



Cập nhật CTG – KHẢ QUAN

Ngày 05/03/2024



Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

hungcv@acbs.com.vnKhuyến nghị **KHẢ QUAN**

HOSE: CTG

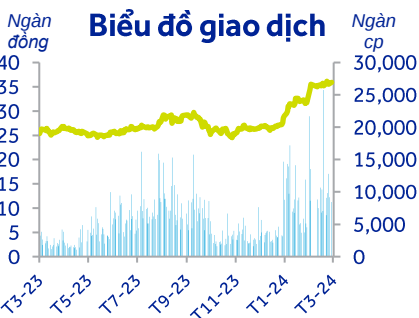
Ngân hàng

Giá hiện tại (VND) **35.600**Giá mục tiêu (VND) **40.000**Tỷ lệ tăng giá **+12,4%**Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng **0,0%**Tổng tỷ suất lợi nhuận **+12,4%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	32,7	11,1	35,4	40,8
Tương đối	20,8	3,8	20,9	17,8

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước	64,5%
Tokyo-Mitsubishi UFJ	19,7%
Khác	8,1%

Tổng kê **04/03/2024**Mã Bloomberg **CTG VN**Thấp/Cao nhất 52 tuần (VND) **24.431-37.150**SL lưu hành (triệu cp) **5.370**Vốn hóa (tỷ đồng) **193.051**Vốn hóa (triệu USD) **7.772**Room khối ngoại còn lại (%) **2,5**Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) **35,5**KLGD TB 3 tháng (cp) **7.422.367**VND/USD **24.840**VNIndex / HNX **1261,76/237,94**

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)

Kết quả kinh doanh Q4/23 ấn tượng với LNTT tăng 58,1% q/q và 43,9% n/n

Dường như thời điểm khó khăn nhất đã đi qua với CTG khi gần như tất cả các chỉ tiêu tài chính của ngân hàng đều được cải thiện rõ rệt trong Q4/23. Cụ thể, LNTT đạt 7.699 tỷ đồng, tăng 58,1% so với quý trước và tăng 43,9% so với cùng kỳ, nhờ NIM phục hồi 0,17 điểm % q/q lên 3,13%, CASA tiếp tục tăng trưởng lên mức 22,5%, tỷ lệ nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu lần lượt giảm 0,82 điểm % và 0,24 điểm % xuống 1,55% và 1,13%.

Kết thúc năm 2023, lợi nhuận trước thuế của CTG đạt 25.100 tỷ đồng, tăng 19,8% so với năm trước. Quy mô bảng cân đối mở rộng tích cực với tăng trưởng tín dụng đạt 15,5% và tổng tài sản vượt 2 triệu tỷ đồng. Tỷ lệ CAR ước tính 9,4% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu 167%.

Lợi nhuận năm 2024 kỳ vọng tăng trưởng 32,8% nhờ chi phí dự phòng đi ngang

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 15% trong năm 2024, tương đương với mức tăng bình quân toàn ngành theo định hướng của NHNN. NIM dự báo tăng nhẹ 6 điểm % so với năm 2023 lên mức 3,0% nhờ lãi suất huy động giảm sâu sẽ tiếp tục phản ánh vào chi phí vốn.

Thu nhập ngoài lãi kỳ vọng tăng trưởng 11% nhờ các hoạt động dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và thu nợ xấu ngoại bảng tăng trưởng ổn định trong năm 2024.

Chi phí hoạt động tiếp tục được kiểm soát trong năm 2024 với mức tăng 13% và CIR (trước trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi) 28,2%, vẫn thuộc nhóm thấp nhất hệ thống.

Chi phí dự phòng năm 2024 dự báo sẽ chỉ tăng nhẹ 1,2% so với năm trước nhờ (1) nền kinh tế phục hồi giúp nợ quá hạn không còn tăng cao như những năm trước và (2) bộ đệm dự phòng vững chắc với tỷ lệ bao phủ nợ xấu 167% giúp giảm áp lực trích lập dự phòng.

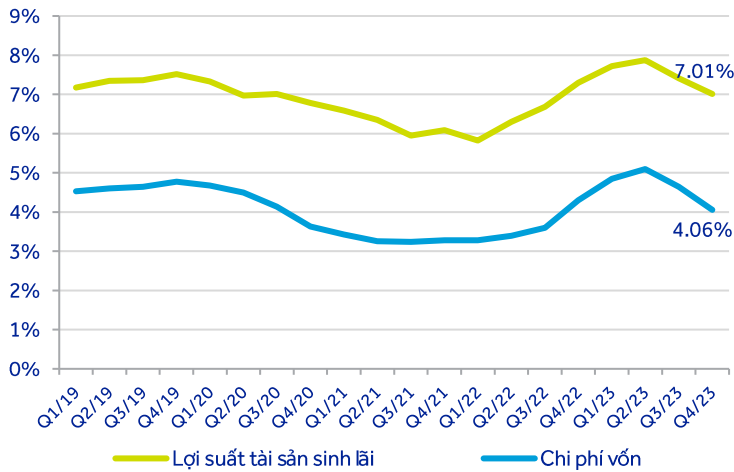
Lợi nhuận trước thuế năm 2024 dự báo đạt 33.337 tỷ đồng, tăng **32,8%** so với năm 2023.

Nâng giá mục tiêu và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN**

Chúng tôi nâng 24,2% giá mục tiêu CTG lên **40.000 đồng/cp** và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** do giá cổ phiếu CTG cũng đã tăng 22,8% kể từ thời điểm báo cáo gần nhất. Giá mục tiêu trên tương đương với P/E và P/B dự phóng cuối năm 2024 là **9,0** lần và **1,4** lần.

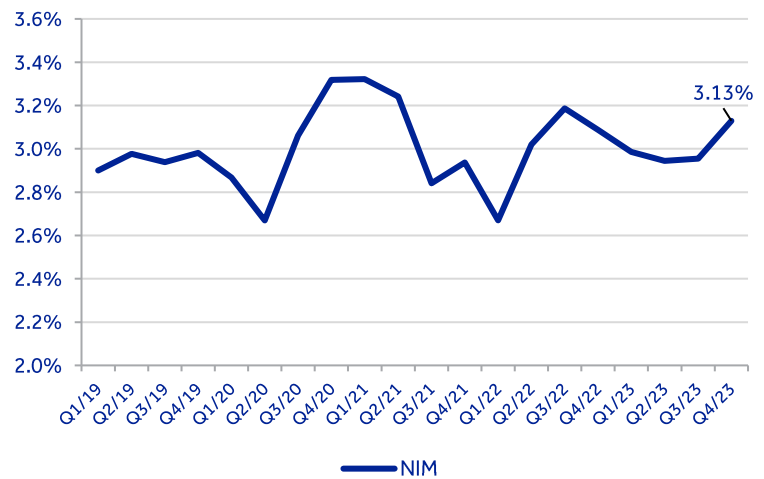
(Đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023U	2024F	2025F
Tăng trưởng tín dụng	7,8%	11,1%	12,1%	15,5%	15,0%	14,0%
NIM	2,89%	3,05%	3,05%	2,93%	2,99%	2,99%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	21,5%	21,4%	25,5%	24,9%	23,8%	23,5%
Tăng trưởng	11,8%	17,3%	20,6%	10,2%	15,9%	14,2%
CIR	35,5%	32,3%	29,6%	28,9%	28,2%	27,9%
Chi phí tín dụng ròng	-1,06%	-1,42%	-1,59%	-1,51%	-1,28%	-1,26%
LN trước thuế	17.085	17.589	20.946	25.100	33.337	38.249
Tăng trưởng	45,0%	3,0%	19,1%	19,8%	32,8%	14,7%
LNST cổ đông công ty mẹ	13.694	14.089	16.775	19.992	26.585	30.510
LN thuộc về cổ đông	11.845	11.302	14.820	17.677	23.787	26.239
EPS điều chỉnh (VND)	2.465	2.352	3.084	3.678	4.430	4.886
BVPS (VND)	22.778	19.342	22.354	23.596	28.025	32.911
ROA điều chỉnh	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%
ROE điều chỉnh	14,7%	12,7%	14,8%	15,1%	17,2%	16,0%
CAR (Basel 2)	n/a	9,1%	8,9%	9,4%	9,8%	10,0%
P/E	16,1	16,9	12,9	10,8	8,0	7,3
P/B	2,3	2,1	1,8	1,5	1,3	1,1
Cổ tức mỗi cp (VND)	500	800	800	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	1,4%	2,2%	2,2%	-	-	-

Chi phí vốn giảm mạnh...



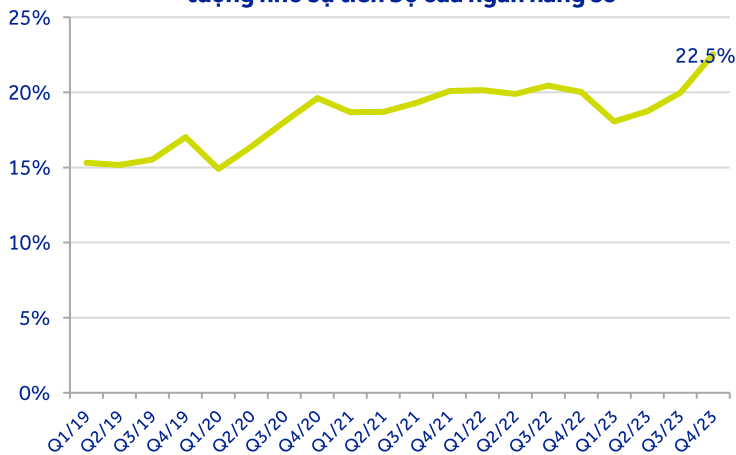
Nguồn: CTG, ACBS ước tính

... giúp NIM phục hồi trong Q4/23



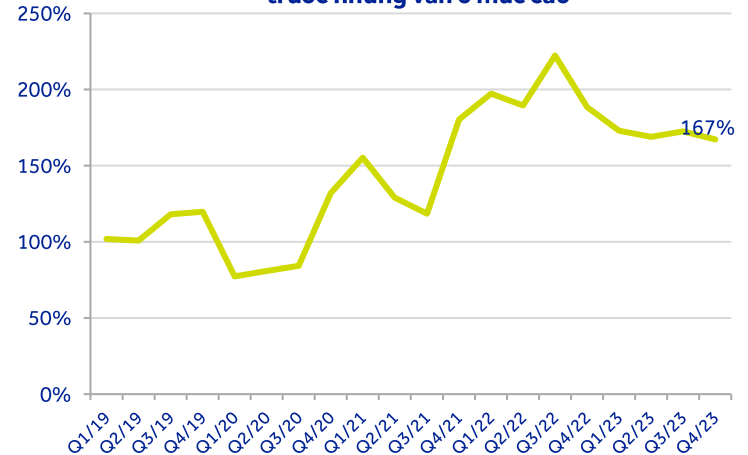
Nguồn: CTG, ACBS ước tính

Tỷ lệ CASA (tiền gửi không kỳ hạn) phục hồi ấn tượng nhờ sự tiến bộ của ngân hàng số



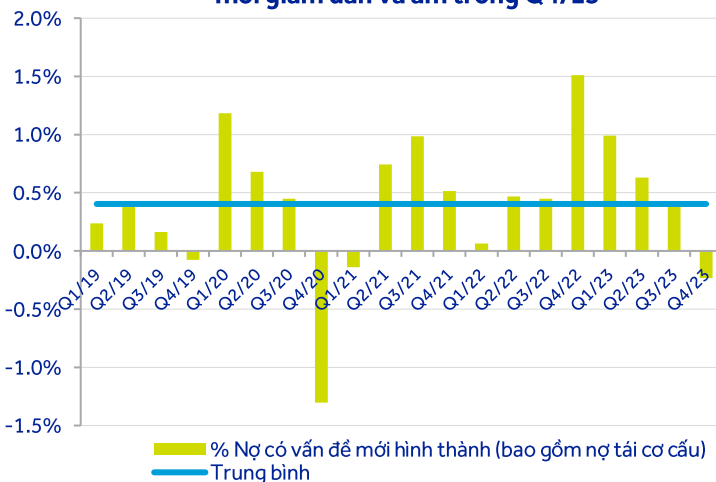
Nguồn: CTG, ACBS ước tính

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu không còn dày như giai đoạn trước nhưng vẫn ở mức cao



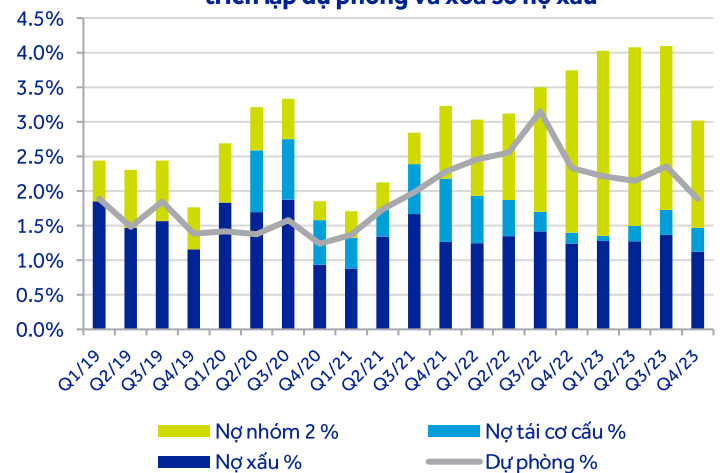
Nguồn: CTG, ACBS ước tính

Nợ quá hạn (bao gồm nợ tái cơ cấu) hình thành mới giảm dần và âm trong Q4/23



Nguồn: CTG, ACBS ước tính

Dư nợ có vấn đề giảm mạnh do CTG mạnh tay trích lập dự phòng và xóa sổ nợ xấu



Nguồn: CTG, ACBS ước tính

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	35.600	Giá mục tiêu (đồng):		40.000	Vốn hóa (tỷ đồng):	191.172
KẾT QUẢ KINH DOANH	2019	2020	2021	2022	2023U	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	33.199	35.581	41.788	47.792	53.083	62.350	71.518
Lợi nhuận từ dịch vụ	4.055	4.341	4.961	5.862	7.154	7.869	8.656
Lợi nhuận khác	3.265	5.396	6.408	10.463	10.422	11.645	13.283
Tổng thu nhập	40.519	45.317	53.157	64.117	70.659	81.864	93.457
Tăng trưởng (%)	42,4%	11,8%	17,3%	20,6%	10,2%	15,9%	14,2%
Chi phí hoạt động	(15.735)	(16.085)	(17.186)	(19.007)	(20.443)	(23.101)	(26.104)
LN trước dự phòng	24.785	29.232	35.971	45.109	50.215	58.763	67.353
Chi phí dự phòng	(13.004)	(12.147)	(18.382)	(24.163)	(25.115)	(25.426)	(29.103)
LN trước thuế	11.781	17.085	17.589	20.946	25.100	33.337	38.249
Tăng trưởng (%)	79,6%	45,0%	3,0%	19,1%	19,8%	32,8%	14,7%
LNST cổ đông công ty mẹ	9.461	13.694	14.089	16.775	19.992	26.585	30.510
LN thuộc về cổ đông	8.044	11.845	11.302	14.820	17.677	23.787	26.239
EPS điều chỉnh (VND)	2.160	2.465	2.352	3.084	3.678	4.430	4.886
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2019	2020	2021	2022	2023U	2024F	2025F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	953.178	1.027.542	1.141.454	1.279.823	1.478.228	1.699.962	1.937.956
Tăng trưởng (%)	7,3%	7,8%	11,1%	12,1%	15,5%	15,0%	14,0%
Tiền gửi khách hàng	892.785	990.331	1.161.848	1.249.176	1.410.899	1.608.425	1.833.604
Tăng trưởng (%)	8,1%	10,9%	17,3%	7,5%	12,9%	14,0%	14,0%
Tổng tài sản	1.240.711	1.341.436	1.531.587	1.808.430	2.032.690	2.323.349	2.653.815
Vốn chủ sở hữu	76.793	84.813	92.955	107.428	126.709	150.496	176.734
BVPS (VND)	20.625	22.778	19.342	22.354	23.596	28.025	32.911
CHỈ SỐ	2019	2020	2021	2022	2023U	2024F	2025F
Tỷ lệ nợ xấu	1,2%	0,9%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu	120%	132%	180%	188%	167%	188%	190%
NIM	2,9%	2,9%	3,1%	3,0%	2,9%	3,0%	3,0%
CIR	39%	35%	32%	30%	29%	28%	28%
ROA điều chỉnh	0,7%	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%
ROE điều chỉnh	11,2%	14,7%	12,7%	14,8%	15,1%	17,2%	16,0%
CAR (Basel 2)	9,0%	n/a	9,1%	8,9%	9,4%	9,8%	10,0%
P/E (x)	23,8	16,1	16,9	12,9	10,8	8,0	7,3
P/B (x)	2,5	2,3	2,1	1,8	1,5	1,3	1,1
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	1,4%	2,2%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng, CFA
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 20% trở lên.
KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 10% đến 20%.
TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến 10%.
KÉM KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến -20%.
BÁN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -20% trở xuống.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.