

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB)

NỘI DUNG CHÍNH

- **VCB có vị thế dẫn đầu trong ngành ngân hàng.** Tổng tài sản của VCB đạt 222 ngàn tỷ đồng, đứng thứ 3 trong ngành ngân hàng sau Agribank và BIDV. VCB chiếm khoảng 8,72% thị phần tín dụng và 11,38% thị phần huy động của toàn hệ thống. Ngoài ra, VCB hiện chiếm thị phần lớn đối với dịch vụ thanh toán thẻ và thanh toán ngoại thương.
- **Cơ cấu thu nhập khá ổn định, chủ yếu là thu nhập từ lãi.** Thu nhập từ lãi, bao gồm các nguồn thu từ tín dụng và đầu tư, là nguồn thu chính chiếm hơn 70% tổng thu nhập của VCB. Thu nhập dịch vụ mặc dù đã được cải thiện nhưng do mức tăng thấp hơn thu từ lãi nên tỷ trọng khoản thu nhập này có dấu hiệu giảm.
- **Hiệu quả kinh doanh bị ảnh hưởng nhiều do tình hình nợ xấu gia tăng.** Tỷ lệ nợ xấu của VCB tăng từ 3,2% trong năm 2007 lên 4,6% trong năm 2008. Tỷ lệ này tăng mạnh trong năm 2008 và cao hơn mức trung bình ngành (3,5%) cho thấy VCB có thể đã thực hiện phân loại nợ xấu một cách thận trọng hơn để tạo tiền đề cho bước chuyển đổi hoạt động sang mô hình ngân hàng thương mại cổ phần (TMCP). Năm 2008, VCB đã trích đủ 100% dự phòng rủi ro tín dụng theo quy định của Ngân hàng Nhà nước với tổng mức trích lập là 2.860 tỷ đồng, điều này đã làm giảm đáng kể hiệu quả hoạt động của Ngân hàng.
- **Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009.** Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2009 của VCB ở mức 3.180 tỷ đồng. Thu nhập từ lãi vẫn sẽ là nguồn thu nhập chính, chiếm khoảng 74% tổng thu nhập của ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu được giả định một cách thận trọng là 5,36% tương đương với tỷ lệ nợ xấu của VCB tại thời điểm cuối quý 1/2009 (tỷ lệ nợ xấu có thể giảm nếu VCB sử dụng nguồn dự phòng để xử lý nợ xấu nhóm 5).

Quan điểm đầu tư: VCB hiện là một trong những ngân hàng hàng đầu tại Việt Nam với quy mô lớn, có lợi thế cạnh tranh trên nhiều phương diện so với các ngân hàng khác. Chúng tôi kỳ vọng VCB trong tương lai sẽ có những bước phát triển mạnh mẽ. Thực tế cho thấy đa phần các doanh nghiệp Nhà nước sau khi cổ phần hóa đều đạt được sự phát triển mạnh, đặc biệt là khả năng cải thiện hiệu quả hoạt động. Chúng tôi cũng hy vọng vào việc VCB sẽ đạt được những cải thiện đáng kể về hiệu quả hoạt động sau khi cổ phần hóa. Mức giá chào sàn 50.000 đồng/cổ phần so với các cổ phiếu ngân hàng đã niêm yết có thể là tương đối cao, tuy nhiên chúng tôi đánh giá đây là mức giá phù hợp cho mục đích đầu tư dài hạn.

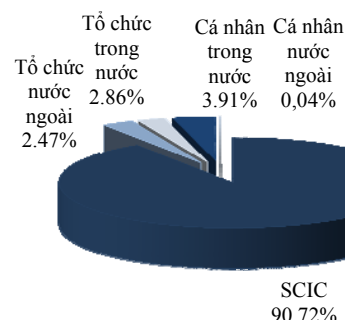
Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính:

Đơn vị : tỷ VND	2006A	2007A	2008A	2009E	Chỉ tiêu	2006A	2007A	2008A	2009E
Tổng tài sản	167.128	197.408	221.950	239.941	NPL (%)	2,75%	3,29%	4,66%	5,36%
Vốn điều lệ	4.357	4.429	12.101	12.101	NIM (%)	2,59%	2,34%	3,25%	2,77%
Thu nhập HĐKD	5.040	5.763	8.874	8.213	ROAA (%)	1,88%	1,32%	1,28%	1,38%
Chi phí HĐKD	1.291	1.628	2.457	2.628	ROAE (%)	29,13%	19,43%	19,95%	22,54%
Lợi nhuận sau thuế	2.859	2.407	2.680	3.180	EPS cơ bản	6.563	5.413	2.215	2.628
					Book value	25.944	30.785	11.005	11.923

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Mã chứng khoán:	VCB
Sàn giao dịch:	HOSE
Số lượng cổ phần lưu hành:	1.210.086.000
Số lượng cổ phần niêm yết	112.285.426
Giá cao nhất 52 tuần:	60.500
Giá thấp nhất 52 tuần:	58.000
Giá thị trường (ngày 6/7/09)	58.500
Giá trị vốn hóa (tỷ VNĐ):	70.185.000
KLGD trung bình 10 ngày:	n/a

THÔNG TIN SỞ HỮU





GIỚI THIỆU NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tóm tắt quá trình hình thành và phát triển:

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB) tiền thân là Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam được thành lập từ năm 1963. Đến năm 2007 Ngân hàng thực hiện bán cổ phần lần đầu ra công chúng và kể từ ngày 02/06/2008 Ngân hàng chính thức hoạt động theo mô hình Ngân hàng TMCP.

Lĩnh vực hoạt động chính:

Huy động và nhận tiền gửi ngắn hạn, trung hạn và dài hạn từ tổ chức và cá nhân; cho vay ngắn hạn, trung hạn và dài hạn đối với các tổ chức và cá nhân trên cơ sở tính chất và khả năng nguồn vốn của Ngân hàng; thực hiện các nghiệp vụ thanh toán và ngân quỹ và các dịch vụ khác được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho phép.

Mạng lưới chi nhánh:

VCB có mạng lưới khoảng 60 chi nhánh và 209 phòng giao dịch phân bố rộng khắp các tỉnh thành phố trong cả nước.

Cơ cấu cổ đông:

Cổ đông	Số cổ phần nắm giữ	Tỷ lệ sở hữu
- Cổ đông nhà nước (SCIC)	1.097.800.600	90,7%
- Cổ đông khác	112.285.426	9,3%
Tổng	1.210.086.026	100,0%

Các công ty con:

Tên công ty	Giá trị vốn góp	Tỷ lệ vốn góp
- Công ty cho thuê tài chính NHNT Việt Nam	300,0 tỷ đồng	100%
- Công ty TNHH Chứng khoán NHNT Việt Nam	512,4 tỷ đồng	100%
- Công ty tài chính Việt Nam – Hồng Kong (Vinafco)	24 tỷ đồng	100%

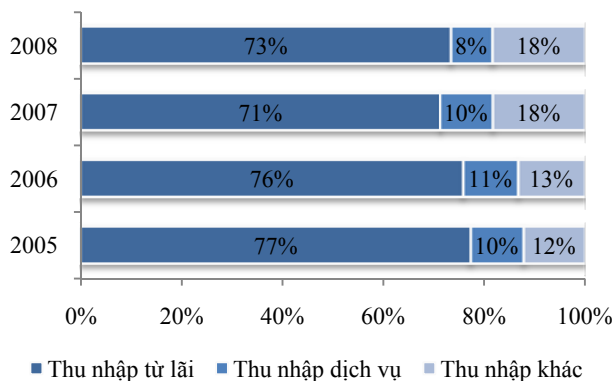
Vị thế trong ngành

Sau hơn 45 năm hoạt động, VCB hiện là ngân hàng đứng thứ 3 tại Việt Nam về quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu, sau Agribank và BIDV. Năm 2008, VCB chiếm 8,72% thị phần tín dụng và 11,38% thị phần huy động của toàn hệ thống ngân hàng.

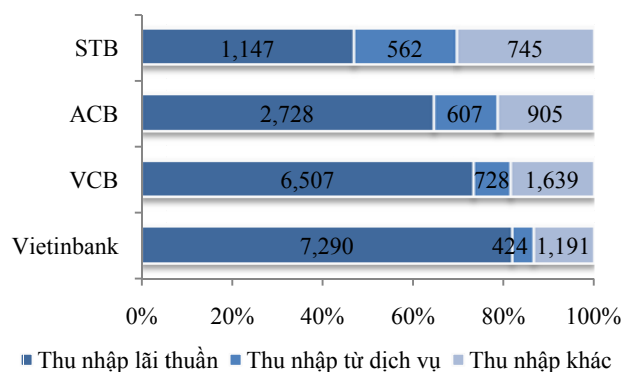
PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cơ cấu thu nhập khá ổn định chủ yếu là thu nhập từ lãi. Trong 3 năm gần đây, thu nhập từ lãi luôn chiếm hơn 70% tổng thu nhập hoạt động của VCB. Nguồn thu nhập này chủ yếu đến từ hoạt động tín dụng và đầu tư. Thu nhập dịch vụ mặc dù đã được cải thiện, nhưng do mức tăng thấp hơn thu nhập từ lãi nên tỷ trọng khoản thu nhập này có dấu hiệu giảm.

Cơ cấu thu nhập giai đoạn 2005 - 2008



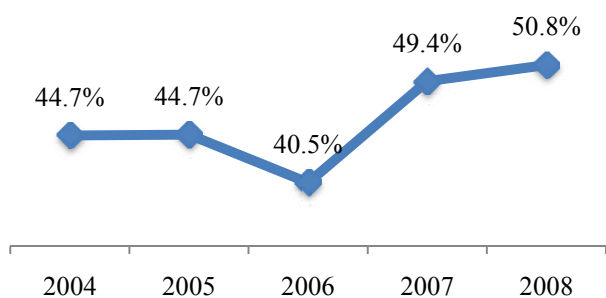
Cơ cấu thu nhập của một số ngân hàng năm 2008



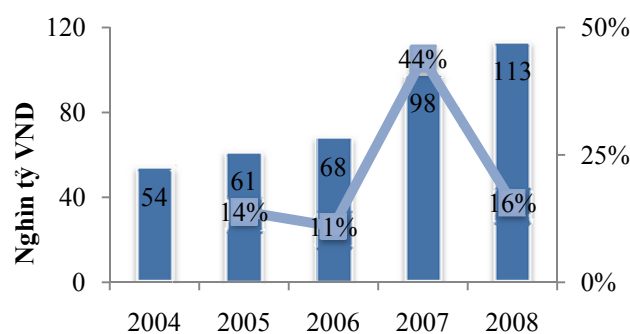
Nguồn: Báo cáo tài chính các ngân hàng

Hoạt động tín dụng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản và tập trung vào đối tượng khách hàng doanh nghiệp. Do quy mô lớn nên tốc độ tăng trưởng hoạt động tín dụng của VCB luôn ở mức thấp hơn trung bình ngành. Tuy nhiên, tỷ trọng cho vay trong tổng tài sản đang có xu hướng tăng lên, điều này cho thấy hoạt động tín dụng vẫn giữ vai trò là hoạt động cốt lõi của VCB.

Tỷ lệ cho vay/ Tổng tài sản



Tăng trưởng tín dụng 2004 - 2008

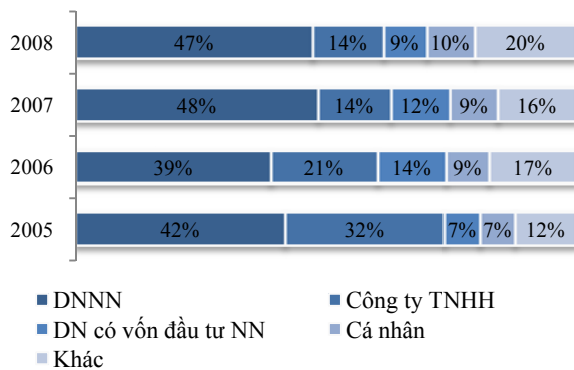


Nguồn: Báo cáo tài chính của VCB

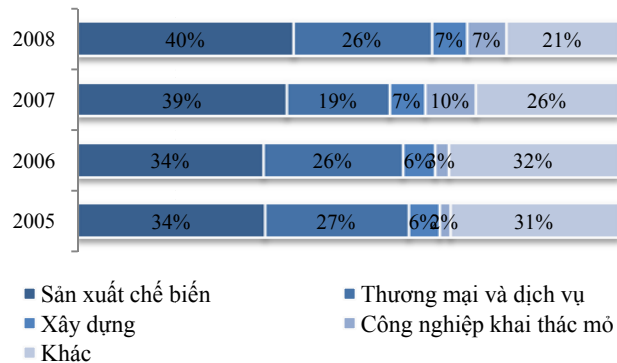
Đối tượng khách hàng vay vốn của VCB chủ yếu là nhóm khách hàng tổ chức trong đó khối doanh nghiệp Nhà nước (DNNN) chiếm tỷ trọng lớn nhất (47%). Đây là đối tượng khách hàng thường có mức độ rủi ro tín dụng khá cao, vòng đời dự án dài, khả năng thu hồi vốn chậm. Mặt khác, danh mục cho vay của VCB cũng tập trung vào nhóm ngành

sản xuất chế biến và thương mại, đây là những nhóm ngành chịu nhiều tác động trong bối cảnh kinh tế khó khăn, nên đây có thể là nguyên nhân dẫn đến tỷ lệ nợ xấu của VCB tăng cao trong năm 2008.

Danh mục cho vay theo đối tượng khách hàng



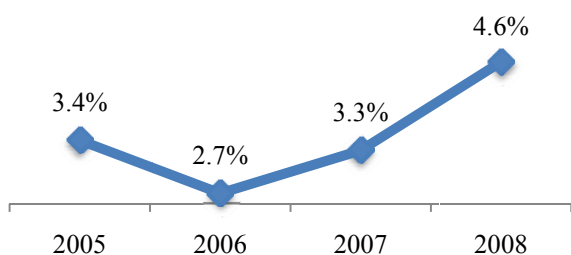
Danh mục cho vay theo ngành kinh tế



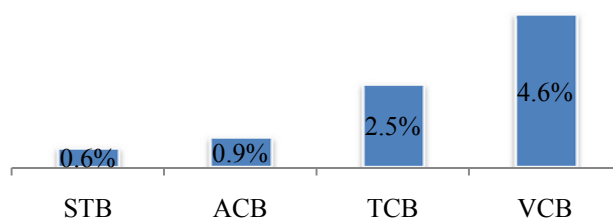
Nguồn: Báo cáo tài chính VCB

Nợ xấu của VCB có xu hướng tăng, tỷ lệ nợ xấu tính đến cuối năm 2008 là 4,66% và tiếp tục tăng lên 5,36% vào cuối quý 1/2009. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhanh là tình trạng chung của hệ thống ngân hàng khi mà nền kinh tế đang trong giai đoạn khó khăn. Tuy nhiên, tỷ lệ này của VCB đã tăng mạnh trong năm 2008 và cao hơn mức trung bình ngành (3,5%) cho thấy VCB có thể đã thực hiện phân loại nợ xấu một cách thận trọng hơn để tạo tiền đề cho bước chuyển đổi hoạt động sang mô hình ngân hàng TMCP. Năm 2008, VCB đã trích đủ 100% dự phòng rủi ro tín dụng theo quy định của Ngân hàng Nhà nước với tổng mức trích lập là 2.860 tỷ đồng, điều này đã làm giảm đáng kể hiệu quả hoạt động của Ngân hàng.

Tỷ lệ NPL giai đoạn 2005 - 2008



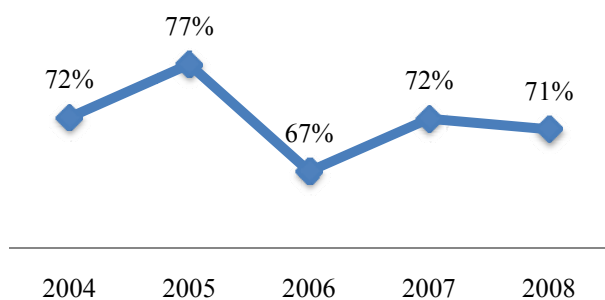
So sánh tỷ lệ NPL 2008 của một số ngân hàng



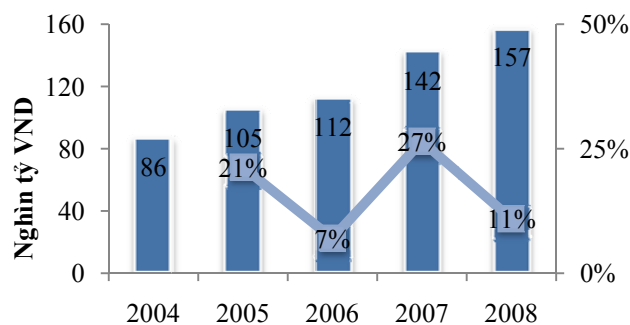
Nguồn: Báo cáo tài chính các ngân hàng

Hoạt động huy động vốn có chi phí thấp dựa trên nền tảng khách hàng vững chắc. Tốc độ tăng trưởng huy động khách hàng của VCB luôn ở mức thấp hơn trung bình ngành, tuy nhiên nguồn huy động từ khách hàng luôn chiếm tỷ trọng cao trong tổng nguồn vốn, cho thấy hoạt động huy động từ khách hàng luôn giữ vai trò cốt lõi tạo nguồn vốn cho VCB.

Tỷ lệ tiền gửi khách hàng/Tổng nguồn vốn



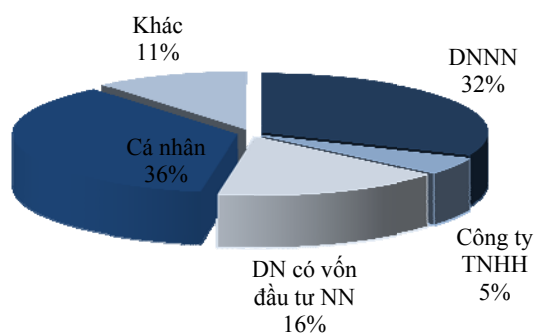
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng 2004-2008



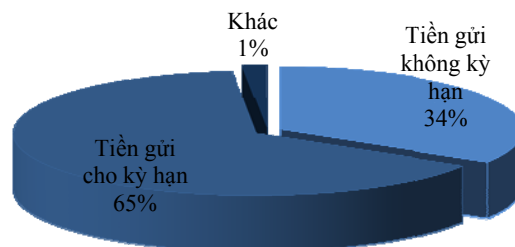
Nguồn: Báo cáo tài chính của VCB

Đối tượng huy động của VCB chủ yếu là khách hàng tổ chức, trong đó khối DNNN chiếm tỷ trọng lớn nhất (32%). Nguồn huy động từ khách hàng tổ chức là nguồn huy động có độ ổn định cao hơn so với huy động từ khách hàng cá nhân, tạo cho VCB lợi thế có một nguồn vốn ổn định hơn so với các ngân hàng TMCP khác. Bên cạnh đó, tỷ trọng nguồn tiền gửi thanh toán (không kỳ hạn) của các tổ chức chiếm tới 34% tổng vốn huy động từ khách hàng, đây là nguyên nhân khiến cho chi phí huy động vốn của VCB thấp hơn hẳn so với các ngân hàng khác (lãi suất đầu vào trung bình của VCB là 5,6%, trong khi ACB là 9,4% và STB là 10,6%).

Cơ cấu tiền gửi khách hàng theo đối tượng (2008)



Cơ cấu tiền gửi khách hàng theo kỳ hạn (2008)

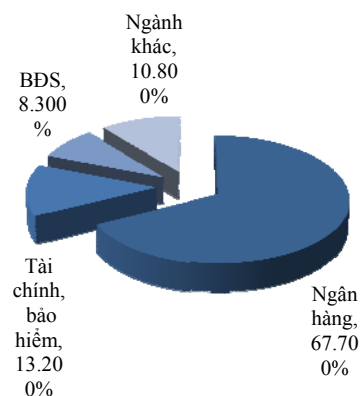


Nguồn: Báo cáo tài chính VCB

Danh mục đầu tư khá thận trọng và an toàn. Chiếm 92% danh mục đầu tư của VCB là chứng khoán nợ (trái phiếu trái phiếu chính phủ, trái phiếu của các TCTD, các TCKT...), hoạt động đầu tư này thường có mức độ rủi ro rất thấp.

Hoạt động đầu tư góp vốn của VCB chỉ chiếm khoảng 8% danh mục và tỷ lệ trích lập dự phòng trong năm 2008 khá thấp (5%). Các khoản đầu tư của VCB chủ yếu tập trung vào nhóm ngành ngân hàng, tài chính, bảo hiểm, trong đó cá biệt có một số khoản đầu tư với giá thấp vào một số ngân hàng lớn, có nhiều tiềm năng như khoản đầu tư vào Eximbank, Ngân hàng Quân đội.

Danh mục đầu tư theo ngành



Nguồn: Báo cáo bạch VCB

	2008	Tỷ trọng	1/6/2008	Tỷ trọng
Chứng khoán kinh doanh	-	0,0%	105.556	0,3%
- Chứng khoán Nợ	-	0,0%	105.556	0,3%
+ Đã niêm yết	-	0,0%	-	0,0%
+ Chưa niêm yết	-	0,0%	105.556	0,3%
Chứng khoán đầu tư	40.868.741	91,8%	31.153.646	92,1%
- Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	31.493.621	70,7%	26.294.728	77,7%
+ Chứng khoán Nợ	31.493.621	70,7%	26.294.728	77,7%
+ Chứng khoán khác	-	0,0%	-	0,0%
+ Chứng khoán vốn	-	0,0%	-	0,0%
- Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	9.375.120	21,0%	4.858.918	14,4%
+ Chứng khoán nợ	9.375.120	21,0%	4.858.918	14,4%
+ Chứng khoán khác	-	0,0%	-	0,0%
Góp vốn đầu tư dài hạn	3.670.108	8,7%	2.578.216	7,6%
+ Đầu tư vào công ty con	963.049	2,2%	863.049	2,6%
+ Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết	705.814	1,6%	401.939	1,2%
+ Đầu tư dài hạn khác	2.191.457	4,9%	1.313.228	3,9%
+ Dự phòng	-190.212	-0,4%	-	0,0%
Tổng các khoản đầu tư	44.538.849	100%	33.837.418	100%

Nguồn: BCTC chưa hợp nhất của VCB 2008

Hoạt động thanh toán chiếm thị phần lớn do có lợi thế về thương hiệu, mạng lưới chi nhánh và công nghệ. Ngoài các mảng hoạt động truyền thống, VCB còn có thể mạnh nổi bật ở các mảng dịch vụ thanh toán thẻ và thanh toán quốc tế. VCB luôn là Ngân hàng dẫn đầu trong hệ thống về thị phần của các mảng hoạt động này.

Năm 2008, doanh số thanh toán xuất nhập khẩu của VCB đạt 32,5 tỷ USD, tăng 22,9% so với năm 2007. Thị phần thanh toán xuất nhập khẩu đang có xu hướng giảm nhẹ do sự cạnh tranh gia tăng trong ngành. Đối với mảng thanh toán thẻ, VCB luôn chiếm thị phần chi phối qua các năm. Tuy nhiên, trong những năm tới thị phần của VCB có thể sẽ bị thách thức do các ngân hàng đều đang tập trung đầu tư vào mạng lưới máy ATM, tỷ lệ máy ATM của VCB trong toàn hệ thống ngân hàng đang có xu hướng giảm nhanh. Bên cạnh đó, việc ra đời hệ thống Bank Net cũng sẽ làm gia tăng khả năng cạnh tranh của những đối thủ có nền tảng công nghệ tốt.

Thị phần một số lĩnh vực của VCB năm 2008

	2006	2007	2008
Thanh toán XK	32%	29%	27%
Thanh toán NK	23%	20%	20%
Doanh số thanh toán thẻ	70%	58%	60%
Tỷ lệ máy ATM so với toàn hệ thống	29%	24%	18%

Nguồn: Báo Cáo bạch VCB

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ tiêu an toàn vốn. VCB có tỷ lệ vốn CSH/Tổng TS cao hơn so với các Ngân hàng TMQD tuy nhiên chỉ tiêu này lại thấp hơn nhiều so với khối Ngân hàng TMCP. Với quy mô ngày càng mở rộng thì nhu cầu tăng vốn của VCB cũng sẽ tăng theo.

	2004	2005	2006	2007	2008	VCB	Vietinbank	ACB	TCB	STB
Vốn CSH/Tổng TS	6,0%	6,2%	6,7%	6,9%	6,2%	6,2%	6,2%	7,4%	9,5%	11,3%

Nguồn: BCTC các ngân hàng

Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh khoản VCB có khả năng thanh khoản ở mức tốt, thể hiện là tài khoản thanh khoản chiếm tỷ trọng cao trên tổng tài sản (51%), tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản thấp (51%). Tỷ lệ cho vay/huy động của VCB là 72% thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình của ngành là 94%.

	2004	2005	2006	2007	2008	VCB	Vietinbank	ACB	TCB	STB
TS thanh khoản/Tổng tài sản	54,0%	54,2%	58,3%	49,1%	47,9%	47,9%	35,0%	51,2%	50,8%	41,0%
Cho vay/Tổng tài sản	44,7%	44,7%	40,5%	49,4%	50,8%	50,8%	60,8%	33,1%	44,6%	51,2%
Cho vay/Huy động	62,2%	58,4%	60,5%	68,9%	71,8%	71,8%	99,5%	54,2%	66,5%	75,9%

Nguồn: BCTC các ngân hàng

Các chỉ tiêu đánh giá chất lượng tài sản Tỷ lệ nợ xấu của VCB có xu hướng tăng trong các năm qua và năm 2008 tỷ lệ này là 4,6%, cao hơn so với mức trung bình của ngành, do đó tỷ lệ trích lập dự phòng của VCB cao hơn so với các ngân hàng khác.

	2004	2005	2006	2007	2008	VCB	Vietinbank	ACB	TCB	STB
NPL		3,2%	2,7%	3,3%	4,6%	4,6%		0,9%	2,5%	0,6%
Dự phòng/Tổng dư nợ	1,5%	2,2%	2,2%	2,2%	3,8%	3,8%	2,0%	0,7%	1,2%	0,7%

Nguồn: BCTC các ngân hàng

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời. Khả năng sinh lời của VCB thấp hơn so với một số Ngân hàng TMCP như ACB, STB. Tuy nhiên VCB lại là ngân hàng quản lý chi phí tốt nhất, tỷ lệ chi phí/Thu nhập thấp nhất so với các ngân hàng.

	2004	2005	2006	2007	2008	VCB	Vietinbank	ACB	TCB	STB
NIM	1,8%	2,7%	2,6%	2,3%	3,2%	3,2%	4,3%	3,3%	3,8%	2,1%
ROAA	1,0%	1,0%	1,9%	1,3%	1,3%	1,3%	0,9%	2,3%	2,4%	1,4%
ROAE	16,8%	16,6%	29,1%	19,4%	20,0%	20,0%	14,7%	31,5%	25,7%	13,6%
Chi phí/Thu nhập	31,0%	22,6%	25,6%	28,2%	27,7%	27,7%	58,7%	37,6%		51,8%

Nguồn: BCTC các ngân hàng

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2009

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2009 của VCB ở mức 3.180 tỷ đồng. Thu nhập từ lãi vẫn sẽ là nguồn thu nhập chính, chiếm khoảng 74% tổng thu nhập của ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu được giả định một cách thận trọng là 5,36%, tương đương với tỷ lệ tại thời điểm cuối quý 1/2009. Mức trích lập dự phòng thêm cho năm 2009 có thể ở mức 1.400 tỷ đồng, trong trường hợp tỷ lệ nợ xấu thấp hơn thì chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng sẽ giảm đi và lợi nhuận của Ngân hàng sẽ tăng tương ứng.

ĐÁNH GIÁ VỀ MỨC GIÁ CHÀO SÀN CỦA VCB

Phương pháp đánh giá: Do đặc thù của ngành ngân hàng, chúng tôi lựa chọn phương pháp so sánh ngang để đánh giá mức giá chào sàn của VCB. Các chỉ tiêu thực hiện so sánh bao gồm PE và PB. Đối tượng so sánh là 2 ngân hàng đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, bao gồm: ACB và STB.

2008A				2009E			
	ACB	STB	VCB		ACB	STB	VCB
Giá	49,600	35,500	50,000	Giá	49,600	35,500	50,000
EPS	2,869	1,866	2,214	EPS	2,606	1,510	2,628
Book value	12,219	15,166	11,005	Book value	12,245	13,645	11,582
PE	17.3	19.0	22.6	PE	19.0	23.5	19.0
PB	4.1	2.3	4.5	PB	4.1	2.6	4.3

Nguồn: BCTC các ngân hàng và BVSC dự báo

Kết quả định giá: Với mức giá chào sàn **50.000 đồng/cổ phần**, trong tương quan so sánh với mức giá cổ phiếu của các ngân hàng đã niêm yết, **chúng tôi đánh giá đây là mức giá phù hợp với mục đích dài hạn.**

KẾT QUẢ KINH DOANH

	2004A	2005A	2006A	2007A	2008 chưa hợp nhất	2009E
Thu nhập tiền lãi ròng	1.896.561	3.310.117	3.816.785	4.099.875	6.507.222	6.107.377
Thu nhập ròng từ phí dịch vụ	418.530	447.559	548.252	601.359	727.885	821.326
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	2.843.978	4.285.369	5.039.557	5.763.393	8.874.128	8.213.255
Chi phí hoạt động kinh doanh	882.827	966.940	1.291.160	1.627.740	2.456.673	2.628.242
Thu nhập hoạt động thuần	1.961.151	3.318.429	3.748.397	4.135.653	6.417.455	5.585.013
Dự phòng rủi ro tín dụng trong năm	462.566	1.558.546	(128.859)	943.534	2.860.320	1.400.677
Lợi nhuận thuần trước thuế	1.498.585	1.759.883	3.877.256	3.192.119	3.557.135	4.184.337
Thuế thu nhập doanh nghiệp	394.772	467.330	1.016.217	785.058	876.953	1.004.241
Lợi nhuận sau thuế	1.103.813	1.292.553	2.861.039	2.407.061	2.680.182	3.180.096

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E
Tài sản						
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.993.108	2.006.400	2.418.207	3.204.247	3.482.209	3.599.121
Tiền gửi tại NHNN	2.607.245	6.336.385	11.848.460	11.662.669	30.561.417	19.195.312
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	38.601.944	42.383.516	52.234.769	41.597.561	30.367.772	31.192.382
Chứng khoán kinh doanh	20.011	95.971	569.140	2.822.117	403.698	479.883
Chứng khoán đầu tư	21.549.272	23.183.383	30.394.468	37.715.965	41.905.038	43.189.452
Dự phòng giảm giá chứng khoán	-	-	(541)	-	(432.567)	(479.883)
Cho vay khách hàng	53.604.547	61.043.981	67.742.519	97.531.894	112.792.965	131.967.769
Dự phòng rủi ro tín dụng	(828.835)	(1.342.730)	(1.491.631)	(2.102.199)	(4.264.201)	(2.863.524)
Góp vốn đầu tư dài hạn	447.127	642.941	964.687	1.667.616	2.961.634	2.399.414
Công cụ tài chính khác	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	915.190	1.094.530	1.109.918	1.049.157	1.360.853	1.559.619
Tài sản có khác	1.096.658	1.012.035	1.337.836	2.259.009	2.811.630	3.239.209
<u>Tổng tài sản</u>	<u>120.006.267</u>	<u>136.456.412</u>	<u>167.127.832</u>	<u>197.408.036</u>	<u>221.950.448</u>	<u>239.941.398</u>
Nguồn vốn						
Nợ phải trả						
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	13.154.202	8.598.619	16.791.428	12.685.256	9.515.633	9.597.656
Tiền gửi và vay các TCTD khác	8.919.959	5.130.451	12.170.573	17.939.810	23.900.514	23.994.140
Tiền gửi của khách hàng	86.209.972	104.612.026	111.916.337	141.589.093	157.067.019	179.056.402
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư, cho vay						
TCTD chịu rủi ro	118.822	2.451.187	2.467.637	2.471.164	3.101.795	2.399.414
Phát hành giấy tờ có giá	2.139.897	4.438.026	8.778.783	3.221.058	2.922.015	3.599.121
Các khoản nợ khác	2.213.470	2.737.968	3.699.874	5.865.769	11.550.035	6.867.253
<u>Tổng nợ phải trả</u>	<u>112.756.322</u>	<u>127.968.277</u>	<u>155.824.632</u>	<u>183.772.150</u>	<u>208.057.011</u>	<u>225.513.986</u>
Vốn chủ sở hữu						
Vốn điều lệ	4.206.527	4.279.127	4.356.737	4.429.337	12.100.860	12.100.860
Thặng dư vốn cổ phần						
Vốn chủ sở hữu	7.180.787	8.415.901	11.228.106	13.551.546	13.790.042	14.427.413
Cổ đông thiểu số	69.158	72.234	75.094	84.340	103.395	
<u>Tổng vốn CSH</u>	<u>7.249.945</u>	<u>8.488.135</u>	<u>11.303.200</u>	<u>13.635.886</u>	<u>13.893.437</u>	<u>14.427.413</u>
<u>Tổng nguồn vốn</u>	<u>120.006.267</u>	<u>136.456.412</u>	<u>167.127.832</u>	<u>197.408.036</u>	<u>221.950.448</u>	<u>239.941.398</u>

(Trang này được để trống)

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84-4-3928 8080
Fax: 84-4-3928 9899

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ: 11 & 72 Nguyễn Công Trứ, Quận I, TP
Hồ Chí Minh
Tel: 84-8-3821 8564
Fax: 84-8-3914 7477

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH**PHỤ TRÁCH PHÒNG PHÂN TÍCH**

Nguyễn Lương Tân	<u>tannguyen@bvsc.com.vn</u>	Vũ Thị Thanh Quyên	<u>quyenvtt@bvsc.com.vn</u>
-------------------------	--	---------------------------	--

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Hải Dương	<u>duongnh@bvsc.com.vn</u>	Nguyễn Quang Minh	<u>minhnhq@bvsc.com.vn</u>
Lưu Văn lương	<u>luonglv@bvsc.com.vn</u>	Lê Chí Thành	<u>thanhlc@bvsc.com.vn</u>
Trần Thăng Long	<u>longtt@bvsc.com.vn</u>	Nguyễn Tuấn Anh	<u>anhnt@bvsc.com.vn</u>
Vũ Phương Nga	<u>ngavp@bvsc.com.vn</u>	Hoàng Hồ Phú	<u>phuhh@bvsc.com.vn</u>
Nguyễn Phi Hùng	<u>hungnp@bvsc.com.vn</u>	Trần Thăng Long	<u>longtt@bvsc.com.vn</u>
Lưu Phương Mai	<u>mailp@bvsc.com.vn</u>		
Vũ Thị Mai	<u>maivt@bvsc.com.vn</u>		