

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (MÃ: CTG)

TIẾP TỤC DUY TRÌ VỊ THẾ TRONG TOP ĐẦU NGÀNH NGÂN HÀNG.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Hiệu suất hoạt động cải thiện tích cực:** CTG tiếp tục duy trì cải thiện tích cực hiệu suất hoạt động trong những năm gần đây với (1) tăng trưởng tín dụng ổn định trung bình ở mức 10% trong ba năm gần đây và (2) tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR) trong năm 2022 chỉ còn ở mức 30%, nằm ở trong nhóm thấp nhất ngành. Hiện tại, CTG đang có xu hướng chuyển trọng tâm cho vay sang hai mảng bán lẻ và SME. Đây là những mảng có tỷ suất sinh lời tốt hơn mảng KHDN.
- **Cơ cấu tài sản tốt, trái phiếu doanh nghiệp chiếm tỷ trọng không đáng kể:** Tính đến hết Q4/2022, danh mục trái phiếu của CTG giảm xuống chỉ còn 5.199 tỷ đồng, tương đương chỉ 0,28% danh mục tài sản.
- **Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng:** Trong bối cảnh thị trường gặp nhiều khó khăn, thu nhập ngoài lãi hiện đang trở thành chỉ tiêu được chú trọng của ngân hàng để duy trì ổn định và đa dạng hóa nguồn thu. Tính đến hết năm 2022, thu nhập ngoài lãi của CTG đạt 16.650 tỷ đồng, tăng 46.46% so với năm 2021.
- **Duy trì chính sách trích lập dự phòng chủ động:** CTG tiếp tục duy trì điểm mạnh nhất trong quản lý rủi ro của ngân hàng là trích lập dự phòng rất chủ động. Trong năm 2022, tỷ lệ dự phòng tổn thất cho vay (LLR) của CTG đã tăng lên 190%, đứng thứ 2 toàn ngành chỉ sau VCB, khi nợ dưới chuẩn có dấu hiệu tăng trở lại.
- **Tiếp tục tăng vốn điều lệ trong năm 2023:** Để đảm bảo sự phát triển bền vững và duy trì vị thế trong top đầu ngành ngân hàng, CTG đang nghiên cứu phương án và dự kiến sẽ tiếp tục tăng vốn điều lệ trong năm 2023.

ĐỊNH GIÁ

Giá trị cổ phiếu: 37.800 VNĐ/ cổ phiếu

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Giá giao dịch hiện tại: 30.000 VNĐ/cổ phiếu

Giá khuyến nghị MUA: 29.700 – 30.000 VNĐ/cổ phiếu

Giá khuyến nghị BÁN: 37.800 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: 12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: 26% - 27,27%

LIÊN HỆ:

Hoàng Xuân Tùng: tunghx@cts.vn



NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

Thông tin cổ phiếu (31/01/2023)

Số lượng CP niêm yết	4.805.750.609
Số lượng CP lưu hành	4.805.750.609
Vốn hóa (tỷ VND)	149.458,84
Biến động giá 52 tuần	(17,55%)
KLGDTB 10 phiên	3.994.770
% sở hữu nước ngoài	28,09%
Room nước ngoài còn lại	1,91%

Cổ đông lớn

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	64,46%
MUFG Bank, Ltd	19,73%
IFP Capitalization Fund	2,6%
International Finance Corporation	1,27%

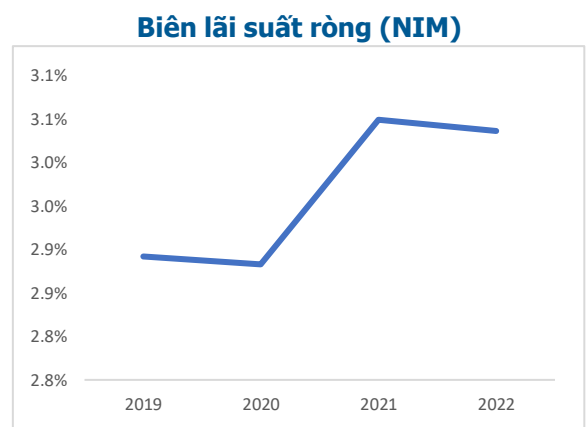
Đồ thị giá



(Nguồn: Cafef, CTS tổng hợp)

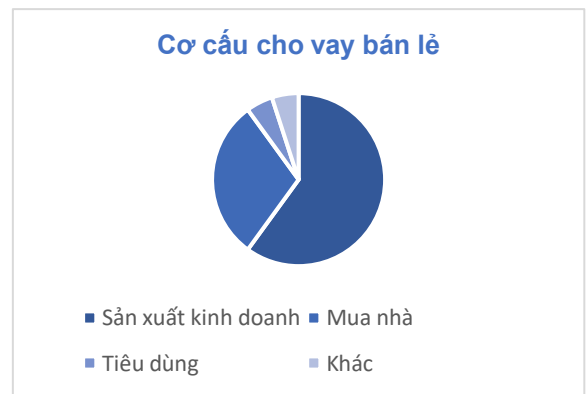
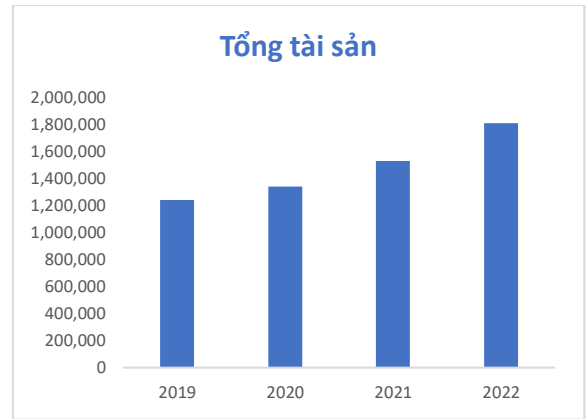
HIỆU SUẤT HOẠT ĐỘNG CẢI THIỆN TÍCH CỰC

- Trong năm 2022, thu nhập lãi thuần của CTG đạt 47.930 tỷ đồng, tăng 14,7% so năm 2021 (41.788 tỷ đồng). Đây là dòng thu nhập chính của CTG. Tổng thu nhập lãi ngoài năm 2022 của CTG đạt 16.650 tỷ đồng, tăng 46,46% so với cùng kì năm ngoái. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh lên 24.163 tỷ đồng (cuối năm 2021: 18.381 tỷ đồng). Chi phí hoạt động trong năm 2022 là 19.303 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế cuối năm 2022 tăng 19,39%, đạt 16.908 tỷ đồng, trong khi đó năm trước đạt 14.088 tỷ đồng.
- **Tăng trưởng tín dụng** trong năm 2022 tiếp tục duy trì ổn định, tăng khoảng 12,68% kể từ đầu năm, trong đó, ghi nhận cho vay khách hàng đạt 1.245.057 tỷ đồng. Trong đó, cơ cấu hoạt động tín dụng của CTG tập trung trọng tâm vào các khoản cho vay có tỷ suất sinh lời tốt là bán lẻ và SME với 62,3% tổng dư nợ cho vay của CTG. Tính đến cuối năm 2022, hai phân khúc cho vay này vẫn cho thấy dấu hiệu tăng trưởng tốt hơn so với mảng KHDN.
- **Chất lượng nợ vay** của CTG có dấu hiệu suy yếu. Tỷ lệ nợ đủ tiêu chuẩn cuối quý 4/2022 hiện đang ở mức 1.229.104 tỷ đồng, tương đương khoảng 96,41% dư nợ cho vay, giảm 2,3% so với đầu năm 2022. Tổng nợ xấu (nợ nhóm 3, nhóm 4 và nhóm 5) là 15.794 tỷ, tương đương 1,23% tổng dư nợ. Tỷ lệ nợ dưới chuẩn cuối năm 2022 là 3,6%, tăng 1,28% so với cuối năm 2021.
- **Biên lãi suất ròng (NIM)** tính đến hết Q4/2022 đạt 3,03%, giảm 0,1% so với cuối năm 2021. Trong đó, chi phí nguồn vốn (CoF) cuối Q4/2022 của CTG hiện đang ở mức 3,7%, tăng 0,2% so với Q3/2022 và 0,4% so với cuối năm 2021.
- **Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)** cuối năm 2022 đạt 29,89%, liên tục giảm kể từ năm 2018, cho thấy hiệu quả hoạt động của CTG được cải thiện đáng kể trong 4 năm qua. Trong năm 2018, CTG nằm trong top những ngân hàng có hiệu quả hoạt động thấp nhất với 49,5% CIR. Tuy nhiên, hiện tại, CTG đang nằm trong nhóm những ngân hàng có chỉ số CIR thấp nhất ngành.



CƠ CẤU TÀI SẢN TỐT, TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP CHIẾM TỶ TRỌNG KHÔNG ĐÁNG KỂ

- **Quy mô tài sản của CTG** hiện đang ở mức 1.809.188 tỷ đồng, tăng 18,12% so với đầu năm, vượt xa so với kì vọng tăng trưởng quy mô tài sản đã đề ra đầu năm từ 5-10%.
- **Cho vay khách hàng** hiện đạt 1.245.057 tỷ đồng tính đến cuối năm 2022, chiếm 68,81% tổng tài sản của CTG và gần như đạt mức tối đa của room tín dụng cho phép trong năm 2022. CTG đang chuyển trọng tâm sang mảng cho vay với lợi suất cao là SME và bán lẻ với 62,3% tổng dư nợ. Trong đó, cơ cấu cho vay bán lẻ chủ yếu tập trung vào các hoạt động kinh doanh sản xuất, mua nhà và tiêu dùng. Trước đó, do diễn biến của dịch COVID-19, ngân hàng đã chủ động giảm tỉ trọng phân khúc cho vay nợ khách hàng cá nhân để phòng ngừa rủi ro nợ xấu. Sau đó, ngân hàng đã chủ động nâng lại tỷ trọng khi dịch bệnh có dấu hiệu được kiểm soát. Cũng trong năm 2022, CTG đã triển khai các phương án hỗ trợ khách hàng phục hồi sản xuất kinh doanh và cơ cấu nợ với mức dư nợ 51.000 tỷ đồng thời triển khai mạnh gói hỗ trợ lãi suất 2%.
- **Chứng khoán đầu tư và chứng khoán kinh doanh** cũng là các khoản mục gây chú ý của CTG với ghi nhận đạt 180.312 tỷ đồng và 1.419 tỷ đồng. Trong đó, **tổng giá trị các khoản trái phiếu doanh nghiệp** đạt 5.199 tỷ đồng, chỉ tương đương 0.28% tổng quy mô tài sản của CTG. Do đó, trái phiếu doanh nghiệp sẽ gần như không có tác động xấu tới hoạt động kinh doanh và không gây áp lực về trích lập dự phòng cho CTG.



DUY TRÌ CHÍNH SÁCH CHỦ ĐỘNG TRÍCH LẬP DỰ PHÒNG

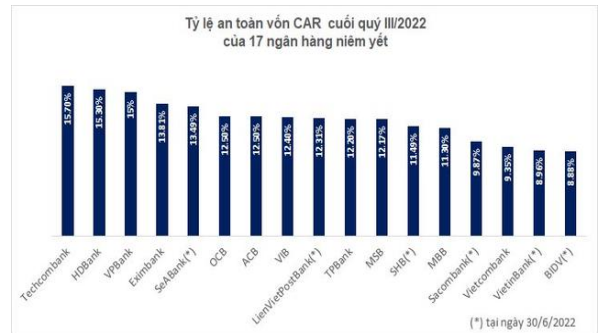
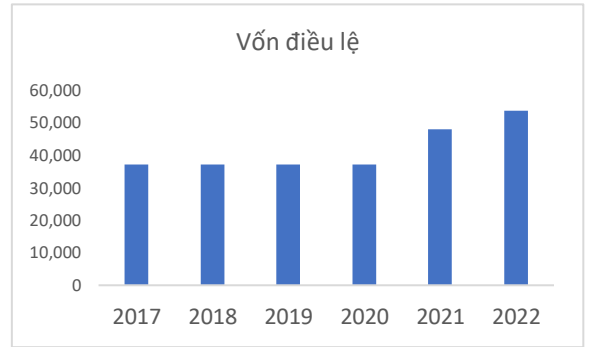
- **Tỷ lệ nợ xấu (NPL)** trong năm 2022 của CTG có xu hướng tăng trở lại trong 3 quý đầu năm và được cải thiện hơn trong Q4/2022. Tổng nợ xấu (nợ nhóm 3, nhóm 4 và nhóm 5) đạt 15.794 tỷ, tương đương 1,23% tổng dư nợ giảm 0.18% so với Q3/2022. Trong đó, nợ xấu nhóm 4 đã giảm 49,77% từ 12.413 tỷ đồng xuống 6.234 tỷ đồng so với Q3/2022 cho thấy CTG đang tích cực xử lý các khoản nợ tái cơ cấu theo lộ trình để đưa các khoản này về nợ tiêu chuẩn trong năm tới. Tuy nhiên, với việc nợ nhóm 2 tăng mạnh gấp 2,5 lần so với đầu năm từ 11.901 tỷ đồng lên 29,921 tỷ đồng, tỷ lệ nợ dưới chuẩn của CTG đã tăng lên 3,6%. Nhìn chung cả năm, chất lượng nợ của CTG trong năm 2022 có phần suy yếu.



- **Chính sách chủ động trích lập dự phòng** tiếp tục là điểm mạnh trong quản trị rủi ro của CTG. Trước đó, CTG đã trích lập dự phòng 180% trong năm 2021 khi tỷ lệ nợ dưới tiêu chuẩn đạt 2,32%. Tính đến hết Q4/2022, CTG đã nâng trích lập dự phòng lên 190% khi tỷ lệ nợ dưới tiêu chuẩn tăng lên 3,6%.

TIẾP TỤC TĂNG VỐN ĐIỀU LỆ TRONG NĂM 2023

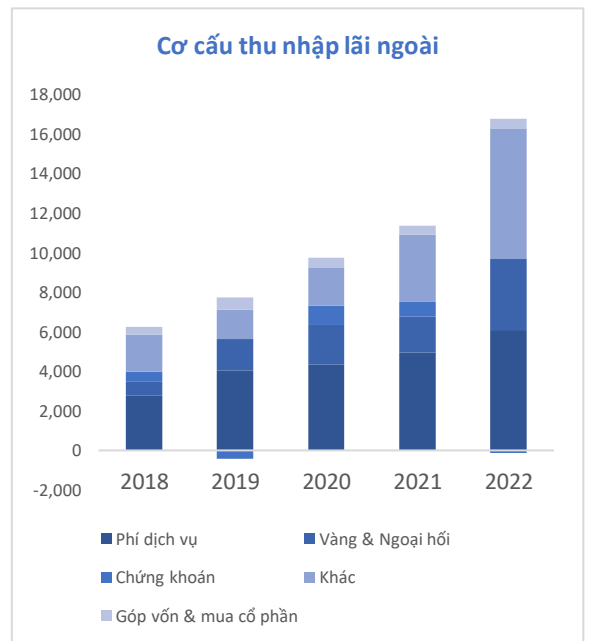
- Dự kiến trong năm 2023, **CTG sẽ giữ lại lợi nhuận kinh doanh để tiếp tục tăng vốn điều lệ** nhằm đảm bảo đà tăng trưởng lợi nhuận được bền vững. Trước đó, CTG đã duy trì tăng vốn điều lệ qua hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu trong 2 năm gần nhất. Qua đó, vốn điều lệ của CTG được nâng lên lần lượt là 48.057 tỷ đồng trong năm 2021 và 53.751 trong năm 2022
- Về vấn đề áp dụng tiêu chuẩn Basel II, **tỷ lệ an toàn vốn (CAR)** trong năm 2022 của CTG hiện đã đủ đáp ứng yêu cầu với 8,9% sau 2 lần tăng vốn điều lệ vào các năm 2021 và 2022. Dự kiến CAR của CTG sẽ có thể tiếp tục tăng lên mức cao hơn khi CTG tiếp tục tăng vốn điều lệ trong năm 2023, qua đó giảm thiểu rủi ro về vốn khi thị trường có những biến động tiêu cực. Hiện tại, chỉ số CAR của CTG vẫn đang nằm trong top thấp trong những ngân hàng có thể đáp ứng được chỉ số CAR tiêu chuẩn.



THU NHẬP NGOÀI LÃI TĂNG TRƯỞNG ẤN TƯỢNG

- Trong năm 2022, doanh thu ngoài lãi của CTG đạt 16.650 tỷ đồng, tăng trưởng 46,46% so với cùng kì.
- **Lãi phí dịch vụ** chiếm phần lớn tỷ trọng lớn với 36,5% và là phần thu nhập chính và ổn định trong thu nhập lãi ngoài của CTG khi liên tục duy trì trọng số lớn trong tổng thu nhập lãi ngoài. Với việc liên tục tung ra thị trường các sản phẩm online thông qua nền tảng iPay và eFast, CTG được kì vọng sẽ tiếp tục gia tăng số lượng khách hàng sử dụng công nghệ e-banking của ngân hàng trong năm 2023, qua đó gia tăng thu nhập từ phí dịch vụ. Trong năm 2022, số lượng khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp sử dụng nền tảng e-banking của CTG lần lượt tăng trưởng 51,2% và 27,8%.
- **Lãi từ các hoạt động ngoại hối và vàng** cũng duy trì tăng trưởng tương đối ổn định, luôn nằm trong

(Nguồn: Cafef, CTS tổng hợp)



khoảng 10-17% tổng thu nhập lãi ngoài của CTG trong 4 năm gần đây .

- **Lãi từ hoạt động khác** trong năm 2022 đạt 6,604 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng gần gấp 2 lần, chủ yếu đến từ các biện pháp tích cực của CTG trong việc thu hồi nợ xử lý rủi ro.
- Dự kiến trong năm 2023, CTG sẽ được phê duyệt và hoàn thành bán 50% vốn của VietinBank Leasing, thu về khoảng 2.000 tỷ đồng.

RỦI RO

- Tăng trưởng tín dụng của CTG mặc dù ổn định nhưng vẫn còn khá thấp so với các ngân hàng thương mại khác cùng với việc room tín dụng gần như đã hết sẽ gây áp lực lên đà tăng trưởng quy mô và lợi nhuận trong thời gian sắp tới.
- Rủi ro thanh khoản có thể sẽ gây áp lực lên CoF của CTG và có thể khiến biên NIM của CTG bị thu hẹp trong thời gian sắp tới.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Trong năm 2023, chúng tôi kì vọng CTG sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng bền vững như bốn năm vừa qua với mức tăng trưởng quy mô tài sản và tăng trưởng lợi nhuận là 10%.
- Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá chính là P/E (so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành) và P/B (so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành). Các phương pháp này thể hiện giá trị của CTG rơi vào khoảng 37.800 VNĐ khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu CTG.
- Tại giá đóng cửa ngày 31/01/2023, cổ phiếu CTG đang giao dịch với các chỉ số P/B và P/E là lần lượt 1,38 và 9,38 thấp hơn mức bình quân của các NHTM có cùng quy mô. Ngoài ra, theo quan điểm của chúng tôi, với kết quả kinh doanh nổi bật, ngân hàng xứng đáng có một mức P/E cao hơn. Bình quân 2 phương pháp: giá CTG: 37.800 đồng/cổ phiếu, nhà đầu tư có thể xem xét mua cổ phiếu để đầu tư cho 1-2 năm tới.

So sánh ngân hàng cùng quy mô

Ngân hàng	P/E	P/B
ACB	6.63	1.58
VCB	16.66	3.43
BID	2.41	14.33
MBB	5.06	1.23
TCB	4.82	0.94
VPB	7.11	1.38

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	40%	39.000
P/B	60%	37.000
Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)		37.800

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%
NẮM 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%
NẮM 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%

Chiến lược giao dịch

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
GIÁ GIAO DỊCH HIỆN TẠI	Giá cổ phiếu đang được giao dịch tại thời điểm phát hành báo cáo
GIÁ KHUYẾN NGHỊ MUA	Giá cổ phiếu nên được giao dịch sau thời điểm phát hành báo cáo và trong thời gian nắm giữ, tính từ ngày phát hành báo cáo
GIÁ KHUYẾN NGHỊ BÁN	Giá cổ phiếu nên được giao dịch khi đạt được kỳ vọng

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2023 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.