

NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (EIB)

Trần Thị Thanh Thảo
Email: Thao.TranThiThanh@tls.vn

Mã: **EIB** - Sàn: **HOSE**
Ý kiến phân tích: **GIỮ**
Giá mục tiêu 2011: **13.000-13.300 VND**

THỐNG KÊ CỔ PHIẾU

Giá ngày 21/11/2011	14,700 VND
Ngành: Ngân hàng – tài chính	
Mô hình kinh doanh: Ngân hàng	
Thời điểm niêm yết	20/10/2009
Số CP lưu hành	1,056,006,875
Số CP thực tế giao dịch	758,212,936
Vốn hóa (tỷ VND)	15523
Cao nhất 52 tuần (VND)	17,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,200
KLGD trung bình 10 ngày	472,045
% thay đổi giá 1 tháng	6.52%
% thay đổi giá 3 tháng	-1.34%
% thay đổi giá 6 tháng	-1%
% thay đổi giá 12 tháng	18.57%
% sở hữu NN	30%
% giới hạn sở hữu NN	30%
Beta 6M	0.48

Nguồn: **TLS**

Eximbank đạt được kết quả kinh doanh khả quan trong 9 tháng đầu năm 2011 bất chấp những khó khăn của nền kinh tế vĩ mô nói chung và của ngành ngân hàng nói riêng. Với kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2011 ở mức 3000 tỷ, nhiều khả năng LNTT cả năm của EIB sẽ vượt kế hoạch đã đặt ra. Hiện tại, EIB đang tiến hành chia cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 17% nhằm tăng vốn điều lệ từ 10.560 tỷ đồng lên 12.355 tỷ đồng. Vốn điều lệ tăng thêm năm 2011 được trích từ quỹ thặng dư vốn cổ phần của ngân hàng. Căn cứ vào hệ mô hình định giá PE PB, chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu này.

DIỄN BIẾN MỚI

- **Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm khả quan:** Theo báo cáo tài chính riêng lẻ của EIB, LNTT 3 quý đạt xấp xỉ 2.701 tỷ đồng, hoàn thành 90% kế hoạch cả năm và tăng 69% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 3.693 tỷ đồng, chiếm tới 91,7% trong tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng. Dự nợ cho vay của EIB cuối Q3 chỉ tăng 11,6% so với cuối năm 2010 và dự kiến cả năm tăng khoảng 15% do lãi suất cho vay cao và ngân hàng khá thận trọng trong việc cho vay để hạn chế tăng tỷ lệ nợ xấu.

Trong khi đó, huy động khách hàng giảm 4,6% so với cuối 2010 do EIB chịu sự cạnh tranh mạnh về huy động từ các ngân hàng nhỏ không tuân thủ chặt chẽ quy định của NHNN về mức lãi suất huy động trần. Tuy nhiên, EIB vẫn đạt mức thu nhập lãi cao nhờ tăng cường hoạt động trên thị trường liên ngân hàng.

Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ trong 9 tháng đầu năm tăng tới 2,3 lần so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, lợi nhuận của EIB bị kéo xuống do khoản lỗ 48 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và lỗ 1,6 tỷ đồng từ chứng khoán đầu tư.

- **Nợ xấu:** Trong khi tỷ lệ NPL của toàn ngành ngân hàng tăng lên đáng kể (khoảng 3,21% vào cuối tháng 8/2011), tỷ lệ nợ xấu của EIB đã giảm nhẹ từ 1,58% cuối năm 2010 xuống còn 1,49% cuối Q3 2011. Tính đến cuối tháng 10/2011, tỷ lệ cho vay phi sản xuất của EIB xấp xỉ 17,2%.
- **Tăng vốn điều lệ:** Cuối tháng 11/2011, EIB phát hành 179,5 triệu cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 17% cho cổ đông hiện hữu trích từ nguồn thặng dư vốn cổ phần. Như vậy, vốn điều lệ của ngân hàng sẽ tăng từ 10.560 tỷ đồng lên 12.355 tỷ đồng.
- **Tỷ lệ an toàn vốn CAR:** Đến cuối Q3 2011, tỷ lệ CAR của EIB đạt 15%, giảm so với mức 17,8% cuối năm 2010 nhưng vẫn cao hơn so với mức quy định 9% của NHNN.

ÁNH HƯỞNG TỚI MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

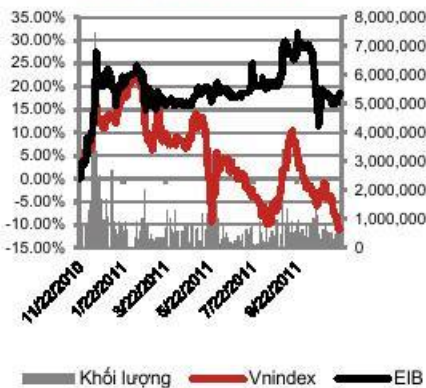
Với các diễn biến trên, chúng tôi đã quyết định thay đổi những giả định quan trọng sau đây:

Do dự nợ tín dụng cuối quý 3 chỉ tăng trưởng 11,6% so với cuối 2010, chúng tôi cho rằng EIB khó đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 20% cho năm 2011. Dự kiến cho vay khách hàng cả năm 2011 sẽ tăng khoảng 15% so với cuối 2010. Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng trong năm 2012 dự kiến sẽ thấp hơn 2011 do chính phủ tiếp tục theo đuổi chính sách thắt chặt tiền tệ để kiềm chế lạm phát. Tuy nhiên chúng tôi lo lắng về khả năng huy động của EIB trong điều kiện cạnh tranh huy động mạnh mẽ từ các ngân hàng khác. Mặc dù tăng trưởng huy động khách hàng của EIB cuối quý 3 giảm 4,6% so với cuối 2010, chúng tôi kỳ vọng EIB sẽ cải thiện được tình hình trong quý 4 và giả định tăng trưởng huy động khách hàng cả năm của EIB ở mức 0%.

Theo thông tin từ EIB, đến thời điểm hiện tại ngân hàng đã đạt được mức LNTT kế hoạch đề ra và do vậy chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận cả năm của EIB vào khoảng 3324 tỷ đồng, vượt kế hoạch khoảng 10,8%. Hoạt động dịch vụ được kỳ vọng sẽ có đóng góp đáng kể trong tổng thu nhập của EIB, trong khi hoạt động chứng khoán đầu tư có thể có mức thua lỗ trong bối cảnh thị trường chứng khoán đi xuống.

Theo mô hình định giá của chúng tôi, với giả định EIB tăng vốn thành công qua cổ phiếu thưởng trong năm 2011, EPS đạt khoảng 2.018 đồng. Giá mục tiêu của EIB sau thời điểm nhận cổ phiếu thưởng vào khoảng 13.000-13.300 đồng. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu này theo hệ thống đánh giá ở trạng cuối cùng.

% tăng trưởng của EIB và VNI trong 12 tháng (KL : triệu CP)



Nguồn: **TLS**

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH (TỶ VND)

	2010	2011E	2012E
TTS	131,122	147,846	162,974
VCSH	14,777	14,870	16,204
Thu nhập lãi thuần	2,881	4,558	4,966
LNST	1,814	2,493	2,693
EPS (VND)	1,718	2,018	1,982
P/E (x)	6.7	6.5	6.5
P/B (x)	1.1	1.1	1.1
Nợ xấu	1.58%	1.60%	1.70%
Cho vay/TTS	47%	48%	47%
TS sinh lời/ TTS	88%	90%	88%
Tăng trưởng tiền gửi	50%	0%	10%
Tăng trưởng tín dụng	62%	15%	9%
NIM	2.5%	3.4%	3.4%
ROA	1.3%	1.6%	1.6%
ROE	18.7%	21.8%	20.8%
TTS	131,122	147,846	162,974

Nguồn: **EIB & TLS**

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị: Tỷ đồng

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2010	2011F	2012F	2013F	Tăng trưởng (%)	2010	2011F	2012F	2013F
Thu nhập lãi	7,543	14,573	14,254	15,063	T. trưởng h. động	50%	0%	10%	13%
Chi phí lãi	(4,662)	(10,015)	(9,288)	(9,432)	T. trưởng tín dụng	62%	15%	9%	13%
Thu nhập lãi thuần	2,881	4,558	4,966	5,631	T. trưởng nợ xấu				
Thu nhập HĐ dịch vụ	560	694	972	1,205	T. trưởng VCSH	11%	1%	9%	9%
Chi phí dịch vụ	(86)	(109)	(138)	(176)	T. trưởng Tổng TS	100%	13%	10%	11%
Lãi thuần từ HĐ DV	474	585	834	1,030	T. trưởng TN lãi	46%	58%	9%	13%
Lãi thuần HĐ ng. hồi	16	9	11	15	T. trưởng DT DV	20%	18%	23%	27%
Lãi thuần CKKD	(2)	2	3	3	T. trưởng CP HĐ	13%	45%	30%	30%
Lãi thuần CK đầu tư	(29)	(16)	(1)	0	T. trưởng Lãi ròng	58%	37%	8%	7%
Thu nhập từ HĐ khác	294	12	12	12					
Thu nhập từ HĐ LD	31	(37)	6	6	EPS (trên VDL tại thời điểm cuối năm)	1,718	2,018	1,982	1,926
Chi phí hoạt động	(1,022)	(1,483)	(1,927)	(2,506)	Cổ tức	13.5%	14.6%	15%	15%
LN (trước dự phòng)	2,643	3,631	3,903	4,192	BVPS	13,993	12,036	11,923	11,817
Chi phí dự phòng	(265)	(308)	(312)	(353)					
LNTT	2,378	3,324	3,591	3,839	Số điểm giao dịch	166	220	255	285
Chi phí thuế TN DN	(564)	(831)	(898)	(960)	Nhân viên	3962	5100	5700	6300
Lợi nhuận sau thuế	1,814	2,493	2,693	2,879					
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-	PE	6.7	6.5	6.5	6.6
Lợi nhuận ròng	1,814	2,493	2,693	2,879	PB	1.1	1.1	1.1	1.1
Bảng CĐKT (tỷ VND)					Chất lượng tài sản				
Tiền mặt, vàng bạc	6,429	4,085	6,582	6,257	CAR	17.8%	15%	15%	15%
Tiền gửi tại NHNN	1,541	1,570	1,727	1,952	tỷ lệ nợ xấu	1.58%	1.6%	1.7%	1.9%
Tiền gửi tại các TCTD	32,060	36,962	40,743	45,064	Dự phòng nợ xấu/ cho vay	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
CK kinh doanh	-	-	-	-	Dự phòng nợ xấu/nợ xấu	64%	63%	63%	57%
Công cụ phái sinh	17	18	19	20	Nợ xấu/ VCSH	7%	8%	8%	9%
Cho vay khách hàng	61,720	70,803	77,208	87,228	Chỉ số BCĐKT				
Dự phòng RR cho vay	(628)	(722)	(831)	(955)	Cho vay KH/huy động KH	106%	122%	121%	121%
Chứng khoán đầu tư	20,695	23,145	24,302	26,003	Cho vay KH/tài sản	47%	48%	47%	48%
Tài sản và thiết bị	1,067	1,224	1,539	1,904	CK đầu tư/tài sản	16%	16%	15%	14%
Góp vốn đầu tư dài hạn	1,347	1,734	1,801	1,871	huy động KH/ tổng huy động	51%	48%	48%	49%
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	Tiền gửi của TCTD/Tiền gửi tại TCTD	104%	117%	117%	116%
Tài sản Có khác	6,245	8,306	9,053	9,958	VCSH/ TTS	11%	10%	10%	10%
Tổng Tài sản	131,122	147,846	162,974	180,257	Tài sản sinh lợi/TTS	88%	90%	88%	89%
Nợ và phải trả NHNN	2,106	1,306	1,338	1,372	Doanh thu, chi phí				
Tiền gửi TCTD khác	33,370	43,380	47,719	52,490	NIM	2.5%	3.4%	3.4%	3.5%
Tiền gửi khách hàng	58,151	58,151	63,966	72,281	TN lãi ròng/ tổng TN	79%	89%	85%	84%
Công cụ phái sinh	-	-	-	-	TN Dịch vụ/ Tổng TN	13%	11%	14%	15%
Vốn tài trợ ủy thác	1	1	2	2	Chi phí HĐ/Tổng thu nhập	28%	29%	33%	37%
PH giấy tờ có giá	20,855	17,101	19,666	21,239	Chi phí dự phòng/ Cho vay KH	0.43%	0.43%	0.40%	0.40%
Các khoản nợ khác	1,862	13,036	14,079	15,206					
Tổng nợ phải trả	116,345	132,976	146,770	162,590	ROAA	1.3%	1.6%	1.6%	1.8%
Vốn chủ sở hữu	14,777	14,870	16,204	17,666	ROAE	18.7%	21.8%	20.8%	20.2%
Vốn điều lệ	10,560	12,355	13,591	14,950	Nguồn: TLS				
Vốn khác	1,967	171	171	171					
Quý của TCTD	378	378	378	378					
LN chưa phân phối	1,872	1,965	2,063	2,167					
Lợi ích của CĐTS	-	-	-	-					
Tổng nợ và vốn CSH	131,122	147,846	162,974	180,257					

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Có thể có xung đột lợi ích do Chứng khoán Thăng Long ("TLS") và các khách hàng có thể có quyền lợi tại công ty này thông qua việc đầu tư và/hoặc cung cấp các dịch vụ tư vấn khác trong quá khứ, hiện tại hoặc tương lai.

SẢN PHẨM

Báo cáo này phân tích những diễn biến mới nhất tại doanh nghiệp. Vui lòng liên lạc với các chuyên viên phân tích hoặc cán bộ bán hàng có tên ở trên để biết thêm về doanh nghiệp này. Chúng tôi cảm ơn khách hàng về những phản hồi về sản phẩm. TLS phát hành báo cáo này nhưng những sai sót nếu có thuộc về các tác giả.

Ý kiến phân tích: MUA: giá mục tiêu cổ phiếu được kỳ vọng tăng hơn khoảng 15% so với giá ngày ra báo cáo. BÁN: cổ phiếu được kỳ vọng giảm hơn 15% so với giá ngày ra báo cáo. GIỮ: Cổ phiếu dao động trong khoảng -15% đến 15% so với giá ngày ra báo cáo.

KHOI NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Nghiên Cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin là The Investor Daily.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG (TLS)



Được thành lập vào năm 2000, TLS là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. TLS cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với hơn 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, TLS hiện là một trong những công ty chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Là thành viên của tập đoàn MB, Đà Nẵng bao gồm Ngân hàng MB, Công ty địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty quản lý quỹ MB Capital. TLS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, TLS đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới từ năm 2009;
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các khách hàng công ty.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tòa nhà Thăng Long, 98 Nguyễn Như Kon Tum, Thanh Xuân, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 3726 2600. **Website:** www.tls.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh: Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Hồ Chí Minh. Điện thoại: +84(8) 3910 6411.

Trụ sở Phân tích: Tầng 7, tòa nhà Thăng Long, 98 Nguyễn Như Kon Tum, Thanh Xuân, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 3726 2600. E: research@tls.vn

QUYỀN TỪ CHỐI

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của TLS. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của TLS. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền. TLS 2000-2011, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của TLS.