

# Cập nhật – ĐHCĐ CTG, EIB, MBB



**Phạm Thùy Dương**

Chuyên viên

[duong.phamthuy@vcsc.com.vn](mailto:duong.phamthuy@vcsc.com.vn)

+84 8 3 914 3588 ext. 139

## Cập nhật ngành ngân hàng

### Vietinbank, Eximbank, MBB - ĐHCĐ

#### Vietinbank (CTG): ĐHCĐ tổ chức ngày 13/04/2013

Vietinbank tổ chức ĐHCĐ vào cuối tuần vừa qua và các mục tiêu cho năm 2013 được đề xuất trước đó đã được thông qua. Tuy nhiên, việc trả cổ tức năm 2012 vẫn chưa được quyết định. Ngân hàng sẽ tổ chức ĐHCĐ bất thường để đi đến quyết định cuối cùng về vấn đề này.

#### CTG đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận 2013 tuy thấp nhưng hợp lý.

Tổng tăng trưởng tiền gửi đạt 8% và tăng trưởng tín dụng đạt 12%, mức trần do NHNN quy định. Tổng tăng trưởng tài sản dự kiến đạt 10%. Năm 2012, Ngân hàng đạt tổng tăng trưởng tiền gửi tiết kiệm, tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng tài sản đều ở mức 9%. Ngân hàng lập kế hoạch đạt lợi nhuận trước thuế tăng 5% lên 8.600 tỷ đồng, so với mục tiêu của chúng tôi là 8.800 tỷ đồng. Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu sẽ được duy trì trên 10% và nợ xấu dưới 3%.

#### Việc trả cổ tức năm 2012 chưa được quyết định, cổ tức 2013 ở mức 12%.

Việc trả cổ tức 16% cho năm 2012 vẫn chưa được thông qua (bằng tiền mặt hay cổ phiếu hay cả hai) dù trước đó đại diện phòng IR của Ngân hàng cho biết kế hoạch có thể bao gồm việc trả cổ tức bằng tiền mặt tại mức 1.600 đồng/cổ phiếu và phát hành cổ phiếu mới với tỷ lệ 100:16 tại mệnh giá. CTG sẽ phải tổ chức ĐHCĐ bất thường trong thời gian tới để thông qua chính sách trả cổ tức năm 2012. Cổ tức năm 2013 được ấn định tại mức 12%, tuy nhiên, chúng tôi không rõ sẽ bằng tiền mặt hay cổ phiếu do ĐHCĐ không đề cập đến việc này.

#### ĐHCĐ Ngân hàng Quân đội: 24/04/2013 tại Khách sạn Pullman, Hà Nội

Do kế hoạch phát hành tăng vốn hơn 40% trong năm 2013, tăng trưởng tín dụng thấp có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận của Ngân hàng và kế hoạch trả cổ tức rõ ràng 2013 chưa rõ ràng, chúng tôi đưa MBB vào diện “xem xét lại khuyến nghị” cho đến khi có thể đưa ra báo cáo cập nhật.

1. Tăng mạnh vốn điều lệ: MBB lập kế hoạch sẽ tăng vốn điều lệ từ 10.625 tỷ đồng lên 15.000 tỷ đồng trong năm 2013, được chia làm ba giai đoạn:

- Phát hành 237,5 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược trong nước/nước ngoài (phát hành cho đối tác trong nước tại mức giá thương lượng với chiết khấu tối đa 25% so với giá thị trường và phát hành cho đối tác nước ngoài tại mức giá thương lượng không thấp hơn giá trị sổ sách), dự kiến thực hiện trong Quý 2 và Quý 3 năm 2013.
- Phát hành 53,125 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 20:1 và 10 triệu cổ phiếu cho nhân viên, đều tại mệnh giá, dự kiến thực hiện trong Quý 3/2013.
- Phát hành 136,875 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược trong nước/nước ngoài (giá phát hành: bằng giai đoạn 1), dự kiến trong Quý 2 và Quý 3/2013.

Giai đoạn 1 trong kế hoạch này chính là kế hoạch tăng vốn trong năm 2012 bị hoãn lại do không thực hiện được. Chúng tôi cho rằng tổng thể kế hoạch tăng vốn trong năm 2013 khá tham vọng và trong trường hợp tốt nhất có thể chỉ có giai đoạn 1 và 2 được hoàn tất trong năm 2013.

2. Kế hoạch năm 2013 của MBB:

- Tổng tài sản tăng 9% so với năm 2012 lên 191.800 tỷ đồng.
  - Tăng trưởng tín dụng tăng 12% tại mức 83.500 tỷ đồng, bằng mức trần do NHNN áp đối với các ngân hàng nhóm 1. Mức này tương đối thấp so với tăng trưởng tín dụng bình quân của MBB trong những năm gần đây.
  - Tiền gửi tiết kiệm tăng 10%, lên 129.900 đồng. Mục tiêu này khá khiêm tốn do trong những năm gần đây, MBB luôn đạt mức tăng trưởng tiền gửi tiết kiệm cao hơn.
  - Lợi nhuận trước thuế tăng 14% lên 3.523 tỷ đồng. Không thấy đề cập đến cổ tức năm 2013 trong các văn bản ĐHCĐ của Ngân hàng.
3. Cổ tức bằng tiền mặt năm 2012 được điều chỉnh giảm: cổ tức bằng tiền mặt năm 2012 là 1.200 đồng/cổ phiếu, thay vì 1.500 đồng/cổ phiếu như kế hoạch ban đầu. MBB đã trả trước 1.000 đồng/cổ phiếu và sẽ thanh toán phần còn lại 200 đồng/cổ phiếu.

**Eximbank (EIB): 26/04/2013, White Palace Convention Center, TP. HCM**

**Chúng tôi cho rằng kế hoạch 2013 của EIB khá thách thức cả về tăng trưởng tín dụng (Ngân hàng không tăng trưởng tín dụng trong năm 2012 và tình hình năm 2013 vẫn còn khó khăn) và tăng trưởng tiền gửi (do EIB không thể sử dụng vàng làm nguồn vốn trong năm 2013 – tiền gửi bằng vàng của EIB tính đến cuối năm 2012 vào khoảng 9.000 tỷ đồng, tương đương 10,6% tiền gửi khách hàng).**

Kế hoạch 2013 của EIB:

- Tổng tài sản tăng 18% so với năm 2012 lên 200.000 tỷ đồng.
- Tổng tiền gửi tăng 29% so với năm 2012 lên 110.000 tỷ đồng.
- Tín dụng tăng 15% so với năm 2012 lên 86.160 tỷ đồng, cao hơn so với mức trần do NHNN áp đối với các ngân hàng nhóm 1. Chúng tôi sẽ liên hệ thêm với ngân hàng để làm rõ thêm việc này.
- Lợi nhuận trước thuế: tăng 12,2% so với năm 2012 lên 3.200 tỷ đồng so với dự báo của chúng tôi là 2.784 tỷ đồng.
- Dự kiến cổ tức năm 2013: 12%, chưa quyết định bằng tiền mặt hay cổ phiếu.

Mức cổ tức năm 2012 được quyết định là 1.350 đồng/cổ phiếu, cao hơn so với mức 1.120 đồng/cổ phiếu như kế hoạch ban đầu. EIB đã trả được 800 đồng/cổ phiếu và sẽ trả phần còn lại 550 đồng/cổ phiếu.



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Thùy Dương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>THÊM VÀO</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>GIÁM</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời gian nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giá định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### Trụ sở chính

Tháp Tài Chính Bitexco, Lầu 15  
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng giao dịch

Tòa nhà Vinatex-Tài Nguyên, Lầu 3  
10 Nguyễn Huệ, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích

### Giám Đốc

Robert Zielinski, ext 145  
[robert.zielinski@vcsc.com.vn](mailto:robert.zielinski@vcsc.com.vn)

**Phó Giám Đốc**, Vũ Thanh Tú, ext 105

**Trưởng phòng**, Tôn Minh Phương, ext 146

**CV cao cấp**, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

**CV cao cấp**, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

**CV cao cấp**, Nguyễn Thế Anh, ext 194

### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Chuyên viên**, Vũ Hoàng Việt, ext 143

**Chuyên viên**, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

**Chuyên viên**, Phạm Thùy Dương, ext 130

**Chuyên viên**, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

**CV vĩ mô**, Nguyễn Duy Phong, ext 120

**CV PTKT**, Nguyễn Thế Minh, ext 142

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

*& cá nhân nước ngoài*

### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.  
+84 8 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 8 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

## Phòng môi giới khách hàng trong nước

### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.