NHTMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM

NGÀNH: NGÂN HÀNG

BÁO CÁO NIÊM YẾT

27/10/2009

GIỚI THIỆU CỔ PHIẾU LẦN ĐẦU NIÊM YẾT - EIB

Linh Nguyen
Giám đốc BP TVĐT
linhndh@ssi.com.vn

Quan điểm đầu tư

EIB là một trong những NHTMCP hàng đầu tại Việt nam với lợi thế về thương hiệu và là ngân hàng nổi trội về mảng dịch vụ thanh toán quốc tế và kinh doanh ngoại hối. Các ngân hàng có tên tuổi là cổ đông lớn của EIB sẽ là chỗ dựa tốt cho EIB về quản trị và tài chính. Dẫu vậy EIB đã chậm hơn một số ngân hàng khác trong việc chiếm lĩnh thị phần đồng thời hệ thống quản trị của EIB chưa thực sự tốt.

Với giá chào sàn ở mức 28.000đ/cp, PB 2009 là 1,8x và PE 2009 là 21,7x; nhà đầu tư dài hạn có thể nắm giữ cổ phiếu EIB trong khi nhà đầu tư ngắn hạn nếu có cơ hội đầu tư tốt hơn có thể cơ cấu lại danh mục do mức kỳ vọng tăng giá tương đối của EIB trong ngắn hạn là thấp.

Một số thế mạnh của EIB

EIB có một nhóm cổ đông là các định chế tài chính và tập đoàn kinh tế lớn sẽ tạo nguồn hỗ trợ tốt về quản trị, tài chính và khách hàng trong tương lai

Hiện tại EIB đang có 3 cổ đông lớn là các ngân hàng hàng đầu của quốc tế và Việt nam, đó là Sumitomo Mitsui, Vietcombank và ACB. Đây là những ngân hàng rất uy tín và sự có mặt của những ngân hàng này sẽ hỗ trợ tốt cho EIB về quản trị, nâng cao chất lượng hoạt động cũng như hỗ trợ về tài chính và nguồn khách hàng khi cần thiết. Ngoài ra EIB cũng có hơn 10 cổ đông chiến lược trong nước khác như Tổng công ty công nghiệp Sài Gòn, Tập đoàn Kinh Đô, , Tổng công ty XNK tổng hợp 1, PVFC, Công ty đầu tư thương mại Nguyễn Kim … tạo thành một hệ thống hỗ trợ nguồn tài chính và khách hàng ổn định cho EIB.

EIB là ngân hàng lâu năm, có thương hiệu và thế mạnh về thanh toán xuất nhập khẩu và kinh doanh ngoại hối

Với truyền thống là một ngân hàng phục vụ cho thanh toán xuất nhập khẩu, EIB là một ngân hàng có lợi thế cạnh tranh hơn hẳn các NHTMCP khác về mảng dịch vụ thanh toán quốc tế và kinh doanh ngoại hối. Năm 2008, doanh số mua bán ngoại tệ của EIB đạt 10,1 tỷ USD, mang lại 470 tỷ đồng lợi nhuận cho ngân hàng, chiếm 9,3% tổng thu nhập hoạt động, mức cao so với các NHTMCP khác. Việc duy trì được thế mạnh này sẽ giúp cho EIB có thị phần vững ở mảng khách hàng là các doanh nghiệp xuất nhập khẩu., một lĩnh vực luôn được nhà nước khuyến khích. EIB với hơn 30 năm lịch sử phát triển là một ngân hàng có thương hiệu và luôn nằm trong top 10 ngân hàng hàng đầu của Việt nam và top 5 NHTMCP lớn nhất Việt nam.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

Bảng so sánh quy mô của EIB với các ngân hàng thương mại hàng đầu khác

Tính đến 30/6/2009	VCB	CTG	ACB	STB	Techcombank	Eximbank	MB
Tổng tài sản	215.652	218.561	129.788	83.634	74.805	54.827	46.530
Tổng dư nợ cho vay	131.221	136.385	51.026	49.199	33.422	30.288	20.271
Tổng huy động	154.848	139.413	90.613	57.067	39.792	36.394	38.129
Tổng vốn chủ sở hữu	15.081	13.381	7.581	7.639	6.388	13.581	4.586
Vốn điều lệ	12.101	11.252	6.356	5.116	4.337	7.220	3.400
Mạng lưới hoạt động	275	680	202	260	182	121	95

Nguồn: Eximbank tổng hợp từ các ngân hàng

EIB đã đa dạng hóa nguồn thu, ngoài nguồn thu từ lãi, EIB còn có các nguồn thu phí ổn định và thu từ kinh doanh ngoại hối, vàng

Cuối quý 2, 2009, nguồn thu từ lãi chiếm 65% tổng thu nhập hoạt động của EIB, 35% nguồn thu còn lại đến từ phí và các khoản đầu tư chứng khoán, vàng, kinh doanh ngoại tệ. Với thế mạnh về thanh toán XNK nên nguồn thu phí thanh toán của EIB luôn ổn định. EIB cũng góp vốn thành lập công ty chứng khoán, bất động sản và tham gia kinh doanh vàng. Cũng lưu ý là ông Nguyễn Thành Long, chủ tịch HĐQT của EIB đồng thời là Tổng GĐ công ty vàng bạc đá quý thành phố Hồ Chí Minh – SJC. EIB là một trong 3 ngân hàng có hoạt động kinh doanh vàng mạnh và hiểu quả nhất hiện nay.

EIB có lợi thế đặc biệt về vốn chủ sở hữu

EIB là NHTMCP có mức vốn chủ sở hữu lớn nhất hiện nay với mức vốn 13,5 nghìn tỷ. Có được mức vốn cao này là do trong năm 2007 và 2008, EIB đã phát hành cho cổ đông chiến lược với giá cao và làm thặng dư vốn tăng lên đáng kể. Tổng cộng thặng dư vốn 2 năm 2007 và 2008 là hơn 4,8 nghìn tỷ, trong khi vốn điều lệ của EIB tăng từ 1.212 tỷ đầu năm 2007 lên 7.219 tỷ vào cuối năm 2008. Nhờ có mức vốn chủ sở hữu cao nên EIB có mức tỷ lệ an toàn vốn CAR rất cao, trên 30% trong khi mức trung bình của ngành ngân hàng năm 2008 là 9,7%. Vốn lớn cũng là điệu kiện tốt để EIB có thể mở rộng hoạt động, đầu tư mạnh vào hạ tầng để có bước phát triển nhanh trong các năm sắp tới.

Một số điểm cần lưu ý về EIB

- Thị phần cho vay đang có xu hướng giảm dần, đặc biệt là so với các NHTMCP khác, những đối tượng đang cạnh tranh trực tiếp với EIB

	2005	2006	2007	2008
EIB với khối NHTMCP				
Thị phần huy động vốn	9,7%	6,3%	6,7%	7,8%
Thị phần cho vay	8,1%	7%	5,7%	4,9%
EIB trong hệ thống TCTD nói chung				
Thị phần huy động vốn	1,54%	1,78%	2%	2,34%
Thị phần cho vay	1,2%	1,56%	1,72%	1,62%

Nguồn: EIB

Năm 2008 chứng kiến sự sụt giảm thị phần của EIB so sánh với hệ thống TCTD nói chung và với các NHTMCP khác nói riêng. Trong nhiều năm liên tục, thị phần cho vay của EIB so với khối các NHTMCP giảm từ 8,1% trong năm 2005 xuống còn 4,9% trong năm 2008, mức giảm gần 40% trong vòng 4 năm chứng tỏ sức cạnh tranh của EIB không thực sự tốt. Năm 2006, tổng dư nợ tín dụng của EIB cao hơn Techcombank nhưng bắt đầu tư năm 2007 cho đến cuối quý 2 2009, Techcombank đã vượt EIB về thị phần cho vay.

- Một nguyên nhân khiến thị phần của EIB giảm dần là do EIB đã không chú trọng vào phát triển hệ thống chi nhánh và tập trung quá nhiều vào khu vực thành phố Hồ Chí Minh và Hà nội, hai thành phố có sự cạnh tranh rất cao giữa các ngân hàng.

  - Số lượng chi nhánh, PGD của EIB tại HCM là 50 chiếm 41% và tại Hà nội là 26 chiếm 21% trên tổng số 121 chi nhánh, phòng GD của EIB trên toàn quốc. Tỷ trọng cho vay của EIB tại khu vực TP HCM và vùng phụ cận là 70% trong khi tỷ trọng cho vay tại vùng Hà nội chỉ là 13,4%. Tổng lượng khách hàng cá nhân và tổ chức tại TPHCM cũng chiếm tới 59% trong khi khu vực Hà nội chỉ chiếm 13% tổng số khách hàng của EIB.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

- Việc tập trung phát triển ở trung tâm kinh tế của VN tuy tận dụng được cơ hội và thuận lợi cho quản lý nhưng việc sao nhãng ở các khu vực khác trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt sẽ tạo ra trở ngại lớn cho EIB trong việc thâm nhập lại thị trường và EIB có thể mất thị phần cho cả các ngân hàng yếu và nhỏ hơn mình.

- Trong kế hoạch phát triển mạng lưới của mình, EIB đặt kế hoạch nâng số chi nhánh và PGD trong năm 2009 lên 139, tăng 29 CN, PGD so với cuối năm 2008, đây là một số lượng khá ít so với tiềm lực tài chính của EIB.

❖ Quản lý rủi ro của EIB đã có vấn đề khá nghiêm trọng trong năm 2008, vấn đề đã được cải thiện hơn trong năm 2009 nhưng tỷ lệ nợ xâu của EIB vẫn khá cao

- Năm 2008 EIB đã phải ghi nhận một tỷ lệ nợ xấu rất cao là 4,7%, cao hơn mức trung bình của ngành là 3,5%. Một nguyên nhân dẫn đến tỷ lệ nợ xấu cao là do việc quản trị rủi ro trong hệ thống chi nhánh của EIB không tốt dẫn đến thất thoát tài sản thế chấp và không thu hồi được nợ. Đây là một lỗi khá nghiêm trọng trong quy trình nghiệp vụ của EIB
- Đến cuối quý 2 năm 2009, tỷ lệ nợ xấu của EIB đã giảm xuống còn 2,84%, vẫn còn là một mức cao khi so với các NHTMCP hàng đầu tại Việt nam.

Ước tính KQKD và so sánh định giá

Theo ước tính của chúng tôi, tổng lợi nhuận trước và sau thuế của EIB năm 2009 sẽ là 1.513 tỷ và 1.135 tỷ đồng. EPS 2009 tương ứng sẽ xấp xỉ 1.300 đồng và giá trị sổ sách trên một cổ phiếu xấp xỉ 15.200 đồng . Dưới đây là bảng so sánh KQKD và định giá của các ngân hàng niêm yết với giá cổ phiếu đóng cửa tại ngày 26/10/2009 và EIB với giá chào sàn 28.000đ/cp

	VCB	CTG	ACB	STB	EIB
Tổng tài sản 2009	227,072	197,911	145,840	94,925	71,393
Tăng trưởng TTS 2009	2.3%	41.6%	27.7%	38.7%	48%
LN sau thuế 2009	3,410	2,555	2,235	1,458	1,135
Tăng trưởng LNST	34.4%	41.6%	1.1%	52.7%	60%
ROE 2009	19.8%	20.1%	21.0%	13.6%	8.5%
ROA 2009	1.5%	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%
PE 2009	19.5	16.1	16.2	15.1	21.7
PB 2009	3.9	3.2	3.4	2.1	1.8

Trong bảng so sánh này thì EIB có mức PB thấp nhất là 1,8. Tuy nhiên PE 2009 của EIB lại cao nhất, ở mức 21,7, cao hơn cả các cổ phiếu của các ngân hàng có chất lượng tốt như VCB và ACB và cao hơn mức trung bình của thị trường hiện tại là khoảng 16x. Điều này sẽ ảnh hưởng đến quyết định đầu tư vào cổ phiếu EIB theo quan điểm ngắn hạn và dài hạn. Với những nhà đầu tư dài hạn, việc nắm giữ cổ phiếu EIB là hoàn toàn có thể nhờ có giá trị thấp so với giá trị sổ sách, đối với nhà đầu tư ngắn hạn thì việc đầu tư vào EIB sẽ khó mang lại lợi nhuận kỳ vọng trong một thời gian ngắn nên họ có thể cân đối lại danh mục để chuyển sang các cổ phiếu có mức PE thấp hơn thị trường và có dự báo KQKD tốt để tạo một đợt lên giá ngắn hạn

Việc EIB lên sàn vào thời điểm này vừa có yếu tố thuận lợi và bất lợi. Về thuận lợi là tính thanh khoản của thị trường đang ở mức rất cao với GTGD trung bình trên HOSE xấp xỉ 4.000 tỷ/ngày, mức cao nhất từ trước đến nay. Ở khía cạnh bất lợi là ngành ngân hàng nói chung và các ngân hàng niêm yết nói riêng đang đứng trước nhiều khó khăn khiến lợi nhuận bị giảm sút trong khi một số ngành khác có KQKD tốt đang thu hút sự quan tâm nhiều hơn của giới đầu tư.

Các yếu tố thuận lợi và bất lợi cùng với mức định giá trung bình so với các cổ phiếu ngân hàng khác sẽ làm cổ phiếu EIB giao dịch ở một vùng giá không quá xa so với mức giá chào sàn 28.000đ.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hangltl@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Hùng Linh	Giám đốc BP TVĐT	linhndh@ssi.com.vn