

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)

LỢI NHUẬN VƯỢT ĐỈNH, ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu hợp nhất (tỷ đồng)	2018	2019E	YoY
Thu nhập lãi thuần	22,212	25,233	13.6%
Thu nhập dịch vụ thuần	2,771	3,957	43%
Lợi nhuận trước thuế	6,559	11,700	78%
Lợi nhuận sau thuế	5,277	9,416	80%
Tổng tài sản	1,164,289	1,239,967	6.5%

(Nguồn: CTG, CTS tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- CTG sau quá trình chủ động đánh điều chỉnh, đánh giá lại khoản nợ, hiện nay đang tăng trưởng mạnh mẽ trở lại. Nút thắt về tăng vốn cũng đang được tháo gỡ dần dần giúp room tăng trưởng tín dụng cao hơn.
- Quá trình thoái vốn của IFC sẽ giúp CTG hở room ngoại và tạo điều kiện để CTG lọt vào rổ của các quỹ ETF.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 23,000 – 24,000 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 27,800 – 28,800 VNĐ/cổ phiếu.

Ngưỡng cắt lỗ: 21,000 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15%.



NGÀNH CẤP 4:

Ngân hàng Thương mại

Thông tin cổ phiếu (13/01/2020)

Số lượng CP niêm yết	3,723,404,556
Số lượng CP lưu hành	3,723,404,556
Vốn hóa (tỷ VND)	86,383
Biến động giá 52 tuần	-0.27%
KLGDTB 10 phiên	12,384,204
% sở hữu nước ngoài	29.29%
Room nước ngoài còn lại	0.71%

Cổ đông lớn

Ngân hàng Nhà nước	64.46%
The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	19.73%
Quỹ Đầu tư Cấp vốn IFC L.P	4.34%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Research Department

Email: research@cts.vn

Lợi nhuận trước thuế năm 2019 ước tính đạt cao nhất kể từ khi ngân hàng thành lập, vượt kế hoạch đầu năm

Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo Ngân hàng, lợi nhuận trước thuế riêng lẻ năm 2019 đạt khoảng 11,500 tỷ đồng – tăng trưởng 83% so với năm 2018 và vượt 26% kế hoạch đặt ra. Sự tăng trưởng mạnh mẽ này được đóng góp chính bởi:

- Thu nhập lãi thuần ước đạt 25,000 tỷ VNĐ, tăng trưởng 13.6% YoY.
- Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 43% so với 2018 lên gần 4,000 tỷ VNĐ. Nguồn thu nhập ngoài lãi chiếm khoảng 22% tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng năm 2019.
- Trong khi đó, chi phí hoạt động được quản lý kiểm soát hiệu quả, tỷ lệ chi phí/thu nhập hoạt động (CIR) giảm mạnh xuống còn 37% từ mức gần 50% của năm 2018.
- Chỉ số ROE, ROA cải thiện khá tốt so với năm trước, đạt xấp xỉ 13.9% và 0.8%.

Chi phí nguồn vốn thấp, chuyển dịch cơ cấu cho vay góp phần tăng hệ số NIM

- Năm 2019, tăng trưởng tín dụng của VietinBank khá thấp, chỉ đạt 7.2%. Vấn đề thiếu vốn vẫn là nguyên nhân chính và có tác động trực tiếp đến khả năng tăng trưởng của ngân hàng.
- Có ưu thế về thương hiệu và uy tín, VietinBank không cần chạy đua huy động tiền gửi, cụ thể tổng nguồn vốn huy động từ dân cư và TCKT của VietinBank năm 2019 chỉ tăng 5%. Điều này giúp ngân hàng không chịu áp lực quá lớn về chi phí lãi tiền gửi.
- Ngoài ra, nhờ tiếp tục chuyển dịch cơ cấu sang cho vay SME và bán lẻ (tỷ trọng tăng từ 50% lên 54%) giúp ngân hàng cải thiện được tỷ lệ thu nhập lãi thuần, hệ số NIM tăng từ 2.6% trong năm 2018 lên 2.9% trong năm 2019.
- Chúng tôi cho rằng việc luôn duy trì số dư tiền gửi huy động cao, cùng với việc NHNN hạ trần lãi suất huy động kỳ hạn từ 1 tháng – 6 tháng từ 5.5% xuống 5%/năm sẽ giúp VietinBank giữ ổn định hệ số NIM trong năm tới.

Chất lượng tài sản được cải thiện. Dự kiến trích lập hết trái phiếu VAMC trong năm 2020

- Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3-5 của ngân hàng năm 2019 giảm mạnh xuống còn 1.2%, so với tỷ lệ 1.6% thời điểm cuối năm 2018. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu đã đạt 128%.

- Trong năm 2019, Vietinbank đã trích lập hơn 54% mệnh giá trái phiếu đặc biệt VAMC. Ban lãnh đạo cho biết ngân hàng không có kế hoạch tiếp tục bán nợ sang VAMC trong những năm tới. Ngân hàng cũng đã thu hồi được hơn 1,000 tỷ đồng từ các khách hàng có nợ ở VAMC.
- Theo quan điểm của chúng tôi, VietinBank hoàn toàn có thể trích lập hết toàn bộ số trái phiếu đặc biệt còn lại trong năm 2020, từ đó giảm gánh nặng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng. Thêm vào đó, nguồn thu nhập khác từ việc thu hồi nợ xấu cũng sẽ đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng từ năm 2021.

VietinBank sẽ được Chính phủ cho phép nâng vốn điều lệ. Đáp ứng chuẩn Basel II ngay sau khi tăng vốn

- VietinBank sẽ được cho phép giữ lại lợi nhuận năm 2017 và 2018 để chia cổ tức bằng cổ phiếu nhằm tăng vốn điều lệ ngân hàng. Ngoài ra, Ngân hàng cũng đang tích cực nghiên cứu các phương án tăng vốn tiếp theo để trình Chính phủ và cơ quan ban ngành.
- Về vấn đề áp dụng Basel II, đến thời điểm hiện tại Ngân hàng đã đáp ứng toàn diện 2 trong 3 trục chính của tiêu chuẩn Basel II về cơ cấu quản trị, quy trình, quy định kiểm soát nội bộ, hệ thống công nghệ thông tin. Ngay sau khi thực hiện tăng vốn điều lệ, VietinBank sẽ đáp ứng yêu cầu về hệ số an toàn vốn tối thiểu (CAR) và chuẩn Basel II.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

Tại giá đóng cửa ngày 13/01/2020, cổ phiếu CTG đang được giao dịch với chỉ số P/B 2019E là 1.1 lần, P/E 2019 E là 9.2 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so với quy mô tổng tài sản, thương hiệu và vị thế của CTG trong ngành Ngân hàng.

Chúng tôi sử dụng P/B mục tiêu và mô hình định giá thu nhập thặng dư (RI) để định giá giá trị của cổ phiếu CTG.

Dựa trên mức định giá trung bình của nhóm cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên sàn là 1.7 lần, chúng tôi lựa chọn mức P/B mục tiêu cho cổ phiếu CTG là 1.5 lần, giá mục tiêu tương ứng 31,500 đồng/cp. Mô hình định giá thu nhập thặng dư (RI) tính toán giá mục tiêu của cổ phiếu CTG là 24,000 đồng/cp. Theo đó, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu CTG là 27,800 đồng/cp, tăng 19.6% so với giá đóng cửa ngày 13/01/2020.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá
Thu nhập thẳng dư	50%	24,000
P/B	50%	31,500
Giá mục tiêu		27,800

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường	P/B
1	VCB	Vietcombank	HOSE	328,977	4.0
2	BID	BIDV	HOSE	199,693	2.6
3	TCB	Techcombank	HOSE	80,678	1.4
4	CTG	VietinBank	HOSE	83,590	1.1
5	VPB	VPBank	HOSE	50,583	1.2
6	MBB	MBBank	HOSE	48,956	1.3
7	ACB	Ngân hàng Á Châu	HNX	37,106	1.5
8	HDB	HDBank	HOSE	26,977	1.5
9	STB	Sacombank	HOSE	18,307	0.7
10	EIB	Eximbank	HOSE	21,454	1.4
11	TPB	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	17,441	1.5
12	VIB	VIBBank	UPCOM	15,807	1.3
13	BAB	Ngân hàng Bắc Á	UPCOM	11,765	1.6
14	SHB	SHB	HNX	7,820	0.4
15	LPB	LienViet Post Bank	UPCOM	6,577	0.5
16	KLB	Ngân hàng Kiên Long	UPCOM	3,295	0.8
17	NVB	Ngân hàng Quốc Dân	HNX	3,783	0.9
Trung bình theo trọng số vốn hóa					1.7

(Nguồn: FiinPro, CTS tổng hợp)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.