

MUA

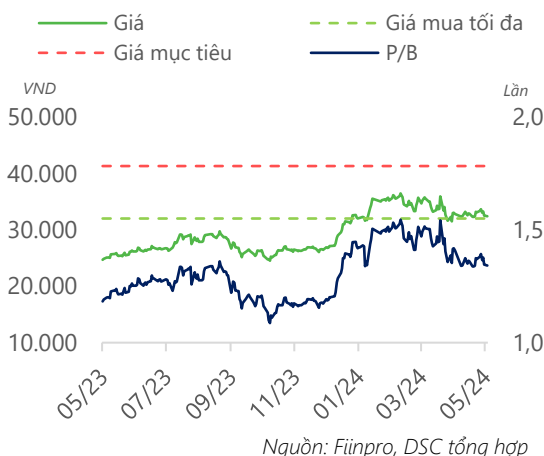
Giá mục tiêu 2024: **41.300 VND**
Upside: **27,5%**
Cập nhật: **18/06/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành, tăng cường trích lập dự phòng củng cố chất lượng tài sản

Tiêu cực: NIM hồi phục chậm khi cạnh tranh tín dụng căng thẳng hơn.

Khuyến nghị: Trong bối cảnh nợ xấu diễn biến khó lường, bộ đệm vững chắc của CTG là nền tảng quan trọng để nhà băng này vượt qua giai đoạn khó khăn. Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân vùng giá 31.500 - 32.000 VND/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân hàng thương mại truyền thống
Giá hiện tại (VND)	32.400
Vốn hóa (Tỷ VND)	173.988
Số lượng CPLH (triệu cp)	5370,0
EPS 4 quý gần nhất	3.751,3
P/B	1,34
Cao nhất 1 năm	37.150
Thấp nhất 1 năm	24.431

CTG

VietinBank

DSC

TỔNG QUAN

CTG là một trong ba ngân hàng quốc doanh niêm yết trên sàn chứng khoán. Tập khách hàng của ngân hàng chủ yếu là các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực ưu tiên của nền kinh tế. Tính đến hết Q1/2024, quy mô tổng tài sản của Vietinbank đang đứng thứ 2 trên tổng 27 ngân hàng niêm yết.

Những năm gần đây, CTG liên tục trích lập dự phòng mạnh mẽ tạo nên bộ đệm vững chắc cùng với tỷ lệ nợ xấu duy trì ổn định ở quay mức 1% sẽ là động lực giúp ngân hàng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong những năm tiếp theo.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Cân đối tốt giữa tăng trưởng tín dụng và NIM

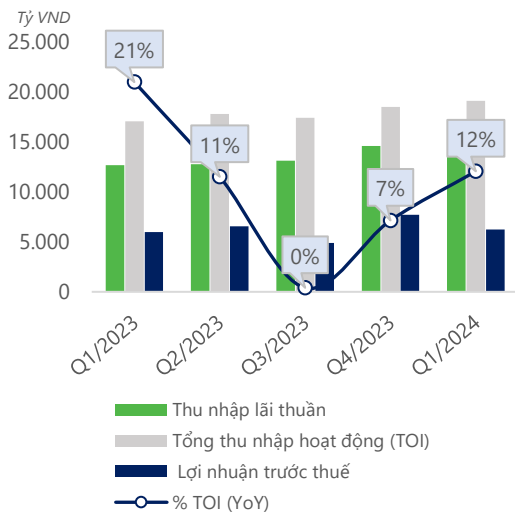
Trong khi phần lớn các ngân hàng tăng trưởng tín dụng yếu thậm chí giảm trong quý 1 thì CTG là một trong số ít ngân hàng đạt được tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành mà không ghi nhận mức giảm đáng kể từ NIM. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy ngân hàng vẫn còn dư địa để giảm thêm lãi suất cho vay trong trường hợp mức độ cạnh tranh tăng lên do nhu cầu tín dụng vẫn kém.

Tăng cường trích lập là động lực cho lợi nhuận tăng trưởng trong nửa cuối năm

Mặc dù nợ xấu bật tăng trở lại theo xu hướng chung tuy nhiên chúng tôi nhận thấy không có nhiều thay đổi đến từ bản chất các khoản vay, việc nợ xấu quý 4/2023 giảm vốn do các ngân hàng tăng cường xử lý nợ xấu cuối năm. Hiện chất lượng tài sản của CTG vẫn thuộc top đầu với tỷ lệ nợ xấu thấp thứ 4 và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao thứ 3 toàn ngành.

CTG cũng tăng cường trích lập trong quý 1, chúng tôi nhận thấy CTG là một trong những ngân hàng mạnh tay trích lập trong năm 2023 và vẫn đang tiếp tục trong năm 2024. Tăng cường trích lập và xử lý nợ xấu sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng trong nửa cuối năm khi kỳ vọng sức khỏe nền kinh tế hồi phục tốt hơn.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: CTG, DSC tổng hợp

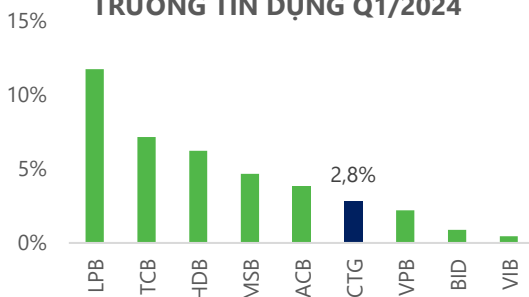
KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1/2024: Lợi nhuận giảm sút do đẩy mạnh trích lập

Tổng thu nhập hoạt động ghi nhận 19.066 tỷ (+12% yoy, +6,2% qoq) và LNTT đạt 6.210 tỷ (+3,85% yoy, -19,4% qoq). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 15.174 tỷ (+19,8% yoy, +4,1% qoq) nhờ mức tăng trưởng tín dụng đạt 2,8% YTD cao hơn so với trung bình ngành. Ngược lại, thu nhập ngoài lãi đạt 3.893 tỷ (-10,5% yoy, -0,3% qoq) do trong khi hoạt động ngoại hối tăng trưởng tốt thì thu nhập từ dịch vụ suy yếu, trích lập cho đầu tư trái phiếu doanh nghiệp tăng và hoạt động thu hồi nợ xấu kém.

Chi phí hoạt động CIR giảm mạnh về 25,2% từ mức 34,1% trong quý 4 tuy nhiên do ngân hàng tăng cường trích lập mạnh theo quan điểm thận trọng của ban lãnh đạo trong việc kiểm soát nợ xấu năm nay khiến LNTT giảm mạnh so với quý trước.

TOP 10 NGÂN HÀNG TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG Q1/2024



Nguồn: CTG, DSC tổng hợp

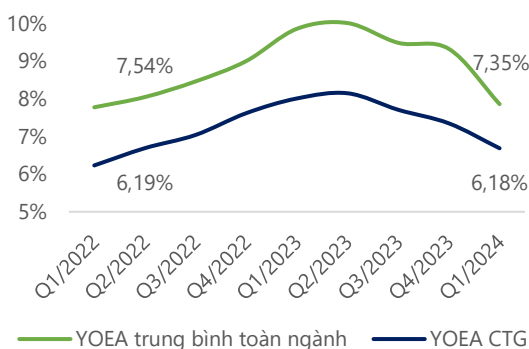
Tăng trưởng tín dụng đạt 2,8% YTD

Kết thúc Q1/2024, dư nợ tín dụng của CTG đạt 1.518.524 tỷ, tăng 2,8% YTD, đứng thứ 6 hệ thống và dẫn đầu nhóm quốc doanh (BID tăng 0,9% YTD, VCB giảm 0,3% YTD). Theo chia sẻ tại ĐHCĐ, 40% dư nợ giải ngân là tài trợ cho các ngành nghề được ưu tiên và không có yếu tố kỹ thuật.

Như vậy CTG cũng đang là một trong số ít các ngân hàng đạt được tốc độ tăng trưởng tín dụng tích cực trong bối cảnh tín dụng nền kinh tế còn yếu (quý 1 tăng 0,26% YTD).

Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy CTG vẫn còn dư địa để giảm lãi suất cho vay trong trường hợp nhu cầu tín dụng vẫn kém và ngân hàng cần giảm thêm lãi suất cho vay để cạnh tranh. Cụ thể, lợi suất sinh lãi của CTG đạt 6,18% trong Q1 và chỉ ngang với Q2/2022 (giai đoạn chưa tăng lãi suất) trong khi đa phần các ngân hàng khác đã giảm về vùng thấp hơn giai đoạn này.

LỢI SUẤT SINH LÃI CTG VÀ TOÀN NGÀNH



Nguồn: CTG, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

NIM tương đối tích cực so với toàn ngành

Trong khi hầu hết NIM của các ngân hàng tiếp tục quay lại xu hướng giảm trong Q1/2024, NIM của Vietinbank gần như đi ngang vùng 3%. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến NIM hồi phục sẽ tiếp diễn rõ ràng hơn trong những quý tiếp theo nhờ: (1) Chi phí vốn vẫn còn dư địa giảm khi lãi suất huy động của CTG vẫn đang thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2022 trước khi tăng lãi suất (3,1%/năm với 4%/năm đối với kỳ hạn 6 tháng), (2) Mặc dù giảm nhẹ so với quý trước nhưng nền tỷ lệ CASA của CTG đã cao hơn năm 2022, trái ngược so với phần lớn diễn biến ngành.

Tuy nhiên tốc độ hồi phục dự báo vẫn chậm do dư địa cho vay của ngân hàng vẫn còn và có thể tiếp tục giảm để hỗ trợ nền kinh tế cũng như tăng khả năng cạnh tranh, tỷ trọng cho vay ngắn cao do nhu cầu tín dụng chủ yếu đến từ nhu cầu tài trợ vốn lưu động thay vì đầu tư TSCĐ, mở rộng HĐKD.

Quan điểm thận trọng, chất lượng tài sản dẫn đầu ngành

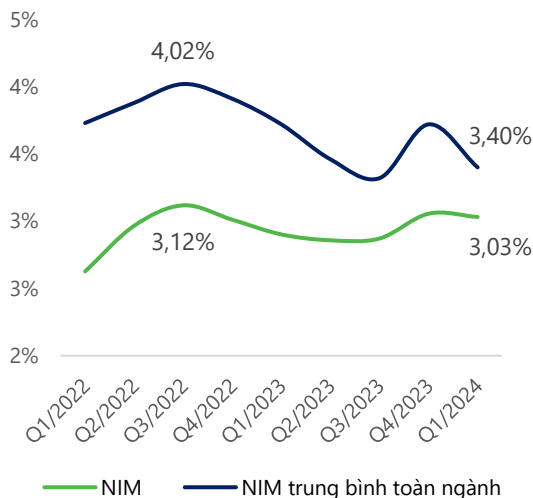
Tỷ lệ nợ xấu của CTG tăng từ 1,1% trong Q4/2023 lên 1,35% trong Q1/2024, đây cũng là xu hướng chung của toàn ngành trong quý 1. Tuy nhiên nếu tính gộp cả dư nợ xấu và dư nợ xấu đã được xử lý bằng dự phòng trong kỳ thì chúng tôi nhận thấy chất lượng tài sản của CTG thậm chí còn cải thiện so với quý liền kề.

Cụ thể tổng tỷ lệ nợ xấu và nợ xấu đã xử lý Q1/2024 là 1,68%, thấp hơn so với mức 1,74% trong quý 4/2023. Như vậy có thể hiểu rằng diễn biến tăng nợ xấu của CTG trong quý 1/2024 đến từ việc ngân hàng giảm xử lý các khoản nợ xấu bằng trích lập dự phòng thay vì do chất lượng các khoản vay giảm sút.

Bên cạnh đó, ngân hàng cũng tăng tỷ lệ trích lập dự phòng trong quý 1 lên 2,13% dư nợ cho vay khách hàng so với mức 1,7% trong năm 2023, tương đương trích lập 8.049 tỷ (+19,7% yoy, +79,9% qoq) phản ánh đúng với quan điểm thận trọng của ban lãnh đạo đưa ra tại ĐHCĐ vừa qua.

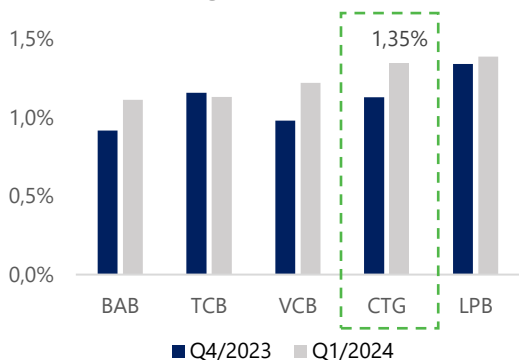
Hiện tỷ lệ bao phủ nợ xấu của CTG đạt 151%, giảm so với mức 167% tại quý 4/2023 nhưng vẫn cao thứ 3 toàn ngành.

NIM



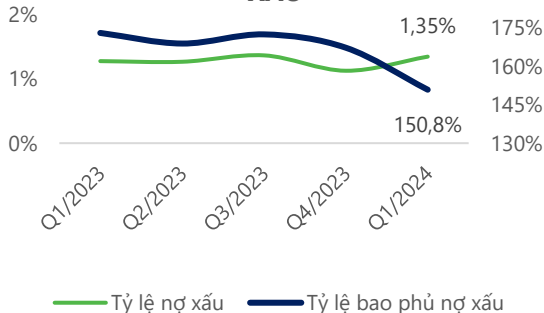
Nguồn: CTG, DSC tổng hợp

TOP 5 NGÂN HÀNG CÓ TỶ LỆ NỢ XẤU THẤP NHẤT



Nguồn: CTG, DSC tổng hợp

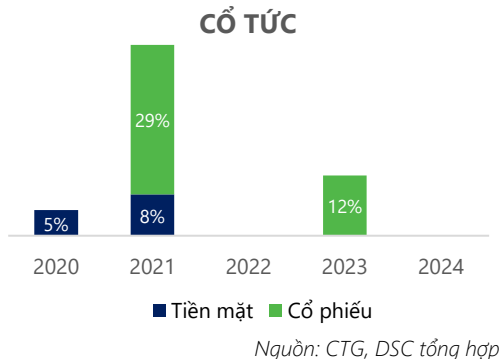
NỢ XẤU VÀ TỶ LỆ BAO PHỦ NỢ XẤU



Nguồn: CTG, DSC tổng hợp

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức



CP	P/B	Ghi chú
VCB	2,9	Leader ngành
BID	2,2	Free - float thấp
CTG	1,3	Ngân hàng quốc doanh có chất lượng tài sản top đầu
ACB	1,5	Ngân hàng bán lẻ lành mạnh
MBB	1,2	Rủi ro về BĐS và trái phiếu
TCB	1,2	Rủi ro về BĐS và trái phiếu
VPB	1,0	Phân khúc khách hàng rủi ro cao

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	47.792	52.957	63.044
Tổng thu nhập hoạt động	64.117	70.548	85.840
% TOI (YoY)	20,6%	10,0%	21,5%
Lợi nhuận trước thuế	21.132	24.990	27.367
% LNTT (YoY)	20,1%	18,3%	9,5%

Giai đoạn từ 2019 - 2023, việc chia cổ tức của ngân hàng diễn ra không đều đặn và thực hiện linh hoạt giữa chia bằng cổ tức hoặc tiền mặt. Năm 2024, ngân hàng dự kiến dùng toàn bộ lợi nhuận 2022 và 2023 sau khi trích lập các quỹ để chia cổ tức bằng cổ phiếu. Nếu kế hoạch này được chấp thuận, vốn điều lệ của CTG sẽ tăng từ 53.700 tỷ lên 79.150 tỷ.

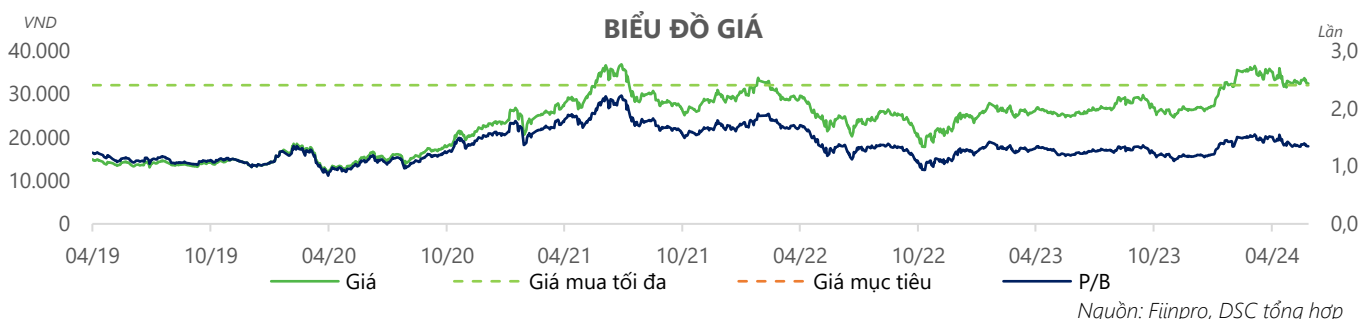
Định giá

P/B của CTG (kết phiên 27/05/2024) đạt 1,34 cao hơn trung bình ngành là 1,27 và tương đương trung bình 5 năm của cổ phiếu là 1,36. DSC nhận định với chất lượng tài sản hàng đầu cùng tiềm năng tăng trưởng cao, P/B hợp lý của CTG là 1,5-1,6 lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của CTG sẽ tăng trưởng chậm lại trong năm 2024 do ngân hàng tiếp tục tăng cường trích lập dự phòng. Cụ thể, chúng tôi dự phóng CTG sẽ đạt 85.840 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+21,5% yoy) và 27.367 tỷ LNTT (+9,5% yoy). BVPS 2024F ước đạt 27.500. Sử dụng mức P/B mục tiêu là 1,5 thì giá cổ phiếu của CTG đạt 41.300 VND/cp, tương đương upside 27,5% so với giá đóng cửa ngày 27/05/2024.

Theo thống kê các CTCK, mức giá mục tiêu năm 2024 của CTG đạt 45.200 VND/cp, upside 39,5% so với giá đóng cửa ngày 27/05/2024.



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền,

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn