

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2022

Mã giao dịch: CTG

Reuters: CTG.HM

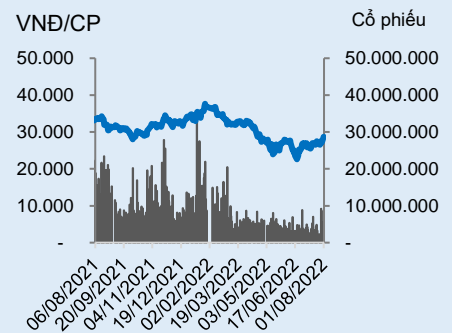
Bloomberg: CTG VN

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	33.800
Giá thị trường (01/8/2022)	28.700
Lợi nhuận kỳ vọng	17,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	22.600-37.650
Vốn hóa	137.925 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	4.805.750.609
KLGD bình quân 10 ngày	4.438.110
% sở hữu nước ngoài	26,62
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,8%
Beta	1,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTG	-17,4%	6,3%	13,9%	-21,9%
VNIndex	-19,3%	4,2%	-4,8%	-18,3%

Lợi nhuận tăng trưởng 105% yoy

Ngân hàng Vietinbank đã công bố báo cáo tài chính Quý 2/2022 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 15.570 tỷ đồng (+10,6% yoy) và 4.664 tỷ đồng (+104.8% yoy). LNST của Vietinbank tăng mạnh chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm mạnh và tín dụng gia tăng.

Tín dụng tăng trưởng tốt

Quý 2/2022 tín dụng của Vietinbank đạt 1.239 nghìn tỷ đồng, tăng 8,6% YTD tương ứng với mức tăng 0,8% QoQ.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ và vẫn ở mức tương đối tốt

Quý 2/2022, tỷ lệ nợ xấu đạt mức 1,35% (tăng 10 bps so với quý liền kề) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 7% về mức 189%. Vietinbank cũng thực hiện ghi giảm 4.483 tỷ đồng nợ xấu bằng nguồn dự phòng rủi ro.

NIM mở rộng

Quý 2/2022, NIM Vietinbank đạt mức 2,9%, tăng 37 bps so với quý liền kề. NIM Vietinbank gia tăng nhờ lợi suất sinh lợi trên tài sản tăng nhanh hơn nhiều so với chi phí vốn.

Kỳ vọng doanh thu phí tăng trưởng mạnh trong năm 2022

Kỳ vọng Vietinbank sẽ ghi nhận khoản thanh toán phí trả trước của hợp đồng Banca trong nửa cuối năm 2022.

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 43%. Do đó chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với CTG với mức giá mục tiêu là 33.800 VNĐ/CP (tiềm năng tăng giá là 17,8% so với mức giá đóng cửa của ngày 01/8/2022 là 28.700 VNĐ/CP).

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext 257

hoalt@bvsc.com.vn

Lợi nhuận tăng trưởng 105% yoy

Ngân hàng Vietinbank đã công bố báo cáo tài chính Quý 2/2022 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 15.570 tỷ đồng (+10,6% yoy) và 4.664 tỷ đồng (+104,8% yoy). LNST của Vietinbank tăng mạnh chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm mạnh và tín dụng gia tăng. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

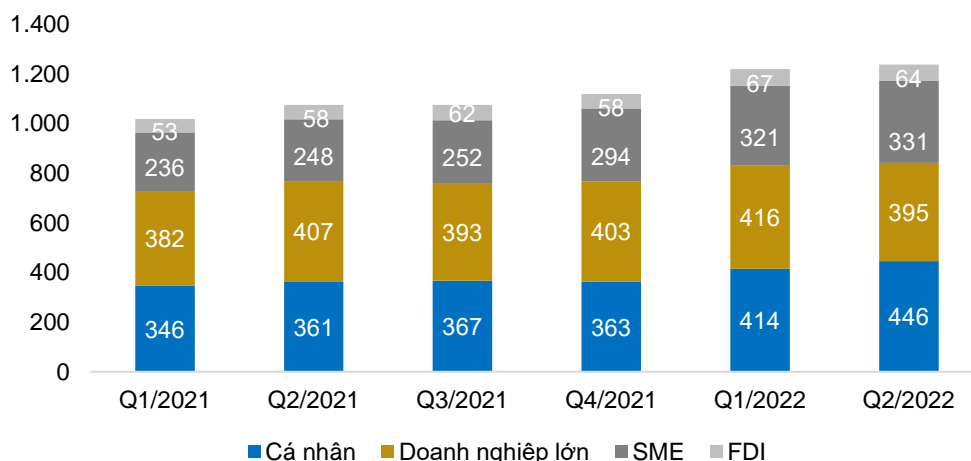
KQKD	Q2.2021	Q2.2022	yoy	CĐKT	Q2.2021	Q2.2022	yoy
NII	10.879	11.764	8,1%	VCSH	93.247	99.067	6,2%
Non-II	1.873	2.057	9,8%	Tổng tài sản	1.473.014	1.674.630	13,7%
TOI	14.083	15.570	10,6%	Tín dụng	1.084.107	1.239.259	14,3%
Chi phí hoạt động	-4.187	-4.011	-4,2%	Cho vay khách hàng	1.076.581	1.228.292	14,1%
CIR	29,7%	25,8%		Tiền gửi khách hàng	1.039.513	1.203.174	15,7%
Chi phí dự phòng	-7.106	-5.885	-17,2%	NPL	1,34%	1,35%	
LNST	2.250	4.608	104,8%	LLRC	129,0%	189,4%	
NIM	3,12%	2,90%		Credit cost	2,72%	1,92%	
ROA trượt	1,2%	0,9%		CASA	18,7%	19,9%	
ROE trượt	18,8%	14,9%		Đòn bẩy tài chính	15,8	16,9	

Nguồn: BVSC & CTG

Tín dụng tăng trưởng tốt

Quý 2/2022 tín dụng của Vietinbank đạt 1.239 nghìn tỷ đồng, tăng 8,6% YTD tương ứng với mức tăng 0,8% QoQ. Trong Quý 2 tín dụng của Vietinbank hầu như không tăng trưởng thêm do đã tiệm cận gần với hạn mức tín dụng tạm cấp do đó Vietinbank chủ yếu tập trung vào quản lý các khoản nợ cũ, cơ cấu các khoản nợ sang các khách hàng có chất lượng tốt hơn, có lợi suất sinh lợi cao hơn. Cuối Quý 2/2022, CTG chỉ nắm giữ 10.967 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, giảm 18% QoQ. Tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng của Vietinbank chỉ ở mức 0,9%. Đây là mức rất thấp vì vậy chúng tôi không có những quan ngại liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp đối với Vietinbank

Cơ cấu cho vay khách hàng

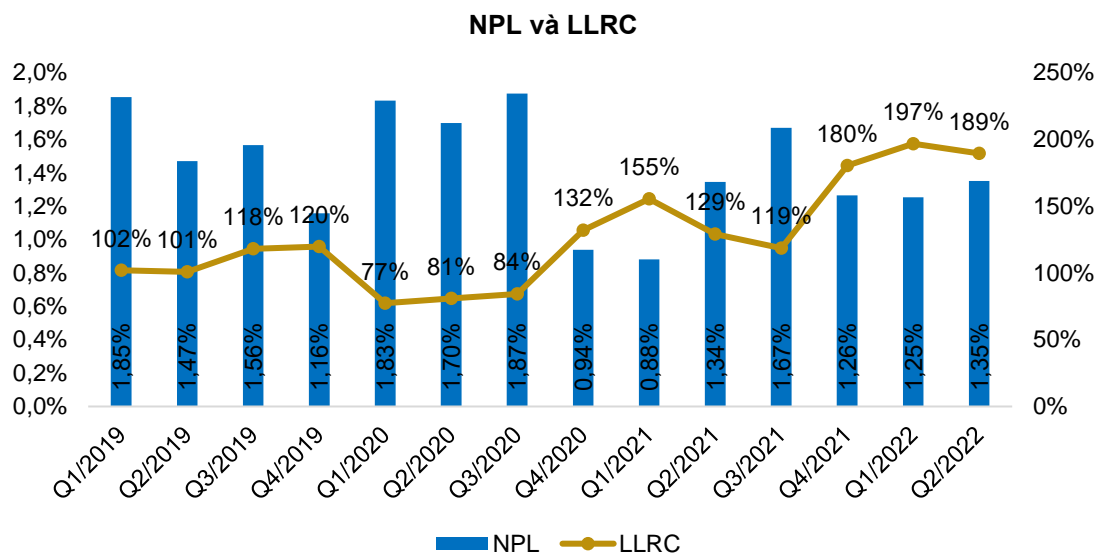


Nguồn: CTG

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. Tuy nhiên, CAR của Vietinbank tương đối hạn chế vì vậy chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng cả năm của Vietinbank ở quanh mức 12%.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức tương đối tốt

Quý 2/2022, tỷ lệ nợ xấu đạt mức 1,35% (tăng 10 bps so với quý liền kề) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 7% về mức 189%. Vietinbank cũng thực hiện ghi giảm 4.483 tỷ đồng nợ xấu bằng nguồn dự phòng rủi ro. Nợ gốc tái cơ cấu của ngân hàng cũng giảm từ 8,4 nghìn tỷ đồng cuối Quý 1 về 6,5 nghìn tỷ đồng cuối Quý 2.



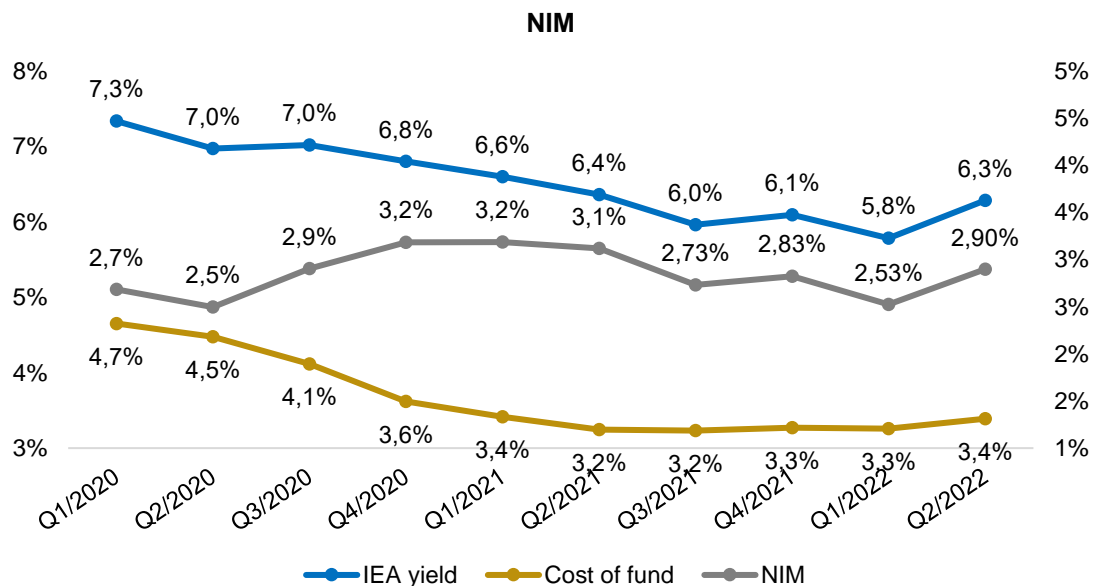
Nguồn: BVSC & CTG

Dự thảo sửa đổi Nghị định 153 bản số 5 được phác thảo theo hướng siết chặt hơn các quy định về công ty phát hành trái phiếu riêng lẻ cũng như người mua trái phiếu phát hành riêng lẻ. Với các quy định hết sức chặt chẽ có thể gây ảnh hưởng lên khả năng tái cơ cấu trái phiếu của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng Chính phủ sẽ điều chỉnh sửa đổi Nghị định 153 theo hướng nới lỏng hơn các quy định ở cả nhà phát hành cũng như nhà đầu tư trái phiếu riêng lẻ để phát triển cũng như ổn định thị trường vốn. Trong trường hợp bản sửa đổi chính thức theo hướng nới lỏng nhiều hơn so với bản số 5 và tạo điều kiện ổn định và phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp thì ngành ngân hàng nhiều khả năng sẽ không chịu ảnh hưởng trọng yếu từ việc sửa đổi nghị định này như lo ngại trước đây.

NIM mở rộng

Quý 2/2022, NIM Vietinbank đạt mức 2,9%, tăng 37 bps so với quý liền kề. NIM Vietinbank gia tăng nhờ lợi suất sinh lợi trên tài sản tăng nhanh hơn nhiều so với chi phí vốn. Trong quý này, chi phí vốn của CTG ở mức 3,39%, tăng 13 bps so với quý liền kề. Vietinbank vẫn chưa gia tăng lãi suất huy động nên chi phí tiền gửi khách hàng vẫn ổn định xấp xỉ quý trước. Chi phí vốn của

Vietinbank tăng nhẹ chủ yếu do lãi suất liên ngân hàng tăng và lãi suất phát hành giấy tờ có giá gia tăng. Lợi suất sinh lợi trên tài sản đạt mức 6,29%, tăng 50 bps so với cùng kỳ. Sự gia tăng mạnh của lợi suất sinh lợi trên tài sản so với quý trước chủ yếu do CTG không còn phải thực hiện thoái lãi dự thu nữa.

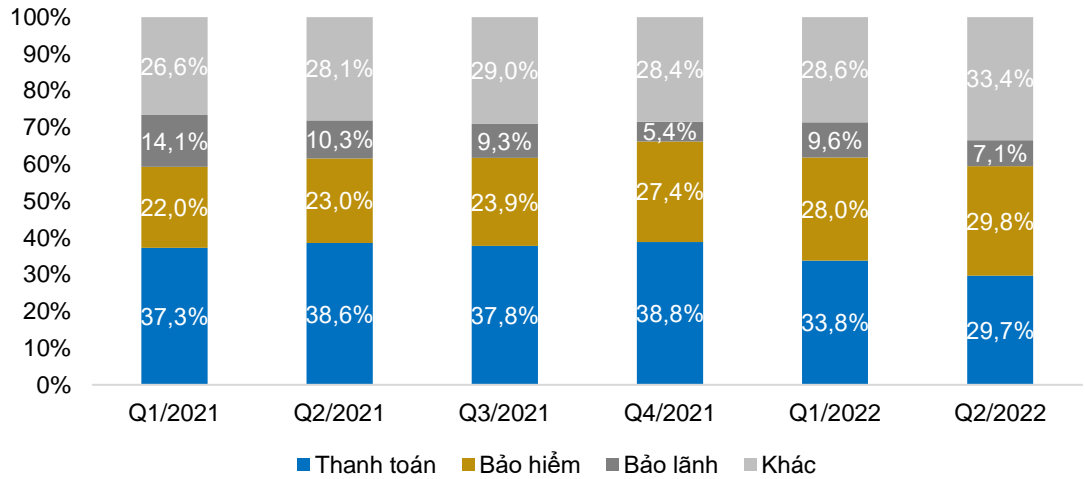


Nguồn: BVSC & CTG

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. Báo cáo tài chính Quý 2 vẫn chưa có khoản đột biến nào ở doanh thu phí hay lợi nhuận khác cho thấy Vietinbank vẫn chưa ghi nhận khoản phí trả trước từ hợp đồng banca. Như vậy, Vietinbank sẽ ghi nhận khoản phân bổ thanh toán phí trả trước trong nửa cuối năm 2022 giúp cho doanh thu phí tăng trưởng mạnh trong nửa cuối năm.

Cơ cấu doanh thu phí dịch vụ


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 2018-2021, 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 43%. Do đó chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với CTG với mức giá mục tiêu là 33.800 VNĐ/CP (tiềm năng tăng giá là 17,8% so với mức giá đóng cửa ngày 01/8/2022 là 28.700 VNĐ/CP).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	40.519	45.317	53.157	59.165
Chi phí hoạt động	-15.735	-16.085	-17.186	-19.465
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	24.785	29.232	35.971	39.700
Dự phòng rủi ro tín dụng	-13.004	-12.147	-18.382	-14.382
Lợi nhuận sau thuế	9.461	13.694	14.089	20.173

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tiền, vàng bạc, đá quý	8.283	9.930	11.331	33.060
Tiền gửi tại NHNN	24.874	57.617	23.383	24.553
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	129.389	102.533	149.317	164.248
Cho vay khách hàng	935.271	1.015.333	1.130.668	1.266.348
Chứng khoán đầu tư	104.615	114.942	177.545	186.187
Tổng tài sản có	1.240.711	1.341.436	1.531.587	1.719.855
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	1.161.848	1.312.888
Vốn chủ sở hữu	77.355	85.411	93.650	113.974
Tổng nguồn vốn	1.240.711	1.341.436	1.531.587	1.719.855

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	8%	9%	11%	12%
Tăng trưởng huy động (%)	8%	11%	17%	13%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	7%	8%	14%	12%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	15%	10%	10%	22%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	2,70%	2,72%	2,93%	2,94%
ROA (%)	0,8%	1,1%	1,0%	1,2%
ROE (%)	13,1%	16,8%	15,7%	19,4%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	1,16%	0,94%	1,26%	1,32%
Dự phòng/Tổng dư nợ	120%	132%	180%	147%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	75%	76%	74%	74%
Cho vay/Huy động	105%	103%	97%	96%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.966	2.929	2.525	4.198
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.625	22.778	19.342	23.540

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, Cao su tự nhiên

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

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

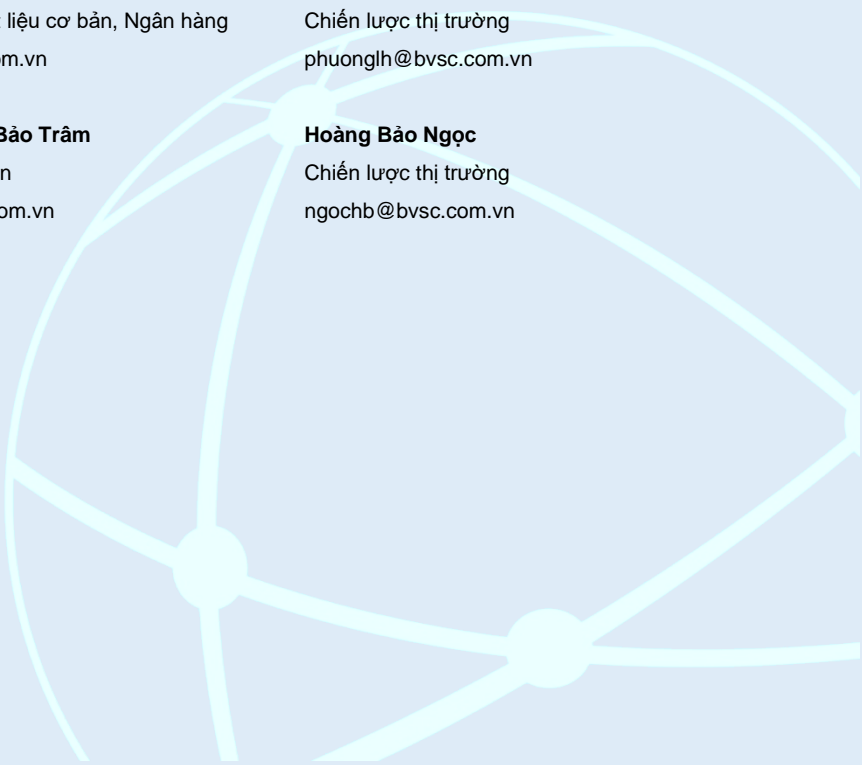
Chiến lược thị trường

ngochb@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:

- 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