



Cập nhật CTG – MUA

Ngày 08/03/2022

Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 326

hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị

MUA

HOSE: CTG

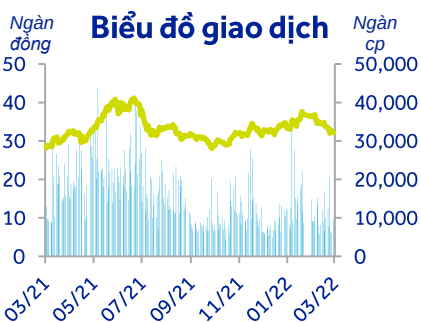
Ngân hàng

Giá hiện tại (VND)	32,050
Giá mục tiêu (VND)	40,700
Tỷ lệ tăng giá	+27,0%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,5%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	+29,5%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-5,2	-11,2	1,7	13,1
Tương đối	-5,3	-13,1	-3,0	-17,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước	64,5%
Tokyo-Mitsubishi UFJ	19,7%
Khác	8,1%

Thông kê

07/03/2022

Mã Bloomberg

CTGVN

Thấp/Cao nhất 52 tuần (VND)	28.700-42.535
SL lưu hành (triệu cp)	4.806
Vốn hóa (tỷ đồng)	154.505
Vốn hóa (triệu USD)	6.721
Room khối ngoại còn lại (%)	4,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	35,5
KLGD TB 3 tháng (cp)	11.041.700
VND/USD	22.990
VNIndex / HNX	1499,05/452,86

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 40.700 đồng/cp cho cổ phiếu CTG. Áp lực trích lập dự phòng giảm sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận năm 2022.

Lợi nhuận trước dự phòng tăng trưởng mạnh nhưng trích lập dự phòng ở mức cao khiến lợi nhuận năm 2021 đi ngang

Lợi nhuận trước dự phòng của CTG năm 2021 đạt 35,970 tỷ đồng, tăng trưởng 23,1% so với năm trước nhờ:

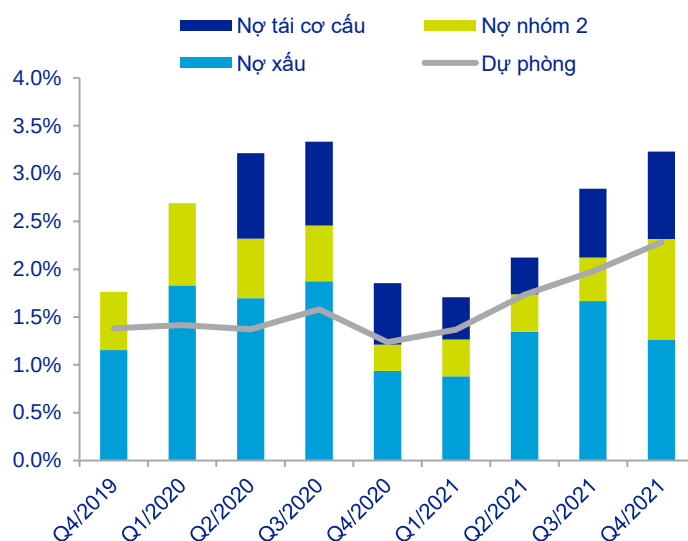
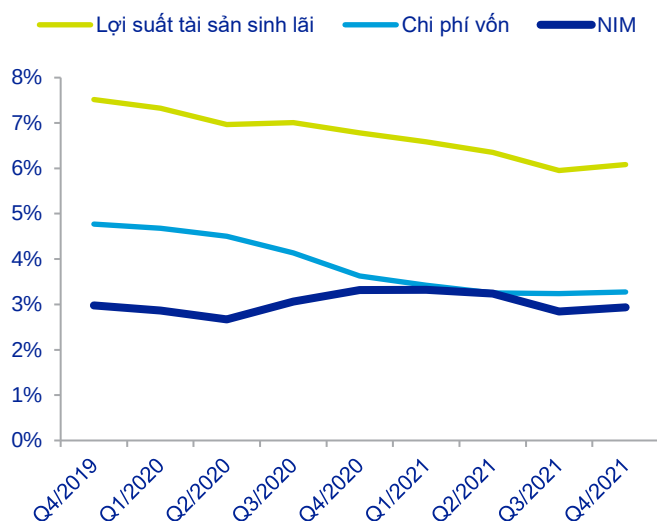
- (1) NIM tăng 16 điểm cơ bản do lãi suất huy động duy trì ở mức thấp và CASA cải thiện 0,5 điểm phần trăm lên 20,1%;
- (2) Tăng trưởng tốt ở tất cả các mảng kinh doanh, trong đó thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng lần lượt 17,6% và 16,7% so với năm trước; và
- (3) Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt, CIR giảm xuống còn 32,3% so với 35,5% của năm trước.

Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế cả năm 2021 chỉ tăng nhẹ 3%, đạt 17.589 tỷ đồng. Kết quả này thấp hơn 42,6% so với dự phóng trước đó của chúng tôi do:

- (1) Nền kinh tế bị phong tỏa chặt trong Q3/21 do đợt dịch COVID-19 thứ 4 khiến chất lượng tài sản của CTG bị suy giảm. Nợ xấu, nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu do COVID-19 đều gia tăng kể từ cuối Q2/21 khiến CTG phải trích lập dự phòng ở mức cao, tăng 51,3% so với năm trước và cao hơn 184% dự phóng trước đó của chúng tôi;
- (2) CTG đã cắt giảm lãi vay tới 1% trong nửa cuối năm 2021, tương đương 2.259 tỷ đồng để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng của đợt dịch thứ 4 trong nửa cuối năm 2021; và
- (3) Khoản thu nhập từ phí trả trước trong hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền với Manulife chưa được hạch toán trong năm 2021.

(xem tiếp trang sau)

(Đơn vị: tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng tín dụng	7,3%	7,8%	11,1%	11,0%	10,0%	10,0%
NIM	2,93%	2,89%	3,05%	2,85%	2,86%	2,88%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	18,1%	21,5%	21,4%	21,7%	21,8%	21,8%
Tăng trưởng	42,4%	11,8%	17,3%	5,7%	11,0%	11,0%
CIR	38,8%	35,5%	32,3%	33,6%	33,3%	33,0%
Chi phí tín dụng ròng	-1,29%	-1,06%	-1,43%	-0,84%	-0,79%	-0,76%
LN trước thuế	11.781	17.085	17.589	25.257	28.280	31.711
Tăng trưởng	79,6%	45,0%	3,0%	43,6%	12,0%	12,1%
LN thuộc về cổ đông	7.612	10.907	11.292	16.980	18.954	21.189
EPS điều chỉnh (VND)	2.044	2.929	2.350	3.533	3.944	4.409
BVPS (VND)	20.625	22.778	19.343	22.076	25.220	28.829
VCSH / Tổng tài sản	6,2%	6,4%	6,1%	6,3%	6,5%	6,8%
ROA điều chỉnh	0,6%	0,8%	0,8%	1,0%	1,1%	1,1%
ROE điều chỉnh	10,6%	13,5%	12,7%	17,1%	16,7%	16,3%
P/E	20,2	14,1	13,6	9,1	8,1	7,3
P/B	2,0	1,8	1,7	1,5	1,3	1,1
Cổ tức mỗi cp (VND)	-	500	800	800	800	800
Tỷ suất cổ tức	0,0%	1,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%



Nguồn: CTG, ACBS

Có nhiều yếu tố hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2022

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2022 của CTG đạt 25.257 tỷ đồng, tăng trưởng 43,6% với động lực tăng trưởng đến từ:

- (1) Nền kinh tế hồi phục kể từ Q4/21 sẽ giúp cải thiện chất lượng tài sản của CTG và giảm áp lực trích lập dự phòng. Dư nợ tái cơ cấu do COVID-19 đến cuối năm 2021 của CTG là 10.300 tỷ đồng, chiếm 0,9% tổng dư nợ cho vay. Tuy nhiên, CTG cũng đã trích lập dự phòng hơn 90% số nợ tái cơ cấu này, cao hơn so với quy định tối thiểu là 30% tại Thông tư 03 và Thông tư 14/2021. Do đó, áp lực trích lập dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu do COVID-19 gần như không còn.
- (2) Lãi suất huy động có thể tăng nhẹ do thanh khoản hệ thống không còn dồi dào. Tuy nhiên, thu nhập lãi thuần của CTG sẽ không gặp áp lực do quy mô các gói ưu đãi lãi vay giảm bớt so với năm 2021, nhu cầu tín dụng ở mức cao và CASA tiếp tục được cải thiện.
- (3) Thu nhập từ phí trả trước trong hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền với Manulife có thể sẽ được hạch toán trong Q1/22.

Lặp lại khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 1 năm là 40.700 đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng năm 2022 là **11,5** lần và **1,84** lần, thấp hơn so với P/E và P/B ngành ngân hàng là 14,3 lần và 2,43 lần do CTG có tốc độ tăng trưởng và ROE thấp hơn so với ngành.

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	32.050	Giá mục tiêu (đồng):	40.700	Vốn hóa (tỷ đồng):	154.024	
KẾT QUẢ KINH DOANH	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	22.212	33.199	35.581	41.788	43.975	48.783	54.121
Lợi nhuận từ dịch vụ	2.771	4.055	4.341	4.952	6.933	7.280	7.644
Lợi nhuận khác	3.463	3.265	5.396	6.408	5.287	6.306	7.444
Tổng thu nhập	28.446	40.519	45.317	53.149	56.196	62.369	69.209
Tăng trưởng (%)	-12,8%	42,4%	11,8%	17,3%	5,7%	11,0%	11,0%
Chi phí hoạt động	(14.084)	(15.735)	(16.085)	(17.178)	(18.896)	(20.785)	(22.864)
LN trước dự phòng	14.361	24.785	29.232	35.970	37.300	41.584	46.345
Chi phí dự phòng	(7.803)	(13.004)	(12.147)	(18.382)	(12.042)	(13.304)	(14.634)
LN trước thuế	6.559	11.781	17.085	17.589	25.257	28.280	31.711
LN thuộc về cổ đông	3.857	7.612	10.907	11.292	16.980	18.954	21.189
Tăng trưởng (%)	-33,0%	97,4%	43,3%	3,5%	50,4%	11,6%	11,8%
EPS điều chỉnh (VND)	1.036	2.044	2.929	2.350	3.533	3.944	4.409
LN từ HĐKD chính	18.156	23.454	26.031	31.656	34.352	37.850	41.731
Tăng trưởng (%)	23,7%	29,2%	11,0%	21,6%	8,5%	10,2%	10,3%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	888.216	953.178	1.027.542	1.141.454	1.267.014	1.393.715	1.533.087
Tăng trưởng (%)	6,1%	7,3%	7,8%	11,1%	11,0%	10,0%	10,0%
Tiền gửi khách hàng	825.816	892.785	990.331	1.161.797	1.301.212	1.431.334	1.574.467
Tăng trưởng (%)	9,7%	8,1%	10,9%	17,3%	12,0%	10,0%	10,0%
Tổng tài sản	1.164.290	1.240.711	1.341.436	1.531.468	1.709.015	1.880.209	2.069.021
Vốn chủ sở hữu	67.020	76.793	84.813	92.958	106.093	121.203	138.547
BVPS (VND)	18.000	20.625	22.778	19.343	22.076	25.220	28.829

CHỈ SỐ	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tỷ lệ nợ xấu	1,6%	1,2%	0,9%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%
Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu	95%	120%	132%	180%	151%	151%	151%
NIM	2,1%	2,9%	2,9%	3,1%	2,9%	2,9%	2,9%
CIR	50%	39%	35%	32%	34%	33%	33%
VCSH / Tổng tài sản	5,8%	6,2%	6,4%	6,1%	6,3%	6,5%	6,8%
ROA điều chỉnh	0,3%	0,6%	0,8%	0,8%	1,0%	1,1%	1,1%
ROE điều chỉnh	5,9%	10,6%	13,5%	12,7%	17,1%	16,7%	16,3%
P/E (x)	39,9	20,2	14,1	13,6	9,1	8,1	7,3
P/B (x)	2,3	2,0	1,8	1,7	1,5	1,3	1,1
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	1,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính, Ngân hàng

Cao Việt Hùng, CFA
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chilkt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung, CFA
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận - GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2020). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.