

Giá hiện tại: 23.600 Đồng/cp

Nguyễn Thị Thùy Linh

linhntt1@ssi.com.vn

+84-24 3936 6321 ext. 679

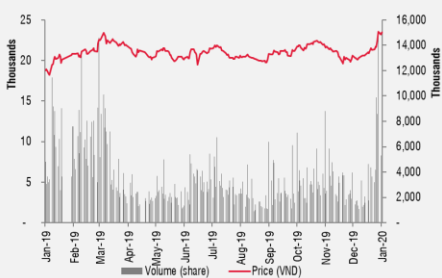
Ngày 15/01/2020

NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	3.775
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	87.500
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	3.723
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	24/18,2
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	3.516.733
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,28
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	76,07
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	29,29
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	64,46
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân Hàng TMCP Công Thương Việt Nam được thành lập vào năm 1988 sau khi tách khỏi Ngân hàng Nhà nước trở thành một ngân hàng độc lập, và chính thức lấy tên Ngân hàng Công Thương Việt Nam (ICB) vào năm 1990. Kể từ tháng 4/2008, ICB đã giới thiệu thành công logo mới và đổi tên thành Vietinbank. Sau hơn 20 năm phát triển, ngân hàng đã trở thành ngân hàng lớn thứ hai Việt Nam với tổng tài sản ước tính đạt 780 nghìn tỷ đồng (2015).

Cập nhật về buổi gặp gỡ nhà đầu tư

Gần đây Vietinbank đã tổ chức buổi gặp gỡ nhà đầu tư, và dưới đây là những điểm chính:

- *Kết quả kinh doanh năm 2019 tăng trưởng mạnh mẽ với lợi nhuận trước thuế riêng lẻ đạt 11,5 nghìn tỷ đồng (+83% YoY), do hệ số NIM được cải thiện nhờ vào phân khúc bán lẻ và thu nhập ròng ngoài lãi (Non-NII) tăng trưởng mạnh ở mức 28% YoY. Mặc dù tăng trưởng tín dụng chỉ ở mức 7,2% YoY, cho vay SME và cho vay cá nhân, vốn có lãi suất cao hơn các khoản cho vay khác, tăng 23% YoY. CIR giảm đáng kể từ 48,6% trong năm 2018 xuống còn 37% trong năm 2019.*
- *Chất lượng tài sản được cải thiện: Tỷ lệ nợ xấu giảm thấp hơn 1,2% từ 1,59% trong năm 2018 trong khi tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu tăng lên 128% từ 93% trong năm 2018. Ngân hàng đã hoàn thành mức trích lập dự phòng cho 54% số dư gặp trái phiếu VAMC.*
- *Trong năm 2020, ngân hàng đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 12,6 nghìn tỷ đồng (+10% YoY). Mục tiêu tăng trưởng tổng tài sản, tín dụng và tiền gửi lần lượt đạt 6-7% YoY, 8-10% YoY và 10-12% YoY dựa trên kịch bản nguồn vốn của ngân hàng sẽ tăng lên bằng cách chia cổ tức bằng cổ phiếu. CIR ước tính thấp hơn 40%, trong khi tỷ lệ nợ xấu sẽ thấp hơn 2%.*

Kết quả kinh doanh năm 2019 tăng trưởng mạnh mẽ

Kết quả kinh doanh cải thiện đáng kể, không chỉ nhờ vào hệ số NIM và thu nhập từ phí tăng mạnh mà còn thể hiện chi phí hoạt động được quản lý tốt hơn. Tuy nhiên, chi phí trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC tăng mạnh. Tình riêng lợi nhuận trước thuế năm 2019 đạt 11,5 nghìn tỷ đồng, đây là mức tăng trưởng ngoạn mục (+83% YoY), hoàn thành 126% kế hoạch năm.

Tổng mức tín dụng đạt 952 nghìn tỷ đồng (+7,2% YoY). Mức tăng trưởng này thấp hơn đáng kể mức tăng trưởng toàn ngành, chỉ chiếm một nửa mức tăng trưởng bình quân ngành là 13,7% YoY. Trong khi đó, tổng tiền gửi và các công cụ tài chính đạt 892 nghìn tỷ đồng (+8% YoY). Hệ số NIM cải thiện đáng kể, với cho vay SME và cho vay cá nhân đóng vai trò quan trọng hơn trong tổng giá trị cho vay; tăng tỷ trọng từ 49% trong năm ngoái lên 56% trong năm nay.

Trong khi đó, thu nhập từ phí và hoa hồng tăng vọt +43% YoY, trong khi lãi từ kinh doanh ngoại hối tăng +120% YoY. Thu nhập ròng ngoài lãi (Non-NII) tăng 28% YoY, chiếm 22% tổng thu nhập hoạt động, cao hơn mức 20,4% trong năm 2018. Trong năm, CTG đã thu được 1 nghìn tỷ đồng từ các khoản nợ xấu bán cho VAMC.

Do kiểm soát chi phí hoạt động chặt chẽ hơn, CIR giảm từ 48,6% trong năm 2018 xuống còn 37%.

Đẩy nhanh xử lý nợ xấu

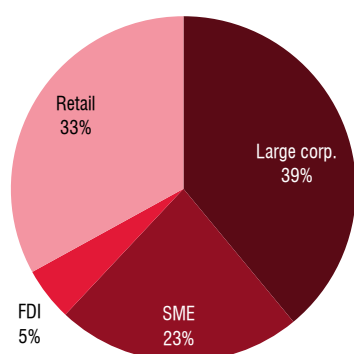
Như đã đề cập ở trên, CTG ưu tiên đẩy nhanh việc trích lập chi phí dự phòng cho nợ xấu còn tồn đọng. Cụ thể, ngân hàng trích lập dự phòng cho 37% số dư gộp trái phiếu VAMC trong năm 2019, làm giảm số dư ròng trái phiếu VAMC 44,8% YoY so với đầu năm (tương đương giảm 5,02 nghìn tỷ đồng).

Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống dưới 1,2% từ 1,59% trong năm 2018. Nợ xấu nhóm 5 giảm trong năm 2019 so với năm 2018. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu tăng lên 128% từ 93% trong năm 2018.

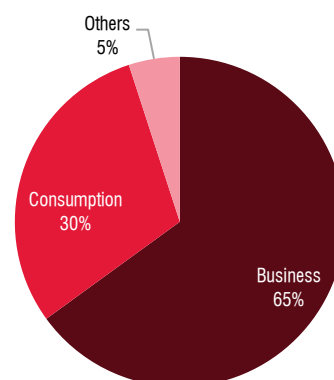
Theo Tổng giám đốc CTG, không có khoản vay tái cấu trúc nào trong danh mục trái phiếu doanh nghiệp. Đồng thời, tất cả các khoản vay tái cấu trúc và trái phiếu doanh nghiệp đã được phân loại và trích lập dự phòng theo quy định vào cuối năm 2019.

Vốn tự có được tăng cường, với tỷ lệ CAR theo tiêu chuẩn Basel I đạt 9,25% trong năm 2019. Tỷ lệ CAR theo tiêu chuẩn Basel II sẽ đạt 8,24% với giả định ngân hàng không trả cổ tức tiền mặt cho năm 2017 và 2018 (7% mỗi năm).

Biểu đồ: Cơ cấu dư nợ cho vay theo khách hàng của CTG trong năm 2019



Biểu đồ: Cơ cấu cho vay cá nhân theo sản phẩm của CTG trong năm 2019



Nguồn: CTG

Kế hoạch năm 2020

Trong năm 2020, ngân hàng đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 12,6 nghìn tỷ đồng (+10% YoY) với ROE từ 13% đến 15%. Tổng tài sản, tín dụng và tiền gửi mục tiêu tăng trưởng lần lượt đạt 6-7% YoY, 8-10% YoY, và 10-12% YoY. Thu nhập ròng từ phí trong tổng thu nhập hoạt động mục tiêu tăng từ 11,3% trong năm 2019 lên 15% trong năm 2020. Tỷ lệ CIR ước tính thấp hơn 40%, trong khi tỷ lệ nợ xấu thấp hơn 2%.

Trong năm 2020, CTG dự kiến nâng mức vốn điều lệ sau khi được cơ quan có thẩm quyền cho phép trả cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2017 và 2018 (7% mỗi năm), thay vì trả bằng tiền mặt. Dự thảo sửa đổi Nghị định 32/2018 được đề xuất phê duyệt, bao gồm ngành ngân hàng trong danh sách đầu tư của Nhà nước. Nếu bản dự thảo được thông qua, sẽ có thêm dư địa để CTG huy động vốn bằng các cách thức khác. Trong trường hợp này, mục tiêu tăng trưởng của CTG có thể sẽ được nâng lên.

CTG đặt mục tiêu tiếp tục chuyển sang cho vay SME và cho vay cá nhân nhiều hơn; tăng từ 56% ở mức hiện tại lên 58% trong năm 2020 và tăng lên đến 60-62% trong năm 2023. Hiện tại CTG có 55.000 khách hàng doanh nghiệp vẫn chưa thanh toán lương qua CTG, và ngân hàng đặt mục tiêu tăng cường khai thác các khách hàng này. Với tình trạng vốn hạn chế như hiện nay, CTG sẽ tập trung cung cấp gói giải pháp tài chính cho nhân viên của các

khách hàng truyền thống là doanh nghiệp thanh toán lương (tổng cộng có 2 triệu khách hàng cá nhân), thay vì chỉ dựa vào các sản phẩm tín dụng. Bằng cách này, CTG dự kiến cải thiện hệ số NIM, đa dạng hóa thu nhập phí và giảm hệ số rủi ro tài sản trong khi vẫn đảm bảo chất lượng tín dụng.

CTG cũng dự kiến tăng cả tiền gửi không kỳ hạn (CASA) và thu nhập bancassurance từ cả bảo hiểm phi nhân thọ thông qua Công ty bảo hiểm VietinBank (VBI) và bảo hiểm nhân thọ thông qua Aviva.

Để hiện thực hóa mục tiêu đã đặt ra, Vietinbank nhân mạnh tầm quan trọng của ngân hàng số. Hệ thống ngân hàng lõi hoàn thành việc chuyển đổi từ năm 2017, và hiện tại có khả năng phục vụ việc mở rộng hoạt động của ngân hàng. Một số dự án công nghệ đang được triển khai tại CTG bao gồm dự án big data, kết nối CTG với hệ thống dữ liệu của khách hàng, ứng dụng robot/tự động và ứng dụng sinh trắc học. Ngân hàng đã cung cấp các giải pháp kỹ thuật số cho các khách hàng doanh nghiệp như Vietinbank eFAST, và cho các khách hàng cá nhân triển khai ứng dụng Vietinbank Ipay mobile 5.0. Trong năm 2020, nhiều ứng dụng hơn sẽ được tích hợp trên các phần mềm, và nhiều sản phẩm bán lẻ hơn bao gồm bancassurance cũng như các sản phẩm đầu tư sẽ được cung cấp cho các khách hàng cá nhân.

Để tuân thủ các quy định theo định hướng CAR, ngân hàng dự định tái cấu trúc bảng cân đối kế toán theo hướng tăng các khoản vay có rủi ro thấp hơn. Điều này bao gồm các khoản vay cá nhân và các khoản vay được thế chấp bằng trái phiếu chính phủ, cùng với việc phát hành vốn Cấp 2 và tái cơ cấu đầu tư dài hạn (nghĩa là thoái vốn khỏi các công ty con, công ty liên kết và công ty đầu tư).

Ngân hàng có kế hoạch trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC theo quy định hiện hành (ít nhất 20% số dư gộp hàng năm). Chi phí dự phòng thực tế có thể cao hơn phụ thuộc vào diễn biến thực tế trong năm 2020. CTG không có bất kỳ kế hoạch bán thêm nợ xấu nào cho VAMC.

Định giá

Dựa vào mục tiêu lợi nhuận năm 2020 của ngân hàng, chúng tôi ước tính BVPS năm 2020E là 22.217 đồng. Với mức giá hiện tại là 23.600 đồng/CP, cổ phiếu CTG đang giao dịch với mức PB 2020E là 1,04 lần và PE 2020E là 8,2 lần, thấp hơn mức trung bình ngành lần lượt là 1,4 lần và 8,86 lần.

1. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Hoàng Việt Phương	Giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư	phuonghv@ssi.com.vn
Nguyễn Thị Thùy Linh	Trưởng phòng Trung tâm Phân tích và tư vấn đầu tư	linhntt1@ssi.com.vn