



## Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam

108 Trần Hưng Đạo, quận  
Hoàn Kiếm, Hà Nội

Mã chứng khoán: CTG  
Sàn giao dịch: HoSE

Ngành: Hoạt động dịch vụ tài chính

### Khuyến nghị: **BÁN**

Giá mục tiêu: 21,640 VND

Giá hiện tại (16/06/2011): 28,000 VND

Vn Index (16/06/2011): 445.17



**BÁN**

**MUA**

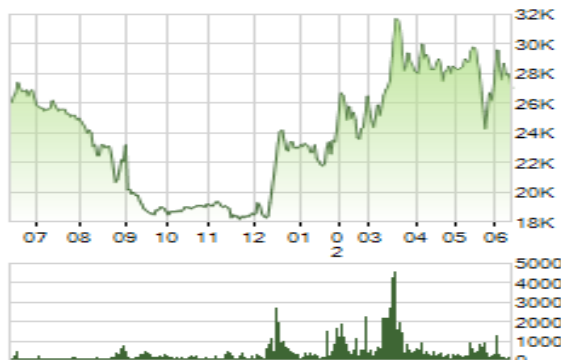
EPS\_2010: 2,055VND

P/E: 13.21

BVPS (31/12/2010): 10,778 VND P/B: 2.57

### THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

#### Biểu đồ giá cổ phiếu một năm qua



#### Lĩnh vực kinh doanh chính:

- \* Huy động vốn
- \* Hoạt động tín dụng
- \* Dịch vụ thanh toán và ngân quỹ
- \* Các hoạt động khác liên quan đến ngân hàng

#### Chiến lược kinh doanh của ngân hàng:

- \* Phát triển đa dạng các dịch vụ ngân hàng thu phí, xác định nhóm dịch vụ mũi nhọn, phát triển mạnh mảng ngân hàng bán lẻ.
- \* Tăng vốn nhằm bảo đảm an toàn hoạt động kinh doanh, tăng quy mô tài sản
- \* Đầu tư công nghệ hiện đại hóa ngân hàng,
- \* Tầm nhìn đến 2015: Trở thành Tập đoàn tài chính ngân hàng hiện đại, hiệu quả và chủ lực của nền kinh tế

#### Thông tin cổ phiếu (ngày 16/06/2011)

Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	1,685
Số lượng cổ phiếu niêm yết hiện tại (triệu cp)	1,685
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày	347,020
Giá cao nhất trong 52 tuần	31,700
Giá thấp nhất trong 52 tuần	17,400
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	45,516.87
Tỷ lệ cổ tức/Giá hiện tại	4.86%

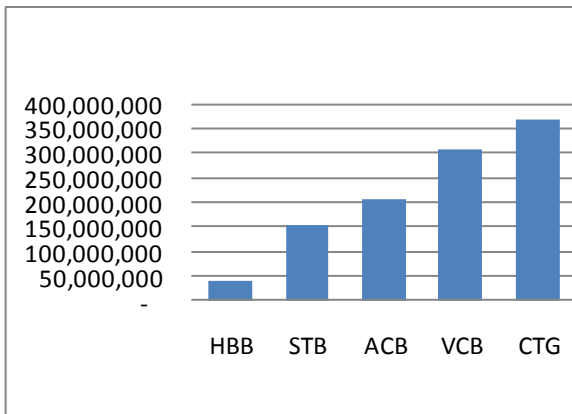
Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	2010
Tổng tài sản	Triệu đồng	193,590,357	243,785,208	367,712,191
Vốn chủ sở hữu	Triệu đồng	12,336,159	12,572,078	18,170,363
Thu nhập lãi thuần	Triệu đồng	7,189,431	7,936,188	12,089,002
Lợi nhuận trước thuế	Triệu đồng	2,436,388	3,757,171	4,598,038
Lợi nhuận sau thuế	Triệu đồng	1,804,464	2,572,518	3,405,478
NIM	%	3.91	3.45	3.46
ROA	%	1.35	1.54	1.50
ROE	%	15.7	20.6	22.1

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

*Vietinbank có lợi thế quy mô tổng tài sản và mạng lưới lớn với cơ cấu cho vay và huy động tương đối hợp lý, chất lượng lợi nhuận nhìn chung khá tốt. Tuy nhiên cơ cấu lợi nhuận quá thiên về tín dụng cộng với chi phí hoạt động chưa thực sự được kiểm soát tốt là điểm đáng xem xét trong hoạt động CTG. Khả năng tăng nợ xấu và pha loãng cổ phiếu tương đối lớn trong năm 2011 là các yếu tố khiến chúng tôi quan ngại khi đánh giá cổ phiếu CTG tại thời điểm này.*

## TỔNG QUAN CÔNG TY

### Tổng tài sản



Nguồn: TVSI tổng hợp

### Một số nét chính

#### Quy mô hoạt động lớn tạo lợi thế cạnh tranh đáng kể

Với quy mô tổng tài sản lên tới gần 400 nghìn tỷ đồng, CTG hiện là NHTM có tổng tài sản lớn nhất trong số các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Năm 2010, CTG tiếp tục tích cực mở rộng mạng lưới hoạt động và hiện có quy mô mạng lưới lớn thứ 2 Việt Nam. Đến cuối 2010, toàn hệ thống có 1093 đơn vị mạng lưới trải khắp 63 tỉnh thành trong cả nước. Hiện CTG đang đẩy mạnh mở rộng mạng lưới ra thị trường quốc tế và dự kiến chính thức khai trương chi nhánh tại Đức trong năm 2011 này.

Đối với ngành ngân hàng, quy mô tổng tài sản và mạng lưới hoạt động đóng vai trò tương đối quan trọng trong sự phát triển. Chính vì thế chúng tôi cho rằng đây là lợi thế cạnh tranh khá lớn của CTG mà không phải bất kỳ ngân hàng nào cũng có được.

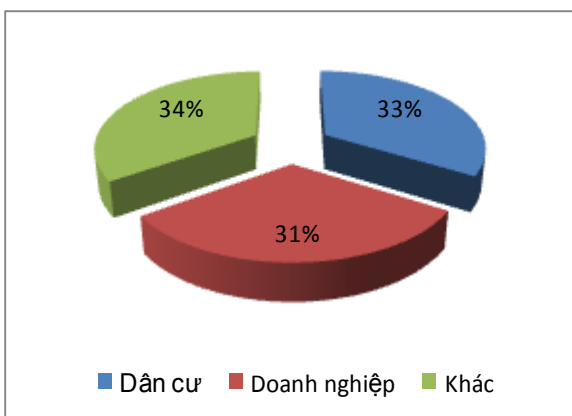
#### Cơ cấu huy động tương đối đồng đều và không quá tập trung vào một nhóm đối tượng.

Tính đến cuối năm 2010, tổng nguồn vốn huy động đạt 339 nghìn tỷ đồng, tăng 54% so với năm 2009. Trong đó nguồn vốn từ dân cư chiếm 33% và nguồn vốn từ doanh nghiệp chiếm 31% tổng nguồn vốn huy động. Ngoài ra, CTG đã phát hành thành công 5,350 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 2 năm đồng thời đưa ra đề án phát hành trái phiếu quốc tế từ 500 triệu đến một tỷ USD nếu thị trường diễn biến thuận lợi. Chúng tôi đánh giá cao tầm nhìn của ban lãnh đạo CTG với chiến lược cơ cấu nguồn vốn theo hướng bền vững hơn, giảm bớt sự phụ thuộc vào nguồn tiền gửi từ khách hàng.

#### Cơ cấu tín dụng nghiêng về ngắn hạn

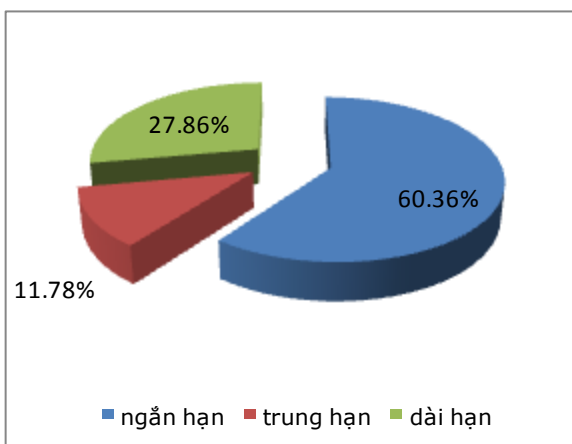
Trong khi hầu hết các ngân hàng đều có cơ cấu tín dụng thiên về trung và dài hạn, cơ cấu dư nợ thiên về ngắn hạn sẽ giảm bớt sức ép lên việc quản trị rủi ro thanh khoản của CTG. Đặc biệt là gần đây khi NHNN ra quy định buộc các NHTM giảm tín dụng phi sản xuất về mức 22% trước 30/6/2011 thì chúng tôi cho rằng với cơ cấu dư nợ này, CTG sẽ không gặp nhiều khó khăn trong việc đạt con số quy định.

### Cơ cấu huy động vốn



Nguồn: CTG cung cấp

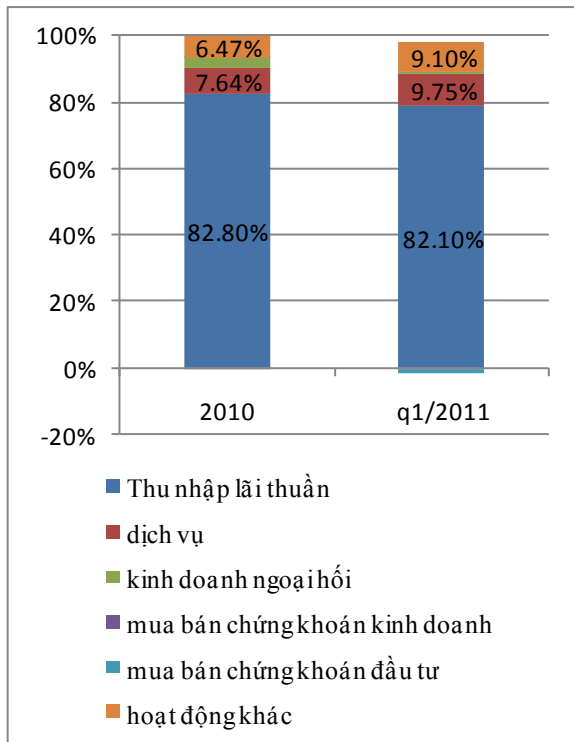
### Cơ cấu dư nợ theo kỳ hạn



Nguồn: CTG cung cấp

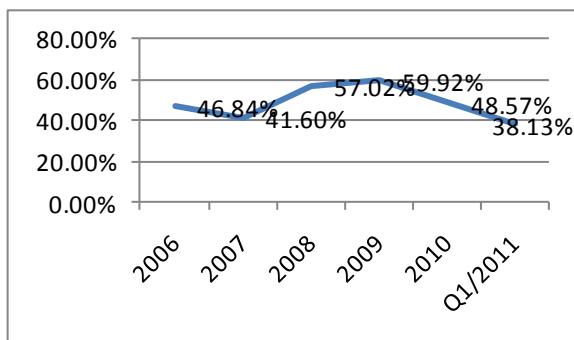
## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

### Cơ cấu lợi nhuận



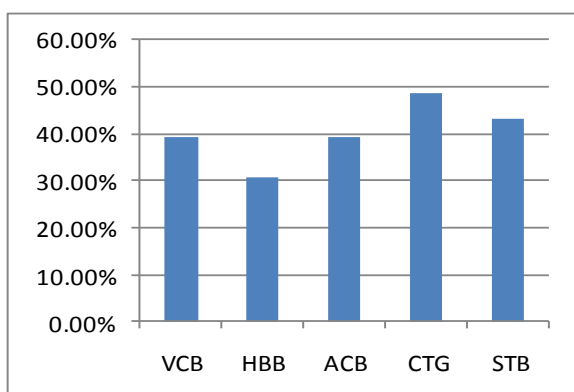
Nguồn: CTG cung cấp, TVSI tổng hợp

### Tỷ lệ chi phí hoạt động/ thu nhập



Nguồn: TVSI tổng hợp

### Tỷ lệ chi phí hoạt động/ thu nhập 2010



Nguồn: TVSI tổng hợp

### Doanh thu và chi phí

#### Cơ cấu lợi nhuận vẫn thiên quá lớn về tín dụng

Xuất phát là một ngân hàng quốc doanh, CTG mang đặc điểm chung của nhóm ngân hàng này đó là doanh thu chủ yếu vẫn đến từ các dịch vụ ngân hàng truyền thống. Nhìn vào cơ cấu lợi nhuận của CTG chúng ta có thể thấy tỉ lệ thu nhập lãi thuần chiếm tỷ trọng tương đối lớn. CTG đã đặt mục tiêu đa dạng hóa doanh thu song kết quả thu được vẫn chưa thực sự khả quan. Trong bối cảnh hạn chế tăng trưởng tín dụng như hiện nay, cơ cấu doanh thu thiên nhiều về hoạt động tín dụng có thể gây ảnh hưởng xấu tới lợi nhuận của ngân hàng.

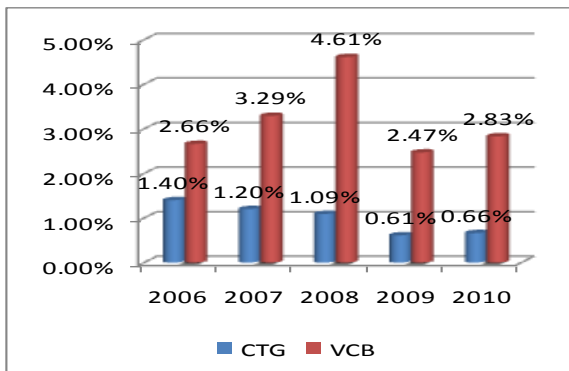
#### Tỷ trọng chi phí hoạt động vẫn còn tương đối lớn.

Đối với ngành ngân hàng, chi phí lãi và chi phí hoạt động là hai khoản mục chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu chi phí và do đó ảnh hưởng khá lớn đến doanh thu. Tuy nhiên chi phí lãi lại phụ thuộc khá nhiều vào thị trường và các ngân hàng khó có thể đưa ra biểu lãi suất quá chênh lệch so với mức chung của thị trường, đặc biệt là trong lúc tình hình thanh khoản thị trường vẫn chưa hoàn toàn cải thiện như giai đoạn hiện nay. Như vậy ngân hàng nào thành công trong việc giảm tỷ lệ này sẽ vừa giúp tiết kiệm chi phí vừa chứng tỏ năng lực của Ban điều hành trong việc nâng cao hiệu suất hoạt động.

Trong số các NHTM lớn nhất Việt Nam, CTG hiện có tỷ lệ chi phí hoạt động/ thu nhập (CIR) cao nhất hiện nay. Tỷ lệ CIR của CTG liên tục tăng mạnh từ khi ngân hàng bắt đầu cổ phần hóa năm 2007. Năm 2009 tỷ lệ này của CTG đạt mức cao kỷ lục (khoảng 60%) trong khi tại cùng thời điểm, mức trung bình các ngân hàng niêm yết chỉ khoảng 44% (Nguồn: TVSI tính toán). Đáng mừng là trong năm 2010 và đầu năm 2011, tỷ lệ này đã có xu hướng giảm dần, đánh dấu sự thành công trong nỗ lực quản lý chi phí của ban lãnh đạo CTG. Tuy nhiên nếu so sánh tương quan với các Ngân hàng khác thì tỉ lệ CIR của CTG vẫn còn tương đối cao. Chủ yếu chi phí hoạt động chính của CTG đến từ chi phí lương thưởng cho đội ngũ nhân sự vốn tương đối lớn với khoảng 17 nghìn người. Chúng tôi cho rằng việc giảm chi phí hoạt động vẫn là bài toán tương đối nan giải đối với CTG.

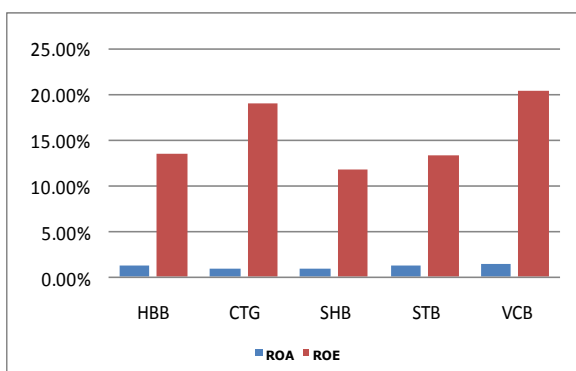
## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

### Tỷ lệ nợ xấu



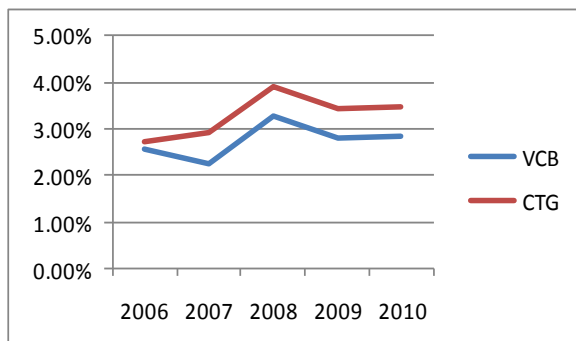
Nguồn: TVSI tổng hợp

### So sánh ROA và ROE



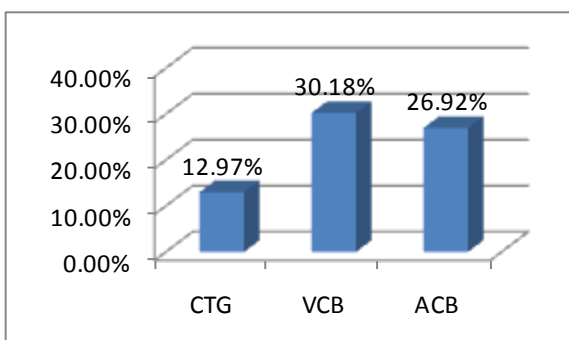
Nguồn: TVSI tổng hợp

### Tỷ lệ lãi biên (NIM)



Nguồn: TVSI tổng hợp

### Tài sản thanh khoản/ Tổng tài sản



Nguồn: TVSI tổng hợp

### Chất lượng lợi nhuận

Xem xét một số các chỉ tiêu thể hiện lợi nhuận cũng như chất lượng lợi nhuận của CTG trong so sánh tương quan với một số các ngân hàng khác, chúng tôi cho rằng chất lượng lợi nhuận của CTG tương đối tốt

#### Tỷ lệ nợ xấu thấp

Tỷ lệ nợ xấu là tiêu chí cơ bản để xem xét chất lượng tài sản của một ngân hàng. Đặc thù ngành này có tới 80-90% tài sản là tài sản sinh lời, chính vì thế mà chất lượng tài sản tốt chính là tiêu chí phản ánh chất lượng lợi nhuận của một ngân hàng. CTG có tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất trong các ngân hàng và chủ yếu dao động ở mức xấp xỉ 1% trong khi mức chung của toàn ngành thường vào khoảng 2%. Nhìn tương quan so sánh giữa CTG và VCB ta cũng có thể thấy mức chênh lệch tương đối lớn về tỷ lệ nợ xấu giữa 2 ngân hàng này.

Tuy vậy, các tỉ lệ nợ xấu trên đều là số liệu quá khứ, xét tới tỉ lệ nợ xấu trong tương lai, chúng tôi cho rằng năm tới CTG khó có thể giữ mức này ở dưới 1% do ảnh hưởng của khoản nợ có khả năng mất vốn từ Vinashin.

#### Tỷ lệ lãi biên tương đối tốt nhưng bị đánh đổi bởi khả năng thanh khoản.

ROA và ROE của CTG luôn thuộc nhóm 10 ngân hàng dẫn đầu ngành. Điều này phần nào là kết quả của lợi thế quy mô như đã phân tích ở trên.

Bên cạnh ROE, ROA thì tỉ lệ lãi biên (NIM) thể hiện mức lợi nhuận biên gộp mà ngân hàng thu được từ nghiệp vụ cho vay truyền thống. Đặc biệt đối với các ngân hàng có cơ cấu lợi nhuận thiên về tín dụng như CTG thì tỉ lệ này ảnh hưởng càng lớn tới bức tranh lợi nhuận chung.

Nếu so sánh hai ngân hàng có quy mô tương đương là CTG và VCB, ta có thể nhận thấy mức NIM chuyển động tương đối giống nhau phụ thuộc vào tình hình thị trường, song tỉ lệ này ở CTG liên tục cao hơn trong suốt 5 năm qua. Tuy vậy, chúng tôi nhận thấy mức NIM cao này một phần bị đánh đổi bởi khả năng thanh khoản thấp hơn do CTG có xu hướng không đầu tư nhiều vào tài sản thanh khoản nếu so sánh với

**ÁP LỰC CẠNH TRANH***Rào cản gia nhập và áp lực cạnh tranh*

**Đứng từ góc độ của CTG, chúng tôi cho rằng vấn đề cạnh tranh từ các đối thủ tiềm ẩn có thể gia nhập ngành là hầu như không đáng lo ngại.** Điều này xuất phát từ hai lý do chính. Điểm thứ nhất phải nói tới là vấn đề chính sách do hiện tại Nhà nước đã ngừng cấp phép thành lập các ngân hàng mới từ cuối 2008, bên cạnh đó các quy định ngày một nâng cao và sự giám sát chặt chẽ từ chính phủ đối với các ngân hàng hiện hữu cũng là một rào cản tương đối lớn cho việc gia nhập ngành này. Thứ hai xuất phát từ quy mô kinh doanh tương đối lớn của CTG khiến cho ngay cả các đối thủ mới gia nhập ngành cũng khó có thể ngay lập tức đạt được mức quy mô như CTG hiện tại.

**Tuy nhiên áp lực cạnh tranh từ các đối thủ hiện hữu vẫn tương đối cao.** CTG vấp phải sự cạnh tranh tương đối khốc liệt từ nhóm các NHTM cổ phần khác do đặc thù ngành ngân hàng khó tạo được sự khác biệt trong sản phẩm. Song thuộc nhóm ngân hàng lớn bắt nguồn từ ngân hàng quốc doanh, CTG vẫn có được lợi thế so sánh tương đối lớn so với các NHTM khác chẳng hạn như việc có khả năng tiếp cận các nguồn vốn giá rẻ cũng như tạo được niềm tin khiến khách hàng yên tâm hơn khi gửi tiền do đó việc huy động cũng có phần thuận lợi hơn so với các NHTM khác.

*Sức mặc cả đối với nhà cung cấp và khách hàng*

Rất khó để có thể tách bạch rạch ròi đâu là nhà cung cấp và đâu là khách hàng của một ngân hàng bởi bất kỳ một cá nhân, doanh nghiệp hay tổ chức nào cũng đều có thể vừa là người cung cấp vốn, vừa sử dụng các dịch vụ thanh toán và cũng có thể huy động vốn từ ngân hàng để phục vụ cho các nhu cầu khác nhau. Do vậy ở đây chúng tôi chia ra hai nhóm đối tượng chính: nhóm cá nhân nhỏ lẻ và nhóm doanh nghiệp lớn. Có thể thấy rằng sức mạnh mặc cả của Ngân hàng nói chung đối với nhóm nhỏ lẻ là tương đối cao nhưng ngược lại khả năng mặc cả đối với nhóm doanh nghiệp lớn có phần giảm sút hơn. Tuy nhiên tình hình hoạt động và lợi nhuận của ngân hàng cũng không thực sự bị ảnh hưởng quá lớn bởi sức mặc cả của nhóm khách hàng này do CTG có quan hệ hợp tác lâu năm với tương đối nhiều doanh nghiệp nhà nước và các tập đoàn lớn khác nhau.

*Sản phẩm thay thế*

Thay thế cho kênh huy động vốn có thể kể đến việc phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu ra thị trường nhưng kênh này chỉ có thể tiếp cận bởi một số các doanh nghiệp có quy mô và uy tín. Thay thế cho kênh đầu tư thì tương đối đa dạng hơn song đặc biệt trong bối cảnh hiện nay, khi các kênh đầu tư khác như vàng, ngoại tệ, chứng khoán, bất động sản... chưa thực sự thể hiện rõ sức hút đối với dòng tiền thì các sản phẩm tiền gửi của hệ thống ngân hàng là một lựa chọn khá hợp lý. Thậm chí khi các sản phẩm thay thế kể trên phát triển thì vai trò của ngân hàng vẫn khó có thể giảm sút bởi ngay cả khi sử dụng các sản phẩm này để huy động hay đầu tư thì vẫn cần sử dụng dịch vụ của ngân hàng hoặc dùng ngân hàng như một đơn vị trung gian. Như vậy có thể thấy hầu như không có sản phẩm nào thực sự thay thế được dịch vụ ngân hàng do ngân hàng đóng vai trò quan trọng không thể thiếu trong chu trình vận hành của nền kinh tế.

**ĐÁNH GIÁ RỦI RO****Rủi ro tiềm ẩn với hoạt động của ngân hàng**

**Rủi ro chính sách là rủi ro đặc thù tương đối lớn của ngành ngân hàng.** Đặc biệt là trong giai đoạn kinh tế gặp nhiều khó khăn như hiện nay thì công cụ “chữa bệnh” bằng chính sách tiền tệ càng được sử dụng mạnh tay hơn. Gần đây các nhà điều hành chính sách đã liên tục đưa ra các biện pháp mạnh tay như giảm tăng trưởng tín dụng, giảm cung tiền, đặt trần lãi suất... Và mới đây nhất là quy định siết tín dụng phi sản xuất, bắt buộc các NH thương mại phải đưa dư nợ tín dụng phi sản xuất về mức 22% trước ngày 30/6 và về mức 16% trước ngày 31/12. Bên cạnh đó, mối quan ngại về việc Ngân hàng nhà nước sẽ sử dụng biện pháp mạnh tay nhất là nâng tỉ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền VND vẫn chưa hoàn toàn được loại trừ.

**Nợ xấu và dự phòng rủi ro tín dụng** là rủi ro khiến chúng lo ngại vào thời điểm này. CTG vốn có lịch sử kiểm soát nợ xấu khá tốt. Tuy nhiên thời điểm hiện tại, việc thắt chặt tín dụng và lãi suất quá cao có khả năng làm tăng nợ xấu tại các ngân hàng nói chung. Sự gia tăng các khoản nợ xấu phản ánh sự suy yếu của các dòng tiền trong doanh nghiệp do lợi nhuận thấp, gánh nặng nợ tăng cao vì lãi suất đi vay tăng.

Hơn thế, theo ước tính CTG hiện là chủ khoản nợ khoảng 3 nghìn tỷ của Vinashin. Mới đây vào đầu tháng 6/2011, Vinashin đã đưa ra yêu cầu các chủ trái phiếu nội tệ xóa tới 90% các khoản nợ của tập đoàn này (Nguồn: Bloomberg). Tuy hiện vẫn chưa có phát ngôn chính thức từ chính phủ hay các chủ nợ của Vinashin song chúng tôi cho rằng khả năng chính phủ có biện pháp giúp Vinashin giãn hoặc xóa các khoản nợ bằng đồng nội tệ là có thể xảy ra. Tuy khả năng ảnh hưởng đến dòng tiền là không quá lớn do các khoản nợ này phần lớn đều đã được trích lập dự phòng rủi ro tín dụng ở mức cao nhất. Song nếu khả năng này xảy ra thì việc xóa nợ vĩnh viễn ra khỏi khoản trích lập dự phòng cũng sẽ ảnh hưởng tương đối lớn đến lợi nhuận sổ sách của CTG. Chưa kể đến tác động tâm lý đối với các cổ đông của ngân hàng nói riêng và các nhà đầu tư nói chung

**Rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu**

**Rủi ro pha loãng là rủi ro khiến chúng tôi lo ngại nhất đối với cổ phiếu CTG giai đoạn này**

CTG có kế hoạch trong năm nay tăng vốn điều lệ lên 23,800 tỷ thông qua hai đợt phát hành cổ phiếu. Đợt 1 phát hành 337.2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu vào tháng 6. Tiếp đó trong quý 3 và quý 4 sẽ tiếp tục phát hành 375 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài (Bank of Nova Scotia - Ngân hàng lớn thứ 2 Canada). Tổng số lượng cổ phiếu phát hành thêm này chiếm tới xấp xỉ 40% số lượng cổ phiếu CTG đang lưu hành hiện tại. Như vậy có thể thấy rủi ro pha loãng của cổ phiếu này là khá cao.



**ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ****Lựa chọn phương pháp định giá**

Chúng tôi tiến hành định giá CTG theo phương pháp chiết khấu dòng thu nhập phụ trội (Residual Income), phương pháp này thích hợp cho các công ty tài chính mà đặc biệt là ngân hàng. Bên cạnh đó, CTG mới cổ phần hóa từ cuối 2008, bắt đầu niêm yết trên sàn chứng khoán vào 16/07/2009 và chưa có lịch sử chia cổ tức đủ dài, do vậy dự báo cổ tức và tính toán giá trị doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng cổ tức (Dividend Discounted Model) là không hoàn toàn phù hợp.

**Định giá**

*Chúng tôi tính toán giá trị thực của CTG bằng cách chiết khấu dòng thu nhập phụ trội theo mô hình RI với một số giả định sau:*

\* Các biến đầu vào cho mô hình định giá với hai giai đoạn:

Giai đoạn tăng trưởng trong vòng 10 năm tiếp theo với giả định tăng trưởng bằng tỷ lệ thu nhập giữ lại nhân ROE.

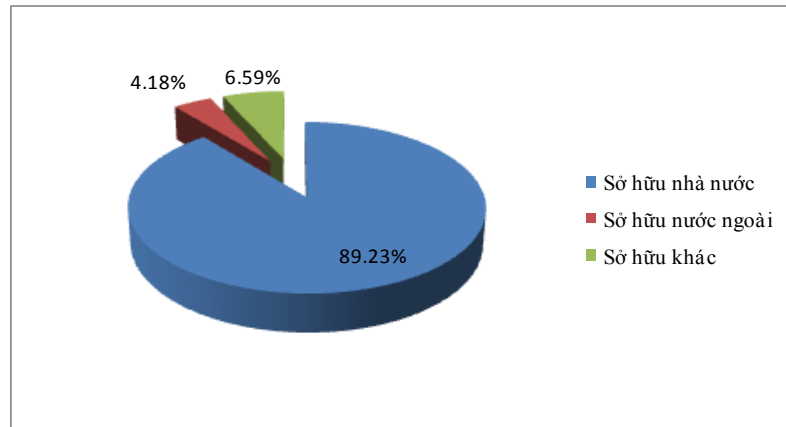
Giai đoạn ổn định với dự đoán tốc độ tăng trưởng dài hạn của tập đoàn này sẽ tiệm cận với mức tăng trưởng GDP dài hạn của Việt Nam (giả định 5%) cộng thêm biên độ điều chỉnh dựa trên chênh lệch giữa tăng trưởng trung bình ngành và tăng trưởng GDP trong quá khứ, như vậy mức tăng trưởng dài hạn có thể vào khoảng 7%.

\* Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu được tính toán dựa trên lãi suất phi rủi ro (lãi suất trái phiếu dài hạn hiện ở mức 11%), điều chỉnh theo mô hình CAPM cho phần bù rủi ro thị trường Việt Nam (tương đương 11% theo nghiên cứu mới nhất của Damodaran) và Beta của cổ phiếu CTG (bằng 0.79 theo tính toán của chúng tôi). Như vậy, mức tỷ suất yêu cầu hiện tại vào khoảng 17.38%

\* Tỷ suất chiết khấu sử dụng trong mô hình thu nhập phụ trội đúng bằng tỷ suất lợi nhuận yêu cầu do mô hình tập trung vào việc chiết khấu các dòng thu nhập phụ trội dành riêng cho chủ sở hữu.

Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	18,170,363
Giá trị vượt trội (tỷ đồng)	18,310,560
Tổng giá trị (tỷ đồng)	36,480,923
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	1,685.810
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)	<b>21,640</b>

*Về cơ bản chúng tôi nhận thấy các chỉ tiêu xem xét ngân hàng Vietinbank đều tương đối vững mạnh, đặc biệt với sự tham gia của hai đối tác chiến lược nước ngoài có tên tuổi và kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính ngân hàng là IFC và Bank of Nova Scotia, chúng ta có thể kỳ vọng vào những thay đổi mang tính chiến lược của Vietinbank. Song trong bối cảnh hiện tại với khả năng nợ xấu tăng cao và việc tăng vốn trong năm 2010 cũng như dự kiến năm 2011 khá ảm đạm, chúng tôi cho rằng đây không thực sự là thời điểm thích hợp để đầu tư vào cổ phiếu CTG. Với tiêu chí thận trọng, chúng tôi định giá cổ phiếu CTG ở mức 21,640 VND và với mức chênh thấp hơn xấp xỉ 20% so với mức giá hiện tại, chúng tôi đưa ra khuyến nghị BÁN đối với cổ phiếu này.*

**PHỤ LỤC*****Cơ cấu cổ đông******Hội đồng quản trị***

Họ và tên	Chức vụ
Phạm Huy Hùng	Chủ tịch HĐQT
Phạm Xuân Lập	Thành viên HĐQT
Phạm Thị Hoàng Tâm	Thành viên HĐQT
Đỗ Thị Thủy	Thành viên HĐQT
Nguyễn Hồng Vân	Thành viên HĐQT
Trần Xuân Châu	Thành viên HĐQT
Trần Thị Hồng Hạnh	Thành viên HĐQT

***Ban lãnh đạo***

Họ và tên	Chức vụ
Phạm Xuân Lập	<b>Tổng giám đốc</b>
Nguyễn Việt Mạnh	Phó Tổng giám đốc
Nguyễn Văn Du	Phó Tổng giám đốc
Bùi Như Ý	Phó Tổng giám đốc
Phạm Anh Tuấn	Phó Tổng giám đốc
Lê Đức Thọ	Phó Tổng giám đốc
Võ Minh Tuấn	Phó Tổng giám đốc
Nguyễn Văn Thanh	Phó Tổng giám đốc
Nguyễn Văn Chung	Kế toán trưởng



**PHỤ LỤC****Công ty con**

<i>Tên công ty</i>	<i>Sở hữu</i>
Công ty Cho thuê tài chính Vietinbank	100,0%
Công ty Chứng khoán Vietinbank	76,0%
Công ty Bảo hiểm Vietinbank	100,0%
Công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản Vietinbank	100,0%
Công ty TNHH MTV Vàng bạc đá quý Vietinbank	100,0%
Công ty TNHH MTV Quản lý quỹ Vietinbank	100,0%

**Cổ đông lớn (sở hữu trên 10 nghìn cổ phiếu)**

<i>Tên</i>	<i>Vị trí</i>	<i>Số cổ phần</i>	<i>Tỷ lệ sở hữu</i>
Ngân hàng Nhà nước Việt Nam		1.353.808.479	89,23%
Quỹ đầu tư Cấp vốn IFC	---	168.581.013	10,00%
Tổ chức Tài chính Quốc tế	---	55.285.714	3,30%
Nguyễn Văn Hạnh ( em ông Nguyễn Văn	---	200	0,02%
Nguyễn Văn Chung (miễn nhiệm)	Kế toán trưởng	53.3	0,00%
Phạm Anh Tuấn	Thành viên HĐQT	51.8	0,00%
Trần Mỹ Phương ( vợ ông Phạm Xuân Lập -	---	50	0,00%
Trần Thị Lê Nga	Trưởng ban kiểm soát	20.325	0,00%
Nguyễn Văn Du	Phó Tổng giám đốc	16.449	0,01%
Lê Đức Thọ	Phó Tổng giám đốc	15.7	0,00%
Nguyễn Phương Ly (miễn nhiệm)	Phó Tổng giám đốc	12.908	0,00%
Phạm Thị Hoàng Tâm	Thành viên HĐQT	12.6	0,00%
Nguyễn Thị Thu Hằng (Vợ Ông Nguyễn Văn	---	12	0,01%
Bùi Như Ý	Phó Tổng giám đốc	11.985	0,00%

**Báo cáo tài chính**

Bảng cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010
<b>TÀI SẢN</b>	135,442,520	166,112,971	193,590,357	243,785,208	367,712,191
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1,436,603	1,743,604	1,980,016	2,204,060	2,813,948
Tiền gửi tại ngân hàng nhà nước Việt Nam	5,620,312	8,496,135	6,010,724	5,368,942	5,036,794
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	26,229,341	12,841,040	18,273,849	24,045,152	50,960,782
Chứng khoán kinh doanh	867,393	739,381	755,256	299,033	224,203
Chứng khoán kinh doanh	870,374	742,456	796,927	302,427	230,761
Dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	-2,981	-3,075	-41,671	-3,394	-6,558
Các công cụ tài chính phái sinh và tài sản tài chính khác		258	86,810	75,228	19,242
Cho vay khách hàng	80,142,030	100,482,233	118,601,677	161,619,376	231,434,907
Cho vay khách hàng	80,152,334	102,190,640	120,752,073	163,170,485	234,204,809
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	-10,304	-1,708,407	-2,150,396	-1,551,109	-2,769,902
Chứng khoán đầu tư	17,329,218	37,404,891	40,959,079	38,977,048	61,585,378
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	12,148,027	32,352,839	37,039,093	33,864,198	55,645,824
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	5,181,191	5,052,052	3,919,986	5,112,850	6,208,700
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	0	0	0	0	-269,146
<b>Các khoản đầu tư tài chính dài hạn</b>	510,211	684,138	907,724	1,463,756	2,092,756
Đầu tư vào công ty con	0	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	0	0	761,330	1,297,310	1,782,208
Đầu tư dài hạn khác	432,291	169,248	169,248	490,580	310,548
Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	2,872,583	2,800,347	2,703,769	2,897,352	3,296,369
Tài sản cố định hữu hình	1,775,242	1,699,418	1,920,527	1,978,056	2,205,069
Tài sản cố định vô hình	1,097,341	1,100,930	783,242	919,296	1,091,300
Tài sản cố định cho thuê tài chính	0	0	0	0	0
<b>Tài sản có khác</b>	2,150,375	2,507,095	4,019,707	6,435,083	10,246,536
<b>NGUỒN VỐN</b>	135,442,520	166,112,971	193,590,357	243,785,208	367,712,191
<b>Nợ phải trả</b>	129,804,895	155,466,442	181,254,198	231,007,895	349,339,915
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	491,363	712,745	769,677	13,718,689	43,220,678
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	4,923,742	5,428,856	8,824,710	15,012,157	35,096,726
Tiền gửi của khách hàng	91,505,860	112,692,813	121,634,466	148,530,242	205,918,705
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	6	40,217,706	220,091	0
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	21,525,679	28,952,892	0	34,525,002	44,734,885
Phát hành giấy tờ có giá	8,178,374	3,672,024	3,459,121	8,585,257	10,728,283
Các khoản nợ khác	3,179,877	4,007,106	6,348,518	10,416,457	9,640,638
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	5,637,625	10,646,529	12,336,159	12,572,078	18,170,363
Vốn của tổ chức tín dụng	3,616,043	7,608,643	7,717,168	11,252,973	15,172,291
Quỹ của tổ chức tín dụng	1,902,892	2,784,239	4,339,813	482,829	780,441
Chênh lệch tỉ giá hối đoái	61,139	61,585	94,880	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	57,551	192,062	184,298	836,276	2,217,631
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	0	0	0	205,235	201,913

**Báo cáo tài chính**

<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	10,116,365	12,769,280	21,062,887	18,912,533	31,919,188
Chi phí lãi và các khoản chi phí tương tự	6,571,160	-8,085,890	-13,873,456	-10,976,345	-19,830,186
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>3,545,205</b>	<b>4,683,390</b>	<b>7,189,431</b>	<b>7,936,188</b>	<b>12,089,002</b>
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	349,447	437,656	588,190	847,864	1,769,499
Chi phí từ hoạt động dịch vụ	-76,763	-102,909	-150,205	-198,651	-333,393
<b>Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	<b>272,684</b>	<b>334,747</b>	<b>437,985</b>	<b>649,213</b>	<b>1,436,106</b>
<b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng</b>	<b>60,002</b>	<b>64,087</b>	<b>290,046</b>	<b>59,278</b>	<b>158,444</b>
<b>Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh</b>	<b>22,765</b>	<b>71,374</b>	<b>-22,787</b>	<b>119,764</b>	<b>-38,591</b>
<b>Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư</b>				<b>14,246</b>	<b>-260,177</b>
Thu nhập từ hoạt động khác	606,275	1,406,835	664,479	833,579	1,340,664
Chi phí từ hoạt động khác				-29,415	-70,266
<b>Lãi lỗ thuần từ hoạt động khác</b>	<b>606,275</b>	<b>1,406,835</b>	<b>664,479</b>	<b>804,164</b>	<b>1,270,398</b>
<b>Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần</b>	<b>64,638</b>	<b>88,247</b>	<b>135,099</b>	<b>101,421</b>	<b>164,220</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>4,571,569</b>	<b>6,648,680</b>	<b>8,694,253</b>	<b>9,684,274</b>	<b>14,819,402</b>
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>-2,141,322</b>	<b>-2,766,027</b>	<b>-4,957,685</b>	<b>-5,803,230</b>	<b>-7,197,137</b>
<b>LN thuần từ hđkd trước dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>2,430,247</b>	<b>3,882,653</b>	<b>3,736,568</b>	<b>3,881,044</b>	<b>7,622,265</b>
<b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>-1,600,256</b>	<b>-2,353,568</b>	<b>-1,300,180</b>	<b>-507,900</b>	<b>-3,024,227</b>
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>829,991</b>	<b>1,529,085</b>	<b>2,436,388</b>	<b>3,373,144</b>	<b>4,598,038</b>
<b>Chi phí thuế TNDN hiện hành</b>	<b>-227,191</b>	<b>-379,643</b>	<b>-631,924</b>	<b>-834,471</b>	<b>-1,139,103</b>
<b>Chi phí thuế TNDN hoãn lại</b>				<b>44,458</b>	<b>-44,588</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>602,800</b>	<b>1,149,442</b>	<b>1,804,464</b>	<b>2,572,518</b>	<b>3,405,478</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số				-10,613	-8,869



## CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

### 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 Tân Việt (TVSI) 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 TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm 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.

### PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

#### Phó phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

#### Chuyên viên phân tích:

Hà Việt Hà

Email: [havh@tvs.com.vn](mailto:havh@tvs.com.vn)

### Thang đo khuyến nghị (\*)

	Dưới -30%	Bán với khối lượng lớn
	-10% đến -30%	Nên bán
	-10% đến 10%	Cầm giữ
	10% đến 30%	Nên mua
	Trên 30%	Mua với khối lượng lớn

Màu sắc của thang đo khuyến nghị được căn cứ vào tỷ suất sinh lợi giữa mức giá hiện tại của cổ phiếu và giá mục tiêu.

### Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

#### • Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày  
Morning Briefing  
Tổng kê giao dịch cuối ngày  
Tổng kê giao dịch tuần  
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu  
Lịch sự kiện theo tháng

#### • Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng  
Báo cáo phân tích ngành  
Báo cáo phân tích công ty

#### • Báo cáo thống kê

EPS Flash Report  
Investment Tool  
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

#### • Sản phẩm giao dịch

I-trade Home  
I-trade Pro

### Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: [www.tvs.com.vn](http://www.tvs.com.vn)

Email: [contact@tvs.com.vn](mailto:contact@tvs.com.vn)

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283