

## NGÀNH NGÂN HÀNG VẪN CHƯA THỂ KHỞI SẮC TRONG 2013

### TÓM TẮT NHỮNG NÉT CHÍNH NĂM 2012

Mặt bằng lãi suất giảm mạnh, trần lãi suất huy động được Ngân hàng nhà nước (NHNN) điều chỉnh giảm từ 13% vào đầu năm xuống còn 8% vào thời điểm cuối năm trước bối cảnh lạm phát dần hạ nhiệt. Tăng trưởng tín dụng thấp kỷ lục (+8,91%) trong khi tăng trưởng huy động cao hơn nhiều (trên 20%). Thanh khoản ngân hàng được cải thiện tốt nhưng do khó khăn trong việc tìm đầu ra cho vay nên dòng vốn ứ đọng trong hệ thống ngân hàng. Do đó, các NH chuyển hướng sang đẩy mạnh đầu tư giấy tờ có giá. Lợi nhuận NH sụt giảm do NIM thu hẹp. Tăng trưởng tín dụng thấp và nợ xấu tăng cao. Các vấn đề tiêu cực trong hệ thống bộc lộ khi toàn hệ thống gặp khó khăn. Hoạt động trên thị trường liên NH được siết chặt, thị trường ngoại hối bình ổn.

### HOẠT ĐỘNG NGÂN HÀNG TRONG Q1.2013

- ◆ Tín dụng tăng trưởng thấp trong Q1.2013 do yếu tố mùa vụ và nợ xấu vẫn ở mức cao, tuy nhiên đã có sự cải thiện trong tháng 2 và tháng 3. **Huy động tăng 3,86% trong Q1.2013. Lãi suất huy động có xu hướng giảm thêm khi CPI tiếp tục giảm thấp, tuy nhiên dư địa giảm lãi suất huy động không nhiều và tác động ít lên lãi suất cho vay. Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất sẽ ổn định trong Q2 và trần huy động có thể giảm xuống 7% vào cuối năm nếu CPI cả năm được kiểm chế ở mức 6% – 7%. Lãi suất cho vay cũng giảm dần khi rủi ro môi trường kinh doanh giảm khiến NIM hệ thống ngân hàng sụt giảm trong năm 2013.**
- ◆ NHNN công bố nợ xấu của hệ thống ngân hàng đã giảm từ mức 8,6% xuống mức 6% trong Q1. **Mức nợ xấu giảm do các NHTM đã (1) đã xử lý kỹ thuật các khoản nợ xấu bằng nguồn dự phòng và (2) thực hiện cơ cấu lại các khoản nợ theo chủ trương của NHNN trong nửa cuối năm 2012.** Mặc dù việc tái cơ cấu khoản nợ của các NHTM có thể góp phần làm giảm nợ xấu trong thời điểm hiện tại, nhưng một phần các khoản nợ này vẫn có khả năng trở thành nợ xấu trong tương lai gần nếu nền kinh tế không sớm khởi sắc. Giải pháp bền vững nhất cho việc giảm nợ xấu vẫn là sự phục hồi của doanh nghiệp.
- ◆ Đề án thành lập VAMC chưa được Chính phủ thông qua. Việc VAMC tiến hành mua nợ xấu của các NH thông qua phát hành trái phiếu lãi suất 0% trong khi vẫn phải trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu 20%/năm trong vòng 5 năm cho thấy **đây chỉ là công cụ hỗ trợ giãn thời hạn xử lý nợ xấu và làm sạch bảng cân đối kế toán của các NH. Các NHTM vẫn đóng vai trò chính trong việc xử lý vấn đề nợ xấu của mình.**
- ◆ Tổng tài sản và vốn tự có của hệ thống được cải thiện trong Q4.2012 nhưng lại sụt giảm tính đến T2.2013. Vốn tự có của nhóm NHTMCP giảm xuống mức thấp hơn vốn điều lệ. Chúng tôi cho rằng **sự sụt giảm vốn chủ sở hữu chủ yếu là do lợi nhuận giảm mạnh và kéo theo lợi nhuận giữ lại của các NH giảm.**
- ◆ **Quá trình tái cấu trúc chưa có khởi sắc. Chúng tôi cho rằng trong tình hình kinh tế chưa thực sự khởi sắc và nợ xấu của hệ thống ngân hàng vẫn chưa được xử lý tích cực, các ngân hàng sẽ còn gặp rất nhiều khó khăn trong hoạt động tái cấu trúc.** PVF và Western Bank dự kiến hợp nhất, tuy nhiên NHNN đang yêu cầu chỉnh sửa đề án hợp nhất. **Chúng tôi không lạc quan về việc hợp nhất hai tổ chức tín dụng này.**

### TRIỂN VỌNG Q2 & CẢ NĂM 2013

**Lãi suất huy động dự báo ổn định trong Q2 và điều chỉnh xuống 7% vào cuối năm. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 10% – 12% cho năm 2013 là khả thi.** Cơ cấu cho vay thay đổi theo hướng an toàn hơn nhằm cải thiện chất lượng tài sản. Các NH lớn dự báo vẫn sẽ tiếp tục đầu tư vào trái phiếu ít nhất trong 6T2013 do tăng trưởng tín dụng thấp. **Lợi nhuận của toàn hệ thống được dự báo sẽ không cải thiện nhiều trong 2013.** Sự cải thiện, nếu có, sẽ chỉ xuất hiện vào nửa sau của năm 2013 khi các biện pháp dự kiến để giải quyết nợ xấu và giải cứu thị trường bất động sản được thực thi cụ thể. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng rất khó để có thể đạt được kết quả sớm như vậy.

#### NỘI DUNG:

- Tóm tắt diễn biến ngành Ngân hàng 2012, Trang 2
- Diễn biến ngành Ngân hàng Q1.2013, Trang 4
- Triển vọng ngành ngân hàng Q2 và cả năm 2013, Trang 8
- Cập nhật KQKD 2012 của các NH niêm yết, Trang 10
- Phụ lục, Trang 14

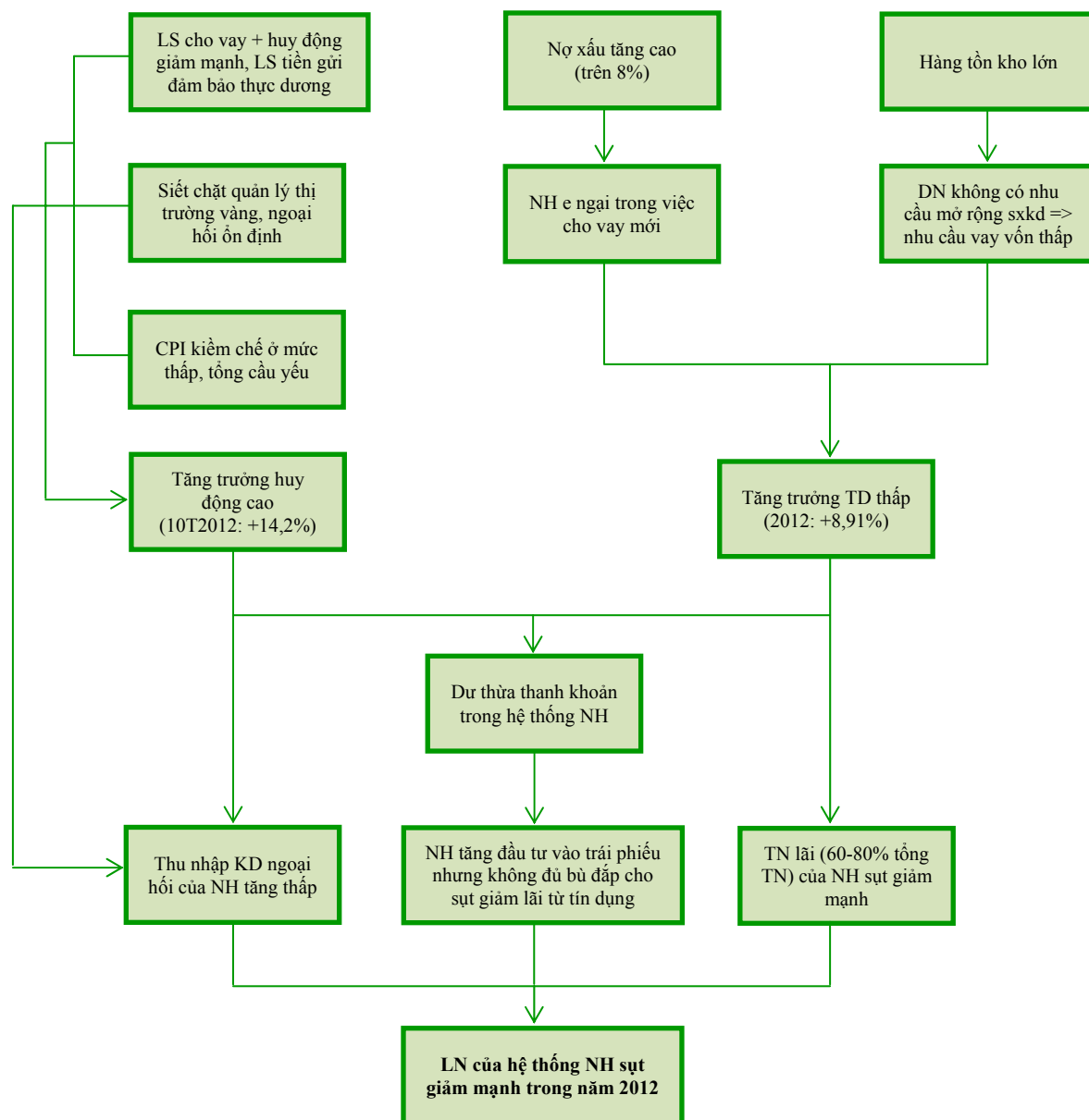
Quách Thùy Linh  
+84 4 3936 6425 (ext. 120)  
qtlinh@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 15

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại  
[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại  
[www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

## TÓM TẮT DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG 2012



Mặt bằng lãi suất giảm mạnh, trần lãi suất huy động giảm từ 13% vào đầu năm xuống 8% vào thời điểm cuối năm do lạm phát giảm tốc. Tốc độ lãi suất cho vay giảm chậm hơn huy động do xuất hiện tình trạng huy động vượt trần.

Mặt bằng lãi suất ở mức rất cao vào thời điểm cuối năm 2011 và tiếp tục trong 4 tháng đầu năm 2012, lãi suất huy động lên tới 14% – 16% trong khi lãi suất cho vay có lúc ở mức 20% - 22%. Để khắc phục tình trạng này, NHNN bắt đầu áp dụng trần lãi suất động 14% từ cuối tháng 9/2011. Mức lãi suất trần sau đó liên tục được điều chỉnh giảm theo sát diễn biến lạm phát xuống 8% vào thời điểm cuối năm 2012.

Lãi suất cho vay cũng giảm dần, tuy nhiên tốc độ giảm chậm hơn lãi suất huy động do trong giai đoạn đầu khi áp dụng trần lãi suất huy động, vẫn có nhiều NH huy động vượt trần và chạy đua lãi suất nhằm giải quyết vấn đề thanh khoản. Tuy nhiên, từ nửa sau của năm 2012, khi NHNN tiến hành các biện pháp giám sát chặt chẽ, đồng thời yêu cầu các NHTM giảm lãi suất cho vay của các khoản vay cũ xuống tối đa 15%, mặt bằng lãi suất cho vay mới thực sự có sự sụt giảm rõ nét. Đây cũng là thời điểm các NH bắt đầu nhận thức được việc phải chia sẻ khó khăn với doanh nghiệp sản xuất để duy trì hoạt động của chính bản thân mình và có xu hướng thu hẹp NIM.

#### Diễn biến trần lãi suất huy động trong năm 2012



Tăng trưởng tín dụng thấp kỷ lục (+8,91%) trong khi tăng trưởng huy động cao hơn nhiều (trên 20%), dòng vốn ứ đọng trong hệ thống ngân hàng.

**Mặc dù lãi suất giảm nhiều, tăng trưởng huy động vẫn đạt mức cao trên 20%** do các NH chạy đua lãi suất đẩy mặt bằng lãi suất huy động lên cao và hấp dẫn người gửi tiền, đồng thời các kênh đầu tư khác như bất động sản, chứng khoán gặp khó khăn. Ngược lại với huy động, tín dụng trong năm 2012 vẫn tăng thấp kỷ lục, đạt 8,91% vào thời điểm cuối năm, trong đó liên tục tăng trưởng âm trong 5 tháng đầu năm. Điều này chủ yếu là do (1) mặt bằng lãi suất quá cao từ cuối 2011 và đầu 2012 dưới tác động của chính sách thắt chặt tiền tệ đã khiến hoạt động sản xuất kinh doanh của nhiều DN gặp khó khăn, dẫn đến tỷ lệ DN giải thể, ngừng hoạt động tăng mạnh, từ đó nhu cầu vay vốn để mở rộng sản xuất cũng giảm mạnh tương ứng; và (2) tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh do khả năng trả nợ của DN suy giảm và hệ quả của việc tăng trưởng tín dụng nóng trong những năm trước đó, do đó các NH thận trọng hơn trong việc cho vay mới.

Lợi nhuận NH sụt giảm do NIM thu hẹp, tăng trưởng tín dụng thấp và nợ xấu tăng cao.

**Hệ quả của việc huy động tăng cao hơn nhiều so với tín dụng là hiện tượng thừa thanh khoản trong hệ thống NH, đặc biệt là tại các NH lớn.** Do không thể đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, nhiều NH đã đẩy mạnh đầu tư vào giấy tờ có giá (trái phiếu, tín phiếu chính phủ và chính phủ bảo lãnh) nhằm bù đắp một phần thu nhập lãi sụt giảm từ hoạt động tín dụng. Tuy nhiên, lãi trái phiếu không thể bù đắp hoàn toàn cho lãi từ tín dụng trong khi thu nhập lãi vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu thu nhập của các NH (70% - 80%). Ngoài ra, việc nợ xấu tăng mạnh từ 3,2% trong 2011 lên hơn 8% vào cuối năm 2012 đã khiến chi phí dự phòng của các NH tăng mạnh. Những nguyên nhân chính nêu trên đã khiến cho lợi nhuận của hệ thống NH sụt giảm mạnh trong năm 2012. **Trong bối cảnh này, lợi thế thuộc về những NH có quy mô lớn, tiềm lực tài chính mạnh và hệ thống quản trị rủi ro tốt.**

Các vấn đề tiêu cực trong hệ thống bộc lộ khi toàn hệ thống gặp khó khăn.

Khi hệ thống rơi vào tình trạng khó khăn, các vấn đề tiêu cực đã dần bộc lộ. Điển hình trong năm 2012 phải kể đến hàng loạt sai phạm của các cán bộ ngân hàng trong cho vay, gửi tiền, liên quan đến các vụ lừa đảo và chiếm đoạt tài sản, và quan hệ sở hữu chéo lẫn nhau giữa các NH và giữa NH với DN, khiến cho sai phạm của một số ít cán bộ cấp cao của NH có thể ảnh hưởng đến toàn hệ thống. Hiện tại, các NH có liên quan vẫn đang tiếp tục giải quyết hậu quả của những sự việc này.

Hoạt động trên thị trường liên NH được siết chặt, thị trường ngoại hối bình ổn.

Thông tư 21/2012/TT-NHNN và Thông tư 01/2013/TT-NHNN quy định về hoạt động cho vay, đi vay; mua bán có kỳ hạn giấy tờ có giá giữa các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, có hiệu lực từ 1/9/2012 đã siết lại các quy định về hoạt động liên NH nhằm hạn chế các rủi ro phát sinh và hướng thị trường này trở về bản chất là nơi hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM. Trong đó yêu cầu các TCTD muốn được giao dịch liên NH (kể cả hoạt động tín dụng và tiền gửi) phải không có các khoản nợ quá hạn từ 10 ngày trở lên, đồng thời các ngân hàng phải tiến hành trích lập dự phòng cho các khoản vay trên thị trường liên ngân hàng.

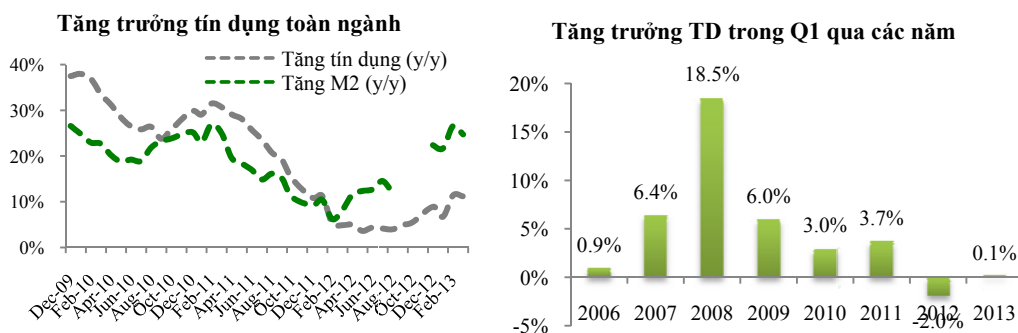
NHNN cũng bình ổn thị trường ngoại hối và giảm tình trạng đô la hóa thông qua (1) yêu cầu các NHTM tất toán các khoản huy động bằng vàng trước ngày 30/06/2013, (2) hạ lãi suất tiền gửi ngoại tệ xuống 2%/năm, (3) tăng cường dự trữ ngoại tệ và (4) gián tiếp ổn định tỷ giá thông qua kiểm chế lạm phát hiệu quả trong 2012. Trong những tháng đầu năm 2012, NHNN đã cam kết sẽ giữ ổn định thị trường ngoại hối và cam kết mức giảm giá của VND (nếu có) ở mức dưới 3%, và điều này đã được hiện thực hóa khi tỷ giá ổn định trong cả năm 2012.

## DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG Q1.2013

### Tăng trưởng tín dụng dương nhẹ trong Q1, bắt đầu cải thiện từ tháng 2.

Tín dụng tăng trưởng thấp trong Q1.2013 do yếu tố mùa vụ và nợ xấu vẫn ở mức cao, tuy nhiên có sự cải thiện trong tháng 2 và tháng 3.

Tính đến cuối Q1, tín dụng tăng trưởng dương nhẹ 0,1% so với cuối năm 2012, thấp hơn nhiều so với mục tiêu 12% cho cả năm 2013. Mức tăng khiêm tốn này chủ yếu do **tín dụng bằng ngoại tệ giảm**. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng trong Q1.2013 vẫn cao hơn so với cùng kỳ năm trước (-1,96% trong Q1.2012), đồng thời tín dụng bắt đầu tăng trở lại trong tháng 2 (+0,96% so với tháng 1) và tiếp tục cải thiện trong tháng 3 (+0,31 % so với tháng 2). Chúng tôi cho rằng có ba nguyên nhân chính dẫn đến mức tăng trưởng thấp trong Q1: (1) yếu tố mùa vụ, (2) lo ngại nợ xấu của ngân hàng và (3) nhu cầu vay yếu do tổng cầu của nền kinh tế yếu. Nhiều ngân hàng lớn vẫn đang tiếp tục giảm mặt bằng lãi suất cho vay nhằm tìm kiếm và giữ chân khách hàng tốt, đồng thời tung ra các gói hỗ trợ lãi suất để thúc đẩy tín dụng. Chúng tôi cho rằng đây là một trong những động lực giúp tín dụng có thể được cải thiện dần trong các quý tới.



Nguồn: SBV

### Trần lãi suất huy động giảm từ 8% xuống 7,5% trên cơ sở CPI tháng 3 ở mức thấp.

Huy động tăng 3,86% trong Q1.2013. Lãi suất huy động có xu hướng giảm thêm khi CPI tiếp tục giảm thấp, tuy nhiên tác động lên lãi suất cho vay là không nhiều.

Tính đến cuối Q1, huy động tăng trưởng 3,86% ytd, cao hơn so với mức 1,39% ytd của cùng kỳ 2012. Ngoài việc lãi suất huy động vẫn ở mức hấp dẫn hơn các kênh đầu tư khác, sự tăng trưởng này còn có đóng góp của yếu tố mùa vụ khi tiền gửi có xu hướng quay trở lại NH sau thời điểm Tết.

Gần đây nhất, NHNN đã tiến hành giảm 1% đối với các mức lãi suất điều hành và giảm 0,5% với trần lãi suất huy động từ 8% xuống 7,5% trên cơ sở CPI cả nước trong tháng 3 giảm 0,19% m-o-m (so với tháng trước), giảm 6,64% y-o-y (so với cùng kỳ năm trước). Như vậy mức trần mới vẫn đảm bảo lãi suất thực dương cho người gửi tiền. Trong thực tế, trước khi NHNN chính thức hạ lãi suất trần huy động, một số NH như VCB, ACB, SCB đã giảm lãi suất huy động kỳ hạn 1-12 tháng xuống dưới 8%, đồng thời một số NH cũng tiến hành giảm mức lãi suất huy động thỏa thuận với kỳ hạn trên 12 tháng xuống quanh mức 10% (giảm khoảng 1% so với trước đây).

Chúng tôi cũng cho rằng **trần lãi suất huy động có thể giảm thêm nhưng mức giảm là không quá nhiều** (tối đa thêm 0,5%) do NHNN vẫn phải duy trì sức hấp dẫn nhất định của tiền đồng so với các ngoại tệ khác, đặc biệt là USD. Việc giảm lãi suất huy động quá thấp có thể khiến người gửi tiền chuyển sang nắm giữ các loại ngoại tệ khác và khiến nguy cơ đô-la hóa quay trở lại. Đồng thời giảm lãi suất phải cân đối với mức tăng của chỉ số CPI, **dự báo đạt 6-7% trong năm 2013**. Chúng tôi cũng cho rằng **tác động của việc giảm trần lãi suất huy động lên lãi suất cho vay sẽ là không đáng kể do lãi suất cho vay vẫn phụ thuộc vào chất lượng của doanh nghiệp đi vay**. Ngoài ra, tình trạng chung hiện nay của toàn bộ nền kinh tế vẫn là nhu cầu đi vay của doanh nghiệp thấp, trong khi ngân hàng lại rất thận trọng trong việc cho vay mới do lo ngại về rủi ro nợ xấu. Theo đó, việc giảm lãi suất huy động chủ yếu có tác dụng giúp các NH giảm chi phí vốn đầu vào. Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại, hầu hết các NH đều chấp nhận duy trì mức NIM tương đối thấp nhằm tìm kiếm được những khách hàng có chất lượng tốt. Do đó, mặc dù chi phí vốn trung bình có thể giảm, chúng tôi cho rằng thu nhập lãi của các NH vẫn không được cải thiện do tốc độ tăng trưởng tín dụng không đủ bù đắp cho sự sụt giảm của NIM.

**Nợ xấu toàn hệ thống giảm xuống từ 8,6% vào Q1.2012 xuống 6% vào cuối T2.2013.**

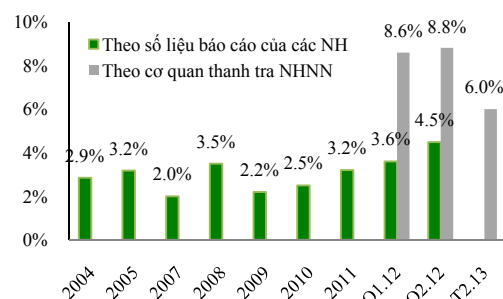
NHNN công bố nợ xấu của hệ thống ngân hàng đã giảm từ mức 8,6% xuống mức 6%. Chúng tôi cho rằng mức nợ xấu giảm do các NHTM đã (1) đã xử lý nợ xấu bằng nguồn dự phòng và (2) thực hiện cơ cấu lại các khoản nợ theo chủ trương của NHNN trong nửa cuối năm 2012.

Theo thông tin từ Văn phòng Chính phủ, tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng đã giảm từ 8,6% vào Q1.2012 xuống mức 6% vào cuối tháng 2.2013. Chúng tôi cho rằng 2 tháng đầu năm 2013 là thời gian không dài và thông thường cũng không phải là thời điểm các NHTM tiến hành xử lý nợ xấu triệt để thông qua dự phòng, và việc xử lý nợ xấu chủ yếu được thực hiện trong 6 tháng cuối năm 2012. Do đó, nợ xấu giảm có thể là do 2 nguyên nhân: (1) các ngân hàng đã xử lý các khoản nợ xấu bằng nguồn dự phòng và (2) các ngân hàng đã thực hiện cơ cấu lại các khoản nợ theo chủ trương của NHNN trong nửa cuối năm 2012. Theo tính toán của chúng tôi, mức nợ xấu 8,6% tương đương với 238.626 tỷ đồng vào thời điểm cuối năm 2011 và Q1.2012 còn mức 6% tương đương với 184.941 tỷ đồng vào thời điểm cuối 2012. Như vậy, khi tỷ lệ nợ xấu giảm từ 8,6% xuống 6%, nợ xấu của toàn hệ thống đã giảm đi 53.684 tỷ đồng.

Theo BCTC của một số NH lớn như VCB, CTG, BIDV, MBB, ACB, EIB và STB (chiếm khoảng 40% tổng dư nợ toàn hệ thống), tổng số dự phòng đã sử dụng để xử lý nợ xấu của 7 ngân hàng này vào khoảng 15.502 tỷ đồng. Do đó, với giả định các ngân hàng khác (chiếm 60% thị phần tín dụng còn lại) cũng thực hiện việc xử lý nợ xấu bằng nguồn dự phòng tương tự như các ngân hàng trên thì sẽ có khoảng 23.253 nghìn tỷ đồng nợ xấu nữa được xử lý và tổng số nợ xấu xử lý bằng dự phòng vào khoảng 38.755 tỷ đồng. Số nợ xấu còn lại (khoảng 14.930 tỷ đồng) có thể đã được các NHTM thực hiện cơ cấu lại các khoản nợ theo Công văn 3739/NHNN-CTTT ngày 20/6/2012 về thực hiện các giải pháp tiền tệ, tín dụng theo chủ trương của Chính phủ tại Nghị quyết 13/NQ-CP. Mặc dù việc tái cơ cấu khoản nợ của các NHTM có thể góp phần làm giảm nợ xấu trong thời điểm hiện tại, nhưng một phần các khoản nợ này vẫn có khả năng trở thành nợ xấu trong tương lai gần nếu nền kinh tế không sớm khởi sắc. Do đó, chúng tôi cho rằng giải pháp bền vững nhất cho việc giảm nợ xấu vẫn là sự phục hồi của doanh nghiệp.

**Diễn biến nợ xấu**

Đơn vị: tỷ đồng	31/12/2011	31/12/2012
<b>Tổng dư nợ</b>	2.774.721	3.082.363
<b>Nợ xấu (%)</b>	8,6%	6,0%
<b>Nợ xấu</b>	238.626	184.941
<b>Nợ xấu giảm</b>	<b>53.684</b>	

**Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành**

Nguồn: VCBS tổng hợp

Đề án thành lập VAMC chưa được Chính phủ thông qua. Các NHTM vẫn đóng vai trò chính trong việc xử lý vấn đề nợ xấu của mình. Sự phục hồi thực sự của nền kinh tế và một chế độ trích lập dự phòng đầy đủ của NH mới là động lực giúp chất lượng tài sản của hệ thống NH được cải thiện.

**Chúng tôi cho rằng đề án thành lập VAMC nhằm hỗ trợ các NHTM trong việc xử lý nợ xấu đang được trình Chính phủ phê duyệt sẽ đóng vai trò là một công cụ nhằm đảm bảo tính ổn định của thị trường tài chính.**

Mặc dù cơ chế hoạt động cụ thể của VAMC chưa được công bố, có nhiều nguồn thông tin cho rằng VAMC sẽ mua lại các khoản nợ xấu của các NH bằng 100% giá trị sổ sách nhưng trả tiền thông qua hình thức phát hành trái phiếu cho các NH với lãi suất bằng 0%. Trái phiếu của VAMC chỉ có thời hạn trong 5 năm. Trong 5 năm đó, mỗi năm ngân hàng bán nợ phải trích lập 20% cho trái phiếu. Sau 5 năm, nếu khoản nợ xấu không bán được, ngân hàng cũng đã trích lập đủ 100% trái phiếu để trả trái phiếu cho VAMC đồng thời nhận khoản nợ xấu về. Tuy nhiên, lúc này, khoản nợ xấu đó đã được xóa trong bảng kế toán của ngân hàng vì ngân hàng đã trích lập dự phòng rủi ro 100%. Ngược lại, nếu xử lý được nợ xấu, (tức là bán được nợ) thanh lý được tài sản đảm bảo thì các NH chỉ được thu hồi về 85% giá trị để bù vào chi phí đã trích lập dự phòng, còn VAMC sẽ được hưởng 15%.

Với cơ chế hoạt động như trên, có thể hiểu VAMC chỉ đóng vai trò là một cơ chế hỗ trợ các NHTM trong việc giãn thời gian trích lập dự phòng nợ xấu và làm sạch bảng cân đối kế toán, tuy nhiên rủi ro của các khoản nợ xấu và trách nhiệm trích lập dự phòng vẫn thuộc về các NH. Như vậy, các NHTM vẫn đóng vai trò chính trong việc xử lý vấn đề nợ xấu của mình. Khi đó, các vấn đề như không phải NHTM nào cũng cần tới VAMC, nhất là những ngân hàng đã trích lập dự phòng tương đối đầy đủ và việc liệu các ngân hàng có xử lý nợ xấu theo đúng tiến độ như đã cam kết hay không sẽ là những yếu tố ảnh hưởng tới tính hiệu

quả của VMAC sau khi được thành lập.

Ngoài ra, trong trường hợp đề án được thông qua, thời gian từ khi có quyết định thành lập đến khi VAMC chính thức có thể hoạt động không phải là ngắn do phải có các bước chuẩn bị về tổ chức nhân sự, các văn bản thông tư hướng dẫn thực hiện nhằm cụ thể hóa cơ chế hoạt động của tổ chức này. Do đó **trong thời gian trước mắt các NH sẽ không thể trông chờ nhiều vào giải pháp mang tính tổng thể này.**

#### Tổng tài sản của toàn hệ thống tiếp tục giảm tính đến cuối tháng 2, vốn tự có của khối NHTMCP giảm xuống mức thấp hơn vốn điều lệ.

*Tổng tài sản và vốn tự có của hệ thống được cải thiện trong Q4.2012 nhưng lại sụt giảm trong 2T2013. Vốn tự có của nhóm NHTMCP giảm xuống mức thấp hơn vốn điều lệ.*

Tổng tài sản được cải thiện trong Q4, Theo NHNN, tính đến hết năm 2012, tổng tài sản của toàn hệ thống tăng 2,54%; vốn tự có và vốn điều lệ lần lượt tăng 8,97% và 11,24%; tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu CAR đạt 13,75%; tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đạt 17,16% và tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động đạt 89,35%, giảm đáng kể từ 94,73% vào thời điểm cuối T4.2012.

Như vậy, tổng tài sản của hệ thống đã được cải thiện trong Q4 so với thời điểm cuối Q3.2012, làm cho tổng tài sản cả năm đạt được mức tăng trưởng dương sau khi tăng trưởng âm trong suốt 3 quý đầu năm 2012. Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động vẫn giảm tương đối nhiều so với đầu năm, cho thấy **sự tăng trưởng tài sản chủ yếu được đóng góp chủ yếu bởi việc tiếp tục đẩy mạnh đầu tư giấy tờ có giá** của các NH lớn. Trong khi đó, sự cải thiện trong hoạt động cho vay vào 3 tháng cuối năm **chỉ đóng góp một phần nhỏ** vào mức tăng trưởng này.

Tuy nhiên, tính đến hết T2.2013, tổng tài sản toàn hệ thống lại sụt giảm 1,5% so với cuối năm 2012, chủ yếu là do tín dụng tiếp tục tăng trưởng âm. Ngoài ra, vốn tự có (chủ yếu là vốn chủ sở hữu) của các NH lần đầu tiên cho thấy mức tăng trưởng âm, giảm 2,92% so với cuối năm 2012. Đặc biệt, riêng vốn tự có của nhóm NHTMCP đã sụt giảm mạnh 7,31% so với cuối 2012 xuống 169.760 tỷ đồng, thấp hơn so với mức vốn điều lệ là 178.249 tỷ đồng. Do tổng vốn điều lệ của nhóm này vẫn tăng 0,35% ytd, chúng tôi cho rằng **sự sụt giảm vốn tự có chủ yếu là do lợi nhuận giảm mạnh và kéo theo lợi nhuận giữ lại của các NH giảm.**

Đơn vị: %	30/04/2012	30/06/2012	30/09/2012	31/12/2012	28/02/2013
<b>Tổng tài sản có (tỷ đồng)</b>	4.868.650	4.905.915	4.866.117	5.085.780	5.009.728
% ytd	-1,83	-0,85	-1,89	2,54	-1,50
<b>Vốn tự có (tỷ đồng)</b>	414.153	416.884	413.433	425.982	413.543
% ytd	7,64	6,64	5,76	8,97	-2,92
<b>Vốn điều lệ (tỷ đồng)</b>	372.824	384.861	386.122	392.152	392.769
% ytd	5,91	8,70	9,53	11,24	0,16
<b>ROA</b>	0,32	0,39	0,39	0,62*	0,62*
<b>ROE</b>	3,20	3,96	4,14	6,31*	631*
<b>Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu</b>	14,55	14,19	14,11	13,75	13,55
<b>Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn</b>	7,58	14,47	16,81	17,16	16,73
<b>Tỷ lệ cấp TD so với nguồn vốn HĐ</b>	94,73	90,97	90,9	89,35	88,43

Nguồn: SBV, \*: số liệu Q3.2012

#### Cập nhật quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng

*Quá trình tái cấu trúc chưa có khởi sắc. PVF và Western Bank dự kiến hợp nhất, tuy nhiên NHNN đang yêu cầu chỉnh sửa đề án hợp nhất. Chúng tôi không lạc quan về việc hợp nhất hai tổ chức tín dụng này.*

Tái cấu trúc hệ thống ngân hàng thương mại và các tổ chức tài chính vẫn đang là một trong 3 lĩnh vực trọng điểm trong quá trình tái cơ cấu nền kinh tế, tuy nhiên sau khi được khởi động khá rầm rộ tại nhiều ngân hàng trong năm 2012 thì hoạt động tái cấu trúc của từng ngân hàng được triển khai với xu hướng trầm lắng hơn. Theo NHNN, các ngân hàng thuộc diện giám sát của NHNN đã tự nguyện sáp nhập hoặc được phê duyệt đề án tái cấu trúc và đang từng bước thực hiện đề án (ngoại trừ Western bank). Ngoài ra, những NHTM Nhà nước hay mang tính Nhà nước như Agribank, BIDV vẫn tiếp tục quá trình cải tổ để nâng cao hiệu quả hoạt động.

Sự kiện nổi bật nhất trong thời gian qua liên quan đến quá trình tái cấu trúc là việc **PVF và Western Bank dự kiến hợp nhất**. Đề án hợp nhất đã được Western Bank công bố, tuy nhiên do có một số đề xuất về cơ chế hỗ trợ đang gây tranh cãi, NHNN đã yêu cầu hai bên chỉnh sửa và hoàn thiện lại đề án hợp nhất này. **Chúng tôi không lạc quan về việc hợp nhất giữa hai tổ chức tín dụng này do cả hai đều hoạt động không hiệu**

**quả và đang có tỷ lệ nợ xấu tương đối cao**, do đó hoạt động của ngân hàng sau hợp nhất sẽ phụ thuộc rất nhiều các cơ chế hỗ trợ của NHNN cũng như các tổ chức liên quan khác như PVN, đồng thời ngân hàng mới có thể sẽ mất khá nhiều thời gian để giải quyết các tổn động phát sinh trước khi hợp nhất. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng việc hợp nhất các tổ chức tín dụng yếu kém với nhau có thể không phải là cách giải quyết tốt nhất cho quá trình tái cấu trúc các TCTD yếu kém trong thời điểm hiện tại. Thay vào đó, chúng tôi đánh giá cao hơn việc tăng cường kiểm tra giám sát của NHNN đối với các NH yếu kém và yêu cầu các NH này tự khắc phục những tồn tại trong khả năng của mình.

## TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG 2013

### Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 10% - 12% là khả thi, mặt bằng lãi suất dự báo ổn định trong Q2.

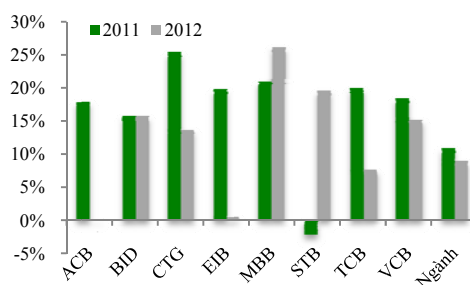
Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 10% – 12% cho năm 2013 là khả thi. NHNN tiếp tục phân bổ hạn mức tín dụng đối với các NH, tối đa là 12%. Cơ cấu cho vay thay đổi theo hướng an toàn hơn nhằm cải thiện chất lượng tài sản.

**NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cho năm 2013 là 12%**, đồng thời tiếp tục tiến hành việc phân bổ hạn mức tín dụng đối với các ngân hàng. Theo quan sát của chúng tôi, một số NH lớn như VCB đã được phân bổ hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm 2013 là 12%, tương đương với mục tiêu của ngành. Tuy nhiên, hạn mức này có thể được điều chỉnh sau 2 quý đầu năm tùy vào tình hình tăng trưởng thực tế, giống như diễn biến trong năm 2012. Mặc dù lãi suất cho vay khá ổn định ở mức 10% - 12%/năm cho kỳ hạn ngắn và 13% – 17%/năm cho kỳ hạn dài, chúng tôi kỳ vọng các NHTM sẽ sớm điều chỉnh giảm lãi suất cho vay vốn lưu động theo đà giảm của trần lãi suất huy động. Chúng tôi cũng cho rằng lãi suất huy động sẽ được ổn định trong Q2 và có thể giảm xuống 7% vào thời điểm cuối năm nếu lạm phát được duy trì ở mức thấp 6% - 7% như kỳ vọng.

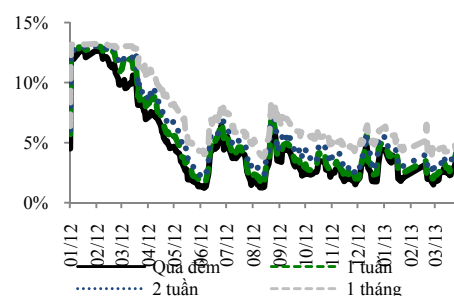
Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng có thể khởi sắc từ nửa sau của năm 2013 do (1) một phần cầu đầu tư tư nhân tăng do yếu tố dân số cơ học tăng, (2) lãi suất huy động giảm nhẹ sẽ làm giảm lãi suất cho vay và từ đó có thể giúp tăng cầu vốn đầu tư nếu kinh tế vĩ mô tiếp tục ổn định với nhiều dấu hiệu tích cực hơn, và (3) việc triển khai gói hỗ trợ cho vay 30 nghìn tỷ đồng mà NHNN đề xuất với mức lãi suất thấp 6% trong 3 năm cho các đối tượng cán bộ công nhân viên chức,... mua nhà thương mại có diện tích nhỏ của 5 NHTM Nhà nước trong thời gian tới và các biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp sẽ giúp từng bước cải thiện cầu tín dụng. Do đó, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức 10% - 12% vào cuối năm 2013 là có tính khả thi.

Chúng tôi cũng nhận thấy sự thay đổi trong cơ cấu cho vay của nhiều ngân hàng trong 2012 theo hướng giảm tỷ trọng vào các lĩnh vực có rủi ro cao như xây dựng, bất động sản, trong khi tập trung đẩy mạnh mảng cho vay cá nhân, các lĩnh vực tăng trưởng ổn định như hàng tiêu dùng, thương mại hay các lĩnh vực được ưu tiên như xuất nhập khẩu, lúa gạo. Đồng thời, các NH cũng tập trung công tác sàng lọc khách hàng và cải thiện chất lượng khách hàng. Các biện pháp này đều nhằm mục đích cải thiện chất lượng tài sản của Ngân hàng và hạn chế nợ xấu mới phát sinh. Xu hướng này được dự báo sẽ tiếp tục trong năm 2013.

Tăng trưởng tín dụng 2012 của một số NH



Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



Nguồn: VBCS tổng hợp

### Đầu tư vào trái phiếu tiếp tục được duy trì trong ít nhất 2 quý đầu năm 2013.

Các NH lớn dự báo vẫn sẽ tiếp tục đầu tư vào trái phiếu ít nhất trong 6T2013 do tăng trưởng tín dụng thấp.

Như đã phân tích trong báo cáo Q3.2012, hệ thống ngân hàng, đặc biệt là các NH lớn hiện nay vẫn đang có nguồn tiền gửi khá dồi dào trong khi tăng trưởng tín dụng vẫn rất khiêm tốn trong Q1, dự báo cải thiện dần trong Q2 nhưng vẫn ở mức thấp trong 6 tháng đầu năm. Do đó, chúng tôi dự báo các NH này nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng cường đầu tư vào giấy tờ có giá, đặc biệt là trái phiếu chính phủ và chính phủ bảo lãnh trong giai đoạn này. Ngoài việc thu lãi từ trái phiếu để bù đắp cho tăng trưởng tín dụng thấp, chúng tôi cho rằng các NH có thể tranh thủ khoảng cách chênh lệch giữa lãi suất trên thị trường liên ngân hàng và lợi suất trái phiếu để tăng thêm thu nhập. Tuy vậy, chúng tôi lưu ý chỉ có các NH có qui mô lớn và vừa mới có khả năng thực hiện được hoạt động nói trên, với hầu hết các NH qui mô nhỏ, việc đầu tư và giao dịch trái phiếu chính phủ là không phổ biến hoặc qui mô không đáng kể.

### Lợi nhuận của các NH tiếp tục gặp khó khăn trong 2013.

Kết quả kinh doanh 2012 của các

Kết quả kinh doanh của toàn hệ thống ngân hàng sụt giảm mạnh trong năm 2012 do các nguyên nhân chính

NH sụt giảm do tín dụng tăng trưởng thấp và chi phí dự phòng tăng cao. Dự báo năm 2013, lợi nhuận của ngành không được cải thiện.

sau: (1) Lợi nhuận sụt giảm mạnh so với 2011, chủ yếu do thu nhập lãi giảm và chi phí dự phòng tăng cao, (2) Tăng trưởng tiền gửi tốt nhưng tăng trưởng tín dụng thấp và (3) Nợ xấu tăng cao, tỷ lệ trích lập dự phòng bao nợ xấu suy giảm.

Chúng tôi cho rằng ngành ngân hàng sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong năm 2013. Tín dụng trong 3T2013 đạt 0,1% và có thể tiếp tục tăng trưởng chậm trong 6T2013 trong khi nền kinh tế chưa có dấu hiệu hồi phục rõ ràng. Do đó, lợi nhuận của các Ngân hàng cũng được dự báo sẽ không được cải thiện nhiều trong 2013. Sự cải thiện, nếu có, sẽ chỉ xuất hiện vào nửa sau của năm 2013 khi các biện pháp dự kiến để giải quyết nợ xấu và giải cứu thị trường bất động sản được thực thi cụ thể.

#### Các quy định mới ảnh hưởng đến hoạt động của ngành NH trong Q2.2013

**Thông tư 02:** Các NH đang lo ngại việc áp dụng Thông tư 02 có thể làm trích lập dự phòng tăng cao. Tuy nhiên, có khả năng TT02 sẽ được xem xét giãn thời hạn thực hiện.

Thông tư 02/2013/TT-NHNN (quy định về phân loại tài sản có, mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong hoạt động của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài) dự kiến áp dụng từ ngày 01/06/2013, trong đó dự nợ tín dụng bao gồm cả hình thức phát hành thẻ tín dụng, các khoản trả thay theo cam kết ngoại bảng, sổ tiền mua và ủy thác mua trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết hoặc chưa đăng ký niêm yết, ủy thác cấp tín dụng, và tiền gửi tại các TCTD. Theo đó, các NH sẽ phải phân loại nợ và trích lập dự phòng cho các khoản mục bổ sung này.

Hiện tại, nhiều NH đang lo ngại việc áp dụng TT02 có thể làm tăng lên đáng kể lượng trích lập dự phòng và ảnh hưởng đến lợi nhuận. Đây cũng là một trong những nguyên nhân cản trở nhiều NH cho vay ra do thời điểm áp dụng đã sắp tới. Điều này gây tác động tiêu cực tới hệ thống ngân hàng, đặc biệt là trong lúc sức khỏe của các NH đang yếu.

Do đó, chúng tôi đánh giá việc áp dụng TT02 có thể cải thiện chất lượng tài sản của hệ thống NH trong dài hạn, tuy nhiên thời điểm áp dụng có thể chưa thích hợp. Trong Q1 vừa qua, NHNN đã yêu cầu các NH thực hiện báo cáo tạm theo chuẩn Thông tư 02 để đánh giá tác động của việc áp dụng này. Trong trường hợp kết quả của các báo cáo tạm này cho thấy tác động tiêu cực, có thể NHNN sẽ hoãn lại thời điểm áp dụng TT02. Điều này cũng phù hợp với phát biểu gần đây của Thống đốc Nguyễn Văn Bình: trong bối cảnh ngân hàng và doanh nghiệp khó khăn như hiện nay NHNN sẽ xem xét giãn thời hạn thực hiện Thông tư 02.

**30/06/2013:** Thời điểm kết thúc tất toán huy động bằng vàng của các NHTM.

Sau khi thời hạn tất toán huy động bằng vàng của các NHTM được giãn ra đến 30/06/2013, các NH đã có thêm thời gian để điều chỉnh lại cơ cấu huy động của mình, theo đó áp lực đẩy mạnh huy động VND để bù đắp cho nguồn sụt giảm từ huy động vàng đã được giảm bớt.

Có hai khó khăn chính mà các NH gặp phải trong quá trình tất toán. (1) Việc mua vàng gặp khó khăn do giá vàng trong nước cao hơn nhiều so với giá vàng thế giới, trong khi các NH khó có thể tham gia đấu thầu vàng với bất kỳ giá nào mà phải cân nhắc mức giá mua hợp lý do phải huy động tiền đồng để bù đắp cho nguồn vốn huy động từ vàng bị giảm đi. (2) Việc chuyển đổi dư nợ vàng sang tiền đồng cũng gặp nhiều khó khăn. Nguyên nhân chủ yếu là người vay vàng phần lớn không muốn chuyển đổi các khoản vay từ vàng sang tiền đồng do kỳ vọng giá vàng tiếp tục giảm, khi đó có thể mua vàng để trả nợ thay vì chuyển sang vay tiền đồng có lãi suất cao hơn.

Tuy nhiên, trong thời gian qua, các NH lớn có tỷ trọng huy động vàng lớn như ACB hay EIB đều đã tiến hành tất toán dần các khoản huy động và dự kiến sẽ theo đúng thời hạn đặt ra của NHNN. Theo số liệu của NHNN, tính đến đầu năm 2013, chỉ còn 12 TCTD có số dư huy động và cho vay bằng vàng, giảm từ con số 20, trong đó có 3 tổ chức còn số dư không lớn. Do đó, chúng tôi cho rằng khi thời điểm tất toán đến gần, sẽ không xuất hiện biến động quá lớn trong hệ thống do các NH đều đã có thời gian để chuẩn bị cho việc tất toán.

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2012 CỦA CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT

Lợi nhuận của toàn hệ thống ngân hàng sụt giảm mạnh trong năm 2012 và các ngân hàng niêm yết cũng không nằm ngoài xu hướng này. Một số đặc điểm chủ yếu phản ánh trong kết quả kinh doanh của các ngân hàng này trong năm 2012 bao gồm: (1) Lợi nhuận sụt giảm mạnh so với 2011, chủ yếu do thu nhập lãi giảm và chi phí dự phòng tăng cao, (2) Tăng trưởng tiền gửi tốt nhưng tăng trưởng tín dụng thấp và (3) Nợ xấu tăng cao, tỷ lệ trích lập dự phòng bao nợ xấu suy giảm.

Đơn vị: tỷ đồng	ACB	CTG	EIB	MBB	SHB	STB	VCB
<b>TN lãi</b>	6.898	18.420	4.901	6.603	1.876	6.497	10.954
% y-o-y	4,4%	-8,1%	-7,6%	26,4%	-1,2%	11,2%	-11,8%
<b>TN dịch vụ</b>	703	1.278	243	733	152	686	1.389
% y-o-y	-14,9%	10,9%	-57,1%	14,0%	-30,4%	-34,1%	-8,0%
<b>TN ngoại hối</b>	-1.864	362	-297	4	48	218	1.488
% y-o-y	-	-5,5%	237,3%	-104,3%	-12,4%	6,8%	26,1%
<b>LNST</b>	928	6.152	2.139	2.306	26	1.002	4.404
% y-o-y	-71,1%	-1,5%	-29,6%	8,4%	124,0%	-51,5%	4,9%
<b>Chi phí DP</b>	-488	-4.358	-239	-2.027	565	-1.331	-3.329
% y-o-y	64,5%	-11,3%	-11,7%	216,2%	-	238,4%	-7,0%
<b>CP HĐ/TN HĐ</b>	71,5%	43,0%	42,6%	32,8%	57,1%	60,6%	39,8%
<b>Tiền gửi KH</b>	125.234	288.271	70.458	117.747	77.599	107.459	284.415
<b>Tăng trưởng TGKH</b>	-11,9%	12,0%	31,3%	31,5%	123,1%	43,1%	25,3%
<b>Tín dụng</b>	102.802	333.356	74.922	74.479	56.940	96.334	241.163
<b>Tăng trưởng TD</b>	0,0%	13,6%	0,3%	26,1%	95,3%	19,6%	15,2%
<b>Nợ xấu</b>	2.571	4.890	988	1.372	5.014	1.973	5.791
% y-o-y	180,1%	121,9%	-17,9%	46,3%	-	325,9%	36,0%
<b>Tỷ lệ nợ xấu</b>	2,50%	1,47%	1,32%	1,84%	8,81%	2,05%	2,40%
<b>DPRRTD/Nợ xấu</b>	57,1%	75,1%	61,4%	95,7%	24,9%	73,3%	91,4%
<b>ROAA</b>	0,41%	1,28%	1,21%	1,47%	-	0,69%	1,13%
<b>ROAE</b>	7,51%	19,80%	13,32%	20,49%	-	7,10%	12,55%
<b>NIM</b>	4,4%	3,9%	3,3%	4,0%	1,8%	5,0%	2,7%
<b>P/E (x)</b>	16,13	8,48	8,55	6,01	-	21,18	16,42
<b>P/B (x)</b>	1,17	1,55	1,16	1,08	0,68	1,55	1,74
<b>LNTT KH 2013</b>	1.800	8.600	3.200	3.523	1.146	2.800	5.800
<b>% KH so với 2012</b>	72,6%	5,0%	12,2%	14,0%	-	105%	0,7%

Nguồn: VCBS, số liệu cập nhật đến Q4.2012, giá ngày 09/04/2013

## Bình luận về KQKD 2012 của các NH niêm yết

MBB và VCB là hai ngân hàng có tăng trưởng LNST dương trong 2012. Các ngân hàng còn lại đều có LNST sụt giảm, nhiều nhất là ACB.

- Lợi nhuận sụt giảm mạnh so với 2011, chủ yếu do thu nhập lãi giảm và chi phí dự phòng tăng cao:**
  - MBB và VCB là hai ngân hàng niêm yết duy nhất có LNST tăng trưởng dương, đạt lần lượt 8,4% và 4,9%. Đây là mức tăng tương đối khiêm tốn so với lịch sử lợi nhuận của hai ngân hàng này trước đó nhưng là khả quan so với toàn ngành trong 2012. Cơ sở chủ yếu để hai ngân hàng này vẫn duy trì được mức tăng trưởng dương là (1) tín dụng và huy động tiếp tục tăng trưởng tốt, (2) lợi nhuận từ các hoạt động cốt lõi mặc dù sụt giảm nhưng vẫn duy trì được tính ổn định. MBB có lợi thế đặc thù từ việc cung cấp các dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quốc phòng nên thu nhập lãi thuần vẫn tăng trưởng 26,4% trong khi VCB có chất lượng quản trị rủi ro tốt nên chi phí dự phòng giảm 7% y-o-y.
  - Các NH còn lại đều có LNST sụt giảm đáng kể, giảm mạnh nhất là ACB và STB (-71,1% và -51,5%). Đây là hai ngân hàng bị ảnh hưởng từ sự kiện ngày 21/08/2012 liên quan tới bầu Kiên. Ngoài ra, ACB bị ảnh hưởng nặng nề từ việc đóng trạng thái vàng trong khi có tỷ trọng huy động bằng vàng tương đối lớn, khiến cho thu nhập từ hoạt động ngoại hối lỗ 1.864 tỷ đồng trong 2012. STB lại có chi phí dự phòng và chi phí hoạt động tăng vọt, khiến tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động tăng lên 60,6%, cao nhất trong các ngân hàng. EIB và CTG có mức sụt giảm lợi nhuận ít hơn, chủ yếu là do tăng trưởng tín dụng thấp, NIM bị thu hẹp khiến cho thu nhập lãi thuần giảm đi đáng kể.
  - Riêng với trường hợp của SHB, do tiến hành hợp nhất lỗ lũy kế của HBB vào kết quả kinh doanh, việc Ngân hàng này lãi 26,1 tỷ đồng trong năm 2012 được đánh giá là một nỗ lực lớn.

Các NH VCB, CTG, MBB và STB dẫn đầu về tăng trưởng tín dụng và huy động.

- Tăng trưởng tiền gửi tốt nhưng tăng trưởng tín dụng thấp.**
  - Các ngân hàng VCB, CTG, MBB và STB vẫn duy trì được mức tăng trưởng tín dụng tương đối tốt do các ngân hàng này đều đồng loạt đưa ra rất nhiều gói cho vay với lãi suất ưu đãi nhằm chia sẻ khó khăn với doanh nghiệp. Điều này được thực hiện trên cơ sở: (1) đây đều là những ngân hàng có chi phí vốn tương đối thấp so với các NHTM khác và (2) có cơ sở khách hàng tốt và đa dạng. Tuy nhiên, kết quả không tránh khỏi là NIM bị thu hẹp và ảnh hưởng đến lợi nhuận.
  - Tín dụng của ACB và EIB hầu như không tăng trưởng trong 2012. Trong khi ACB bị ảnh hưởng nặng nề từ sự kiện 21/8/2012 và dành nhiều công sức cho việc ổn định lại hệ thống thì EIB lại tập trung vào việc xử lý nợ xấu và việc tăng trưởng tín dụng thấp là một biện pháp thận trọng nhằm hạn chế sự gia tăng nợ xấu.
  - Ngoại trừ ACB có mức tăng trưởng tiền gửi khách hàng âm, các ngân hàng còn lại đều duy trì được tốc độ tăng trưởng tiền gửi khả quan và cao hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng. Điều này là hoàn toàn dễ hiểu khi trong 2012, mặt bằng lãi suất huy động tương đối hấp dẫn so với các kênh đầu tư khác như vàng hay bất động sản, đồng thời đây đều là những ngân hàng lớn và có uy tín với người gửi tiền.

EIB là ngân hàng duy nhất có nợ xấu giảm trong 2012. Nợ xấu của ACB, CTG và STB tăng từ 2-4 lần so với 2011, tỷ lệ dự phòng rủi ro/nợ xấu ở mức thấp.

- Nợ xấu tăng cao, tỷ lệ trích lập dự phòng bao nợ xấu suy giảm.**
  - Nợ xấu (nợ nhóm 3-5) của các ngân hàng đều tăng cao so với 2011. EIB là ngân hàng duy nhất có nợ xấu giảm 17,9% do nỗ lực tập trung giải quyết nợ xấu từ đầu năm và hầu như không tăng trưởng tín dụng. VCB và MBB với ưu thế về chất lượng quản trị rủi ro tốt có mức tăng khiêm tốn hơn là 36,0% và 46,3%. Trong khi đó, ACB, CTG và STB có nợ xấu tăng mạnh từ 2-4 lần so với 2011.
  - Với tốc độ tăng nợ xấu như vậy, tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay khách hàng/nợ xấu của các ngân hàng này đều giảm so với 2011. Tỷ lệ này của VCB và MBB đã giảm từ mức trên 100% trong 2011 xuống hơn 91,4% và 95,7% trong 2012, tuy nhiên vẫn là mức cao nhất trong hệ thống ngân hàng. Tỷ lệ này của các NH còn lại chỉ ở quanh mức 57% – 75%, cho thấy việc trích lập dự phòng cần được củng cố để nâng cao chất lượng tài sản tại các NH này.

## Đánh giá triển vọng 2013 của một số NH

Các NH niêm yết lớn đều đã đưa ra kế hoạch 2013. Theo đó, các NHTM có sở hữu Nhà nước lớn như CTG và VCB đặt kế hoạch LNTT tương đối thận trọng với 8.600 tỷ đồng và 5.800 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt là 5% và 0,7% trong năm 2013. Nhóm NHTMCP thường đưa ra mức kế hoạch cao hơn. Cụ thể, MBB và EIB ước tính LNTT đạt 3.523 tỷ đồng và 3.200 tỷ đồng, tăng lần lượt 14% và 12,2%, đây cũng là kế hoạch tương đối thận trọng so với kế hoạch năm 2012 của các NH. Đáng chú ý, ACB và STB dự kiến đạt mức LNTT lần lượt là 1.800 tỷ đồng và 2.800 tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng là 76,2% và 105% so với năm 2012. Tuy nhiên, mức kế hoạch tăng trưởng cao chủ yếu là do LN của 2 NH này đã sụt giảm mạnh trong

2012 do ảnh hưởng từ sự kiện ngày 21/8 liên quan đến bầu Kiên. Chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch của VCB, CTG và SHB cụ thể dưới đây. Thông tin thêm về MBB, STB, ACB và EIB sẽ được cập nhật sau ĐHCĐ của các NH này trong thời gian tới.

## VCB

**VCB:** đặt kế hoạch 5.800 tỷ đồng LNTT, tương đương 2012 trên cơ sở tăng trưởng tín dụng 12%. Chúng tôi đánh giá kế hoạch 2013 của VCB là hợp lý dựa trên hạn chế về mức tăng trưởng tín dụng và Ngân hàng có thể đạt được mức kế hoạch này.

Năm 2013, **VCB dự kiến LNST đạt 5.800 tỷ đồng**, tương đương mức của năm 2012 (5.761 tỷ đồng) dựa trên cơ sở tăng trưởng tín dụng và huy động ở mức 12%, thấp hơn mức 15,2% trong năm 2012. Đây là hạn mức tăng trưởng tín dụng mà NHNN yêu cầu đối với VCB trong 2013.

Theo kế hoạch này, nguồn thu nhập từ lãi năm nay của VCB dự kiến sẽ không được cải thiện nhiều. **Chúng tôi cũng nhận thấy tỷ trọng của tiền gửi từ dân cư đã tăng lên so với tỷ trọng tiền gửi từ tổ chức kinh tế trong 2012.** Nếu xu hướng này tiếp tục trong 2013, chi phí vốn của VCB có thể sẽ tăng lên. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất huy động trung bình của VCB trong năm nay nhiều khả năng thấp hơn so với 2012 do lãi suất huy động đã giảm mạnh trong năm 2012. Ngoài ra, lãi suất cho vay được dự báo vẫn tiếp tục ổn định ở mức hiện tại hoặc chỉ giảm nhẹ. Vì vậy, chúng tôi cho rằng NIM của VCB trong 2013 sẽ ở mức tương đương năm 2012. Các nguồn thu nhập ngoài lãi chính như thu dịch vụ và kinh doanh ngoại hối dự kiến không thay đổi nhiều. Trong khi thu dịch vụ được bổ sung một phần nhỏ từ việc thu phí ATM áp dụng từ 1/3/2013, thu nhập kinh doanh ngoại hối dự kiến giảm nhẹ so với 2012 (1.300 tỷ trong 2013 so với 1.488 tỷ trong 2012).

Chúng tôi đánh giá kế hoạch 2013 của VCB là hợp lý dựa trên hạn chế về mức tăng trưởng tín dụng và Ngân hàng có thể đạt được mức kế hoạch này. Trong trường hợp NHNN cho phép điều chỉnh tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng như đã làm trong 2012, VCB có thể đạt được mức lợi nhuận cao hơn so với kế hoạch đã đặt ra.

## CTG

**CTG:** dự kiến tăng trưởng tín dụng 12% theo hạn mức của NHNN giao, huy động tăng trưởng 8%, nợ xấu dưới 3%, tỷ lệ cổ tức 12%. LNTT dự kiến đạt 8.600 tỷ đồng (+5% y-o-y). Chúng tôi cho rằng CTG có thể hoàn thành được kế hoạch với giả định NIM của NH sẽ được cải thiện trong 2013 do hỗ trợ từ nguồn vốn của BTMU. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý CTG cần tiếp tục cải thiện chất lượng tài sản do rủi ro nợ xấu tiềm tàng từ một số tài sản có còn tương đối lớn.

CTG dự kiến tăng trưởng huy động và tín dụng lần lượt là 8% và 12%, trong đó 12% là hạn mức do NHNN phân bổ. Đây cũng là hạn mức cao nhất trong hệ thống và dành cho các ngân hàng thuộc nhóm 1. Do vào cuối tháng 4, CTG sẽ nhận được 6.443 tỷ đồng từ việc bán 20% cổ phần cho Bank of Tokyo – Mitsubishi UFJ (BTMU), nên việc đặt mức tăng trưởng huy động thấp hơn tăng trưởng tín dụng trong năm 2013 là hợp lý. Điều này có thể giúp CTG giảm bớt chi phí vốn trong năm 2013.

CTG đưa ra kế hoạch lợi nhuận thận trọng với LNTT đạt 8.600 tỷ đồng (+5% y-o-y) và tỷ lệ cổ tức 2013 dự kiến chi trả là 12%. Tuy nhiên, trong Đại hội, Chủ tịch HĐQT của CTG cam kết mức cổ tức năm 2013 sẽ vượt kế hoạch và đạt ít nhất 15%. Nếu đạt được mức này thì tỷ lệ cổ tức của CTG trong 2013 cũng là tương đối hấp dẫn so với các NH lớn khác.

Trong Q1.2013, CTG đạt 1.300 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 15% kế hoạch (8.600 tỷ đồng). Tổng tài sản giảm 0,1%, đầu tư cho vay giảm 1,1% và nguồn vốn giảm 1% so với đầu năm. Đây cũng là xu hướng chung của các NH lớn khác và toàn ngành trong Q1. Với kết quả này, CTG sẽ cần đạt trung bình 2.433 tỷ đồng LNTT mỗi quý trong 3 quý còn lại của năm. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận sẽ được cải thiện dần trong các quý tới do (1) Q1 thường là thời điểm có mức lợi nhuận thấp nhất do yếu tố mùa vụ và (2) nguồn bổ sung lớn cho vốn huy động từ việc bán cổ phần cho BTMU sẽ được thanh toán vào cuối tháng 4. Đánh giá về tính khả thi của kế hoạch lợi nhuận 2013, chúng tôi cho rằng đây là thách thức lớn với CTG nhưng Ngân hàng có khả năng hoàn thành kế hoạch dựa trên các cơ sở sau:

(1) Với đặc thù cơ cấu thu nhập chủ yếu tập trung vào hoạt động tín dụng, trong khi nguồn thu phí dịch vụ và kinh doanh ngoại hối chưa đóng góp nhiều, chúng tôi cho rằng tăng trưởng lợi nhuận của CTG trong 2013 chủ yếu vẫn sẽ đóng góp bởi thu nhập lãi. Tuy nhiên, CTG dự kiến chỉ tăng tín dụng 12% trong năm 2013, thấp hơn so với 13,3% trong năm 2012. Điều này cho thấy để đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận 5% thì NIM phải được cải thiện trong năm 2013. Chúng tôi cho rằng khả năng này có thể xảy ra. Mặc dù hiện tại CTG cho biết NIM của NH vẫn tiếp tục giảm do phải giảm lãi suất cho vay đầu ra để cạnh tranh và giữ chân khách hàng, nhất là đối với những DN có chất lượng tín dụng tốt, chúng tôi cho rằng nguồn vốn có được từ việc bán cổ phần cho BTMU sẽ giúp CTG giảm bớt phần nào chi phí vốn và cải thiện NIM trong thời gian sắp tới. Như vậy, điều quan trọng là NH cần đạt được mức tăng trưởng tín dụng sát với kế hoạch đã đặt ra.

(2) Đối với nguồn thu dịch vụ, CTG đã duy trì được mức tăng trưởng khả quan trong 2012 (+10,9% y-o-y) nhưng là do tiết giảm chi phí dịch vụ, trong khi doanh thu dịch vụ vẫn giảm nhẹ. Như vậy, CTG vẫn chưa có động lực tăng trưởng thực sự cho nguồn thu này. Với hoạt động kinh doanh ngoại hối, NHNN vẫn tiếp tục

cam kết mức giảm giá VND tối đa 3%, do đó cơ hội tăng trưởng của nguồn này cũng không cao. Trong lịch sử lợi nhuận của CTG, năm 2011, lợi nhuận của NH có sự đóng góp lớn từ nguồn thu nhập khác, trong đó bao gồm một số khoản hoàn nhập dự phòng tương đối lớn. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng khả năng này không xảy ra trong 2013 do diễn biến không thuận lợi của tình hình kinh tế chung hiện nay.

(3) Về chi phí, trong năm 2012 CTG đã tiến hành cắt giảm chi phí tương đối mạnh, đặc biệt là chi phí lương, do đó lợi nhuận của NH không bị sụt giảm mạnh. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chi phí này sẽ không thể tiếp tục cắt giảm mạnh trong năm 2013, do đó việc CTG cải thiện chất lượng nợ để giảm bớt chi phí dự phòng sẽ là giải pháp để NH có thể giảm chi phí trong 2013.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng động lực chủ yếu cho tăng trưởng lợi nhuận của CTG trong 2013 là hoạt động cho vay và NIM được cải thiện trên cơ sở chi phí vốn giảm. Do đó, chúng tôi cho rằng CTG có khả năng đạt được kế hoạch 2013, tuy nhiên NH sẽ cần nỗ lực rất lớn trong việc tái cơ cấu chất lượng tài sản và tiếp tục tiết giảm chi phí.

## SHB

**SHB:** Dự kiến LNTT đạt 1.146 tỷ đồng, tăng trưởng tín dụng 12% theo hạn mức của NHNN giao, huy động tăng trưởng 25%, nợ xấu dưới 5%, tỷ lệ cổ tức 8%.

LNTT Q1.2013 đạt 217,7 tỷ đồng, hoàn thành 19% kế hoạch. SHB có khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm.

SHB dự kiến tăng trưởng huy động và tín dụng lần lượt là 25% và 12%, trong đó 12% là hạn mức do NHNN phân bổ. Đây cũng là hạn mức cao nhất trong hệ thống và dành cho các ngân hàng thuộc nhóm 1. NH cũng dự kiến đẩy mạnh nguồn thu từ phí dịch vụ, nâng tỷ trọng lên khoảng 15% tổng thu nhập, trong đó doanh số thanh toán quốc tế dự kiến tăng trưởng mạnh 38,5% so với cùng kỳ, đạt 1,8 tỷ USD trong 2013. Ngoài ra, SHB tiếp tục đẩy mạnh cắt giảm chi phí, đặc biệt là chi phí lương nhằm cải thiện lợi nhuận. Theo đó, LNTT dự kiến đạt 1.146 tỷ đồng trong năm 2013.

Với tỷ lệ CAR ở mức 14,18% trong 2012, có thể thấy **nguồn vốn của SHB còn tương đối dồi dào và chưa được tận dụng tốt**, do đó NH đặt kế hoạch sẽ giảm tỷ lệ CAR xuống mức 10% - 12% trong năm 2013 nhằm cải thiện hiệu quả sử dụng vốn và nâng cao khả năng sinh lời. SHB dự kiến tỷ lệ cổ tức cho năm 2013 là 8% vốn điều lệ, như vậy với mức giá ngày 05/04/2013 là 6.900 đồng/cổ phiếu, lợi suất cổ tức của SHB sẽ tương đương 11,6%, tương đối hấp dẫn so với mặt bằng trả cổ tức hiện nay của ngành NH.

SHB đạt 217,7 tỷ đồng LNTT trong Q1.2013, hoàn thành 19% kế hoạch 2013. Như vậy, SHB sẽ cần đạt trung bình 309,4 tỷ đồng LNTT mỗi quý trong 3 quý còn lại của năm. SHB kỳ vọng lợi nhuận sẽ được cải thiện dần trong các quý tới do Q1 thường là thời điểm có mức lợi nhuận thấp nhất do yếu tố mùa vụ. **Chúng tôi cho rằng SHB có thể hoàn thành được kế hoạch LN 2013** do (1) không còn lỗ lũy kế của HBB, (2) cắt giảm mạnh chi phí và (3) tận dụng lợi thế về qui mô của NH sau sáp nhập. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kế hoạch này là tương đối thách thức do (1) triển vọng toàn ngành vẫn khó khăn, (2) các khoản thu nhập khác đột biến hay hoàn nhập dự phòng có thể không lặp lại trong 2013 như đã xuất hiện trong 2012 và (3) vấn đề nợ xấu vẫn là một lực cản lớn với tăng trưởng lợi nhuận của Ngân hàng và cần thêm thời gian đánh giá.

## Quan điểm đầu tư

VCB và MBB là hai cổ phiếu chúng tôi đánh giá tốt cho mục đích đầu tư trung và dài hạn.

Với triển vọng ngành ngân hàng không khả quan trong năm 2013 như đã phân tích ở trên, chúng tôi cho rằng hiện tại chưa phải là thời điểm thích hợp để đầu tư vào cổ phiếu ngành Ngân hàng. Tuy nhiên, VCB và MBB là hai cổ phiếu chúng tôi đánh giá tốt cho mục đích đầu tư trung và dài hạn do vẫn duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận dương và có các yếu tố cơ bản tương đối nổi trội so với các ngân hàng còn lại. Chúng tôi lưu ý nhà đầu tư một số điểm sau:

- VCB hiện đang giao dịch tại mức giá cao hơn so với trung bình ngành, P/E và P/B đạt lần lượt 16,4 và 1,7 trong khi trung bình ngành là 12,4 và 1,5 (theo giá ngày 09/04/2013).
- MBB có tiền lệ bán chiết khấu cổ phiếu phát hành thêm cho đối tác chiến lược trong nước, do đó đây sẽ là thiệt thòi với các nhà đầu tư nước ngoài và cổ đông thiểu số.

## Phụ lục: Diễn biến chính ngành NH trong Q4.2012 và Q1.2013

Thời gian	Sự kiện
29/10/2012	DaiA Bank và HDBank được chấp thuận sáp nhập bởi NHNN.
31/10/2012	NHNN đã mua vào 10 tỷ USD từ đầu năm tới nay, cùng với 60 tấn vàng mua từ người dân, tương đương 3 tỷ USD. Như vậy, đã có tổng cộng 13 tỷ USD được chuyển sang VND để hỗ trợ nền kinh tế.
05/11/2012	10T2012: Tín dụng tăng 3,3% ytd. Dư nợ các khoản vay lãi suất dưới 15% chiếm tỷ trọng khoảng 90%.
05/11/2012	NHNN: Tính đến 30/9, tổng tài sản của các NHTMCP đã giảm 7,06% so với cuối năm 2011, xuống còn 2.102.518 tỷ đồng.
08/11/2012	NHNN: Đến 19/10/2012, tăng trưởng tín dụng của toàn ngành mới đạt trên 2,46%, trong đó tín dụng bằng VND tăng 4,41%, tín dụng bằng ngoại tệ giảm 5,41%.
21/11/2012	11T2012: Hà Nội & TP. HCM: Tín dụng tăng lần lượt 1,3% và 0,7% so với tháng 10.
22/11/2012	Theo ADB, tại thời điểm cuối tháng 9, tổng lượng trái phiếu của Việt Nam đang lưu hành trị giá 21 tỷ USD, tăng 21,4% so với thời điểm cuối tháng 9 năm 2011.
21/12/2012	Từ ngày 24/12/2012, lãi suất tái cấp vốn còn 9%/năm; lãi suất tái chiết khấu là 7%/năm; trần lãi suất huy động còn 8%/năm.
24/12/2012	Tính đến 20/12/2012, M2 ước tăng 19,85% ytd. Huy động vốn ước tăng 20,29%, trong đó huy động bằng VND tăng 24,81%, bằng ngoại tệ giảm 0,29%. Dư nợ tín dụng với nền kinh tế ước tăng 6,45% (thấp hơn mục tiêu 8%).
28/12/2012	Thông tư số 37/2012/TT-NHNN: mở rộng đối tượng được vay ngoại tệ nhưng vẫn giữ nguyên quy định: đối tượng được vay ngoại tệ phải có nguồn thu ngoại tệ từ hoạt động sản xuất - kinh doanh hoặc xuất khẩu để trả nợ. Có hiệu lực đến 31/12/2013.
29/12/2012	NHNN: 31 đơn vị, gồm 17 TCTD và 14 DN, được cấp phép kinh doanh vàng miếng.
07/01/2013	Thông tư số 01/2013/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều tại Thông tư số 21/2012/TT-NHNN: TCTD được thực hiện các hoạt động gửi tiền, nhận tiền gửi thanh toán và các giao dịch gửi tiền, nhận tiền gửi có kỳ hạn tối đa là 3 tháng tại các TCTD khác. <i>Điều kiện:</i> tại thời điểm thực hiện giao dịch nhận tiền gửi, các TCTD không được có các khoản nợ quá hạn từ 10 ngày trở lên tại TCTD khác, trừ trường hợp Thống đốc NHNN cho phép nhận tiền gửi.
09/01/2013	NHNN: Cả năm 2012 tín dụng tăng 8,91%, trong đó, tín dụng VND tăng 11,51%, tín dụng bằng ngoại tệ giảm 1,56% so với cuối năm 2011. M2 tăng 22,4%, mặt bằng lãi suất huy động VND giảm 3-6%/năm; lãi suất trên thị trường liên ngân hàng giảm 10-11%/năm.
10/01/2013	Kể từ 10/1/2013, hoạt động kinh doanh vàng miếng được siết chặt theo Nghị định 24 và Thông tư 16. Hoạt động giao dịch vàng miếng chỉ được thực hiện tại các điểm có phép, nếu không sẽ bị phạt nặng như tịch thu tiền, vàng và phạt từ 50 - 100 triệu đồng.
10/01/2013	Đề án công ty mua bán nợ quốc gia (VAMC) sẽ được trình Bộ Chính trị cho ý kiến và quyết định trong tháng 1-2013, sau khi Chính phủ thảo luận hôm 27-12-2012. Theo một số nguồn tin ban đầu, hoạt động kinh doanh nợ sẽ hạn chế dùng tiền mặt mà hướng đến việc phát hành trái phiếu xử lý nợ và các công cụ nợ đặc biệt khác.
19/02/2013	Tăng trưởng TD: -0,16% trong 2T2013
13/03/2013	NHNN công bố dự thảo Thông tư về cho vay hỗ trợ nhà ở: các NHTM dành tối thiểu 3% tổng dư nợ cho vay để cho vay các đối tượng cán bộ công chức, viên chức, lực lượng vũ trang, đối tượng có thu nhập thấp, các DN là chủ đầu tư dự án xây dựng nhà ở xã hội... NHNN sẽ dành 30.000 tỷ đồng hỗ trợ 5 NHTM Nhà nước để cho vay các đối tượng nêu trên thông qua hình thức tái cấp vốn.
14/03/2013	NHNN: Nợ xấu còn khoảng 6% vào cuối T2/2013.
15/3/2013	Đến 15/03: tăng trưởng tín dụng vẫn là -0,18% - 2%
26/03/2013	NHNN giảm 1% các lãi suất chủ chốt: Lãi suất tái cấp vốn còn 8%/năm, lãi suất tái chiết khấu là 6%/năm, lãi suất thanh toán liên NH còn 10%/năm. Trần lãi suất huy động giảm 0,5% xuống 7,5%/năm.
26/3/2013	Tăng trưởng TD: 0,1% vào cuối T3/2013.

## 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**

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