

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2022

Mã giao dịch: CTG

Reuters: CTG.HM

Bloomberg: CTG VN

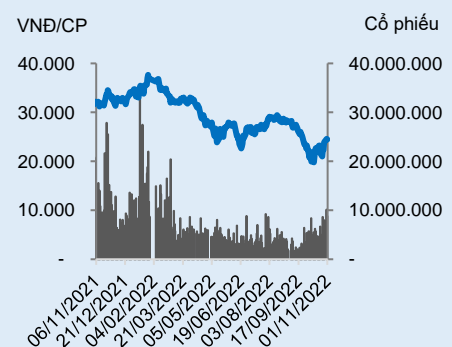
Chi phí dự phòng tăng mạnh

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VNĐ)	N/a
Giá thị trường (01/11/2022)	24.450
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.800-37.650
Vốn hóa	117.501 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	4.805.750.609
KLGD bình quân 10 ngày	6.631.237
% sở hữu nước ngoài	26,84%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CTG	-29,6%	11,1%	-15,7%	-0,4%
VNIndex	-32,2%	-6,4%	-17,7%	-11,8%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 8) 3914.6888 ext 257

hoalt@bvsc.com.vn

Ngân hàng Vietinbank đã công bố báo cáo tài chính Quý 3/2022 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 17.324 tỷ đồng (+41,4% yoy) và 3.338 tỷ đồng (+35,7% yoy). LNST của Vietinbank tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhưng cũng sụt giảm khá mạnh so với quý liền kề do chi phí dự phòng tăng mạnh.

Tăng trưởng tín dụng chậm lại trong Quý 3

Quý 3/2022 tín dụng của Vietinbank đạt 1.257 nghìn tỷ đồng, tăng 10,2% YTD tương ứng với mức tăng 0,5% QoQ.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ

Quý 3/2022, tỷ lệ nợ xấu đạt mức 1,42% (tăng 7 bps so với quý liền kề) và nợ nhóm 2/nợ vay khách hàng tăng 55 bps lên mức 1,8%. Điểm tích cực là tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng 33% lên mức 222%. Mặc dù NPL chỉ tăng nhẹ nhưng Vietinbank trích lập dự phòng 8.321 tỷ đồng, tăng 50% YoY và 41,4% so với cùng kỳ.

NIM mở rộng

Quý 3/2022, NIM Vietinbank đạt mức 3,09%, tăng 15 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

Vietinbank đã đủ điều kiện để ghi nhận khoản phí trả trước theo hợp đồng banca với Manulife và nhiều khả năng Vietinbank sẽ ghi nhận khoản phân bổ thanh toán phí trả trước trong Quý 4/2022 giúp cho doanh thu phí tăng trưởng mạnh trong Quý 4.

Quan điểm đầu tư

Cổ phiếu CTG đã có sự điều chỉnh khá mạnh theo diễn biến điều chỉnh của thị trường kéo mức định giá P/B trượt về quanh 1,1 lần, thấp hơn khá nhiều so với bình quân lịch sử cũng như bình quân ngành. Đây là mức định giá tương đối hấp dẫn đối với một ngân hàng lớn và có sự cải thiện mạnh mẽ trong vài năm qua. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại về chính sách tiền tệ thắt chặt, lãi suất tăng cao và biến động trên thị trường bất động sản cũng như thị trường trái phiếu doanh nghiệp làm giảm triển vọng của các ngân hàng. BVSC đang xem xét lại dự báo cũng như định giá và sẽ cập nhật trong báo cáo tới.

Lợi nhuận

Ngân hàng Vietinbank đã công bố báo cáo tài chính Quý 3/2022 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 17.324 tỷ đồng (+41,4% yoy) và 3.338 tỷ đồng (+35,7% yoy). LNST của Vietinbank tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhưng cũng sụt giảm khá mạnh so với quý liền kề do chi phí dự phòng tăng mạnh:

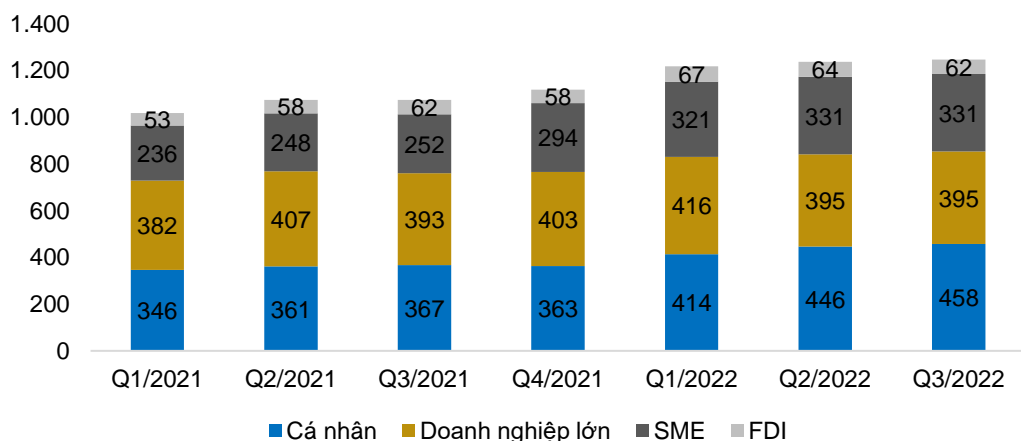
KQKD	Q3.2021	Q3.2022	yoy	CĐKT	Q3.2021	Q3.2022	yoy
NII	9.872	12.924	30,9%	VCSH	95.601	106.109	11,0%
Non-II	1.653	2.309	39,7%	Tổng tài sản	1.447.809	1.750.790	20,9%
TOI	12.255	17.324	41,4%	Tín dụng	1.092.127	1.257.249	15,1%
Chi phí hoạt động	-3.647	-4.847	32,9%	Cho vay khách hàng	1.084.606	1.245.239	14,8%
CIR	29,8%	28,0%		Tiền gửi khách hàng	1.072.893	1.189.723	10,9%
Chi phí dự phòng	-5.548	-8.321	50,0%	NPL	1,67%	1,42%	
LNST	2.460	3.338	35,7%	LLRC	118,6%	222,4%	
NIM	2,73%	3,09%		Credit cost	2,05%	2,68%	
ROA trượt	1,2%	1,0%		CASA	19,3%	20,5%	
ROE trượt	18,5%	15,1%		Đòn bẩy tài chính	15,1	16,5	

Nguồn: BVSC & CTG

Tín dụng chậm lại trong Quý 3

Quý 3/2022 tín dụng của Vietinbank đạt 1.257 nghìn tỷ đồng, tăng 10,2% YTD tương ứng với mức tăng 0,5% QoQ. Trong Quý 3 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 3/2022, CTG chỉ nắm giữ 12.011 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, giảm 3,4% QoQ. Tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng của Vietinbank chỉ ở mức 1%. Đây là mức rất thấp giúp cho Vietinbank giảm thiểu khả năng chịu tác động tiêu cực trực tiếp từ trái phiếu doanh nghiệp.

Cơ cấu cho vay khách hàng

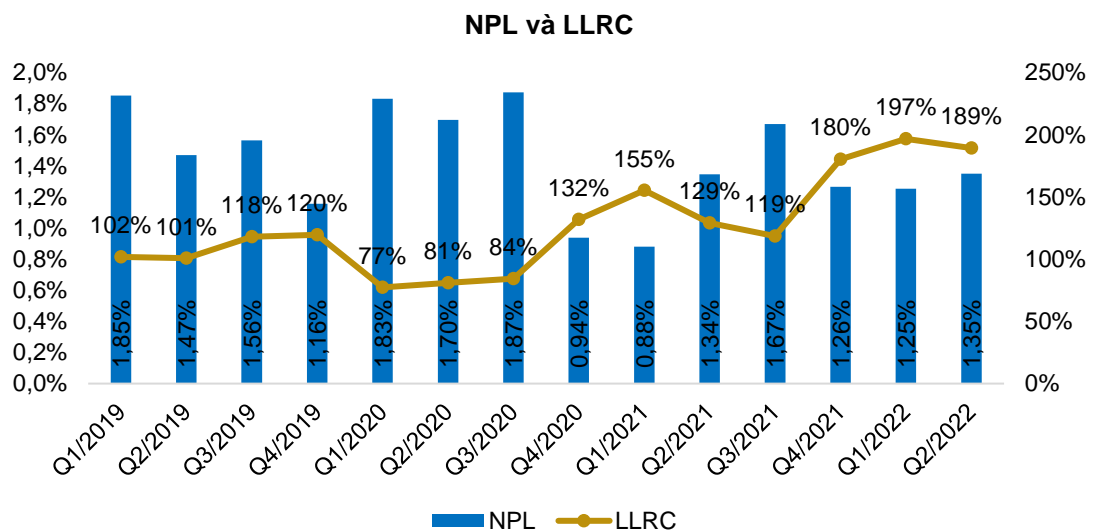


Nguồn: CTG

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 11%.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ

Quý 3/2022, tỷ lệ nợ xấu đạt mức 1,42% (tăng 7 bps so với quý liền kề) và nợ nhóm 2/nợ vay khách hàng tăng 55 bps lên mức 1,8%. Điểm tích cực là tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng 33% lên mức 222%. Mặc dù NPL chỉ tăng nhẹ nhưng Vietinbank trích lập dự phòng 8.321 tỷ đồng, tăng 50% YoY và 41,4% so với cùng kỳ. Chúng tôi chưa có thông tin chi tiết về nguyên nhân Vietinbank tăng mạnh chi phí dự phòng nhưng với cơ cấu nhóm trong NPL không có nhiều sự chênh lệch so với quý liền kề thì khả năng Vietinbank đã đánh giá giảm giá trị tài sản đảm bảo của một số khoản nợ xấu. Nợ tái gốc tái cơ cấu tiếp tục giảm từ mức 6,5 nghìn tỷ đồng cuối Quý 2 về còn 3,5 nghìn tỷ đồng cuối Quý 3.



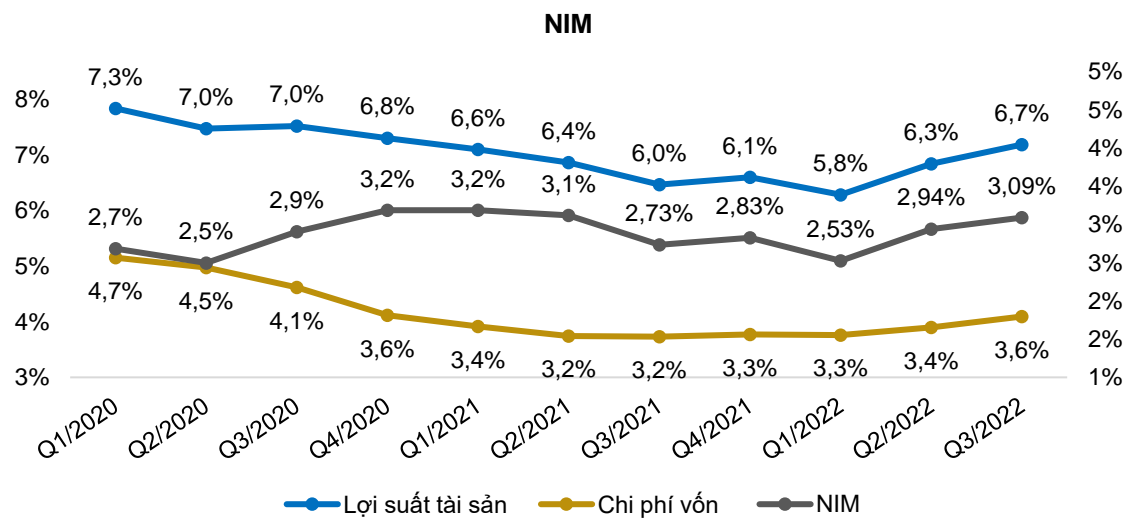
Nguồn: BVSC & CTG

Chính phủ đã chính thức ban hành Nghị định 65/2022/NĐ-CP với những quy định chặt chẽ hơn ở nhà đầu tư trái phiếu, doanh nghiệp phát hành trái phiếu cũng như các bên liên quan khác. Cùng với đó, lãi suất huy động của ngân hàng cũng tăng lên cạnh tranh với sản phẩm trái phiếu doanh nghiệp và tâm lý lo ngại của nhà đầu tư trái phiếu trước một số sự kiện trên thị trường trái phiếu trong thời gian gần đây. Điều này có thể làm cho các doanh nghiệp gặp khó khăn để tái cơ cấu trái phiếu đến hạn. Cùng với đó Ngân hàng Nhà nước đang thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt hơn, lãi suất tăng cao và thị trường bất động sản cũng đang gặp khó khăn có thể sẽ làm ảnh hưởng tới khả năng thanh toán của khách vay từ đó có thể sẽ làm suy giảm chất lượng tài sản của các ngân hàng. Mặc dù tỷ lệ nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp của Vietinbank chỉ ở mức 1% nên Vietinbank có thể sẽ không chịu nhiều tác động trực tiếp nhưng Vietinbank có thể cũng sẽ chịu tác động suy giảm chất lượng tài sản gián tiếp do tình hình chung.

NIM mở rộng

Quý 3/2022, NIM Vietinbank đạt mức 3,09%, tăng 15 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 3,59%, tăng 20 bps so với quý liền kề. Vietinbank đã thực hiện tăng lãi suất huy động tuy nhiên mức tăng ít hơn tương đối so với nhóm ngân hàng tư nhân, CASA có sự cải thiện nhẹ và tiền gửi kho bạc tăng lên khá mạnh nên mức tăng chi phí vốn cũng chậm tương đối so với các ngân hàng tư nhân. Áp lực tăng lãi suất để đẩy mạnh huy động đối với Vietinbank thấp hơn tương đối so với các ngân hàng khác do Vietinbank đã tiệm cận hết hạn mức tín dụng và vẫn chưa được cấp thêm hạn mức.

Lợi suất sinh lợi của Vietinbank đạt mức 6,68%, tăng 35 bps so với quý 2/22 và tăng 72 bps so với cùng kỳ. Lợi suất sinh lợi tăng do mặt bằng lãi suất cho vay tăng lên, lãi suất cho vay trên thị trường liên ngân hàng tăng lên cũng như Vietinbank không còn phải hỗ trợ nền kinh tế mạnh mẽ như những năm trước do tác động của đại dịch Covid19.



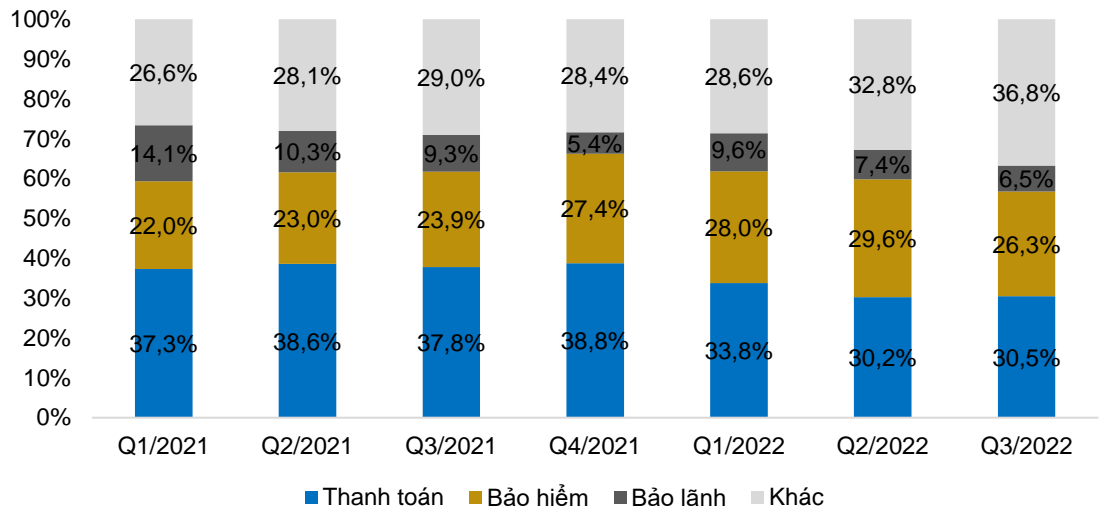
Nguồn: BVSC & CTG

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.

Lợi nhuận khác của Vietinbank đạt mức 2.238 tỷ đồng, cao gần gấp đôi so với Quý 2/22 và cao hơn 17% so với Quý 1/22. Chúng tôi vẫn chưa có đủ thông tin về nguyên nhân gia tăng về lợi nhuận khác. Nếu Vietinbank ghi nhận khoản phí trả trước theo hợp đồng banca vào khoản mục này thì lợi nhuận khác Quý 3 hơi thấp và hơi khác với các ghi nhận của nhiều ngân hàng khác.

Chúng tôi vẫn thiên về khả năng Vietinbank chưa ghi nhận khoản phí trả trước hợp đồng banca với Manulife và Vietinbank có thể sẽ ghi nhận khoản phân bổ thanh toán phí trả trước trong Quý 4/2022 giúp cho doanh thu phí tăng trưởng mạnh trong Quý cuối năm 2022.

Cơ cấu doanh thu phí dịch vụ


Nguồn: BVSC & CTG

Quan điểm đầu tư

Cổ phiếu CTG đã có sự điều chỉnh khá mạnh theo diễn biến điều chỉnh của thị trường kéo mức định giá P/B trượt về quanh 1,1 lần, thấp hơn khá nhiều so với bình quân lịch sử cũng như bình quân ngành. Đây là mức định giá tương đối hấp dẫn đối với một ngân hàng lớn và có sự cải thiện mạnh mẽ trong vài năm qua. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại về chính sách tiền tệ thắt chặt, lãi suất tăng cao và biến động trên thị trường bất động sản cũng như thị trường trái phiếu doanh nghiệp làm giảm triển vọng của các ngân hàng. BVSC đang xem xét lại dự báo cũng như định giá và sẽ cập nhật trong báo cáo tới.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	40.519	45.317	53.157	64.953
Chi phí hoạt động	-15.735	-16.085	-17.186	-19.486
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	24.785	29.232	35.971	45.467
Dự phòng rủi ro tín dụng	-13.004	-12.147	-18.382	-23.823
Lợi nhuận sau thuế	9.461	13.694	14.089	17.246

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Tiền, vàng bạc, đá quý	8.283	9.930	11.331	9.782
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	1.251.649
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	1.622.024
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	1.208.322
Vốn chủ sở hữu	77.355	85.411	93.650	111.035
Tổng nguồn vốn	1.240.711	1.341.436	1.531.587	1.622.024

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	8%	9%	11%	11%
Tăng trưởng huy động (%)	8%	11%	17%	4%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	7%	8%	14%	6%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	15%	10%	10%	19%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	2,70%	2,72%	2,93%	2,93%
ROA (%)	0,8%	1,1%	1,0%	1,1%
ROE (%)	13,1%	16,8%	15,7%	16,9%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	1,16%	0,94%	1,26%	1,51%
Dự phòng/Tổng dư nợ	120%	132%	180%	244%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	75%	76%	74%	77%
Cho vay/Huy động	105%	103%	97%	104%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.966	2.929	2.525	3.589
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.625	22.778	19.342	22.931

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

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

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản

minhtnn@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