

CTG – TRUNG LẬP

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 19/08/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	28.250
KLGD TB 10 ngày	2.954.300
Vốn hoá (tỷ đồng)	135.762
Số lượng CPLH	4.805.948.750

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Hạnh Linh
nhlinh1@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7163

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

KỶ VỌNG CẢI THIỆN BIÊN LỢI NHUẬN

- (1) NIM còn dư địa cải thiện:** Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm 2022 nhờ các yếu tố sau: (1) CTG tối ưu hóa danh mục tín dụng, tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ và khách hàng SME; (2) Ngân hàng dùng triển khai các gói hỗ trợ lãi suất và ghi nhận lãi dự thu phục hồi sau thời gian tái cơ cấu; và (3) Chi phí vốn duy trì thấp nhờ tăng sức hút về CASA và thanh khoản được hỗ trợ bởi nguồn tiền gửi KBNN.
- (2) Tăng trưởng tín dụng hồi phục tốt:** Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng cả năm ở mức tích cực, dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn ngành có thể cao hơn mức mục tiêu 14% của NHNN và CTG nhiều khả năng cuối Q3 sẽ được ưu tiên giao thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng đạt 12-14% trong năm nay, đặc biệt khi ngân hàng bắt đầu chính thức triển khai gói hỗ trợ lãi suất 2%.
- (3) Hoạt động bán chéo bảo hiểm dẫn dắt tăng trưởng thu nhập ngoài lãi:** trong bối cảnh cạnh room tín dụng, ngân hàng có nhiều động lực để đẩy mạnh các hoạt động thu phí dịch vụ, đặc biệt là bán chéo bảo hiểm.
- (4) Rủi ro nợ xấu:** Áp lực nợ xấu đến từ việc các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi diễn biến xấu của vĩ mô thế giới, cùng với việc một phần dư nợ tái cơ cấu đang trong thời gian thử thách.

Khuyến nghị: Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu CTG là **31.526 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Thu nhập thặng dư (RI). Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của ngân hàng Vietinbank.

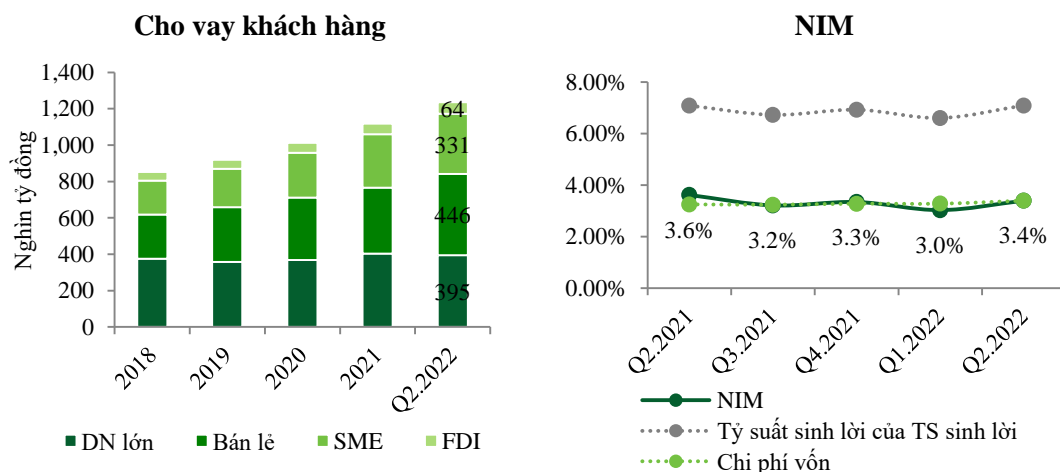
Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi thuần	22,212	33,199	35,581	41,788	44,810
Thu ngoài lãi	6,234	7,320	9,737	11,368	14,029
Tổng thu nhập hoạt động	28,446	40,519	45,317	53,157	58,839
Chi phí hoạt động	14,084	15,735	16,085	17,186	19,023
Dự phòng rủi ro	7,803	13,004	12,147	18,382	20,288
Lợi nhuận trước thuế	6,559	11,781	17,085	17,589	19,528
NIM	2.0%	2.9%	2.8%	3.0%	2.9%
Số dư VAMC (sau trích lập)	11,197	6,192	0	0	0
ROE	8.0%	13.0%	17.0%	16.0%	15.5%
CIR	49.5%	38.8%	35.5%	32.3%	32.3%
CAR	10.0%	9.3%	>8%	9.1%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.2%	0.9%	1.3%	1.4%
LLCR	95.3%	119.7%	132.0%	180.4%	210.4%
CASA	15.0%	16.4%	18.8%	19.4%	19.8%

Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

Cập nhật KQKD 6T.2022

CTG ghi nhận LNTT 6T.2022 đạt 11.608 tỷ đồng (+7% yoy), mức tăng trưởng khiêm tốn do đà tăng của chi phí huy động và chi phí trích lập dự phòng.

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm tăng 9,7% với quy mô cho vay khách hàng đạt gần 1,5 triệu tỷ đồng (+9,5% ytd) và quy mô TPDN đạt 12.430 tỷ đồng (+24,6% ytd). Tốc độ tăng trưởng cao ghi nhận ở phân khúc bán lẻ với 22,9% ytd, tiếp đó là nhóm DN vừa và nhỏ (SME) với 12,6% ytd, trong khi nhóm DN lớn ghi nhận giảm 2% ytd.



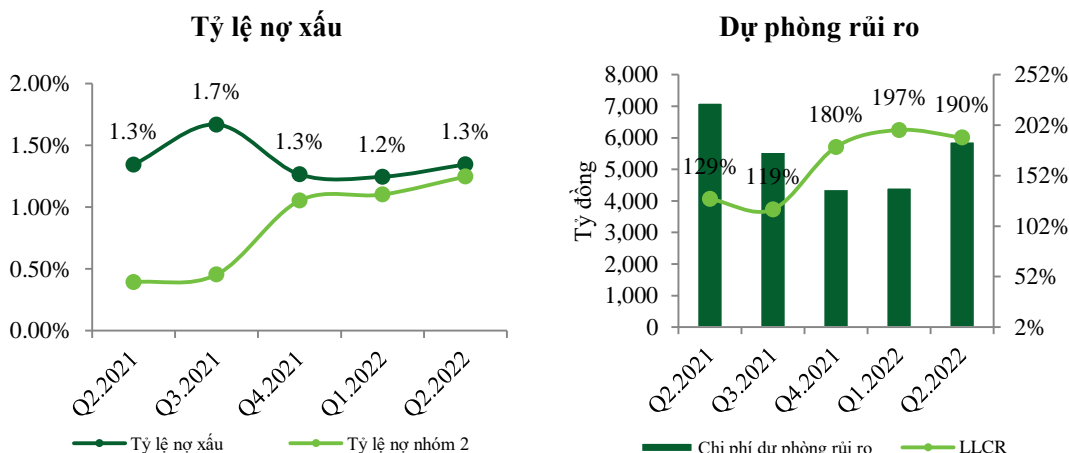
Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng huy động khách hàng đạt 3,6% ytd. Tỷ lệ CASA giảm nhẹ xuống 19,2%. Các tỷ lệ LDR và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của ngân hàng hiện vẫn ở mức an toàn theo quy định tại Thông tư 22, lần lượt đạt 82,9% và 27,2%.

Thu nhập lãi thuần ghi nhận 22.118 tỷ đồng (+2,8% yoy). NIM trong Q2 cải thiện lên 3,39% khi CTG cơ cấu lại danh mục sang cho vay bán lẻ và doanh nghiệp SME có tỷ suất sinh lời cao hơn, dù vẫn chịu ảnh hưởng của các gói hỗ trợ lãi suất. Thêm vào đó, chi phí vốn cũng tăng lên đáng kể do áp lực tăng của lãi suất huy động tiền gửi.

Thu nhập ngoài lãi của CTG tăng trưởng 43,9% lên mức 7.893 tỷ đồng, trong đó ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập khác đạt 2.989 tỷ đồng (+90% yoy), chủ yếu nhờ thu hồi từ các khoản nợ đã xử lý. Lãi từ phí dịch vụ tăng nhẹ 7,5% yoy, trong đó, thu từ kinh doanh và dịch vụ bảo hiểm tăng 39% yoy với động lực từ cả 2 mảng bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm phi nhân thọ, trong khi thu phí thanh toán giảm khoảng 10% yoy khi CTG bắt đầu áp dụng chính sách miễn phí chuyển khoản cho toàn bộ khách hàng từ đầu năm nhằm gia tăng sức hút tiền gửi không kỳ hạn.

Chi phí hoạt động ghi nhận 8.093 tỷ đồng (+5,1% yoy). CIR tiếp tục giảm xuống 26,8% nhờ ngân hàng đẩy mạnh số hóa và các giải pháp công nghệ ví dụ như tự động hóa quy trình robot RPA, giúp giảm 60% thời gian tác nghiệp, tăng năng suất lao động. Nhờ đó, quy mô nhân sự hầu như không tăng thêm và chi phí cho nhân viên chỉ tăng nhẹ 4,9% yoy.



Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng tăng nhẹ lên mức 1,35%, với tỷ lệ nợ nhóm 5 tăng đột biến lên 0,96% so với mức 0,58% của quý trước. Trong khi đó, nợ nhóm 2 cũng tăng lên 1,25%, bao gồm một số khoản dư nợ của khách hàng doanh nghiệp lớn trong các ngành xây dựng cơ bản, chế biến chế tạo... đã hoàn trả các nghĩa vụ quá hạn nhưng vẫn đang trong thời gian thử thách. Theo ngân hàng đánh giá, các khách hàng này đủ khả năng trả nợ và sẽ được chuyển lên nhóm nợ rủi ro thấp hơn, đảm bảo tỷ lệ nợ xấu cuối năm dưới 1.8% như kế hoạch tại ĐHCĐ. Dự nợ tái cơ cấu cuối tháng 6 khoảng 6.500 tỷ đồng, chiếm 0,5% dư nợ và đã được ngân hàng trích lập toàn bộ. Chi phí trích lập dự phòng được đẩy mạnh lên 10.310 tỷ đồng (+21,9% yoy), tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLCR đạt 190%, cao thứ 4 trong hệ thống.

Triển vọng

NIM còn dư địa cải thiện: Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm 2022 nhờ các yếu tố sau: (1) CTG tối ưu hóa danh mục tín dụng, tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ và doanh nghiệp SME; (2) Ngân hàng dùng triển khai các gói hỗ trợ lãi suất và ghi nhận lãi dự thu phục hồi sau thời gian tái cơ cấu; và (3) Chi phí vốn duy trì thấp nhờ tăng sức hút về CASA và thanh khoản được hỗ trợ bởi nguồn tiền gửi KBNN.

Tăng trưởng tín dụng hồi phục tốt: Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng cả năm ở mức tích cực, dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn ngành có thể cao hơn mức mục tiêu 14% của NHNN và CTG nhiều khả năng cuối Q3 sẽ được ưu tiên giao thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng đạt 12-14% trong năm nay, đặc biệt khi ngân hàng bắt đầu chính thức triển khai gói hỗ trợ lãi suất 2%.

Hoạt động bán chéo bảo hiểm dẫn dắt tăng trưởng thu nhập ngoài lãi: trong bối cảnh cạnh tranh tín dụng, ngân hàng có nhiều động lực để đẩy mạnh các hoạt động thu phí dịch vụ, đặc biệt là bán chéo bảo hiểm (bao gồm bảo hiểm nhân thọ hợp tác với Manulife và bảo hiểm phi nhân thọ VBI), hướng đến hoàn thành 120% kế hoạch trong năm nay với doanh thu trên 1.000 tỷ đồng. Mạng lưới phân phối rộng khắp, cơ sở dữ liệu khách hàng dồi dào kết hợp với sản phẩm dịch vụ đa dạng là cơ sở để CTG tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm trong dài hạn. Ngoài ra, CTG đã ghi nhận 1 phần khoản khí trả trước từ hợp đồng bancassurance độc quyền với Manulife trong Q1 và sẽ tiếp tục ghi trong năm nay và các năm tới.

Lộ trình thoái vốn các công ty con: Ban lãnh đạo CTG chia sẻ hiện ngân hàng vẫn tiếp tục thực hiện lộ trình thoái vốn hoặc gia tăng vốn tại các công ty con theo Đề án tái cơ cấu. Trong đó, thương vụ thoái vốn Vietinbank Leasing đã chấm dứt giao dịch do lý do kỹ thuật và đang tiếp tục tìm kiếm đối tác. Căn cứ theo chiến lược của CTG và diễn biến thị trường, phương án thoái vốn Vietinbak Securities và Vietinbank Capital đã được điều chỉnh và đang trình NHNN với mục tiêu tăng vốn trung dài hạn thông

qua phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược hoặc phát hành ra công chúng.

Rủi ro

Rủi ro nợ xấu: Áp lực nợ xấu đến từ việc các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi diễn biến xấu của vĩ mô thế giới, cùng với việc một phần dư nợ tái cơ cấu đang trong thời gian thử thách. Nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu của CTG vẫn ở mức cao là yếu tố tiếp tục cần được theo dõi. Trong trường hợp các khoản dư nợ này chuyển thành nợ xấu sẽ khiến cho chi phí trích lập tiếp tục tăng lên vượt mức 15.000 tỷ đồng theo như kế hoạch đề ra trước đó.

Dự phóng

Chúng tôi duy trì dự phóng LNTT năm 2022 của CTG đạt 19.731 tỷ đồng (+12,2% yoy), tương đương EPS đạt 3.258 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 22.602 đồng/cổ phiếu. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	Tăng trưởng	2022F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	35,581	41,788	17.4%	45,038	7.8%
Tổng thu nhập hoạt động	53,157	58,826	10.7%	65,978	11.4%
Dự phòng rủi ro	-12,147	-18,382	51.3%	-20,338	10.6%
Lợi nhuận trước thuế	17,085	17,589	3.0%	19,731	12.2%
ROE	17.0%	16.0%		15.7%	

Nguồn: VCBS ước tính

Khuyến nghị: PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG

Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu CTG là **31.526 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Thu nhập thặng dư (RI). Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của ngân hàng Vietinbank.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc

Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng

Phân tích doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên Phân tích

nhlinh1@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>