

20/9/2011

Tu Pham, Chuyên viên phân tích
tu.pham@vcsc.com.vn
+84 3 3914 3588, ext 120

CTG đạt 87% kế hoạch trong 8 tháng đầu năm 2011

Những điểm đáng chú ý từ cuộc họp giữa các chuyên viên phân tích và Vietinbank vào ngày 16/9/2011:

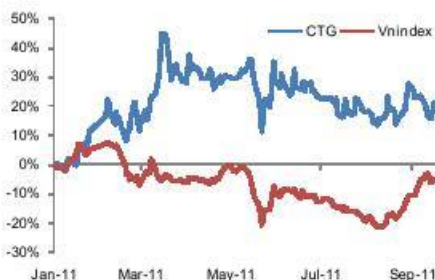
Ngân hàng

Các chỉ số chính

Giá ngày 20/9/2011	25.800
Mức thấp nhất	17.100
Mức cao nhất 52 tuần	31.700
KLGD bình quân 30 ngày	437.454
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	1.686
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	43.494
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	2.091
TL sở hữu nước ngoài	12,7%

Valuation	2009	2010	1H2011
EPS 4 quý gần nhất (VND)	2.286	2.245	2.788
BVPS (VND)	11.355	12.109	13.487
Tăng trưởng EPS (%)	43%	-2%	24%
P/E (x)	11,3 x	11,5 x	9,3 x
P/B (x)	2,3 x	2,1 x	1,9 x
ROE (%)	20,5%	21,9%	23,0%
ROA (%)	1,2%	1,1%	1,2%
VCSH/Tổng tài sản	5,2%	5,0%	5,7%

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Giá trị tuyệt đối %	-4%	-16%	50%
Giá trị tương đối %	-9%	-17%	49%



Cơ cấu sở hữu

Nhà nước	80,31%
IFC	10,00%
NĐT nước ngoài khác	2,72%
NĐT trong nước	6,97%

- **Lợi nhuận tăng mạnh trong 8 tháng đầu năm 2011 nhờ biên lãi ròng được cải thiện và tín dụng tiếp tục tăng trưởng mạnh.** Trong 8 tháng đầu năm, CTG đạt lợi nhuận trước thuế là 4.434 tỷ đồng, hoàn thành 87% mục tiêu lợi nhuận trước thuế 5.100 tỷ đồng trong năm 2011.
- **Tăng trưởng tín dụng trong 8 tháng đầu năm 2011 đạt 16%.** Thu nhập lãi đóng góp 70% lợi nhuận của CTG trong cùng kỳ. Đáng chú ý, các khoản cho vay bất động sản và xây dựng cơ sở hạ tầng chỉ chiếm tương ứng 8% và 2% tổng dư nợ cho vay. CTG tiếp tục tập trung vào lĩnh vực sản xuất (đóng góp 38% tổng dư nợ), thương mại (21% tổng dư nợ), hộ gia đình (22% tổng dư nợ). Cho vay các dịch vụ tài chính chỉ chiếm 0,12% tổng dư nợ của CTG.
- **Nguồn vốn ổn định,** trong đó bao gồm nguồn vốn từ kênh tái cấp vốn của NHNN và nguồn tiền gửi ổn định từ các DNNN (đóng góp 30% tổng nguồn vốn huy động của CTG). CTG là một trong những ngân hàng hàng đầu trong nước nên sẽ có nhiều lợi thế hơn khi trần lãi suất huy động 14% được áp dụng ở tất cả các ngân hàng thương mại, vì với cùng mức lãi suất huy động, người gửi tiền sẽ ưu tiên lựa chọn những ngân hàng lớn, hơn là các ngân hàng nhỏ. Hơn nữa, đối tác chiến lược, IFC, có thể hỗ trợ các khoản vay cho CTG để tăng cường nguồn vốn cho ngân hàng.
- **CTG đạt mục tiêu đạt tổng giá trị tài sản 450 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2011, tăng 22% so với năm 2010.** Đến cuối tháng 8/2011, tổng tài sản của CTG đã đạt 425 nghìn tỷ đồng. Mặc dù phạm vi tăng trưởng tín dụng trong nửa sau năm 2011 còn hạn hẹp nhưng CTG hoàn toàn có thể đạt được mục tiêu giá trị tài sản 450 nghìn tỷ đồng vào cuối năm nay. Đặc biệt, CTG đang đẩy nhanh việc phát hành 500 triệu USD trái phiếu quốc tế để hỗ trợ việc tăng trưởng tài sản.
- **CTG dự kiến sẽ tăng giá trị tài sản lên 550 nghìn tỷ đồng, tương đương 26 tỷ USD cuối năm 2012, tăng khoảng 22% so với năm 2011 và sẽ tăng gần ba lần lên 60 tỷ USD vào năm 2015.** Vốn điều lệ dự kiến sẽ tăng lên 4 tỷ USD vào năm 2015. Mục tiêu vốn điều lệ cuối năm 2011 là 23.800 tỷ đồng từ mức 16.858 tỷ đồng cuối năm 2010. Trong đó, 3.372 tỷ đồng sẽ được huy động từ việc phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và 3.570 tỷ đồng thông qua việc phát hành cổ phiếu cho đối tác chiến lược thứ hai, tương đương 15% vốn điều lệ sau khi phát hành.
- **Tỷ lệ nợ xấu trong tầm kiểm soát, ghi nhận tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,2% vào cuối tháng 8/2011 so với 0,66% vào cuối năm 2010.** Hiện tại, dư nợ của Tổng công ty Vinashin vào khoảng 900 tỷ đồng, chủ yếu được cấp cho các công ty con của Vinashin và các công ty con này đang hoạt động có lợi nhuận. Vì vậy, CTG hoàn toàn có thể thu hồi vốn và lãi. Hiện tại, quỹ dự phòng của CTG hoàn toàn có thể bù đắp nợ xấu của Ngân hàng.
- **Hệ số CAR đã được nâng lên 9,82% tính đến 30/6/2011 so với mức 8,02% vào cuối năm 2010.** CTG đang phấn đấu tăng hệ số CAR thông qua kế hoạch phát hành vốn cho đối tác chiến lược thứ hai là ngân hàng Nova Scotia hoặc kế hoạch phát hành 500 triệu USD trái phiếu quốc tế dự kiến thực hiện vào cuối năm nay.
- **Giao dịch giữa CTG và Nova Scotia vẫn đang tiến hành.** Giao dịch phát hành 15% cổ phần cho ngân hàng Nova Scotia vẫn chưa hoàn tất. Hiện nay, CTG đang xúc tiến việc phát hành 15% cổ phần cho ngân hàng Nova Scotia. Nếu giao dịch thành công, tỷ lệ sở hữu của Nhà nước sẽ giảm còn 65%, IFC và Nova Scotia sẽ nắm giữ 25% và các nhà đầu tư khác sẽ sở hữu 10% cổ phần của CTG.

Tóm Tắt Tình Hình Tài Chính

KQHĐKD (tỷ đồng)	2009	2010	1H2011	Tăng trưởng (%)	2009	2010	1H2011
Thu nhập lãi	18.913	31.919	25.798	Tăng trưởng tài sản	26%	51%	8%
Chi phí lãi	(10.976)	(19.830)	(16.440)	Tăng trưởng tín dụng	35%	44%	12%
Thu nhập lãi ròng	7.936	12.089	9.358	Tăng trưởng huy động	22%	39%	-7%
Thu nhập HĐ Dịch vụ	848	1.769	951	Tăng trưởng VDL	46%	35%	11%
Chi phí HĐ Dịch vụ	(199)	(333)	(241)	Tăng trưởng vốn CSH	4%	44%	24%
LN ròng từ HĐ Dịch vụ	649	1.436	710	Tăng trưởng Lợi nhuận	43%	32%	77%
LN từ KD ngoại hối	59	158	257	Tăng trưởng TN lãi ròng	10%	52%	76%
LN từ CK kinh doanh	120	(39)	(16)	Tăng trưởng TN ngoài lãi	48%	121%	51%
LN từ CK đầu tư	14	(260)	(187)	Chi phí hoạt động	17%	24%	53%
LN khác	804	1.270	546				
Cổ tức từ góp vốn CP	101	164	143				
Tổng LN hoạt động	9.684	14.819	10.827	Các chỉ số tài chính	2009	2010	1H2011
Chi phí hoạt động	(5.803)	(7.197)	(5.205)	Khả năng thanh toán			
LN trước dự phòng	3.881	7.622	5.622	TS thanh khoản/Tổng TS	27%	31%	30%
Dự phòng rủi ro tín dụng	(508)	(3.024)	(1.728)	Cho vay/Huy động KH	110%	114%	137%
Lợi nhuận trước thuế	3.373	4.598	3.894	Tiền gửi tổ chức TD khác/ Tổng vốn huy động	100%	97%	78%
Thuế TNDN	(790)	(1.184)	(975)	Huy động trên Liên NH/Tổng vốn huy động	8%	12%	18%
Lợi nhuận ròng	2.583	3.414	2.919	Khả năng sinh lợi			
Lợi ích cổ đông thiểu số	(11)	(9)	(5)	ROAE %	20,5%	21,9%	23,0%
Lợi nhuận ròng	2.573	3.405	2.914	ROAA %	1,2%	1,1%	1,2%
ĐCKT (tỷ đồng)	2009	2010	1H2011	Chi phí vốn bình quân	5,6%	7,1%	9,3%
Tiền và tương đương tiền	2.204	2.814	2.904	Suất sinh lợi trung bình	9,1%	11,0%	12,0%
Tiền gửi tại NHNN	5.369	5.037	7.268	Tỷ lệ lãi biên	3,8%	4,2%	4,4%
Cho vay các TCTD khác	24.045	50.961	41.713	Tỷ lệ chi phí/lợi nhuận	60%	49%	48%
Chứng khoán kinh doanh	299	224	458	Chất lượng tài sản			
Công cụ TC phái sinh	75	19	3	Tỷ lệ nợ xấu	0,61%	0,66%	1,52%
Cho vay khách hàng	161.619	231.435	258.578	Dự phòng/Nợ xấu	155%	180%	118%
Chứng khoán đầu tư	38.977	61.585	67.464	Vốn CSH/Tổng Tài sản	5,2%	5,0%	5,7%
Đầu tư dài hạn	1.464	2.093	2.386	Hệ số an toàn vốn CAR	8,1%	8,0%	9,8%
TSCĐ	3.298	3.298	3.156	BVPS (VND)	11.355	12.109	13.487
Tài sản khác	6.435	10.247	11.922	EPS 4 quý gần nhất (VND)	2.286	2.245	2.788
Tổng tài sản	243.785	367.712	395.852	Định giá	2009	2010	1H2011
Tiền vay từ NHNN	13.719	43.221	27.691	Giá thị trường	25.800	25.800	25.800
Tiền gửi của TCTD khác	15.012	35.097	47.842	P/E	11,3	11,5	9,3
Tiền gửi khách hàng	148.375	205.919	192.208	P/B	2,3	2,1	1,9
Công cụ TC phái sinh	220	-	-				
Phát hành giấy tờ có giá	8.585	10.728	26.262				
Nợ phải trả khác	10.572	9.641	36.496				
Tổng nợ	231.008	349.340	372.910				
Vốn CSH và các quỹ	12.777	18.372	22.736				
Vốn điều lệ	11.253	15.172	16.858				
Thặng dư vốn	88	90	1.944				
Quỹ & khác	336	572	582				
Lợi nhuận giữ lại	836	2.218	3.072				
Lợi ích cổ đông thiểu số	205	202	207				
Tổng nguồn vốn	243.785	367.712	395.646				

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Cẩm Tú, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM +84
8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116
marc.djandji@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Vũ Thanh Tú, ext 105
CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139
CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140
CV cao cấp, Phạm Cẩm Tú, ext 120
CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142
Chuyên viên, Trần Tuấn Anh, ext 145
Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147
Chuyên viên, Lê Trần Anh Vinh, ext 130
Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143
Chuyên viên, Doãn Chí Thiên, ext 459

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phân tích kỹ thuật

Raphael Wilhelm, CFT
+84 8 3914 3588, ext 134
raphael.wilhelm@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ
+84 8 3914 3588, ext 122
hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Lê Đức Cường
+84 4 6262 6999, ext 333
cuong.le@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục đích đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.