

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

Mã CK CTG
Tên công ty VIETINBANK
Sở giao dịch HOSE
Ngành Ngân hàng
SLCPLH 3723.4 triệu CP
GTVH (tỷ) 54,362 tỷ VND

Giá hiện tại **14.6**
 Giá mục tiêu **17.3**

GIỮ



So với những ngân hàng niêm yết, CTG vẫn là ngân hàng có LNST lớn nhất trong 6 tháng đầu năm. Các chỉ số sinh lời như ROA của Q2/2014, tuy nhiên, giảm khá nhiều so với cùng kì, từ 0.41% xuống còn 0.31%.

Khả năng thanh toán của CTG khá tốt khi tỉ lệ huy động KH/cho vay khách hàng cao hơn 100%. Tuy nhiên chất lượng tài sản đang xấu đi cùng với sự tăng nhanh chóng của tỉ lệ nợ xấu.

Sau khi giảm khá mạnh (-33.7%) vào 2013, EPS dự kiến 2014 của CTG là 1,466 (tiếp tục giảm thêm khoảng 6%). Tuy nhiên, tính theo 4 quý gần nhất, EPS của CTG đang cao hơn TB ngành. P/E của CTG (9.3) đang thấp hơn so với trung bình.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, giá trị hợp lý của cổ phiếu CTG là 17.300/CP, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị 'NẮM GIỮ' cổ phiếu này.

► CTG: Q2/2014 Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh lên 2.6%

Nếu như vào cuối năm 2013, trong khi các NH vật lộn với vấn đề nợ xấu, CTG chỉ nhẹ nhàng với tỷ lệ nhỏ 0.82% thì sau đợt báo cáo Q2/2014, CTG lại nổi bật lên với tốc độ tăng nợ xấu mạnh nhất trong hệ thống ngân hàng, với 9,575 tỷ đồng, tương đương tỉ lệ nợ xấu 2.6%, tăng 2.5 lần so với đầu năm. Trong đó, nợ nhóm 3, 4, 5 lần lượt là 3,256 tỷ, 3,147 tỷ và 3,172 tỷ, + 532%, +213% và 41% so với cuối 2013.

Kết quả hoạt động kinh doanh các hạng mục tăng giảm trái chiều. Cụ thể, lũy kế 6 tháng đầu năm, lãi thuần đạt 8,719 tỷ, -6.4% so với cùng kì. Lãi từ hoạt động dịch vụ đạt 821 tỷ, +22.5%. Các hoạt động kinh doanh ngoại hối và chứng khoán kinh doanh tăng mạnh với 157.35% và 555.28%. Ngược lại, hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư nửa đầu năm lại ghi nhận lỗ 135.596 tỷ đồng.

Tổng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh đạt 5,590 tỷ đồng trong vòng nửa năm, giảm 6.8% so với cùng kì. Bên cạnh đó, chi phí dự phòng rủi ro của Vietinbank tăng khá mạnh trong quý 2, và lũy kế 6 tháng chiếm 1,717 tỷ đồng, khiến lợi nhuận trước thuế của NH giảm 6.4% xuống còn 3,873 tỷ đồng. LNST đạt 3,024 tỷ đồng trong 6 tháng, -3%.

Tổng tài sản tại thời điểm cuối quý 2 đạt 597.6 nghìn tỷ, +3.7% so với đầu năm (Kế hoạch 2014 tổng tài sản tăng 11%), nguồn vốn huy động đạt 377,690 tỷ đồng, +3.6% (KH tăng 12%), dư nợ tín dụng và đầu tư đạt 377,992 tỷ đồng, +0.45% (KH tăng 11.8%). Lợi nhuận trước thuế lũy kế 6 tháng đã đạt được 53.2% kế hoạch đặt ra đầu năm.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Thu nhập lãi thuần	4,645.8	4,684.8	4,629.8	4,333.3	4,224.2	4,495.1
Thu nhập dịch vụ	304.0	366.2	421.4	435.1	392.8	428.2
Thu nhập HDKD khác	333.8	341.9	854.5	458.1	370.9	589.0
Chi phí hoạt động	2,567.4	2,084.7	2,198.7	3,055.7	2,505.4	1,976.4
Lãi ròng	1,039.6	2,123.9	2,186.7	498.1	1,135.6	1,882.2
Tổng dư nợ	324,626	334,607	345,556	372,989	349,838	372,499
Tài sản khác	175,221	187,994	183,053	203,394	208,946	225,137
Tổng tài sản	499,847	522,601	528,609	576,384	558,784	597,636
Công nợ	464,981	474,394	478,261	522,094	503,375	544,054
Vốn chủ sở hữu	34,866	48,207	50,348	54,289	55,410	53,582

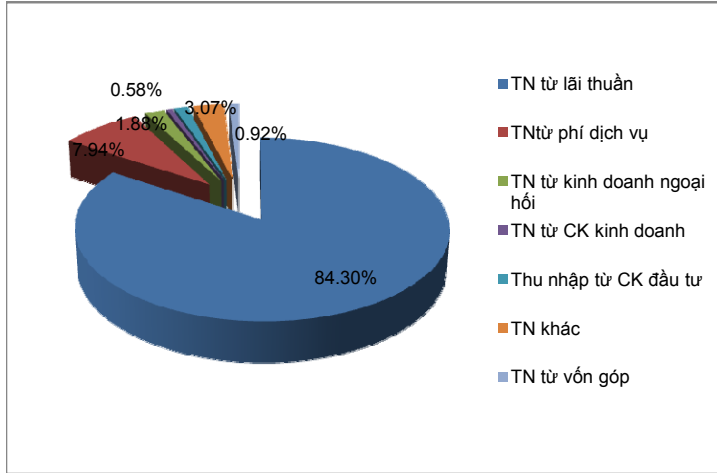
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	ROA
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
ACB	909.8	15.4	14,010.62	741	20.8	1.1	0.40%
BID	2,811.2	13.9	39,075.72	1,435	9.7	1.2	0.72%
CTG	3,723.4	14.6	54,361.71	1,566	9.3	1.0	1.01%
EIB	1,229.4	12.7	15,613.80	480	26.5	1.1	0.39%
MBB	1,125.6	13.9	15,646.19	2,031	6.8	1.0	1.25%
SHB	886.1	9.2	8,151.97	965	9.5	0.8	0.65%
STB	1,142.5	19.2	21,936.22	2,413	8.0	1.3	1.41%
VCB	2,665.0	27.4	73,021.56	1,726	15.9	1.6	0.99%

Chỉ số bình quân ngành

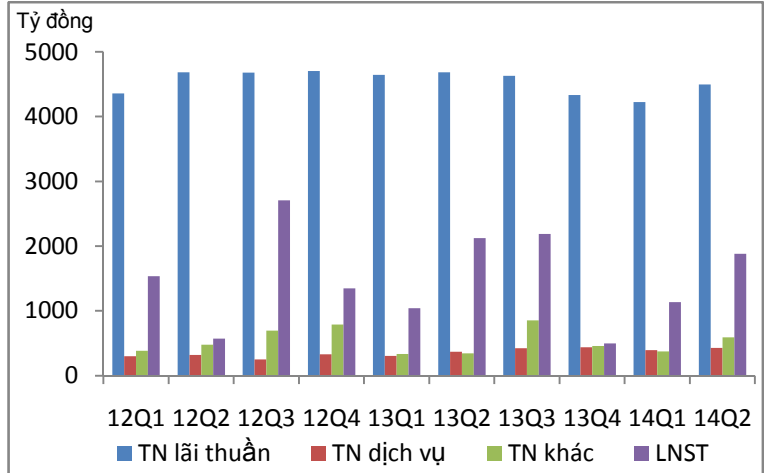
Ngân hàng	243,843.00	1,463	11.3	1.2	0.91%
-----------	------------	-------	------	-----	-------

Kết quả kinh doanh

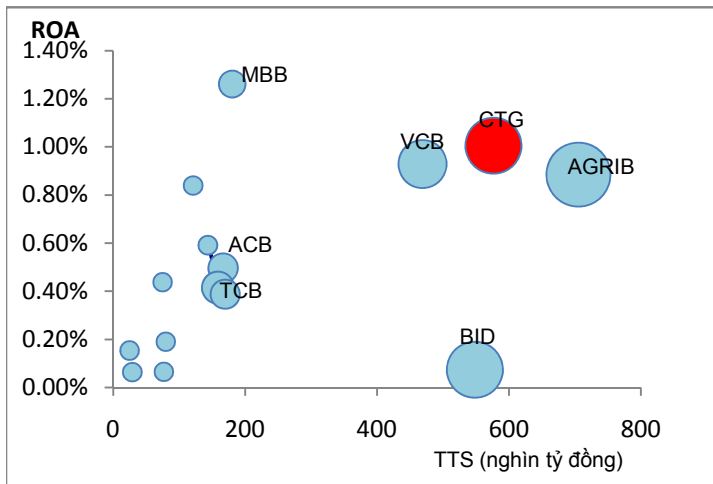
Cơ cấu thu nhập hoạt động



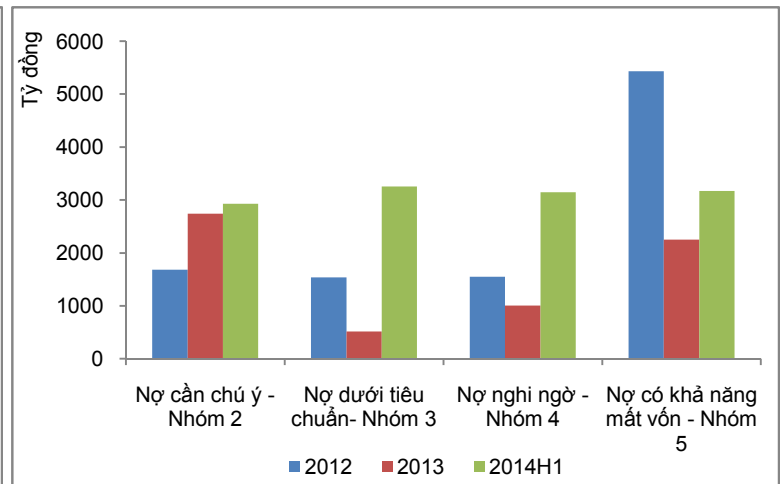
Biến động thu nhập hoạt động



Vị trí CTG trong ngành



Cơ cấu nợ xấu theo nhóm



KẾT QUẢ KINH DOANH					BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN				
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
Tổng doanh thu	34,689	58,101	54,202	47,787	Tiền mặt & tương đương	7,851	15,815	14,745	12,993
Thu nhập lãi ròng	12,089	20,048	18,420	18,277	Tiền gửi/cho vay TCTC khác	50,961	65,268	57,708	73,079
Thu nhập lãi	31,919	55,775	50,661	44,281	Chứng khoán kinh doanh	224	543	275	655
Chi phí lãi	(19,830)	(35,727)	(32,241)	(26,004)	Cho vay khách hàng	231,435	290,398	329,683	372,989
Thu nhập ngoài lãi	2,770	2,326	3,542	3,506	Chứng khoán đầu tư	61,585	67,449	73,462	83,002
Tổng thu nhập hoạt động	14,859	22,374	21,962	21,784	Đầu tư dài hạn khác	2,093	2,924	2,771	3,113
Chi phí hoạt động	(7,195)	(9,078)	(9,436)	(9,910)	Tài sản cố định	3,298	3,746	5,277	7,080
Chi phí dự phòng	(3,025)	(4,904)	(4,358)	(4,123)	Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
LNR trước thuế	4,638	8,392	8,168	7,751	Tài sản khác	10,247	14,257	19,535	23,292
Thuế	(1,194)	(2,133)	(1,998)	(1,943)	Tổng tài sản	367,712	460,420	503,530	576,368
LNR sau thuế	3,445	6,259	6,170	5,808	Vay NHNN	43,221	27,294	2,785	147
Lợi ích cổ đông thiểu số	(9)	(16)	(18)	(16)	Tiền gửi/vay từ TCTD khác	35,097	74,408	96,815	80,465
LNR sau lợi ích thiểu số	3,436	6,244	6,152	5,792	Huy động từ dân cư	205,919	257,136	289,105	364,497
EPS	2.264	3.086	2.346	1.556	Giấy tờ có giá	55,463	47,914	61,896	48,989
					Nợ khác	9,641	24,969	19,088	27,982
					Tổng nợ	349,340	431,721	469,690	522,081
					Vốn	15,172	20,230	26,218	37,234
					Sổ phiếu quỹ	-	-	-	-
					Vốn khác	90	1,944	2	8,971
					Quỹ	691	1,776	2,736	3,693
					Lợi nhuận giữ lại	2,218	4,541	4,669	4,177
					Tổng vốn chủ sở hữu	18,170	28,491	33,625	54,075
					Cổ đông thiểu số	202	208	216	213
					Tổng nợ & vốn CSH	367,712	460,420	503,530	576,368
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					TĂNG TRƯỞNG				
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
Khả năng sinh lợi					Tài sản		25.2%	9.4%	14.5%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	81.4%	89.6%	83.9%	83.9%	Vốn CSH		56.8%	18.0%	60.8%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng TN	18.6%	10.4%	16.1%	16.1%	Cho vay khách hàng		25.5%	13.5%	13.1%
					Huy động từ dân cư		24.9%	12.4%	26.1%
Tỷ lệ lãi biên	37.9%	35.9%	36.4%	41.3%	Thu nhập lãi		74.7%	-9.2%	-12.6%
Chi phí/Thu nhập	62.1%	64.1%	63.6%	58.7%	Chi phí lãi		80.2%	-9.8%	-19.3%
Khả năng thanh toán					Thu nhập lãi ròng		65.8%	-8.1%	-0.8%
Dư nợ KH/huy động KH	112.4%	112.9%	114.0%	102.3%	Thu nhập ngoài lãi		-16.0%	52.2%	-1.0%
Dư nợ KH/Tổng huy động	96.0%	87.6%	85.4%	83.8%	Thu nhập hoạt động		50.6%	-1.8%	-0.8%
Hệ số an toàn vốn					Chi phí hoạt động		26.2%	3.9%	5.0%
Tỷ lệ an toàn vốn CAR	8.0%	10.6%	10.3%	13.2%	Lợi nhuận trước thuế		80.9%	-2.7%	-5.1%
					Lợi nhuận ròng		81.7%	-1.4%	-5.9%
Chất lượng tín dụng									
Nợ xấu/tổng dư nợ	0.9%	1.7%	1.5%	1.0%					
Dự phòng/nợ xấu	-125.7%	-62.1%	-75.1%	-87.5%					
Tỷ suất sinh lời									
ROA	0.9%	1.4%	1.2%	1.0%					
ROA	18.9%	21.9%	18.3%	10.7%					

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.