

Khuyến nghị	MUA	Ngân hàng Công Thương (HSX: CTG)			
Trở lại đường đua					
Giá hiện tại:	25,600	Ngày viết báo cáo	14/09/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước	N/A	CP lưu hành (triệu)	3,723	SBV	64.5%
Giá mục tiêu mới	30,000	Vốn hóa	95,319	Mitsubishi UFJ	19.7%
Cổ tức	0.0%	TK bình quân 6M	5,340,658	Cổ đông khác	15.8%
Tiềm năng tăng giá	17.2%	Sở hữu NN còn lại	0.0%		

Chuyên viên phân tích ngành

Vương Chí Tâm, FRM

(Ngân hàng, Dịch vụ tài chính)

tamvc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật

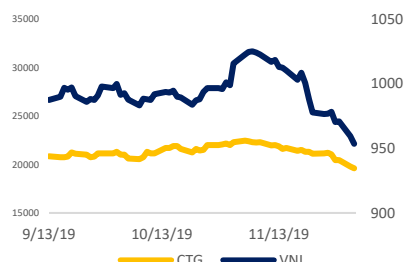
Nguyễn Tiến Đức

ducnt@bsc.com.vn

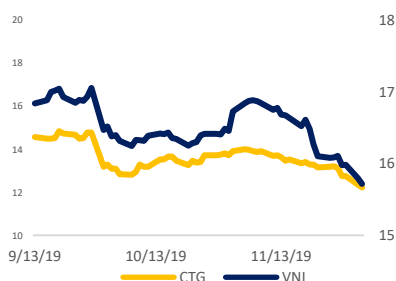
Giá khuyến nghị: 32,500

Giá cắt lỗ: 23,500

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu CTG với giá mục tiêu 30,000 VND/cp, upside 17.2% theo phương pháp P/B. Chúng tôi kỳ vọng với vị thế quy mô lớn cùng định giá rẻ, việc cải thiện CAR trong tương lai sẽ giúp CTG quay lại đường đua tăng trưởng.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo, trong năm 2020, CTG sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 41,704 tỷ VND (+2.9% yoy) và 12,124 tỷ VND (+2.9% yoy), BVPS 2020 ở mức 22,443 VND/cp.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) CTG là ngân hàng có quy mô lớn và định giá rẻ.
- (2) Kỳ vọng cải thiện CAR giúp trở lại cuộc đua về tăng trưởng.
- (3) Kỳ vọng từ ký hợp đồng bảo hiểm độc quyền trong 2021.

RỦI RO

- (1) Chất lượng tài sản và KQKD suy giảm do dịch bệnh.
- (2) Chậm trễ tiến độ tăng vốn từ nguồn LN giữ lại và vốn cấp 2.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP (Chi tiết tham khảo trang 2)

- (1) KQKD tăng trưởng nhờ việc giảm trích lập dự phòng. TOI +5.6% yoy, PBT +39.8% yoy.
- (2) Rủi ro suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh. Tuy nhiên, BSC cho rằng CTG có thể chống chọi tốt nhờ nguồn trích lập dự phòng từ trước và LN tốt.
- (3) Cải thiện CAR từ hướng tiếp cận giảm RWA và tăng vốn cấp 2.
- (4) Dự báo KQKD 2020 - LN tăng nhẹ.

	2019	2020E	Peers	VN-Index
% TOI	42.4%	2.9%	7.9%	N/A
% PBT	79.6%	2.9%	0.5%	N/A
ROAA	0.8%	0.7%	1.6%	2.4%
ROAE	13.1%	12.1%	16.2%	13.3%
P/E	7.6x	9.8x	8.3x	14.7x
P/B	0.9x	1.1x	1.1x	2x

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

	2018	2019	2020E	2021F
TTS	1,164,290	1,240,711	1,511,473	1,824,880
VCSH	67,316	77,355	83,557	91,627
TOI	28,446	40,519	41,704	51,811
PBT	6,559	11,781	12,124	14,794
EPS	1,417	2,541	2,615	3,191
BVPS	18,079	20,775	22,441	24,608

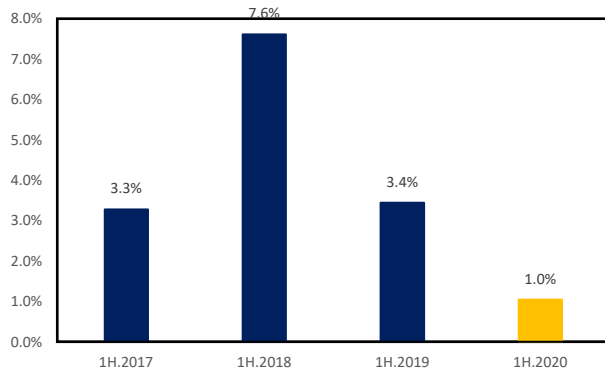
Nguồn: BCTC CTG, BSC ước tính

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

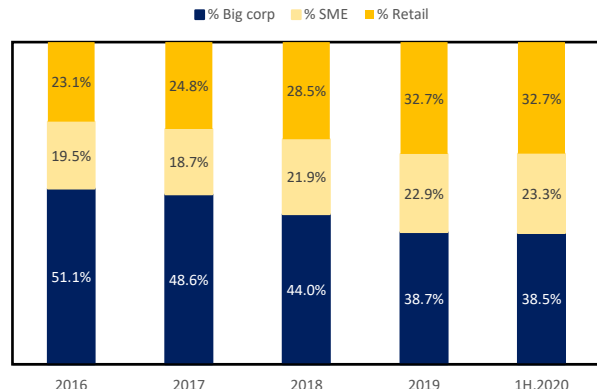
(1) KQKD của CTG tăng trưởng mạnh so với toàn ngành.

- **Tín dụng +1.0% ytd trong 1H.2020**, và trong năm 2020 CTG không xin cấp thêm hạn mức tín dụng (giữ ở mức 8.5%). Tín dụng trong 1H.2020 của CTG tập trung chủ yếu cho vay SME, với tốc độ tăng 2.4% ytd.

Hình 1: Tín dụng chậm lại, tập trung chủ yếu vào SME (2.4% ytd trong 1H.2020)



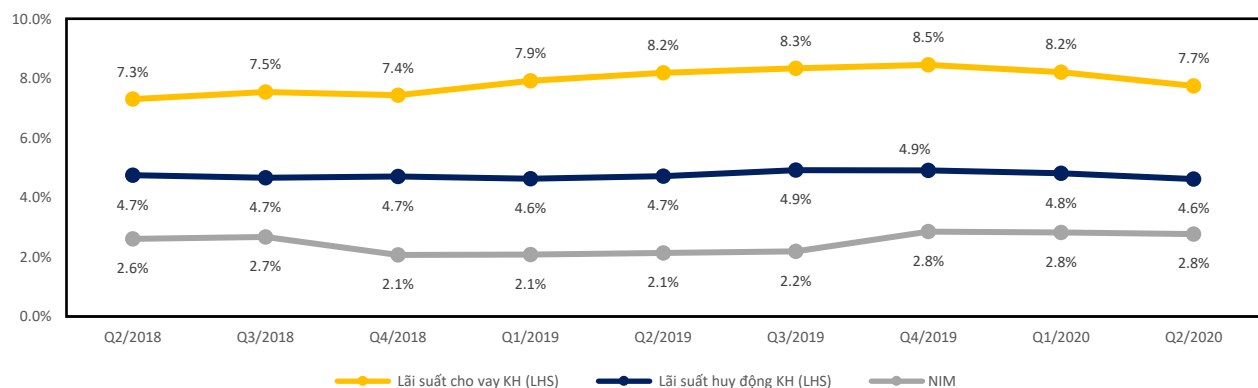
Hình 2: Chuyển dịch dần cơ cấu cho vay sang SME và Retail



Nguồn: CTG, BSC Research

- **LS cho vay giảm 0.5%, trong khi LS huy động chỉ giảm 0.2%.** Trong 1H.2020, CTG đã hỗ trợ giảm lãi suất gần 2% cho 9,000 khách hàng với dư nợ được miễn giảm lãi suất lên đến 242,000 tỷ VND (26.0% tổng dư nợ). Việc này làm ảnh hưởng giảm lãi suất cho vay trung bình của CTG xuống mức 7.7% (-0.5%) trong khi LS huy động chỉ giảm nhẹ do việc hạ lãi suất các kì hạn < 1 năm.

Hình 3: Lãi suất cho vay giảm 0.5%, trong khi LS huy động chỉ giảm 0.2% trong Q2/2020.



Nguồn: CTG, BSC Research

- **Thu ngoài lãi +30.9% yoy**, trong đó:
Thu dịch vụ +10.5% yoy mặc dù CTG có những chính sách hỗ trợ về phí dịch vụ do ảnh hưởng bởi COVID-19.
Lãi từ KD ngoại hối đạt 1,037 tỷ VND (+31.8% yoy)
Lãi từ CKKD đạt 389 tỷ VND (cùng kỳ 2019: 136 tỷ VND).

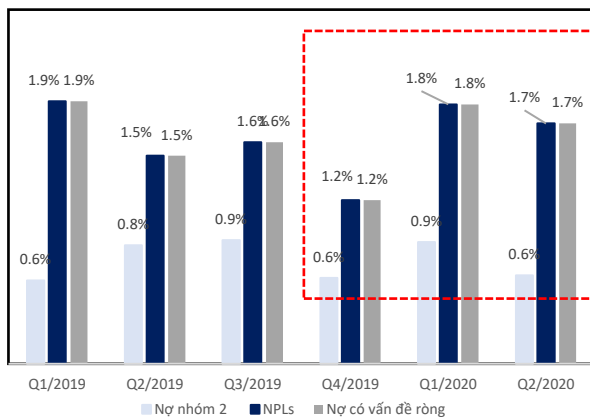
Về kỳ vọng trong năm 2020, BSC cho rằng CTG sẽ tiếp tục có những chính sách hỗ trợ phí và lãi suất cho các DN và cá nhân bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh trong 2H.2020. Bên cạnh đó, việc thu hồi nợ xấu từ những năm trước có thể sẽ gặp khó khăn do kinh tế suy giảm. BSC dự báo trong năm 2020, CTG sẽ ghi nhận thu ngoài lãi ở mức 6,620 tỷ VND (-9.6% yoy).

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

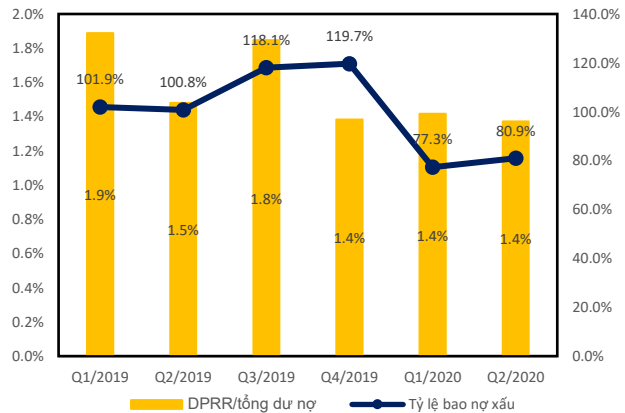
Rủi ro suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh.

Chất lượng tài sản suy giảm do dịch bệnh, trích lập dự phòng ở mức trung bình. Trong 1H.2020, CTG thực hiện tiết giảm chi phí hoạt động (CIR giảm xuống mức 32.0%), giảm trích lập dự phòng (-10.6% yoy) giúp LN tăng trưởng mạnh +39.8% yoy. Đây là mức trích lập dự phòng thấp hơn so với năm 2019 do CTG dự kiến sẽ không trích lập hết cho khoản nợ VAMC năm nay. Trong năm 2020, BSC ước tính chi phí trích lập dự phòng của CTG sẽ tăng +18.0% yoy, thấp hơn mức ước tính toàn ngành +24% yoy.

Hình 5: CLTS giảm do dịch bệnh COVID-19

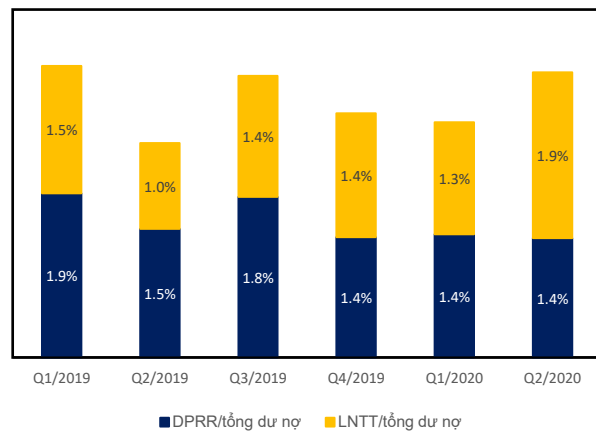
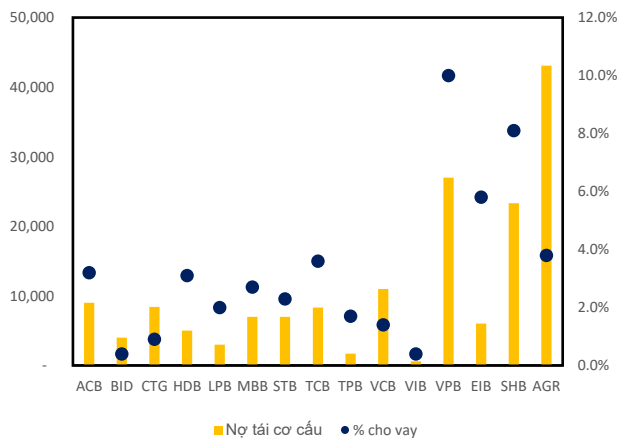


Hình 6: Trích lập dự phòng cao giúp giảm bớt rủi ro



Nguồn: CTG, BSC Research

Nợ tái cơ cấu ở mức thấp. Tính đến hết 1H.2020, CTG đã tái cơ cấu nợ cho ~0.9% khoản vay, thấp hơn nhiều so với các ngân hàng khác. Với kỳ vọng nền kinh tế sẽ phục hồi trong 2H.2020 và 2021, chúng tôi cho rằng mức trích lập dự phòng và LN hiện nay có thể giúp CTG chống chọi trước sự suy giảm về LN mà chưa ảnh hưởng đến VCSH.

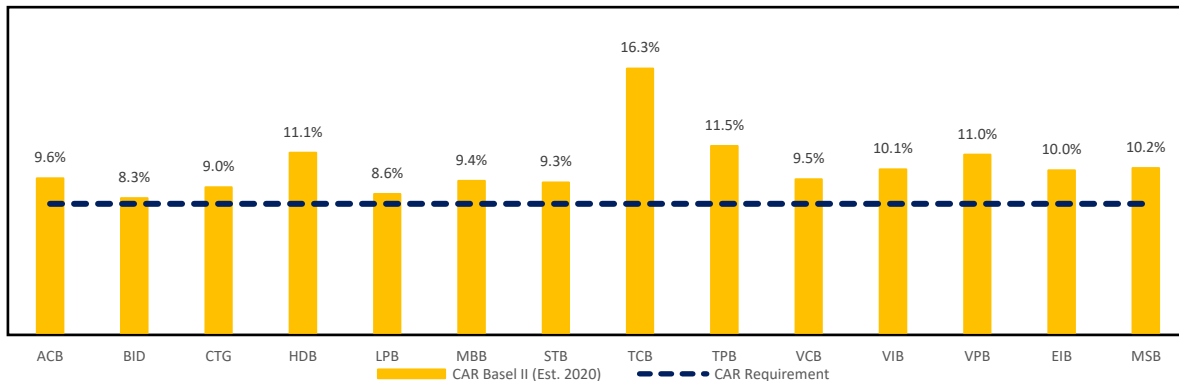


Nguồn: CTG, BSC Research

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

CAR cải thiện nhờ tập trung giảm RWA và tăng vốn cấp 2

Hiện nay, CTG đang dần được cải thiện nhờ việc tập trung giảm RWA và tăng vốn cấp 2. Trong 1H.2020, CTG đã phát hành được hơn 7,000 tỷ vốn cấp 2 và dự kiến sẽ phát hành thêm 3,000 tỷ vào 2H.2020. Do đó, chúng tôi ước tính CAR Basel II của CTG sẽ đạt mức 9.0% vào cuối 2020.



Nguồn: BSC Research

Dự báo KQKD năm 2020 – LN tăng nhẹ

Trong năm 2020, BSC dự báo CTG sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 41,730 tỷ VND (+3.0% yoy) và 12,134 tỷ VND (+3.0% yoy), thay đổi lần lượt +0.2% và -1.2% so với dự báo trước. Dự báo này dựa trên giả định:

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 8.5%, tương đương mức được SBV cấp đầu năm.
- NIM giảm 30 bps, xuống mức 2.6%.
- Tiết giảm chi phí hoạt động giúp CIR về mức 37.2%.
- Chất lượng tài sản suy giảm do dịch bệnh, và CTG chưa trích lập hết VAMC trong năm 2020.

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021F
Thu nhập lãi thuần	22,405	27,073	22,212	33,199	35,084	47,263
Thu nhập ngoài lãi	4,057	5,547	6,234	7,320	6,620	4,548
<i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i>	1,698	1,855	2,771	4,055	4,097	4,093
Tổng thu nhập hoạt động	26,462	32,620	28,446	40,519	41,704	51,811
Chi phí hoạt động	(12,871)	(15,070)	(14,084)	(15,735)	(15,534)	(16,525)
LN trước dự phòng	13,592	17,550	14,361	24,785	26,169	35,286
Chi phí dự phòng	(5,022)	(8,344)	(7,803)	(13,004)	(14,045)	(20,492)
LNTT	8,569	9,206	6,559	11,781	12,124	14,794
CASA	16.3%	16.1%	15.9%	17.0%	17.0%	17.7%
Tăng trưởng tín dụng (%)	19.6%	18.4%	6.1%	7.3%	8.7%	8.7%
Nợ nhóm 2 (%)	0.8%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
NPL	1.0%	1.1%	1.6%	1.2%	1.6%	1.6%
Nợ vay có vấn đề (%)	1.8%	0.6%	2.0%	1.0%	1.3%	0.9%
LLCR	102.3%	92.1%	95.3%	119.7%	88.5%	86.0%
LDR	88.3%	88.6%	88.0%	88.2%	86.8%	85.0%
NIM	2.7%	2.8%	2.1%	2.9%	2.6%	2.9%
CIR	48.6%	46.2%	49.5%	38.8%	37.2%	31.9%
ROAA	0.8%	0.7%	0.5%	0.8%	0.7%	0.7%
ROAE	11.7%	12.0%	8.0%	13.1%	12.1%	13.6%

Nguồn: CTG, BSC Research

TÌNH HÌNH HĐKD CÁC NGÂN HÀNG TRONG QUÝ 2/2020

	ACB	VCB	BID	CTG	MBB	STB	HDB	TCB	VPB
QUY MÔ									
Vốn điều lệ	16,627	37,089	40,220	37,234	24,370	18,852	9,810	35,001	25,300
VCSH	30,832	89,578	79,732	81,019	45,799	27,448	22,694	67,429	47,475
Tổng tài sản	396,760	1,185,262	1,446,354	1,239,557	421,636	481,898	242,445	395,861	399,473
Thị phần cho vay	3.3%	9.2%	13.5%	11.4%	3.4%	3.7%	2.0%	3.2%	3.5%
Thị phần tiền gửi	3.6%	10.6%	13.1%	11.0%	3.5%	4.5%	2.2%	3.2%	3.5%
TĂNG TRƯỞNG									
% tín dụng	4.8%	4.9%	0.2%	1.0%	6.2%	4.9%	10.3%	3.5%	9.8%
% TTS	3.5%	-3.1%	-2.9%	-0.1%	2.5%	6.2%	5.7%	3.2%	5.9%
% tiền gửi	7.3%	5.7%	1.6%	2.3%	-5.6%	6.3%	18.9%	8.0%	10.7%
% TOI	3.9%	-5.0%	-10.6%	0.3%	6.8%	7.9%	18.0%	22.7%	0.9%
% LN trước DP	15.2%	5.2%	-13.0%	5.9%	7.5%	56.3%	46.0%	30.1%	9.7%
% PBT	-1.1%	6.1%	20.6%	105.6%	19.2%	10.2%	49.4%	18.8%	43.5%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN									
Nợ nhóm 2	0.3%	1.0%	1.8%	0.6%	1.5%	0.4%	1.5%	1.0%	6.2%
Nợ xấu	0.7%	0.8%	2.0%	1.7%	1.4%	2.2%	1.6%	0.9%	3.2%
Nợ xấu (+VAMC)	0.7%	0.8%	2.0%	1.7%	1.4%	10.2%	1.6%	0.9%	3.2%
DPRR/ Tổng dư nợ	1.0%	2.1%	1.6%	1.4%	1.7%	1.5%	1.1%	1.0%	1.6%
Tỷ lệ bao nợ xấu	144.1%	254.5%	80.0%	80.9%	121.0%	69.4%	72.2%	108.6%	49.1%
DPRR/Nợ 2-5	95.7%	115.6%	42.0%	59.2%	57.8%	57.7%	36.5%	51.4%	16.7%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	0.9%	0.9%	1.2%	0.8%	1.4%	6.0%	1.8%	2.4%	1.8%
RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN									
LDR	80.1%	74.9%	88.2%	87.3%	76.0%	70.9%	74.9%	74.2%	79.9%
TS thanh khoản/Tiền gửi	32.1%	40.9%	25.3%	28.6%	54.5%	29.9%	47.9%	54.9%	45.4%
Interbank/Tổng HĐ	0.6%	4.4%	4.9%	9.8%	16.1%	0.8%	14.7%	13.3%	13.2%
Đòn bẩy tài chính	12.9	13.2	18.1	15.3	9.2	17.6	10.7	5.9	8.4
HIỆU QUẢ KINH DOANH									
Tổng TN hoạt động	4,102	10,733	10,703	9,975	6,574	3,561	3,195	5,753	8,948
LNTT	1,895	5,759	2,640	4,486	2,923	441	1,657	3,617	3,673
Tiền gửi không kỳ hạn	18.1%	28.8%	15.8%	16.4%	35.6%	16.4%	12.3%	34.4%	12.1%
% LS gộp	8.0%	5.9%	6.7%	6.8%	7.9%	8.6%	9.7%	7.3%	13.9%
% LS chi phí vốn	5.0%	3.3%	4.9%	4.4%	3.4%	5.2%	4.9%	3.3%	5.9%
NIM (%)	3.6%	2.9%	2.4%	2.7%	4.8%	2.7%	5.0%	4.4%	8.5%
CPDP/LN trước DP	8.4%	24.7%	64.6%	46.8%	36.2%	45.6%	20.3%	12.0%	52.0%
CIR	50.8%	33.7%	36.8%	32.9%	37.9%	61.6%	42.9%	33.5%	31.7%
ROAA (%)	1.6%	1.5%	0.6%	0.9%	1.9%	0.5%	1.7%	2.8%	2.6%
ROAE (%)	21.0%	21.4%	10.5%	14.1%	18.8%	9.0%	19.1%	16.8%	22.4%
ĐỊNH GIÁ									
EPS	3,703	4,916	2,059	2,995	3,306	1,290	4,199	3,102	3,977
BVPS	18,543	24,152	19,824	21,760	18,793	14,559	23,133	19,265	18,765
PER	5.6x	16.8x	19.8x	8.4x	5.4x	8.7x	6.9x	6.8x	5.7x
PBR	1.1x	3.4x	2.1x	1.2x	0.9x	0.8x	1.3x	1.1x	1.2x

Nguồn: BCTC Ngân hàng, BSC Research

DỰ BÁO KQKD

	2019	2020	2021
Thu nhập lãi thuần	33,199	35,084	47,263
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	4,055	4,097	4,093
Lãi thuần từ KD ngoại hối	1,564	2,067	1,693
Lãi thuần từ CKĐT	(791)	(1,911)	(3,428)
Lãi thuần từ HĐ khác	1,497	1,342	1,136
Tổng thu nhập hoạt động	40,519	41,704	51,811
Chi phí hoạt động	(15,735)	(15,534)	(16,525)
LN thuần trước DPRR	24,785	26,169	35,286
Chi phí DPRR	(13,004)	(14,045)	(20,492)
LN TT	11,781	12,124	14,794
Chi phí thuế TNDN	(2,304)	(2,371)	(2,893)
LN ST	9,477	9,753	11,901
Lợi ích của CDTs	(16)	(16)	(20)
Cổ đông của Công ty mẹ	9,461	9,737	11,881

	2019	2020	2021
TỔNG TÀI SẢN	1,240,711	1,511,473	1,824,880
Tiền mặt, vàng, đá quý	8,283	9,176	9,974
Tiền gửi tại SBV	24,874	28,110	31,237
Gửi + cho vay TCTD khác	129,389	142,313	158,195
Chứng khoán kinh doanh	3,825	3,825	3,825
Các CCPS và các TSTC khác	470	470	470
Cho vay khách hàng	922,325	1,021,060	1,110,369
Chứng khoán đầu tư	104,615	252,891	453,579
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3,283	6,301	6,301
Tài sản cố định	10,997	11,546	12,352
Tài sản Có khác	32,651	35,781	38,578
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	1,240,711	1,511,473	1,824,880
Tổng nợ phải trả	1,163,357	1,427,915	1,733,252
Các khoản nợ CP + SBV	70,603	197,496	367,834
Tiền gửi vay TCTD khác	109,483	115,249	117,282
Tiền gửi của khách hàng	892,785	1,022,192	1,152,424
Các CCPS + nợ TC khác	-	-	-
Phát hành GTCG	57,066	57,066	57,066
Các khoản nợ khác	27,643	31,580	35,541
Vốn chủ sở hữu	77,355	83,557	91,627
Vốn điều lệ	37,234	37,234	37,234
Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975
Cổ phiếu Quỹ	-	-	-
Vốn khác	516	516	516
Lợi nhuận chưa phân phối	19,833	24,515	30,803

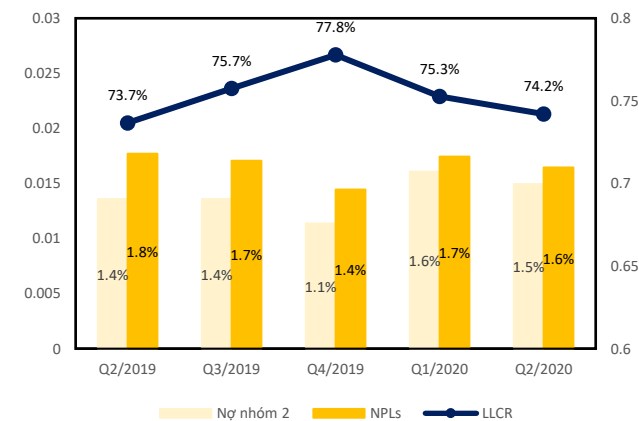
	2019	2020	2021
I. QUY MÔ			
Thị phần cho vay	11.6%	11.7%	11.8%
Thị phần huy động	11.2%	11.6%	11.7%
II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN			
1. Chỉ số an toàn vốn			
VCSH/TTS	6.2%	5.5%	5.0%
Đòn bẩy tài chính	16.0	18.1	19.9
2. Chất lượng tài sản			
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.6%	0.7%	0.7%
Tỷ lệ nợ xấu	1.2%	1.6%	1.6%
Tỷ lệ nợ xấu (+VAMC)	1.8%	2.0%	1.6%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	1.0%	1.3%	0.9%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	119.7%	88.5%	86.0%
DPRR/Nợ nhóm 2-5	78.5%	63.4%	61.5%
3. Chỉ số thanh khoản			
LDR	88.2%	86.8%	85.0%
Tài sản lỏng/TTS	21.8%	28.9%	36.0%
TS lỏng/Tiền gửi KH	30.4%	42.7%	57.0%
Interbank/Tổng HĐ	9.4%	8.1%	6.8%
III. HIỆU QUẢ SINH LỜI			
% tín dụng	7.3%	8.7%	8.7%
CASA	17.0%	17.0%	17.7%
LS gộp	7.2%	6.7%	6.8%
LS huy động vốn	4.4%	4.2%	3.9%
LS ròng	2.8%	2.6%	2.9%
NIM	2.9%	2.6%	2.9%
CPDP/LN trước DP	52.5%	53.7%	58.1%
CIR	38.8%	37.2%	31.9%
ROAA	0.8%	0.7%	0.7%
ROAE	13.1%	12.1%	13.6%
RORWA	0.9%	0.8%	0.9%
IV. ĐỊNH GIÁ			
EPS	2,541	2,615	3,191
BVPS	20,775	22,441	24,608
V. TĂNG TRƯỞNG			
% TTS	6.6%	21.8%	20.7%
% Cho vay	8.1%	10.8%	8.7%
% Tiền gửi	8.1%	14.5%	12.7%
% TOI	42.4%	2.9%	24.2%
% PBT	79.6%	2.9%	22.0%

Nguồn: BCTC ngân hàng, BSC Research

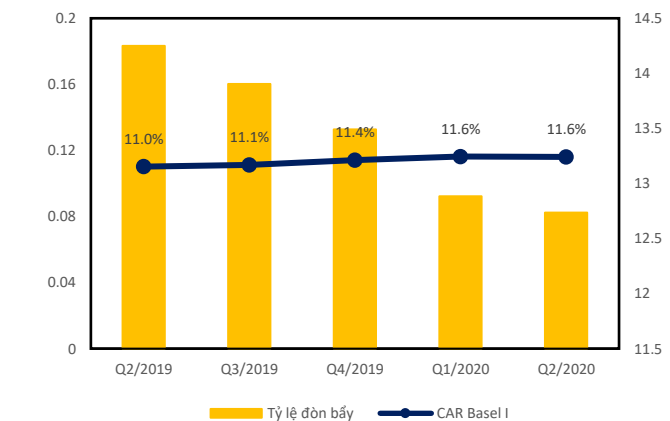
CÁC CHỈ SỐ NGÀNH NGÂN HÀNG

	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
Tín dụng	6,985,654	7,211,175	7,437,086	7,742,014	7,888,910	8,195,393	8,302,412	8,462,563
% tín dụng	7.3%	10.8%	3.1%	7.4%	9.4%	13.6%	1.3%	3.3%
M2	8,933,435	9,211,848	9,478,157	9,866,484	10,140,735	10,573,725	10,755,572	11,059,059
% M2	9.0%	12.4%	2.9%	7.1%	10.1%	14.8%	1.7%	4.6%
Tín dụng/huy động	88.4%	88.7%	89.4%	88.7%	88.1%	87.4%	87.2%	87.0%
Nợ nhóm 2	1.6%	1.4%	1.8%	1.4%	1.4%	1.1%	1.6%	1.5%
NPLs	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.4%	1.7%	1.6%
LLCR	75.2%	69.7%	72.1%	73.7%	75.7%	77.8%	75.3%	74.2%
Tỷ lệ đòn bẩy	1442.8%	1467.3%	1401.6%	1424.9%	1390.4%	1349.2%	1288.5%	1273.5%
CAR Basel I	12.4%	11.4%	11.0%	11.0%	11.1%	11.4%	11.6%	11.6%
% TOI	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.0
% CPDP	15.2%	-9.8%	3.0%	25.8%	21.0%	24.1%	33.4%	-9.7%
% PBT	17.6%	19.2%	11.3%	25.4%	46.1%	40.2%	6.1%	21.8%
NIM	3.7%	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%	3.5%	3.4%	3.0%
ROAA %	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
ROAE %	16.2%	18.6%	16.4%	16.4%	17.4%	18.5%	17.1%	16.8%

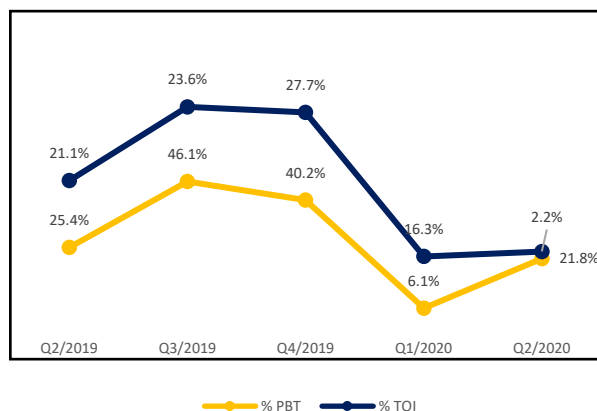
Hình 1: Chất lượng tài sản suy giảm do dịch bệnh



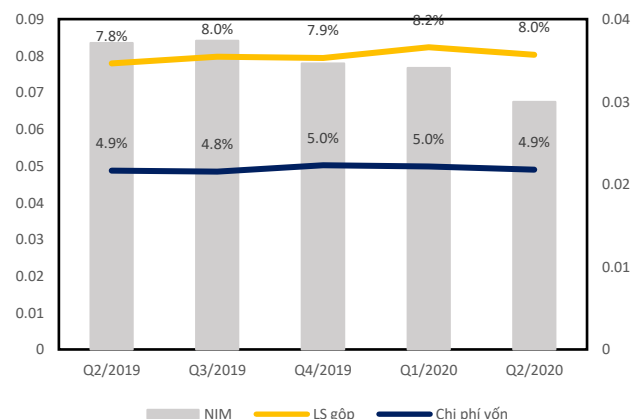
Hình 2: Tỷ lệ an toàn vẫn ở mức cao



Hình x: KQKD giảm do dịch bệnh COVID-19



Hình x: Giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế



TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2020

Môi trường kinh doanh	Kém ổn định	1. Tăng trưởng GDP quý 2 ở mức 1.81%, dự kiến ở mức 3% - 4% do ảnh hưởng bởi nCoV. Chính phủ và các ngân hàng tung ra các gói tài khóa và hỗ trợ lãi suất (1H.2020: ~16% tổng dư nợ). 2. Căng thẳng Mỹ Trung có khả năng tăng cao trong thời gian tới + ký kết EVFTA vào tháng 8/2020. 4. CPI tăng mạnh do giá thịt lợn, được hỗ trợ bởi việc giảm giá dầu. CPI Q2/2020 ở mức 4.19%. 5. BSC tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 9% do dịch bệnh ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của nền kinh tế. 6. Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ ở mức thấp. Thanh khoản dồi dào. 7. Tỷ giá ổn định.
		1. Chất lượng tài sản của các ngân hàng năm nay có thể giảm do (1) nhiều DN SME gặp khó khăn với dịch bệnh, (2) kinh tế suy giảm. 2. Hầu hết các ngân hàng lớn đã áp dụng thành công Basel II. Tỷ lệ an toàn vốn hiện đang ở mức cao. 3. Các ngân hàng giảm dần tỷ trọng cho vay các ngành nghề rủi ro, tăng cường huy động vốn trung dài hạn. Bên cạnh đó, việc xử lý nợ tồn đọng từ xưa được đẩy mạnh. 4. Các ngân hàng giảm cho vay vào SME và cá nhân, tập trung cho vay các KHDN lớn. 5. Nhiều ngân hàng đưa ra kế hoạch trích lập dự phòng tăng 40%-50% và NPLs +0.4%-0.5% trong năm 2020.
Chất lượng tài sản	Kém ổn định	1. Nhiều ngân hàng đã thông báo cắt lãi suất từ 1%-2% nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn về dịch bệnh. Nhiều khả năng lãi suất trung bình năm 2020 sẽ giảm ở mức cao hơn 0.5% so với dự báo trước của chúng tôi. BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII toàn hệ thống. 2. Thu nhập ngoài lãi bị ảnh hưởng, điểm sáng sẽ đến từ việc ghi nhận lãi từ trái phiếu và các khoản upfront fee từ bancassurance (VCB, TPB). 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. 4. Chi phí dự phòng tăng cao.
		1. Nhiều ngân hàng đã thông báo cắt lãi suất từ 1%-2% nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn về dịch bệnh. Nhiều khả năng lãi suất trung bình năm 2020 sẽ giảm ở mức cao hơn 0.5% so với dự báo trước của chúng tôi. BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII toàn hệ thống. 2. Thu nhập ngoài lãi bị ảnh hưởng, điểm sáng sẽ đến từ việc ghi nhận lãi từ trái phiếu và các khoản upfront fee từ bancassurance (VCB, TPB). 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. 4. Chi phí dự phòng tăng cao.
Khả năng sinh lời	Được cải thiện	1. Nhiều ngân hàng đã thông báo cắt lãi suất từ 1%-2% nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn về dịch bệnh. Nhiều khả năng lãi suất trung bình năm 2020 sẽ giảm ở mức cao hơn 0.5% so với dự báo trước của chúng tôi. BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII toàn hệ thống. 2. Thu nhập ngoài lãi bị ảnh hưởng, điểm sáng sẽ đến từ việc ghi nhận lãi từ trái phiếu và các khoản upfront fee từ bancassurance (VCB, TPB). 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. 4. Chi phí dự phòng tăng cao.
Định giá	Trung bình	Mặt bằng định giá đã phục hồi lại mức trước dịch COVID-19.

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ NGÀNH NGÂN HÀNG VÀ GIÁ KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

	Vốn hóa	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Upside	PE (x)			PB (x)			ROE (%)		
					2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ACB	45,825	21,200	23,500	10.8%	8.3	5.9	7.1	1.8	1.2	1.3	27.7%	24.6%	20.8%
VCB	307,837	83,000	90,000	8.4%	16.8	14.4	15.1	4.1	3.3	3.2	25.5%	25.9%	23.0%
BID	162,892	40,500	N/A	N/A	16.2	17.1	22.7	2.3	1.9	1.9	14.2%	12.7%	8.8%
CTG	95,319	25,600	30,000	17.2%	14.6	7.6	9.8	1.2	0.9	1.1	8.3%	13.1%	12.1%
MBB	43,767	18,150	22,000	21.2%	7.6	4.9	5.8	1.4	1.0	0.9	19.4%	21.1%	17.1%
STB	20,381	11,300	14,000	23.9%	12.2	7.3	10.7	0.8	0.6	0.7	7.5%	9.6%	7.2%
HDB	29,219	30,250	30,000	-0.8%	9.7	5.6	8.1	1.8	1.0	1.2	18.0%	19.4%	16.1%
TCB	75,253	21,500	25,000	16.3%	10.1	5.9	6.8	1.6	1.0	1.0	21.5%	17.7%	16.3%
VPB	56,556	23,200	29,000	25.0%	6.7	6.0	6.4	1.4	1.1	1.1	22.8%	21.5%	19.6%
TPB	18,822	23,050	24,000	4.1%	10.5	5.1	6.0	1.8	1.1	1.2	20.8%	26.1%	22.3%
VIB	20,986	22,700	22,000	-3.1%	6.8	4.2	5.8	1.3	1.0	1.3	22.6%	27.1%	25.0%
LPB	9,672	9,900	11,000	11.1%	6.9	3.9	5.8	0.8	0.6	0.7	9.8%	14.0%	12.1%
Median					9.9	5.9	7.0	1.5	1.0	1.2	20.1%	20.3%	16.7%

Nguồn: Fiinpro, BSC ước tính

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kỳ vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).

Mua: Lợi nhuận kỳ vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).

Theo dõi: Lợi nhuận kỳ vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)

N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.

