

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 03, 2021

Mã giao dịch: CTG

Reuters: CTG.HM

Bloomberg: CTG VN

Kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong 2021

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	50.800
Giá thị trường (26/02/2021)	37.250
Lợi nhuận kỳ vọng	36,37%

KQKD Quý 4 tăng trưởng mạnh nhờ NIM mở rộng và chi phí dự phòng giảm

Ngân hàng Vietinbank đã công bố kết quả kinh doanh Quý 4 với LNST 5.356 tỷ đồng (+101,7% yoy). Kết quả tích cực này là chủ yếu NIM mở rộng, giảm chi phí dự phòng và giảm CIR.

NIM mở rộng

Năm 2020, NIM của CTG đạt mức 2,72%, tăng 2 bps so với năm 2019. Tính riêng Quý 4/2020, NIM CTG đạt mức 3,19%, tăng 39 bps so với cùng kỳ và 28 bps so với Quý 3. Sự gia tăng NIM của CTG trong 2 quý cuối năm là nhờ chi phí vốn giảm mạnh.

Chất lượng tài sản cải thiện mạnh

Quý 4/2020, Vietinbank đã thực hiện mua lại toàn bộ trái phiếu VAMC và thực hiện trích lập dự phòng 100% cho tài sản này. Tỷ lệ NPL cuối Quý 4 giảm về mức 0.94%, là mức thấp nhất trong 4 năm gần đây. Tỷ lệ LLRC tăng lên mức 132%.

Hợp đồng Banca tạo ra đệm lợi nhuận cho những năm tới

Vietinbank đã công bố hợp đồng hợp tác phân phối bảo hiểm độc quyền với Manulife. Chúng tôi ước tính giá trị khoản phí trả trước vào khoảng 250 triệu USD và giả định thận trọng rằng khoản phí trả trước này sẽ được ghi nhận đều trong 4 năm.

Hiệu quả hoạt động

Hiệu quả hoạt động của CTG đã có sự cải thiện đáng kể trong những năm qua. Mức ROE của CTG đã tăng lên 16,8% trong năm 2020.

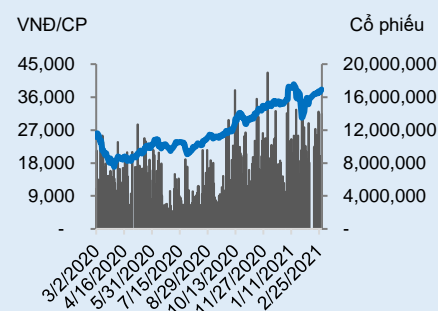
Quan điểm đầu tư

Vietinbank là một trong những ngân hàng có sự cải thiện mạnh mẽ nhất trong vài năm qua. Trong giai đoạn từ 2018-2020, CTG tăng trưởng LNST sau thuế bình quân là 61%, ROE tăng từ mức 8% lên 16,8%, NPL giảm từ mức 1,59% về còn 0.94% và LLRC tăng từ 95% lên 132%. Với sự cải thiện này, Vietinbank đã bước vào nhóm ngân hàng có chất lượng tài sản hàng đầu và dự kiến hiệu quả hoạt động cũng sẽ bước vào nhóm đầu trong năm 2021. Bên cạnh đó, BVSC kỳ vọng lợi nhuận của CTG sẽ tiếp tục tăng trưởng cao trong năm 2021 với mức tăng ước tính khoảng 43,5%. Từ đó BVSC cho rằng CTG xứng đáng được định giá ở mức P/B cao hơn. Do đó chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với CTG với mức giá mục tiêu là **50.800 VND/CP** tương ứng với mức P/B dự báo 2021 là 1,75 lần và tương đương với mức tăng giá kỳ vọng 36,4% so với mức giá đóng cửa ngày 26/02/2021 là 37.250 VND/CP.

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.950-39.500
Vốn hóa	141.862 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	3.723.404.556
KLGD bình quân 10 ngày	10.539.630
% sở hữu nước ngoài	28%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500 VNĐ
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,95%
Beta	1,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTG	7,3%	10,4%	15,4%	54,6%
VNIndex	5,9%	4,4%	18,3%	33,5%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 8) 3914.6888 ext. 257

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

KQKD Quý 4 tăng trưởng mạnh nhờ NIM mở rộng và chi phí dự phòng giảm

Ngân hàng Vietinbank đã công bố kết quả kinh doanh Quý 4 với LNST 5.356 tỷ đồng (+101,7% yoy). Kết quả tích cực này là chủ yếu NIM mở rộng, giảm chi phí dự phòng và giảm CIR. Cụ thể một số chỉ tiêu như sau:

KQKD	Q4.2019	Q4.2020	yoy
NII	8.692	10.287	18,3%
Non-II	1.385	1.608	16,1%
TOI	10.573	13.110	24,0%
Chi phí hoạt động	-5.130	-5.713	11,4%
CIR	48,5%	43,6%	
Chi phí dự phòng	-2.120	-690	-67,5%
LNST	2.655	5.356	101,7%
NIM	2,80%	3,31%	
ROA trượt	0,8%	1,1%	
ROE trượt	13,1%	16,8%	

CĐKT	Q4.2019	Q4.2020	yoy
VCSH	77.356	85.395	10,4%
Tổng tài sản	1.240.789	1.341.393	8,1%
Tín dụng	952.143	1.026.734	7,8%
Cho vay khách hàng	935.271	1.015.333	8,6%
Tiền gửi khách hàng	892.782	990.331	10,9%
NPL	1,2%	0,9%	
LLRC	119,7%	132,0%	
Credit cost	0,9%	0,3%	
CASA	17,0%	18,8%	
Đòn bẩy tài chính	16,0	15,7	

Tín dụng tăng trưởng thấp hơn bình quân ngành

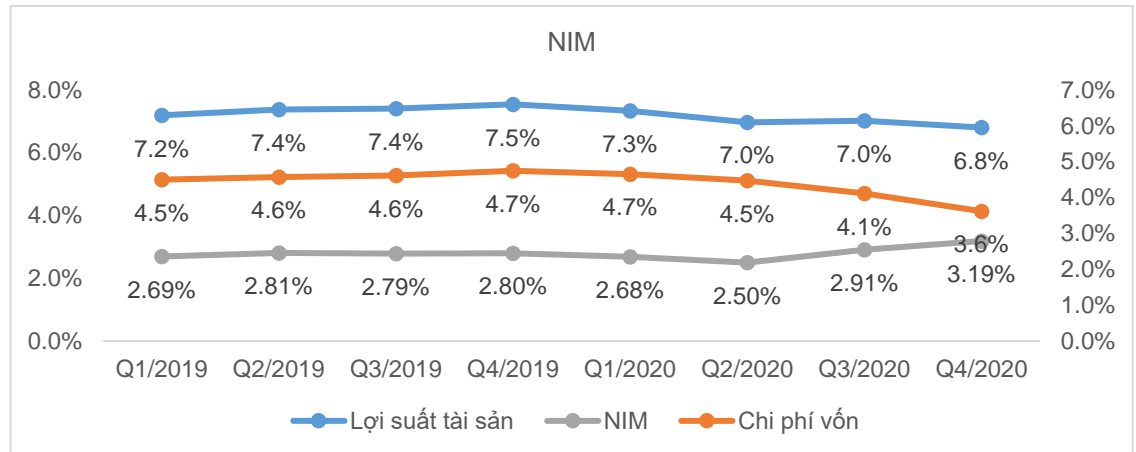
Cuối Quý 4/2020, tín dụng Vietinbank đạt 1.026 nghìn tỷ đồng, tăng 5,2% QoQ. Tương tự như xu hướng tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng trong hệ thống, tín dụng của CTG cũng tăng chủ yếu trong Quý 4 và tăng trưởng dựa trên sự gia tăng của cho vay khách hàng. Nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn, khách hàng cá nhân, SME và FDI tăng trưởng tín dụng lần lượt là 3,4%, 5,7%, 7,8% và 10% QoQ.

Tăng trưởng trưởng tín dụng năm 2020 của CTG đạt 7,8% YTD, là mức thấp hơn so với trung bình ngành. Mức tăng trưởng tín dụng vừa phải của CTG do hạn chế của CAR. Đầu năm 2021, Vietinbank đã chính thức đăng ký áp dụng Basel 2 theo Thông tư 41. Cùng với đó, Nghị định 121 cũng tạo ra hành lang pháp lý giúp cho CTG có thể tăng vốn. Vietinbank cũng đã thông qua phương án chia cổ tức năm 2017-2019 bằng cổ phiếu với tỷ lệ là 28,79%, điều này dự kiến sẽ giúp CAR của CTG có sự cải thiện đáng kể.

NIM mở rộng

Năm 2020, NIM của CTG đạt mức 2,72%, tăng 2 bps so với năm 2019. Tính riêng Quý 4/2020, NIM CTG đạt mức 3,19%, tăng 39 bps so với cùng kỳ và 28 bps so với Quý 3. Sự gia tăng NIM của CTG trong 2 quý cuối năm là nhờ chi phí vốn giảm mạnh. Chi phí vốn của CTG giảm bắt nguồn từ lãi suy huy động giảm và CASA tăng. Vietinbank dành sự quan tâm cho việc gia tăng

CASA để giảm chi phí vốn khi vẫn đang thực hiện miễn phí chuyển khoản cho cả khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp. Năm 2021, BVSC dự NIM của CTG tăng nhẹ lên mức 2,74% nhờ tỷ suất sinh lợi tài sản ổn định trong khi chi phí vốn giảm nhẹ so với năm 2020.

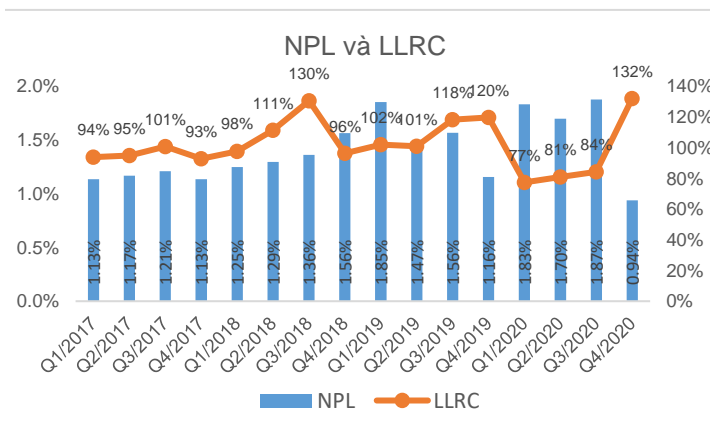


Nguồn: BVSC, BCTC CTG

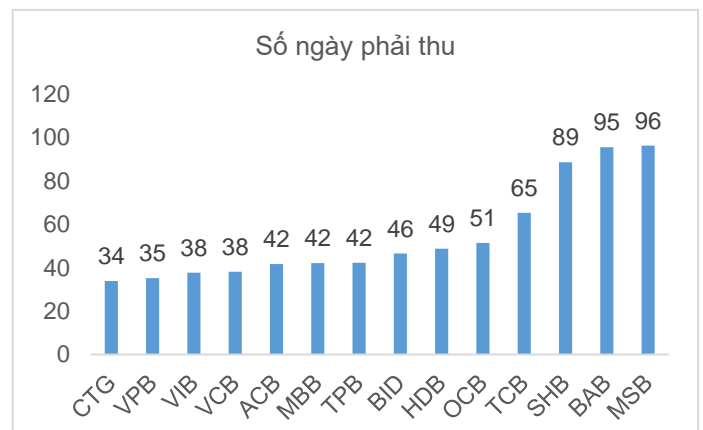
Chất lượng tài sản cải thiện mạnh

Quý 4/2020, Vietinbank đã thực hiện mua lại toàn bộ trái phiếu VAMC và thực hiện trích lập dự phòng 100% cho tài sản này, giá trị trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC trong năm 2020 vào khoảng 5.800 tỷ đồng. Như vậy, CTG không còn phải trích lập cho trái phiếu VAMC nữa dẫn tới chi phí dự phòng giảm và tạo ra dư địa tăng trưởng cao trong năm 2021.

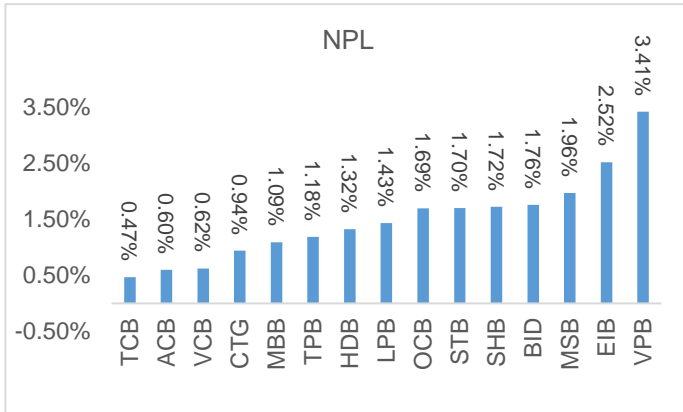
Nợ tái cơ cấu của CTG cũng giảm từ 8.400 tỷ đồng cuối Quý 3 xuống còn 6.500 tỷ đồng cuối Quý 4. Tỷ lệ NPL cuối Quý 4 giảm về mức 0.94%, là mức thấp nhất trong 4 năm gần đây. Tỷ lệ LLRC tăng lên mức 132%, là mức cao nhất trong 9 năm gần đây. Với sự cải thiện qua từng năm thì chất lượng tài sản của của CTG đã bước vào nhóm dẫn đầu. Đặc biệt ở tiêu chí số ngày phải thu thì CTG đã liên tục ở mức thấp nhất hệ thống trong 3 năm gần đây.



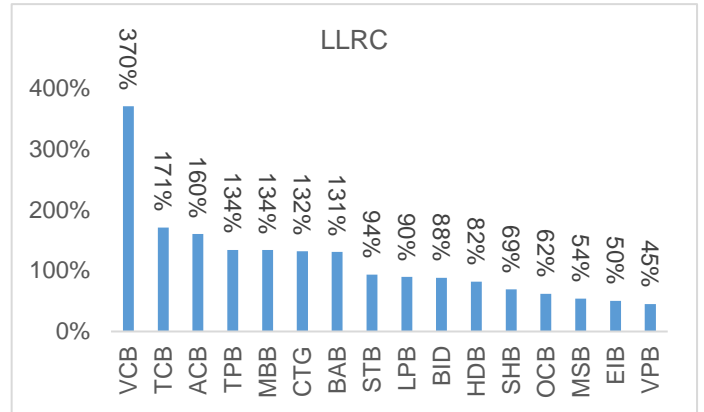
Nguồn: BVSC, BCTC CTG



Nguồn: BVSC, BCTC các ngân hàng



Nguồn: BVSC, BCTC các ngân hàng



Nguồn: BVSC, BCTC các ngân hàng

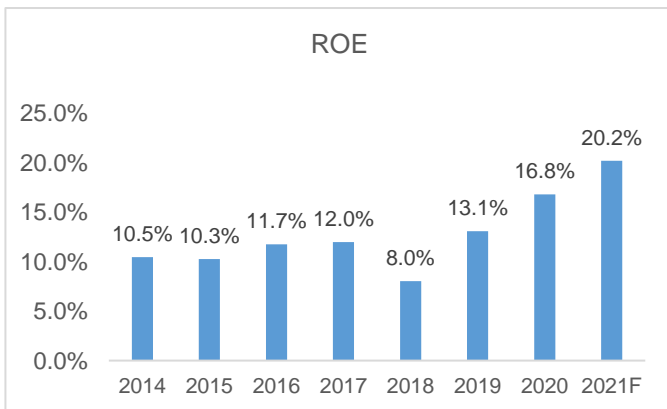
Hợp đồng Banca tạo ra đệm lợi nhuận cho những năm tới

Vietinbank đã công bố hợp đồng hợp tác phân phối bảo hiểm độc quyền với Manulife, hợp đồng có thời hạn 16 năm. Thỏa thuận này bao gồm cả Manulife sẽ mua lại Aviva Việt Nam vì vậy CTG sẽ không phải bồi thường cho Aviva Việt Nam khi ký hợp đồng độc quyền với Manulife.

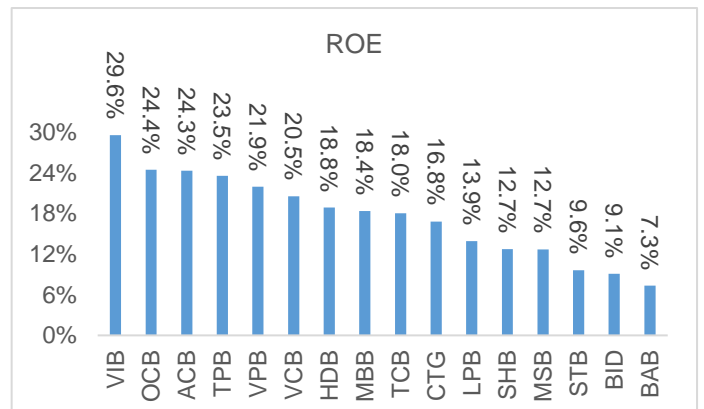
Vietinbank chưa công bố giá trị khoản phí trả trước cũng như thời gian ghi nhận. Chúng tôi ước tính giá trị khoản phí trả trước vào khoảng 250 triệu USD và giả định thận trọng rằng khoản phí trả trước này sẽ được ghi nhận đều trong 4 năm (tuy nhiên không loại trừ khả năng Vietinbank có thể ghi nhận hết vào một lần trong năm 2021). Vietinbank chưa ghi nhận khoản phí trả trước này trong năm 2020 do đang chờ sự phê duyệt thỏa thuận Manulife mua lại Aviva Việt Nam. Dự kiến thỏa thuận này có thể được phê duyệt trong Quý 1/2021, do đó Vietinbank có thể thực hiện ghi nhận khoản phí trả trước của hợp đồng Banca ngay trong Quý 1 này.

Hiệu quả hoạt động

Hiệu quả hoạt động của CTG đã có sự cải thiện đáng kể trong những năm qua. Mức ROE của CTG đã tăng lên 16,8% trong năm 2020 so với khoảng 8-12% trước đó, đây là mức ROE tiệm cận nhóm các ngân hàng có ROE cao nhất. Dự báo, ROE năm 2021 của CTG vào khoảng 20,2%. Với mức ROE này thì CTG sẽ bước vào nhóm các ngân hàng có hiệu quả hoạt động cao nhất hệ thống.



Nguồn: BVSC, BCTC CTG



Nguồn: BVSC, BCTC các ngân hàng

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 2018-2020, CTG tăng trưởng LNST sau thuế bình quân là 61%, ROE tăng từ mức 8% lên 16,8%, NPL giảm từ mức 1,59% về còn 0.94% và LLRC tăng từ 95% lên 132%. Với sự cải thiện này, Vietinbank đã bước vào nhóm ngân hàng có chất lượng tài sản hàng đầu và dự kiến hiệu quả hoạt động cũng sẽ bước vào nhóm đầu trong năm 2021. Bên cạnh đó, BVSC kỳ vọng lợi nhuận của CTG sẽ tiếp tục tăng trưởng cao trong năm 2021 với mức tăng ước tính khoảng 43,5%. Từ đó BVSC cho rằng CTG xứng đáng được định giá ở mức P/B cao hơn. Do đó chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với CTG với mức giá mục tiêu là **50.800 VND/CP** tương ứng với mức P/B dự báo 2021 là 1,75 lần và tương đương với mức tăng giá kỳ vọng 36,4% so với mức giá đóng cửa ngày 26/02/2021 là 37.250 VND/CP.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	28.446	40.519	45.280	49.864
Chi phí hoạt động	-14.084	-15.735	-16.062	-17.802
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	14.361	24.785	29.219	32.063
Dự phòng rủi ro tín dụng	-7.803	-13.004	-12.148	-7.427
Lợi nhuận sau thuế	5.275	9.461	13.679	19.630

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tiền, vàng bạc, đá quý	7.028	8.283	9.930	39.124
Tiền gửi tại NHNN	23.182	24.874	57.617	60.497
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	130.512	129.389	102.533	102.533
Cho vay khách hàng	864.926	935.271	1.015.333	1.106.713
Chứng khoán đầu tư	102.100	104.615	114.942	120.668
Tổng tài sản có	1.164.290	1.240.711	1.341.393	1.476.553
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	62.600	70.603	44.597	46.827
Tiền gửi và vay các TCTD khác	111.400	109.483	128.519	141.371
Tiền gửi của khách hàng	825.816	892.785	990.331	1.079.461
Vốn chủ sở hữu	67.316	77.355	85.395	108.859
Tổng nguồn vốn	1.164.290	1.240.711	1.341.393	1.476.553

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	9%	8%	9%	9%
Tăng trưởng huy động (%)	10%	8%	11%	9%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	6%	7%	8%	10%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	6%	15%	10%	27%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	1,64%	2,70%	2,72%	2,74%
ROA (%)	0,5%	0,8%	1,1%	1,4%
ROE (%)	8,0%	13,1%	16,8%	20,2%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	1,59%	1,16%	0,94%	1,10%
Dự phòng/Tổng dư nợ	95%	120%	132%	86%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	72%	74%	75%	76%
Cho vay/Huy động	105%	105%	105%	103%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.036	1.966	3.674	5.272
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.000	20.625	22.774	29.236

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

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng, Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.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