

## **CẬP NHẬT SAU ĐHCĐ 2013 CỦA MBB, STB, ACB & EIB**

### **Kế hoạch lợi nhuận thận trọng và nhiều khó khăn còn tồn tại trong năm 2013**

| <b>Các chỉ tiêu cơ bản</b> | <b>ACB</b> | <b>EIB</b> | <b>MBB</b> | <b>STB</b> |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Tổng TNHD (tỷ đồng)        | 5.835      | 5.387      | 7.616      | 6.853      |
| +/- yoy (%)                | 31,3%      | 1,5%       | -23,7%     | -13,6%     |
| LNST (tỷ đồng)             | 784        | 2.139      | 2.306      | 1.002      |
| +/- yoy (%)                | -75,6%     | -29,6%     | 8,4%       | -51,5%     |
| TTS (tỷ đồng)              | 176.308    | 170.155    | 175.610    | 152.119    |
| +/- yoy (%)                | 26,5%      | 7,5%       | -37,3%     | -7,3%      |
| VCSH (tỷ đồng)             | 12.624     | 15.812     | 12.864     | 13.699     |
| +/- yoy (%)                | 33,4%      | -5,8%      | 5,6%       | -3,0%      |
| Nợ xấu (%)                 | 2,5%       | 1,3%       | 1,8%       | 2,1%       |
| NIM (%)                    | 4,4%       | 3,3%       | 4,0%       | 5,0%       |
| ROAA (%)                   | 0,41%      | 1,21%      | 1,47%      | 0,69%      |
| ROAE (%)                   | 7,51%      | 13,32%     | 20,49%     | 7,10%      |

*Nguồn: VCBS tổng hợp*

- ❖ **MBB:** Kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận MBB đưa ra cho năm 2013 mặc dù thấp hơn năm trước nhưng là tương đối hấp dẫn so với tình hình chung toàn ngành, đồng thời chúng tôi cho rằng NH có thể hoàn thành được kế hoạch này. Với những thế mạnh sẵn có, MBB cũng được đánh giá là một trong những ngân hàng có khả năng bứt phá tốt khi điều kiện thị trường trở nên thuận lợi hơn. Do đó, chúng tôi giữ khuyến nghị “MUA” với cổ phiếu MBB cho mục tiêu đầu tư dài hạn.
- ❖ **STB:** Chúng tôi vẫn đánh giá cao hoạt động bán lẻ của STB với mạng lưới rộng và chất lượng dịch vụ tốt. Đây được dự báo sẽ là động lực giúp STB tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2013. Ngoài ra, khả năng bán cổ phần cho đối tác chiến lược trong năm tới cũng là một điểm cộng để nâng cao tính hấp dẫn của cổ phiếu STB. Tuy nhiên, hiện tại, STB vẫn đang trong giai đoạn ổn định lại hoạt động và giải quyết nốt các vấn đề tồn đọng liên quan đến SBS và gia đình ông Đặng Văn Thành. Do đó, hoạt động của NH vẫn chịu những rủi ro nhất định trong năm 2013. Ngoài ra, mức P/E của cổ phiếu STB hiện nay là 20,6x, cao hơn nhiều so với trung bình ngành NH (11,9x). Do đó, chúng tôi khuyến nghị “THEO DÕI” đối với cổ phiếu STB.
- ❖ **ACB:** ACB vẫn đang trong giai đoạn ổn định lại hệ thống và sắp xếp lại bộ máy hoạt động sau sự cố tháng 8/2012. Mặc dù Ngân hàng đã đạt được những thành công nhất định như tái toán toàn bộ lượng huy động bằng vàng, cơ cấu lại danh mục đầu tư và đẩy mạnh thu hồi các khoản nợ, ACB vẫn đang đối mặt với nhiều vấn đề và rủi ro trong năm 2013 như các khoản cho vay liên quan tới ông Kiên, các khoản cho vay Vinalines, khoản tiền gửi tại CTG, các rủi ro còn tiềm ẩn do việc điều tra các thành viên HĐQT cũ chưa kết thúc và các rủi ro hoạt động khác như nợ xấu, chi phí hoạt động tăng. Ngoài ra, mức P/E của cổ phiếu ACB hiện nay là 19x, cao hơn nhiều so với trung bình ngành NH (12x). Do đó, chúng tôi khuyến nghị “THEO DÕI” đối với cổ phiếu ACB.
- ❖ **EIB:** EIB đang chuyển đổi mô hình kinh doanh theo hướng đẩy mạnh hoạt động bán lẻ và nâng cao tỷ trọng từ khách hàng cá nhân trong tổng thu nhập. Để đạt được điều này, chúng tôi cho rằng EIB cần thêm thời gian để phát triển đồng bộ các yếu tố hỗ trợ khác. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng EIB vẫn sẽ phải duy trì NIM ở mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong năm 2013. Do đó, lợi nhuận năm 2013 của EIB dự báo không quá khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tốt nỗ lực giảm nợ xấu và thế mạnh về vốn của ngân hàng. Đây sẽ là tiền đề tốt để EIB mở rộng hoạt động khi tình hình ngành ngân hàng sáng sủa hơn. Chúng tôi khuyến nghị “THEO DÕI” đối với cổ phiếu EIB.

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

**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 12**

**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)

## MBB

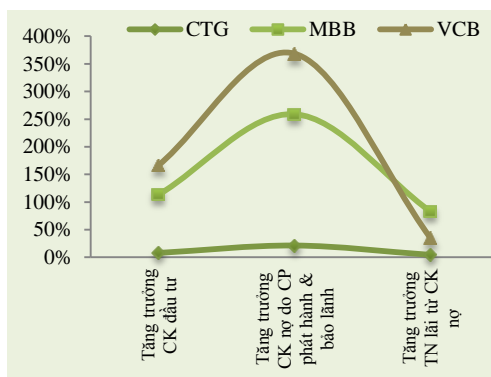
### Cập nhật KQKD 2012:

**Lợi nhuận khả quan do duy trì mức tăng trưởng thu nhập lãi từ tín dụng và đầu tư chứng khoán tốt:** MBB đạt 2.306 tỷ đồng LNST trong năm 2012 (+8,4% y-o-y), trong đó thu nhập lãi vẫn tăng trưởng tốt 26,4% y-o-y, thu nhập dịch vụ tăng 14%, hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt lợi nhuận dương 3,6 tỷ trong khi lỗ 85,3 tỷ đồng trong năm 2011. Khoản lỗ từ chứng khoán kinh doanh được thu hẹp từ 113 tỷ đồng trong 2011 xuống 66,8 tỷ đồng trong 2012. Nhìn chung, các hoạt động kinh doanh chính của MBB đều được cải thiện hoạt tăng trưởng tốt hơn trong năm 2012.

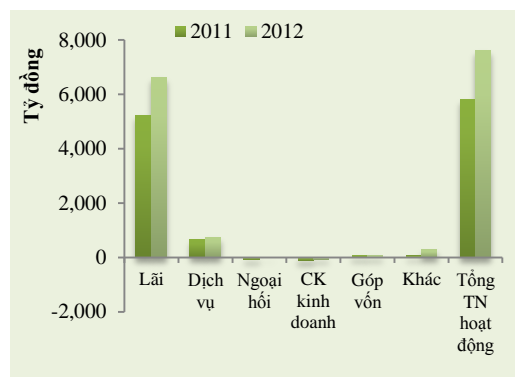
Cơ sở để MBB đạt được mức tăng trưởng tốt hơn trung bình ngành là do tín dụng vẫn tăng tới 26,1% y-o-y trong khi trung bình ngành chỉ tăng 8,91%. Ngoài ra, ngân hàng đã tăng mạnh đầu tư vào trái phiếu chính phủ với khoản mục chứng khoán đầu tư tăng 113% y-o-y, trong đó trái phiếu do chính phủ phát hành và chính phủ bảo lãnh tăng mạnh từ 10.119 tỷ đồng lên 35.751 tỷ đồng (tăng 3,5 lần). Mức này chỉ thấp hơn của VCB và cao hơn so với các NH lớn còn lại. Theo đó, thu nhập lãi từ hai nguồn tín dụng và đầu tư chứng khoán tăng lần lượt 13,3% và 83% y-o-y, và là hai động lực chính khiến thu nhập lãi của MBB vẫn duy trì được mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2012.

Nợ xấu (nợ nhóm 3 – 5) của MBB tăng 46,3% y-o-y, cao hơn so với EIB và VCB nhưng thấp hơn nhiều so với các NH lớn khác như CTG, STB, ACB. Tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,59% trong năm 2011 lên 1,84% trong năm 2012, khiến cho chi phí dự phòng của NH tăng mạnh lên 2.027 tỷ đồng (+216% y-o-y), mức tăng này cao thứ 2 trong các NH niêm yết, chỉ sau STB với 238%. Đây chính là lí do tăng trưởng LNST của MBB (8,4%) không đạt cao như tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động (31,3%). Tuy nhiên, mức tăng trưởng lợi nhuận của MBB vẫn được đánh giá là khả quan so với trung bình ngành trong năm 2012.

**So sánh một số chỉ tiêu của MBB, VCB, CTG (2012)**



**Các nguồn thu nhập của MBB**



Nguồn: VCBS

**Một số chỉ tiêu kế hoạch trong 2013:** tăng trưởng tín dụng 12% theo hạn mức của NHNN giao, huy động tăng trưởng 10%. LNTT dự kiến đạt 3.523 tỷ đồng (+14% y-o-y).

**Trong Q1.2013, LNTT của MBB đạt 831,5 tỷ đồng (-8% y-o-y), trong đó thu nhập lãi thuần và thu dịch vụ giảm lần lượt 2,5% và 5,5% so với cùng kỳ năm trước. Giống như hầu hết các NH lớn khác, tăng trưởng tín dụng của MBB đạt -1% và được cải thiện bắt đầu từ tháng 3, do ảnh hưởng của yếu tố mùa vụ và nhu cầu vay yếu, trong khi đó huy động vốn vẫn tăng trưởng 5,7%. Tỷ lệ nợ xấu lại tăng trở lại từ 1,84% vào thời điểm cuối năm 2012 lên 2,4% trong Q1.2013. Với diễn biến như trên, nhiều khả năng chi phí dự phòng của MBB sẽ tiếp tục ở mức cao.**

MBB dự kiến tăng trưởng huy động và tín dụng lần lượt là 10% và 12% trong cả năm 2013, trong đó 12% là hạn mức do NHNN phân bổ, hạn mức cao nhất trong hệ thống cho các ngân hàng thuộc nhóm 1. Tuy nhiên, MBB cho biết đã xin phép NHNN được tăng trưởng tín dụng 17% trong trường hợp hoàn thành được chỉ tiêu 12% trong thời gian tới. Việc MBB tăng trưởng tín dụng cao hơn mức trần NHNN cho phép nhiều khả năng có thể xảy ra khi cân nhắc lĩnh vực hoạt động đặc thù của Ngân hàng và tiền lệ đã diễn ra trong năm 2012.

MBB đưa ra kế hoạch lợi nhuận 2013 là 3.523 tỷ đồng (+14% y-o-y), thấp hơn kế hoạch 18% đưa ra trong năm 2012. Tuy nhiên, so với mặt bằng chung của các NHTMCP lớn khác và bối cảnh ngành NH hiện tại, kế hoạch này cũng không phải là một mục tiêu dễ dàng. Hai khó khăn lớn MBB sẽ phải đối mặt trong năm

2013 vẫn là nguy cơ sụt giảm thu nhập lãi và chi phí dự phòng ở mức cao. Mặc dù trong năm 2012, thu nhập lãi của MBB vẫn tăng trưởng tốt, chúng tôi nhận thấy có sự đóng góp không nhỏ của thu nhập từ đầu tư chứng khoán (đầu tư vào trái phiếu chính phủ). Nguồn thu này chiếm tới 20% tổng thu nhập lãi trong năm 2013. Tuy nhiên, tính đến thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng việc kiếm lời từ đầu tư trái phiếu chính phủ không còn quá nhiều dư địa để tăng trưởng, do lãi suất gần như đã chạm đáy và dự báo không giảm sâu thêm nữa. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư này sẽ không thể đạt cao như trong năm 2012.

Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá MBB có khả năng hoàn thành được kế hoạch này căn cứ vào những lợi thế mà MBB đang có: (1) Hỗ trợ tích cực từ cổ đông Viettel, (2) lợi thế về chi phí vốn, (3) chất lượng quản trị rủi ro tốt và (4) cơ sở khách hàng chọn lọc. Đặc biệt, việc tái cơ cấu lại hoạt động của MBS cũng đã giúp giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực từ công ty này đối với MBB. Chúng tôi cũng cho rằng MBB sẽ có thể tiếp tục tăng trưởng tín dụng tốt hơn so với trung bình ngành trong năm 2013 và nguồn thu nhập lãi từ cho vay khách hàng sẽ được đảm bảo.

ĐHCĐ lần này của MBB cũng đưa ra dự kiến cổ tức 12% cho năm 2012, giảm so với 17% trong năm 2012. MBB đã tạm ứng 10% cổ tức trong 2012 và sẽ trả nốt 2% còn lại trong thời gian tới. Chúng tôi đánh giá mặc dù mức cổ tức có sụt giảm so với năm 2012, tuy nhiên tỷ lệ cổ tức/thị giá vẫn đạt khoảng 9,3%, và là mức tương đối hấp dẫn so với trung bình ngành. Do đó, chúng tôi cho rằng việc duy trì trả cổ tức tiền mặt đều đặn vẫn là một trong những điểm hấp dẫn của cổ phiếu MBB.

|                                       | 2012 (tỷ VND) | 2013 (tỷ VND) | +/- % 2012 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|------------|
| <b>Tổng tài sản</b>                   | 175.610       | 191.800       | 9%         |
| <b>Dư nợ cho vay</b>                  | 74.479        | 83.500        | 10%        |
| <b>Nguồn vốn huy động (TT1 + TT2)</b> | 152.384       | 167.850       | 10%        |
| <b>Vốn điều lệ</b>                    | 10.000        | 15.000        | 50%        |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>           | 3.090         | 3.523         | 14%        |
| <b>Tỷ lệ nợ xấu</b>                   | 1,84%         | < 2,5%        |            |

*Nguồn: MBB*

#### **Quan điểm đầu tư: MUA dài hạn**

Cùng với VCB, chúng tôi vẫn đánh giá MBB là một trong những cổ phiếu NH có thể mạnh nổi trội so với toàn ngành, đặc biệt là về chất lượng quản trị rủi ro. Ngoài ra, MBB cũng duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận tốt, cổ tức tương đối ổn định qua các năm và cao so với trung bình ngành, đồng thời mức P/E là khá hấp dẫn (5,8x). Kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận MBB đưa ra cho năm 2013 mặc dù thấp hơn năm trước nhưng là tương đối hấp dẫn so với tình hình chung toàn ngành, đồng thời chúng tôi cho rằng NH có thể hoàn thành được kế hoạch này. Với những thế mạnh sẵn có, MBB cũng được đánh giá là một trong những ngân hàng có khả năng bứt phá tốt khi điều kiện thị trường trở nên thuận lợi hơn. Do đó, chúng tôi giữ khuyến nghị “MUA” với cổ phiếu MBB cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

## STB

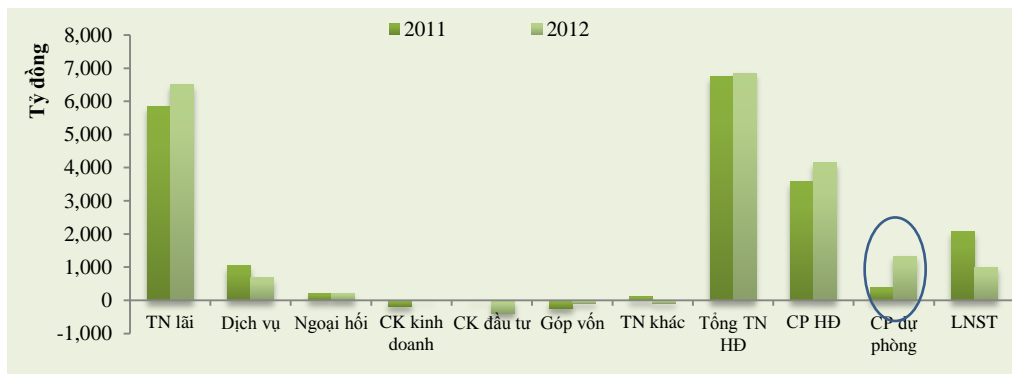
### Cập nhật KQKD 2012:

**Lợi nhuận sụt giảm do chi phí dự phòng và chi phí hoạt động tăng mạnh:** STB đạt kết quả kinh doanh không khả quan trong năm 2012, LNST đạt 1.002 tỷ đồng (-51,5% y-o-y). Lợi nhuận sụt giảm mạnh chủ yếu là do chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của STB tăng đột biến từ 395 tỷ đồng trong 2011 lên 1.331 tỷ đồng trong năm 2012, đồng thời chi phí hoạt động cũng tăng 15,7% (cao hơn tăng trưởng của qui mô tài sản là 7,5%). Các nguồn thu nhập chính như thu nhập lãi hay kinh doanh ngoại hối vẫn đạt mức tăng trưởng dương, khoản lỗ 186 tỷ từ mua bán chứng khoán kinh doanh cũng đã được cải thiện lên lãi 3,5 tỷ đồng trong 2012. Như vậy, có thể thấy chất lượng tín dụng và kiểm soát chi phí là hai vấn đề lớn nhất của STB trong năm 2012.

Với thế mạnh về mảng ngân hàng bán lẻ, STB tăng trưởng tín dụng tốt trong năm 2012 và đạt 19,6%, tiền gửi khách hàng tăng mạnh 43,1% y-o-y, đồng thời NIM của NH vẫn duy trì được ở mức 5%, cao nhất trong hệ thống. Do đó thu nhập lãi thuần vẫn tăng trưởng tốt (+11,2% y-o-y). Tuy nhiên, do chi phí hoạt động tăng nhanh hơn nhiều so với tốc độ tăng thu nhập, tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động của STB tăng mạnh từ 53,1% trong năm 2011 lên 60,6% trong năm 2012. Đây cũng là mức gần như cao nhất trong các NH niêm yết. Ngoài ra, như đã lưu ý trong những báo cáo phân tích STB trước đây, chúng tôi cho rằng STB cần hài hòa giữa việc duy trì tỷ lệ NIM cao và cân nhắc chất lượng tín dụng. Trong năm 2012, nợ xấu (nhóm 3 – 5) của STB đã tăng tới 326% y-o-y, tương đương với tỷ lệ nợ xấu là 2,05%. Điều này khiến chi phí dự phòng của NH tăng mạnh và làm sụt giảm lợi nhuận.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng STB đã có thay đổi đáng kể về cơ cấu cổ đông lớn trong năm 2012, trong đó phải kể đến việc chuyển giao quyền lực của gia đình ông Đặng Văn Thành cho nhóm cổ đông mới. Do đó, ngoài những khó khăn về môi trường kinh doanh, sự kiện trên cũng đã tác động đáng kể tới hoạt động của NH.

**Thu nhập và chi phí của STB**



Nguồn: VCBS

**Một số chỉ tiêu kế hoạch trong 2013:** tăng trưởng tín dụng 12% theo hạn mức của NHNN giao, huy động tăng trưởng 16%, nợ xấu dưới 3%, tỷ lệ cổ tức 9% - 10%. LNTT dự kiến đạt 2.800 tỷ đồng (+113% y-o-y).

STB dự kiến tăng trưởng tín dụng là 12%, đây là hạn mức do NHNN phân bổ. Tổng huy động dự kiến tăng 16%, trong đó huy động từ TCKT và dân cư (thị trường 1) tăng 22%, điều này đồng nghĩa với việc STB sẽ giảm bớt huy động từ thị trường liên ngân hàng trong 2013. Trên cơ sở đó, STB đưa ra kế hoạch LNTT đạt 2.800 tỷ đồng, tăng mạnh 113% so với kết quả thực hiện năm 2012.

Tuy nhiên, có thể nhận thấy lợi nhuận của STB trong 2012 sụt giảm rất mạnh và đạt thấp hơn nhiều so với lịch sử lợi nhuận trước đó, chủ yếu là do các chi phí có liên quan tới SBS và chi phí hoạt động tăng mạnh. Do đó, theo STB, thực chất lợi nhuận đạt được từ hoạt động kinh doanh trong 2012 khi chưa tính tới tác động của các sự kiện trên là hơn 3.000 tỷ đồng. Nếu so với mức lợi nhuận này thì mục tiêu 2.800 tỷ đồng trong năm 2013 không phải là quá cao. Cũng trên cơ sở lợi nhuận đó, STB dự kiến tỷ lệ chi trả cổ tức cho 2013 là 9% - 10% /mệnh giá, tương đương với tỷ lệ cổ tức/thị giá là 4,7%, cũng là mức phổ biến của các NH lớn hiện nay.

Ngoài ra, STB dự kiến tăng vốn điều lệ 53% từ 10.740 tỷ đồng lên 16.418 tỷ đồng trong năm 2013. Việc này được thực hiện thông qua:

- (1) Phát hành cổ phiếu trả cổ tức 14% của năm 2011 và phát hành cổ phiếu cho cán bộ cốt cán STB 3% theo Nghị quyết ĐHCĐ 2011 (đã được NHNN có văn bản chấp thuận, dự kiến thực hiện trong Q2)

- (2) Chuyển nhượng cổ phiếu quỹ và phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông chiến lược nước ngoài với tỷ lệ 20% vốn điều lệ.
- (3) Phát hành cổ phiếu thưởng 15% theo Nghị quyết ĐHCĐ 2011.

Việc phát hành (1) và (3) chưa được thực hiện trong 2012 do NHNN tiến hành thanh tra STB, do đó sau khi có kết quả thanh tra, STB mới được tiến hành việc trả cổ tức và cổ phiếu thưởng này. Đối với việc bán cổ phần cho cổ đông chiến lược nước ngoài, nhiều nguồn thông tin cho rằng STB sẽ bán cổ phần cho đối tác Nhật với mức giá khoảng 30.000 đồng/cp. Tuy nhiên, trong ĐHCĐ lần này, HĐQT cho biết vẫn chưa tìm được đối tác phù hợp và đang tiếp tục thúc đẩy việc đàm phán.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng nếu không tính những vụ việc tiêu cực liên quan đến việc làm của một số cán bộ đã xảy ra, STB là một mục tiêu đầu tư tương đối hấp dẫn đối với nhà đầu tư nước ngoài do là một trong những NHTMCP dẫn đầu về mảng bán lẻ và đã xây dựng được thương hiệu tốt. Ngoài ra, tỷ lệ CAR của riêng Ngân hàng trong năm 2012 là 9,53%; chỉ nhỉnh hơn yêu cầu tối thiểu của NHNN chút ít, cho thấy việc tăng vốn điều lệ là cần thiết để STB có thể thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong năm 2013.

|  | 2012* (tỷ VND) | 2013* (tỷ VND) | +/- % 2012 |
|--|----------------|----------------|------------|
| <b>Tổng tài sản</b>                          | 151.282        | 172.000        | 14%        |
| <b>Dư nợ tín dụng</b>                        | 98.728         | 108.650        | 12%        |
| <b>Nguồn vốn huy động</b>                    | 123.753        | 143.800        | 16%        |
| <i>Trong đó: Vốn huy động từ TCKT&amp;DC</i> | 114.863        | 133.500        | 22%        |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                        | -              | 24.944         | -          |
| <i>Trong đó: Vốn điều lệ</i>                 | 10.740         | 16.418         | 53%        |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>                  | 1.315          | 2.800          | 113%       |
| <b>Tỷ lệ cổ tức</b>                          | 6%             | 9% - 10%       | -          |
| <b>Tỷ lệ an toàn vốn</b>                     | 9,53%          | >9%            |            |
| <b>Tỷ lệ nợ xấu</b>                          | 1,97%          | < 3%           |            |

Nguồn: STB, \*: số liệu của riêng NH

**Lợi nhuận Q1.2013 và đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch:** LNTT đạt 893 tỷ đồng, tín dụng tăng trưởng 2,2% trong Q1. Thế mạnh về bán lẻ sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng LN 2013, tuy nhiên ảnh hưởng từ SBS và các khoản vay liên quan tới ông Đặng Văn Thành vẫn còn hiện hữu

**Trong Q1.2013, STB đạt 893 tỷ đồng LNTT, giảm 16% y-o-y và hoàn thành 32% kế hoạch (2.800 tỷ đồng). Lợi nhuận sụt giảm so với cùng kỳ chủ yếu là do chi phí dự phòng tăng từ 37 tỷ đồng trong Q1.2012 lên 207 tỷ đồng trong Q1.2013, trong khi các nguồn thu nhập chính khác như thu nhập lãi, dịch vụ và kinh doanh ngoại hối vẫn tăng lần lượt 18,3%; 17,7% và 60% y-o-y. Tín dụng tăng trưởng dương 2,2%. Đây là mức tăng trưởng khả quan so với trung bình ngành, kể cả các NH lớn, khi mức tăng trung bình của nhiều NH vẫn đạt âm trong Q1. Tiền gửi khách hàng tăng mạnh 9,75%, cao nhất trong các ngân hàng niêm yết.** Chúng tôi cho rằng động lực chủ yếu khiến STB có thể đạt được mức tăng trưởng tốt cả về tín dụng và huy động là thế mạnh về hoạt động bán lẻ do có chất lượng dịch vụ tốt và hệ thống mạng lưới rộng khắp. Trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp dừng hoạt động, sản xuất trì trệ thì các NHTM lớn tập trung vào tín dụng DN sẽ gặp nhiều khó khăn, trong khi tín dụng cho vay cá nhân sẽ ít bị ảnh hưởng hơn, và đây chính là cơ hội của STB. Ngoài ra, việc có tỷ lệ cho vay các nhân cao sẽ giúp STB duy trì được mức NIM trung bình cao hơn so với các NH khác do NIM cho vay đối với doanh nghiệp sẽ bị thu hẹp mạnh hơn tại hầu hết các NH với mục đích thu hút khách hàng có chất lượng tín dụng tốt. Trong năm 2013, STB dự kiến đẩy mạnh hệ thống khách hàng cá nhân với kế hoạch tăng 35% số lượng khách hàng mới, đồng thời từ đó giúp gia tăng tiền gửi từ TCKT&DC. Do đó, đây được xem là động lực chính giúp lợi nhuận của Ngân hàng tăng trưởng trong năm 2013.

Tuy nhiên, đánh giá về tính khả thi của kế hoạch lợi nhuận 2013, chúng tôi cho rằng đây vẫn là thách thức với STB do những ảnh hưởng từ SBS vẫn còn hiện hữu và các khoản cho vay liên quan đến các công ty con của ông Đặng Văn Thành và gia đình vẫn vượt mức cho phép (trên 25% vốn điều lệ của NH).

- (1) STB đã phải trích lập dự phòng 1.168 tỷ đồng cho các khoản liên quan đến SBS. Trong đó, riêng 2012 đã trích lập 1.042 tỷ đồng, bao gồm (1) trích lập 383 tỷ cho toàn bộ 10,95% cổ phần góp tại SBS, trị giá hơn 500 tỷ đồng do trong 2012 SBS đã bị âm vốn điều lệ tới 261 tỷ đồng, (2) trích lập 378 tỷ đồng cho khoản trái phiếu 800 tỷ đồng và (3) 281 tỷ còn lại cho các trích lập khác. Riêng với khoản trái

phiếu 800 tỷ, STB cho biết đã thu hồi được 300 tỷ đồng nợ gốc và hơn 100 tỷ tiền lãi, theo đó số dư phòng còn phải trích cho 500 tỷ trái phiếu còn lại trong năm 2013 là 122 tỷ đồng.

- (2) STB cho biết, các khoản cho vay, trái phiếu liên quan đến ông Đặng Văn Thành và gia đình vẫn chiếm trên 30% vốn điều lệ của NH (sau khi đã giảm bớt 1.600 tỷ đồng thông qua việc cắt trừ 7,4% vốn sở hữu của ông Thành và con trai tại STB). Hiện tại, STB vẫn đang trong quá trình tiếp tục giảm tỷ lệ cho vay này xuống mức quy định của NHNN.

*Nhìn chung, chúng tôi cho rằng STB cần thêm thời gian trong năm 2013 để giải quyết các tồn đọng liên quan đến hai vấn đề nêu trên. Rủi ro và tác động tiêu cực từ các sự kiện này vẫn còn hiện hữu và có thể ảnh hưởng đến hoạt động và lợi nhuận của Ngân hàng trong 2013. Do đó, mặc dù lợi thế về mạng ngân hàng bán lẻ có thể giúp STB tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn trong 2013, chúng tôi cho rằng Ngân hàng chỉ có thể thực sự tăng trưởng ổn định và bền vững, đồng thời phát huy tốt được thế mạnh này khi các vấn đề nêu trên được giải quyết triệt để. Chúng tôi cũng lưu ý về chất lượng tài sản của STB khi tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng từ 2,05% vào thời điểm cuối năm 2012 lên 2,26% trong Q1.2013.*

***Quan điểm đầu tư: THEO DÕI***

Chúng tôi vẫn đánh giá cao hoạt động bán lẻ của STB với mạng lưới rộng và chất lượng dịch vụ tốt. Đây được dự báo sẽ là động lực giúp STB tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2013. Ngoài ra, khả năng bán cổ phần cho đối tác chiến lược trong năm tới cũng là một điểm cộng để nâng cao tính hấp dẫn của cổ phiếu STB. Tuy nhiên, hiện tại, STB vẫn đang trong giai đoạn ổn định lại hoạt động và giải quyết nốt các vấn đề tồn đọng liên quan đến SBS và gia đình ông Đặng Văn Thành. Do đó, hoạt động của NH vẫn chịu những rủi ro nhất định trong năm 2013. Ngoài ra, mức P/E của cổ phiếu STB hiện nay là 20,6x, cao hơn nhiều so với trung bình ngành NH (11,9x). Do đó, chúng tôi khuyến nghị “THEO DÕI” đối với cổ phiếu STB.



## ACB

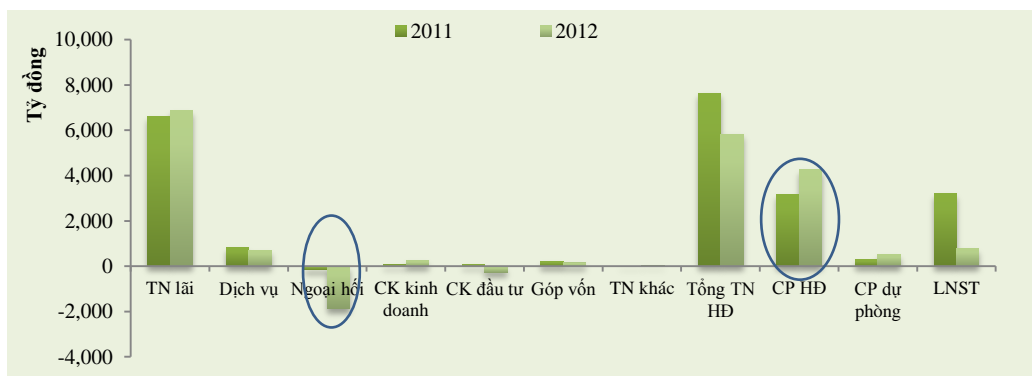
### Cập nhật KQKD 2012:

**Lợi nhuận bị ảnh hưởng mạnh bởi việc đóng trạng thái vàng và sự kiện tháng 8/2012:** LNST của ACB giảm mạnh trong năm 2012, chỉ đạt 784 tỷ đồng (-75,6% y-o-y), chủ yếu do lỗ lớn từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng (do đóng trạng thái vàng và tất toán huy động bằng vàng cho khách hàng), đồng thời chi phí hoạt động và chi phí dự phòng tăng mạnh. Cụ thể, trong khi thu nhập lãi vẫn tăng 4% y-o-y, hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng lỗ tới 1.864 tỷ đồng đã khiến tổng thu nhập hoạt động giảm 23,7% so với 2011. Ngoài ra, chi phí hoạt động của ACB tăng 35,7% và chi phí dự phòng tăng 76% đã khiến cho LNST thu hẹp đáng kể.

Tín dụng của ACB không tăng trưởng trong năm 2012, tiền gửi và cho vay các TCTD khác giảm mạnh 73%, chứng khoán đầu tư giảm 7%, đầu tư dài hạn khác giảm 59% và tài sản có khác giảm 76,4%. Điều này khiến tổng tài sản của ACB giảm mạnh 37,3% y-o-y, thể hiện xu hướng thu hẹp hoạt động của ACB trên thị trường liên ngân hàng và thanh lý các khoản đầu tư. Giống như STB, nợ xấu (nhóm 3 – 5) của ACB tăng mạnh 180% lên 2.571 tỷ đồng, theo đó tỷ lệ nợ xấu tăng từ 0,89% trong năm 2011 lên 2,5% trong năm 2012. Theo đó, chi phí dự phòng của ACB tăng 76% y-o-y và ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận. Ngoài ra, việc chi phí hoạt động tăng 35,7% y-o-y cũng đã khiến tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động của ACB tăng cao lên 71,5%, cao nhất trong các NH niêm yết.

Trong năm 2012, ACB cũng gặp phải sự cố lớn liên quan đến bầu Kiên vào tháng 8/2012, gây ra tình trạng rút tiền ồ ạt và ảnh hưởng tạm thời tới thanh khoản của NH tại thời điểm đó. Hậu quả của sự kiện này là một loạt các nhân viên cao cấp khác trong HĐQT và ban giám đốc của ACB bị truy tố. Đây có thể nói là một tổn thất đáng kể của ACB trong năm 2012, và là một trong những nguyên nhân chính dẫn tới kết quả kinh doanh đáng thất vọng như trên.

**Thu nhập và chi phí của ACB**



Nguồn: VCBS

**Một số chỉ tiêu kế hoạch trong 2013:** tăng trưởng tín dụng 12% theo hạn mức của NHNN giao, huy động tăng trưởng 12%. LNTT dự kiến đạt 1.800 tỷ đồng (+72,6% y-o-y).

ACB dự kiến tăng trưởng tín dụng và huy động là 12%, tổng tài sản dự kiến tăng 3,8% lên 183.000 tỷ đồng. Trên cơ sở đó, ACB đưa ra kế hoạch LNTT đạt 1.800 tỷ đồng, tăng mạnh 72,6% so với kết quả thực hiện năm 2012. So với lịch sử lợi nhuận của ACB trong giai đoạn 2008 – 2011 (2.560 – 4.202 tỷ đồng LNTT) thì đây là mức kế hoạch tương đối khiêm tốn. Tuy nhiên, khi xem xét những vấn đề và rủi ro mà ACB còn đang phải đối mặt trong năm 2013, chúng tôi cho rằng con số 1.800 tỷ là có thể chấp nhận được.

### Các vấn đề cụ thể của ACB bao gồm:

- (1) Tổng dư nợ cho vay đối với ông Kiên và các bên liên quan là 9.415 tỷ đồng được đảm bảo bằng cổ phiếu, tiền gửi, bất động sản và vàng. Tính đến nay, ACB đã thu hồi được 2.415 tỷ đồng, số dư còn lại là 7.000 tỷ đồng. Theo ACB, giá trị của các tài sản đảm bảo còn lại đủ để trả cho toàn bộ số nợ vay còn lại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ACB sẽ phải mất một khoảng thời gian nữa để có thể giảm dần số dư nợ này, và trong thời gian đó vẫn cần trích lập cho các khoản vay.
- (2) Dư nợ cho vay với Vinalines là khoảng 700 tỷ, hiện đang phân loại nợ nhóm 2 (trích lập dự phòng 5%) theo chủ trương của NHNN. Tuy nhiên, rủi ro nợ xấu từ khoản vay này là vẫn tồn tại.
- (3) Khoản tiền gửi 710 tỷ đồng tại CTG liên quan đến vụ án Huyền Như vẫn chưa có kết luận cuối cùng từ

cơ quan điều tra. Mặc dù ACB lạc quan về việc thu hồi khoản tiền này, chúng tôi cho rằng khoảng thời gian cho đến khi nhận lại (nếu có xảy ra) cũng không phải là ngắn, có thể là không phải trong năm 2013.

- (4) Ngoài ra, việc điều tra các sai phạm của các cựu thành viên HĐQT của ACB vẫn chưa kết thúc và có kết luận cuối cùng. Chúng tôi cho rằng việc điều tra chưa kết thúc, chúng tôi cho rằng hoạt động của ACB chưa thể trở lại hoàn toàn bình thường và ổn định.
- (5) Các vấn đề khác liên quan đến hoạt động của ACB gồm có tỷ lệ nợ xấu tăng cao từ 0,89% trong 2011 lên 2,5% trong 2012 và có nguy cơ tiếp tục tăng trong năm 2013; chi phí hoạt động tăng mạnh 35,7% y-o-y trong khi quy mô tài sản giảm đi (-37,3% y-o-y); hoạt động liên ngân hàng bị siết chặt bởi Thông tư 21 trong khi nguồn thu nhập lãi từ thị trường này của ACB là tương đối tốt; trích lập dự phòng dự kiến tiếp tục cao trong 2013 (khoảng 1.000 tỷ đồng).
- (6) Niềm tin của khách hàng và người gửi tiền suy giảm. Mặc dù trước khi sự kiện tháng 8/2012 xảy ra, ACB được đánh giá là một trong những thương hiệu mạnh nhất trên toàn quốc, nhưng đến hiện tại, niềm tin đối với ACB của đại bộ phận cổ đông, khách hàng và người gửi tiền đã bị suy giảm. Do đó, ACB sẽ phải nỗ lực trong thời gian tới để khôi phục lại uy tín của mình, nếu làm được điều này thì Ngân hàng mới có cơ hội phát triển mạnh trở lại trong thời gian tới.

**Tuy nhiên, đến thời điểm hiện tại, ACB cũng đạt được một số điểm tích cực trong việc ổn định lại hệ thống và sắp xếp lại bộ máy.** Đây là cơ sở để chúng tôi tin rằng Ngân hàng có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận đã đặt ra cho năm 2013.

- (1) ACB đã tắt toán toàn bộ tiền gửi bằng vàng. Do đó, trong năm 2013, ảnh hưởng của các nghiệp vụ liên quan đến vàng tới hoạt động của ACB sẽ là không đáng kể.
- (2) ACB đã cơ cấu lại danh mục đầu tư, thoái vốn bớt tại các NH khác. Cụ thể, ACB đã bán toàn bộ cổ phần tại EIB, khoản đầu tư này có lãi và sẽ được ghi nhận trong năm 2013. Về khoản đầu tư tại NH Đại Á, ACB đang tiến hành chuyển nhượng sang tên và khoản đầu tư này cũng có lãi. Đối với NH Kiên Long, ACB đang làm thủ tục chuyển nhượng và không bị lỗ. Riêng khoản đầu tư tại ngân hàng VietBank, ACB hiện còn sở hữu chưa đến 5% và cũng có kế hoạch thoái hết vốn.
- (3) Dự kiến thành lập công ty kinh doanh vàng: ACB là một trong những NH được NHNN cấp phép kinh doanh vàng. Ngoài ra, ACB vốn có thế mạnh về thẩm định vàng, kinh doanh vàng, đồng thời dự kiến khai thác mảng chế tác nữ trang trong tương lai. Do đó, việc thành lập công ty kinh doanh vàng là nhằm mục đích nâng cao lợi nhuận cho ACB trong thời gian tới. Bản chất hoạt động của công ty kinh doanh vàng không liên quan tới việc đóng/mở trạng thái vàng như đối với NHTM, do đó rủi ro có thể gặp do thay đổi chính sách như NH ACB gặp phải là không có.
- (4) Tập trung tiết giảm chi phí hoạt động trong năm 2013, cố gắng để đưa mức giảm chi phí hoạt động về mức tương ứng với quy mô tài sản.
- (5) Ổn định lại bộ máy nhân sự: sau một loạt các sự cố xảy ra đối với một số thành viên cũ của HĐQT, hiện tại ACB đã bầu bổ sung đầy đủ các thành viên thay thế vào HĐQT. Đa phần trong số này vẫn là những người có nhiều kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực tài chính.

**Trong Q1.2013, ACB đạt 395 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 22% kế hoạch cả năm. Tăng trưởng tín dụng đạt 4,2%, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng của ngành và các NH lớn khác. Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng từ 2,5% vào cuối năm 2012 lên 2,88% trong Q1.2013. Tuy nhiên, huy động tăng trưởng tốt, đạt 8% trong Q1. Chúng tôi cho rằng kết quả Q1 chưa đủ để đánh giá hiệu quả hoạt động của NH cho cả năm do chịu tác động của yếu tố mùa vụ. Kết hợp những vấn đề, rủi ro còn tồn tại với những điểm tích cực ACB đã làm được trong việc ổn định lại hoạt động, đồng thời sự cố bất ngờ như sự kiện tháng 8/2012 nhiều khả năng không xảy ra trong năm 2013, chúng tôi cho rằng ACB có thể đạt được mục tiêu lợi nhuận 1.800 tỷ. Tuy nhiên, như đã lưu ý, việc thành công của kế hoạch này phụ thuộc nhiều vào nỗ lực tiết giảm chi phí, đẩy mạnh và khôi phục hoạt động bán lẻ, khôi phục lại sức mạnh thương hiệu và niềm tin của khách hàng, đồng thời tăng cường được chất lượng quản trị rủi ro và xử lý nợ xấu triệt để.**

|                           | 2012 (tỷ VND) | 2013 (tỷ VND) | +/- % 2012 |
|---------------------------|---------------|---------------|------------|
| <b>Tổng tài sản</b>       | 176.308       | 183.000       | 3,8%       |
| <b>Dư nợ tín dụng</b>     | 101.313       | 113.470       | 12%        |
| <b>Nguồn vốn huy động</b> | 142.000       | 159.000       | 12%        |



|                      |       |       |       |
|----------------------|-------|-------|-------|
| Lợi nhuận trước thuế | 1.043 | 1.800 | 72,3% |
|----------------------|-------|-------|-------|

Nguồn: ACB

***Quan điểm đầu tư: THEO DÕI***

ACB vẫn đang trong giai đoạn ổn định lại hệ thống và sắp xếp lại bộ máy hoạt động sau sự cố tháng 8/2012. Mặc dù Ngân hàng đã đạt được những thành công nhất định như tắt toán toàn bộ lượng huy động bằng vàng, cơ cấu lại danh mục đầu tư và đẩy mạnh thu hồi các khoản nợ, ACB vẫn đang đối mặt với nhiều vấn đề và rủi ro trong năm 2013 như các khoản cho vay liên quan tới ông Kiên, các khoản cho vay Vinalines, khoản tiền gửi tại CTG, các rủi ro còn tiềm ẩn do việc điều tra các thành viên HĐQT cũ chưa kết thúc và các rủi ro hoạt động khác như nợ xấu, chi phí hoạt động tăng. Ngoài ra, mức P/E của cổ phiếu ACB hiện nay là 19x, cao hơn nhiều so với trung bình ngành NH (12x). Do đó, chúng tôi khuyến nghị “THEO DÕI” đối với cổ phiếu ACB.

## EIB

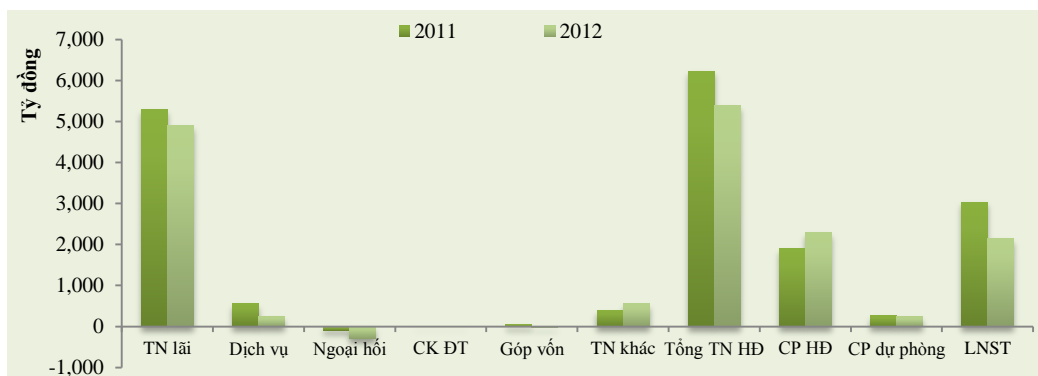
### Cập nhật KQKD 2012:

LNST của EIB đạt 2.139 tỷ đồng, giảm 29,6% so với năm 2011, nguyên nhân là do các nguồn thu nhập của EIB đều sụt giảm. Cụ thể, thu nhập lãi giảm 7,6% do Ngân hàng tiến hành giảm lãi suất cho vay để giữ khách hàng, kéo theo NIM bị thu hẹp. Tính đến thời điểm cuối năm 2012, NIM của EIB gần như thấp nhất trong các NH niêm yết (chỉ cao hơn của VCB). Thu nhập dịch vụ giảm 57%, kinh doanh ngoại hối và vàng lỗ 297 tỷ đồng trong khi 2011 chỉ lỗ 88 tỷ đồng. Ngoài ra, chi phí hoạt động tăng 20,3% cũng thêm phần tác động tiêu cực tới lợi nhuận của EIB.

Huy động của EIB tiếp tục tăng trưởng khả quan (+31,3% y-o-y), các khoản huy động bằng vàng đang được tất toán dần và dự kiến hoàn thành theo lộ trình của NHNN đưa ra. Tuy nhiên, tín dụng của NH cũng hầu như không tăng trưởng, chỉ đạt 0,3% trong năm 2012 do EIB tập trung giải quyết triệt để nợ xấu trong năm 2012. Điều này khiến tỷ lệ nợ xấu giảm từ 1,61% trong năm 2011 xuống 1,32% trong năm 2012, đi ngược lại diễn biến chung của toàn ngành và các NH lớn khác. Theo đó, EIB là ngân hàng duy nhất có chi phí dự phòng giảm trong năm 2012 (-11,7% y-o-y) trong khi hầu hết các NH lớn khác đều có chi phí này tăng khá mạnh.

Tuy nhiên, tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay khách hàng/nợ xấu của EIB vẫn ở mức tương đối khiêm tốn so với các NH lớn khác, đạt 61,4% trong 2012. Lý giải điều này, EIB cho biết mức trích lập dự phòng còn phụ thuộc vào loại hình và chất lượng của các tài sản đảm bảo. Các khoản cho vay của EIB có nhiều tài sản đảm bảo có chất lượng tốt, đồng thời bản thân EIB đã chủ động chiết khấu giá trị tài sản đảm bảo xuống mức tương đối thấp khi tiến hành xét duyệt hạn mức cho vay. Do đó, mức trích lập dự phòng của NH không cao khi so với một số NH lớn khác. Chúng tôi cho rằng về lâu dài, EIB nên cân nhắc nâng mức trích lập dự phòng để đảm bảo khả năng chống đỡ với các rủi ro liên quan đến hoạt động tín dụng.

**Thu nhập và chi phí của EIB**



Nguồn: VCBS

**Một số chỉ tiêu kế hoạch trong 2013:** tăng trưởng tín dụng 15%, huy động tăng trưởng 29%. LNTT dự kiến đạt 3.200 tỷ đồng (+12,2% y-o-y). Cổ tức dự kiến 12%.

EIB dự kiến tăng trưởng tín dụng và huy động lần lượt là 15% và 29%, tổng tài sản dự kiến tăng 18% lên 200.000 tỷ đồng. Trên cơ sở đó, EIB đưa ra kế hoạch LNTT đạt 3.200 tỷ đồng, tăng 12,2% so với kết quả thực hiện năm 2012. Tuy nhiên, **trong Q1.2013, LNTT của EIB đạt khoảng 389 tỷ đồng, giảm 62% y-o-y và chỉ hoàn thành 12% kế hoạch cả năm. Trong đó, thu nhập lãi sụt giảm mạnh (-45% y-o-y) và chi phí hoạt động tăng (+11,8% y-o-y) là hai nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm lợi nhuận của EIB trong Q1.2013. Tín dụng không tăng trưởng, đồng thời tiền gửi khách hàng tăng 4,5% so với thời điểm đầu năm.** Ngoài ra, chúng tôi có lưu ý một số điểm sau với hoạt động của EIB trong năm 2013.

Trong năm 2013, chúng tôi cho rằng khối các DN xuất nhập khẩu vẫn sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn do tình hình kinh tế nói chung chưa được cải thiện. Vì vậy, EIB khó có thể dựa vào hoạt động cho vay xuất nhập khẩu để thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2013. Thay vào đó, việc phát triển mảng ngân hàng bán lẻ sẽ là yếu tố mấu chốt giúp NH cải thiện cả nguồn thu nhập lãi cũng như thu nhập dịch vụ. Đây chính là lý do EIB nhấn mạnh mảng hoạt động này trong kế hoạch kinh doanh năm 2013 của mình. Qua trao đổi với EIB gần đây vào cuối tháng 3, Ngân hàng cho biết đang tiếp tục đẩy mạnh hoạt động bán lẻ, tuy nhiên kết quả đạt được chưa như mong đợi. Ngoài định hướng kết hợp với khách hàng truyền thống về xuất nhập

khẩu để cung cấp các dịch vụ bán lẻ cho cán bộ công nhân viên, EIB cũng đã và đang triển khai hoạt động bán hàng qua điện thoại, tổ chức các tổ bán hàng lưu động, tiếp cận khách hàng nhỏ là các tiểu thương.

Chúng tôi cho rằng để phát triển được mạng ngân hàng bán lẻ, EIB cần có sự phát triển đồng bộ về các sản phẩm tiện ích liên quan như giao dịch internet banking, giao dịch thẻ, hệ thống ATM, các tiện ích qua điện thoại di động, các sản phẩm cho vay tiêu dùng hấp dẫn và quan trọng hơn cả là hệ thống mạng lưới rộng khắp. Do đó, chúng tôi cho rằng EIB cần thêm thời gian để phát triển dần dần và đồng bộ các yếu tố kể trên. Như vậy, nhiều khả năng thu nhập từ mảng bán lẻ chưa thể đóng góp nhiều vào lợi nhuận của EIB trong năm 2013.

Cuối tháng 1 vừa qua, lãnh đạo cấp cao của EIB cũng đã đề cập tới việc EIB và STB có kế hoạch sáp nhập trong thời gian 3 – 5 năm tới. Tuy nhiên, quá trình này vẫn cần thời gian để nghiên cứu. Về lý thuyết, việc sáp nhập hai ngân hàng lớn này sẽ đem đến khá nhiều điểm thuận lợi, bao gồm (1) tăng lợi thế về qui mô và (2) tận dụng được thế mạnh của mỗi ngân hàng: EIB mạnh về hoạt động bán buôn với khách hàng truyền thống là các doanh nghiệp xuất nhập khẩu và STB mạnh về mảng bán lẻ. Tuy nhiên, trong thực tế, việc sáp nhập hai ngân hàng có qui mô lớn như vậy trong hệ thống sẽ đòi hỏi thời gian dài để xem xét sự thích ứng trên nhiều mặt sau khi sáp nhập như hệ thống, nhân sự, chính sách quản lý và kinh doanh. Vì vậy, việc EIB và STB ký thỏa thuận hợp tác vào 29/1 có thể coi là bước khởi đầu trong quá trình tìm hiểu lẫn nhau giữa hai bên. Như vậy, chúng tôi cho rằng khả năng sáp nhập giữa hai ngân hàng vẫn còn bỏ ngỏ và phụ thuộc nhiều vào các yếu tố tương đồng giữa hai bên trong quá trình hợp tác.

*Như vậy, có thể thấy, EIB chưa có nhiều động lực tăng trưởng thực sự trong năm 2013, mà chủ yếu sẽ phụ thuộc vào diễn biến chung của ngành và nền kinh tế. Thế mạnh về vốn mà EIB đang có chưa phát huy được nhiều tác dụng do đầu ra cho vay vẫn đang là vấn đề khó khăn. Mặc dù đánh giá cao nỗ lực tập trung xử lý nợ xấu của EIB trong thời gian qua, theo đó tạo cơ sở tốt cho việc mở rộng tăng trưởng tín dụng, chúng tôi vẫn cho rằng kế hoạch lợi nhuận của năm 2013 là tương đối thách thức với EIB.*

|                             | 2012 (tỷ VND) | 2013 (tỷ VND) | +/- % 2012 |
|-----------------------------|---------------|---------------|------------|
| <b>Tổng tài sản</b>         | 170.155       | 200.000       | 18%        |
| <b>Dư nợ tín dụng</b>       | 74.922        | 86.160        | 15%        |
| <b>Nguồn vốn huy động</b>   | 85.271        | 110.000       | 29%        |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | 2.851         | 3.200         | 12,2%      |

*Nguồn: EIB*

#### ***Quan điểm đầu tư: THEO DÕI***

EIB vốn là ngân hàng có thế mạnh về khối khách hàng xuất nhập khẩu, tuy nhiên trong tình hình kinh tế hiện tại khu vực doanh nghiệp này đang gặp khá nhiều khó khăn. Do đó, EIB đang phải chuyển đổi mô hình kinh doanh theo hướng đẩy mạnh hoạt động bán lẻ và nâng cao tỷ trọng từ khách hàng cá nhân trong tổng thu nhập. Để đạt được điều này, chúng tôi cho rằng EIB cần thêm thời gian để phát triển đồng bộ các yếu tố hỗ trợ khác. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng EIB vẫn sẽ phải duy trì NIM ở mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Do đó, lợi nhuận năm 2013 của EIB dự báo không quá khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tốt nỗ lực giảm nợ xấu và thế mạnh về vốn của ngân hàng. Đây sẽ là tiền đề tốt để EIB mở rộng hoạt động khi tình hình ngành ngân hàng sáng sủa hơn. Chúng tôi khuyến nghị “THEO DÕI” đối với cổ phiếu EIB.



## CAM KẾT

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

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank  
198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| Trụ sở chính Hà Nội         | : Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội<br>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<br>ĐT: (84-8)-38208116<br>Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh<br>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<br>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<br>ĐT: (84-710)-3750888  |
| Chi nhánh Vũng Tàu          | : Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu<br>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<br>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<br>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<br>ĐT: (84-61)-3918812  |