

**Ngành Ngân hàng**

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2023

Mã giao dịch: CTG

Reuters: CTG.HM

Bloomberg: CTG VN

**Kết quả kinh doanh tăng trưởng vững chắc**

|                            |                   |
|----------------------------|-------------------|
| Khuyến nghị                | <b>OUTPERFORM</b> |
| Giá kỳ vọng (VNĐ)          | <b>37.700</b>     |
| Giá thị trường (07/8/2023) | 32.600            |
| Lợi nhuận kỳ vọng          | 15,6%             |

Ngân hàng Vietinbank đã công bố BCTC Quý 2.2023 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 17.772 tỷ đồng (+11,5% YoY) và 5.203 tỷ đồng (+12% YoY). Kết quả kinh doanh của Vietinbank tăng trưởng đến từ thu nhập lãi thuần tăng 6,2% YoY, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 14,4% YoY, lãi từ hoạt động ngoại hối tăng 44,6% YoY, lãi từ hoạt động khác tăng 60% YoY.

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

|                        |                 |
|------------------------|-----------------|
| Sàn giao dịch          | HSX             |
| Khoảng giá 52 tuần     | 19.800-32.600   |
| Vốn hóa                | 156.667 tỷ đồng |
| SL cổ phiếu lưu hành   | 4.805.750.609   |
| KLGD bình quân 10 ngày | 8.679.343       |
| % sở hữu nước ngoài    | 27,09%          |
| Room nước ngoài        | 30%             |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | N/a             |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá   | N/a             |
| Beta                   | 1,02            |

**Tín dụng tăng trưởng nhanh hơn trung bình ngành**

Tính đến cuối Quý 2.2023, tín dụng của Vietinbank đạt mức 1.364 nghìn tỷ đồng, tăng 2% QoQ tương đương với 6,6% YTD, mức tăng này cao hơn mức tăng tín dụng toàn nền kinh tế là 4,73% YTD.

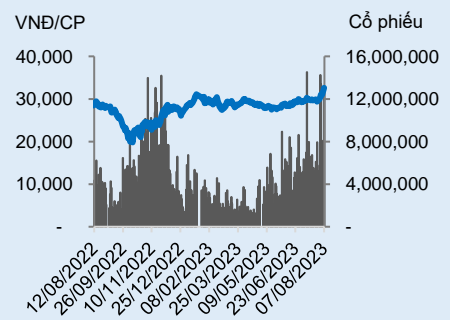
**Kỳ vọng NIM tạo đáy và phục hồi trong nửa cuối năm**

Kỳ vọng lãi suất huy động giảm nhanh sẽ hỗ trợ cho NIM phục hồi trong nửa cuối năm 2023.

**Chất lượng tài sản ổn định so với quý liền kề**

Cuối Quý 2.2023, một số chỉ số đo lường chất lượng tài sản của Vietinbank như sau: NPL ở mức 1,27%, tương đương với quý liền kề; nợ nhóm 2/cho vay khách hàng ở mức 2,59%, giảm 9 bps so với quý liền kề, tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 169%, giảm 4% so với quý liền kề, số ngày phải thu giảm 2 ngày so với quý liền kề về mức 36 ngày.

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



|         | YTD   | 1T   | 3T    | 6T    |
|---------|-------|------|-------|-------|
| CTG     | 16,4% | 7,6% | 16,6% | 9,8%  |
| VNIndex | 18,9% | 7,8% | 16,5% | 17,3% |

**Quan điểm đầu tư**

Trong vài năm gần đây, Vietinbank đã thực hiện trích lập dự phòng mạnh mẽ và ghi giảm những tài sản nợ xấu ra khỏi bảng cân đối kế toán. Điều này tạo ra bộ đệm giúp cho Vietinbank tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tới. Cùng với đó, lãi suất giảm nhanh và kỳ vọng nền kinh tế phục hồi từ nửa cuối năm 2023 tạo ra động lực tăng trưởng cho ngành ngân hàng nói chung cũng như Vietinbank nói riêng. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cổ phiếu CTG với mức giá mục tiêu là **37.700 đồng/cp** (cao hơn 15,6 % so mức giá đóng cửa tại ngày 07/8/2023 là 32.600 đồng/cp).

Chuyên viên phân tích

**Lê Thanh Hòa, CFA**

(84 28) 3914.6888 ext. 257

hoalt@bvsc.com.vn

## Kết quả kinh doanh tăng trưởng chắc chắn

Ngân hàng Vietinbank đã công bố BCTC Quý 2.2023 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 17.772 tỷ đồng (+11,5% YoY) và 5.203 tỷ đồng (+12% YoY). Kết quả kinh doanh của Vietinbank tăng trưởng đến từ thu nhập lãi thuần tăng 6,2% YoY, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 14,4% YoY, lãi từ hoạt động ngoại hối tăng 44,6% YoY, lãi từ hoạt động khác tăng 60% YoY... Một số thông tin cụ thể như sau:

| KQKD              | Q2.2022 | Q2.2023 | yoy   |
|-------------------|---------|---------|-------|
| NII               | 12.013  | 12.757  | 6,2%  |
| Non-II            | 2.374   | 2.961   | 24,7% |
| TOI               | 15.941  | 17.772  | 11,5% |
| Chi phí hoạt động | -4.272  | -4.743  | 11,0% |
| CIR               | 26,8%   | 26,7%   |       |
| Chi phí dự phòng  | -5.883  | -6.478  | 10,1% |
| LNST              | 4.645   | 5.203   | 12,0% |
| NIM               | 2,94%   | 2,79%   |       |
| ROA trượt         | 0,9%    | 1,0%    |       |
| ROE trượt         | 14,6%   | 15,9%   |       |

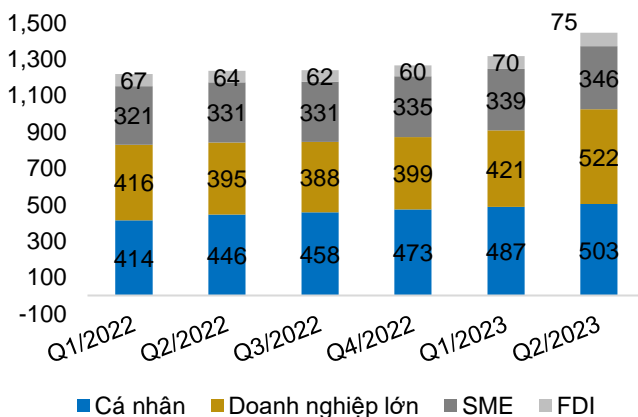
| CĐKT                | Q2.2022   | Q2.2023   | yoy   |
|---------------------|-----------|-----------|-------|
| VCSH                | 102.782   | 118.060   | 14,9% |
| Tổng tài sản        | 1.691.062 | 1.860.105 | 10,0% |
| Tín dụng            | 1.250.913 | 1.363.630 | 9,0%  |
| Cho vay khách hàng  | 1.238.483 | 1.359.357 | 9,8%  |
| Tiền gửi khách hàng | 1.205.567 | 1.310.048 | 8,7%  |
| NPL                 | 1,35%     | 1,27%     |       |
| LLRC                | 189,6%    | 168,9%    |       |
| Credit cost         | 1,92%     | 1,92%     |       |
| CASA                | 19,9%     | 18,7%     |       |
| Đòn bẩy tài chính   | 16,5      | 15,8      |       |

Nguồn: BVSC & CTG

## Tín dụng tăng trưởng nhanh hơn trung bình ngành

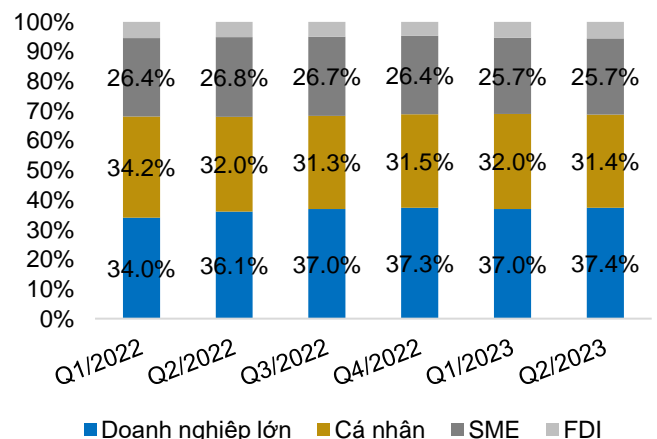
Tính đến cuối Quý 2.2023, tín dụng của Vietinbank đạt mức 1.364 nghìn tỷ đồng, tăng 2% QoQ tương đương với 6,6% YTD, mức tăng này cao hơn mức tăng tín dụng toàn nền kinh tế là 4,73% YTD. Mức tăng trưởng tín dụng có phần chậm lại trong Quý 2 khi tín dụng nhóm doanh nghiệp lớn chững lại và chỉ tăng 0,2% QoQ.

**Cơ cấu cho vay khách hàng**  
(Đvt: nghìn tỷ đồng)



Nguồn: BVSC & CTG

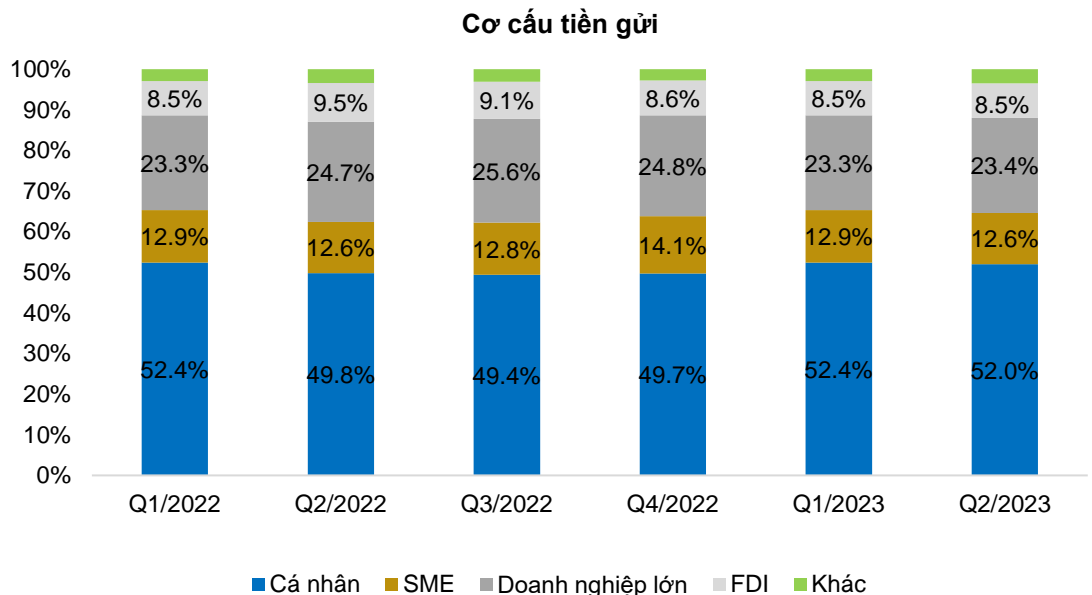
**Cơ cấu cho vay khách hàng**



Nguồn: BVSC & CTG

Mức tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế chậm lại trong 1H2023 do một số nguyên nhân như: (1) thị trường BĐS suy giảm sâu; (2) tăng trưởng kinh tế chậm lại; (3) lãi suất ở mặt bằng cao; và (4) nhu cầu ở các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam suy giảm tác động tiêu cực tới các doanh nghiệp xuất khẩu. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất đang giảm nhanh cũng như kỳ vọng nền kinh tế phục hồi trở lại từ nửa sau năm 2023 sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng toàn ngành nói chung cũng như Vietinbank nói riêng. BVSC dự báo tăng trưởng tín dụng của Vietinbank trong năm nay quanh mức 14%, tương đương với hạn mức tín dụng được giao cho cả năm 2023 của Vietinbank.

Huy động cuối Quý 2 đạt 1.423 nghìn tỷ đồng, tăng 2,8% QoQ tương đương với 6,1% YTD. Mức tăng này xấp xỉ với tăng trưởng tín dụng. CASA có sự phục hồi nhẹ khi tăng từ mức 18,1% cuối Quý 1.23 lên 18,7% cuối Quý 2.23. Mức tăng còn yếu nhưng BVSC kỳ vọng CASA tạo đáy và trên đường phục hồi trở lại.

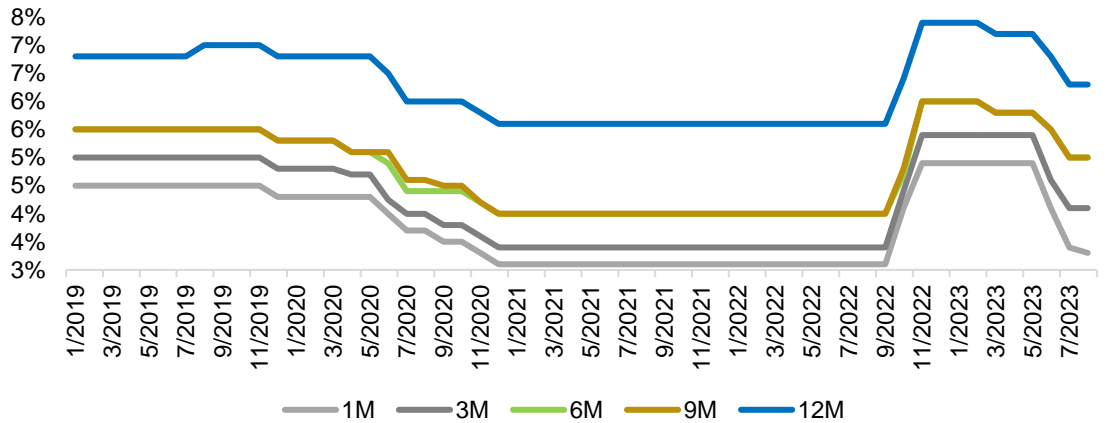


Nguồn: BVSC & CTG

### Kỳ vọng NIM tạo đáy và phục hồi trong nửa cuối năm

SBV đã gia tăng cung tiền cơ sở thông qua việc mua thêm khoảng 6 tỷ USD trong cuối năm 2022 và 2023 cũng như quyết liệt thực hiện tới 4 lần giảm lãi suất điều hành. Cùng với đó là nhu cầu tín dụng yếu đã làm hạ nhiệt nhanh chóng lãi suất huy động. Không ngoài xu hướng chung toàn ngành, Sacombank cũng thực hiện giảm lãi suất huy động từ 1-1,6% trên các kỳ hạn. Mức giảm lãi suất từ đỉnh thấp hơn các ngân hàng thường mại tư nhân nhưng khi tăng lãi suất huy động trong giai đoạn cuối năm 2022 và đầu năm 2023 thì mức tăng của Vietinbank cũng yếu hơn so với các ngân hàng thường mại tư nhân.

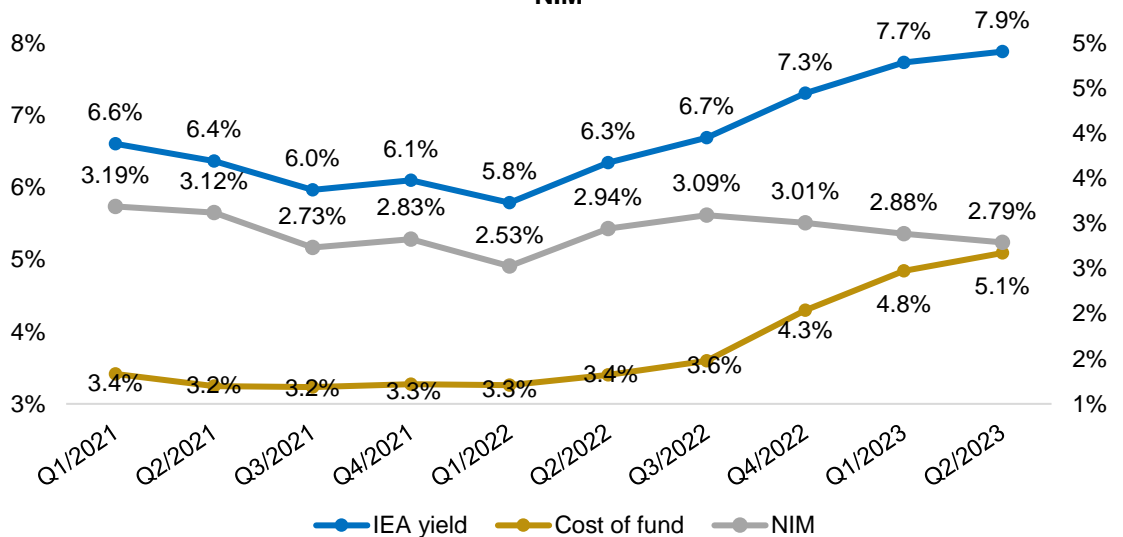
**Lãi suất huy động của CTG**



Nguồn: BVSC & Vietinbank

Lãi suất huy động của Vietinbank tập trung phần lớn ở các kỳ hạn ngắn với khoảng 77% huy động cuối quý 2 có kỳ hạn còn lại dưới 6 tháng. Điều này làm cho tốc độ thay đổi chi phí vốn của Vietinbank khá nhanh. Trong khi đó, các hợp đồng vay vốn trung và dài hạn có thời gian thay đổi lãi suất 3 tháng một lần nên có độ trễ so với sự thay đổi của lãi suất đầu vào. Điều này sẽ hỗ trợ cho NIM của Vietinbank có thể phục hồi trở lại trong nửa cuối năm 2023.

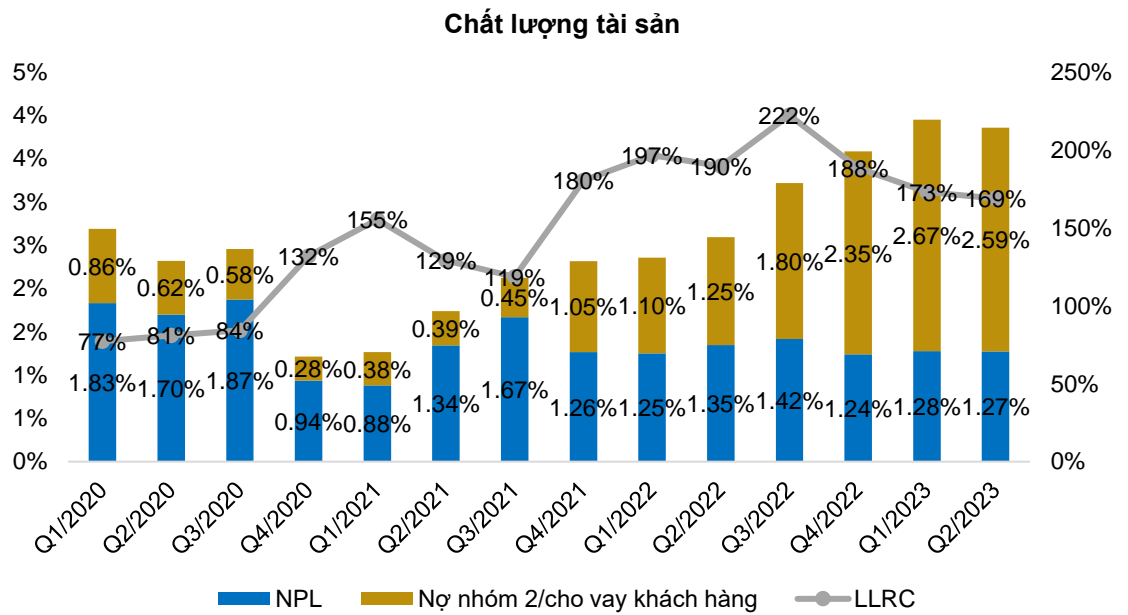
**NIM**



Nguồn: BVSC & BCTC Vietinbank

### Chất lượng tài sản ổn định so với quý liền kề

Cuối Quý 2, một số chỉ số đo lường chất lượng tài sản của Vietinbank như sau: NPL ở mức 1,27%, tương đương với quý liền kề; nợ nhóm 2/cho vay khách hàng ở mức 2,59%, giảm 9 bps so với quý liền kề, tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 169%, giảm 4% so với quý liền kề, số ngày phải thu giảm 2 ngày so với quý liền kề về mức 36 ngày. Trong Quý 2.2023, Vietinbank tiếp tục trích lập dự phòng mạnh tín dụng mạnh mẽ với giá trị trích lập 6.478 tỷ đồng (+10,1% YoY).



Nguồn: BVSC & Vietinbank

Sự suy giảm chất lượng tài sản của Vietinbank đã có sự chững lại trong Quý 2.2023. BVSC cho rằng thời điểm suy giảm chất lượng tài sản mạnh nhất đã qua và có thể từng bước có sự phục hồi nhờ: (1) Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép tái cơ cấu các khoản vay; (2) lãi suất đang có xu hướng giảm sâu và chuyển về mặt bằng thấp hơn đáng kể; và (3) kỳ vọng nền kinh tế phục hồi từ nửa cuối năm 2023.

### Quan điểm đầu tư

Trong vài năm gần đây, Vietinbank đã thực hiện trích lập dự phòng mạnh mẽ và ghi giảm những tài sản nợ xấu ra khỏi bảng cân đối kế toán. Điều này tạo ra bộ đệm giúp cho Vietinbank tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tới. Cùng với đó, lãi suất giảm nhanh và kỳ vọng nền kinh tế phục hồi từ nửa sau của năm 2023 tạo ra động lực tăng trưởng cho ngành ngân hàng nói chung cũng như Vietinbank nói riêng. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cổ phiếu CTG với mức giá mục tiêu là **37.700 đồng/cp** (cao hơn 15,6 % so mức giá đóng cửa tại ngày 07/8/2023 là 32.600 đồng/cp).

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

| <b>Kết quả kinh doanh</b>    |             |             |              |              |
|------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>       | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023F</b> | <b>2024F</b> |
| Tổng thu nhập hoạt động      | 53.157      | 64.117      | 70.864       | 79.352       |
| Chi phí hoạt động            | -17.186     | -19.007     | -21.968      | -24.599      |
| Lợi nhuận thuần trước DPRRTD | 35.971      | 45.109      | 48.896       | 54.753       |
| Dự phòng rủi ro tín dụng     | -18.382     | -24.163     | -25.176      | -26.197      |
| Lợi nhuận sau thuế           | 14.089      | 16.775      | 18.900       | 22.754       |

| <b>Bảng cân đối kế toán</b>     |                  |                  |                  |                  |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>          | <b>2021</b>      | <b>2022</b>      | <b>2023F</b>     | <b>2024F</b>     |
| Tiền, vàng bạc, đá quý          | 11.331           | 11.067           | 46.446           | 104.448          |
| Tiền gửi tại NHNN               | 23.383           | 29.727           | 31.213           | 32.774           |
| Tiền vàng gửi tại các TCTD khác | 149.317          | 242.432          | 254.554          | 267.281          |
| Cho vay khách hàng              | 1.130.668        | 1.274.822        | 1.446.923        | 1.635.023        |
| Chứng khoán đầu tư              | 177.545          | 180.313          | 189.282          | 198.746          |
| <b>Tổng tài sản có</b>          | <b>1.531.587</b> | <b>1.808.430</b> | <b>2.028.043</b> | <b>2.288.025</b> |
| Các khoản nợ Chính phủ và NHNN  | 33.294           | 104.779          | 110.018          | 115.519          |
| Tiền gửi và vay các TCTD khác   | 138.834          | 209.430          | 219.901          | 230.896          |
| Tiền gửi của khách hàng         | 1.161.848        | 1.249.176        | 1.392.831        | 1.559.971        |
| Vốn chủ sở hữu                  | 93.650           | 108.168          | 129.712          | 152.627          |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>           | <b>1.531.587</b> | <b>1.808.430</b> | <b>2.028.043</b> | <b>2.288.025</b> |

| <b>Chỉ số tài chính</b>            |             |             |              |              |
|------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Chỉ tiêu</b>                    | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023F</b> | <b>2024F</b> |
| <b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>        |             |             |              |              |
| Tăng trưởng cho vay khách hàng     | 11,4%       | 12,7%       | 13,5%        | 13,0%        |
| Tăng trưởng huy động               | 17,3%       | 7,5%        | 11,5%        | 12,0%        |
| Tăng trưởng tổng tài sản           | 14%         | 18%         | 12%          | 13%          |
| Tăng trưởng vốn chủ sở hữu         | 10%         | 16%         | 20%          | 18%          |
| <b>Chỉ tiêu sinh lời</b>           |             |             |              |              |
| NIM                                | 2,93%       | 2,96%       | 2,89%        | 2,95%        |
| ROA                                | 1,0%        | 1,0%        | 1,0%         | 1,1%         |
| ROE                                | 15,7%       | 16,6%       | 15,9%        | 16,1%        |
| <b>Chỉ tiêu chất lượng tài sản</b> |             |             |              |              |
| NPL                                | 1,26%       | 1,24%       | 1,55%        | 1,45%        |
| Dự phòng/Tổng dư nợ                | 180%        | 188%        | 215%         | 281%         |
| <b>Chỉ tiêu thanh khoản</b>        |             |             |              |              |
| Cho vay/Tổng tài sản               | 74%         | 70%         | 71%          | 71%          |
| Cho vay/Huy động                   | 97%         | 102%        | 104%         | 105%         |
| <b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>   |             |             |              |              |
| EPS (đồng/cổ phần)                 | 2.525       | 3.009       | 3.933        | 4.735        |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)     | 19.342      | 22.354      | 26.807       | 31.541       |

## 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.

**Hệ thống khuyến nghị của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

| Các khuyến nghị     | Định nghĩa  |
|---------------------|---|
| <b>OUTPERFORM</b>   | Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%        |
| <b>NEUTRAL</b>      | Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15% |
| <b>UNDERPERFORM</b> | Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%        |

## 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, Dầu khí  
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

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
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

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, VLXD  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản  
minhtnn@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, 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