	50%	8.600
P/B	16.721	50%	8.400
Giá mục tiêu		100%	<b>17.000</b>

## PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: Tỷ VND)	2009	2010	2011	2012	2013F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	4,344	7,545	17,550	16,932	15,923
Chi phí lãi và các khoản thu nhập tương tự	(2,369)	(4,662)	(12,246)	(12,030)	(11,181)
Thu nhập lãi ròng	1,975	2,883	5,304	4,901	4,742
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	268	560	693	411	558
Chi phí hoạt động dịch vụ	(57)	(86)	(127)	(168)	(228)
Lãi từ hoạt động dịch vụ	211	474	566	243	330
Lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	135	16	(88)	(297)	97
Lãi từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(40)	(2)	-	-	-
Lãi từ mua bán chứng khoán đầu tư	186	(29)	(2)	(1)	(11)
Thu nhập từ cổ tức, góp vốn, mua cổ phần	78	36	60	(18)	58
Lãi/lỗ thuần khác	30	291	398	558	416
Tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh	2,577	3,670	6,237	5,387	5,631
Chi phí hoạt động	(907)	(1,027)	(1,910)	(2,297)	(1,906)
Lợi nhuận trước dự phòng rủi ro tín dụng	1,670	2,643	4,327	3,090	3,725
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(137)	(265)	(271)	(239)	(504)
Lợi nhuận trước thuế	1,533	2,378	4,056	2,851	3,221
Thuế thu nhập	(400)	(563)	(1,017)	(712)	(805)
Lợi nhuận sau thuế	1,132	1,815	3,039	2,139	2,416



Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: Tỷ VND)	2009	2010	2011	2012	2013F
Tiền và các khoản tương đương tiền	6,839	6,429	7,295	13,210	10,334
Tiền gửi tại NHNN	2,115	1,541	2,166	2,269	2,306
Tiền gửi tại các TCTD khác	6,976	32,111	64,529	57,515	51,764
Chứng khoán kinh doanh	99	-	-	-	-
Các công cụ tài chính phái sinh	4	17	-	-	-
Cho vay khách hàng	38,003	61,718	74,045	74,316	80,849
Cho vay khách hàng	38,382	62,346	74,663	74,922	81,665
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	(379)	(628)	(619)	(606)	(817)
Chứng khoán đầu tư	8,401	20,695	26,377	11,752	19,277
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	333	45	2	1,002	1,002
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	8,166	20,662	26,375	10,750	18,275
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	(97)	(12)	-	-	-
Góp vốn đầu tư dài hạn	766	1,295	928	2,389	2,335
Đầu tư công ty liên doanh liên kết	145	156	100	97	97
Đầu tư dài hạn khác	679	1,189	911	2,356	2,356
Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn	(58)	(50)	(84)	(64)	(118)
Tài sản cố định	938	1,068	1,913	3,321	7,243
Tài sản cố định hữu hình	430	679	767	858	965
Tài sản cố định vô hình	507	388	1,146	2,462	6,278
Tài sản khác	1,307	6,238	6,315	5,480	6,302
<b>Tổng tài sản</b>	<b>65,448</b>	<b>131,111</b>	<b>183,567</b>	<b>170,252</b>	<b>180,410</b>
Các khoản nợ CP và NHNN	1,611	2,106	1,312	15	-
Tiền gửi của các TCTD khác	2,528	33,370	71,859	58,046	49,339
Tiền gửi của khách hàng	38,766	58,151	53,653	70,458	81,027
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	-	-	157	88	-
Công cụ nợ phái sinh	6	1	-	-	-
Phát hành giấy tờ có giá	8,223	20,855	19,211	11,880	15,546
Các khoản nợ khác	960	3,118	21,072	13,932	17,502
Vốn chủ sở hữu	13,353	13,511	16,303	15,832	16,995
Vốn điều lệ	8,800	10,560	12,355	12,527	12,527
Thặng dư vốn cổ phần	3,711	1,951	156	-	-
Các quỹ khác	378	641	1,116	1,102	1,633
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	449	343	2,660	2,203	2,835
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>65,448</b>	<b>131,111</b>	<b>183,567</b>	<b>170,252</b>	<b>180,410</b>



Các chỉ số chính	2009	2010	2011	2012	2013F
<b>Khả năng tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng tổng tài sản	35.7%	100.3%	40.0%	-7.3%	6.0%
Tăng trưởng dư nợ cho vay	80.8%	62.4%	19.8%	0.3%	9.0%
Tăng trưởng huy động	25.5%	50.0%	-7.7%	31.3%	15.0%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	4.0%	1.2%	20.7%	-2.9%	7.3%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	49.7%	45.9%	84.0%	-7.6%	-3.3%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	71.7%	216.8%	25.9%	-16.9%	-6.9%
Tăng trưởng tổng thu nhập	36.2%	42.4%	70.0%	-13.6%	4.5%
Tăng trưởng chi phí hoạt động	50.5%	13.2%	86.0%	20.3%	-17.0%
Tăng trưởng LNTT	58.1%	55.1%	70.6%	-29.7%	13.0%
Tăng trưởng LNST	59.3%	60.2%	67.5%	-29.6%	13.0%
<b>Khả năng sinh lợi</b>					
ROAA(%)	2.0%	1.8%	1.9%	1.2%	1.4%
ROAE(%)	8.6%	13.5%	20.4%	13.3%	14.7%
NIM (%)	4.1%	3.4%	3.7%	3.1%	3.2%
Lãi suất đầu vào bình quân	5.6%	5.6%	9.4%	8.4%	7.8%
Lãi suất đầu ra bình quân	9.1%	8.8%	12.4%	10.9%	10.7%
Chênh lệch lãi ròng	3.5%	3.2%	3.0%	2.5%	2.9%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
TS sinh lời/TTS	84.6%	88.5%	91.0%	85.1%	84.9%
Chi phí hoạt động/ Tổng tài sản sinh lãi	1.6%	0.9%	1.1%	1.6%	1.2%
Thu nhập lãi ròng/ Tổng thu nhập	76.7%	78.6%	85.0%	91.0%	84.2%
CIR	35.2%	28.0%	30.6%	42.6%	33.8%
<b>Khả năng thanh khoản</b>					
Tài sản thanh khoản/ Tổng tiền gửi	41.3%	68.9%	137.9%	103.6%	79.5%
TS thanh khoản/TTS	24.5%	30.6%	40.3%	42.9%	35.7%
Tiền gửi KH/TTS	59.2%	44.4%	29.2%	41.4%	44.9%
Dư nợ/TTS	58.6%	47.6%	40.7%	44.0%	45.3%
Dư nợ/(Tổng tiền gửi + Giấy tờ có giá)	357.0%	115.0%	82.0%	107.1%	125.9%
LDR	99.0%	107.2%	139.2%	106.3%	100.8%
<b>An toàn vốn</b>					
CAR	32.8%	19.3%	18.4%	17.6%	18.0%
VCSH/TTS	20.4%	10.3%	8.9%	9.3%	9.4%
VCSH/Dư nợ	34.8%	21.7%	21.8%	21.1%	20.8%
<b>Chất lượng tài sản</b>					
DPRRTD/Tổng dư nợ	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.4%
Nợ xấu (3-5)/Tổng dư nợ	1.8%	1.4%	1.6%	1.3%	2.2%
Nợ xấu (3-5)/Vốn CSH	5.3%	6.6%	7.4%	6.2%	10.6%
Nợ xấu (2-5)/Tổng dư nợ	2.4%	1.8%	3.0%	4.0%	3.4%
Nợ xấu (2-5)/Vốn CSH	7.0%	8.3%	13.7%	19.0%	17.8%
DPRRTD/Nợ xấu (3-5)	19.4%	29.9%	22.5%	24.2%	27.9%
DPRRTD/Nợ xấu (2-5)	14.6%	23.5%	12.1%	7.9%	14.9%

## XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Hà Thị Thu Hằng**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư..

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999