

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam (CTG: HOSE)
Khuyến nghị: KHẢ QUAN
Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Thu Hà, CFA (Ms.)

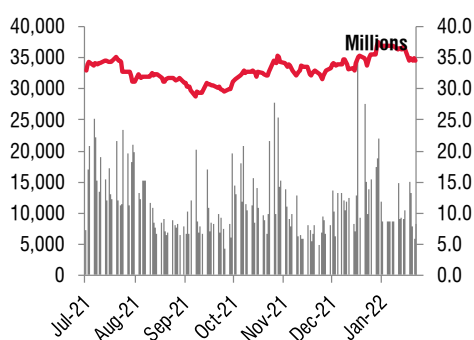
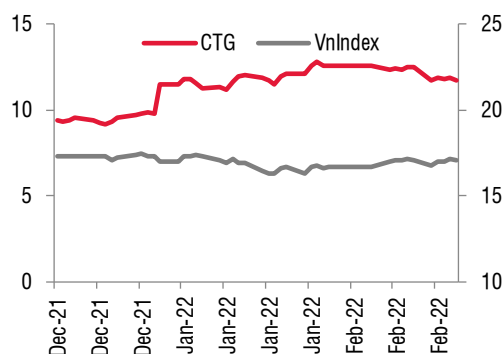
hant4@ssi.com.vn

Thông số cơ bản

Giá	34.600
Vốn hóa (tỷ VND)	166.279
Số lượng CP lưu hành	4.805.751.000
KLGD TB 3T	11.769.400
GTGD TB 3T (tỷ VND)	407,18
P/E	11,77
P/B	1,79
ROE	15,9%
ROA	1,0%
Sở hữu NN	64,46%
Sở hữu NĐTNN	26,02%
Room NĐTNN	4%
Free-float	35,5%

Trích lập dự phòng mạnh khiến LNTT giảm trong Q4/2021

Kết quả kinh doanh Q4/2021 của CTG phù hợp với kỳ vọng trước đó của chúng tôi, với lợi nhuận đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (-45,3% so với cùng kỳ) chủ yếu là do khoản trích lập dự phòng tăng 6 lần lên 4,4 nghìn tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2021, LNTT đạt 17,6 nghìn tỷ (+3% so với cùng kỳ), đạt 99,5% ước tính của chúng tôi. Mặc dù ghi nhận mức tăng trưởng thấp trong năm 2021, chúng tôi nhận thấy ngân hàng đã tích cực thúc đẩy trích lập dự phòng và điều này có thể sẽ tạo dư địa cải thiện đáng kể lợi nhuận trong năm 2022. Hiện tại chúng tôi đưa ra khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu CTG và ước tính lợi nhuận năm 2022 đạt 21,5 nghìn tỷ đồng (+22% so với cùng kỳ). Chúng tôi sẽ đưa ra đánh giá toàn diện về ngân hàng sau Cuộc họp với chuyên viên phân tích trong thời gian tới.

Biến động giá cổ phiếu

P/E so sánh


Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	31/12/2021	31/12/2020	% YTD
Vốn CSH	92.958	84.813	9,6%
Tổng tài sản	1.531.468	1.341.436	14,2%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	1.141.454	1.027.542	11,1%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	1.226.294	1.050.207	16,8%
Tỷ lệ nợ xấu	1,26%	0,94%	
LLCR	180,4%	132,0%	
LDR thuần	93,1%	97,8%	

Nguồn: CTG, SSI Research

Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	4Q 2021	4Q 2020	% YoY	2021	2020	% YoY
Thu nhập lãi ròng	10.396	10.286	1,1%	41.788	35.581	17,4%
Thu nhập ròng ngoài lãi	3.491	2.861	22,0%	11.360	9.737	16,7%
Tổng thu nhập hoạt động	13.887	13.147	5,6%	53.149	45.317	17,3%
Chi phí hoạt động	-5.832	-5.737	1,6%	-17.178	-16.085	6,8%
Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR)	42,00%	43,60%		32,30%	35,50%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-4.377	-689	535,4%	-18.382	-12.147	51,3%
LNTT	3.678	6.721	-45,3%	17.589	17.085	3,0%
NIM	2,89%	3,28%		3,01%	2,86%	
Chi phí tín dụng	1,58%	0,28%		1,71%	1,25%	
ROAA	0,78%	1,65%		0,80%	0,84%	
ROAE	12,3%	25,5%		12,8%	16,9%	

Nguồn: CTG, SSI Research

Cho vay bán lẻ tăng trưởng mạnh mẽ hỗ trợ NIM trong Q4/2021. Mặc dù tỷ lệ LDR thuần giảm 252 bps, NIM cải thiện nhẹ so với quý trước lên 2,89% nhờ lợi suất cho vay trung bình cao hơn (+13 bps lên 6,97%) và lãi suất huy động trung bình thấp hơn (-13,5 bps xuống 3,55%).

- *Tăng trưởng tín dụng trong kỳ tương đối ổn định, đạt 4,2% so với quý trước (hay +11,4% so với cùng kỳ).* Tăng trưởng tín dụng tại VCB và BID lần lượt là 3,1% và 1,8% so với quý trước. Dư nợ tín dụng tăng ròng khoảng +46 nghìn tỷ đồng tại CTG chủ yếu đến từ cho vay bán lẻ (+31 nghìn tỷ đồng) và SMEs (+11 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng tỷ trọng các khoản cho vay cá nhân trên tổng dư nợ ở mức cao hơn (35,2% so với 33,8% vào cuối quý 3) là lý do chính khiến lãi suất cho vay bình quân nhích nhẹ trong Q4 vì hầu hết các gói hỗ trợ lãi suất đối với khách hàng chịu ảnh hưởng bởi Covid vẫn được áp dụng trong Q4/2021.
- *CASA cải thiện nhẹ.* Mức độ cải thiện CASA tại CTG không được như chúng tôi kỳ vọng với tỷ lệ CASA vào cuối năm 2021 là 20,1% (so với 19,3% vào cuối Q3/2021 và 19,6% vào cuối năm 2020). Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt về CASA giữa các ngân hàng như hiện nay, chúng tôi đã kỳ vọng CTG có thể có những cách tiếp cận mạnh mẽ và sáng tạo hơn để tận dụng tốt lợi thế rất lớn của mình là sở hữu một trong những cơ sở khách hàng lớn nhất toàn hệ thống.

So với cùng kỳ, NIM giảm -39 bps từ mức cao trong Q4/2020. Điều này dẫn đến tăng trưởng thu nhập lãi ròng (NII) đi ngang (+1%) trong Q4/2021.

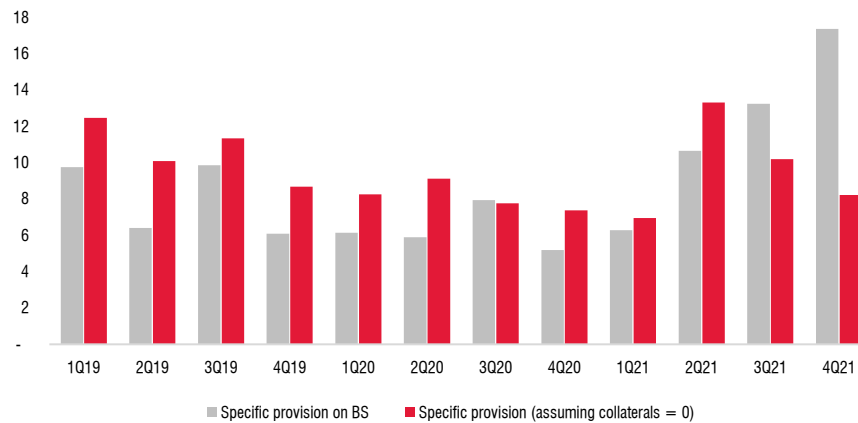
Ngoại trừ khoản thu từ nợ xấu đã xóa, tất cả các khoản ngoài thu nhập ròng ngoài lãi (non-NII) khác đều yếu. Tăng trưởng thu nhập từ phí dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và kinh doanh trái phiếu lần lượt là +3%, -6% và -3% so với cùng kỳ trong Q4/2021. Trong khi đó, các khoản thu từ nợ xấu đã xóa là 1,3 nghìn tỷ đồng (+142% so với cùng kỳ).

Phần lớn chi phí trích lập dự phòng tăng có thể đến từ các khoản vay tái cơ cấu. Trong kỳ, CTG chỉ xóa 67 tỷ đồng nợ xấu và nợ xấu giảm 3,8 nghìn tỷ đồng. Nợ Nhóm 2 tăng 7 nghìn tỷ đồng. Với biên động của các khoản nợ quá hạn, ngân hàng đã trích lập thêm 4,4 tỷ đồng dự phòng rủi ro trong kỳ. Tuy nhiên, nếu chúng tôi

giả định rằng giá trị tài sản đảm bảo bằng 0 đối với các khoản nợ Nhóm 2, thì chi phí dự phòng bổ sung sẽ chỉ là gần 1,4 nghìn tỷ đồng, chưa kể là khi nợ xấu giảm thì sẽ có thể có hoàn nhập dự phòng.

Nếu chúng tôi áp dụng cùng một giả định là giá trị tài sản đảm bảo bằng 0 cho tất cả các nhóm nợ trong năm 2021, thì số dư dự phòng cụ thể sẽ là khoảng 8,2 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, số dư dự phòng cụ thể thực tế tại thời điểm cuối năm là 17,4 nghìn tỷ đồng. Do đó, chúng tôi cho rằng phần lớn chi phí trích lập dự phòng trong Q4/2021 là dành cho các khoản vay tái cơ cấu và ngân hàng có thể đã trích lập ít nhất 9 nghìn tỷ đồng cho các khoản vay tái cơ cấu trong toàn bộ năm 2021. Nếu đúng như vậy, áp lực dự phòng của ngân hàng có thể sẽ giảm trong năm 2022 giúp cải thiện các chỉ tiêu lợi nhuận.

Biểu đồ: Số dư dự phòng cụ thể (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: CTG, SSI Research

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715