

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2023

Mã giao dịch: CTG

Reuters: CTG.HM

Bloomberg: CTG VN

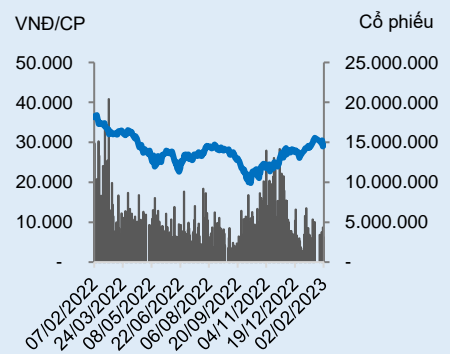
Lợi nhuận Quý 4 tăng trưởng mạnh mẽ

| | |
|-----------------------------|----------------|
| Khuyến nghị | NEUTRAL |
| Giá kỳ vọng (VNĐ) | 30.600 |
| Giá thị trường (02/02/2023) | 29.200 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 4,8% |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------|-----------------|
| Sàn giao dịch | HSX |
| Khoảng giá 52 tuần | 19.800-37.650 |
| Vốn hóa | 140.328 tỷ đồng |
| SL cổ phiếu lưu hành | 4.805.750.609 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 3.813.575 |
| % sở hữu nước ngoài | 28,06% |
| Room nước ngoài | 30% |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | N/a |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá | N/a |
| Beta | 1,26 |

BIẾN ĐỘNG GIÁ



| | YTD | 1T | 3T | 6T |
|---------|------|------|-------|--------|
| CTG | 4,3% | 8,1% | 23,7% | 1,4% |
| VNIndex | 3,2% | 6,8% | 5,7% | -14,4% |

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext.257

hoalt@bvsc.com.vn

Ngân hàng Vietinbank đã công bố báo cáo tài chính Quý 4/2022 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 17.245 tỷ đồng (+24,2% yoy) và 4.260 tỷ đồng (+45,9% yoy). Vietinbank là một trong vài ngân hàng vẫn tiếp tục có lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh so với quý liền kề với mức tăng 27,6%.

Tín dụng tăng trưởng tốt trong Quý 4 nhờ được nới hạn mức

Quý 4/2022 tín dụng của Vietinbank đạt 1.279 nghìn tỷ đồng, tăng 1,8% QoQ và đưa tín dụng cả năm của Vietinbank tăng 12,2% so với năm trước. Đây là mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong 5 năm qua của CTG. Cuối Quý 4/2022, CTG chỉ nắm giữ 4.679 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, giảm 61% QoQ đưa tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng của Vietinbank về mức 0,4%.

Vietinbank ghi giảm mạnh nợ xấu

Quý 4/2022, tỷ lệ nợ xấu của Vietinbank đạt mức 1,24% (giảm 18 bps so với quý liền kề), nợ nhóm 2/cho vay khách hàng tăng 55 bps so với quý 3 lên mức 2,35% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 34% so với quý 3 về mức 188%. Các chỉ số chất lượng tài sản biến động không nhiều so với cuối Quý 3/2022, tuy nhiên Vietinbank đã sử dụng 15.018 tỷ đồng trích lập dự phòng để ghi giảm nợ xấu. Khoản ghi giảm nợ xấu này tương đương 1,18% dư nợ cho vay khách hàng của Vietinbank.

NIM mở rộng

Quý 4/2022, NIM Vietinbank đạt mức 3,01%, tăng 18 bps so với cùng kỳ và giảm 8 bps so với quý liền kề.

Quan điểm đầu tư

Vietinbank là một trong những ngân hàng có sự cải thiện mạnh mẽ nhất trong vài năm qua. Trong giai đoạn từ 2018-2022, CTG tăng trưởng LNST bình quân là 33,8%, ROE tăng từ mức 8% lên 16,7%. Trong hai năm vừa qua, Vietinbank đã đẩy mạnh hoạt động trích lập dự phòng cũng như ghi giảm các khoản nợ xấu dẫn tới làm giảm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận nhưng điều này cũng tạo ra bộ đệm lợi nhuận cho những năm tới. Tuy nhiên, ngành ngân hàng trong đó có Vietinbank cũng đối diện với những cơn gió ngược trong năm 2023. Do đó, chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với CTG với mức giá mục tiêu là **30.600 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 4,8% so với mức giá đóng của ngày 02/02/2023 là 29.200 đồng/cp).

Lợi nhuận Quý 4 tăng trưởng mạnh mẽ

Ngân hàng Vietinbank đã công bố báo cáo tài chính Quý 4/2022 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 17.245 tỷ đồng (+24,2% yoy) và 4.260 tỷ đồng (+45,9% yoy). Vietinbank là một trong vài ngân hàng vẫn tiếp tục có lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh so với quý liền kề với mức tăng 27,6%. Mức tăng trưởng tích cực của Vietinbank so với cùng kỳ đến từ việc tín dụng tăng, NIM mở rộng, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ và lãi thuần từ hoạt động ngoại hối. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

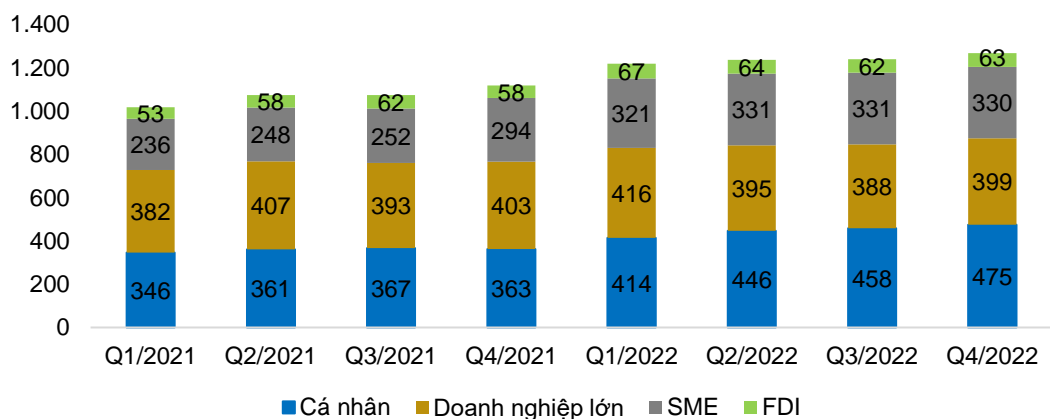
| KQKD | Q4.2021 | Q4.2022 | yoy | CĐKT | Q4.2021 | Q4.2022 | yoy |
|-------------------|---------|---------|-------|---------------------|-----------|-----------|-------|
| NII | 10.396 | 12.848 | 23,6% | VCSH | 93.653 | 108.305 | 15,6% |
| Non-II | 1.615 | 2.915 | 80,5% | Tổng tài sản | 1.531.468 | 1.809.189 | 18,1% |
| TOI | 13.887 | 17.245 | 24,2% | Tín dụng | 1.140.647 | 1.279.501 | 12,2% |
| Chi phí hoạt động | -5.832 | -6.363 | 9,1% | Cho vay khách hàng | 1.130.668 | 1.274.822 | 12,7% |
| CIR | 42,0% | 36,9% | | Tiền gửi khách hàng | 1.161.797 | 1.249.181 | 7,5% |
| Chi phí dự phòng | -4.377 | -5.533 | 26,4% | NPL | 1,26% | 1,24% | |
| LNST | 2.921 | 4.260 | 45,9% | LLRC | 180,4% | 188,4% | |
| NIM | 2,83% | 3,01% | | Credit cost | 1,58% | 1,76% | |
| ROA trượt | 1,0% | 1,0% | | CASA | 20,1% | 20,0% | |
| ROE trượt | 15,7% | 16,4% | | Đòn bẩy tài chính | 16,4 | 16,7 | |

Nguồn: BVSC & CTG

Tín dụng tăng trưởng tốt trong Quý 4 nhờ được tăng hạn mức

Quý 4/2022, tín dụng của Vietinbank đạt 1.279 nghìn tỷ đồng, tăng 1,8% QoQ và đưa tín dụng cả năm của Vietinbank tăng 12,2% so với năm trước. Đây là mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong 5 năm qua của CTG. Cuối Quý 4/2022, CTG chỉ nắm giữ 4.679 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, giảm 61% QoQ đưa tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng của Vietinbank về mức 0,4%. Đây là mức rất thấp giúp cho Vietinbank giảm thiểu khả năng chịu tác động tiêu cực trực tiếp từ trái phiếu doanh nghiệp.

Cơ cấu cho vay khách hàng

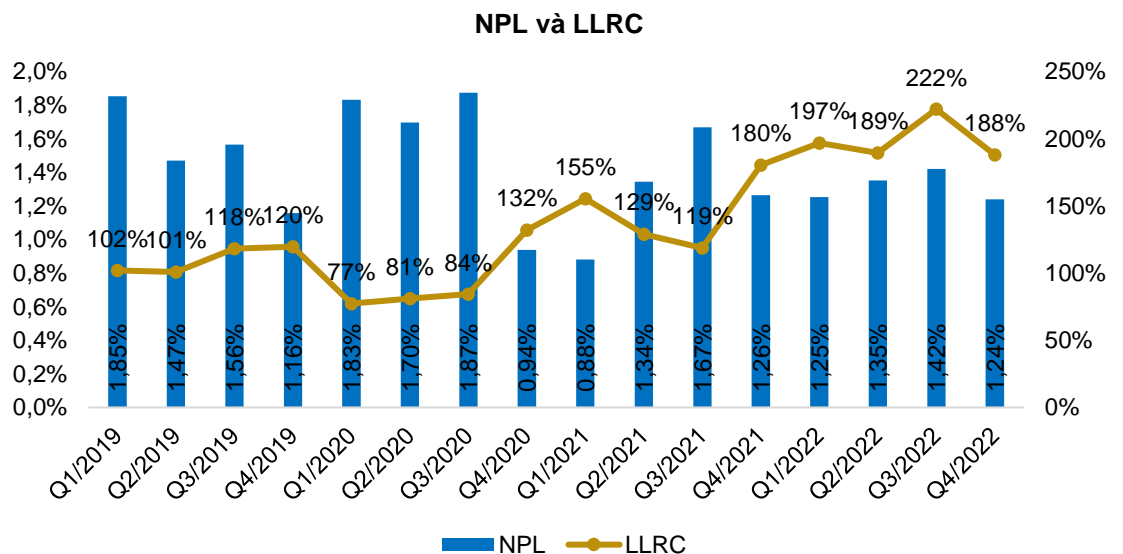


Nguồn: CTG

Vietinbank là ngân hàng hỗ trợ mạnh mẽ nền kinh tế trong những năm đại dịch Covid19 nên nằm trong nhóm có thể được cấp hạn mức tín dụng cao. Cùng với đó, Vietinbank cũng có thể được hưởng lợi và chiếm thị phần của các ngân hàng tư nhân đang gặp khó khăn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất ở mức cao, thị trường bất động sản suy yếu cũng như tác động từ việc các nền kinh tế lớn có thể suy thoái làm cho tăng trưởng tín dụng có thể chậm lại. BVSC ước tính mức tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 của Vietinbank ở quanh mức 10-11%.

Vietinbank ghi giảm mạnh nợ xấu

Quý 4/2022, tỷ lệ nợ xấu của Vietinbank đạt mức 1,24% (giảm 18 bps so với quý liền kề), nợ nhóm 2/cho vay khách hàng tăng 55 bps so với quý 3 lên mức 2,35% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 34% so với quý 3 về mức 188%. Các chỉ số chất lượng tài sản biến động không nhiều so với cuối Quý 3/2022, tuy nhiên Vietinbank đã sử dụng 15.018 tỷ đồng trích lập dự phòng để ghi giảm nợ xấu. Khoản ghi giảm nợ xấu này tương đương 1,18% dư nợ cho vay khách hàng của Vietinbank.



Nguồn: BVSC & CTG

Việc đẩy mạnh trích lập dự phòng và ghi giảm nợ xấu tạo ra bộ đệm lợi nhuận cho Vietinbank trong năm 2023. Tuy nhiên, BVSC đánh giá rằng năm 2023 là năm có những cơn gió ngược có thể làm suy giảm chất lượng tài sản của ngành ngân hàng trong đó có Vietinbank như:

- Mặt bằng lãi suất ở mức cao làm ảnh hưởng tới khả năng thanh toán gốc và lãi của cá nhân cũng như doanh nghiệp vay vốn.
- Nhà đầu tư nhìn chung đã giảm sự quan tâm đáng kể lên tác động trái chiều từ thị trường trái phiếu doanh nghiệp nhưng khó khăn thì vẫn còn ở đó. BVSC ước tính có khoảng 238 ngàn tỷ trái phiếu doanh nghiệp (không bao gồm trái phiếu ngân hàng) sẽ đáo hạn trong năm 2023. Tình hình khó khăn chung có thể làm cho một số doanh nghiệp khó tái cơ cấu

trái phiếu đến hạn hay thanh toán gốc lãi cho nhà đầu tư trái phiếu. Mặc dù tỷ lệ nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp của Vietinbank chỉ ở mức 0,4% nên Vietinbank có thể sẽ không chịu nhiều tác động trực tiếp nhưng Vietinbank có thể cũng sẽ chịu tác động suy giảm chất lượng tài sản gián tiếp do tình hình chung.

- Thị trường bất động sản suy yếu. Đây là nhóm ngành có tỷ trọng dư nợ lớn trong hệ thống ngân hàng và có tính lan tỏa sang các ngành phụ trợ khác như vật liệu xây dựng, xây dựng... Dư nợ nhà phát triển bất động sản, dư nợ vay mua nhà và dư nợ công ty xây dựng chiếm lần lượt khoảng 5%, 13% và 6% dư nợ cho vay khách hàng của Vietinbank. Ngành Bất động sản suy yếu có thể làm giảm khả năng thanh toán của những doanh nghiệp bất động sản, doanh nghiệp liên quan đến ngành bất động sản cũng như nhóm khách hàng cá nhân vay nợ để đầu tư bất động sản.
- Tác động từ việc các nền kinh tế lớn trên thế giới có thể suy thoái. Việt Nam là quốc gia có nền kinh tế mở. Nếu các nền kinh tế lớn trên thế giới gặp khó khăn sẽ làm giảm các đơn hàng tại Việt Nam làm ảnh hưởng tới tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh và làm giảm hoặc mất khả năng thanh toán nợ vay của doanh nghiệp.
- Nền kinh tế dự kiến tăng trưởng chậm lại trong năm 2023 cùng với đó là khó khăn từ các lĩnh vực như bất động sản hay xuất khẩu có thể làm cho một số lao động bị giảm lương hoặc mất việc làm dẫn tới giảm hoặc mất khả năng thanh toán các khoản vay.

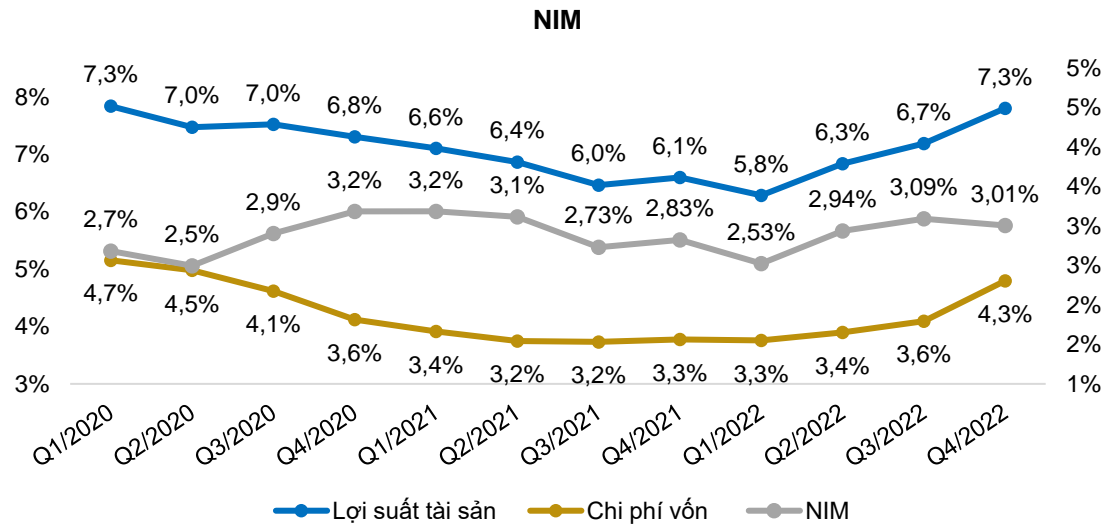
Những cơn gió ngược đã có tác động nhất định lên kết quả kinh doanh Quý 4/2022 của ngành ngân hàng. Tuy nhiên, BVSC tiếp tục quan sát kỹ những yếu tố có thể thay đổi làm suy yếu những cơn gió ngược hoặc thậm chí trở thành cơn gió thuận hỗ trợ ngành ngân hàng tăng trưởng như: (1) FED hạ lãi suất sớm hơn dự kiến tạo tiền đề cho SBV có thể hạ lãi suất điều hành và các ngân hàng thường mại có thể hạ lãi suất cho vay; (2) SBV đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong năm 2023; (3) các nền kinh tế lớn chỉ suy thoái nhẹ và nhu cầu hàng hóa phục hồi làm gia tăng các đơn hàng sản xuất tại Việt Nam; (4) giải ngân đầu tư công mạnh mẽ từ đó tạo thêm việc làm cũng như thúc đẩy tăng trưởng GDP và đặc biệt gia tăng thanh khoản hệ thống khi tiền gửi phục vụ đầu tư công được chuyển từ SBV ra nền kinh tế; (5) ngành Bất động sản thoát khỏi khó khăn; và (6) giải pháp hữu hiệu hỗ trợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

NIM mở rộng

Quý 4/2022, NIM Vietinbank đạt mức 3,01%, tăng 18 bps so với cùng kỳ và giảm 8bps so với quý liền kề. NIM Vietinbank mở rộng so với cùng kỳ nhờ lợi suất sinh lợi trên tài sản tăng nhanh hơn so với chi phí vốn. Trong quý này, chi phí vốn của CTG ở mức 4,29%, tăng 102 bps so với cùng kỳ và tăng 70 bps so với quý liền kề. Mức tăng chi phí vốn của Vietinbank thấp hơn một chút so với nhóm ngân hàng tư nhân nhờ duy trì được tỷ lệ CASA và tiền gửi kho bạc tăng lên khá mạnh.

Lợi suất sinh lợi của Vietinbank đạt mức 7,3%, tăng 62 bps so với quý 3/22 và tăng 120 bps so với cùng kỳ. Lợi suất sinh lợi tăng do mặt bằng lãi suất cho vay tăng lên, lãi suất cho vay trên thị trường liên ngân hàng tăng lên cũng như Vietinbank không còn phải hỗ trợ nền kinh tế mạnh mẽ

như những năm trước do tác động của đại dịch Covid19. Áp lực về NIM có thể sẽ giảm trong những quý tới bởi khi mặt bằng lãi suất đã ở mức cao và nhiều khả năng sẽ không tăng lên thêm trong năm 2023.



Nguồn: BVSC & CTG

Quan điểm đầu tư

Vietinbank là một trong những ngân hàng có sự cải thiện mạnh mẽ nhất trong vài năm qua. Trong giai đoạn từ 2018-2022, CTG tăng trưởng LNST bình quân là 33,8%, ROE tăng từ mức 8% lên 16,7%. Trong hai năm vừa qua, Vietinbank đã đẩy mạnh hoạt động trích lập dự phòng cũng như ghi giảm các khoản nợ xấu dẫn tới làm giảm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận nhưng điều này cũng tạo ra bộ đệm lợi nhuận cho những năm tới. Tuy nhiên, ngành ngân hàng trong đó có Vietinbank cũng đối diện với những cơn gió ngược trong năm 2023. Do đó, chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với CTG với mức giá mục tiêu là **30.600 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 4,8% so với mức giá đóng của ngày 02/02/2023 là 29.200 đồng/cp).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| Kết quả kinh doanh | | | | |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Đơn vị (tỷ đồng) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
| Tổng thu nhập hoạt động | 45.317 | 53.157 | 64.580 | 66.154 |
| Chi phí hoạt động | -16.085 | -17.186 | -19.304 | -19.648 |
| Lợi nhuận thuần trước DPRRTD | 29.232 | 35.971 | 45.277 | 46.506 |
| Dự phòng rủi ro tín dụng | -12.147 | -18.382 | -24.163 | -23.291 |
| Lợi nhuận sau thuế | 13.694 | 14.089 | 16.908 | 18.498 |

| Bảng cân đối kế toán | | | | |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Đơn vị (tỷ đồng) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
| Tiền, vàng bạc, đá quý | 9.930 | 11.331 | 11.067 | 40.752 |
| Tiền gửi tại NHNN | 57.617 | 23.383 | 29.727 | 31.213 |
| Tiền vàng gửi tại các TCTD khác | 102.533 | 149.317 | 243.099 | 255.254 |
| Cho vay khách hàng | 1.015.333 | 1.130.668 | 1.274.822 | 1.402.304 |
| Chứng khoán đầu tư | 114.942 | 177.545 | 180.313 | 189.282 |
| Tổng tài sản có | 1.341.436 | 1.531.587 | 1.809.189 | 1.980.297 |
| Các khoản nợ Chính phủ và NHNN | 44.597 | 33.294 | 104.779 | 110.018 |
| Tiền gửi và vay các TCTD khác | 128.519 | 138.834 | 210.160 | 231.176 |
| Tiền gửi của khách hàng | 990.331 | 1.161.848 | 1.249.181 | 1.361.607 |
| Vốn chủ sở hữu | 85.411 | 93.650 | 108.305 | 129.445 |
| Tổng nguồn vốn | 1.341.436 | 1.531.587 | 1.809.189 | 1.980.297 |

| Chỉ số tài chính | | | | |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Chỉ tiêu | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
| Chỉ tiêu tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng cho vay khách hàng (%) | 8,6% | 11,4% | 12,7% | 10,0% |
| Tăng trưởng huy động (%) | 10,9% | 17,3% | 7,5% | 9,0% |
| Tăng trưởng tổng tài sản (%) | 8% | 14% | 18% | 9% |
| Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%) | 10% | 10% | 16% | 20% |
| Chỉ tiêu sinh lời | | | | |
| NIM (%) | 2,72% | 2,93% | 2,96% | 2,92% |
| ROA (%) | 1,1% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| ROE (%) | 16,8% | 15,7% | 16,7% | 15,6% |
| Chỉ tiêu chất lượng tài sản | | | | |
| NPL (%) | 0,94% | 1,26% | 1,24% | 1,55% |
| Dự phòng/Tổng dư nợ | 132% | 180% | 188% | 213% |
| Chỉ tiêu thanh khoản | | | | |
| Cho vay/Tổng tài sản | 76% | 74% | 70% | 71% |
| Cho vay/Huy động | 103% | 97% | 102% | 103% |
| Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần | | | | |
| EPS (đồng/cổ phần) | 2.929 | 2.525 | 3.518 | 3.849 |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần) | 22.778 | 19.342 | 22.382 | 26.751 |

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản

minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888