

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 18 tháng 4 năm 2017

Chuyên viên phân tích

Trần Thu Hằng

tthang@vcbs.com.vn

Cập nhật KQKD 2016

KQKD 2016 tương đối tích cực với 8,569 tỷ đồng LNTT (+16,7% yoy, vượt kế hoạch 8%).

Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ tăng thu lãi thuần (+18,9% yoy). Thu ngoài lãi tăng trưởng thấp (~4%). Tăng thu lãi thuần nhờ tăng tín dụng (+23%) và tăng lợi suất cho vay khách hàng (từ 6,5% lên 6,9%). Mức tăng lợi suất khá đáng kể nhờ chuyển dịch cơ cấu cho vay phân khúc lợi suất cao. Tăng trưởng tín dụng nhóm khách hàng bán lẻ là 35,9%, SME là 32,5% trong khi doanh nghiệp nhà nước là 5,5% trong năm 2016.

LNTT tăng trưởng khá giúp cải thiện ROE từ 10,3% lên 11,9%. Tuy nhiên NIM giảm nhẹ do huy động tăng mạnh (32% so với tín dụng 23%). Điều này có thể giải thích bằng nỗ lực của CTG nhằm tuân thủ tỷ lệ L DR theo quy định của Thông tư 06 (LDR tối đa 80%, thời điểm đầu năm 2016 tỷ lệ LDR của CTG là ~100%).

Về các chỉ tiêu quản trị rủi ro, tỷ lệ nợ xấu 1% (tăng so với mức cuối năm ngoài là 0,9%) – rất thấp so với trung bình ngành. Một phần lí do đến từ lượng nợ lớn đã bán cho VAMC trong các năm trước. Nếu tính cả số dư nợ VAMC, tỷ lệ nợ xấu là 2,4%. Chi phí dự phòng trong năm 2016 là 5.022 tỷ đồng, trong đó 2.039 tỷ đồng trích lập cho trái phiếu VAMC (tương đương tỷ lệ bắt buộc 20% hàng năm), phần còn lại cho nợ xấu mới phát sinh. Mức độ trích lập dự phòng khá cao cải thiện tỷ lệ dự phòng rủi ro trên nợ xấu từ 92,1% lên 101,8%.

Tính đến cuối năm 2016, tỷ lệ CAR là 10,4% (so với năm ngoài 10,6%), khá thấp so với mức quy định tối thiểu của NHNN là 9%. Cũng như các NHTMCPNN khác, vấn đề tăng vốn đảm bảo CAR cho tăng trưởng (Và sau này là đáp ứng tiêu chuẩn Basel II) là vấn đề nan giải đối với CTG. Ngân hàng đã không hoàn thành kế hoạch tăng vốn từ nguồn lợi nhuận giữ lại trong năm 2016 khi chia cổ tức tiền mặt theo yêu cầu của cơ quan quản lý.

	2012	2013	2014	2015	2016
Thu nhập lãi thuần	18.420	18.277	17.862	18.839	22.405
Thu ngoài lãi	3.542	3.506	3.169	3.905	4.057
Chi phí dự phòng	- 4.358	- 4.123	- 3.923	- 4.679	- 5.022
LNTT	8.168	7.751	7.303	7.345	8.569
Tăng trưởng tín dụng	13,6%	12,9%	16,9%	22,3%	23,0%
Tăng trưởng huy động và giấy tờ có giá	18,4%	19,9%	12,7%	19,6%	32,0%
NIM	3,9%	3,7%	3,1%	2,8%	2,7%
ROE	21,6%	18,6%	12,8%	10,3%	11,9%
LDR thuần	115%	103%	104%	109%	101%
CIR	43,0%	45,5%	46,6%	47,1%	48,6%
CAR	10,3%	13,2%	10,4%	10,6%	10,4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,5%	1,0%	1,1%	0,9%	1,0%

Việc sáp nhập với PGBank đã không được thực hiện trong năm 2016 do NHNN yêu cầu rà soát và đàm phán lại tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu

Trước đó, ĐHCĐ 2015 CTG đã thông qua việc sáp nhập với PGBank với tỷ lệ hoán đổi 1:0,9 (1 cổ phiếu PGBank đổi lấy 0,9 cổ phiếu CTG). Việc trì hoãn chủ yếu do yêu cầu của cơ quan quản lý về việc rà soát và đàm phán lại tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu. Tỷ lệ 1:0,9 là rất có lợi cho PGBank khi tỷ lệ BVPS của 2 ngân hàng là 16.912: 11.440 (1,48:1).

Theo chúng tôi đánh giá, việc sáp nhập với PGBank ít gây xáo trộn cho CTG do quy mô của PGBank nhỏ so với CTG. Tổng số dư tín dụng tại ngân hàng này tính đến cuối năm 2016 là ~17.000 tỷ đồng (so với CTG: 661.988 tỷ đồng). Rủi ro lớn nhất khi sáp nhập đến từ số dư nợ xấu lớn. Tỷ lệ nợ xấu báo cáo của PGBank là 2,72%, tuy nhiên cộng với số dư VAMC thì tỷ lệ này là 14,7%. Theo đó, khi sáp nhập (1) Số dư VAMC của CTG dự kiến tăng thêm ~2.000 tỷ, từ đó tăng áp lực trích lập dự phòng ~400 tỷ/năm; (2) Gia tăng chi phí hoạt động ban đầu khi sáp nhập hệ thống hoạt động 2 ngân hàng.

Ngân hàng đã không đưa ra kế hoạch tăng vốn cụ thể cho năm 2017. Hệ số CAR cuối năm 2016 là 10,4%.

CAR tính đến cuối năm 2016 là 10,4% - so với mức quy định tối thiểu của NHNN là 9%. Không có kế hoạch tăng vốn cụ thể được đưa ra các tờ trình trong đại hội. Theo chia sẻ từ phía ban lãnh đạo, ngân hàng định hướng 1 số phương án tăng vốn/hoặc cải thiện CAR như sau:

Phương án	Đánh giá
Phát hành trái phiếu thứ cấp	Khả thi do tỷ lệ vốn cấp 2 ~30% (so với mức quy định tối đa là 50%)
Phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu	Ít khả thi do tỷ lệ sở hữu nhà nước lớn (64,46%)
Cơ cấu lại tài sản theo hướng giảm tỷ trọng các tài sản có hệ số rủi ro cao	Hiệu quả thấp
Thoái vốn khỏi 1 số khoản đầu tư	Hiệu quả thấp do 2 khoản đầu tư có khả năng thoái trong năm nay là TISCO (trên 100 tỷ) và Bảo hiểm Aviva (400 tỷ) có giá trị thấp

Trong khi đó ngân hàng đặt kế hoạch chia cổ tức bằng tiền mặt 7% trong năm 2017 – động thái làm giảm nguồn lợi nhuận để lại cho năm 2017. Như vậy, dự kiến khả năng tăng vốn của CTG trong năm 2017 tiếp tục ở mức thấp – hệ số CAR khó cải thiện, gây áp lực lên tăng trưởng trong vài năm tới.

Kế hoạch kinh doanh khá thấp trong năm 2017 với 8.800 tỷ đồng LNTT (+3% so với năm 2016)

CTG đặt kế hoạch kinh doanh khá thấp trong năm 2017 với 8.800 tỷ đồng LNTT (tăng trưởng 3% so với năm 2016). Trong đó tín dụng tăng 16% (so với 23% của năm 2016), huy động tăng 15% (so với mức 32% của năm 2016). Động lực tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2017 chưa có nhiều cải thiện khi ngân hàng tập trung trích lập cho trái phiếu đặc biệt VAMC và việc sáp nhập với PGBank (nếu được diễn ra trong năm 2017) có thể gây tác động tiêu cực phần nào (lên chi phí trích lập ~400 tỷ và chi phí hoạt động do sáp nhập hệ thống).

KQKD Q1.2017 phản ánh tăng trưởng lợi nhuận thấp với 2.488 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ) dù tín dụng và huy động đều đạt mức khá cao (tín dụng +5,6% ytd, huy động 4,7% ytd). Chúng tôi dự báo CTG ghi nhận 8.711 tỷ đồng LNTT năm 2017 (tăng 1,7% so với 2016). Dự phóng bao gồm việc sáp nhập với PGBank và không bao gồm các khoản bất thường từ thoái vốn 1 số khoản đầu tư vào TISCO hoặc bảo hiểm Aviva. Theo đó, BVPS forward 2017 là 16.736 đồng/cổ phiếu. Với giá đóng cửa 17.000 đồng, CTG đang được giao dịch với PB forward 2017 là 1,02 lần (khá thấp so với trung bình ngành 1,3). Tuy nhiên tăng trưởng đang chững lại do áp lực trích lập trái phiếu VAMC và hệ số CAR thấp. **Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ' đối với CTG.**

PHỤ LỤC

Báo cáo kết quả kinh doanh

Tại ngày 31/12					
Đơn vị tỷ đồng	2014A	2015A	2016A	Proforma	2017E
Thu nhập lãi	41,357	42,472	52,991	54,075	64,611
Chi phí lãi	(23,495)	(23,633)	(30,586)	(31,165)	(40,201)
Thu nhập lãi thuần	17,862	18,839	22,405	22,910	24,410
Thu nhập ngoài lãi / (chi phí)	3,169	3,905	4,057	4,114	4,138
Tổng thu nhập hoạt động	21,031	22,744	26,462	27,023	28,549
Chi phí hoạt động	(9,804)	(10,719)	(12,871)	(13,184)	(13,989)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động KD trước chi phí dự phòng RRTD	11,226	12,024	13,592	13,840	14,560
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,923)	(4,679)	(5,022)	(5,211)	(5,849)
Tổng lợi nhuận trước thuế	7,303	7,345	8,569	8,628	8,711
Chi phí thuế TNDN	(1,576)	(1,629)	(1,712)	(1,718)	(1,742)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	5,728	5,717	6,858	6,911	6,969
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(15)	(19)	(20)	(20)	(20)
Lợi nhuận thuần trong kì	5,713	5,698	6,838	6,891	6,949

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị tỷ đồng	2014A	2015A	2016A	Proforma	2017E
Cho vay khách hàng	439,869	538,080	661,988	678,965	787,600
Cho vay khách hàng sau dự phòng RR	435,503	533,530	655,126	671,872	778,936
Tiền gửi tại NHNN	9,876	11,893	13,503	14,001	18,064
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	75,434	66,019	94,469	94,905	119,315
Chứng khoán thanh khoản	97,471	123,371	133,549	137,583	197,894
Tiền mặt, vàng, đá quý	4,631	5,091	5,187	5,406	7,361
Tài sản có khác	38,746	39,580	44,293	45,470	52,769
Tổng tài sản	661,660	779,483	946,126	969,237	1,174,340
	19.00%	17.81%	42.99%	24.34%	
Tiền gửi khách hàng	424,181	492,960	654,423	670,904	824,280
Tiền gửi không kì hạn của các TCTD khác và KBNN	1,528	5,219	23,987	23,987	24,728
Các khoản vay NHNN và tiền gửi kì hạn của các TCTD khác	106,973	107,178	65,973	68,898	84,901
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	37,732	75,215	30,562	30,588	38,588
Các khoản nợ khác	35,569	42,802	110,782	111,029	135,841
Tổng nợ phải trả	605,983	723,373	885,727	905,406	1,108,339
Vốn của tổ chức tín dụng	46,209	46,209	46,209	49,209	49,209
Vốn điều lệ	37,234	37,234	37,234	40,234	40,234
Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
Quỹ của TCTD	4,250	5,275	6,367	6,562	7,226
Chênh lệch tỷ giá và chênh lệch đánh giá lại tài sản	338	442	480	476	510
Lợi nhuận chưa phân phối	4,655	3,942	7,083	7,324	8,796
Tổng vốn chủ sở hữu	55,452	55,868	60,139	63,571	65,741
Lợi ích của cổ đông thiểu số	225	242	260	260	260
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	661,660	779,483	946,126	969,237	1,174,340

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

Lý Hoàng Anh Thi

Phó phòng Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Trần Minh Hoàng

Kinh tế trưởng
Phó phòng Phân tích và Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Trần Thu Hằng

Chuyên viên Phân tích
tthang@vcbs.com.vn