

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2021

Mã giao dịch: CTG

Reuters: CTG.HM

Bloomberg: CTG VN

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **37.100**

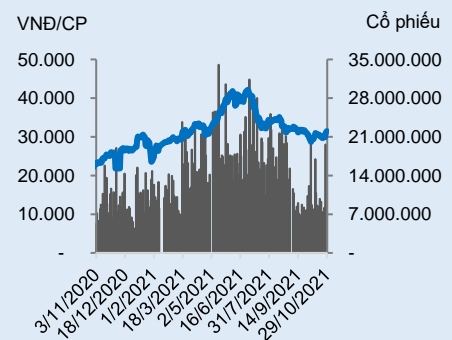
Giá thị trường (29/10/2021) **31.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **17,8%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	21.830-42.170
Vốn hóa	151.381 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	4.805.750.609
KLGD bình quân 10 ngày	9.873.760
% sở hữu nước ngoài	24,4%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTG	14,5%	9,8%	-7,9%	-12,6%
VNIndex	28,9%	7,8%	7,3%	14,4%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

KQKD Quý 3 tương đương cùng kỳ

Ngân hàng Vietinbank đã công bố báo cáo tài chính Quý 3/2021 với kết quả kinh doanh xấp xỉ mức dự báo của chúng tôi. Quý 3/2021, tín dụng của CTG đạt 1.092 nghìn tỷ (+11,9% yoy) nhưng Vietinbank đã đẩy mạnh trích lập dự phòng và NIM giảm nhẹ làm cho tổng thu nhập hoạt động và LNTS chỉ tăng lần lượt là 6,5% yoy và 5,3% yoy. Cụ thể một số chỉ tiêu chính như sau:

KQKD	Q3.2020	Q3.2021	yoy
NI	9,078	9,872	8.7%
Non-II	1,534	1,653	7.8%
TOI	11,511	12,255	6.5%
Chi phí hoạt động	-3,749	-3,647	-2.7%
CIR	32.6%	29.8%	
Chi phí dự phòng	-4,858	-5,548	14.2%
LNST	2,337	2,460	5.3%
NIM	2.91%	2.73%	
ROA trượt	0.9%	1.2%	
ROE trượt	13.9%	18.5%	

CĐKT	Q3.2020	Q3.2021	yoy
VCSH	83,322	95,601	14.7%
Tổng tài sản	1,261,204	1,447,809	14.8%
Tín dụng	976,352	1,092,127	11.9%
Cho vay khách hàng	958,011	1,084,606	13.2%
Tiền gửi khách hàng	939,175	1,072,893	14.2%
NPL	1.87%	1.67%	
LLRC	84.2%	118.6%	
Credit cost	2.05%	2.05%	
CASA	18.0%	19.3%	
Đòn bẩy tài chính	15.1	15.1	

Nguồn: BVSC, CTG

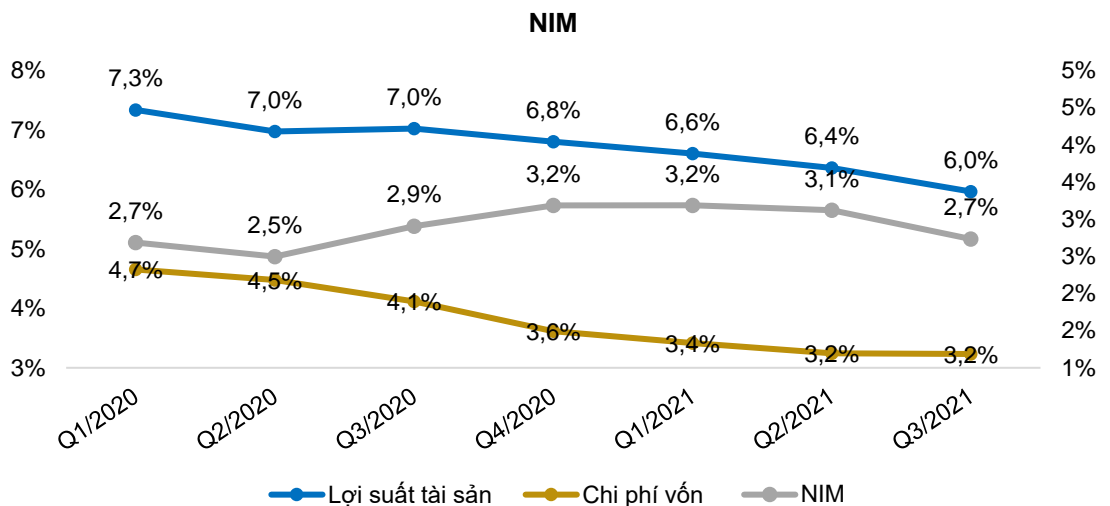
Tăng trưởng tín dụng thấp trong Quý 3

Quý 3 chứng kiến nền kinh tế tăng trưởng âm sâu nhất trong hàng chục năm trở lại đây do làn sóng covid19 thứ 4 dẫn tới giãn cách xã hội nghiêm ngặt. Trong bối cảnh đó, tín dụng của hệ thống ngân hàng tăng trưởng yếu và Vietinbank cũng không là ngoại lệ khi tín dụng chỉ tăng trưởng 0,7% qoq tương ứng với 6,4% YTD. Giãn cách xã hội đã được nới lỏng và nền kinh tế đang từng bước quay trở lại bình thường từ đầu tháng 10, do đó chúng tôi kỳ vọng tín dụng của Vietinbank sẽ tăng trưởng khởi sắc hơn trong Quý 4 và kéo mức tăng tín dụng cả năm của CTG lên khoảng gần 9%. Tăng trưởng huy động đạt 3,5% qoq, cao hơn khá nhiều so với tăng trưởng tín dụng và điều này đã kéo LDR xuống còn 82%, là mức thấp hơn so với yêu cầu của SBV là 85%.

NIM thu hẹp

Vietinbank là một trong 4 ngân hàng có sự hỗ trợ mạnh mẽ nhất cho nền kinh tế thông qua các chương trình miễn giảm lãi suất và miễn giảm phí dịch vụ. Đây nỗ lực lớn của ngân hàng nhằm giúp cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng có thể phục hồi cũng như phục hồi nhanh hơn sau làn sóng covid19 thứ 4. Điều này thể hiện trách nhiệm xã hội mạnh mẽ nhưng cũng đã tác động làm giảm NIM dẫn tới ảnh hưởng tới lợi nhuận của Vietinbank.

Quý 3/2021, NIM của CTG đạt 2,73%, giảm 18 bps so với cùng kỳ và 39 bps so với quý liền kề. Mức giảm NIM chủ yếu đến từ lợi suất tài sản sụt giảm do Vietinbank giảm lãi suất trong khi chi phí vốn không còn dư địa để giảm tương ứng. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng nhiều khả năng CTG sẽ không giảm thêm NIM đáng kể trong Quý 4 nữa.



Nguồn: BVSC, CTG

Chất lượng tài sản suy giảm

Tốc độ lây lan nhanh chóng của làn sóng covid19 đã làm cho chính phủ thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt ở các trung tâm kinh tế và sản xuất ở Việt Nam dẫn tới nhiều doanh nghiệp phải tạm dừng hoặc giảm mạnh quy mô sản xuất kinh doanh làm cho nhiều người lao động bị mất việc làm hoặc giảm lương. Điều này làm gia tăng khả năng mất thanh toán nợ vay của khách hàng cá nhân cũng như khách hàng doanh nghiệp dẫn tới nợ xấu và nợ tái cơ cấu gia tăng. Vietinbank cũng không nằm ngoài vòng xoáy đó. Cuối Quý 3/2021, NPL của CTG ghi nhận ở mức 1,67%, tăng 33 bps so với quý liền kề. Nợ tái cơ cấu của CTG tăng từ 5.600 tỷ cuối Quý 2 lên 7.800 tỷ cuối Quý 3.

Điểm tích cực là Vietinbank đã đẩy mạnh hoạt động trích lập dự phòng. Quý 3/21, CTG trích lập dự phòng 5.548 tỷ đồng, tăng 14,2% yoy. Tính chung 9T21, Vietinbank đã trích lập 14.004 tỷ đồng, tăng 22,2% yoy. Đối với nợ tái cơ cấu đã hết thời gian tái cơ cấu là 5.600 tỷ đồng thì CTG đã trích lập dự phòng 5,000 tỷ đồng, là mức trích lập rất mạnh mẽ và tạo ra đệm lợi nhuận trong năm tới.

Kỳ vọng doanh thu phí tăng trưởng mạnh trong năm 2022

Đến thời điểm hiện tại, thương vụ Manulife mua lại Aviva vẫn chưa được phê duyệt vì vậy Vietinbank vẫn chưa ghi nhận phí trả trước của hợp đồng Banca. Có thể thương vụ này không kịp phê duyệt trong năm 2021 nhưng chúng tôi tin tưởng thương vụ này sẽ sớm được phê duyệt và CTG sẽ bắt đầu ghi nhận phí banca trong năm 2022. Nếu CTG phân bổ ghi nhận phí trả trước trong 4 năm thì mức phí trả trước có thể ghi nhận trong năm 2022 khoảng gần 1.400 tỷ đồng.

Yếu tố bệnh dịch cũng làm cho thương vụ thoái vốn Công ty cho thuê tài chính khó hoàn thành kịp trong năm nay nhưng nhiều khả năng Vietinbank sẽ hoàn thành việc thoái vốn công ty này trong nửa đầu năm sau. Chúng tôi ước tính, CTG có thể ghi nhận 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 2018-2020, CTG tăng trưởng LNST sau thuế bình quân là 61%, ROE tăng từ mức 8% lên 16,8%. 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 tới là 51.5%. 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 37.100 VND/CP (tiềm năng tăng giá là 17,8% so với mức giá đóng cửa ngày 29/10/2021 là 31.500 VND/CP).

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý thêm nhiều khả năng lợi nhuận Quý 4/2021 của Vietinbank sẽ tăng trưởng âm do lợi nhuận Quý 4/2020 ở mức rất cao cũng như việc CTG nhiều khả năng vẫn sẽ tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng do yếu tố dịch bệnh.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	40.519	45.280	51.709	58.277
Chi phí hoạt động	-15.735	-16.062	-16.650	-18.765
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	24.785	29.219	35.058	39.512
Dự phòng rủi ro tín dụng	-13.004	-12.148	-18.117	-13.840
Lợi nhuận sau thuế	9.461	13.679	13.499	20.456

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Tiền, vàng bạc, đá quý	8.283	9.930	75.557	115.063
Tiền gửi tại NHNN	24.874	57.617	34.570	36.298
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	129.389	102.533	102.533	102.533
Cho vay khách hàng	935.271	1.015.333	1.103.667	1.202.997
Chứng khoán đầu tư	104.615	114.942	120.668	114.933
Tổng tài sản có	1.240.711	1.341.393	1.473.308	1.608.847
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	70.603	44.597	22.299	23.414
Tiền gửi và vay các TCTD khác	109.483	128.519	167.075	175.429
Tiền gửi của khách hàng	892.785	990.331	1.074.510	1.171.215
Vốn chủ sở hữu	77.355	85.395	103.403	124.011
Tổng nguồn vốn	1.240.711	1.341.393	1.473.308	1.608.847

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	8%	9%	9%	9%
Tăng trưởng huy động (%)	8%	11%	9%	9%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	7%	8%	10%	9%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	15%	10%	21%	20%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	2,70%	2,72%	2,84%	2,81%
ROA (%)	0,8%	1,1%	1,0%	1,3%
ROE (%)	13,1%	16,8%	14,3%	18,0%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	1,16%	0,94%	1,47%	1,22%
Dự phòng/Tổng dư nợ	120%	132%	130%	168%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	75%	76%	75%	75%
Cho vay/Huy động	105%	103%	103%	103%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.966	3.674	2.809	4.256
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.625	22.774	21.366	25.622

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

Phạm Lê An Thuận

Dược, Dầu khí

phamleanthuan@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

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@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

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@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

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhuyen@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