

**CTG – PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 16/08/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	35.100
KLGD TB 10 ngày	16.508.579
Vốn hoá (tỷ đồng)	164.837
Số lượng CPLH	4.805.948.750

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Lương Văn Hoàn  
[lvhoan@vcbs.com.vn](mailto:lvhoan@vcbs.com.vn)  
+84-4 3936 6990 ext 7186

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

**TĂNG TRÍCH LẬP CHO CÁC KHOẢN NỢ TÁI CƠ CẤU**

**Triển vọng:**

- Tăng trưởng tín dụng 8 – 12%/năm trong 3 năm tới:** hiện tại CTG đã đáp ứng chỉ số an toàn vốn CAR theo thông tư 41 (Basel II) và ngân hàng cho biết kế hoạch tăng trưởng tín dụng 8 – 12%/năm trong 3 năm tới là hoàn toàn khả thi. Ngân hàng cũng đang thực hiện xin tăng trần hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2021 trong bối cảnh nhu cầu tín dụng nửa đầu năm ở mức tốt.
- Kỳ vọng hoàn tất thủ tục chuyển đổi tác bảo hiểm độc quyền vào cuối năm 2021 hoặc đầu 2022:** hiện tại đối tác Manulife đang trong quá trình đợi hoàn tất các thủ tục để có thể sáp nhập với AVIVA, sau khi thực hiện sáp nhập, Manulife sẽ tiến hành ký kết hợp đồng phân phối bảo hiểm mới với CTG.
- Thoái vốn các công ty con:** CTG hiện vẫn tiếp tục thực hiện lộ trình thoái vốn tại các công ty con để gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu ngân hàng mẹ khi có nhà đầu tư chiến lược phù hợp tham gia. Trong đó, thương vụ thoái vốn Vietinbank Leasing đã có đối tác và kỳ vọng hoàn thành trong năm 2022.

**Khuyến nghị:** Với thay đổi về giả định trích lập dự phòng, chúng tôi hạ dự phóng LNTT năm 2021 của CTG xuống **19.296 tỷ đồng (+13% yoy)**. Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu CTG là **38.233 đồng/cổ phiếu** và khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với cổ phiếu của ngân hàng Vietinbank.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần	22,212	33,199	35,581	43,521	45,943
Thu ngoài lãi	6,234	7,320	9,737	10,428	12,531
Tổng thu nhập hoạt động	28,446	40,519	45,317	53,949	58,475
Chi phí hoạt động	14,084	15,735	16,085	18,610	20,171
Dự phòng rủi ro	7,803	13,004	12,147	16,043	17,165
Lợi nhuận trước thuế	6,559	11,781	17,085	19,296	21,139
NIM	2.0%	2.9%	2.8%	3.2%	3.1%
Số dư VAMC (sau trích lập)	11,197	6,192	0	0	0
ROE	8.1%	13.2%	17.0%	16.0%	14.7%
CIR	49.5%	38.8%	35.5%	34.5%	34.5%
CAR	10.0%	9.3%	>8%	na	na
Tỷ lệ nợ xấu chính thức	1.6%	1.2%	0.9%	1.2%	1.7%
LLCR	95.3%	119.7%	132.0%	177.0%	167.0%
CASA	15.0%	16.4%	18.8%	19.7%	19.4%

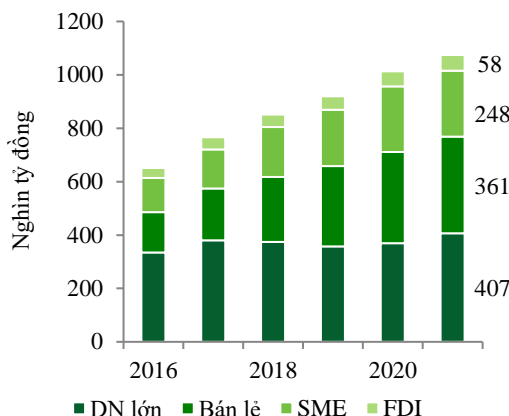
Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

**Tăng cường trích lập dự phòng theo Thông tư 03 khiến lợi nhuận giảm sút trong Q2.2021**

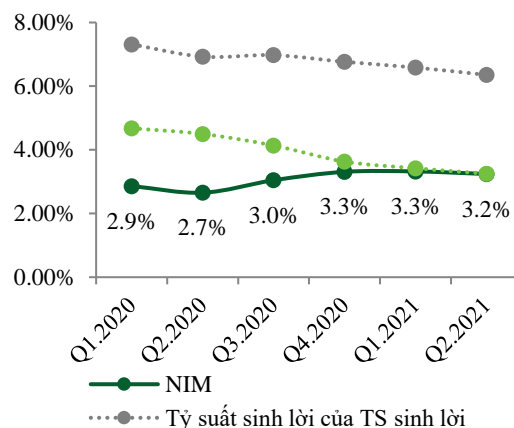
**CTG ghi nhận LNTT Q2 đạt 2.790 tỷ đồng, giảm 38% so với cùng kỳ do tăng cường trích lập dự phòng theo yêu cầu của Thông tư 03.** Lũy kế 6 tháng, LNTT của CTG đạt 10.850 tỷ đồng (+45% yoy).

**Tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm đạt 5,6% với quy mô cho vay khách hàng tăng lên 1,07 triệu tỷ đồng.** Tốc độ tăng trưởng đồng đều ở cả 3 nhóm khách hàng lớn của ngân hàng gồm DN lớn, DN vừa và nhỏ (SME) và KHCN.

**Cho vay khách hàng**



**NIM**

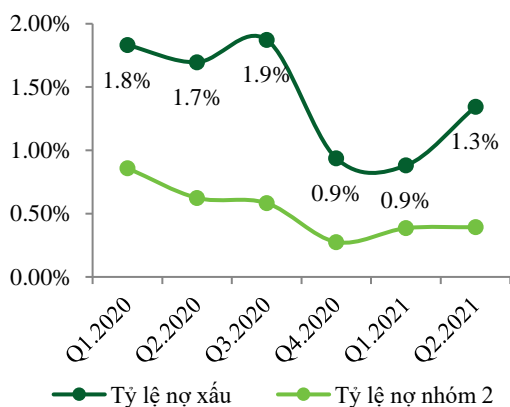


Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

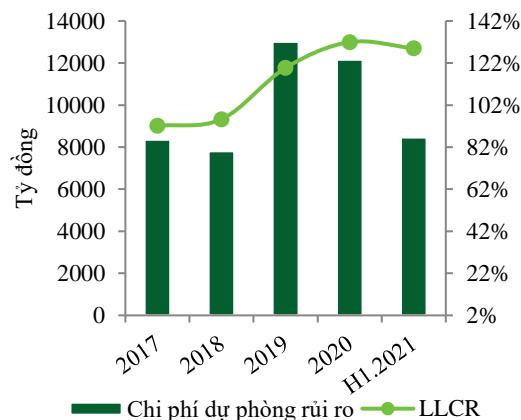
**Tốc độ tăng trưởng huy động khách hàng đạt 5% ytd, duy trì tỷ lệ LDR đạt 84.9%.** Tỷ lệ LDR của CTG hiện tại tiệm cận mức trần 85% theo quy định tại thông tư 22/2019. Bên cạnh đó, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của ngân hàng hiện ở mức 28%.

**Thu nhập ngoài lãi 6T.2021 của CTG tăng trưởng 23% lên mức 5.485 tỷ đồng,** trong đó ghi nhận sự tăng trưởng của 2 hoạt động bao gồm (1) thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 2.640 tỷ đồng (+22% yoy) và (2) thu nhập khác đạt 1.537 tỷ đồng (+234% yoy) với cấu phần chính là lợi nhuận từ thu hồi nợ xấu đã xử lý.

**Tỷ lệ nợ xấu**



**Dự phòng rủi ro**



Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

**CTG thực hiện trích lập trên 5.000 tỷ đồng cho các khoản nợ tái cơ cấu theo yêu cầu của Thông tư 03 trong Q2.2021**, đưa chi phí trích lập nửa đầu năm lên 8.710 tỷ đồng (+45% yoy).

Theo chia sẻ từ phía ngân hàng, lượng dư nợ tái cơ cấu gia hạn trả nợ gốc theo thông tư 01/Thông tư 03 là 4.160 tỷ đồng. Tuy nhiên, lượng dư nợ tổng thể của nhóm khách hàng có dư nợ tái cơ cấu là 49.000 tỷ đồng (4,5% dư nợ cho vay CTG) và ngân hàng đang tính toán chi phí trích lập trên số dư nợ tổng thể này.

Ở thời điểm cuối Q2.2021, 5.000 tỷ chi phí trích lập trên chiếm hơn 40% lượng chi phí cần trích lập theo thông tư 03 trong khi thông tư chỉ yêu cầu trích lập 30% trong năm 2021. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng mức chi phí tổng cần trích lập có thể thay đổi trong thời gian tới khi:

- (1) Có sự thay đổi từ lượng dư nợ tái cơ cấu, điều này sẽ xảy ra ở mức độ rộng hơn nếu NHNN thực hiện sửa đổi mở rộng phạm vi tái cơ cấu quy định tại Thông tư 03.
- (2) Thay đổi về nhóm nợ nếu tính theo thông tư 02 của các dự nợ tái cơ cấu. Trong trường hợp nhóm nợ nếu tính theo thông tư 02 chuyển sang nhóm 5, tổng chi phí trích lập có thể tăng lên đáng kể ở thời điểm cuối năm 2021.

**Dành 6.000 tỷ đồng giảm lãi, phí cho khách hàng**

**CTG có kế hoạch dành 6.000 tỷ đồng hỗ trợ các khách hàng theo nhiều hình thức bao gồm miễn giảm lãi, miễn giảm phí, thoái lãi dự thu nợ tái cơ cấu trong năm 2021.** Trong đó bao gồm lượng lợi nhuận đã hy sinh trong nửa đầu năm đạt 2.000 tỷ đồng.

**Triển vọng:**

**Tăng trưởng tín dụng 8 – 12%/năm trong 3 năm tới:** hiện tại CTG đã đáp ứng chỉ số an toàn vốn CAR theo thông tư 41 (Basel II) và ngân hàng cho biết kế hoạch tăng trưởng tín dụng 8 – 12%/năm trong 3 năm tới là hoàn toàn khả thi. Ngân hàng cũng đang thực hiện xin tăng trần hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2021 trong bối cảnh nhu cầu tín dụng nửa đầu năm ở mức tốt.

**Kỳ vọng hoàn tất thủ tục chuyển đổi tác bảo hiểm độc quyền vào cuối năm 2021 hoặc đầu 2022:** hiện tại đối tác Manulife đang trong quá trình đợi hoàn tất các thủ tục để có thể sáp nhập với AVIVA, sau khi thực hiện sáp nhập, Manulife sẽ tiến hành ký kết hợp đồng phân phối bảo hiểm mới với CTG và CTG sẽ nhận được khoản phí trả trước (Upfront) cho hợp đồng mới này.

**Thoái vốn các công ty con:** CTG hiện vẫn tiếp tục thực hiện lộ trình thoái vốn tại các công ty con để gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu ngân hàng mẹ khi có nhà đầu tư chiến lược phù hợp tham gia. Trong đó, thương vụ thoái vốn Vietinbank Leasing đã có đối tác và kỳ vọng hoàn thành trong năm 2022.

**Rủi ro:**

**Rủi ro nợ xấu:** CTG ghi nhận lượng dư nợ tái cơ cấu theo thông tư 03 là 4.160 tỷ đồng nếu tính những khoản được giãn nợ gốc trực tiếp và 49.000 tỷ đồng nếu tính trên tổng dư nợ của khách hàng có dư nợ được tái cơ cấu (4,5% dư nợ cho vay). Trong trường hợp diễn biến dịch bệnh tiếp tục phức tạp, các khoản dư nợ này chưa thể khôi phục khả năng trả nợ sớm sẽ khiến cho tổng chi phí trích lập theo yêu cầu của thông tư 03 tiếp tục tăng lên. Chi phí trích lập do đó có thể tiếp tục duy trì cao trong nửa cuối năm và đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) lên mức mục tiêu mới 151%.

**Biên lãi ròng NIM thu hẹp so với nửa đầu năm 2021** do lãi suất huy động còn ít dư địa giảm và lãi suất cho vay tiếp tục giảm xuống trong các quý tiếp theo.

**Khuyến nghị: PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG**

Với thay đổi về giả định trích lập dự phòng, **chúng tôi hạ dự phóng LNTT năm 2021 của CTG xuống 19.296 tỷ đồng (+13% yoy)**, tương đương EPS đạt 3.312 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 22.434 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu CTG là **38.233 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/E và Thu nhập thặng dư (RI). Chúng tôi khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với cổ phiếu của ngân hàng Vietinbank trước những lo ngại về sự gia tăng chi phí trích lập dự phòng trong nửa cuối năm 2021.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích & Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Lương Văn Hoàn**  
Chuyên viên Phân tích  
lvhoan@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>