

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

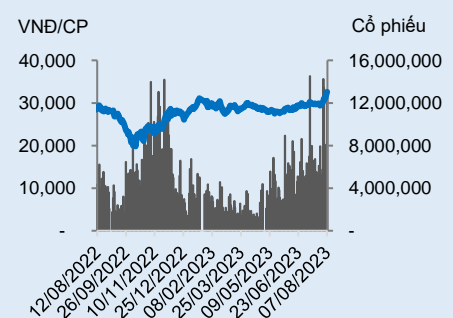
Tháng 08, 2023

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

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

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%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext. 257

hoalt@bvsc.com.vn

NHTM CP Công thương Việt Nam

Mã giao dịch: CTG

Reuters: CTG.HM

Bloomberg: CTG VN

Kết quả kinh doanh tăng trưởng vững chắc

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.

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.

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).

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%	

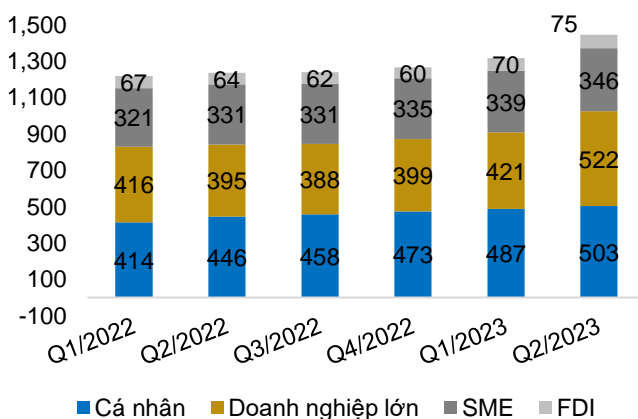
CĐKT	Q2.2022	Q2.2023	yoy
VCSH	102.782	118.060	14,9%
Tổng tài sản	1.691.062	1.860.105	10,0%
Tín dụng	1.250.913	1.363.630	9,0%
Cho vay khách hàng	1.238.483	1.359.357	9,8%
Tiền gửi khách hàng	1.205.567	1.310.048	8,7%
NPL	1,35%	1,27%	
LLRC	189,6%	168,9%	
Credit cost	1,92%	1,92%	
CASA	19,9%	18,7%	
Đòn bẩy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

Nguồn: BVSC & CTG

Tín dụng tăng trưởng nhanh hơn trung bình ngành

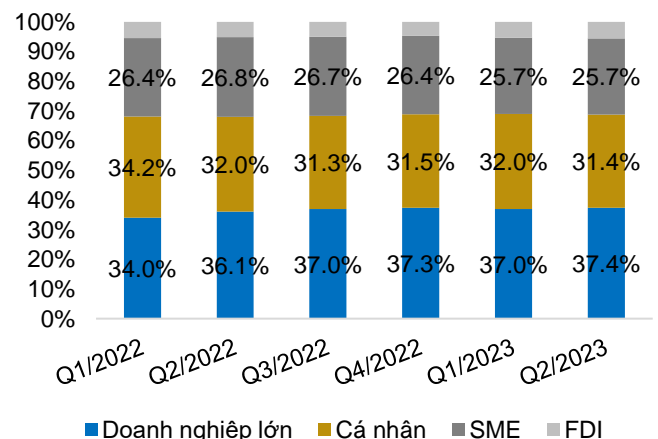
Tính đến cuối Quý 2.2023, tín dụng của Vietinbank đạt mức 1.364 nghìn tỷ đồng, tăng 2% QoQ tương đương với 6,6% YTD, mức tăng này cao hơn mức tăng tín dụng toàn nền kinh tế là 4,73% YTD. Mức tăng trưởng tín dụng có phần chậm lại trong Quý 2 khi tín dụng nhóm doanh nghiệp lớn chững lại và chỉ tăng 0,2%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

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



Nguồn: BVSC & CTG

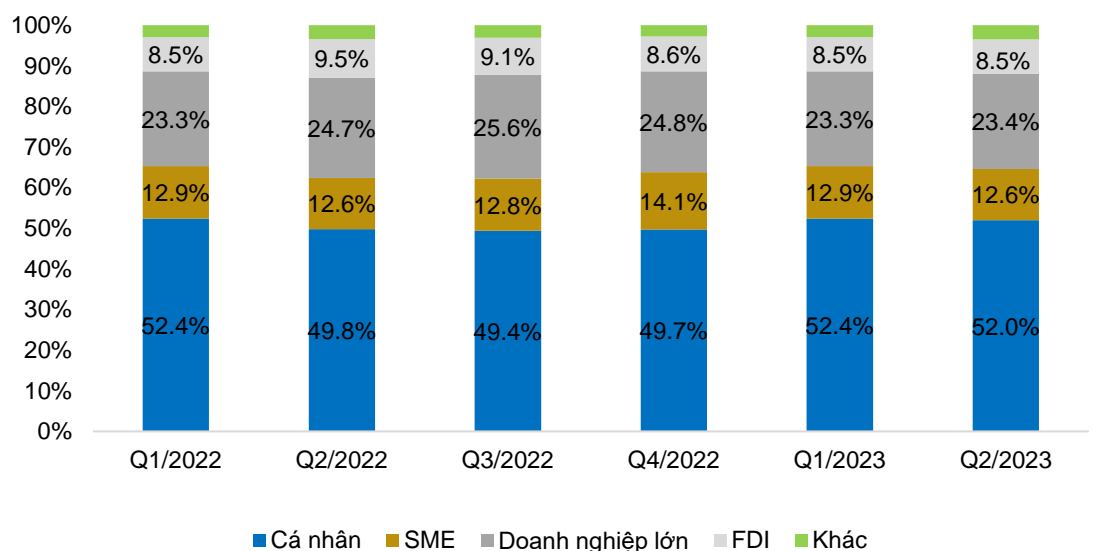
Cơ cấu cho vay khách hàng



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.

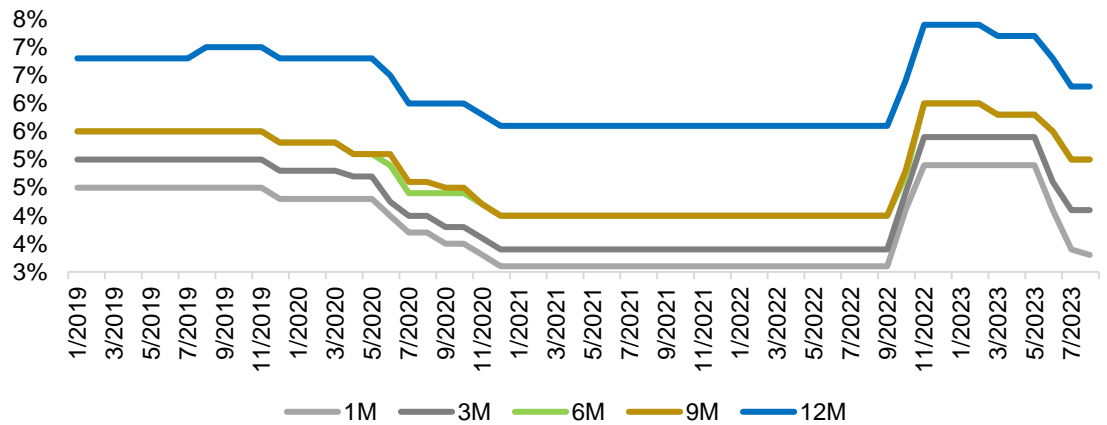
Huy động cuối Quý 2 đạt 1.423 nghìn tỷ đồng, tăng 2,8% QoQ tương đương với 6,1% YTD. Mức tăng này xấp xỉ với tăng trưởng tín dụng. CASA có sự phục hồi nhẹ khi tăng từ mức 18,1% cuối Quý 1.23 lên 18,7% cuối Quý 2.23. Mức tăng còn yếu nhưng BVSC kỳ vọng CASA tạo đáy và trên đường phục hồi trở lại.

Cơ cấu tiền gửi


Nguồn: BVSC & CTG

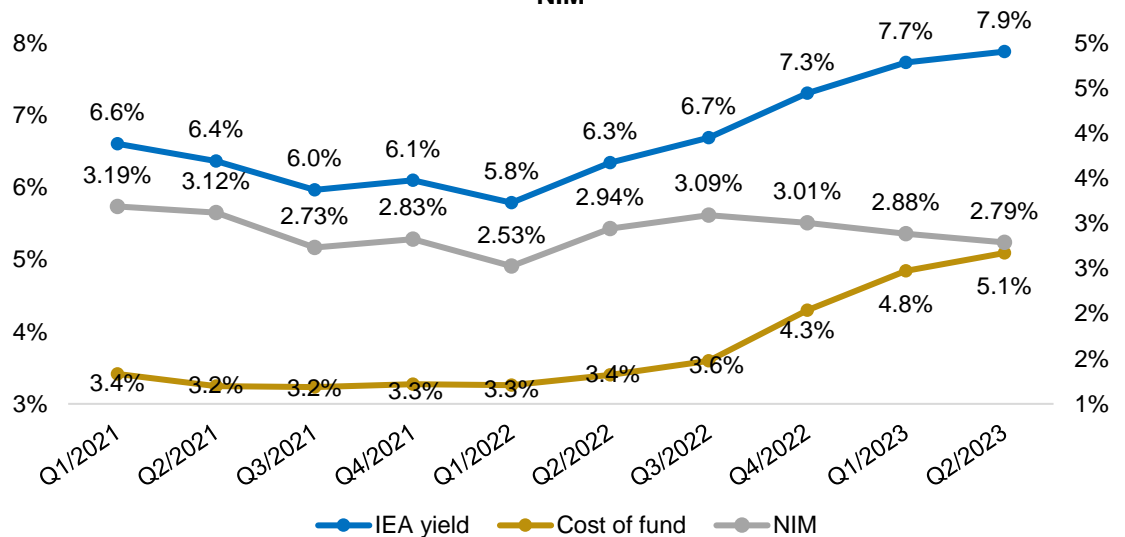
Kỳ vọng NIM tạo đáy và phục hồi trong nửa cuối năm

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, Vietinbank 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 thương 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 thương mại tư nhân.

Lãi suất huy động của CTG


Nguồn: BVSC & Vietinbank

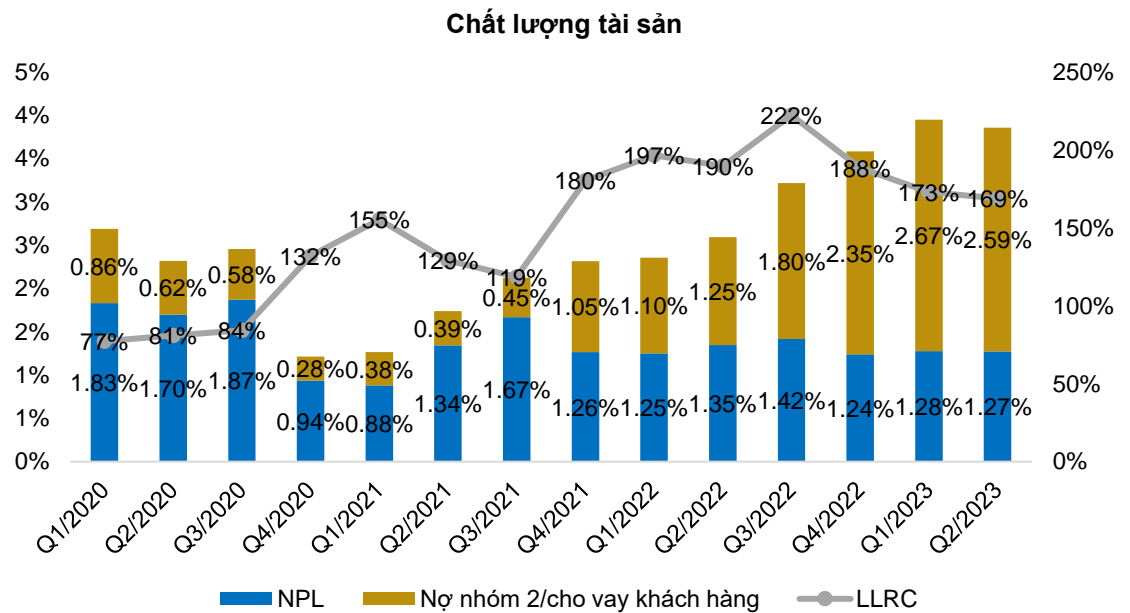
Lãi suất huy động của Vietinbank tập trung phần lớn ở các kỳ hạn ngắn với khoảng 77% huy động cuối quý 2 có kỳ hạn còn lại dưới 6 tháng. Điều này làm cho tốc độ thay đổi chi phí vốn của Vietinbank khá nhanh. Trong khi đó, các hợp đồng vay vốn trung và dài hạn có thời gian thay đổi lãi suất 3 tháng một 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

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
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

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
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
Tổng tài sản có	1.531.587	1.808.430	2.028.043	2.288.025
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
Tổng nguồn vốn	1.531.587	1.808.430	2.028.043	2.288.025

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
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%
Chỉ tiêu sinh lời				
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%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL	1,26%	1,24%	1,55%	1,45%
Dự phòng/Tổng dư nợ	180%	188%	215%	281%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	74%	70%	71%	71%
Cho vay/Huy động	97%	102%	104%	105%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
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
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	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