

THEO DÕI

Mã CK : CTG | Sàn HOSE

Ngành Ngân hàng | Tài chính

Thời gian: N/A

Giá hiện tại: 19,250

Giá mục tiêu: N/A

Lợi nhuận: N/A

KEY FACTS

KLCP Niêm yết	3,723,404,556
KLCP lưu hành	3,723,404,556
Vốn hóa (tỷ vnd)	69,627
EPS 4 quý (vnd)	1,420
P/E	13.5
P/B	1.23
KLGD 10 ngày	1,500,000
Beta	1.03
NĐTNN được sở hữu	30.0%
NĐT còn room mua	0%

Diễn biến giá dài hạn



Trưởng Phòng Phân Tích
Nguyễn Hữu Bình
binhnh@ivs.com.vn



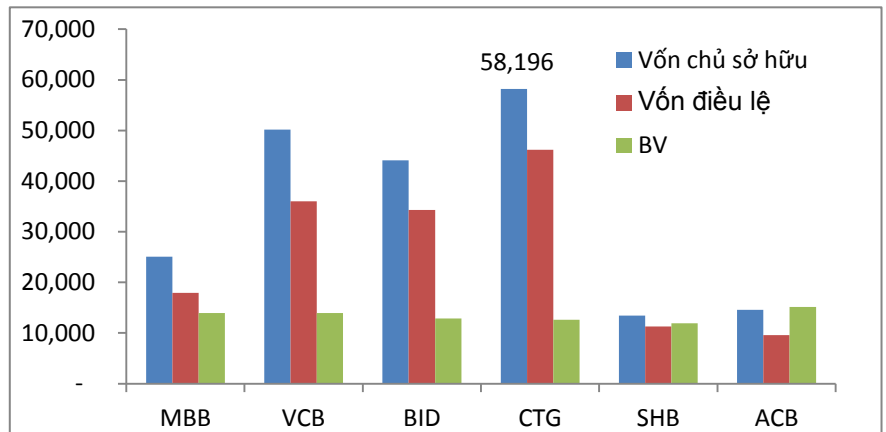
BÁO CÁO NHANH

CTG – Ngân hàng Công thương Việt Nam

- (1) LNST hợp nhất Q1 đạt 2,544 tỷ đồng (tăng 5.8% so với cùng kỳ) trong khi tín dụng chỉ tăng 5.6% so với Q4/2016 nhưng tăng 26% so với cùng kỳ.
- (2) Năm 2017, CTG đặt kế hoạch LNST hợp nhất là 8,800 tỷ đồng tăng trưởng 2.69% so với năm 2016. Tăng trưởng tín dụng 16%, nợ xấu < 3%
- (3) CTG sẽ cổ tức năm 2016 tỷ lệ 7% tương đương 2,606 tỷ đồng và cổ tức năm 2017 là 5-7%.

Đánh giá chung

Ngân hàng CTG là ngân hàng có vốn lớn nhất trên thị trường với Vốn chủ là 46,208 tỷ đồng trong khi vốn điều lệ là 37,234 tỷ đồng.



CTG có 155 chi nhánh trải dài trên 63 tỉnh, thành phố trên cả nước; có 2 chi nhánh tại CHLB Đức và 1 Ngân hàng con ở nước CHDCND Lào; có 2 văn phòng đại diện ở Thành phố Hồ Chí Minh và Thành phố Đà Nẵng; 1 văn phòng đại diện tại Myanmar.

Kế hoạch kinh doanh và ĐHCĐ

Năm 2017, CTG đặt kế hoạch LNST hợp nhất là 8,800 tỷ đồng tăng trưởng 2.69% so với năm 2016.

Ngoài ra, CTG cũng đặt kế hoạch khác như:

- Tổng tài sản tăng 14% đạt 1,081,634 tỷ đồng
- Tiền huy động tăng 16.5%
- Tăng trưởng tín dụng tăng 15%
- Nợ xấu dưới 3%
- Tỷ lệ chí trả cổ tức >= 7%

Lợi nhuận Quý 1 tăng nhẹ, hoàn thành 29.38% kế hoạch.

CTG công bố BCTC Q1 với LNST đạt 2,544 tỷ đồng tăng 5,8% so với cùng kỳ nhờ tín dụng tăng tích cực lên 5,8% so với đầu năm và thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh 35.8% lên 512 tỷ. Tuy nhiên do

chi phí quản lý DN và chi phí dự phòng tăng mạnh khiến LNTT Q1 tăng không đáng kể và chỉ đạt 29% kế hoạch LNTT cho cả năm là 8.800 tỷ đồng.

	Q1/2016	Q1/2017
Thu nhập lãi và các khoản tương tự	12,274.3	14,872.6
Thu nhập lãi thuần	5,377.6	6,165.5
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	376.8	512.1
Kinh doanh ngoại hối và vàng	221.5	267.8
Chứng khoán kinh doanh	82.6	113.0
Chứng khoán đầu tư	31.6	-17.8
Hoạt động khác	400.4	655.3
Cổ tức đã nhận	1.7	27.1
Tổng thu nhập hoạt động	6,492.1	7,723.1
Chi phí quản lý DN	-2,645.9	-3,114.3
LN từ HĐKD trước CF dự phòng	3,846.2	4,608.8
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1,441.2	-2,064.7
LN trước thuế	2,405.0	2,544.1
LNST	1,919.5	2,031.7

Giống như nhiều Ngân hàng khác, thu nhập chủ yếu của CTG đến từ hoạt động cho vay. Mặc dù biên lợi nhuận từ dịch vụ đã tăng lên đáng kể nhưng là quá bé nhỏ so với khoản cho vay này.

	Q1/2016	Q2/2016	Q3/2016	Q4/2016	Q1/2017
Thu nhập lãi và khoản tương đương	12,274.3	13,130.1	13,940.5	13,645.9	14,872.6
Chi phí lãi và khoản tương đương	-6,896.7	-7,243.9	-8,001.0	-8,444.1	-8,707.1
Thu nhập lãi thuần	5,377.6	5,886.2	5,939.5	5,201.7	6,165.5
Tỷ lệ lãi	43.8%	44.8%	42.6%	38.1%	41.5%

Tỷ lệ lãi đã gia tăng hơn so với Quý 4/2016 nhưng so với những quý trước đó vẫn còn thấp hơn. Trong 5 quý gần nhất, tốc độ tăng của chi phí lãi đã tăng nhanh hơn tốc độ thu nhập.

Áp lực cải thiện LDR

CTG là một trong những Ngân hàng có tỷ lệ LDR cao nhất trong hệ thống những Ngân hàng đang Niêm yết. Hệ số này tăng từ mức 101% cuối năm lên 105% vào Q1, chỉ số này tiếp tục tăng lên so với những quý trước đó khi mà tín dụng tăng trưởng 5.8% trong khi huy động chỉ tăng 1.8%.

Mặc dù NHNN đã nâng tỷ lệ này từ mức 80% lên 90% theo quyết định số 2509/QĐ-NHNN ban hành ngày 27/12/2016 nhưng CTG đã vượt quá xa. Điều này khiến cho CTG đứng trước 2 khả năng, một là tăng huy động vốn lên hoặc là hạ tốc độ tăng tín dụng xuống. Cả 2 vấn đề sẽ đều khiến cho tỷ lệ lãi của CTG bị ảnh hưởng. Nhưng nhiều khả năng CTG sẽ cân đối điều này bởi tăng trưởng tiền gửi mới chỉ 1.8% trong

khi tăng trưởng tín dụng đã là 5.8% bằng 39% kế hoạch.

Hệ số NIM

Tốc độ tăng chi phí trong 5 quý gần nhất là 4.8% trong khi tốc độ tăng thu nhập lãi chỉ là 3.9%. Công với việc hệ số LDR quá cao sẽ khiến cho CTG sẽ phải tăng lãi suất thêm nữa bù đắp. Điều này sẽ khiến cho hệ số NIM bị ảnh hưởng và suy giảm so với mức 2.67% hiện nay.

Áp lực vốn cấp 1

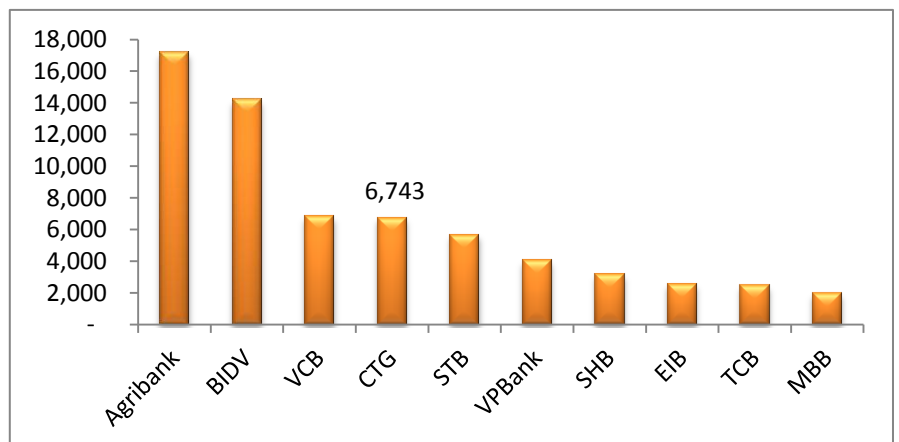
Thời hạn áp dụng chuẩn Basel 2 kể từ 1/9/2017 đã rất gần nên những Ngân hàng nằm trong nhóm này (có CTG) chịu áp lực không nhỏ về vốn và tỷ lệ CAR. Theo bản báo cáo thường niên, hệ số CAR của CTG đạt 10.4% nhưng việc chi trả cổ tức 7% (tương đương 2,606 tỷ đồng) vào Tháng 1 vừa qua theo yêu cầu của Bộ tài chính sẽ khiến cho CTG gặp áp lực với hệ số này.

Trong khi đó tỷ lệ room cho NĐTNN là 30% đã lấp kín từ rất lâu, nên việc tăng vốn cấp 1 dựa vào nguồn lực trong nước là khó thành công. Ngân hàng VCB tiếp tục kế hoạch phát hành cho đối tác chiến lược nước ngoài, còn ngân hàng BIDV đã áp dụng phát hành cổ phiếu ESOP nhưng CTG chưa đưa ra kế hoạch nào cho năm 2017 này liên quan đến tăng vốn.

Nợ xấu

Theo Báo cáo thường niên của CTG thì nợ xấu tính đến cuối năm 2016 là 6,743 tỷ tăng mạnh so với năm 2015 chiếm 1.02% tổng dư nợ cho vay thấp hơn 3% cho phép.

Trong năm 2015, CTG đã bán nợ xấu cho VAMC là 10,341 tỷ đồng và trích lập 1,387 tỷ. Theo báo cáo tài chính năm 2016 thì số nợ này tiếp tục được CTG trích lập và hiện chỉ còn 6,541 tỷ đồng. Trong báo cáo Q1, CTG không có con số cụ thể trích lập bao nhiêu cho mục này trong tổng số 2,064 tỷ đồng.



Nợ xấu - IVS Tổng hợp từ BCTC 2016

Hiện nay tại kỳ họp Quốc hội đang diễn ra sẽ đưa ra dự thảo nghị

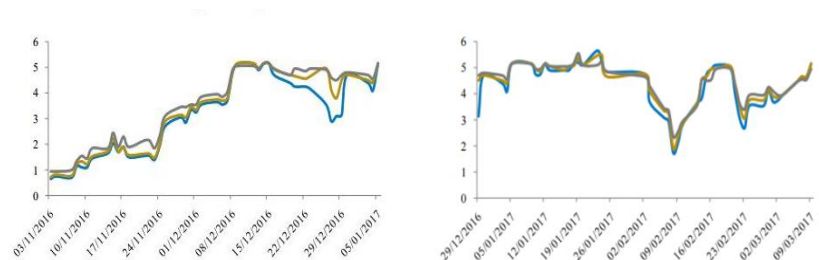
quyết liên quan đến việc xử lý nợ xấu. Nếu được thông qua, có thể quá trình xử lý nợ xấu sẽ diễn ra nhanh hơn do những vướng mắc hiện nay phần nhiều liên quan đến văn bản Luật và dưới Luật. Nhưng điều này có lẽ sẽ không thúc đẩy CTG bán tiếp nợ xấu cho VAMC mà có thể họ sẽ làm ngược lại tức là mua lại khoản nợ xấu đã bán.

Tuy nhiên có một số điểm đáng lưu ý:

Hoán đổi cổ phiếu và sáp nhập Ngân hàng PGBank vào CTG. Trước đó tại ĐHCĐ 2014 đã thông qua tỷ lệ hoán đổi là 1:0.9 và đây là mức rất cao đối với NĐT nắm giữ cổ phiếu PGBank. Tuy nhiên, hiện tại NHNN đã yêu cầu CTG tính lại tỷ lệ hoán đổi này. Theo chúng tôi được biết nhiều khả năng việc sáp nhập PGBank sẽ không thể thực hiện trong năm 2017 này.

Vụ việc liên quan đến vụ án Huyền Như, mặc dù đã được Tòa án phán xử là Bị cáo Huyền Như sẽ phải bồi thường toàn bộ thiệt hại. Tuy nhiên sự việc này vẫn chưa thực sự được giải quyết triệt để và vẫn có những khiếu nại liên quan đến bản án.

Tổng tài sản của CTG cuối Q1 tăng khoảng 4.1% trong khi tăng trưởng huy động là 1.8% cho thấy nguồn vốn CTG nhận được từ NHNN và các Tổ chức tín dụng khác tăng khá mạnh. Có lẽ điều này lý giải vì sao lãi suất liên ngân hàng trong quý 1 vừa qua tăng đột biến lên mức cao nhất gần 5%/năm



QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi cho rằng việc tín dụng tăng quá mạnh giai đoạn đầu năm, theo NHNN tính đến cuối tháng 4 đã lên tới 5,76%, cao nhất 8 năm cao hơn cùng kỳ 2016 là 4.2% sẽ khiến Ngân hàng gặp khó khăn trong nửa cuối năm về huy động vốn.

Ngân hàng Viettinbank (CTG) cũng đã tăng trưởng mạnh tín dụng trong Q1 và với tỷ lệ LDR quá cao có thể sẽ khiến Ngân hàng này buộc phải hạ tỷ lệ tăng trưởng trong nửa sau của năm. Tuy nhiên IVS dự báo tỷ lệ NIM của CTG sẽ không có cái thiện đáng kể nào và đang ở mức đáy trong nhiều năm. Có thể hệ số này còn chịu thêm chút tác động nữa khi nhu cầu huy động tín dụng cuối năm tăng lên. Mặc dù vậy IVS

dự báo LNTT của CTG có thể đạt mức 9,000 tỷ tăng trưởng 5% so với năm 2016. Tuy nhiên các Ngân hàng thường sẽ trích lập quỹ khen thưởng một khoản tương đối lớn khoảng 20% LNST nên LNST dự kiến chỉ đạt 1,547 đồng

	2015	2016	2017FY
LNST	5,697	6,837	7,200
Trích quỹ khen thưởng phục lợi	1,140	1,412	1,440
LN tính EPS	4,557	5,425	5,760
EPS (VND/cp)	1,224	1,457	1,547

Giá cổ phiếu CTG đã tăng tích cực sau khi nhóm cổ phiếu Ngân hàng vừa qua tăng giá mạnh. Chốt phiên 24/05 giá CTG đóng cửa tại 19,250 đồng/cổ phiếu và không còn rẻ nếu tính theo chỉ số P/E_{tr} là 12.6 lần.

Tuy nhiên, nếu nhìn vào PTKT thì có thể lịch sử giá CTG lặp lại giống năm 2015, có nghĩa giá cổ phiếu này có cơ hội tăng tiếp lên vùng 23,000 đồng. IVS cho rằng NĐT tiếp tục quan sát và CHỐT LỜI nếu như giá tăng đến kỳ vọng hoặc khi thị trường điều chỉnh mạnh.



Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015	2016	Q1/2017
Tổng tài sản	503,530	576,368	661,242	779,483	948,699	987,383
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,511	2,834	4,631	5,091	5,187	5,918
Tiền gửi tại ngân hàng nhà nước Việt Nam	12,234	10,160	9,876	11,893	13,503	21,591
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	57,708	73,079	75,434	66,019	94,469	87,317
Cho vay khách hàng	329,683	372,989	435,503	533,530	655,126	690,326
Cho vay khách hàng	333,356	376,289	439,869	538,080	661,988	697,742
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	-3,673	-3,300	-4,367	-4,550	-6,862	(7,417)
Tổng nợ phải trả	469,690	522,081	605,983	723,373	888,300	928,919
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	2,785	147	4,731	13,227	4,808	30,979
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	96,815	80,465	103,770	99,169	85,152	110,412
Tiền gửi của khách hàng	289,105	364,497	424,181	492,960	655,060	666,328
Vốn chủ sở hữu	33,625	54,075	55,034	55,868	60,139	58,196
Vốn của tổ chức tín dụng	26,220	46,206	46,209	46,209	46,209	46,209
Vốn điều lệ	26,218	37,234	37,234	37,234	37,234	37,234
Thu nhập lãi và các khoản tương tự	50,661	44,281	41,357	42,472	52,991	14,872.6
Chi phí lãi và các khoản tương tự	(32,241)	(26,004)	(23,495)	(23,633)	(30,586)	(8,707.1)
Thu nhập lãi thuần	18,420	18,277	17,862	18,839	22,405	6,165.5
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,278	1,520	1,179	1,460	1,698	512.1
Hoạt động khác	1,186	1,495	1,398	2,202	1,299	655.3
Tổng thu nhập hoạt động	21,962	21,784	21,031	22,744	26,462	7,723.1
Chi phí quản lý DN	(9,436)	(9,910)	(9,805)	(10,719)	(12,871)	-3,114.3
LN từ HĐKD trước CF dự phòng	12,526	11,874	11,226	12,024	13,592	4,608.8
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(4,358)	(4,123)	(3,923)	(4,679)	(5,022)	-2,064.7
LN trước thuế	8,168	7,751	7,303	7,345	8,569	2,544.1
Lợi nhuận thuần	6,152	5,792	5,713	5,698	6,838	2,031.7
ROAA	1.7%	1.4%	1.2%	1.0%	1.0%	
ROEE	19.9%	13.7%	10.5%	10.3%	11.8%	
CAR	10.3%	13.2%	10.4%	10.6%	10.4%	
NIM					2.70%	2.67%

Báo cáo này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam - IVS. Nội dung báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.