

MUA

Giá mục tiêu 2025: **44.800 VND**
% tăng giá: **28%**
Cập nhật: 11/22/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Chi phí trích lập dự phòng hạ nhiệt, biên lãi thuần NIM dự báo ổn định hoặc cải thiện nhẹ, chất lượng tài sản dẫn đầu ngành.

Tiêu cực: Giai đoạn đẩy mạnh đầu tư công nghệ khiến CIR có thể tăng cao.

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
TOI	17.393	21.916	86.816
% YoY	0%	26%	7%
LNTT	4.871	6.553	31.375
% YoY	17%	35%	14%

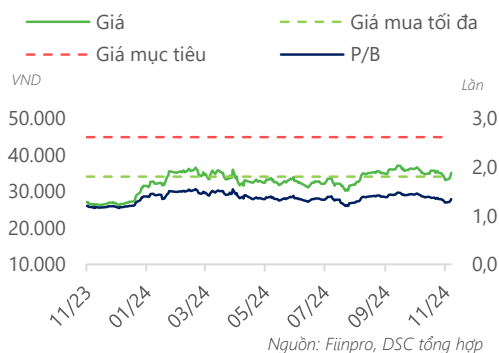
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Vietinbank là ngân hàng quốc doanh có quy mô tổng tài sản đứng thứ 2 toàn ngành. Tệp khách hàng của ngân hàng tập trung vào phân khúc bán lẻ và SME, chiếm hơn 60% dư nợ tín dụng. Đây cũng là chiến lược của ngân hàng những năm gần đây nhằm mở rộng biên lãi thuần. Bên cạnh đó, CTG cũng gia tăng được tệp khách hàng FDI mạnh mẽ trong 2 năm qua.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	35.000 VND
Vốn hóa:	187.950 tỷ VND
Số lượng CPLH:	5370,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.035 VND
P/B:	1,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	N/A
Cổ tức cổ phiếu 2024:	N/A



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

CTG

Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q3/2024 của CTG ghi nhận diễn biến tích cực với tổng thu nhập hoạt động tăng 26% YoY. Tuy nhiên với quan điểm thận trọng, chi phí trích lập cũng tăng đột biến lên mức cao trong bối cảnh chất lượng tài sản có dấu hiệu cải thiện. Vì vậy, chúng tôi hạ dự báo LNST của CTG năm 2024 xuống 21.955 tỷ (+10% YoY) do ngân hàng trích lập DPRR vượt kế hoạch đề ra.

Đối với năm 2025, dựa trên kỳ vọng chi phí dự phòng hạ nhiệt nhờ chất lượng tài sản cải thiện, tăng trưởng tín dụng và biên lãi thuần duy trì ổn định so với năm 2024, chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động đạt 86.816 tỷ và LNTT đạt 31.375 tỷ. Với P/B mục tiêu là 1,4 lần, giá cổ phiếu kỳ vọng năm 2025 là 44.800 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng bán lẻ tích cực so với phần còn lại

Tính đến hết tháng 9/2024, CTG đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 9% YTD, duy trì tốc độ ổn định và tương đương trung bình ngành. Trong đó, tín dụng bán lẻ tăng 11,8% YTD (chủ yếu là gia tăng cho vay sản xuất kinh doanh, giảm cho vay BĐS và tiêu dùng) và FDI tăng 17,8% YTD là động lực chính. Với lợi thế lãi suất thấp và địa bàn hoạt động rộng lớn của một ngân hàng quốc doanh, CTG có khả năng cạnh tranh tệp khách hàng cá nhân chất lượng trong bối cảnh lãi suất cho vay liên tục giảm sâu và nhu cầu tín dụng bán lẻ hạn chế. Tỷ trọng cho vay cá nhân của CTG tăng từ 36,9% (Q3/2023) lên 38,7% (Q3/2024) trong khi các NHTM đều ghi nhận giảm tỷ trọng cho vay cá nhân đáng kể.

Bảo toàn biên lãi thuần tăng nhẹ so với năm 2023

Biên lãi thuần NIM 3Q2024 giảm xuống 2,96% so với 2,99% quý trước nhưng vẫn cao hơn so với 2,91% của năm 2023. Chúng tôi dự báo NIM cả năm 2024 vẫn sẽ tăng nhẹ so với năm 2023 mặc dù Vietinbank đang thực hiện các chương trình giảm lãi suất cho vay nhằm chia sẻ khó khăn với các doanh nghiệp và cá nhân chịu ảnh hưởng bởi bão Yagi khiến lợi suất tài sản sinh lãi tiếp tục giảm. Về phía chi phí vốn, CTG quản lý chi phí vốn tốt trong quý 3 so với mặt bằng chung khi COF đi ngang so với quý trước. Tuy nhiên áp lực có thể bắt đầu trong đầu năm sau do các áp lực từ tỷ giá và TT2 gần đây có thể khiến chi phí huy động tăng lên.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Trích lập "quá" thận trọng

Q3/2024, CTG ghi nhận 21.916 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+26% YoY, +12% QoQ) và 6.553 tỷ LNTT (+35% YoY, -3% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 15.578 tỷ (+19% YoY, +2% QoQ), tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ nhờ cả tăng trưởng tín dụng tốt và biên lãi thuần NIM cải thiện.

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận tăng trưởng ấn tượng với 6.339 tỷ (+47% YoY, +47% QoQ), CTG là một trong số ít ngân hàng đạt được tăng trưởng thu nhập ngoài lãi cao trong khi hầu hết các ngân hàng đều suy yếu nguồn thu nhập này trong quý 3. Động lực thúc đẩy chủ yếu đến từ hoạt động thu hồi nợ xấu tích cực đạt hơn 3.900 tỷ.

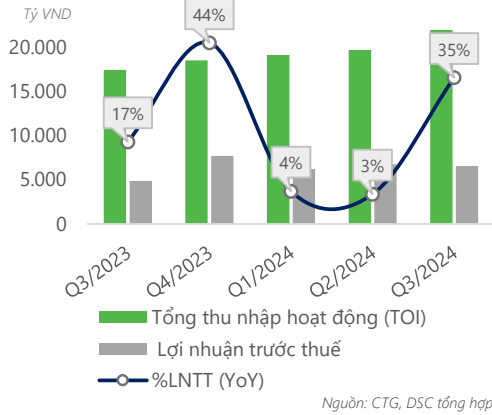
Về phía chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 6.095 tỷ (+20% YoY, +20% QoQ) chủ yếu do chi phí nhân viên tăng. Dự kiến chi phí hoạt động sẽ tiếp tục tăng trong quý 4/2024 và năm 2025 do CTG đang đẩy mạnh hoạt động chuyển đổi, đầu tư cho công nghệ. Chi phí dự phòng đột biến lên 9.269 tỷ (+25% YoY, +19% QoQ), lũy kế 9 tháng CTG đã trích lập hơn 25 nghìn tỷ (bằng kế hoạch cả năm), cho thấy quan điểm cực kỳ thận trọng.

Chất lượng tài sản dẫn đầu ngành

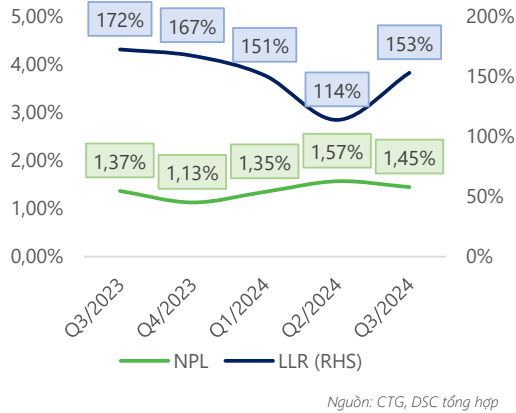
Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,45% so với 1,57% quý trước, trong đó nợ nhóm 4 giảm 45% QoQ, tương đương hơn 6.000 tỷ do khách hàng lớn bị chuyển nhóm nợ trong quý 2 được chuyển lại về nhóm 1 sau qua vượt qua thời gian thử thách. Trong khi đó, nợ nhóm 3 tăng 194% QoQ, tương đương gần 6.500 tỷ do CTG chủ động chuyển nhóm nợ khách hàng theo nguyên tắc nhận diện rủi ro sớm. Tỷ lệ nợ tái cơ cấu theo thông tư 02 dưới 5.000 tỷ, tức khoảng dưới 0,3% và CTG đã trích lập đầy đủ đối với các khoản vay này.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng tăng lên 153%, cao thứ 2 toàn ngành (chỉ sau VCB) và cách xa 116% của BIDV ở vị trí thứ 3. Như vậy, chất lượng tài sản của CTG đang cho thấy những tín hiệu cải thiện trong quý này và Vietinbank vẫn duy trì vị thế là ngân hàng có chất lượng tài sản đứng đầu ngành. Ngân hàng cũng cho biết mục tiêu nợ xấu năm 2024 là dưới 1,5% (điều chỉnh thấp hơn so với 1,8% trong đầu năm).

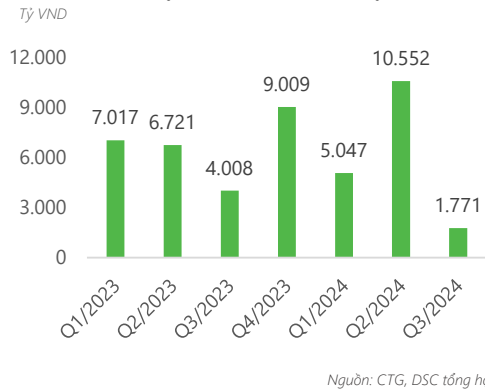
KẾT QUẢ KINH DOANH



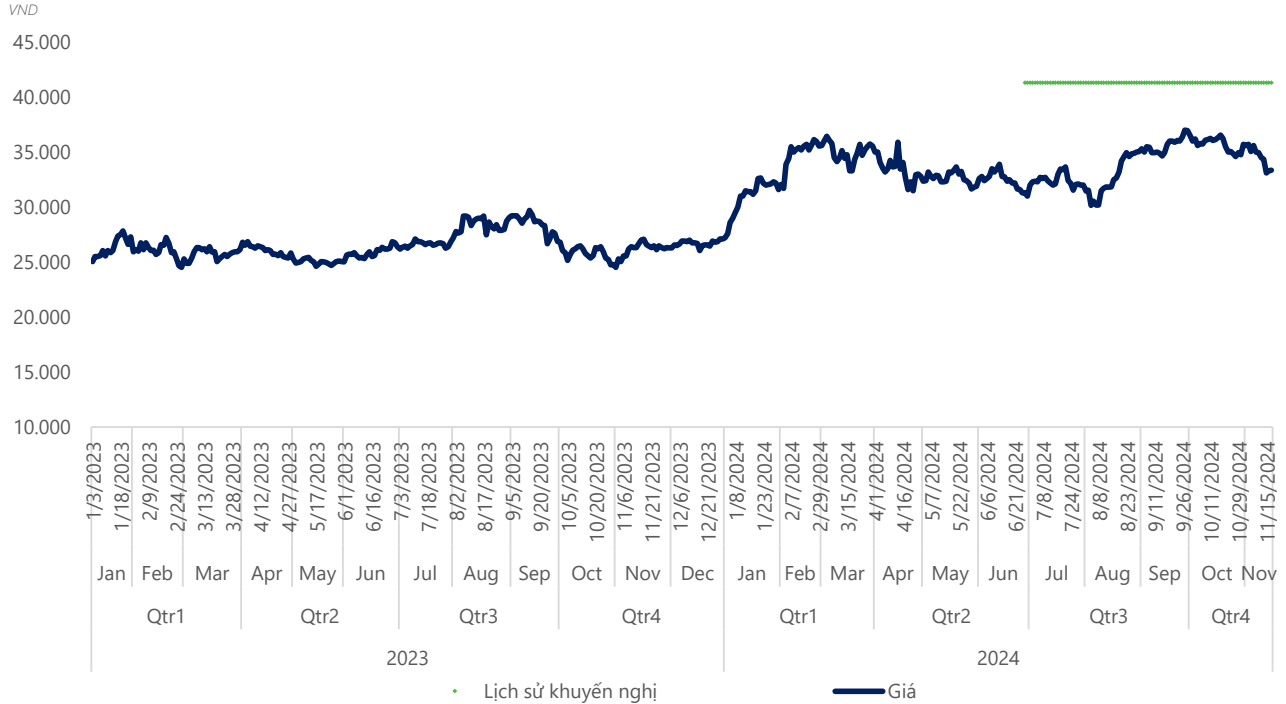
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN



NỢ XẤU HÌNH THÀNH TRONG KỲ (NỘI BẢNG & XÓA NỢ)

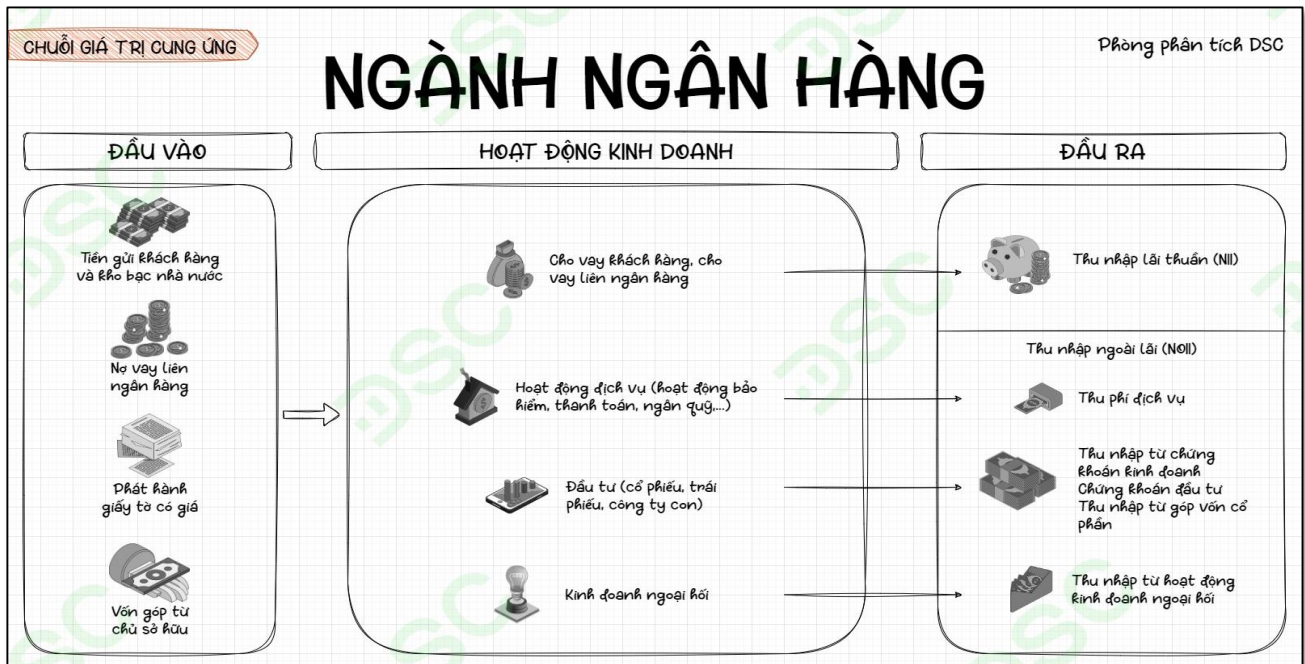


LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn