

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

NGÀY CẬP NHẬT: 19/09/2024

**NGÂN HÀNG TMCP
CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM – CTG (HOSE)**



GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá thị trường (18/09/2024)	35.700
Giá mục tiêu (đồng)	40.700
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	63.200
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VNĐ)	28.910
P/B	1.38
P/B dự phóng	1.5

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng CP lưu hành	5.369,99 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	9 triệu CP/phiên
Biến động giá 1 tuần	+3,58%
Biến động giá 1 tháng	+11,8%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	187.681

Cơ cấu cổ đông

Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam	64,46%
Ngân hàng Tokyo Mitsubishi UFJ	19,73%
Quỹ đầu tư cấp vốn IFC	3,35%

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tổng quan doanh nghiệp

CTG là một ngân hàng quốc doanh, lớn thứ 3 tại Việt Nam sau VCB và BID về dư nợ cho vay khách hàng. Bên cạnh việc là một ngân hàng có mối quan hệ lâu dài và tận dụng được lợi thế với các doanh nghiệp lớn nhà nước và doanh nghiệp FDI, CTG cũng liên tục mở rộng tệp khách hàng cá nhân nhờ tận dụng hệ thống chi nhánh trải dài và uy tín của mình.

Kết quả kinh doanh:

Quý 2/2024, CTG lần lượt đạt 19.440 tỷ thu nhập hoạt động (+10,5%yoy) và 6.749 tỷ LNTT (+3%yoy). Động lực tăng trưởng của tổng thu nhập hoạt động đến từ thu nhập lãi thuần đạt 15.338 tỷ (+20,2%yoy) và lãi từ hoạt động dịch vụ đạt 1.886 tỷ (+5.7%yoy). Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 3% yoy do chi phí hoạt động khác là 1.050 tỷ (+253,6%yoy) và trích lập dự phòng tăng mạnh lên 7.800 tỷ (+20,7%yoy).

Triển vọng kinh doanh:

- Tỷ lệ CASA đạt mức cao nhất trong lịch sử
- NIM duy trì ổn định và không bị quá ảnh hưởng trong bối cảnh lãi suất có nhiều biến động
- Chất lượng tài sản suy yếu nhưng vẫn ở top đầu ngành, chủ động nâng cao chất lượng tài sản bằng việc trích lập dự phòng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024:

+ Dự phóng năm 2024, CTG lần lượt đạt 63.200 tỷ thu nhập lãi thuần (+19,3% yoy) và 28,9 nghìn tỷ lợi nhuận trước thuế (+15,7%yoy)

I. CẬP NHẬT ĐIỂN BIẾN QUÝ 2/2024

CẬP NHẬT KHẢ NĂNG SINH LỜI QUÝ 2/2024

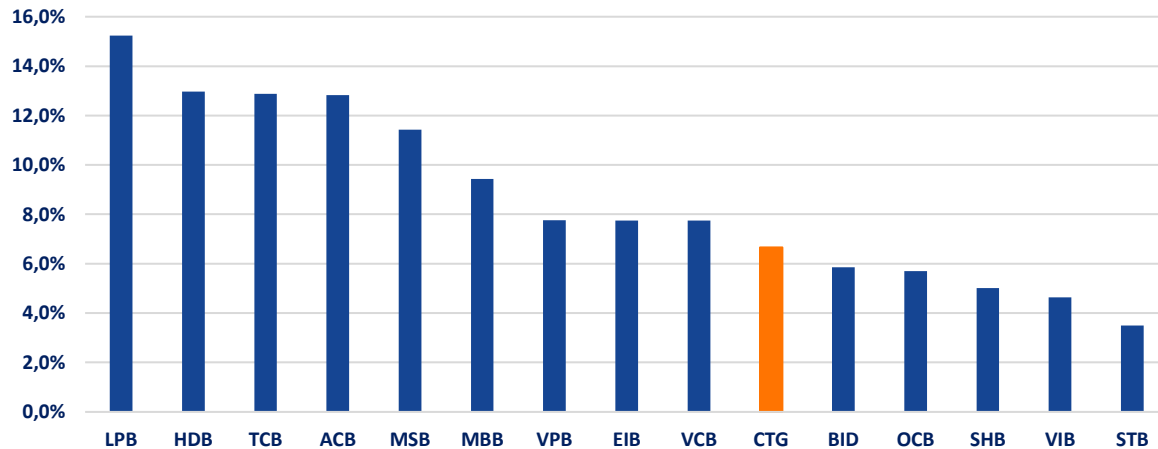
Thu nhập lãi thuần tăng trưởng ấn tượng nhưng LNTT tăng trưởng thấp do tăng trích lập dự phòng

Quý 2/2024, CTG lần lượt đạt 19.440 tỷ thu nhập hoạt động (+10,5%yoy) và 6.749 tỷ LNTT (+3%yoy).

Động lực tăng trưởng của tổng thu nhập hoạt động đến từ thu nhập lãi thuần đạt 15.338 tỷ (+20,2%yoy) và lãi từ hoạt động dịch vụ đạt 1.886 tỷ (+5.7%yoy), thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối không có tăng trưởng. Trong đó, thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh nhờ vào tăng trưởng tín dụng trong quý 2 đạt 6,7% khi CTG mở rộng cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn và FDI, bên cạnh đó chi phí lãi giảm 30,7% so với cùng kỳ nhờ chi phí huy động vốn thấp. Tỷ lệ CASA liên tục bứt tốc và ở mức cao nhất lịch sử, đạt 22,5% cao hơn so với trung bình ngành. Bên cạnh đó, NIM duy trì đi ngang đạt 2,92% trong bối cảnh NIM toàn ngành suy giảm.

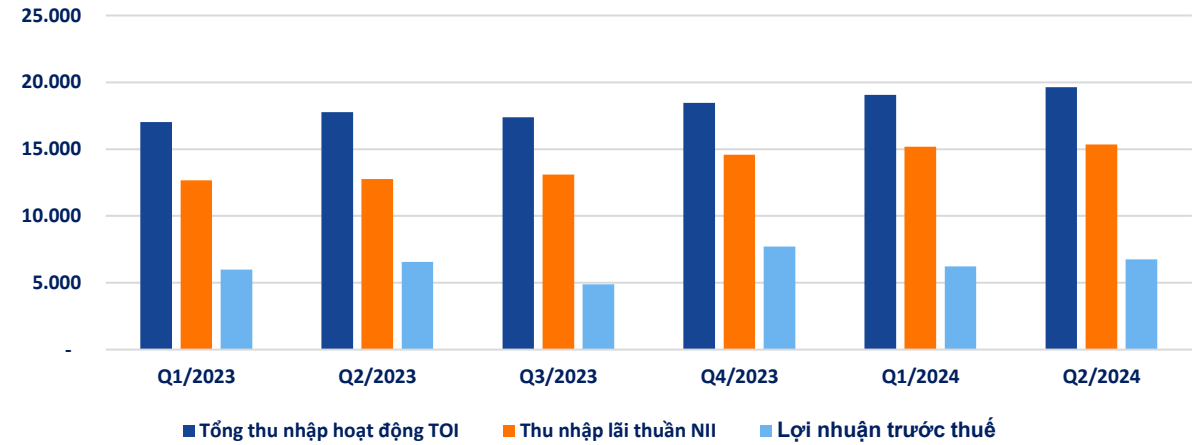
Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 3% yoy do chi phí hoạt động khác là 1.050 tỷ (+253,6%yoy) và trích lập dự phòng tăng mạnh lên 7.800 tỷ (+20,7%yoy).

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm

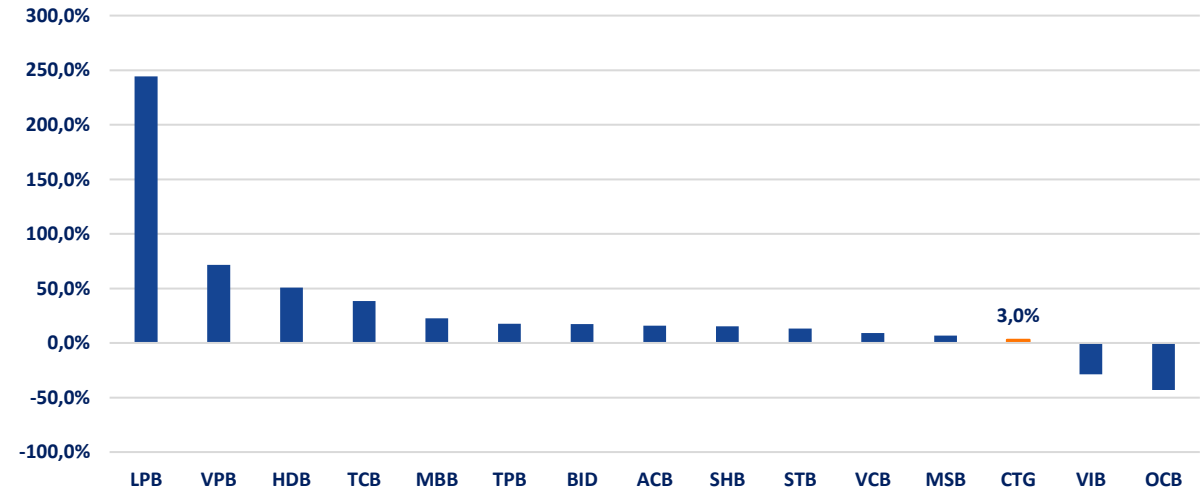


KHUYẾN NGHỊ: MUA

Kết quả kinh doanh



Tăng trưởng LNTT



I. CẬP NHẬT ĐIỂN BIẾN QUÝ 2/2024

KHUYẾN NGHỊ: MUA

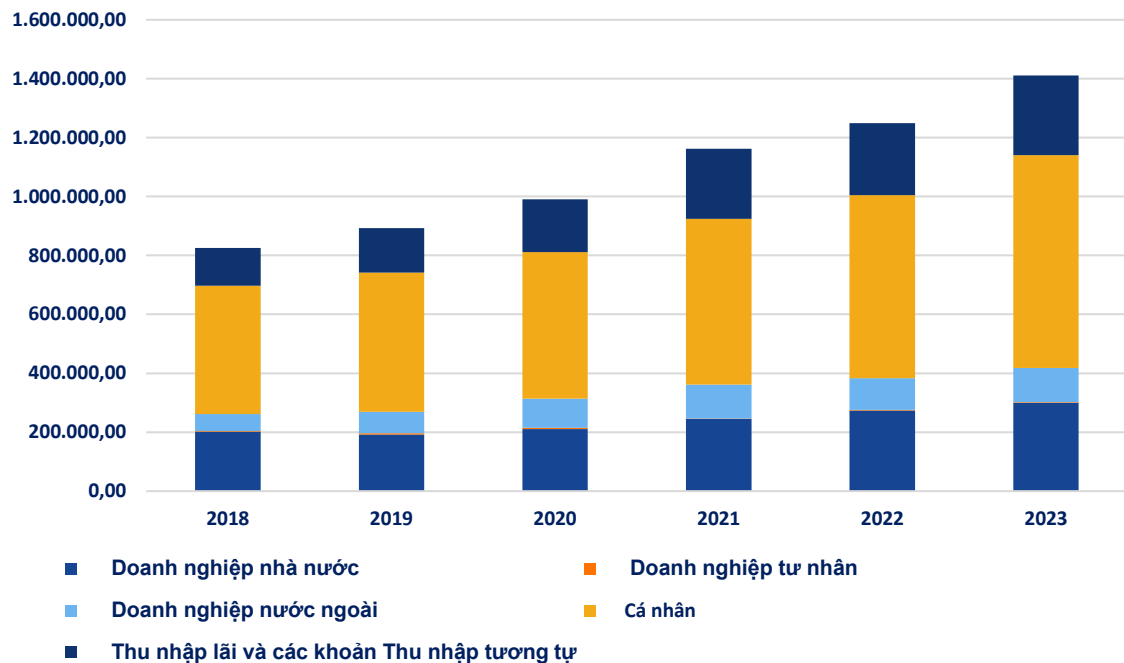
CẬP NHẬT KHẢ NĂNG SINH LỜI QUÝ 2/2024

Tỷ lệ CASA đạt mức cao nhất trong lịch sử

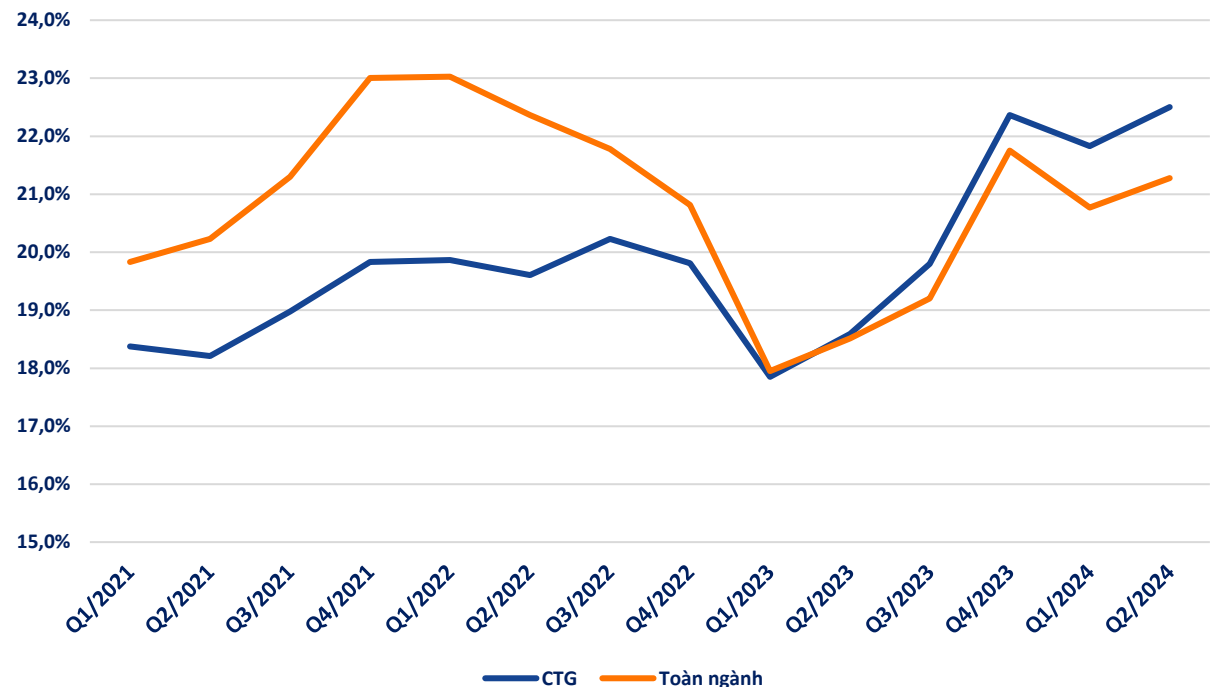
Trước thời điểm 2023, tỷ lệ Casa của CTG luôn ở mức khá thấp và thấp hơn so với trung bình ngành, tuy nhiên đã bắt đầu vượt và có xu hướng liên tục tăng trong năm 2023. Tính đến cuối quý 2/2024, tỷ lệ Casa của CTG đạt 22,5% là mức cao lịch sử của CTG. Động lực tăng trưởng Casa đến từ:

- (1) Tập dụng lợi thế có hệ thống chi nhánh trải dài khắp cả nước bao gồm 155 chi nhánh và hơn 1.000 phòng giao dịch trên 63 tỉnh thành, trong top 2 các ngân hàng chỉ sau Agribank để tăng trưởng khách hàng cá nhân.
- (2) Tích cực mở rộng cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn và mở rộng cho vay FDI.

Cơ cấu tiền gửi



Tỷ lệ Casa



Nguồn: FiinproX, VFS tổng hợp

I. CẬP NHẬT ĐIỂN BIẾN QUÝ 2/2024

KHUYẾN NGHỊ: MUA

CẬP NHẬT KHẢ NĂNG SINH LỜI QUÝ 2/2024

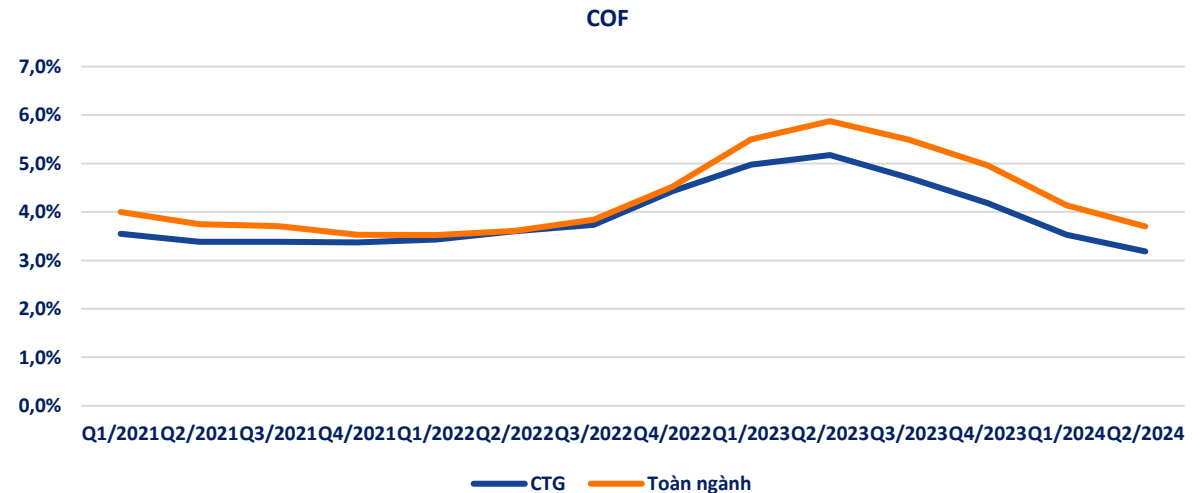
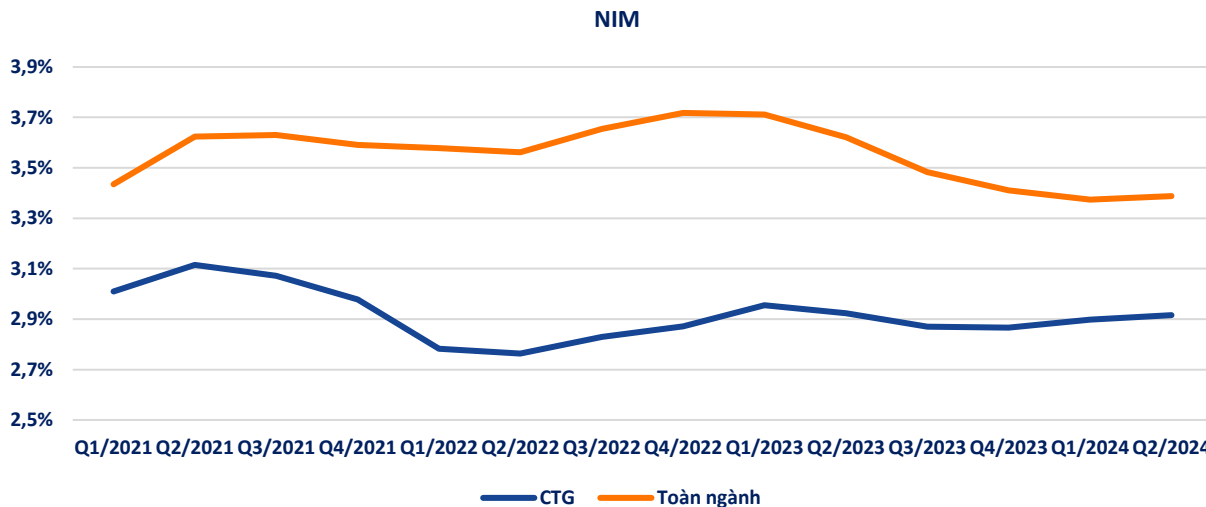
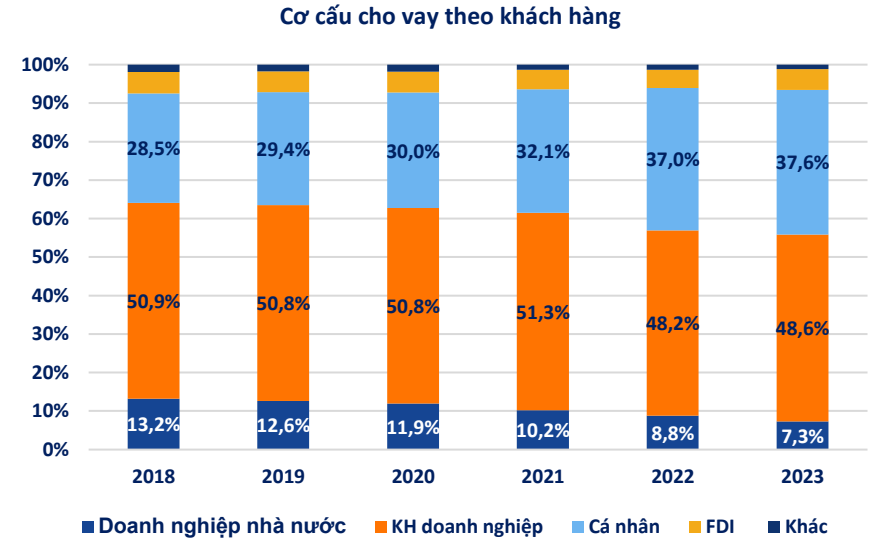
NIM duy trì ổn định và không bị quá ảnh hưởng trong bối cảnh lãi suất có nhiều biến động

NIM của CTG luôn duy trì ở mức khá thấp và thấp hơn khá nhiều so với trung bình ngành và một số ngân hàng lớn là do:

- (1) Là ngân hàng TMCP có vốn nhà nước nên có nhiệm vụ hỗ trợ kinh tế.
- (2) Tập khách hàng chính là các doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp lớn, NIM của nhóm này thường thấp hơn so với khách hàng cá nhân. Những năm gần đây CTG mới chuyển dần sang tập khách hàng cá nhân.

Tuy nhiên, điểm tích cực là NIM của CTG đang ngày càng cải thiện và có xu hướng tăng nhẹ trong những quý trở lại đây, là ngân hàng quốc doanh duy nhất có NIM mở rộng trong khi xu hướng NIM toàn ngành đang giảm nhờ vào chiến lược hợp lý: CTG không cạnh tranh giảm lãi suất mà hướng đến việc chọn lọc khách hàng để duy trì NIM.

=> VFS dự báo NIM của CTG đến cuối năm 2024 có thể sẽ giảm nhẹ về mức 2,9% (1) Lãi suất huy động có thể tăng 0,5 – 1% trong cuối năm (2) CTG có thể phải tung ra những ưu đãi vay để hỗ trợ doanh nghiệp và người dân trong bối cảnh kinh tế đang bị ảnh hưởng khá nặng do thiên tai và bão lũ.



Nguồn: FiinproX, VFS tổng hợp

I. CẬP NHẬT ĐIỂN BIẾN QUÝ 2/2024

KHUYẾN NGHỊ: MUA

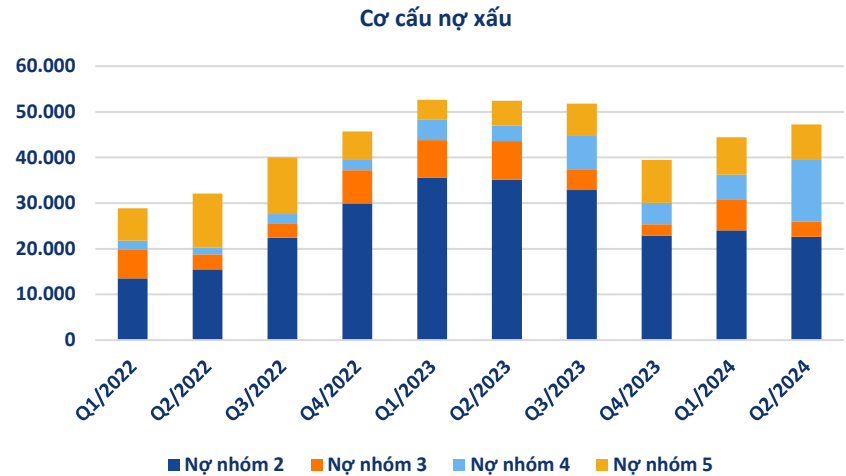
CẬP NHẬT KHẢ NĂNG SINH LỜI QUÝ 2/2024

Chất lượng tài sản suy yếu nhưng vẫn ở top đầu ngành, chủ động nâng cao chất lượng tài sản bằng việc trích lập dự phòng

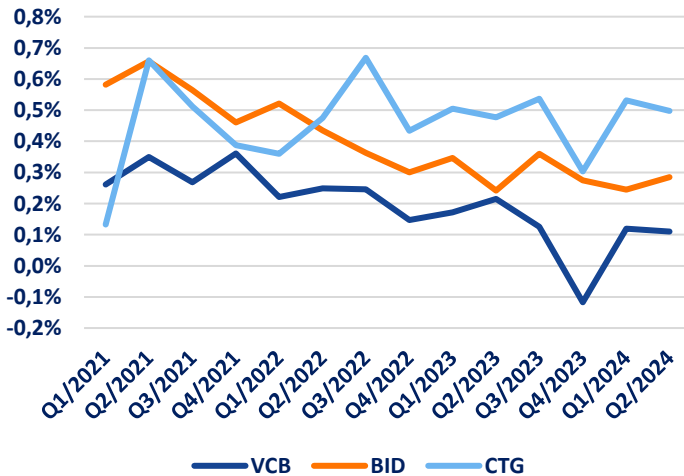
Cùng với sự suy yếu về chất lượng tài sản của toàn ngành, tính đến hết quý 2/2024, tỷ lệ nợ xấu của CTG là 1,6% tăng so với thời điểm quý 1/2024 là 1,3%. Đi kèm với đó, tỷ lệ nợ nhóm 4 cũng tăng mạnh +294%yoy. Điểm tích cực là nợ nhóm 2 sụt giảm nhẹ.

Tuy nhiên vẫn nằm trong top những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất nhờ vào tệp khách hàng chất lượng và lãi suất cho vay thấp. Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh là do tăng nợ nhóm 4 và nợ nhóm 5 trong bối cảnh nợ xấu toàn ngành tăng lên. Điều này đến từ việc nền kinh tế phục hồi chậm, ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của người dân và doanh nghiệp.

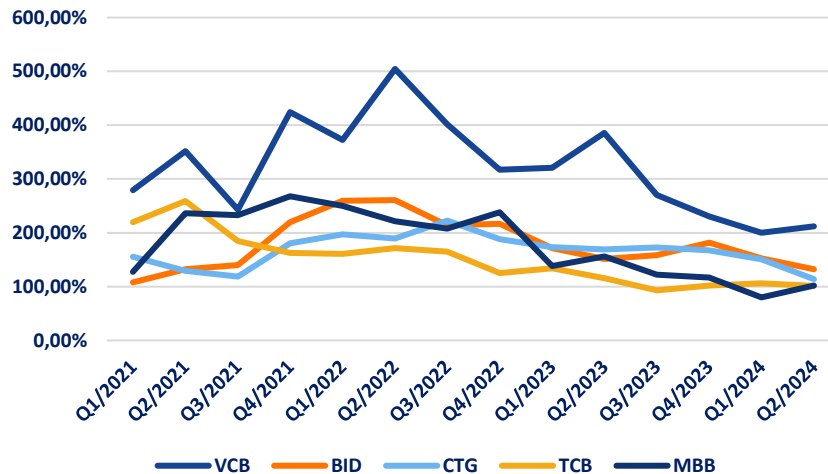
=> CTG luôn duy trì trích lập dự phòng ở mức cao trong những năm gần đây và tỷ, tỷ lệ trích lập dự phòng/dư nợ luôn cao top đầu ngành và hơn hẳn so với 2 ngân hàng quốc doanh là VCB và CTG. Tổng trích lập dự phòng 6 tháng đầu năm là 15,8 nghìn tỷ, chiếm 41% tổng thu nhập hoạt động của CTG cho thấy CTG luôn chủ động trong việc nâng cao chất lượng tài sản. Cũng chính vì thế tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm còn 113% so với 169% ở thời điểm quý 2 năm 2023, nhưng vẫn cao thứ 3 toàn ngành.



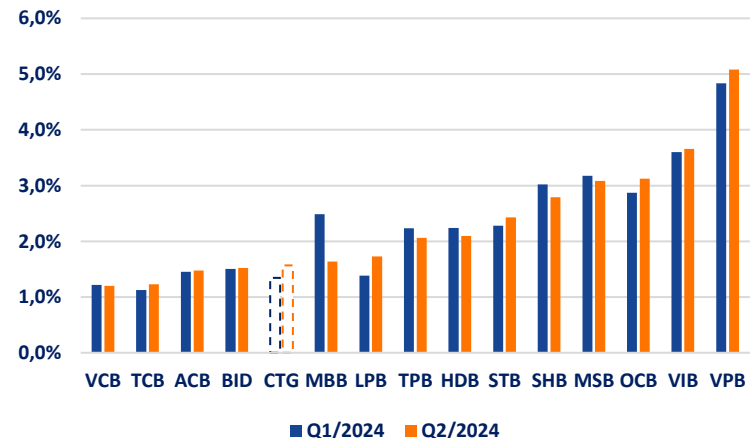
Trích lập dự phòng/Dư nợ



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: FiinproX, VFS tổng hợp

DỰ PHÒNG KẾT QUẢ KINH DOANH

19/09/2024

7

	2022	2023	2024F	
Thu nhập lãi thuần	47.792	52.957	63200	Dự phóng năm 2024, thu nhập lãi thuần đạt 63.200 tỷ (+19,3%yoy), mức tăng trưởng khá ấn tượng tiếp tục đẩy mạnh cho vay khách hàng doanh nghiệp và cho vay FDI. Bên cạnh đó, chi phí vốn giảm mạnh nhờ vào lãi suất huy động thấp và tăng tỷ lệ CASA là động lực thúc đẩy tăng trưởng thu nhập lãi thuần.
%yoy	14,4%	10,8%	19,3%	
Thu nhập ngoài lãi	16.325	17.591	18310	
%yoy	43,6%	7,8%	4,1%	Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng nhẹ động lực đến từ tăng trưởng thu nhập ngoại hối và vàng.
TOI	64.117	70.548	81510	
%yoy	20,6%	10,0%	15,5%	
Lợi nhuận trước dự phòng	44.922	50.105	57310	Dự phóng NIM có thể sẽ giảm nhẹ về mức 2,9% trong cuối năm khi ngân hàng có nhiệm vụ hoãn nợ, giảm lãi để hỗ trợ doanh nghiệp và cá nhân khi kinh tế trong nước vẫn chưa thực sự phục hồi tốt do ảnh hưởng từ thiên tai, bão lũ, ảnh hưởng từ vĩ mô thế giới.
%yoy	24,9%	11,5%	14,4%	
Chi phí dự phòng	23.791	25.115	28400	Trích lập dự phòng có thể sẽ tiếp tục cao trong quý 3 và quý 4 khi nợ xấu tăng do kinh tế chưa thể hồi phục ổn định sau những biến động vĩ mô và nợ nhóm 4 tăng mạnh trong quý 2.
%yoy	29,4%	5,6%	13,1%	
Lợi nhuận trước thuế	21.132	24.990	28910	
%yoy	20,1%	18,3%	15,7%	

III. ĐỊNH GIÁ

KHUYẾN NGHỊ: MUA

ĐỊNH GIÁ

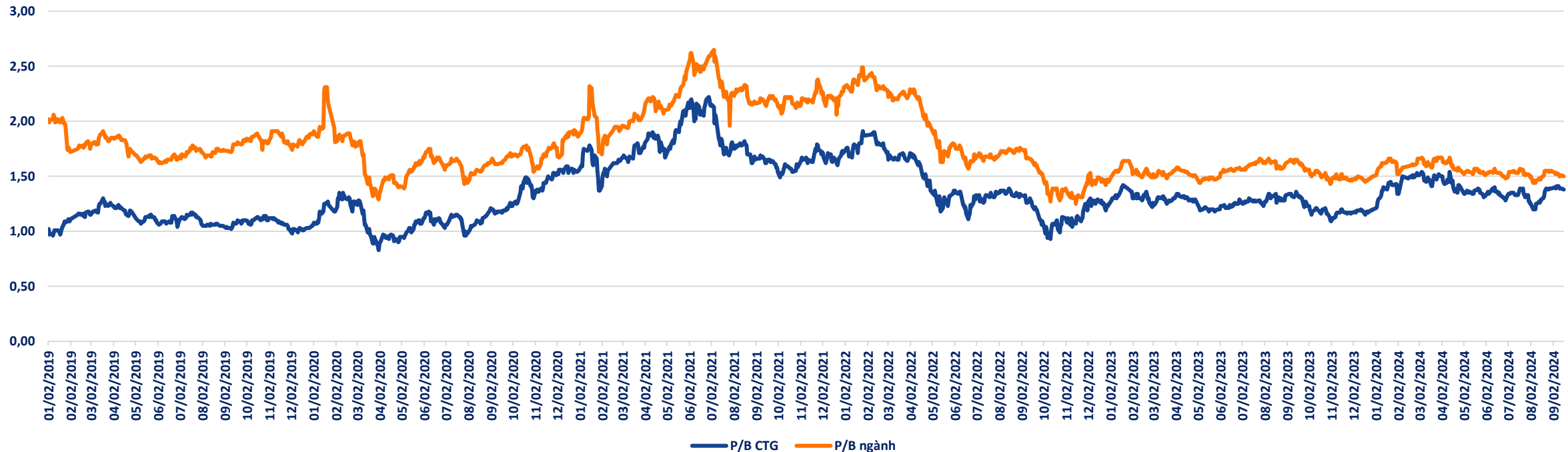
Mức P/B hiện tại của CTG là 1,38 thấp hơn so với trung bình ngành là 1,5 và trung bình 3 năm gần nhất của CTG là 1,45. Trong quá khứ, mức P/B cao nhất của CTG là 2,22 và thấp nhất là 0,83. Là một ngân hàng top đầu ngành với chất lượng đang ngày càng cải thiện, chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ được định giá ở mức tương đương so với ngành là 1,5 đưa ra mức giá dự phóng là 39.200 VNĐ.

Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá dự phóng cho CTG là 43.000 VNĐ.

Kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng 60 – 40 chúng tôi đưa ra mức giá dự phóng cho CTG là 40.700 VNĐ.

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Định giá



Nguồn: FiiiproX, VFS tổng hợp

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Anh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.