

**Ngành Ngân hàng**

Báo cáo cập nhật

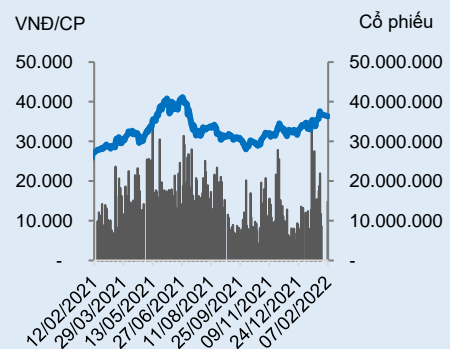
Tháng 02, 2022

Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ)	<b>42.500</b>
Giá thị trường (07/02/2022)	36.300
Lợi nhuận kỳ vọng	17%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	23.080-41.170
Vốn hóa	174.449 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	4.805.750.609
KLGD bình quân 10 ngày	14.766.960
% sở hữu nước ngoài	25,95%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	0,8

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
CTG	4,5%	4,5%	13,4%	8,1%
VNIndex	-1,8%	-1,8%	2,1%	10,7%

Chuyên viên phân tích

**Lê Thanh Hòa, CFA**

(84 28) 3914.6888 ext. 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam**

Mã giao dịch: CTG

Reuters: CTG.HM

Bloomberg: CTG VN

**Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trong 2022**

**KQKD Quý 4: Trích lập dự phòng làm giảm lợi nhuận**

Ngân hàng Vietinbank đã công bố báo cáo tài chính Quý 4 với lợi nhuận sau thuế đạt 2.921 tỷ đồng (-45,5% yoy). LNST của Vietinbank sụt giảm so với cùng kỳ chủ yếu do chi phí dự phòng tăng mạnh.

**Tín dụng phục hồi sau làn sóng Covid19 lần thứ 4**

Quý 4/21, tín dụng Vietinbank tăng 4,4% QoQ tương ứng với mức tăng tín dụng cả năm 2021 là 11,1%.

**Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ so với quý trước**

Tỷ lệ nợ xấu cuối Quý 4 ở mức 1,26%, giảm 40 bps so với Quý 3/21. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh từ 119% cuối Quý 3 lên 180% cuối Quý 4. Nợ tái cơ cấu tăng lên mức 10,3 nghìn tỷ đồng so với 7,8 nghìn tỷ đồng cuối Quý 3.

**NIM cải thiện nhẹ so với quý liền kề**

Quý 4, NIM của CTG ở mức 2,83%, tăng 10 bps so với Quý 3/2021 nhưng giảm 36 bps so với cùng kỳ.

**Kỳ vọng doanh thu phí tăng trưởng mạnh trong năm 2022**

Vietinbank đã đủ điều kiện để ghi nhận khoản phí trả trước của hợp đồng Bancassurance. Chúng tôi ước tính CTG sẽ phân bổ ghi nhận phí trả trước của hợp đồng này trong 4 năm và ghi nhận trong năm 2022 khoảng gần 1.400 tỷ đồng.

**Thoái vốn công ty cho thuê tài chính**

Chúng tôi kỳ vọng Vietinbank hoàn thành thoái vốn công ty cho thuê tài chính trong nửa đầu 2022 và có thể ghi nhận lợi nhuận khoảng 1.800-2.000 tỷ đồng.

**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 2018-2021, CTG tăng trưởng LNST bình quân là 39%, ROE tăng từ mức 8% lên 15,7%. Trong năm 2021, ảnh hưởng của dịch bệnh cũng như việc Vietinbank đẩy mạnh hoạt động trích lập dự phòng đã làm giảm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận nhưng điều này tạo ra bộ đệm và nhiều khả năng sẽ làm cho CTG tăng trưởng mạnh trong năm 2022. Ước tính mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cho năm 2022 là 57%. Cùng với đó CTG có mức định giá tương đối hấp dẫn thì chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với CTG với mức giá mục tiêu là 42.500 VNĐ/CP (tiềm năng tăng giá là 17% so với mức giá đóng của ngày 07/02/2022 là 36.300 VNĐ/CP).

### KQKD Quý 4: Trích lập dự phòng làm giảm lợi nhuận

Ngân hàng Vietinbank đã công bố báo cáo tài chính Quý 4 với lợi nhuận sau thuế đạt 2.921 tỷ đồng (-45,5% yoy). LNST của Vietinbank sụt giảm so với cùng kỳ chủ yếu do chi phí dự phòng tăng mạnh. Một số chỉ tiêu chính như sau:

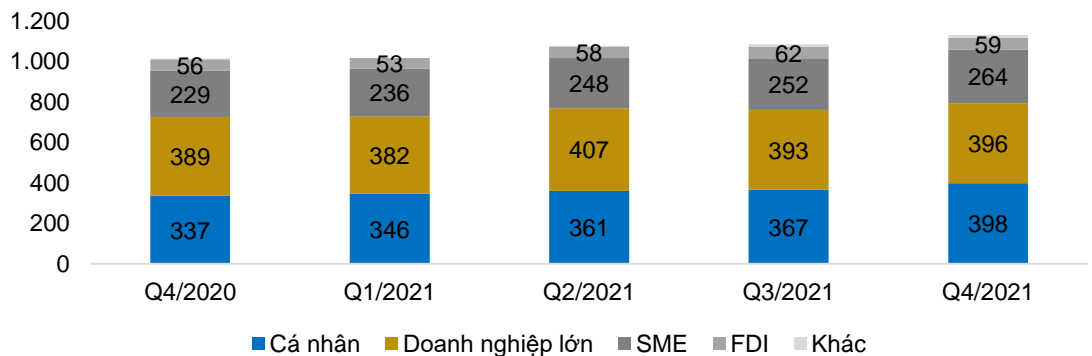
KQKD	Q4.2020	Q4.2021	yoy	CĐKT	Q4.2020	Q4.2021	yoy
NII	10.287	10.396	1,1%	VCSH	85.395	93.653	9,7%
Non-II	1.608	1.615	0,4%	Tổng tài sản	1.341.393	1.531.468	14,2%
TOI	13.110	13.887	5,9%	Tín dụng	1.026.734	1.140.647	11,1%
Chi phí hoạt động	-5.713	-5.832	2,1%	Cho vay khách hàng	1.015.333	1.130.668	11,4%
CIR	43,6%	42,0%		Tiền gửi khách hàng	990.331	1.161.797	17,3%
Chi phí dự phòng	-690	-4.377	534,5%	NPL	0,94%	1,26%	
LNST	5.356	2.921	-45,5%	LLRC	132,0%	180,4%	
NIM	3,19%	2,83%		Credit cost	0,28%	1,58%	
ROA trượt	1,1%	1,0%		CASA	19,6%	20,1%	
ROE trượt	16,8%	15,7%		Đòn bẩy tài chính	15,7	16,4	

Nguồn: CTG & BVSC

### Tín dụng phục hồi sau làn sóng Covid19 lần thứ 4

Quý 4/21, tín dụng Vietinbank tăng 4,4% QoQ tương ứng với mức tăng tín dụng cả năm 2021 là 11,1%, mức tăng trưởng này thấp hơn một chút so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 13%. Tăng trưởng tín dụng của Vietinbank chủ yếu đến từ cho vay khách hàng. Tăng trưởng trái phiếu doanh nghiệp mặc dù lên tới 32,7% QoQ nhưng trái phiếu doanh nghiệp mới chỉ chiếm 0,9% trên tổng tín dụng của Vietinbank nên chưa có sự đóng góp đáng kể vào tăng trưởng tín dụng của ngân hàng. Nhóm khách hàng cá nhân và SME tiếp tục là 2 nhóm dẫn dắt tăng trưởng tín dụng của Vietinbank, mức tăng trưởng tín dụng của 2 nhóm này trong Quý 4 lần lượt là 8,4% QoQ và 4,8% QoQ. Động lực tăng trưởng chính của tín dụng cá nhân là cho vay mua nhà với mức tăng trưởng lên tới 21,6% QoQ.

#### Cơ cấu cho vay khách hàng



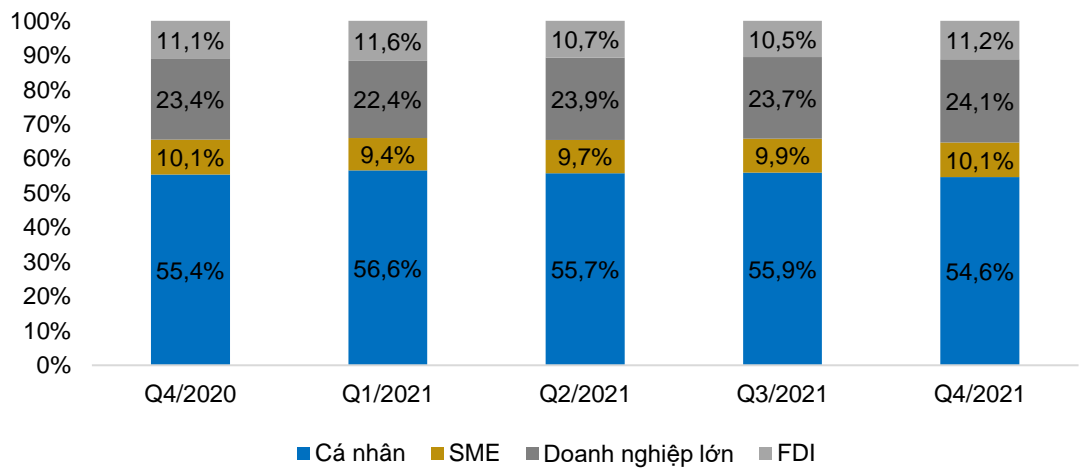
Nguồn: CTG & BVSC

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế hồi phục sau đại dịch Covid19 và điều này sẽ giúp cho Vietinbank tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng khoảng 11% trong năm 2022.

## Huy động tiền gửi khách hàng tăng trưởng mạnh

Tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng lên tới 8,3% QoQ trong Quý 4 kéo tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng cả năm lên mức 17,3% YoY. Mức tăng trưởng này đã giúp Vietinbank vượt lên Vietcombank và trở thành ngân hàng có giá trị huy động tiền gửi khách hàng lớn thứ 3 hệ thống. Với việc gia tăng huy động tiền gửi thì LDR của CTG tiếp tục giảm thêm trong Quý 4 và giảm về mức 81,6% (thấp hơn so với quy định là 85%). Chúng tôi chưa có thông tin chi tiết về việc Vietinbank đẩy mạnh huy động tiền gửi trong Quý 4 nhưng nhiều khả năng Vietinbank đẩy mạnh huy động trong bối cảnh mặt bằng lãi suất còn thấp để phục vụ cho tăng trưởng tín dụng trong năm 2022.

**Cơ cấu tiền gửi khách hàng**

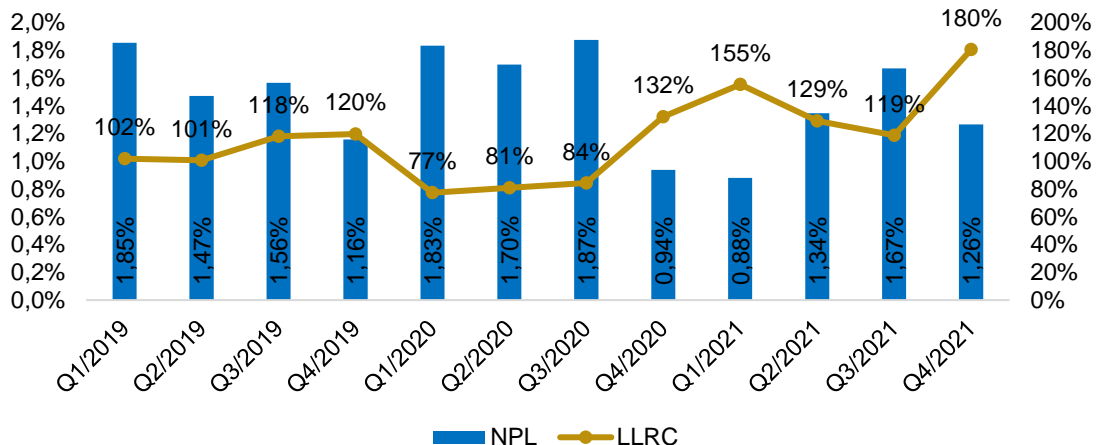


Nguồn: Vietinbank

## Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ so với quý trước

Tỷ lệ nợ xấu cuối Quý 4 ở mức 1,26%, giảm 40 bps so với Quý 3/21. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh từ 119% cuối Quý 3 lên 180% cuối Quý 4 và nằm trong nhóm những ngân hàng có LLRC cao trong hệ thống.

**NPL và LLRC**

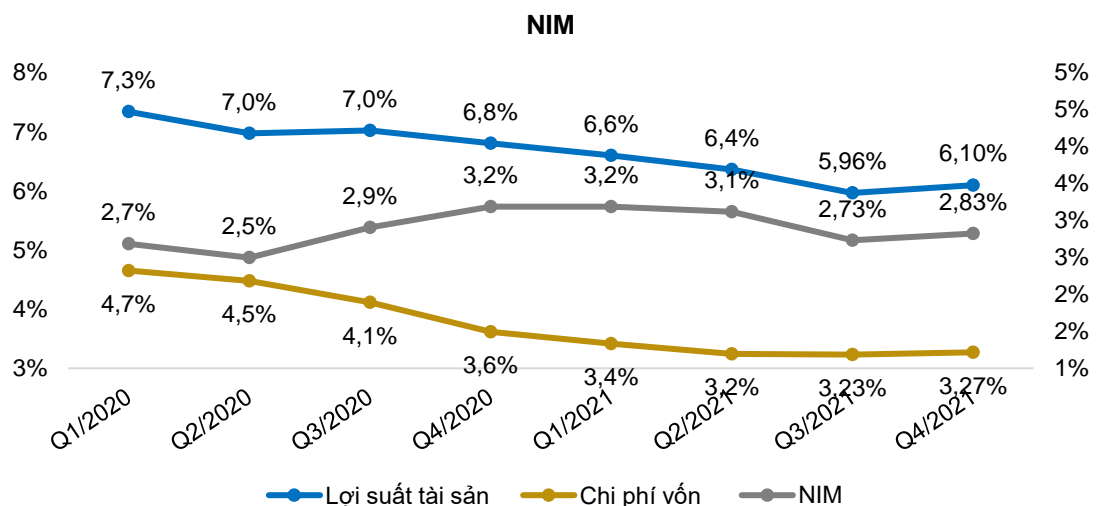


Nguồn: BVSC & CTG

Nợ tái cơ cấu cuối Quý 4 tăng lên mức 10,3 nghìn tỷ đồng so với 7,8 nghìn tỷ đồng cuối Quý 3. Chúng tôi chưa có số liệu cụ thể về trích lập dự phòng cho nợ tái cơ cấu nhưng chúng tôi cho rằng nhiều khả năng Vietinbank đã thực hiện trích lập mạnh mẽ cho nợ tái cơ cấu và đây là một trong những nguyên nhân đẩy tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng cao và điều này cũng tạo ra bộ đệm lợi nhuận cho Vietinbank trong năm 2022.

**NIM cải thiện nhẹ so với quý liền kề**

Quý 4, NIM của CTG ở mức 2,83%, tăng 10 bps so với Quý 3/2021 nhưng giảm 36 bps so với cùng kỳ. Sự cải thiện của NIM đến cả từ hoạt động cho vay khách hàng cũng như hoạt động liên ngân hàng khi nhu cầu tín dụng phục hồi trong Quý 4. Chúng tôi kỳ vọng NIM của Vietinbank sẽ có sự cải thiện nhẹ trong năm 2022 khi Vietinbank có thể giảm cho vay interbank và dịch chuyển sang cho vay khách hàng khi đã huy động mạnh mẽ trong năm 2021 cũng như Vietinbank có thể sẽ không hỗ trợ khách hàng nhiều như năm 2021 khi nền kinh tế đã phục hồi.



Nguồn: CTG & BVSC

**Kỳ vọng doanh thu phí tăng trưởng mạnh trong năm 2022**

Trong năm 2021, Vietinbank đã thí điểm miễn phí chuyển khoản cho các khách hàng có điều kiện cũng như cung cấp các gói thu phí với mức phí khá thấp làm cho doanh thu phí ngân hàng số của Vietinbank giảm xuống trong năm 2021. Điều này dẫn tới mức sụt giảm doanh thu phí ngân hàng số sẽ không gây tác động trọng yếu khi Vietinbank chính thức miễn phí chuyển khoản cho toàn bộ khách hàng từ đầu năm 2022.

Thỏa thuận hợp tác giữa Vietinbank và Manulife chính thức có hiệu lực từ ngày 29/12/2021. Cùng với đó Bộ Tài chính cũng đã phê duyệt thương vụ Manulife mua lại Aviva do đó Vietinbank đã đủ điều kiện để ghi nhận khoản phí trả trước. Chúng tôi ước tính CTG sẽ phân bổ ghi nhận phí trả trước của hợp đồng này trong 4 năm và ghi nhận trong năm 2022 khoảng gần 1.400 tỷ đồng. Đây là động lực chính giúp cho thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh mẽ với mức tăng ước tính khoảng 40% trong 2022.

### **Thoái vốn công ty cho thuê tài chính**

Yếu tố bệnh dịch cũng làm cho thương vụ thoái vốn Công ty cho thuê tài chính không kịp hoàn thành trong năm 2021 nhưng nhiều khả năng Vietinbank sẽ hoàn thành việc thoái vốn công ty này trong nửa đầu năm 2022. Chúng tôi ước tính CTG có thể ghi nhận lợi nhuận khoảng 1.800-2.000 tỷ nhờ thoái vốn công ty này.

### **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 2018-2021, CTG tăng trưởng LNST bình quân là 39%, ROE tăng từ mức 8% lên 15,7%. Trong năm 2021, ảnh hưởng của dịch bệnh cũng như việc Vietinbank đẩy mạnh hoạt động trích lập dự phòng đã làm giảm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận nhưng điều này tạo ra bộ đệm và nhiều khả năng sẽ làm cho CTG tăng trưởng mạnh trong năm 2022. Ước tính mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cho năm 2022 là 57%. Cùng với đó CTG có mức định giá tương đối hấp dẫn thì chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với CTG với mức giá mục tiêu là 42.500 VND/CP (tiềm năng tăng giá là 17% so với mức giá đóng cửa ngày 07/02/2022 là 36.300 VND/CP).

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>
Tổng thu nhập hoạt động	40.519	45.317	53.149	62.402
Chi phí hoạt động	-15.735	-16.085	-17.178	-20.031
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	24.785	29.232	35.970	42.371
Dự phòng rủi ro tín dụng	-13.004	-12.147	-18.382	-14.314
Lợi nhuận sau thuế	9.461	13.694	14.092	22.356

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>
Tiền, vàng bạc, đá quý	8.283	9.930	11.331	7.862
Tiền gửi tại NHNN	24.874	57.617	23.383	24.553
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	129.389	102.533	149.265	164.192
Cho vay khách hàng	935.271	1.015.333	1.130.668	1.255.041
Chứng khoán đầu tư	104.615	114.942	177.545	186.187
<b>Tổng tài sản có</b>	<b>1.240.711</b>	<b>1.341.436</b>	<b>1.531.468</b>	<b>1.683.214</b>
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	70.603	44.597	33.294	34.959
Tiền gửi và vay các TCTD khác	109.483	128.519	138.834	145.776
Tiền gửi của khách hàng	892.785	990.331	1.161.797	1.266.359
Vốn chủ sở hữu	77.355	85.411	93.653	123.938
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.240.711</b>	<b>1.341.436</b>	<b>1.531.468</b>	<b>1.683.214</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	8%	9%	11%	11%
Tăng trưởng huy động (%)	8%	11%	17%	9%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	7%	8%	14%	10%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	15%	10%	10%	32%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
NIM (%)	2,70%	2,72%	2,93%	2,98%
ROA (%)	0,8%	1,1%	1,0%	1,4%
ROE (%)	13,1%	16,8%	15,7%	20,5%
<b>Chỉ tiêu chất lượng tài sản</b>				
NPL (%)	1,16%	0,94%	1,26%	1,02%
Dự phòng/Tổng dư nợ	120%	132%	180%	192%
<b>Chỉ tiêu thanh khoản</b>				
Cho vay/Tổng tài sản	75%	76%	74%	75%
Cho vay/Huy động	105%	103%	97%	99%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.966	3.674	2.932	4.652
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.625	22.774	19.343	25.612

## 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

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

#### Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

#### Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

#### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.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