



NGÀNH NGÂN HÀNG

Mã ngành ICB: 8355

Bloomberg Ticker: ACB VN

Ngày cập nhật: 23/11/2010

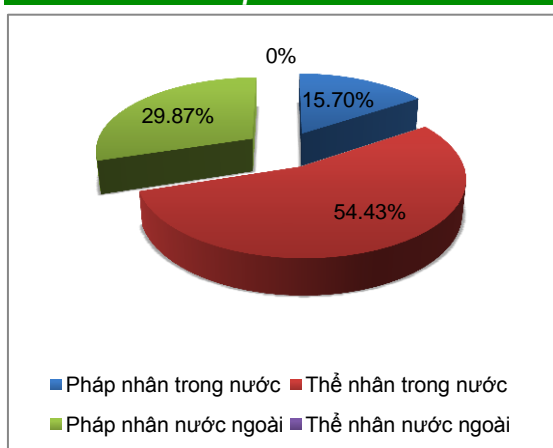
Thông tin cổ phiếu

Giá ngày 23/11/2010 (VNĐ):	23.100
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ):	22.600
Cao nhất 52 tuần (VNĐ):	41.700
Vốn hóa (tỷ VNĐ):	17.971,2
Số CP lưu hành:	777.975.325
P/E:	8,43
P/B:	1,73
EPS (VNĐ):	2.741

Biến động giá cổ phiếu



Cơ cấu sở hữu cổ phần



NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN Á CHÂU – (ACB)

BÁO CÁO RA NGÀY 26/11/2010

- Thu nhập lãi tăng cao đạt 2.866 tỷ đồng trong 9T2010, tăng 44,5% so với cùng kỳ năm 2009, trong khi thu nhập ngoài lãi bị thu hẹp. LNST 9T2010 đạt 1.488 tỷ đồng, hoàn thành 55,1% kế hoạch năm 2010.
- Công tác quản lý chi phí của ACB chưa thực sự hiệu quả trong năm 2010. Chi phí lãi và chi phí hoạt động đều tăng cao trong 9T2010 so với cùng kỳ năm trước do ACB tập trung tăng trưởng tín dụng và chi phí cho nhân viên cũng tăng cao.
- ROE trong 9T2010 là 21,2%; cao nhất trong hệ thống các NHTMCP (trừ VCB và CTG). NIM trong 9T2010 là 2,4%; cao hơn so với 2,1% năm 2009. Tốc độ tăng trưởng tiền gửi thấp hơn tăng trưởng của trung bình ngành.
- ACB là ngân hàng duy nhất trong hệ thống NHTMCP có tỷ lệ nợ xấu thấp dưới 0,5%, đạt 0,3% trong 9T2010. Tuy nhiên, an toàn vốn và tính thanh khoản sụt giảm do vốn chủ sở hữu chưa tăng trưởng kịp với tốc độ tăng của tổng tài sản và dư nợ cho vay.
- Hoạt động ngành ngân hàng gặp khó khăn do căng thẳng thanh khoản, tỷ giá và lãi suất biến động phức tạp kết hợp với chính sách thắt chặt tiền tệ vào cuối năm. ACB có nguy cơ không hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận năm 2010.
- EPS trailing và BV của ACB lần lượt là 2.741 đồng và 13.341 đồng. P/E trailing và P/B tương ứng là 8,43 và 1,73.

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	9T2010
TTS	85.392	105.306	167.881	177.944
VCSH	6.258	7.766	10.106	10.379
LNTT	2.127	2.561	2.838	2.001
LNST	1.760	2.211	2.201	1.488
Tổng dư nợ	25.148	36.497	61.348	57.918
Tiền gửi	55.283	64.217	86.919	106.787
ROAA (%)	2,7	2,3	1,6	1,2
ROAE (%)	44,5	31,5	24,6	21,2

Nguồn: VCBS tổng hợp - Đơn vị: tỷ đồng



GIỚI THIỆU CHUNG

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB) được thành lập năm 1992, năm 2006 niêm yết cổ phiếu tại HNX. Hoạt động chính của ACB là huy động vốn, cho vay, thanh toán quốc tế, đầu tư. Hiện nay, ACB là ngân hàng hàng đầu trong khối ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) (trừ VCB và CTG) tại Việt Nam xét về tài sản và có mạng lưới 266 chi nhánh và phòng giao dịch trên toàn quốc. ACB còn là ngân hàng hàng đầu trong việc cung cấp các sản phẩm - dịch vụ hỗ trợ du học với uy tín và chất lượng dịch vụ cao, có kênh phân phối rộng lớn thuận tiện cho việc tiếp cận và giới thiệu dịch vụ với các khách hàng trẻ. Bên cạnh đó, ACB đang nỗ lực đa dạng hóa các hoạt động của mình bằng việc tham gia thị trường vốn, bắt động sản với các công ty như : Công ty Chứng khoán ACB (ACBS), Công ty Cổ phần Địa ốc ACB (ACBR).

ACB chuyển đổi từ chiến lược các quy tắc đơn giản (simple rule strategy) sang chiến lược cạnh tranh bằng sự khác biệt hóa (a competitive strategy of differentiation). Định hướng của ACB là tập trung vào ngân hàng bán lẻ (định hướng khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ). Ngoài ra, ACB nhận được sự hỗ trợ rất lớn từ nhiều cổ đông nước ngoài, khiến trình độ quản lý và hiệu quả hoạt động của ACB vượt trội hơn hẳn so với các NHTMCP khác.

Với những thế mạnh của mình, ACB đã vươn lên mạnh mẽ trở thành một trong những ngân hàng tốt nhất Việt Nam hiện nay. Vừa qua, Tạp chí tài chính FinanceAsia đã công bố Ngân hàng Á Châu (ACB) được bình chọn là Ngân hàng tốt nhất Việt Nam (Best Bank in Vietnam) năm 2010. Đây là lần thứ hai liên tiếp ACB được nhận giải thưởng này. Ngoài ra ACB còn nhận được thêm 5 giải thưởng danh giá khác từ các tạp chí quốc tế uy tín.

VỊ TRÍ TRONG NGÀNH VÀ TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

VỊ TRÍ TRONG NGÀNH

Mặc dù VCB và CTG đã cổ phần hóa nhưng Nhà nước vẫn giữ phần lớn cổ phần và có ưu thế vượt trội về qui mô, do đó chúng tôi không cân nhắc việc so sánh ACB với VCB và CTG ở một số chỉ tiêu. Qua bảng thống kê một số chỉ tiêu hoạt động của nhóm các NHTMCP hàng đầu Việt Nam hiện nay, ACB có một số điểm nổi bật sau:

Số liệu so sánh ACB với một số ngân hàng khác tính đến 31/12/2009

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	VCB	CTG	ACB	STB	EIB	TCB	MB
Tổng tài sản	255.495,9	243.785,2	167.881,0	104.019,1	65.448,4	92.581,5	69.008,3
Tổng dư nợ	141.621,1	163.170,5	62.358,0	59.830,7	38.381,9	42.092,8	29.587,9



Tổng tiền gửi	207.907,1	163.542,4	97.369,0	63.666,2	41.294,1	72.693,5	51.675,4
VCSH	16.710,3	12.572,1	10.106,3	10.546,8	13.353,3	7.323,8	6.888,0
VĐL	12.100,9	11.253,0	7.814,1	6.700,4	12.526,9	5.400,4	5.300,0
LNST	3.921,4	2.572,5	2.201,2	1.670,6	1.132,5	1.700,2	1.094,7
ROA (%)	2,0	1,1	1,4	1,8	1,9	1,8	1,6
ROE (%)	29,1	15,9	24,7	19,4	8,6	23,2	15,9
EPS (đồng)	3.601	2.644	3.145	2.844	1.339	3.148	3.173
BV (đồng)	13.232	15.560	11.956	14.451	15.708	13.562	18.031
Giá (đồng)*	33.000	18.400	23.100	13.900	13.500	18.500	17.500
P/E (x)	9,16	6,96	7,34	4,89	10,08	5,87	5,52
P/B (x)	2,49	1,18	1,93	0,96	0,86	1,36	0,97
Mạng lưới	321	695	237	308	140	193	103

Nguồn: VCBS tổng hợp, *: giá tại ngày 23/11/2010

Về tổng tài sản: ACB đứng đầu nhóm NHTMCP với tổng tài sản tại 31/12/2009 vượt trội hơn hẳn là 167.881 tỷ đồng và chỉ thấp hơn VCB và CTG. Tuy nhiên, có thể nhận thấy khoảng cách giữa ACB và nhóm VCB, CTG vẫn còn tương đối lớn, cho thấy ACB còn phải mất một quá trình dài để có thể theo kịp các NH lâu năm như VCB và CTG về qui mô tài sản.

Về vốn chủ sở hữu: Với tổng vốn chủ sở hữu 10.106 tỷ đồng tại 31/12/2009, ACB chỉ đứng thứ 5 trong hệ thống các NHTMCP Việt Nam sau VCB, CTG, STB và EIB. Xét về vốn điều lệ, ACB đứng thứ 4, vượt lên STB. Tuy nhiên, nhìn chung ACB vẫn cần đẩy mạnh hơn nữa sức mạnh về vốn của mình để có thể cạnh tranh tốt hơn, giữ vững và nâng cao vị trí của mình trong toàn hệ thống ngân hàng.

Về dư nợ cho vay và tiền gửi: Tại thời điểm 31/12/2009 ACB là ngân hàng có dư nợ cho vay và tiền gửi cao nhất trong hệ thống các NHTMCP (không tính VCB và CTG) với tổng dư nợ cho vay là 62.358 tỷ đồng và tổng tiền gửi là 97.369 tỷ đồng. Tuy nhiên, khi so với VCB và CTG thì chỉ tiêu này của các NHTMCP còn lại vẫn ở mức thấp hơn rất nhiều lần.

Về chỉ tiêu lợi nhuận: ACB được đánh giá là ngân hàng có khả năng sinh lời cao nhất trong hệ thống NHTMCP (không kể VCB và CTG). Điều này được thể hiện qua chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế của ACB năm 2009 đạt 2.201 tỷ đồng, trong khi 4 ngân hàng còn lại (STB, EIB, TCB và MB) chỉ đạt lợi nhuận trong khoảng 1.095 – 1.700 tỷ đồng. ACB cũng đứng đầu về khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu với ROE của năm 2009 là 24,7%. Chỉ số này của ACB thậm chí còn cao hơn rất nhiều so với của CTG (15,9%) mặc dù ngân hàng này có lợi thế hơn hẳn về qui mô.

Về mạng lưới hoạt động: Tính đến thời điểm 31/12/2009 số chi nhánh và điểm giao dịch của ACB là 237 điểm, đứng thứ 2 trong hệ thống các NHTMCP (không kể VCB và CTG), thấp hơn tương đối so với

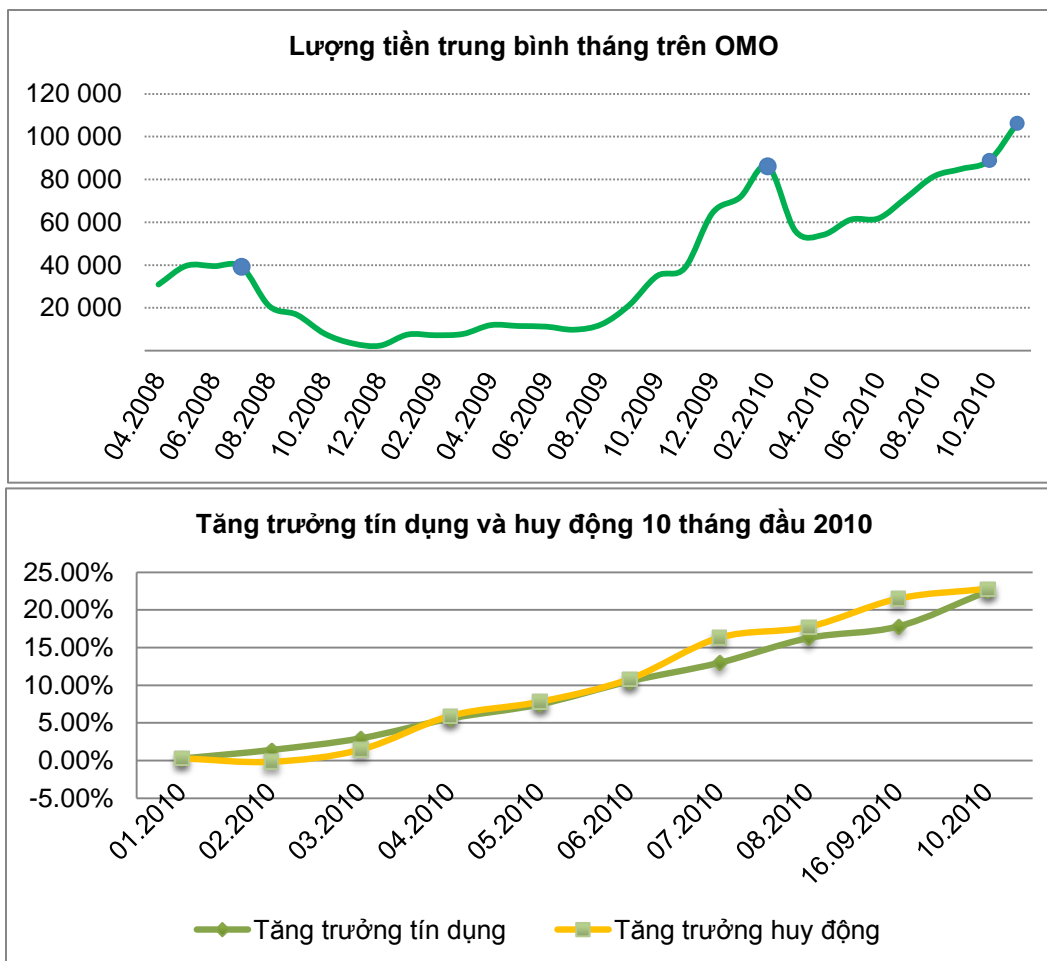
ngân hàng STB (308). Tuy nhiên, xét trong giai đoạn 2007 – 2009 thì tốc độ phát triển mạng lưới của ACB khá cao, đạt trung bình 43%.

Như vậy, so với các NHTMCP hàng đầu Việt Nam hiện nay, ACB đã có sự tăng trưởng vượt bậc trong vòng 3 năm 2007-2009, vươn lên trở thành một trong những ngân hàng có qui mô lớn nhất trong hệ thống các NHTMCP. Riêng về tỷ suất sinh lời, ACB chỉ đứng sau VCB khi xét đến chỉ số ROE. Tổng tiền gửi và dư nợ cho vay của EIB trong giai đoạn 2005 – 2009 cũng có tốc độ tăng trưởng bình quân cao hơn tốc độ tăng trưởng của ngành, do đó nâng cao thị phần của EIB trên thị trường. Thông qua các chỉ tiêu tổng quan, chúng tôi đánh giá ACB thuộc nhóm 3 NHTMCP hàng đầu hiện nay và dẫn đầu nhóm các NHTMCP không bao gồm VCB, CTG.

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH

Năm 2010 được đánh giá là thời điểm khó khăn của toàn ngành ngân hàng. Các chính sách vĩ mô nhằm đảm bảo tăng trưởng tín dụng đồng thời kiềm chế lạm phát của Ngân hàng Nhà nước chưa tỏ ra hiệu quả và còn nhiều điểm chưa thống nhất. Hoạt động huy động vốn và cho vay của các ngân hàng cũng gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là các ngân hàng có qui mô nhỏ do tính thanh khoản không cao và tình hình lãi suất nhiều biến động. Các ngân hàng cũng phải đối mặt với rủi ro chính sách khi trong 3 quý đầu năm 2010 ưu tiên được dành cho tăng trưởng tín dụng với nỗ lực giảm dần mặt bằng lãi suất, nhưng do tình hình lạm phát tăng cao kể từ tháng 9 cho đến nay, chính sách đã thay đổi theo hướng thắt chặt thông qua việc Ngân hàng Nhà nước tăng lãi suất cơ bản lên 9% vào ngày 5/11/2010. Điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của các ngân hàng.

Tình hình căng thẳng về tỷ giá với áp lực lên tiền đồng đã gây khó khăn cho việc tiếp cận nguồn vốn và tình hình thanh khoản của các ngân hàng. Hoạt động huy động vốn trở thành một thách thức lớn với hầu hết các ngân hàng, khiến lãi suất tiền đồng luôn ở mức cao và tín dụng trong quý I năm 2010 tăng trưởng rất chậm. Trong giai đoạn này, doanh nghiệp chuyển hướng sang vay bằng USD do chênh lệch lãi suất cho vay giữa VND và USD tương đối lớn theo chiều hướng có lợi hơn cho USD. Tình trạng này đã khiến áp lực lên tiền đồng lại tăng cao hơn nữa và buộc Chính phủ phải nới rộng tỷ giá thêm 2,1% vào ngày 18/08/2010 tăng tỷ giá từ 18.544 VND/USD lên 18.932 VND/USD. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, áp lực lên tiền đồng vẫn chưa hoàn toàn biến mất và lượng tiền gửi USD trong hệ thống ngân hàng cũng không được cải thiện nhiều. Nguyên nhân là do thâm hụt thương mại trong 10 tháng năm 2010 ở mức cao 9,5 tỷ USD kết hợp với nhu cầu USD của doanh nghiệp ngày càng tăng do một loạt các khoản vay bằng USD sẽ đáo hạn vào cuối năm 2010. Tình hình thanh khoản căng thẳng cũng thể hiện qua việc lượng tiền bơm ra trên thị trường mở (OMO) trong những tháng gần đây đặc biệt tăng cao. Lượng tiền trung bình tháng trên OMO là 88.901 tỷ đồng trong tháng 10 và 106.236 tỷ đồng tính từ 1/11/2010 đến 21/11/2010 (vượt qua mức kỷ lục 86.215 tỷ đồng trong tháng 2/2010). Do đó chúng tôi lo ngại lợi nhuận năm 2010 của các ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng tương đối nhiều bởi những diễn biến nêu trên.



Nguồn: SBV, VCBS

Ngân hàng Nhà nước đã đưa ra chỉ tiêu tín dụng cho năm 2010 là 25%, thấp hơn nhiều so với mức 37,7% trong năm 2009 và chúng tôi dự đoán mục tiêu này là có thể đạt được. Mặc dù tăng trưởng tín dụng trong những tháng đầu năm 2010 đạt thấp nhưng từ tháng 4 tốc độ tăng trưởng bắt đầu được cải thiện khi Chính phủ nói lỏng chính sách tiền tệ nhằm kích thích phát triển kinh tế. Tính đến 30/10/2010 tăng trưởng tín dụng đạt 22,5% so với cuối năm 2009. Mặc dù mục tiêu 25% là có thể đạt được, chúng tôi vẫn lo ngại cho hoạt động của các ngân hàng trong những tháng cuối năm do Chính phủ bắt đầu thắt chặt chính sách tiền tệ nhằm kiểm chế lạm phát đang tăng cao.

Ngoài ra, ngành ngân hàng còn chịu áp lực bởi yêu cầu tăng vốn điều lệ lên tối thiểu 3.000 tỷ đồng trong năm 2010. Điều này khiến cổ phiếu ngành ngân hàng có nguy cơ bị pha loãng và EPS giảm, khiến sức hấp dẫn của cổ phiếu ngành này không còn như trước. Hơn nữa, việc áp dụng thông tư 13 quy định về các tỷ lệ an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng chính thức từ ngày 1/10/2010 buộc các ngân hàng phải đáp ứng hệ số an toàn vốn (CAR) tối thiểu là 9% thay vì 8% như trước đây, đồng thời hạn chế tỷ lệ cấp tín dụng từ nguồn vốn huy động ở mức 80% cũng gây ra những khó khăn nhất định cho hoạt động

của các ngân hàng. Mặc dù một số điểm trong Thông tư 13 đã được sửa đổi sau đó trong Thông tư 19 theo chiều hướng có lợi hơn cho các ngân hàng, chúng tôi cho rằng điều này cũng không tác động tích cực đến cục diện chung của ngành ngân hàng trong ngắn hạn.

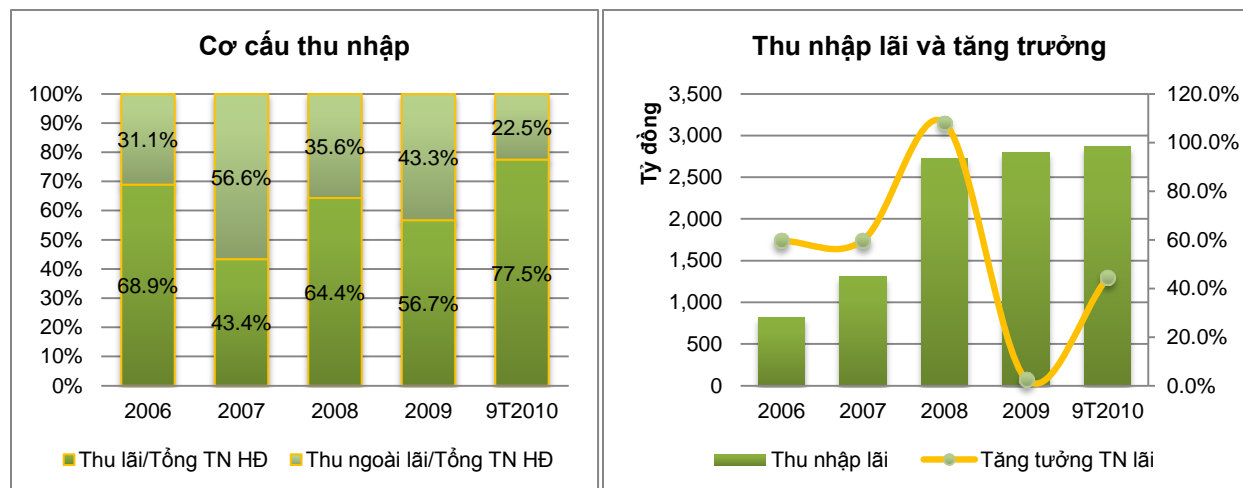
Mặc dù những diễn biến vừa qua vẽ nên một bức tranh không mấy sáng sủa cho ngành ngân hàng, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng ngành ngân hàng là một trong những ngành đáng để đầu tư trong dài hạn khi thị trường ngân hàng ở Việt Nam vẫn còn rất nhiều tiềm năng để tăng trưởng với chưa đầy 10% dân số có tài khoản ngân hàng. Đồng thời, chúng tôi cho rằng những rủi ro và khó khăn này sẽ tập trung tác động vào những ngân hàng qui mô nhỏ, những ngân hàng lớn và có tiềm lực tài chính mạnh thì vẫn có khả năng mở rộng và hoạt động hiệu quả.

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

THU NHẬP

Thu nhập lãi của ACB chiếm 77,5% tổng thu nhập hoạt động trong 9T2010. Tỷ trọng này cao hơn hẳn so với các năm trước 43,4% - 68,9%. Tuy nhiên so với một số ngân hàng khác như VCB (78,2%), CTG (84,8%), EIB (84%) tại cùng thời điểm 9T2010 thì tỷ trọng này của ACB vẫn thấp hơn. Điều này cho thấy cơ cấu thu nhập của ACB tương đối đa dạng và không phụ thuộc quá nhiều vào hoạt động tín dụng truyền thống, do đó rủi ro ACB gặp phải khi có những biến động lớn không thuận lợi cho hoạt động tín dụng sẽ ít hơn các ngân hàng khác. Thu nhập lãi của ACB trong 9T2010 đạt 2.866 tỷ đồng, tăng 44,5% so với cùng kỳ năm 2009. Tốc độ tăng trưởng trung bình của ACB trong giai đoạn 2006 – 2009 là 57,5%, trong đó năm 2009 chỉ tăng 2,6%.

Thu nhập ngoài lãi của ACB trong 9T2010 đạt 831 tỷ đồng chỉ chiếm 22,5% mặc dù tỷ trọng này trong các năm trước tương đối cao 31,1% - 56,6%. Việc tỷ trọng thu nhập ngoài lãi giảm mạnh trong năm 2010 là do thu nhập từ hoạt động dịch vụ giảm 38,7%; thu nhập từ mua bán chứng khoán kinh doanh giảm mạnh 125,5%; thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư giảm 34,8% và thu nhập từ góp vốn mua cổ phần giảm 32,7%. Từ trước đến nay, hoạt động kinh doanh vàng vẫn là một trong những thế mạnh nổi bật của ACB so với các ngân hàng khác nhưng việc đóng cửa và chấm dứt hoạt động của sàn vàng kể từ cuối tháng 3 năm 2010 đã làm giảm một phần đáng kể thu nhập ngoài lãi của ACB. Hơn nữa, diễn biến tỷ giá phức tạp và thị trường chứng khoán đi ngang từ đầu năm 2010 đến hiện tại khiến việc kiếm lời từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và mua bán chứng khoán của các ngân hàng gặp nhiều khó khăn. Do đó nhìn chung các hoạt động tạo ra thu nhập ngoài lãi của ACB đều không gặp thuận lợi trong năm 2010.

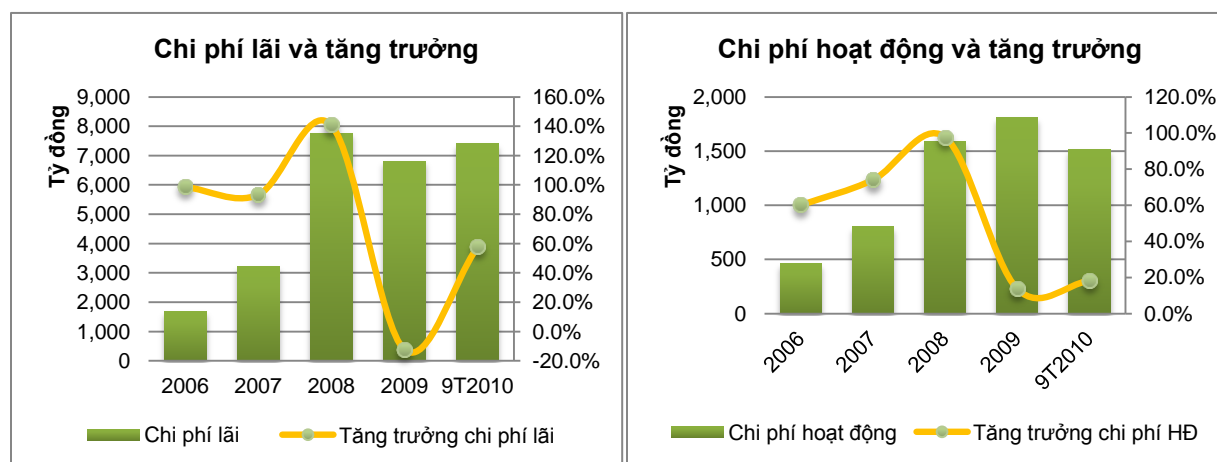


Nguồn: VCBS

CHI PHÍ

Chi phí lãi của ACB cũng biến động tương ứng với biến động của thu nhập lãi với mức tăng trưởng kỷ lục vào năm 2008 là 140,8% nhưng ngay sau đó giảm mạnh đạt tăng trưởng âm -12,3% trong năm 2009. Trong 9T2010, chi phí lãi của ACB cũng tăng mạnh 57,7% so với cùng kỳ năm trước, đạt 7.411 tỷ đồng, cao hơn chi phí lãi của cả năm 2009. Nguyên nhân là do năm 2010 nguồn thu nhập của ACB chủ yếu tập trung vào hoạt động tín dụng trong khi thu nhập từ các hoạt động phi tín dụng khác bị thu hẹp. Chi phí lãi của ACB phần lớn dùng để trả lãi tiền gửi (chiếm tới 84,5%), trả lãi tiền vay và phát hành giấy tờ có giá chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu chi phí lãi.

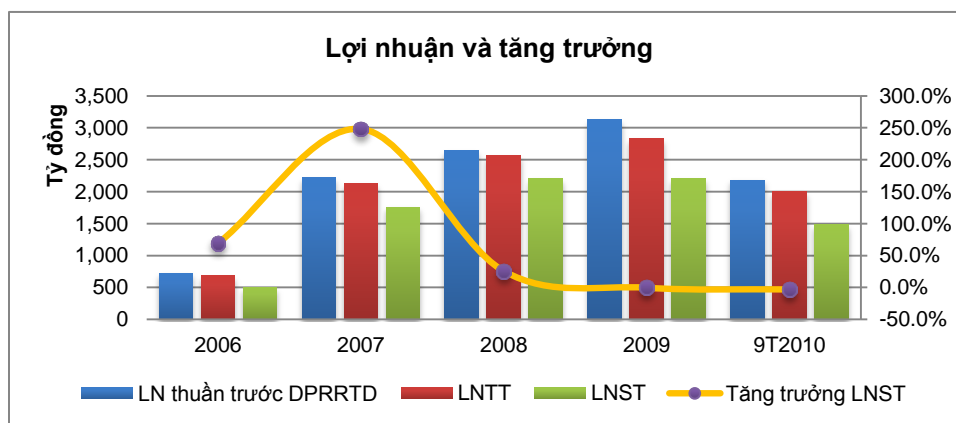
Chi phí hoạt động của ACB tăng mạnh trong giai đoạn 2006 – 2008 (60% - 98%) do giai đoạn này số lượng nhân viên của ACB tăng nhanh chóng kéo theo chi phí lương và phụ cấp cho nhân viên (chiếm 44,8% chi phí hoạt động) cũng tăng theo. Tuy nhiên qua năm 2009 và 2010, khi đội ngũ nhân sự đã ổn định thì chi phí hoạt động chỉ tăng 13,7% năm 2009 và 18,1% trong 9T2010, đạt 1.514 tỷ đồng.



Nguồn: VCBS

LỢI NHUẬN

Sự chênh lệch giữa lợi nhuận trước dự phòng rủi ro tín dụng và lợi nhuận sau thuế của ACB là tương đối nhỏ qua các năm, cho thấy chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ACB thấp và chất lượng tín dụng của ACB tương đối tốt. Trong 9T2010 lợi nhuận trước thuế lũy kế của ACB đạt 2.000 tỷ đồng (1.488 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế), giảm 3% so với cùng kỳ năm trước và chỉ hoàn thành 55,1% kế hoạch lợi nhuận năm 2010. Trong cuộc họp ĐHĐCĐ năm 2010, ACB đã đặt ra kế hoạch lợi nhuận trước thuế là 3.600 tỷ đồng (2.700 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế) cho năm 2010, tăng 22,7% so với năm 2009. Khi xem xét tình hình thực tế khó khăn của ngành ngân hàng trong năm 2010, nhiều ngân hàng chỉ đặt mục tiêu lợi nhuận năm 2010 ngang bằng hoặc thậm chí giảm so với 2009 như trường hợp của VCB. Do đó, chúng tôi đánh giá kế hoạch này của ACB là tương đối tham vọng. Xét mức lợi nhuận của trong 9T2010 của ACB, chúng tôi e ngại ACB khó có thể hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận đã đặt ra trong bối cảnh thắt chặt chính sách tiền tệ hiện nay.

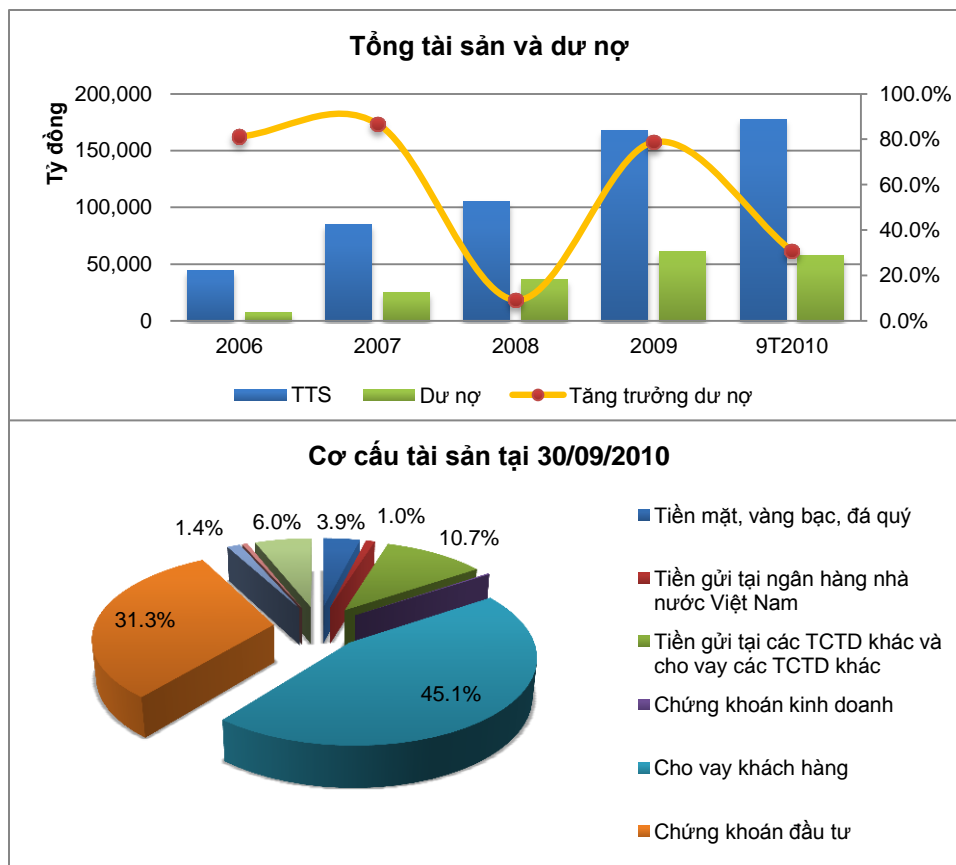


Nguồn: VCBS

PHÂN TÍCH TÀI SẢN – NGUỒN VỐN

TỔNG TÀI SẢN VÀ DƯ NỢ CHO VAY

Tổng tài sản của ACB tăng trưởng với tốc độ tương đối cao, trung bình giai đoạn 2006 – 2009 tăng 64,5%. Tuy nhiên trong 9T2010 tổng tài sản chỉ tăng 5% so với cùng kỳ năm 2009, đạt 177.944 tỷ đồng do tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác của ACB giảm đi đáng kể. Tại 30/09/2010 cho vay khách hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất 45,1% trong cơ cấu tài sản của ACB, chứng khoán đầu tư chiếm 31,3%, tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác chiếm 10,7% và các tài sản khác chỉ chiếm 12,9% còn lại. Có thể nhận thấy tỷ trọng cho vay khách hàng trong cơ cấu ACB tương đối thấp so với các ngân hàng khác như EIB (55%), STB (58,5%), CTG (63,7%) hay VCB (60,9%). Điều này cho thấy sự phụ thuộc của ACB vào hoạt động tín dụng là ít hơn so với các ngân hàng được so sánh.



Nguồn: VCBS

Dư nợ cho vay của ACB tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2006 – 2009, trung bình tăng 64% ngoại trừ năm 2008 chỉ tăng 9,2%. Trong 9T2010, dư nợ cho vay của ACB đạt 57.918 tỷ đồng, tăng 30,8% so với cùng năm trước và tăng 29,7% so với cuối năm 2009. Tốc độ tăng tín dụng của ACB cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành ngân hàng tại cùng thời điểm là 17,81%, tuy nhiên thấp hơn so với kế hoạch đặt ra là tăng trưởng tín dụng 54% trong năm 2010. Với chính sách thắt chặt tiền tệ vào cuối năm như hiện nay, chúng tôi cho rằng ACB khó có thể đạt được mức tăng trưởng tín dụng cao như kế hoạch.

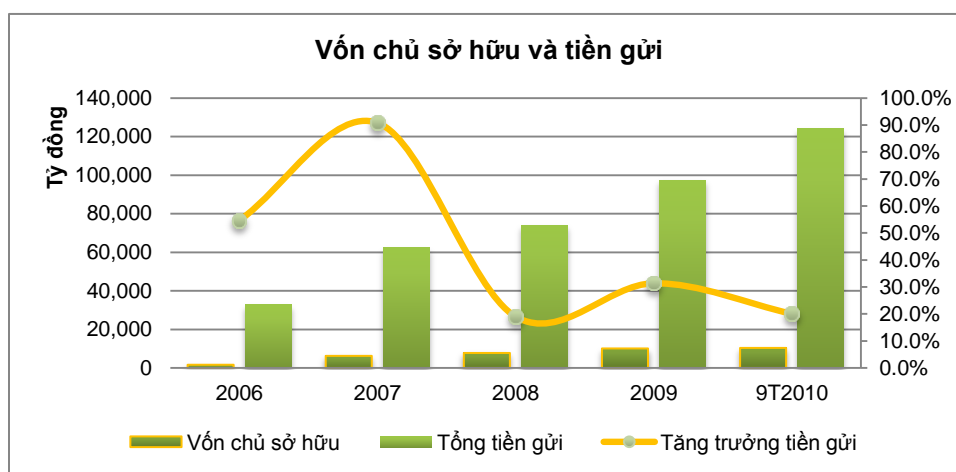
TIỀN GỬI HUY ĐỘNG VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU

Vốn chủ sở hữu của ACB liên tục tăng trong giai đoạn 2006 – 2009 với tốc độ trung bình 28%, ngoại trừ năm 2007 tăng đột biến 278%. Tuy nhiên trong 9T2010 chỉ số này của ACB đạt 10.379 tỷ đồng, chỉ tăng 5,3% so với cùng kỳ, trong đó vốn điều lệ là 7.814 tỷ đồng. Mức vốn này là khá khiêm tốn so với các NHTMQĐ (bao gồm CTG và VCB), đồng thời cũng sẽ nhỏ đi tương đối nếu so với một số ngân hàng thương mại cổ phần khác đang ráo riết tăng cường năng lực tài chính. Hơn nữa, để đảm bảo khả năng tăng trưởng tín dụng theo kế hoạch (54%), đảm bảo khả năng an toàn vốn và nâng cao sức mạnh về vốn của mình so với đà tăng trưởng, việc tăng vốn điều lệ của ACB là hết sức cần thiết. Do đó, trong cuộc

hợp ĐHĐCĐ năm 2010, ACB đã thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ năm 2010 từ 7.814 tỷ đồng lên 9.377 tỷ đồng thông qua việc phát hành thêm cổ phiếu và đã được Thống đốc Ngân hàng Nhà nước chấp thuận vào ngày 11/11/2010 vừa qua. Số tiền huy động được sẽ dùng để mua sắm thêm tài sản cố định, nâng cao năng lực cho vay và tăng vốn cho Công ty Cho thuê tài chính ACB.

Tổng tiền gửi

Tổng tiền gửi của ACB từ khách hàng và các TCTD tại 9T2010 đạt 123.963 tỷ đồng, tăng 20,1% so với cùng kỳ năm 2009, thấp hơn so với mức trung bình ngành 21,5% tại cùng thời điểm. Tốc độ tăng trưởng tiền gửi trung bình trong cả giai đoạn 2006 – 9T2010 khá cao, đạt 43,2% tuy nhiên tốc độ này chậm dần từ năm 2008. Xét về cơ cấu tiền gửi, tiền gửi khách hàng duy trì tỷ trọng trung bình là 88,2% trong khi tỷ trọng trung bình của tiền gửi từ các TCTD khác là 11,8%.



Nguồn: VCBS

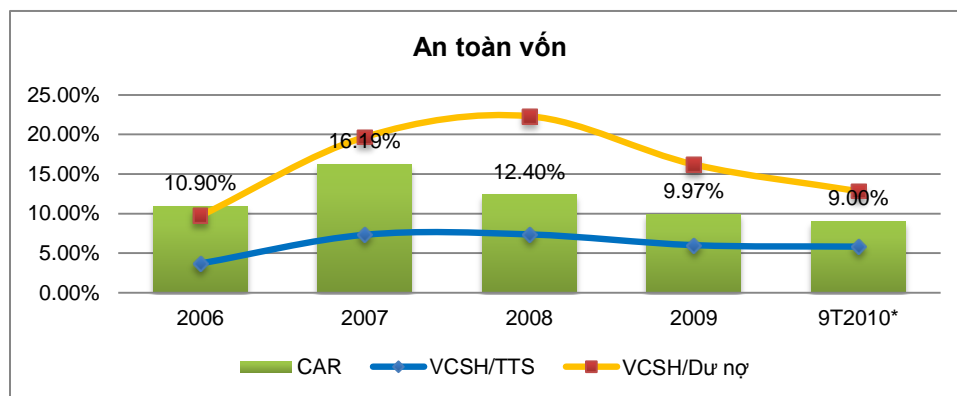
PHÂN TÍCH CAMEL

AN TOÀN VỐN (C)

Có thể nhận thấy quy mô vốn của ACB không theo kịp với đà tăng trưởng của tài sản và đặc biệt của dư nợ cho vay, thể hiện qua sự sụt giảm của chỉ số VCSH/TTS và VCSH/Dư nợ trong năm 2009 và 9T2010. Điều này khiến ACB đối mặt với nhiều rủi ro hơn trong trường hợp nợ xấu tăng cao. Tại thời điểm 9T2010, tỷ lệ VCSH/Dư nợ của ACB là 12,8%, thấp hơn so với EIB (27%) và STB (16,9%) mặc dù khả năng sinh lời của 2 ngân hàng này là thấp hơn. Điều này càng khẳng định việc tăng vốn điều lệ năm 2010 của ACB lên 9.377 tỷ đồng là hết sức cần thiết nhằm nâng cao năng lực tài chính của Ngân hàng.

Hệ số an toàn vốn (CAR) của ACB luôn được duy trì ở mức trên 9% trong giai đoạn 2006 – 2009, tuy nhiên có xu hướng giảm dần từ năm 2008. Đến thời điểm 30/06/2010 CAR của ACB giảm xuống mức

9%, vừa đủ so với yêu cầu CAR tối thiểu của Ngân hàng Nhà nước áp dụng từ 01/10/2010. Như vậy, từ giờ cho đến cuối năm 2010, nếu ACB không hoàn thành được kế hoạch tăng vốn điều lệ của mình và tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn tiếp tục như hiện nay thì hệ số CAR của Ngân hàng sẽ có nguy cơ giảm xuống dưới mức yêu cầu tối thiểu là 9%.

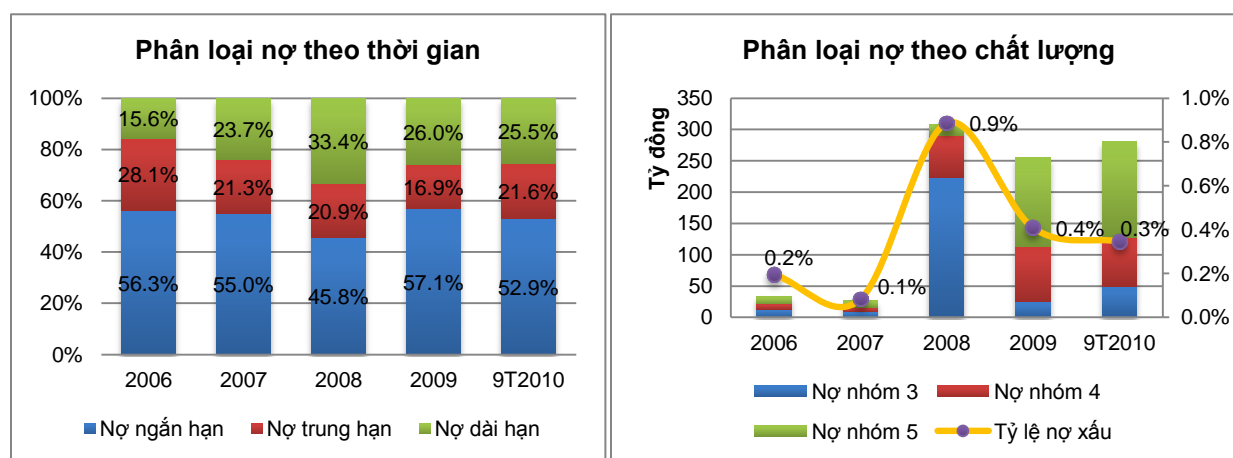


Nguồn: Fitch, VCBS, *: CAR tại 30/06/2010

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN (A)

Hoạt động cho vay: Như đã phân tích ở trên, trong năm 2010 lợi nhuận của ACB chủ yếu đến từ thu nhập lãi do thu nhập phi tín dụng bị thu hẹp. Vì vậy ACB tập trung vào tăng trưởng tín dụng với tốc độ tăng trưởng trong 9T2010 là 29,7% so với cuối năm 2009 và cao hơn so với trung bình ngành.

Chất lượng tín dụng của ACB được đánh giá trên một số khía cạnh sau.



Cho vay theo thời gian: ACB duy trì cơ cấu nợ theo kỳ hạn tương đối ổn định. Trong giai đoạn 2006 – 9T2010 tỷ trọng trung bình của các khoản nợ ngắn hạn, trung hạn và dài hạn lần lượt là 53,4%; 21,7% và 24,8%. Riêng trong năm 2008, tỷ lệ của nợ ngắn hạn giảm thấp (45,8%) trong khi tỷ lệ dài hạn tăng cao

(33,4%) khiến tỷ lệ nợ xấu cũng tăng theo. Chúng tôi đánh giá việc duy trì tỷ lệ các khoản vay dài hạn của ACB ở mức hơn 20% là tương đối hợp lý với cơ cấu tiền gửi chỉ bao gồm 7,8% tiền gửi có kỳ hạn.

Chất lượng tín dụng: ACB là một trong những ngân hàng có chất lượng quản trị tín dụng tốt nhất trong hệ thống ngân hàng. Trong suốt giai đoạn 2006 – 9T2010 tỷ lệ nợ xấu của ACB luôn được duy trì dưới 1%, thấp hơn rất nhiều so với mức 3% do Ngân hàng Nhà nước quy định. Với tỷ lệ nợ xấu tại 9T2010 là 0,3% ACB tiếp tục là ngân hàng duy nhất trong nhóm các NHTMCP hàng đầu có tỷ lệ nợ xấu dưới 0,5%. Tỷ lệ nợ xấu của một số ngân hàng khác tại cùng thời điểm đều cao hơn 0,5% như VCB: 3,06% (phân loại nợ theo cả định tính và định lượng); CTG: 1,09%; EIB: 1,40% và STB: 0,52%. Tuy nhiên, một điểm đáng chú ý là tỷ lệ nợ nhóm 5 trong tổng nợ xấu có chiều hướng tăng mạnh trong năm 2009 và 9T2010, đạt tương ứng 55,5% và 54,4% trong khi tỷ lệ này trong những năm trước thấp hơn nhiều (2008: 5,9%; 2007: 38,8% và 2006: 33,5%). Ngoài ra, mặc dù tỷ lệ DPRRTD/Tổng dư nợ duy trì ở mức thấp (cao nhất là 0,8%) nhưng có xu hướng tăng lên trong năm 2009 và 9T2010.

Chứng khoán đầu tư: Tại 30/09/2010, tỷ lệ tài sản ACB dành cho hoạt động kinh doanh chứng khoán đầu tư là 31,3%, tương đương 55.647 tỷ đồng, trong đó chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn chiếm tới 96%. Tỷ lệ tài sản dành cho kinh doanh chứng khoán đầu tư của ACB là cao hơn rất nhiều so với VCB (11,9%); CTG (18,1%); EIB (15,4%) và STB (11,2%). Mặc dù việc đầu tư không đem lại nhiều lợi nhuận nhưng có tính ổn định và thanh khoản tương đối cao, do đó ACB có thể tận dụng được lợi thế này để duy trì cho mình một nguồn thu ổn định.

BỘ MÁY QUẢN TRỊ (M)

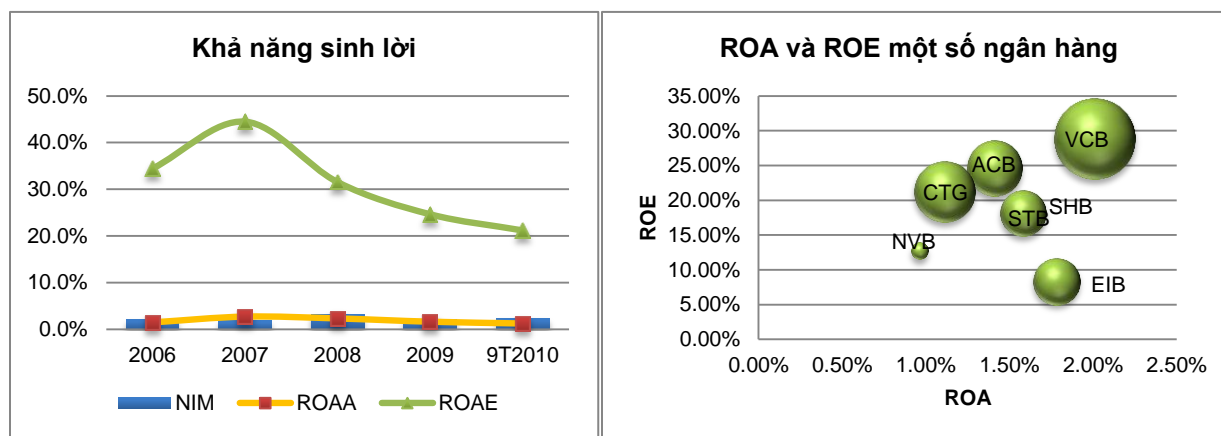
Cùng với VCB, ACB được đánh giá là một trong những NHTMCP có chất lượng quản trị tốt nhất hiện nay. Với các cổ đông lớn như Connaught Investors Ltd, Dragon Financial Holdings, Standard Chartered APR và Standard Chartered Bank đều là các ngân hàng và quỹ đầu tư nước ngoài có danh tiếng, ACB được hỗ trợ rất nhiều về kỹ thuật, kinh nghiệm quản lý và điều hành, cũng như tranh thủ được mạng lưới khách hàng của các cổ đông trên. Bản thân ACB cũng thiết lập một cơ cấu quản trị điều hành phù hợp với các tiêu chuẩn về tổ chức và hoạt động của ngân hàng thương mại, bao gồm Hội đồng quản trị, Ban điều hành, Ban kiểm tra – kiểm soát nội bộ, Hội đồng tín dụng, Hội đồng quản lý tài sản nợ và tài sản có; và Hội đồng đầu tư nhằm quản lý các hoạt động của mình một cách hiệu quả nhất.

Năng lực quản trị của ACB thể hiện qua khả năng kiểm soát chất lượng tín dụng tốt. ACB là ngân hàng duy nhất trong hệ thống NHTMCP có tỷ lệ nợ xấu dưới 0,5%. Thêm vào đó, tỷ lệ tài sản sinh lời/tổng tài sản của ACB trong 9T2010 tăng rất cao, đạt 88,5% so với 78,8% năm 2009 và 82% năm 2008. Tuy nhiên, khi xét về khả năng quản lý chi phí hoạt động, tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động trong 9T2010 cũng tăng cao lên 43,5% từ 36,7% trong năm 2009, chủ yếu là do chi phí cho nhân viên tăng lên. Do đó ACB cần nâng cao hơn nữa hiệu quả quản lý chi phí của mình.

Mặc dù hiệu quả quản lý chi phí chưa cao trong 9T2010, nhìn chung ACB vẫn được đánh giá là một trong những ngân hàng tốt nhất Việt Nam. Chỉ trong 6 tháng đầu năm 2010, ACB đã nhận được 6 giải thưởng danh giá từ 5 tạp chí quốc tế uy tín, trong đó có Giải thưởng “Ngân hàng vững mạnh nhất Việt Nam năm 2010” – “The Strongest Bank in Vietnam 2010” và giải thưởng “Lãnh đạo Ngân Hàng Xuất Sắc nhất Việt Nam năm 2010” – “Leadership Achievement Award 2010” do tạp chí The Asian Banker trao tặng.

KHẢ NĂNG SINH LỜI (E)

ROA và ROE của ACB có xu hướng giảm dần từ năm 2007 cho đến hiện tại. Tại thời điểm 9T2010, ROA và ROE của ACB lần lượt là 1,2% và 21,2%, giảm từ 1,6% và 24,6% trong năm 2009. Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm trong khả năng sinh lời của ACB một phần là do nguyên nhân khách quan xuất phát từ khó khăn chung của toàn ngành ngân hàng trong thời gian qua, một phần khác là do thu nhập từ hoạt động phi dịch vụ, vốn là thế mạnh và chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu lợi nhuận của ACB, giảm mạnh trong 2010. Khi so sánh 2 chỉ số này của ACB với các ngân hàng niêm yết khác tại thời điểm 30/06/2010, có thể thấy ACB chỉ đứng sau VCB về khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu, nhưng lại thua kém 4 ngân hàng là VCB, EIB, SHB và STB về khả năng sinh lời trên tài sản. Có thể thấy, ACB sẽ không còn nhiều lợi thế trong tình hình năm 2010 khi mảng thu nhập ngoài lãi đã bị thu hẹp do thay đổi trong chính sách của Nhà nước trong khi ACB lại có chính sách tín dụng thận trọng hơn các ngân hàng khác.



Nguồn: VCBS

Chỉ số lãi cận biên ròng (NIM) của ACB trong 9T2010 là 2,4%; mặc dù được cải thiện so với năm 2009 (2,1%) nhưng vẫn thấp hơn so với năm 2008 (3,2%). NIM của ACB cũng thấp hơn các ngân hàng khác như VCB (3,3%); CTG (3,6%); EIB (2,9%) và STB (2,7%) tại thời điểm 9T2010. Sự sụt giảm của hệ số NIM trong thời gian vừa qua một phần xuất phát từ tình hình thanh khoản căng thẳng của toàn ngành ngân hàng kết hợp với vốn chủ sở hữu của ACB còn khá khiêm tốn so với các ngân hàng khác, khiến cho lợi nhuận biên của Ngân hàng giảm đi tương đối. Có thể nhận thấy các ngân hàng có NIM cao hơn ACB trong giai đoạn này đều là những ngân hàng có nguồn lực về vốn mạnh, vốn chủ sở hữu đều cao

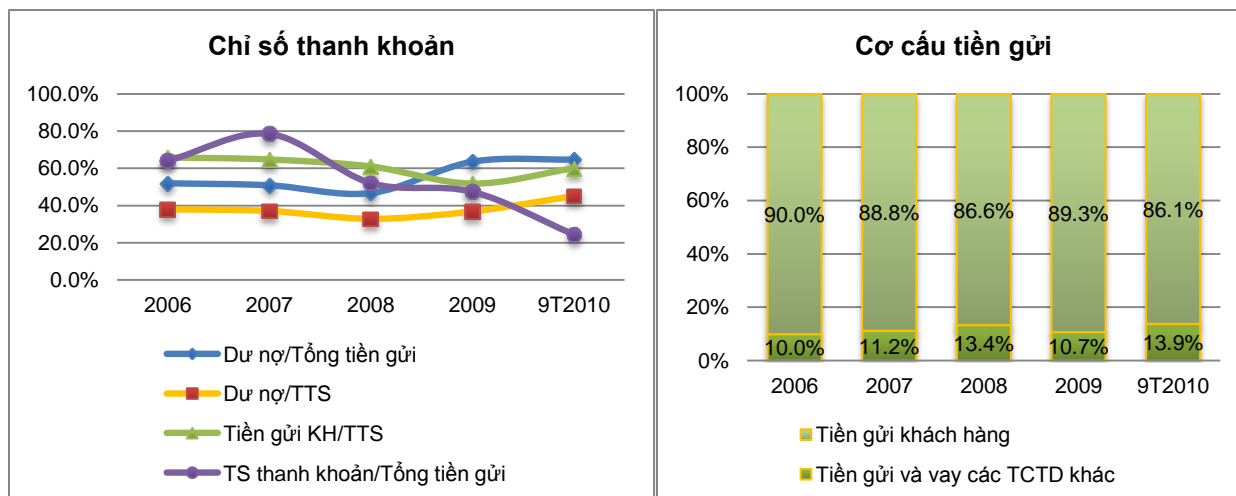
hơn so với của CB. Điều này cho thấy việc tăng vốn điều lệ năm 2010 lên 9.377 tỷ đồng có vai trò hết sức quan trọng trong việc nâng cao hệ số NIM của ACB.

TÍNH THANH KHOẢN (L)

Huy động vốn trên thị trường I: Tiền gửi khách hàng của ACB tại 30/09/2010 đạt 106.787 tỷ đồng, chiếm 86,1% tổng tiền gửi huy động từ cả hai thị trường. So với các năm trước tỷ trọng huy động vốn từ thị trường I trong 9T2010 có xu hướng giảm đi (2007: 88,8%; 2008: 86,6% và 2009: 89,3%). Tiền gửi khách hàng tăng trưởng tương đối nhanh qua các năm, trung bình 46,7% trong giai đoạn 2006 – 2009. Riêng trong 9T2010 tiền gửi khách hàng tăng 22,9% so với cuối năm 2009, cao hơn so với một số ngân hàng khác như VCB (12,4%) và CTG (16,4%). Cơ cấu tiền gửi bao gồm 79,4% là tiền gửi tiết kiệm; 9,6% là tiền gửi không kỳ hạn; 7,8% là tiền gửi có kỳ hạn và 3,2% còn lại là tiền ký quỹ và tiền gửi vốn chuyên dụng. Đồng thời 80,3% tiền gửi của ACB là VND trong khi tiền gửi ngoại tệ chiếm 19,7%.

Huy động vốn trên thị trường II: Tại ngày 30/09/2010 tiền gửi và vay của các TCTD khác đạt 17.176 tỷ đồng, chiếm 13,9% tổng tiền gửi huy động từ hai thị trường. Đây là tỷ trọng cao nhất từ trước đến nay của ACB và là kết quả tất yếu của những khó khăn mà hệ thống ngân hàng gặp phải trong huy động vốn từ thị trường I. Tuy nhiên, cơ cấu tiền gửi của ACB cho thấy hoạt động của ngân hàng không bị phụ thuộc quá nhiều vào thị trường liên ngân hàng.

Chỉ số thanh khoản: Tỷ lệ dư nợ/tổng tiền gửi (LDR) của ACB tăng mạnh từ 46,7% năm 2008 lên 63,5% năm 2009 và 64,7% trong 9T2010. Tuy vậy, tỷ lệ này vẫn thấp hơn so với STB, CTG, EIB và VCB. Mặc dù với những diễn biến năm 2010 việc đẩy mạnh hoạt động cho vay là sự lựa chọn của hầu hết các ngân hàng, kể cả với những ngân hàng có thế mạnh về các hoạt động phi tín dụng, chúng tôi vẫn cho rằng ACB cần có kế hoạch bù đắp lại các khoản thu nhập ngoài lãi đã mất đi như thu nhập từ kinh doanh vàng, nhằm giảm bớt sự phụ thuộc vào thu nhập lãi và nâng cao tính thanh khoản cho Ngân hàng. Khả năng thanh toán của ACB trong trường hợp khách hàng rút tiền ồ ạt cũng giảm đi đáng kể trong giai đoạn 2007 – 9T2010, thể hiện qua tỷ lệ TS có khả năng thanh khoản/Tổng tiền gửi giảm từ 78,5% năm 2007 xuống chỉ còn 24,4% trong 9T2010. Mặc dù xu hướng giảm cũng diễn ra với các ngân hàng khác nhưng tỷ lệ này của ACB thấp hơn rất nhiều so với CTG (50,1%); EIB (30,9%); STB (33,7%) và VCB (37,4%).



Nguồn: VCBS

KẾT LUẬN

ACB được đánh giá là một trong những NHTMCP tốt nhất hiện nay của Việt Nam. Trong giai đoạn 2007 – 2009 ACB đã thể hiện được sự năng động và ứng phó nhanh trước những biến động của thị trường nhằm đảm bảo sự ổn định của kết quả kinh doanh. Mặc dù gặp nhiều khó khăn do khủng hoảng tài chính trong năm 2008 và 2009, ACB luôn duy trì khả năng sinh lời cao và hiệu quả hoạt động tốt. Đặc biệt Ngân hàng thành công trong việc quản lý chất lượng tín dụng, duy trì tỷ lệ nợ xấu luôn ở mức dưới 1%. Cơ cấu thu nhập và tiền gửi của ACB tương đối lành mạnh, vẫn cho thấy ACB không quá phụ thuộc vào thu nhập lãi và vốn trên thị trường liên ngân hàng. Khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của ACB cũng cao nhất trong hệ thống các NHTMCP (trừ VCB và CTG).

Tuy nhiên, do quy mô vốn chủ sở hữu còn khiêm tốn và chưa tăng kịp với tốc độ tăng trưởng của tài sản và dư nợ cho vay, hệ số an toàn vốn CAR cũng như khả năng thanh khoản của ACB bị sụt giảm trong 9 tháng đầu năm 2010, đồng thời kéo theo sự sụt giảm của khả năng sinh lời. Trong thời gian tới, ACB cần tập trung vào việc hoàn thành kế hoạch tăng vốn điều lệ năm 2010 lên 9.377 tỷ đồng nhằm nâng cao năng lực tài chính, đồng thời chú ý hơn nữa đến việc quản lý chi phí nhằm nâng cao khả năng sinh lời cho Ngân hàng.

EPS trailing và BV của ACB lần lượt là 2.741 đồng và 13.341 đồng. P/E trailing và P/B tương ứng là 8,43 lần và 1,73 lần; thấp hơn của VCB nhưng cao hơn so với trung bình ngành. Có thể thấy giá của nhóm cổ phiếu ngân hàng tương đối thấp so với các nhóm ngành khác và khá thích hợp với các nhà đầu tư dài hạn.



CÁC CHỈ SỐ CƠ BẢN CỦA ACB

Chỉ số	2006	2007	2008	2009	9T2010
An toàn vốn					
VCSH/TTS	3,7%	7,3%	7,4%	6,0%	5,8%
VCSH/Dư nợ	9,7%	19,7%	22,3%	16,2%	12,8%
CAR	10,90%	16,19%	12,40%	9,97%	9.00%
Chất lượng tài sản					
DPRRTD/Tổng dư nợ	0,3%	0,4%	0,7%	0,8%	0,8%
Nợ xấu/Tổng dư nợ	0,2%	0,1%	0,9%	0,4%	0,3%
Nợ xấu/Vốn CSH	2,0%	0,4%	4,0%	2,5%	2,7%
Khả năng thanh khoản					
Dư nợ/Tổng tiền gửi	51,9%	50,9%	46,7%	63,5%	64,7%
Dư nợ/(Tổng tiền gửi + Giấy tờ có giá)	44,0%	42,8%	38,1%	49,9%	52,5%
Dư nợ/TTS	38,0%	37,1%	32,9%	36,8%	45,1%
Tiền gửi KH/TTS	65,8%	64,7%	61,0%	51,8%	60,0%
TS thanh khoản/Tổng tiền gửi	64,0%	78,5%	52,0%	47,4%	24,4%
TS thanh khoản/TTS	46,8%	57,2%	36,6%	27,5%	17,0%
Hiệu quả hoạt động					
Chi phí HĐ/Thu nhập HĐ	38,9%	26,6%	37,5%	36,7%	43,5%
TS sinh lời/TTS	86,5%	83,4%	82,0%	78,8%	88,5%
Chi phí ngoài lãi/TTS	1,3%	1,1%	1,6%	1,2%	-
Cơ cấu thu nhập					
Thu lãi/Tổng thu nhập HĐ	68,9%	43,4%	64,4%	56,7%	77,5%
Thu phí dịch vụ/Tổng thu nhập HĐ	12,5%	9,0%	14,3%	17,6%	10,5%
Thu nhập từ KD ngoại hối/Tổng thu nhập HĐ	5,9%	5,1%	16,0%	8,6%	8,7%
Khả năng sinh lời					
NIM	2,1%	1,8%	3,2%	2,1%	2,4%
ROAA	1,5%	2,7%	2,3%	1,6%	1,2%
ROAE	34,4%	44,5%	31,5%	24,6%	21,2%
Tăng trưởng so với cùng kỳ					
Tăng trưởng tổng tài sản	84,0%	91,2%	23,3%	59,4%	5,0%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	28,9%	278,3%	24,1%	30,1%	5,3%
Tăng trưởng tín dụng	81,2%	86,8%	9,2%	78,8%	30,8%
Tăng trưởng tiền gửi KH	47,1%	88,1%	16,2%	35,4%	5,7%
Tăng trưởng lãi thuần	59,6%	59,8%	108,1%	2,6%	44,5%
Tăng trưởng lãi dịch vụ	52,6%	82,8%	123,6%	43,4%	-38,7%
Tăng trưởng LNST	69,0%	248,1%	25,6%	-0,4%	-3,0%
Quy mô					
Số điểm giao dịch	84	111	192	237	266
Số lượng nhân viên	2.892	4.600	6.598	6.669	6.614



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về 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 cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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 NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

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> – <http://info.vcbs.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Quách Thuỳ Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng
(tmhoang@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiê
(nvngkiem@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)