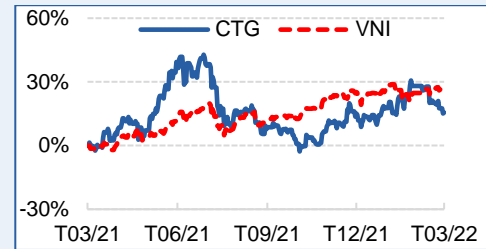


| Ngành | Ngân hàng | | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------------|------------|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Ngày báo cáo | 04/03/2022 | TT LN trước dự phòng | 22,8% | 17,1% | 13,9% | 9,4% |
| Giá hiện tại | 32.750VND | TT LNST | 3,1% | 53,4% | 31,5% | 11,9% |
| Giá mục tiêu | 42.200VND | TT EPS | 3,9% | 52,7% | 31,5% | 11,9% |
| Giá mục tiêu gần nhất | 42.500VND | NIM | 3,01% | 3,09% | 3,17% | 3,25% |
| TL tăng | 28,9% | Nợ xấu/cho vay | 1,26% | 1,40% | 1,45% | 1,50% |
| Lợi suất cổ tức | 1,5% | CIR | 32,3% | 33,0% | 34,0% | 34,5% |
| Tổng mức sinh lời | 30,4% | P/B | 1,7x | 1,5x | 1,2x | 1,0x |
| | | P/E | 13,8x | 9,0x | 6,9x | 6,1x |



| | | | CTG | Peers | VNI |
|----------------------|------------|----------------|-------|-------|-------|
| GT vốn hóa | 6,8 tỷ USD | | | | |
| Room KN | 287tr USD | P/E (trượt) | 13,8x | 10,5x | 17,2x |
| GTGD/ngày (30n) | 19,1tr USD | P/B (hiện tại) | 1,7x | 2,1x | 2,6x |
| Cổ phần Nhà nước | 64,5% | ROE | 15,7% | 21,5% | 15,6% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 4,806 tỷ | ROA | 1,0% | 1,8% | 2,6% |
| Pha loãng | 4,806 tỷ | | | | |

Tổng quan về Công ty

Thành lập năm 1988, CTG là ngân hàng lớn thứ 2 trong số 12 ngân hàng chứng tôi theo dõi về tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2021. CTG là một trong ba ngân hàng có mạng lưới lớn nhất. Ngân hàng đã thực hiện IPO năm 2008 và niêm yết cổ phiếu ngày 16/07/2009.

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên phân tích

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Dự phòng thấp hơn trong năm 2022 kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng mạnh mẽ

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 0,7% giá mục tiêu của Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (CTG) còn 42.200 đồng/CP nhưng duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ mức giảm tổng cộng 1,3% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS 2022-2026 của chúng tôi đến từ (1) tổng thu nhập từ lãi (NII) giảm 2,0%, (2) tổng chi phí HĐKD (OPEX) tăng 1,8% và (3) tổng chi phí dự phòng tăng 4,9%, được bù đắp một phần bởi mức tăng tổng cộng 3,3% trong NFI (bao gồm cả kinh doanh ngoại hối). Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu cho CTG là 1,7 lần.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm LNST sau lợi ích CĐTTS 2022 2,7% so với báo cáo trước đó do (1) mức giảm 5,2% trong dự báo NII năm 2022 sau khi cắt giảm 10 điểm cơ bản trong dự báo NIM và (2) giảm 2,2% dự báo NFI ròng năm 2022, được bù đắp một phần bởi (1) tổng chi phí dự phòng giảm 2,5% và (2) tổng chi phí OPEX giảm 2,7%.
- Rủi ro chính: Rủi ro thực hiện trong việc nâng tỷ lệ cho vay bán lẻ và/hoặc CASA; thương vụ bancassurance không lớn như dự kiến; tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn dự kiến.

CTG đã hi sinh 7,0 nghìn tỷ đồng thu nhập lãi và phí để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi COVID-19 vào năm 2021. Các khoản tương tự ở VCB và BID lần lượt là 7,1 nghìn tỷ đồng và 7,9 nghìn tỷ đồng (so với thu nhập hi sinh để hỗ trợ vào năm 2020 tại CTG/ VCB/BID lần lượt là 5,0 nghìn tỷ đồng/3,7 nghìn tỷ đồng/6,4 nghìn tỷ đồng). Các gói hỗ trợ cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 đã ảnh hưởng đến lợi nhuận của các ngân hàng quốc doanh (SOCB) trong 2 năm qua. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng SOCB sẽ tiếp tục triển khai các gói hỗ trợ cho khách hàng vào năm 2022 nhưng ở mức thấp hơn so với năm 2021, từ đó cải thiện lợi nhuận của các ngân hàng.

CTG đã trích lập khoảng 90% dự phòng cần thiết cho các khoản nợ tái cơ cấu trong năm 2021; do đó, gánh nặng chi phí dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu sẽ giảm trong năm 2022. Chúng tôi quan sát thấy rằng cả 3 ngân hàng SOCB trong danh mục theo dõi của chúng tôi đều thực hiện trích lập dự phòng tích cực vào năm 2021 với BID và VCB trích lập 100% chi phí dự phòng bổ sung trong 3 năm cho các khoản nợ tái cơ cấu và CTG hoàn thành 90% phân bổ này vào năm 2021. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng tại các ngân hàng SOCB sẽ giảm vào năm 2022. Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng năm 2022 của CTG giảm 19,3% YoY. Tổng chi phí dự phòng năm 2022 tại 3 ngân hàng SOCB dự kiến sẽ giảm 14,3% YoY.

Lợi nhuận năm 2022 dự kiến sẽ tăng mạnh tại các ngân hàng SOCB. Với việc dự phòng gần như đầy đủ cho các khoản nợ tái cơ cấu ngay trong năm 2021 và kỳ vọng của chúng tôi về việc các gói hỗ trợ cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi COVID-19 hạ nhiệt sau (1) tỷ lệ tiêm chủng cao và (2) kỳ vọng phục hồi kinh tế vào năm 2022, chúng tôi dự báo cho tổng LNST sau lợi ích CĐTTS

của các ngân hàng SOCB trong năm 2022 sẽ tăng 44,1% YoY - với LNST sau lợi ích CĐTS của CTG dự kiến tăng 53,4% YoY (bao gồm cả phí ứng trước giả định vào năm 2022).

Các khoản nợ tái cơ cấu của CTG tăng trên cả cơ sở tuyệt đối và tương đối trong quý 4/2021; tuy nhiên, mức độ gia tăng không lớn, theo quan điểm của chúng tôi.

Định giá của CTG có vẻ hấp dẫn ở với P/B 2022 là 1,46 lần so với mức trung bình của các công ty cùng ngành là 1,61 lần với ROE năm 2022 là 21,7% so với mức trung bình của các công ty cùng ngành là 21,0%.

Báo cáo Tài chính

| BÁO CÁO KQKD (tỷ VND) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập lãi vay | 84.632 | 99.774 | 115.443 | 130.938 |
| Chi phí lãi vay | (42.843) | (50.847) | (59.497) | (68.499) |
| Thu nhập lãi thuần | 41.788 | 48.926 | 55.946 | 62.439 |
| Thu nhập từ phí dịch vụ | 4.952 | 7.109 | 8.126 | 9.562 |
| Thu nhập ngoài lãi khác | 6.408 | 6.808 | 8.608 | 8.128 |
| Tổng thu nhập ngoài lãi | 11.360 | 13.917 | 16.734 | 17.690 |
| Tổng thu nhập từ HĐKD | 53.149 | 62.844 | 72.680 | 80.129 |
| Chi phí ngoài lãi | (17.178) | (20.738) | (24.711) | (27.645) |
| Chi phí quản lý khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng chi phí hoạt động | (17.178) | (20.738) | (24.711) | (27.645) |
| LN từ HĐKD trước dự phòng | 35.970 | 42.105 | 47.969 | 52.485 |
| Chi phí dự phòng | (18.382) | (14.842) | (12.121) | (12.375) |
| Thu nhập/chi phí khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LN trước thuế | 17.589 | 27.263 | 35.848 | 40.109 |
| Thuế | (3.370) | (5.453) | (7.170) | (8.022) |
| LN ròng | 14.219 | 21.810 | 28.678 | 32.088 |
| Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi | (19) | (22) | (25) | (28) |
| LN ròng được chia | 14.200 | 21.788 | 28.653 | 32.059 |
| Số cp bình quân q/a quyền (tỷ) | 4.806 | 4.806 | 4.806 | 4.806 |
| EPS điều chỉnh (VND) | 2.375 | 3.626 | 4.769 | 5.336 |
| Cổ tức tiền mặt/ cổ phiếu (VND) | 500 | 500 | 500 | 500 |

| TỶ LỆ (%) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng cho vay | 11,4 | 12,0 | 10,0 | 9,0 |
| Tăng trưởng tiền gửi | 17,3 | 13,0 | 10,0 | 8,0 |
| Tăng trưởng LN từ HĐKD | 17,2 | 18,2 | 15,7 | 10,2 |
| Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng | 22,8 | 17,1 | 13,9 | 9,4 |
| Tăng trưởng LNST | 3,1 | 53,4 | 31,5 | 11,9 |
| Chất lượng tài sản | | | | |
| Nhóm 2 / Tổng dư nợ | 1,05 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Tỷ lệ nợ xấu (NPL) | 1,26 | 1,40 | 1,45 | 1,50 |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) | 180,4 | 138,1 | 106,2 | 95,2 |
| Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ | 1,63 | 1,17 | 0,87 | 0,82 |
| Thanh khoản | | | | |
| CAR theo Basel II | 8,0 | 8,3 | 8,9 | 9,4 |
| Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định | 83,3 | 82,5 | 82,5 | 83,1 |

| BẢNG CĐKT (tỷ VND) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tiền và tiền đương tiền | 11.331 | 12.794 | 14.073 | 15.207 |
| Tiền gửi tại NHNN | 23.383 | 35.310 | 39.460 | 43.165 |
| Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác | 149.265 | 187.272 | 195.282 | 192.927 |
| Đầu tư ngắn hạn | 177.323 | 194.967 | 214.377 | 235.734 |
| Cho vay khách hàng | 1.104.873 | 1.241.862 | 1.371.529 | 1.496.669 |
| Chứng khoán đầu tư - HTM | 2.697 | 2.693 | 2.693 | 2.693 |
| Đầu tư dài hạn | 3.290 | 3.374 | 3.436 | 3.501 |
| Tài sản và trang thiết bị | 10.496 | 10.892 | 11.305 | 11.736 |
| Tài sản khác | 48.810 | 37.991 | 40.397 | 42.514 |
| Tổng tài sản | 1.531.468 | 1.727.155 | 1.892.553 | 2.044.145 |
| Nợ NHNN | 33.294 | 40.496 | 29.697 | 16.045 |
| Huy động và vay liên ngân hàng | 138.834 | 147.459 | 156.684 | 166.555 |
| Vốn cho vay và ủy thác khác | 2.528 | 2.477 | 2.428 | 2.379 |
| Tiền gửi khách hàng | 1.161.797 | 1.312.830 | 1.444.113 | 1.559.643 |
| Công cụ tài chính khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Giấy tờ có giá | 64.497 | 76.446 | 89.591 | 104.050 |
| Nợ khác | 36.865 | 38.709 | 40.644 | 42.676 |
| Vốn CSH của cổ đông | 92.958 | 107.981 | 128.496 | 151.735 |
| Lợi ích CĐTS | 695 | 756 | 899 | 1.062 |
| Tổng nợ và vốn CSH | 1.531.468 | 1.727.155 | 1.892.553 | 2.044.145 |

| TỶ LỆ (%) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|--|-------|-------|-------|-------|
| Khả năng sinh lời | | | | |
| NIM | 3,01 | 3,09 | 3,17 | 3,25 |
| Lợi suất tài sản sinh lãi | 6,09 | 6,30 | 6,54 | 6,82 |
| Chi phí huy động | 3,26 | 3,41 | 3,60 | 3,84 |
| Chi phí / thu nhập | 32,3 | 33,0 | 34,0 | 34,5 |
| CASA ratio | | | | |
| Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản) | | | | |
| NII | 2,91 | 3,00 | 3,09 | 3,17 |
| Dự phòng | -1,28 | -0,91 | -0,67 | -0,63 |
| NIM sau dự phòng | 1,63 | 2,09 | 2,42 | 2,54 |
| Thu nhập ngoài lãi | 0,79 | 0,85 | 0,92 | 0,90 |
| Chi phí hoạt động | -1,20 | -1,27 | -1,37 | -1,40 |
| Thuế | -0,24 | -0,34 | -0,40 | -0,41 |
| ROAA | 0,99 | 1,34 | 1,58 | 1,63 |
| Tổng tài sản trên vốn cổ phần | 16,2 | 16,2 | 15,3 | 14,0 |
| ROAE | 16,0 | 21,7 | 24,2 | 22,9 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC. (*) CAR 2021-2024 theo Basel II.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thị Thanh Trúc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị | Định nghĩa |
|----------------------|--|
| MUA | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20% |
| KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20% |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10% |
| KÉM KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20% |
| BÁN | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20% |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này. |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.