

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG)

MUA +33,0%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	19/05/2025
Giá hiện tại	39.100 VND
Giá mục tiêu	52.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	50.000 VND
TL tăng	+33,0%
Lợi suất cổ tức	+0,0%
Tổng mức sinh lời	+33,0%

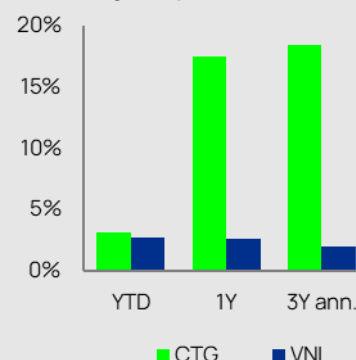
GT vốn hóa	210,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	6,3 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	311,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	64,5%
SL cổ phiếu lưu hành	5,370 tỷ
Pha loãng	5,370 tỷ

	CTG	Peers	VNI
P/E (trượt)	9,3x	7,5x	13,0x
P/B (hiện tại)	1,4x	1,3x	1,6x
ROE	18,3%	18,1%	12,9%
ROA	1,1%	1,8%	2,0%

Tổng quan về Ngân hàng

Thành lập năm 1988, CTG là ngân hàng lớn thứ 2 trong số 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2024. CTG là một trong số các ngân hàng có mạng lưới lớn nhất. Ngân hàng đã thực hiện IPO năm 2008 và niêm yết cổ phiếu ngày 16/07/2009.

Diễn biến giá cổ phiếu



Vũ Thế Quân

Phó Trưởng phòng
quan.vu@vietcap.com.vn
 +8424 6262 6999 ext.364

Hoàng Nam

Giám đốc
nam.hoang@vietcap.com.vn
 +8428 3914 3588 ext.124

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	59.357	63.163	71.185	82.547
% YoY	18,5%	6,4%	12,7%	16,0%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	25.342	30.061	35.008	41.257
% YoY	27,3%	18,6%	16,5%	17,9%
EPS	29,3%	18,5%	16,5%	17,9%
NIM	2,88%	2,70%	2,75%	2,80%
Tỷ lệ CASA	24,8%	25,8%	26,8%	27,8%
Tỷ lệ nợ xấu	1,24%	1,30%	1,25%	1,20%
Chi phí tín dụng	1,60%	1,28%	1,20%	1,19%
Chi phí/thu nhập	27,5%	28,4%	28,5%	28,1%
P/B	1,4x	1,2x	1,0x	0,9x
P/E	9,5x	8,0x	6,8x	5,8x
ROE	18,5%	18,5%	18,4%	18,4%
ROA	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy lợi nhuận trong bối cảnh bất ổn về thuế quan

- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA cho Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) và tăng 4,0% giá mục tiêu lên 52.000 đồng/cổ phiếu sau khi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026. Tác động tích cực này phần nào bị ảnh hưởng bởi việc điều chỉnh giảm 2,8% tổng dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025–2029 (các mức điều chỉnh lần lượt là -1,3%/-2,8%/-3,3%/-2,7%/-3,3% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29).
- Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2029 chủ yếu do (1) mức giảm 2,6% đối với dự báo thu nhập lãi ròng (NII), đến từ giả định NIM thận trọng hơn, và (2) mức giảm 10,9% đối với dự báo thu nhập ngoài lãi (NOII), đến từ giả định thu nhập phí dịch vụ/thu nhập ngoài hối (FX) thấp hơn, dựa theo kết quả kém khả quan trong quý 1/2025. Những yếu tố này được bù đắp một phần bởi (1) mức giảm 8,7% đối với dự báo chi phí dự phòng giai đoạn 2025–2029, đến từ giả định tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) thấp hơn (trung bình 150% trong giai đoạn 2025–2029, so với mức 166% trước đây), và (2) mức giảm 2,5% đối với dự báo chi phí từ HĐKD (OPEX) giai đoạn 2025–2029.
- Theo dự báo điều chỉnh của chúng tôi, CTG có thể ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) lợi nhuận đạt gần 18% trong 3 năm tới, nhờ (1) tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và (2) chi phí tín dụng giảm dần.
- Rủi ro:** (1) NIM thấp hơn dự kiến, (2) tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.

Đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ từ năm 2024 tiếp tục được duy trì trong nửa đầu năm 2025 bất chấp bất ổn từ thuế quan. CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng đạt 4,5% trong quý 1/2025, cao hơn mức tăng trưởng của toàn ngành là 3,9%. Tăng trưởng của ngân hàng diễn ra đồng đều ở các mảng, bao gồm bán lẻ (chiếm 39,0% tổng dư nợ, +3,5% QoQ), doanh nghiệp lớn (chiếm 31,4% tổng dư nợ, +5,9% QoQ), doanh nghiệp vừa và nhỏ (chiếm 21,9% tổng dư nợ, +3,9% QoQ) và doanh nghiệp FDI (chiếm 5,9% tổng dư nợ, +5,0% QoQ). Tính từ đầu năm đến ngày 13/05, ngân hàng mẹ CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng đạt 7,2% (tăng so với mức 4,6% trong quý 1/2025), cho thấy đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì trong quý 2. Kết quả tích cực này củng cố quan điểm của chúng tôi rằng các ngân hàng lớn sẽ vượt trội hơn các ngân hàng nhỏ về tăng trưởng tín dụng trong năm nay nhờ các ngân hàng lớn có khả năng theo đuổi đa dạng các cơ hội tăng trưởng, trong khi các ngân hàng nhỏ bị giới hạn bởi phân khúc khách hàng/khu vực địa lý nhất định.

Mặc dù chi phí dự phòng ở mức cao trong quý 1/2025, chi phí tín dụng của CTG dự kiến sẽ giảm trong cả năm. Ngân hàng ghi nhận tỷ lệ nợ xấu tăng 31 điểm cơ bản QoQ trong quý 1, chủ yếu do tái cơ cấu nợ cho một khách hàng doanh nghiệp. Tuy nhiên, theo CTG, khách hàng này đã phục hồi trong quý 2, việc này sẽ giúp ngân hàng hoàn nhập dự phòng. CTG cũng cho biết đã trích lập dự phòng một cách thận trọng trong quý 1/2025 và tái khẳng định kế hoạch chi phí dự phòng

cả năm ở mức 20–25 nghìn tỷ đồng. Nhìn chung, các kết quả này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi rằng chi phí tín dụng của CTG đã đạt đỉnh vào năm ngoái và sẽ giảm dần bắt đầu từ năm nay.

Giá cổ phiếu CTG điều chỉnh do lo ngại về thuế quan tạo cơ hội mua hấp dẫn. Dù giá cổ phiếu đã phục hồi trong tháng 4 đến giữa tháng 5, giá cổ phiếu CTG vẫn thấp hơn 7% so với mức trước khi có thông báo về thuế đối ứng từ Mỹ. Cổ phiếu CTG hiện đang giao dịch với P/B trượt là 1,37 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1,42 lần. Xét đến triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của CTG, chúng tôi nhận thấy định giá của CTG vẫn còn dư địa để cải thiện.

Triển vọng năm 2025: EPS tăng trưởng mạnh nhờ chi phí dự phòng giảm

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 trước đây	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/ KQKD 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập từ lãi (NII)	62.403	69.570	67.743	8,6%	* Chúng tôi giảm 3% dự báo NII năm 2025 do chúng tôi giảm giả định NIM.
Thu nhập phí ròng (NFI)*	10.896	11.986	10.896	0,0%	* Chúng tôi giảm 9% dự báo NFI năm 2025 do kết quả quý 1/2025 thấp hơn kỳ vọng, do biên lợi nhuận của mảng ngoại hối bị thu hẹp và KQKD kém khả quan ở hầu hết các hạng mục thu phí dịch vụ (thanh toán, bancassurance, tài trợ thương mại, thẻ).
Tổng thu nhập ngoại lãi (NOII)	19.506	21.309	20.430	4,7%	
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	81.909	90.879	88.173	7,6%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(22.552)	(25.446)	(25.010)	10,9%	
Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng	59.357	65.433	63.163	6,4%	
Chi phí dự phòng	(27.599)	(27.278)	(25.517)	-7,5%	* Chúng tôi giảm dự báo chi phí dự phòng năm 2025, tiệm cận mức cao trong kế hoạch của ngân hàng là 20-25 nghìn tỷ đồng. Do CTG đã trích lập dự phòng một cách thận trọng trong quý 1/2025, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu và chi phí dự phòng của ngân hàng sẽ cải thiện trong phần còn lại của năm.
LNST sau lợi ích CĐTS	25.342	30.469	30.061	18,6%	
NIM	2,88%	2,81%	2,70%	-18 điểm cơ bản	* Chúng tôi giảm dự báo NIM năm 2025 do kết quả quý 1/2025 thấp hơn kỳ vọng, chủ yếu do áp lực cạnh tranh lên lãi suất cho vay.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	5,75%	5,90%	5,61%	-14 điểm cơ bản	
Chi phí huy động	3,07%	3,31%	3,12%	5 điểm cơ bản	
Tỷ lệ CASA**	24,8%	25,8%	25,8%	100 điểm cơ bản	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	27,5%	28,0%	28,4%	0,9 điểm phần trăm	
Tỷ lệ nợ xấu	1,24%	1,25%	1,30%	6 điểm cơ bản	* Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2025 sẽ duy trì ở mức ổn định.
Tổng dư nợ cho vay	1.721.955	1.997.469	1.997.467	16,0%	
Tiền gửi khách hàng	1.606.145	1.863.128	1.814.944	13,0%	
Giấy tờ có giá	151.678	214.649	191.873	26,5%	
Tổng tài sản	2.385.384	2.638.748	2.705.125	13,4%	
Tổng vốn chủ sở hữu	149.944	176.077	176.540	17,7%	
ROAA	1,1%	1,2%	1,2%	3 điểm cơ bản	
ROAE	18,5%	18,8%	18,5%	0,0 điểm phần trăm	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	81,9%	83,2%	83,6%	1,7 điểm phần trăm	

Nguồn: CTG, Vietcap (đơn vị là tỷ đồng trừ khi được nêu rõ; *thu nhập phí ròng bao gồm giao dịch ngoại hối; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quỹ)

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để xác định giá mục tiêu ước tính của chúng tôi cho CTG, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thẳng dư với tỷ trọng 50% và (2) phương pháp P/B mục tiêu với tỷ trọng 50%.

Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA và tăng 4,0% giá mục tiêu lên 52.000 đồng/cổ phiếu sau khi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026. Tác động tích cực này phần nào bị ảnh hưởng bởi việc điều chỉnh giảm 2,8% tổng dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025–2029 (các mức điều chỉnh lần lượt là -1,3%/-2,8%/-3,3%/-2,7%/-3,3% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29).

Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2029 chủ yếu do (1) mức giảm 2,6% đối với dự báo thu nhập lãi ròng (NII), đến từ giả định NIM thận trọng hơn, và (2) mức giảm 10,9% đối với dự báo thu nhập ngoại lãi (NOII), đến từ giả định thu nhập phí dịch vụ/thu nhập ngoại hối (FX) thấp hơn, dựa theo kết quả kém khả quan trong quý 1/2025. Những yếu tố này được bù đắp một phần bởi (1) mức giảm 8,7% đối với dự báo chi phí dự phòng giai đoạn 2025–2029, đến từ giả định tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) thấp hơn (trung bình 150% trong giai đoạn 2025–2029, so với mức 166% trước đây), và (2) mức giảm 2,5% đối với dự báo chi phí từ HĐKD (OPEX) giai đoạn 2025–2029.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả định hệ số beta riêng cho CTG tương tự như trong Báo cáo Cập nhật gần nhất, được ước tính dựa trên mức beta trượt 2 năm từ Bloomberg (chiếm tỷ trọng 50%) và mức beta bằng 1,0 (chiếm tỷ trọng 50%) để phản ánh giả định rằng beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thẳng dư	272.466	50%	136.233
P/B mục tiêu là 1,5 lần tại giá trị sổ sách trung bình năm 2025/26	285.976	50%	142.988
Tổng hợp định giá			279.221
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			5,370
Giá mục tiêu (đồng)			52.000
Giá hiện tại (đồng)			39.100
Tỷ lệ tăng			+33,0%
Lợi suất cổ tức			0,0%
Tổng mức sinh lời			+33,0%
P/B dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			1,59x
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,36x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Thu nhập thẳng dư

Hình 3: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,11	1,15
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,9%	15,2%

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thẳng dư

(Tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	20,3%	20,0%	20,1%	20,7%	20,6%
Chi phí vốn chủ sở hữu (COE)	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%
Biên lợi nhuận kinh tế	5,4%	5,2%	5,2%	5,8%	5,8%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	148.974	175.313	205.989	242.142	285.919
Thu nhập thẳng dư (TNTD)	8.031	9.061	10.748	14.067	16.492
Giá trị hiện tại của TNTD	7.492	7.359	7.599	8.657	8.834
Tổng giá trị hiện tại của TNTD (giữa năm 2025 đến năm 2029)					36.195
Giá trị hiện tại của giá trị cuối (Tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 4,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					74.128
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (giá trị sổ sách giữa năm 2025)					162.144
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					272.466
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					5,370
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					50.739

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

CTG hiện đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,20 lần, cao hơn 5% so với trung vị P/B năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,14 lần, trong khi ROE dự phóng năm 2025 của CTG là 18,5% so với mức trung vị ngành là 20,2% (Hình 5). Xét theo P/B trượt, CTG đang giao dịch ở mức 1,37 lần, thấp hơn P/B trượt trung bình 5 năm của ngân hàng là 1,42 lần.

Chúng tôi giảm nhẹ P/B mục tiêu từ 1,60 lần xuống 1,50 lần do chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận. Trong giai đoạn 2025–2029, dự báo ROE trung bình của chúng tôi hiện là 18,6%, so với mức 19,2% trước đây.

Hình 5: Dự báo của Vietcap đối với các ngân hàng tại Việt Nam

Mã	VHTT (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	4,4	6,9	5,5	4,8	1,36	1,14	0,95	22,4%	22,8%	21,8%	2,05%	10,4	1,51%
BID	9,8	11,8	10,5	9,4	1,79	1,49	1,28	19,2%	18,0%	17,2%	0,95%	19,1	1,41%
MBB	5,8	6,6	5,8	5,0	1,32	1,10	0,91	22,1%	20,8%	20,0%	2,43%	9,6	1,62%
VCB	18,4	15,2	13,6	12,0	2,40	1,88	1,66	18,6%	16,6%	16,2%	1,75%	10,5	0,96%
VPB	5,6	9,2	7,7	6,6	1,02	0,93	0,84	11,0%	12,2%	12,9%	1,85%	6,3	4,20%
STB	2,8	8,1	6,3	3,5	1,34	1,10	0,84	20,0%	21,1%	30,1%	1,50%	13,6	2,40%
HDB	3,0	6,2	5,4	4,7	1,40	0,97	0,81	26,7%	23,8%	22,5%	2,11%	12,3	1,98%
TCB	8,0	9,7	8,3	6,9	1,43	1,29	1,15	15,6%	16,4%	17,6%	2,29%	6,6	1,12%
TPB	1,4	5,9	4,7	3,9	0,95	0,77	0,64	17,3%	19,0%	18,0%	1,69%	11,1	1,52%
VIB	2,1	5,8	5,3	5,2	1,28	1,14	0,99	18,1%	24,0%	21,3%	1,57%	11,8	3,51%
LPB	3,8	8,4	10,0	9,8	2,25	2,12	1,73	25,1%	20,2%	17,3%	2,19%	11,7	1,57%
Trung vị		8,1	6,3	5,2	1,36	1,14	0,95	19,2%	20,2%	18,0%	1,85%	11,1	1,57%
CTG		8,1	9,8	8,0	6,8	1,41	1,20	18,5%	18,5%	18,4%	1,13%	15,9	1,25%

Nguồn: Vietcap (cập nhật ngày 19/05/2025)

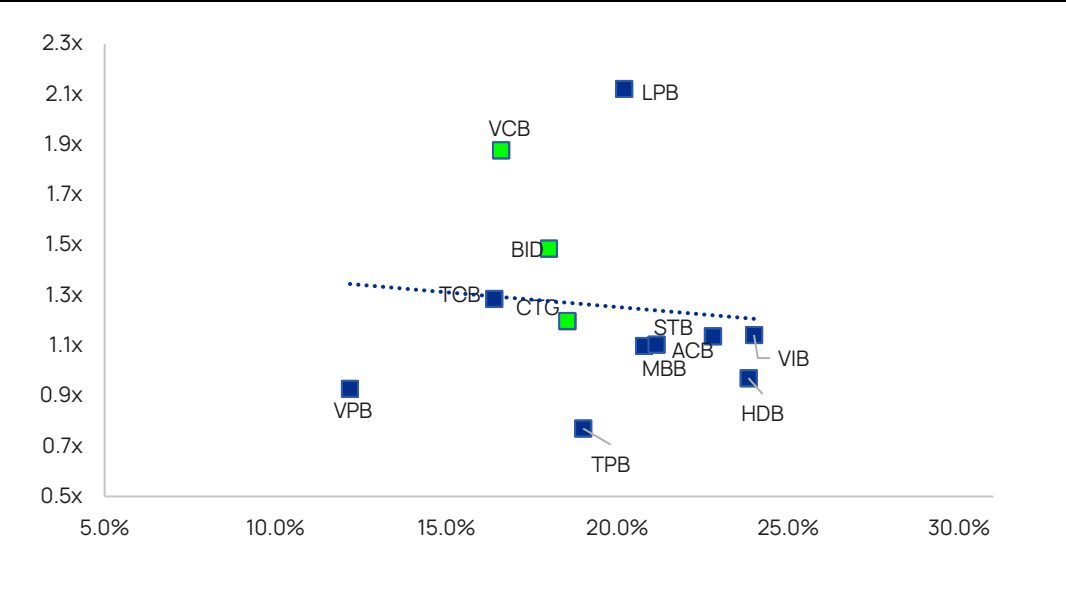
Hình 6: Phân tích độ nhạy của hệ số P/B hợp lý của chúng tôi cho CTG từ mô hình tăng trưởng Gordon trong tương quan với ROE và tốc độ tăng trưởng cuối, giả định các biến số khác không đổi

		ROE trung bình trong giai đoạn 2019-2029				
		13,4%	15,4%	17,4%	19,4%	21,4%
Tốc độ TT cuối %	1,5%	0,89	1,04	1,19	1,34	1,49
	2,0%	0,89	1,04	1,20	1,35	1,51
	2,5%	0,88	1,04	1,20	1,37	1,53
	3,0%	0,88	1,05	1,21	1,38	1,55
	3,5%	0,87	1,05	1,22	1,40	1,57
	4,0%	0,87	1,05	1,23	1,42	1,60

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa hệ số P/B hợp lý cho CTG ở mức 1,21 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2019-2029 của chúng tôi là 17,4%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,9% và tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%. P/B mục tiêu của chúng tôi tương ứng mức chênh lệch 24% so với hệ số P/B hợp lý từ mô hình GGM do vị thế là ngân hàng quốc doanh và những ưu thế về huy động vốn so với các ngân hàng tư nhân khác của CTG.

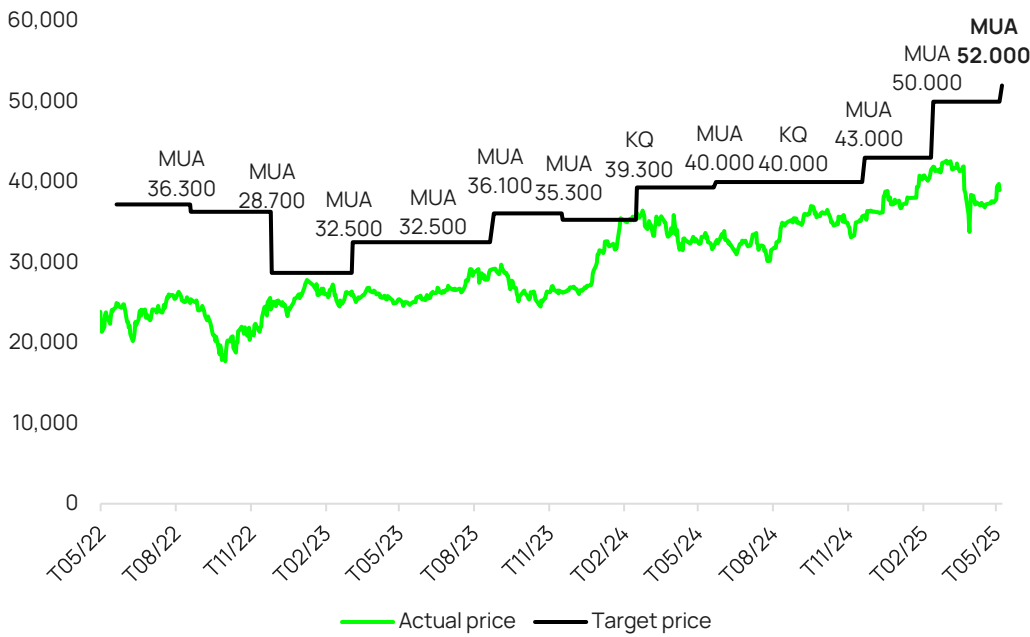
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (2025)



Nguồn: Vietcap (cập nhật ngày 19/05/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Fiinpro, Vietcap (Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi vay	124.450	140.597	163.936	191.323
Chi phí lãi vay	(62.047)	(72.854)	(85.159)	(99.545)
Thu nhập lãi thuần	62.403	67.743	78.777	91.777
Thu nhập từ phí dịch vụ	6.706	6.706	7.377	8.114
Thu nhập ngoài lãi khác	12.800	13.724	13.418	14.873
Tổng thu nhập ngoài lãi	19.506	20.430	20.795	22.988
Tổng thu nhập từ HĐKD	81.909	88.173	99.572	114.765
Chi phí ngoài lãi	(22.552)	(25.010)	(28.386)	(32.218)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(22.552)	(25.010)	(28.386)	(32.218)
LN từ HĐKD trước dự phòng	59.357	63.163	71.185	82.547
Chi phí dự phòng	(27.599)	(25.517)	(27.369)	(30.936)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	31.758	37.646	43.816	51.611
Thuế	(6.283)	(7.448)	(8.669)	(10.211)
LN ròng	25.475	30.198	35.147	41.399
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(133)	(136)	(139)	(142)
LNST sau lợi ích CĐTS	25.342	30.061	35.008	41.257
Số CP lưu hành cuối năm (tr)	5.370	5.370	5.370	5.370
Số CP bình quân gia quyền (tr)	5.370	5.370	5.370	5.370
EPS (VND)	4.137	4.905	5.712	6.733
DPS (VND)	0	0	0	0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	11.148	12.802	14.696	16.751
Tiền gửi tại NHNN	34.432	39.470	45.048	51.279
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	378.483	363.267	454.971	534.719
Đầu tư ngắn hạn	190.770	229.822	253.658	279.245
Cho vay khách hàng	1.685.291	1.958.517	2.232.457	2.544.712
Chứng khoán đầu tư - HTM	26.636	31.420	34.562	38.019
Đầu tư dài hạn	3.934	4.015	4.090	4.168
Tài sản và trang thiết bị	10.002	9.884	9.770	9.661
Tài sản khác	44.689	55.929	63.703	72.558
Tổng tài sản	2.385.384	2.705.125	3.112.956	3.551.111
Nợ NHNN	154.284	123.427	125.896	128.414
Huy động & vay liên ngân hàng	276.135	349.310	438.384	523.869
Vốn cho vay và ủy thác khác	2.180	2.180	2.180	2.180
Tiền gửi khách hàng	1.606.145	1.814.944	2.049.071	2.313.401
Công cụ tài chính khác	398	0	0	0
Giấy tờ có giá	151.678	191.873	240.800	287.756
Nợ khác	44.620	46.851	49.193	51.653
Tổng nợ	2.235.439	2.528.585	2.905.525	3.307.274
Vốn CSH của cổ đông	148.974	175.313	205.989	242.142
Lợi ích CĐTS	970	1.227	1.442	1.695
Tổng nợ và vốn CSH	2.385.384	2.705.125	3.112.956	3.551.111

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	16,9	16,0	13,9	13,9
Tăng trưởng tiền gửi	13,8	13,0	12,9	12,9
Tăng trưởng LN từ HĐKD	16,1	7,6	12,9	15,3
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	18,5	6,4	12,7	16,0
Tăng trưởng LNST	27,1	18,5	16,4	17,8
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,33	1,03	1,03	1,03
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,24	1,30	1,25	1,20
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	171,7	150,0	150,0	150,0
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	1,60	1,28	1,20	1,19
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	9,0	9,8	10,2	10,5
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	81,9	83,6	83,1	82,6

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,88	2,70	2,75	2,80
Lợi suất tài sản sinh lãi	5,75	5,61	5,73	5,83
Chi phí huy động	3,07	3,12	3,19	3,26
CIR	27,5	28,4	28,5	28,1
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
Thu nhập từ lãi	2,82	2,66	2,71	2,75
Dự phòng	-1,25	-1,00	-0,94	-0,93
Thu nhập từ lãi sau dự phòng	1,58	1,66	1,77	1,83
Thu nhập ngoài lãi	0,88	0,80	0,71	0,69
Chi phí vận hành	-1,02	-0,98	-0,98	-0,97
Thuế & lợi ích CĐTS	-0,29	-0,30	-0,30	-0,31
ROAA	1,15	1,18	1,20	1,24
Vốn cổ phần	16,1	15,7	15,3	14,9
ROAE	18,5	18,5	18,4	18,4

Nguồn: CTG, Vietcap forecasts

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vũ Thế Quân, 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 Vietcap

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 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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 tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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.

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

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng
tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 tiêu 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.