

**Bán Mạnh**

**Bán**

**Trung lập**

**Mua**

**Mua Mạnh**



[www.vietcombank.com.vn](http://www.vietcombank.com.vn)

### ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	Trung lập
Giá kỳ vọng	29.500 – 33.000
Giá thị trường (6/5)	28.000
Triển vọng 1 tháng	Không đổi
Triển vọng 6 tháng	Tăng

### THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	2.317
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	63.497
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	41.704
Sở hữu nước ngoài (%)	20%
Giá hiện tại (đ/cp)	27.200
KLTB 10 ngày (cp)	328.604
Giá thấp nhất 52T (đ)	20.248
Giá cao nhất 52T (đ)	36.700
+/- 7 ngày qua	-3%
+/- 1 tháng qua	15%

### Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thu Hằng

Email: [hangpt@bsc.com.vn](mailto:hangpt@bsc.com.vn)

Tel: +84. 39352722 (110)

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ❖ **Triển vọng ngành Ngân hàng năm 2013 khá âm ảm** do áp lực nợ xấu và tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém. Tăng trưởng tín dụng dự kiến khoảng 12% trong năm 2013. VAMC dự kiến ra đời sớm nhất vào tháng 5/2013 với kỳ vọng sẽ là hỗ trợ giảm thời gian xử lý nợ xấu của NHTM
- ❖ **VCB là ngân hàng thuộc nhóm 1 có thương hiệu mạnh**, có quy mô tổng tài sản lớn đứng thứ tư sau AGR, CTG, BIDV.
- ❖ **VCB có thể mạnh trong huy động và cho vay ngoại tệ**: Tỷ lệ huy động vốn ngoại tệ trên tổng huy động vốn của VCB là 25% và tỷ lệ cho vay ngoại tệ trên tổng dư nợ là 31%
- ❖ **Tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng nhưng vẫn ở mức thấp hơn so với trung bình ngành**. Tỷ lệ nợ xấu của VCB năm 2012 là 2.4% và quý 1/2013 VCB công bố tỷ lệ nợ xấu vào khoảng 3.2%. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu của VCB là khá cao nhưng lại phản ánh đúng thực trạng chất lượng tín dụng của VCB do VCB áp dụng hệ thống đánh giá tín dụng theo phương pháp định tính mới giúp phân loại tín dụng dựa trên cả chất lượng và số lượng. Nhưng với khó khăn chung của ngành ngân hàng thì chúng tôi cho rằng nợ xấu của VCB có khả năng vẫn tăng trong năm 2013.
- ❖ **Kế hoạch kinh doanh năm 2013**: ĐHĐCĐ thống nhất thông qua mục tiêu tổng tài sản 451.778 tỷ đồng, tăng 9% so với năm 2012; tổng huy động vốn tăng 12%; dư nợ tín dụng 12%; lợi nhuận trước thuế 5.800 tỷ đồng tăng 0.62%; tỷ lệ cổ tức 12%; Chúng tôi cho rằng đây là một kế hoạch kinh doanh hợp lý và VCB có khả năng đạt được kế hoạch này
- ❖ **Thay đổi nhận diện thương hiệu**: Trong thời gian qua VCB tiến hành thay đổi nhận diện thương hiệu trên toàn hệ thống thể hiện quyết tâm của VCB trong việc thay đổi để hướng tới một ngân hàng hiện đại và năng động hơn.
- ❖ **Kết quả kinh doanh quý 1/2013 không khả quan**: Theo báo cáo tài chính riêng lẻ của VCB vừa công bố thì quý 1/2013 lợi nhuận sau thuế của VCB đạt 1.086 tỷ đồng giảm 15% so với cùng kỳ năm 2012, tăng trưởng tín dụng âm 0.8%. Chúng tôi cho rằng kết quả này không phải quá ngạc nhiên do trong quý 1/2013, VCB có sự kiện thay đổi nhận diện thương hiệu nên khả năng chi phí hoạt động sẽ tăng cao hơn. Nhưng chúng tôi cho rằng trong quý 2/2013 tình hình kinh doanh của VCB sẽ khả quan hơn.

Do VCB hiện đang ở vùng giá cao so với định giá thận trọng, chúng tôi đưa ra quan điểm trung lập đối với cổ phiếu VCB. Thời gian gần đây diễn biến giá cổ phiếu này cũng chịu ảnh hưởng nhiều từ giao dịch của khối ngoại, các quỹ ETF. Tuy diễn biến thị trường nhà đầu tư mạo hiểm có thể cân nhắc giải ngân một phần vào cổ phiếu VCB ở vùng giá 26.500 – 28.500 đồng/cp.

Các chỉ tiêu tài chính	2009	2010	2011	2012
Tổng tài sản (tỷ đ)	255,496	307,621	366,722	414,475
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	16,710	20,737	28,639	41,553
Vốn điều lệ (tỷ đ)	12,101	13,224	19,698	23,174
CPLH bình quân (Tr. cp)	1,210	1,322	1,970	2,317
LN sau thuế (tỷ đ)	3,921	4,282	4,197	4,404
% tăng trưởng y-o-y		9.2%	-2.0%	4.9%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	3,241	3,238	2,131	1,900
Giá trị sổ sách (đ/cp)	13,900	15,772	14,612	17,996
P/E	8.64	12.97	13.14	17.93
P/B	2.03	1.79	1.93	1.56
ROE	23%	21%	15%	11%
ROA	1.5%	1.4%	1.1%	1.1%

**TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG**

**Năm 2013 được dự báo sẽ vẫn là năm khó khăn của ngành Ngân hàng:** Bức tranh lợi nhuận ngành ngân hàng năm 2012 chủ yếu toàn màu xám, hầu hết các ngân hàng kể cả những ngân hàng lớn đều công bố lợi nhuận giảm so với năm 2011 như ACB, EIB, STB,.... Triển vọng ngành Ngân hàng năm 2013 vẫn chưa có gì sáng sủa do áp lực nợ xấu và tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém sẽ vẫn tiếp diễn. Ngoài ra tăng trưởng tín dụng khó có thể tăng trưởng như trước trong khi chi phí duy trì hoạt động cũng không giảm hơn được nữa

**Công ty mua bán nợ quốc gia VAMC sớm nhất là ra đời vào tháng 5/2013:** VAMC sẽ không dùng ngân sách để xử lý nợ xấu, mà sẽ phát hành trái phiếu để mua nợ. VAMC sẽ mua lại nợ xấu bằng 100% giá trị sổ sách (trừ đi phần đã trích lập dự phòng rủi ro). Trái phiếu của VAMC phát hành chỉ có giá trị trong 5 năm, trong 5 năm đó, mỗi năm ngân hàng bán nợ phải trích lập dự phòng rủi ro 20% cho trái phiếu. Đây chỉ là công cụ hỗ trợ gián thời gian xử lý nợ xấu của NHTM

**Kết quả kinh doanh 4 tháng đầu năm 2013:** Tăng trưởng tín dụng là 1.4%, huy động vốn tăng trưởng 5.34%; nợ xấu của hệ thống ngân hàng đã giảm từ 8.6% xuống còn 6% trong quý 1.

**HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH****1. HOẠT ĐỘNG TÍN DỤNG**

**Hoạt động tín dụng là hoạt động mang lại doanh thu và lợi nhuận chính cho VCB.** Năm 2012 hoạt động tín dụng đem lại 73% thu nhập hoạt động của VCB

**- Tăng trưởng tín dụng ở mức thấp:** Năm 2012, tăng trưởng tín dụng của VCB là 15% có cao hơn so với mặt bằng tăng trưởng tín dụng 8.91% của toàn ngành Ngân hàng nhưng thấp hơn so với mức tăng 23% của năm 2011.

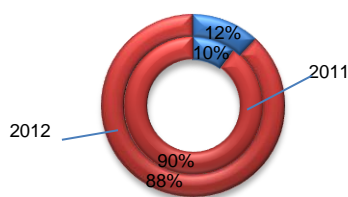
**- Tỷ lệ cho vay/Tổng tài sản ở mức trung bình ngành:** Tỷ lệ này của VCB khá ổn định qua các năm trung bình khoảng 57% nhưng vẫn ở mức cao so với mặt bằng chung của các ngân hàng đang niêm yết (54.6%)

**- Theo đối tượng khách hàng:** VCB cho vay chủ yếu là các tổ chức kinh tế, chiếm 88% tổng dư nợ trong đó cho vay doanh nghiệp nhà nước chiếm 24%, công ty TNHH chiếm 20% và cho vay khác chiếm khoảng 35% tổng dư nợ. VCB thời gian qua có sự chuyển dịch cơ cấu khách hàng từ cho vay DNNN sang hướng cho vay cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ khi mà năm 2010 tỷ lệ cho vay DNNN và các tập đoàn lớn là 62% dư nợ. BSC cho rằng đây là sự chuyển dịch khá hợp lý trong thời gian qua khi mà các DNNN làm ăn kém hiệu quả và cho vay phân khúc này cũng có tỷ suất lợi nhuận cao hơn. Mặc dù vậy, BSC cho rằng trong thời gian qua khi nền kinh tế gặp khó khăn thì những doanh nghiệp vừa và nhỏ yếu kém lại là những doanh nghiệp dễ sụp đổ nhất nên nếu VCB kiểm soát tốt chất lượng tín dụng thì đây không phải là điều đáng lo ngại

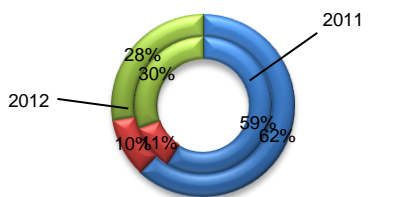
**- Theo ngành nghề kinh doanh:** Tính đến 31/12/2012, dư nợ tín dụng của VCB tập trung vào: sản xuất gia công chế biến 35%, thương mại dịch vụ 22%.

**- Tỷ lệ Nợ xấu/dư nợ tăng:** Trong bối cảnh nợ xấu của toàn hệ thống tăng mạnh thì nợ xấu của VCB cũng có diễn biến tương tự. Tỷ lệ nợ xấu/dư nợ tại thời điểm cuối năm 2012 là 2,4%, tăng nhẹ so với 2% cuối năm 2011. Nợ xấu tăng 20% so với năm 2011 trong đó chủ yếu tăng nợ nhóm hai (nợ cần chú ý) tăng 149%. Mặc dù vậy chúng tôi đánh giá khá cao VCB trong hoạt động kiểm soát nợ xấu: Thứ nhất, VCB đã tiến hành áp dụng hệ thống đánh giá tín dụng theo phương pháp định tính mới giúp phân loại tín dụng dựa trên cả chất lượng và số lượng nên tỷ lệ nợ xấu có sự gia tăng đáng kể từ năm 2011. VCB đã tiến hành trích lập dự phòng khá nhiều với tỷ lệ trích lập dự phòng/nợ xấu năm 2012 vào khoảng 91% nên quỹ dự phòng hoàn toàn có thể bù đắp các khoản nợ xấu. Thứ hai, nợ các nhóm ít có sự biến động trong đó nợ có khả năng mất vốn (nợ nhóm 5) lại giảm. Mặc dù điều này chưa khẳng định được chất lượng tín dụng của VCB nhưng so với các ngân hàng khác năm 2012 nợ có khả năng mất vốn đều có sự tăng vọt thì đây cũng là dấu hiệu báo trước nợ xấu của VCB trong thời gian tới có khả năng không tăng mạnh.

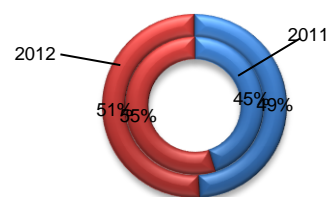
**- Dự phòng rủi ro giảm:** Lợi nhuận trước dự phòng giảm nhẹ 0.85% và dự phòng rủi ro cho vay khách hàng giảm 0.67% so với năm 2011. Tỷ lệ dự phòng rủi ro/nợ xấu giảm mạnh từ 125% xuống còn 91% điều này là do nợ xấu tăng trong khi tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro giảm nhẹ.



■ Cá nhân ■ Tổ chức



■ Nợ ngắn hạn ■ Nợ trung hạn ■ Nợ dài hạn



■ VND ■ Ngoại tệ

## 2. HOẠT ĐỘNG HUY ĐỘNG VỐN

**Tăng trưởng huy động vốn ở mức khá cao:** Năm 2012 tăng trưởng tín dụng của VCB là 25.3% cao hơn mức tăng 10.9% của năm 2011.

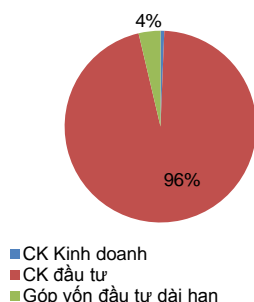
- **Theo đối tượng khách hàng:** VCB huy động vốn khá cân bằng giữa cá nhân và tổ chức trong đó cho vay khách hàng tổ chức kinh tế chiếm khoảng 57% tổng huy động vốn. VCB là một ngân hàng lớn có thương hiệu từ lâu nên được sự tin tưởng của khách hàng cá nhân và tổ chức.

- **Theo hình thức huy động:** VCB là ngân hàng có điểm mạnh trong cho vay và huy động ngoại tệ. Tỷ lệ huy động ngoại tệ/tổng vốn huy động là 25% tỷ lệ khá cao so với những ngân hàng khác như CTG, STB,... Đây là nguồn vốn giá rẻ và phục vụ đắc lực cho hoạt động cho vay bằng ngoại tệ của VCB

## 3. HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

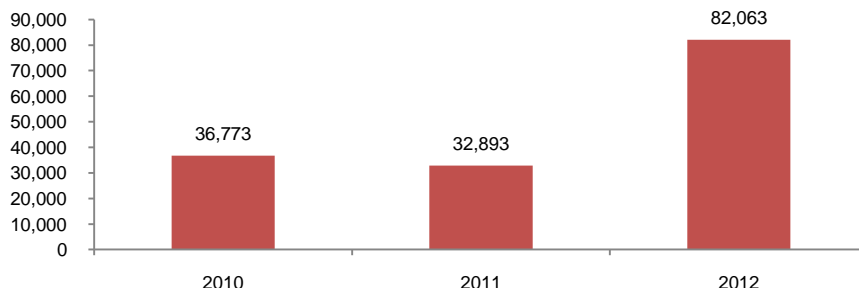
Các khoản chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư của VCB hầu hết là chứng khoán nợ bao gồm: trái phiếu chính phủ 25%; chứng khoán nợ của các TCTD trong nước phát hành 73% và chứng khoán nợ do các TCKT trong nước phát hành 2% còn lại 0.3% là chứng khoán vốn. Chúng tôi cho rằng hoạt động đầu tư của VCB không tiềm ẩn nhiều rủi ro do hầu hết là Trái phiếu chính phủ và chứng khoán nợ của các TCTD trong nước phát hành

### Cơ cấu hoạt động đầu tư



■ CK Kinh doanh  
■ CK đầu tư  
■ Góp vốn đầu tư dài hạn

### Quy mô hoạt động đầu tư



## TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

- Năm 2012 là một năm khó khăn với ngành ngân hàng nhưng VCB vẫn phấn đấu đạt được kết quả kinh doanh khá khả quan với tốc độ tăng trưởng tăng trưởng tín dụng 15.2%, tăng trưởng huy động vốn 25.3%, tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đạt 4.9%.
- VCB có tổng tài sản và vốn chủ sở hữu đứng thứ 4 trong hệ thống sau: AGR, BIDV, CTG.
- Mức sinh lời của VCB khá ổn định so với năm 2011 và ở mức khá của ngành. Các chỉ số ROE, ROA của VCB đứng sau MBB, CTG. Ở VCB chỉ số ROS rất cao ở mức 40.2% năm 2012 – cao hơn hẳn so với các ngân hàng khác đang niêm yết cho thấy hiệu quả hoạt động của VCB rất tốt
- Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi của VCB ở mức khá cao 84.8% nhưng chúng tôi cho rằng tỷ lệ này là khá hợp lý: không quá nóng nhưng cũng không quá thấp, tận dụng triệt để nguồn vốn huy động
- Chi phí vốn bình quân của VCB năm 2012 là 5.6% là mức chi phí thấp cho thấy VCB có nhiều nguồn vốn huy động giá rẻ
- Đáng chú ý là chênh lệch lãi suất ròng của VCB rất thấp (2.3%) so với mặt bằng chung của

các ngân hàng đang niêm yết như MBB là 14%, CTG là 17%, ACB là 23%. Ngoài ra thu nhập từ lãi biên (NIM) thấp hơn so với các ngân hàng khác niêm yết. Vấn đề này một phần là do VCB mặc dù có lợi thế về huy động ngoại tệ nhưng cũng chỉ đủ cho nhu cầu cho vay ngoại tệ trong khi lãi suất cho vay ngoại tệ cũng không cao. Với chênh lệch lãi suất thấp như thế này thì thu nhập từ lãi của VCB không cao so với quy mô cho vay của ngân hàng

- Tỷ lệ nợ xấu đang có xu hướng tăng dần và ở mức khá cao so với các ngân hàng khác đang niêm yết. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu này của VCB phản ánh khá sát chất lượng hoạt động tín dụng của VCB.

	MBB			VCB			ACB			CTG		
Các chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Khả năng sinh lời</b>												
ROA	1.6%	1.5%	1.3%	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	0.5%	0.9%	1.4%	1.2%
ROE	19%	22%	18%	20.6%	14.7%	10.6%	20.5%	26.8%	7.3%	18.7%	21.9%	18.3%
ROS	17.6%	14.2%	13.9%	52.2%	33.8%	40.2%	14.3%	12.0%	4.3%	9.7%	10.5%	11.4%
CP vốn bình quân	5.9%	7.1%	5.8%	4.3%	6.2%	5.6%	5.9%	8.0%	9.7%	5.8%	8.8%	7.2%
Chênh lệch LS ròng	13%	17%	14%	2.5%	3.1%	2.3%	14%	19%	23%	15%	21%	17%
NIM	3.3%	3.8%	3.8%	2.7%	3.5%	2.7%	2.4%	3.0%	4.1%	3.4%	4.4%	3.7%
Thu nhập lãi ròng/DT	40%	38%	43%	39.8%	37.2%	34.5%	25%	25%	32%	34%	34%	34%
<b>Chất lượng tài sản</b>												
Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ	1.3%	1.6%	1.8%	1.2%	2.0%	2.4%	0.3%	0.9%	2.5%	0.7%	0.8%	1.5%
Dự phòng/Tổng nợ xấu	120%	117%	95%	286%	125%	91.4%	245%	102%	57%	180%	138%	75%
DT/ Tổng tài sản	8.0%	10.0%	8.8%	39.5%	43.4%	26.4%	8.0%	9.5%	12.1%	9.6%	12.9%	10.8%
Tài sản sinh lời/ Tổng TS	94%	96%	99%	97.8%	97.8%	97.8%	86%	78%	95%	96%	98%	98%
<b>Tốc độ tăng trưởng</b>												
Tăng trưởng TN thuần từ lãi	91%	48%	26%	26.1%	51.6%	-11.8%	49%	59%	4%	52%	66%	-8%
Tăng trưởng TN thuần từ phí dịch vụ	55%	9%	14%	43.1%	6.7%	-8.0%	-5%	0%	-15%	121%	-20%	4%
Tăng trưởng chi phí hoạt động	60%	50%	43%	31.0%	24.5%	5.5%	19%	46%	35%	33%	26%	4%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	52%	15%	57%	20.0%	31.9%	-0.9%	7%	35%	-62%	79%	74%	-6%
Tăng trưởng dư nợ	65%	21%	26%	15.2%	28.3%	15.2%	40%	18%	0%	44%	25%	14%
Tăng trưởng huy động	62%	37%	26%	21.1%	10.9%	25.3%	23%	33%	-12%	39%	25%	12%
Tăng trưởng tổng tài sản	59%	27%	26%	20.4%	19.2%	13.0%	22%	37%	-37%	51%	25%	9%
Tăng trưởng VCSH	29%	9%	33%	24.1%	38.1%	45.1%	13%	5%	7%	45%	57%	18%
Tăng trưởng LNST	56%	24%	9%	9.2%	-2.0%	4.9%	6%	37%	-71%	19%	83%	-1%
<b>Khả năng thanh khoản</b>												
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi	74%	66%	63%	86.4%	92.2%	84.8%	82%	72%	82%	114%	114%	116%

Nguồn: BSC tổng hợp

## RỦI RO

**1. Rủi ro vĩ mô:** Năm 2013 được đánh giá là một năm khó khăn với ngành ngân hàng do tình hình kinh tế thời gian qua khá ảm đạm nên áp lực nợ xấu ngày càng gia tăng. Bên cạnh đó các chính sách vĩ mô sẽ ảnh hưởng đáng kể tới hoạt động tín dụng, huy động do đó ảnh hưởng đáng kể tới lợi nhuận ngân hàng

**2. Cạnh tranh gay gắt trong ngành:** Việt Nam hiện có 39 Ngân hàng trong nước, 50 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 4 ngân hàng liên doanh và 5 ngân hàng 100% vốn nước ngoài. Do đó, thời gian tới VCB không chỉ cạnh tranh với các ngân hàng nội địa có tổng tài sản lớn mà còn cạnh tranh với nhóm các ngân hàng nước ngoài có nhiều kinh nghiệm về quản lý điều hành

**3. Giao dịch của quỹ ETF:** Hiện tại cổ phiếu VCB đều nằm trong danh mục đầu tư của FTSE và VNM ETF nên động thái mua bán của ETF đều ảnh hưởng lớn tới biến động giá cổ phiếu VCB

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Quan điểm đầu tư:

Chúng tôi đánh giá VCB là ngân hàng lớn có thương hiệu mạnh. VCB có tốc độ tăng trưởng ổn định trong thời gian qua và dự báo trong thời gian tới tốc độ tăng trưởng của VCB có khả năng chỉ duy trì được như

### ĐỊNH GIÁ

VCB là ngân hàng lớn và đặc thù hoạt động của tổ chức tài chính trung gian nên việc phân tích và định giá VCB khá phức tạp, không có đủ thông tin để giả định cho phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền. Nhằm đánh giá mức độ hợp lý của giá cổ phiếu VCB trong tương quan với điều kiện thị trường chứng khoán hiện tại, chúng tôi lựa chọn phương pháp so sánh P/E và P/B để định giá cổ phiếu VCB



năm 2012. Thanh khoản cổ phiếu VCB ở mức trung bình và là cổ phiếu được sự quan tâm của nhà đầu tư tổ chức.

Trong ngắn hạn cổ phiếu VCB cũng có thể đầu tư nhưng mức sinh lời không cao. Chúng tôi cho rằng VCB thích hợp với đầu tư trung và dài hạn.

Tùy theo diễn biến của thị trường mà nhà đầu tư có chiến lược đầu tư thích hợp đối với cổ phiếu VCB. Nhưng xét trên quan điểm thận trọng chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu VCB có khả năng sẽ tiếp tục biến động trong khoảng trên dưới 28.000 VND/CP. Tại mức giá hiện tại (28.000 VND/CP) chúng tôi đưa ra quan điểm trung lập với cổ phiếu VCB

Về chỉ tiêu kế hoạch tài chính năm 2013, ĐHĐCĐ thống nhất thông qua mục tiêu tổng tài sản 451.778 tỷ đồng, tăng 9% so với năm 2012; tổng huy động vốn tăng 12%; dư nợ tín dụng 12%; lợi nhuận trước thuế 5.800 tỷ đồng; tỷ lệ cổ tức 12%; tỷ lệ nợ xấu dưới 3%;

Chúng tôi cho rằng đây cũng là một kế hoạch khá hợp lý và thận trọng của VCB. Với quan điểm thận trọng chúng tôi cho rằng VCB có khả năng đạt được kế hoạch đưa ra là 5.800 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế

### 1. Phương pháp so sánh P/E

- Hệ số P/E ngành Ngân hàng tại ngày 6/5/2013 là 14.1
- EPS<sub>2013</sub> đạt là **1.899đ/CP**.
- Giá hợp lý trên một cổ phần là **26.776 đ/CP**.

### 2. Phương pháp so sánh P/B

- Hệ số P/B ngành ngân hàng tại ngày 6/5/2013 là 1.37
- P/B<sub>2013</sub> là **18.124 đ/CP**.
- Giá hợp lý trên một cổ phần là **24.830 đ/CP**.

Kết hợp cả hai phương pháp P/E, P/B với giả định 50/50 cho mỗi phương pháp, chúng tôi kỳ vọng giá hợp lý cổ phiếu VCB sẽ ở mức: 25.803 đồng/CP. Mặc dù vậy, mức giá thị trường khá cao của VCB cho thấy, Ngân hàng này đang được thị trường đánh giá khá cao trên sàn niêm yết nhờ kết quả kinh doanh ổn định, tính minh bạch và tiềm năng tăng trưởng.

Do VCB hiện đang ở vùng giá cao so với định giá thận trọng, chúng tôi đưa ra quan điểm trung lập đối với cổ phiếu VCB. Thời gian gần đây diễn biến giá cổ phiếu này cũng chịu ảnh hưởng nhiều từ giao dịch của khối ngoại, các quỹ ETF. Tùy diễn biến thị trường nhà đầu tư mạo hiểm có thể cân nhắc giải ngân một phần vào cổ phiếu VCB ở vùng giá 26.500 – 28.000 đồng/cp.

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Theo đồ thị tuần bên trên, VCB hiện đang giao dịch ở gần khu vực cân bằng dài hạn 25.5 - 26.5 tính từ đầu 2010. Theo đồ thị ngày, đây là vùng giá xung quanh các đường trung bình giá hỗ trợ dài hạn SMA 200 và 500. Về mặt lịch sử kể từ khi niêm yết, vùng giá trên cũng là giá bình quân của VCB kể từ khi niêm yết. Chỉ báo xung lực MACD tuần vẫn đang hướng xuống, chưa cho tín hiệu tăng giá theo tuần. Xu hướng giảm của giá và thanh khoản theo tuần kể từ vùng đỉnh 32 gần đây cho tới hiện tại chưa ủng hộ cho xu hướng đảo chiều đi lên của VCB. Cần thêm thời gian hình thành rõ hơn xu hướng phục hồi.

Theo tuần, hiện VCB đang ở khu vực quá bán khi chỉ báo Stoch tuần đang ở vùng quá bán (20). Khả năng phục hồi xu hướng của VCB xung quanh khu vực hỗ trợ 25.5 - 26.5 là khá cao khi có các dấu hiệu tích cực về diễn biến giá và thanh khoản.

Về dài hạn, tín hiệu khá tích cực khi hiện VCB đang giao dịch trên đường MA12 tháng. Trong tháng 4, VCB đóng cửa tháng trên đường MA12. MA12 đang có xu hướng tăng nhẹ, nằm trên MA20.

# CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

**BSC Trụ sở chính**

Tầng 1,10,11 BIDV Tower, 35 Hàng Vôi, Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8128508

Fax: 84 8 3 8128510

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH CƠ BẢN

**Trần Thăng Long****Nguyễn Tuấn Anh****Trần Anh Tuấn****Nguyễn Thanh Hoa****Phạm Thị Thu Hằng****Trần Thị Bích Nhung**

### **Khuyến cáo sử dụng:**

**Miễn trách chung:** Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

**Xung đột lợi ích:** BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

### **Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)**

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.