

**Thông tin cơ bản về Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Công Thương Việt Nam**

Công ty :	Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (Vietinank hoặc CTG) tiền thân là Ngân hàng Công thương Việt Nam thành lập từ năm 1988 và được cổ phần hóa thông qua đợt IPO vào tháng 12/2008 với giá đầu thành công bình quân là 20.265 đồng/CP. Hiện nay vốn điều lệ của Vietinbank là 11.253 tỷ đồng, tương đương 1.125 triệu cổ phần. Trong đó Nhà nước nắm giữ 1.004 triệu cổ phần, chiếm tỷ trọng 89,23%. Cổ đông ngoài Nhà nước nắm giữ 121 triệu cổ phần còn lại chiếm tỷ trọng 10,77%. Tính đến thời điểm ngày 03/07/2009, tổng số lượng cổ phần Vietinbank do nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ là 873.397 cổ phần, chiếm 0,078% vốn điều lệ.
Mã NY :	CTG	
Sàn NY :	HOSE	
Ngày NY :	Thứ Năm, 16/7/2009	

**Đặc điểm nổi bật của CTG**

Nhìn chung CTG là một ngân hàng thương mại hàng đầu trong các lĩnh vực kinh doanh của mình.

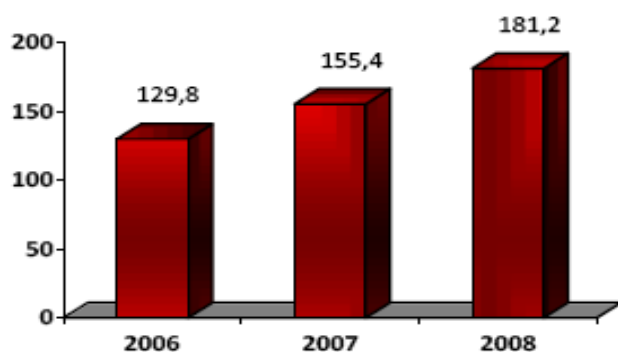
- Sau khi chuyển đổi thành ngân hàng cổ phần, Vietinbank trở thành ngân hàng có vốn điều lệ lớn thứ 2 sau Vietcombank và có tổng tài sản lớn thứ 4 trên thị trường.
- Tính đến cuối năm 2008 Vietinbank chiếm 11,6% thị phần cho vay tại Việt Nam trong khi VCB chỉ có 8,7% thị phần; Vietinbank nắm giữ khoảng 10% thị phần huy động vốn còn VCB chiếm 11,8% thị phần. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của Vietinbank đang ngày càng được cải thiện. Cuối năm 2008 tỷ lệ an toàn vốn của Vietinbank là 12%.
- Vietinbank đang nắm giữ khoảng 8,46% thị phần tài trợ thương mại nhập khẩu và 7,94% thị phần tài trợ thương mại xuất khẩu năm 2008. Trong khi VCB vẫn tiếp tục dẫn đầu với 26,8% thị phần thanh toán xuất khẩu và 19,5% thị phần thanh toán nhập khẩu.
- Doanh thu của CTG vẫn còn phụ thuộc vào hoạt động tín dụng vốn mang lại nhiều rủi ro và dễ bị cạnh tranh quyết liệt trong bối cảnh hiện nay.
- Trong lĩnh vực phát hành thẻ nội địa, thị phần của Vietinbank chiếm khoảng 17% thị trường thẻ trong nước, trong khi VCB nắm giữ 24%.
- Danh mục đầu tư tài chính và góp vốn liên doanh của CTG không ấn tượng nhiều nếu so với VCB. CTG chỉ góp vốn vào 1 ngân hàng liên doanh, 4 công ty con và một vài khoảng đầu tư tài chính.

**So sánh một số chỉ tiêu của CTG với VCB, ACB và STB**

Đơn vị: tỷ đồng	2007				2008			
	CTG	VCB	ACB	STB	CTG	VCB	ACB	STB
Vốn điều lệ	7.609	4.429	2.630	4.449	11.253	12.101	6.322	5.116
Vốn chủ sở hữu	10.647	13.528	7.934	7.350	12.336	13.790	7.766	7.759
Tổng tài sản	166.113	197.363	85.391	64.572	193.280	221.950	105.306	68.437
LN trước thuế	1.529	3.149	2.127	1.582	2.436	3.324	2.561	1.091
LN sau thuế	1.149	2.390	1.760	1.398	1.804	2.537	2.211	973
Huy động	155.400	177.906	74.944	54.791	181.200	196.507	91.174	58.635
Dư nợ tín dụng	102.191	97.631	31.811	34.317	120.752	112.793	34.833	33.708
CAR	11,6%	9,2%	16,2%	11,1%	12,0%	8,9%	n/a	12,2%
ROA	0,69%	1,2%	2,7%	3,1%	0,9%	1,1%	2,1%	1,6%
ROE	10,8%	17,6%	44,5%	27,4%	14,6%	18,3%	28,5%	12,3%
EPS (đồng)	1.510	5.396	8.087	2.732	1.603	2.096	3.497	1.869
Giá (VNĐ/CP)					dự kiến 50.000	47.800	45.000	31.500
P/E 2008					31.3	22.8	12.9	16.9
P/B 2008					4.1	4.2	3.7	2.7
LNTT2009(dự kiến)					5.000			
LNST2009(dự kiến)					3.750			
EPS 2009 (đồng)					3.332			
P/E 2009					15.1			

## Hoạt động huy động vốn

Vietinbank luôn là một trong các ngân hàng có nguồn vốn huy động lớn nhất, theo ông Phạm Huy Hùng Chủ tịch Hội đồng Quản trị của Vietinbank thì tỉ lệ huy động của Vietinbank chiếm từ 10%-12% trong tổng huy động của toàn hệ thống ngân hàng, trong đó tiền gửi của khách hàng chiếm hơn 70% tổng huy động.

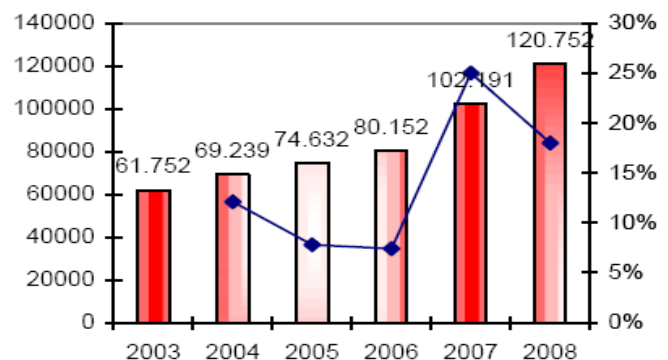


**Nhận xét:**

- Trích lập dự phòng nợ xấu của Vietinbank khá cao năm 2007 là 1.708 tỷ đồng, năm 2008 là 2.150 tỷ đồng.
- Hiện phần lớn các khoảng lợi nhuận của Vietinbank đến từ hoạt động tín dụng và theo như kế hoạch của Vietinbank thì mức doanh thu ròng từ lãi trong các năm từ 2009-2012 tới đều gấp 3 lần so với thu nhập ròng ngoài lãi. Điều này cho thấy Vietinbank vẫn chưa có chiến lược tăng cường doanh thu từ các khoảng ngoài tín dụng mà một ngân hàng hiện đại đa năng cần có, mà Vietinbank vẫn duy trì mảng hoạt động truyền thống của ngân hàng là tín dụng vốn tiềm ẩn nhiều rủi ro và dễ bị cạnh tranh.

## Hoạt động tín dụng

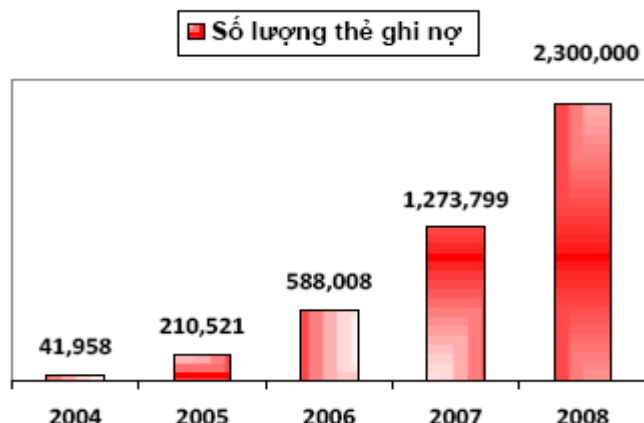
Cùng với sự tăng trưởng mạnh mẽ của nền kinh tế Việt Nam trong những năm gần đây. Vietinbank cũng như hệ thống ngân hàng đã không ngừng tăng cường cho vay giúp lưu chuyển vốn cho nền kinh tế. Vietinbank đã đa dạng hóa danh mục tín dụng theo nhiều đối tượng khách hàng. Năm 2004, khách hàng là các DNNN chiếm khoảng 45% tổng dư nợ tín dụng, nhưng đến năm 2008 tỉ lệ này chỉ còn 23,5%. Thay vào đó là các khách hàng cá nhân, các doanh nghiệp tư nhân, FDI.



## Hoạt động kinh doanh thẻ

Thị phần thẻ của Vietinbank chiếm 17% thị trường thẻ trong nước. Vietinbank hiện đang sở hữu mạng lưới ATM với 1.042 máy, tăng hơn 250% so với năm 2007.

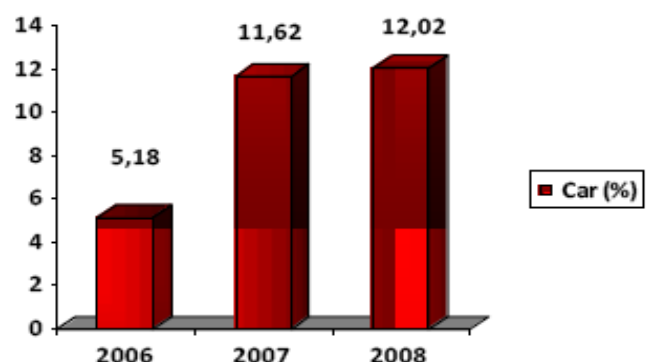
Tính đến hết năm 2008, Vietinbank đã phát hành trên 10.000 thẻ tín dụng quốc tế VISA, MasterCard, trong đó phát hành mới trong năm 2008 là 4.000 thẻ. Vietinbank có kế hoạch tăng gấp đôi số lượng thẻ ghi nợ và gấp 5 lần số lượng thẻ tín dụng quốc tế vào năm 2010.



## Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)

Là một trong 5 tiêu chuẩn quan trọng nhất mà các ngân hàng thương mại phải đáp ứng để đảm bảo an toàn hoạt động, theo định hướng quản lý rủi ro của Ngân hàng Nhà nước (4 tiêu chuẩn còn lại bao gồm yêu cầu vốn tự có, tỷ lệ khả năng chi trả (thanh khoản), giới hạn cho vay và bảo lãnh thương mại, giới hạn sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn).

Một ngân hàng có tỉ lệ CAR trên 8% được xem như đáp ứng đủ yêu cầu. Tỉ lệ an toàn vốn của Vietinbank ngày càng được cải thiện.



## Hoạt động góp vốn và đầu tư

Vietinbank hiện đang góp vốn vào 4 công ty con (930,5 tỷ đồng) và một công ty liên doanh là ngân hàng Indovina (trong năm 2009 sẽ nâng tổng mức đầu tư lên 1.056 tỷ đồng)

Các khoản đầu tư tài chính của Vietinbank đáng chú ý là Vietinbank chiếm 10% vốn của Ngân hàng TMCP Sài Gòn Công Thương, xxx% Ngân hàng Gia Định

## Hoạt động kinh doanh ngoại tệ

Doanh số mua bán ngoại tệ trong khu vực nội địa trong năm 2007 đạt 3,2 tỷ USD, tăng 27,48% so với năm 2006 (đạt 2,5 tỷ USD), trong năm 2008 là 7,5 tỷ USD, tăng 134% so với năm 2007. Vietinbank chiếm 7% thị phần trong mảng này.

Trong năm 2008, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt trên 62,9 tỷ USD, tăng 29,7% so với mức 48,5 tỷ USD năm 2007; kim ngạch nhập khẩu đạt 62,7 tỷ USD, tăng 28,2% so với mức 62,7 tỷ USD năm 2007 (số liệu của Tổng cục Thống kê năm 2008). Tổng giá trị chuyển tiền kiều hối đạt trên 8 tỷ USD. Đó là những điều kiện thuận lợi cho kinh doanh ngoại tệ.

## Mạng lưới hoạt động của Vietinbank

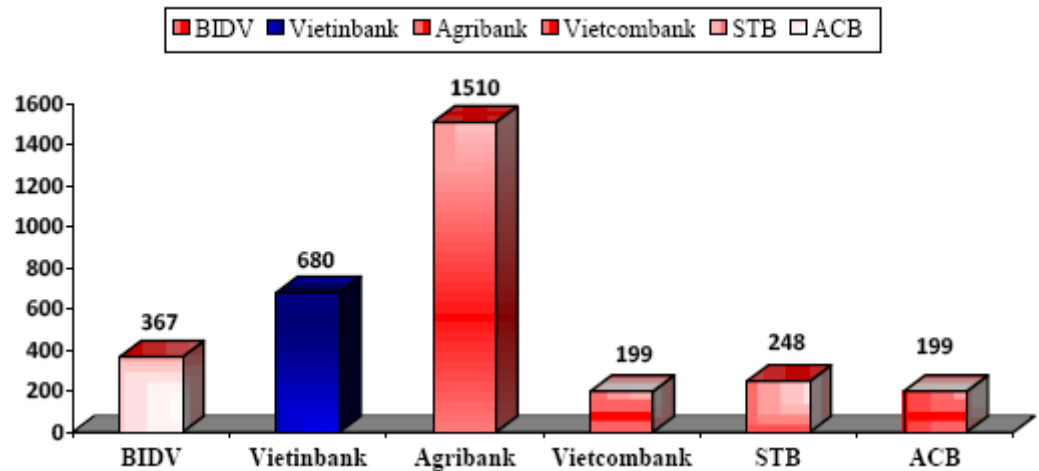
Mạng lưới hoạt động của Vietinbank phân bố rộng trên 56 tỉnh, thành phố trong cả nước, bao gồm:

- 01 Hội sở chính;
- 03 Sở giao dịch;
- 145 chi nhánh;
- 527 phòng giao dịch;
- 116 quỹ tiết kiệm;
- 1042 máy rút tiền tự động (ATM);
- 05 văn phòng đại diện;
- 04 công ty con bao gồm: Công ty cho thuê tài chính, Công ty CPCK VietinbankSC, Công ty Bất động sản và đầu tư tài chính, Ngân hàng Công thương Việt Nam và Công ty Bảo hiểm Ngân hàng công thương Việt Nam;
- 03 đơn vị sự nghiệp bao gồm: Trung tâm thẻ, Trung tâm Công nghệ thông tin, Trường Đào tạo và Phát triển nguồn nhân lực.

## So sánh một số chỉ tiêu so với các ngân hàng khác

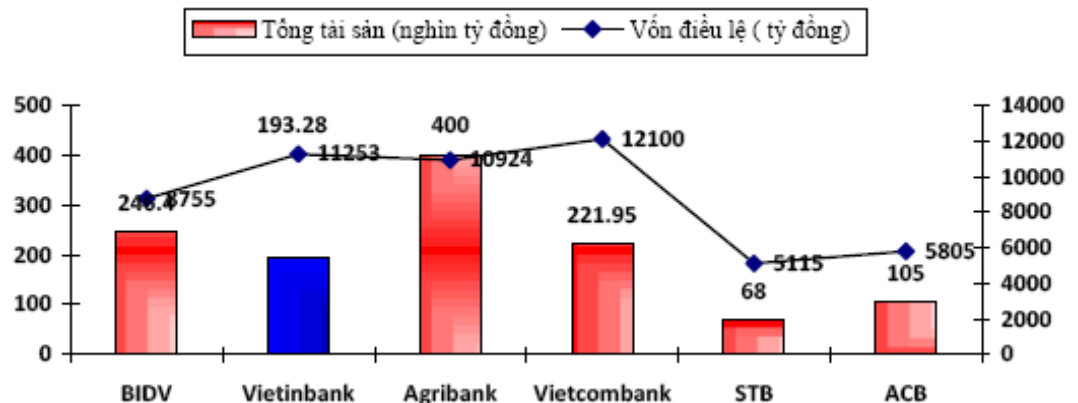
### Mạng lưới hoạt động

Mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch của Vietinbank chỉ đứng sau Agribank. Hơn nữa theo ông Phạm Huy Hùng Chủ tịch HĐQT, Vietinbank hiện đang sở hữu những vị trí đặc địa.



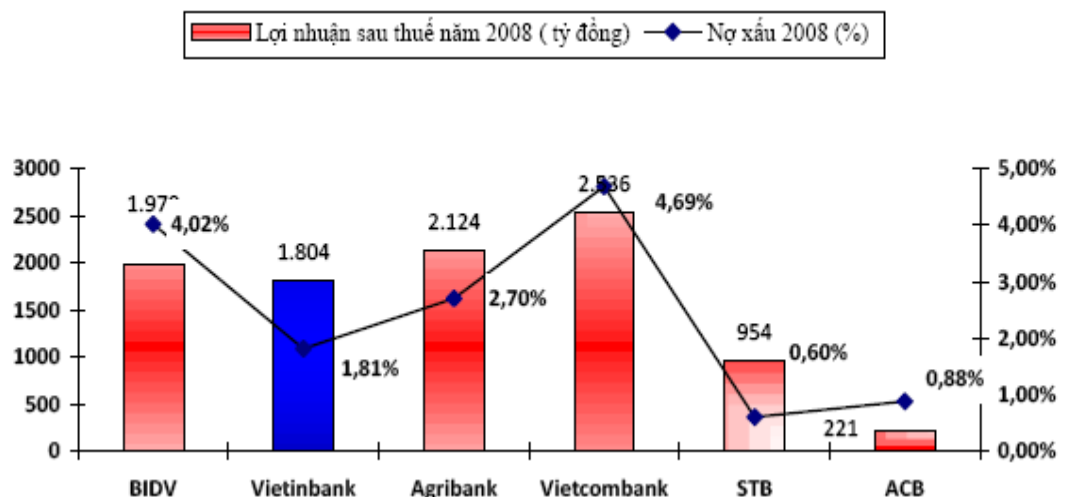
### Quy mô Tổng tài sản và Vốn điều lệ

Vietinbank hiện là ngân hàng TMCP có vốn điều lệ lớn thứ hai ở Việt Nam, chỉ sau Vietcombank, sau khi cổ phần hóa. Về quy mô tổng tài sản Vietinbank hiện xếp thứ 4 trong hệ thống ngân hàng.



### Lợi nhuận sau thuế và tỉ lệ nợ xấu

Hiệu quả hoạt động so với quy mô về vốn và tổng tài sản của Vietinbank tương đối thấp so với các ngân hàng khác. Tuy nhiên theo giải thích của Chủ tịch HĐQT thì do năm 2008 công ty quyết liệt trích lập dự phòng, Vietinbank đã trích lập gấp đôi khoản trích lập dự phòng cần thiết, nên đã làm giảm lợi nhuận của ngân hàng. Về tỉ lệ nợ xấu, Vietinbank là ngân hàng có tỉ lệ nợ xấu tốt nhất trong hệ thống các ngân hàng thương mại nhà nước.



**Cập nhật thông tin từ Hội thảo roadshow Vietinbank ngày 11/7/2009**

Chúng tôi có đi dự buổi Roadshow giới thiệu niêm yết của Vietinbank ngày 11/07 và có ghi lại những điểm đáng chú ý là ông Phạm Huy Hùng nói chuyện với nhà đầu tư như sau:

Theo ông Hùng giá cổ phiếu Vietinbank phải là 7,8 chấm mới phản ánh đúng giá trị thật của Vietinbank và cổ phiếu Vietinbank được ông Hùng đánh giá là cổ phiếu tốt nhất trên thị trường ngay sau ngày niêm yết. Cơ sở để ông đưa ra kết luận đó là:

- Vietinbank có hệ thống chi nhánh và phòng giao dịch chỉ đứng thứ hai sau Ngân hàng Nông nghiệp. Nhưng các địa điểm của Vietinbank theo ông Hùng đánh giá là tại các vị trí đắc địa. Ông Hùng hứa với nhà đầu tư là sau khi niêm yết Vietinbank sẽ bắt đầu làm sổ đỏ tất cả các chi nhánh và phòng giao dịch mà Vietinbank sở hữu.
- Vietinbank sẽ lựa chọn cổ đông chiến lược là những ngân hàng hàng đầu ở Mỹ và châu Âu, không chọn cổ đông chiến lược là ngân hàng ở châu Á.
- Năm sau sẽ hợp tác liên doanh với một công ty bảo hiểm của Ý thành lập một công ty bảo hiểm mà ông Hùng tin rằng sẽ dễ dàng đánh bại Tập Đoàn Bảo Việt.
- Với hệ thống phúc lợi của Vietinbank hiện nay theo ông Hùng đánh giá là hàng đầu Việt Nam, và khó có ngân hàng nào tại Việt Nam có hệ thống phúc lợi theo kịp Vietinbank. Nên ông Hùng tin rằng cán bộ công nhân viên với hơn 70% có trình độ đại học và trên đại học sẽ làm việc hết mình vì Vietinbank.
- Vietinbank đã ký kết với một công ty kinh doanh Kim Cương hàng đầu Nhật Bản để thành lập công ty Vàng Bạc Đá Quý Kim Cương trong năm 2010.
- Giải thích về việc quý I/2009 ngân hàng có lợi nhuận trước thuế là 1.206 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 1.204 tỷ đồng theo ông Hùng giải thích là muốn dồn tiền thuế nộp cho nhà nước vào cuối năm.

**Cơ cấu 121 triệu CP niêm yết**

<b>1. Cổ phiếu tự do chuyển nhượng</b>	<b>73.884.882</b>	<b>60,96%</b>
<b>2. Cổ phiếu hạn chế chuyển nhượng</b>	<b>47.326.898</b>	<b>39,04%</b>
- Cổ đông chiến lược trong nước	20.324.580	16,77%
- Thành viên HĐQT, BKS, BDH, KTT	202.318	0,17%
- Tổ chức công đoàn Vietinbank	26.800.000	22,11%
<b>Tổng</b>	<b>121.211.780</b>	<b>100,00%</b>

**NHẬN ĐỊNH VỀ NIÊM YẾT CỦA CTG**

Nhìn vào bảng so sánh có thể thấy các chỉ số về mặt quy mô như tổng tài sản, huy động vốn của CTG có vẻ kém VCB một ít nhưng lại gấp đôi ACB, tuy nhiên về mặt hiệu quả hoạt động thì CTG (ROA, ROE, EPS) kém hơn các ngân hàng còn lại.

Như vậy với biên độ dao động 20%, thì giá của Vietinbank trong ngày đầu niêm yết sẽ là từ 40.000 đến 60.000 đồng/CP. Trong khi giá đầu thành công bình quân đợt chào bán lần đầu của Vietinbank là 20.265 đồng/cổ phần.

**Các yếu tố hỗ trợ:**

- Ông Phạm Huy Hùng Chủ tịch Vietinbank cho biết kết quả hoạt động kinh doanh trong 6 tháng đầu năm của Vietinbank khá khả quan đạt 2.100 tỷ đồng lợi nhuận, dự báo tình hình sẽ tiếp tục thuận lợi trong những tháng cuối năm, dự kiến cả năm lợi nhuận trước thuế của Vietinbank tối thiểu là 5.000 tỷ đồng, gấp đôi năm 2008. Đây là tin rất tích cực.
- Phó Thủ tướng Thường trực Nguyễn Sinh Hùng đã đồng ý việc Tổng công ty Thép Việt Nam đầu tư mua cổ phần của Ngân hàng Công thương Việt Nam. Trước đó, Tập đoàn Bưu chính viễn thông Việt Nam có ý định trở thành cổ đông chiến lược của NHTMCP Công Thương Việt Nam, tuy nhiên Phó Thủ tướng Nguyễn Sinh Hùng đã chỉ đạo VNPT chưa được đầu tư mua cổ phần để trở thành cổ đông chiến lược của Vietinbank.
- Trong 112 triệu cổ phần niêm yết chỉ có 73 triệu cổ phần được giao dịch, đây không phải là một khối lượng lớn.

**Các yếu tố hạn chế**

- Giá đầu bình quân của CTG khi IPO chỉ có 20.265 đồng/CP nên việc chốt lời bằng mọi giá của nhà đầu tư là rất dễ xảy ra
- CTG khó có thể thu hút được nhà đầu tư tổ chức nước ngoài vì tỉ lệ nắm giữ của nhà nước vẫn xấp xỉ 90%. Có thể thấy cổ phiếu Vietcombank từ ngày chào sàn vẫn liên tục bị khối nhà đầu tư ngoại bán ra.
- Thị trường vẫn đang điều chỉnh giảm và dường như vẫn chưa chạm đáy.
- Các cổ phiếu “đại gia” mới lên sàn như Vietcombank và Bảo Việt đều chung một kịch bản là giảm liên tiếp dù vài phiên đầu chào sàn tăng.
- Cổ tức dự kiến năm 2009 của Vietinbank chỉ 4,31%. Đây là một con số khá thấp so với hầu hết các cổ phiếu niêm yết trên sàn.

**Tác động đến thị trường**

Do chỉ niêm yết 121 triệu cổ phiếu, nếu với giá 50.000 đồng/CP thì vốn hóa của các cổ phiếu CTG niêm yết chỉ có 6.700 tỷ đồng chưa lọt vào Top 10 cổ phiếu có mức vốn hóa lớn trên sàn HOSE do đó tác động của CTG lên VN-Index không quá lớn, tuy nhiên việc CTG giảm giá có thể tác động đến giá của các ngân hàng VC, STB và ACB là khó tránh khỏi.

**Dự báo và khuyến nghị đầu tư**

Chúng tôi cho rằng mức giá niêm yết 50.000 đồng là khá cao và sẽ có làn sóng chốt lời làm giá CTG giảm.

Với nhà đầu tư dài hạn, chúng tôi khuyến nghị có thể xem xét mua vào khi giá CTG ở mức 30.000-38.000 đ/CP. Tiềm năng dài hạn của CTG là khá tốt, chủ yếu ở yếu tố lợi nhuận dự kiến 2009 là đột biến.

**Điều khoản miễn trách**

Bản báo cáo phân tích này được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVSC xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVSC.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVSC không chịu trách nhiệm đối với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Mọi thông tin góp ý, xin gửi về:

BP. Tư vấn - Phân tích, email: [info@avsc.com.vn](mailto:info@avsc.com.vn).

**Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Âu Việt**  
Lầu 3, Toà nhà Savimex, 194 Nguyễn Công Trứ, Q.1, TP.HCM  
Tel (84-8) 3 821 6789 Fax: (84-8) 3 821 3399

**Chi nhánh Hà Nội**  
63 Hàm Long, Phường Hàng Bài, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (84-4) 3 936 6999 Fax: (84-4) 3 826 2665