

NHTM Cổ phần Công Thương Việt Nam (CTG)

Khả quan (từ Trung lập)

Tài chính

Giá thị trường	VND41.350
Cao/Thấp 52 tuần	VND42.650 / 30.150
Giá mục tiêu	VND49.000
Giá mục tiêu cũ	VND43.500
Giá mục tiêu vs Consensus	11,7%
Upside	18,5%
Tỷ lệ trả cổ tức	0,0%
TSR	18,5%

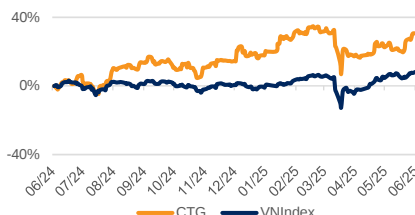
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	8.476,8
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	11,9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (tr USD)	251,1
Số lượng cổ phiếu (tr cổ phiếu)	5.370,0
Số CP sau pha loãng (tr)	5.370,0

	CTG	Ngành	VNI
P/E trượt	8,6x	8,6x	13,4x
P/B thị trường	1,5x	1,4x	1,7x
ROA	1,1%	1,5%	2,1%
ROE	18,2%	17,2%	13,0%

*Tính đến ngày 23/6/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
CTG	6,6%	-0,7%	28,4%
Tương quan VNI	3,3%	2,7%	5,9%

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	64,5%
Ngân hàng Tokyo-Mitsubishi UFJ (MUFG)	19,7%
Khác	15,8%

Mô tả doanh nghiệp

VietinBank được thành lập năm 1988 sau khi tách khỏi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động vốn, kinh doanh và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. Đến nay, ngân hàng vẫn giữ vững vị thế là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần hàng đầu về tổng tài sản và vốn chủ sở hữu.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công

- Chúng tôi nâng khuyến nghị từ Trung lập lên Khả quan với tiềm năng tăng giá là 18,5%, tương đương giá mục tiêu 49.000 đồng/cp.
- Giá mục tiêu phản ánh dự phóng tăng trưởng tín dụng cao hơn và BVPS cao hơn do chúng tôi chuyển định giá sang trung bình giai đoạn 2025-2026.
- P/B hiện tại của CTG ở mức 1,5x, cao hơn mức trung bình của ngành (1,3x) và danh mục theo dõi của chúng tôi (1,4x). Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã phản ánh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tích cực, nhờ đầu tư công tăng.

Điểm nhấn tài chính

- TOI Q1/25 tăng 7,3% svck, chủ yếu nhờ Non-II tăng mạnh +27,9% svck, trong khi NII chỉ tăng nhẹ +2,0% svck.
- Chi phí hoạt động Q1/25 tăng 14,8% svck, cao hơn tốc độ tăng doanh thu, gây áp lực lên tăng trưởng LN trước dự phòng; chi phí dự phòng đi ngang svck nhưng cao hơn đáng kể so với kỳ vọng.
- Chúng tôi dự phóng ROE năm 2025 đạt 18,6%, cao hơn sv 2024 nhưng thấp hơn mức dự phóng trước đó là 19,7%, do chi phí dự phòng cao hơn.

Luân điểm đầu tư

Kế hoạch đầu tư công cao hơn sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của CTG

Chúng tôi dự phóng tín dụng của CTG sẽ tăng 16% svck trong năm 2025, phù hợp với hạn mức tín dụng được giao, dựa trên mức tăng trưởng mạnh trong 6T25 (10% sv đầu năm tính đến hết Q2/25). Đầu tư công sẽ là động lực chính trong nửa cuối năm, khi Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân toàn bộ kế hoạch (829 nghìn tỷ đồng), cao hơn so với kế hoạch đầu năm. CTG đã tài trợ nhiều dự án hạ tầng và công bố sắp giải ngân 10 nghìn tỷ cho một dự án kết nối khu vực. Ngoài ra, thị trường bất động sản phục hồi cũng sẽ hỗ trợ tăng trưởng cho vay mua nhà, góp phần bù đắp rủi ro từ dòng vốn FDI suy yếu và hoạt động cho vay bán lẻ chậm lại.

NIM vẫn chịu áp lực, nhưng kỳ vọng sẽ hồi phục nhẹ trong nửa cuối 2025

Chúng tôi dự phóng NIM năm 2025 đạt 2,8% (-6 điểm cơ bản svck), cải thiện so với mức 2,6% trong Q1/25, nhờ COF giảm và AY tăng nhẹ. COF dự kiến giảm xuống 2,9% (-15 điểm cơ bản svck) vào cuối năm, nhờ tỷ lệ CASA cải thiện (24,1% so với 23,6% trong Q1/25), chủ yếu đến từ KHDN. AY được kỳ vọng tăng lên 5,6% (-19 điểm cơ bản svck), từ mức 5,45% trong Q1/25. Với mức tăng trưởng tín dụng mạnh trong 6T25, CTG có thể sớm dùng hết hạn mức tín dụng, tạo dư địa cho NH điều chỉnh lãi suất cho vay để kiểm soát nhu cầu trong nửa cuối năm.

Đầu tư công và duy trì trích lập dự phòng sẽ hỗ trợ kiểm soát nợ xấu

Chúng tôi dự phóng CTG sẽ đẩy mạnh thu hồi nợ xấu lên 10,2 nghìn tỷ (+21% svck) trong năm 2025, được hỗ trợ bởi đầu tư công và việc [luật hóa Nghị quyết 42](#). Với tỷ trọng cho vay lớn vào các nhà thầu hạ tầng, CTG có khả năng thu hồi các khoản nợ xấu tồn đọng khi nhiều dự án BOT được tháo gỡ và giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh, giúp cải thiện năng lực trả nợ của khách hàng. Tỷ lệ xóa nợ năm 2025 được kỳ vọng giữ ở mức 1,2%, góp phần duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,4% dù căng thẳng thương mại có thể dẫn đến các rủi ro. Chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng giữ nguyên ở mức 27 nghìn tỷ, hỗ trợ tỷ lệ LLR tăng lên 156% vào cuối năm.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	17,8%	15,0%	13,2%	13,4%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	10,9%	12,0%	14,2%	13,5%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	9,9%	-0,4%	6,1%	12,0%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	27,1%	20,7%	22,1%	13,7%
Tăng trưởng dư nợ cho vay svck	16,9%	16,0%	12,0%	12,0%
NIM	2,9%	2,8%	2,8%	2,8%
Tỷ lệ CASA (gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiết kiệm)	23,9%	24,1%	24,4%	24,6%
Tỷ lệ nợ xấu	1,2%	1,4%	1,5%	1,5%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
ROAE	18,5%	18,6%	18,8%	17,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

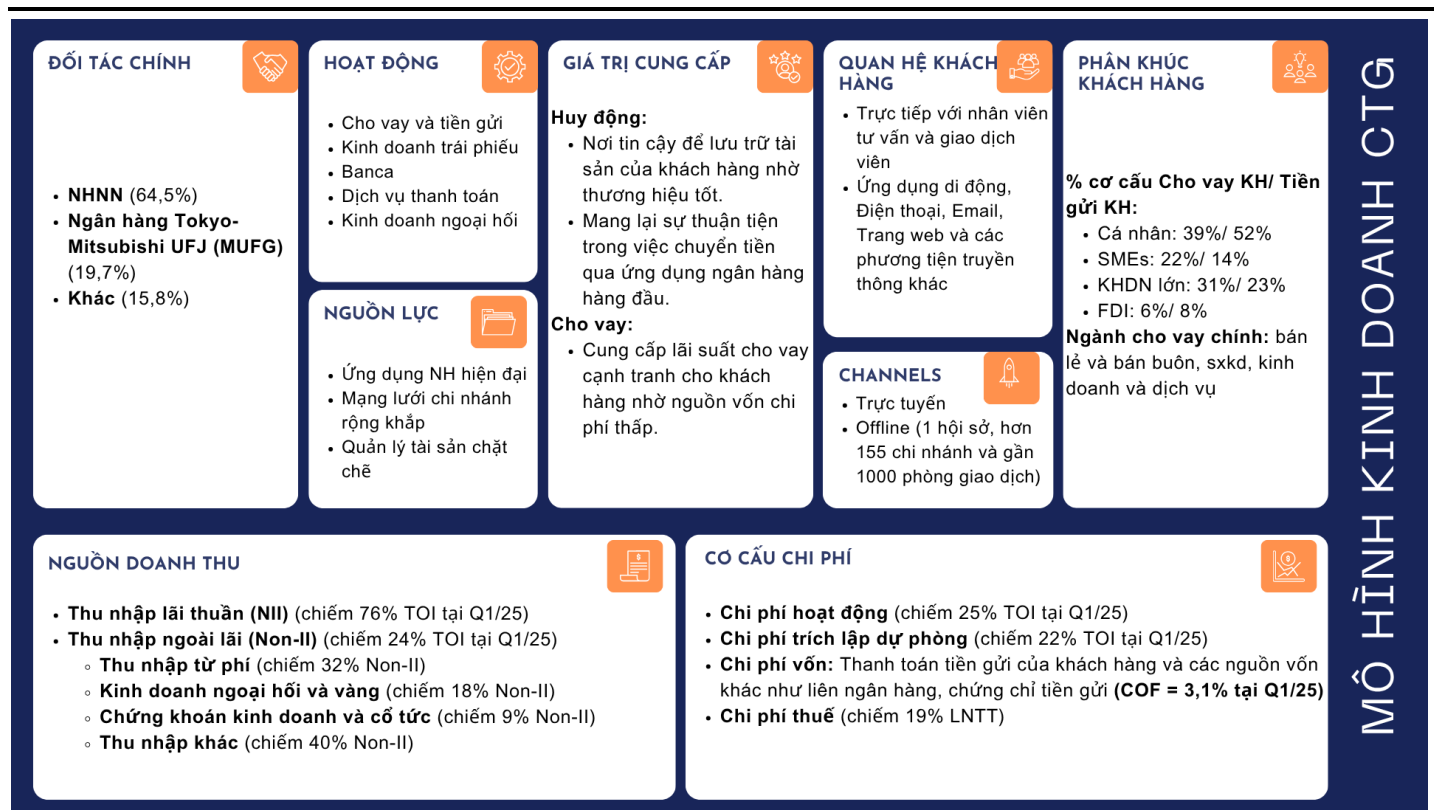
Tổng quan doanh nghiệp

VietinBank (CTG), tên đầy đủ là Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công Thương Việt Nam, là một tổ chức tài chính nổi bật có tầm ảnh hưởng quan trọng với nền kinh tế Việt Nam. Với các sản phẩm và dịch vụ ngân hàng đa dạng được thiết kế nhằm đáp ứng nhu cầu của cá nhân, doanh nghiệp và tổ chức chính phủ, CTG là đối tác tin cậy về các giải pháp tài chính. CTG được hưởng lợi từ các cổ đông lớn gồm Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Ngân hàng MUFG (Nhật Bản) trong việc tiếp cận các khách hàng chất lượng và khách hàng FDI.

CTG đóng vai trò là kênh chính để chính phủ Việt Nam tài trợ cho các dự án công. Các khoản tiền gửi của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) tại CTG có thể hỗ trợ vốn khả dụng cho ngân hàng thương mại này. Bên cạnh đó, với việc Ngân hàng MUFG (Mitsubishi UFJ Financial Group) là nhà đầu tư chiến lược, CTG có thể tận dụng cơ hội trong việc cho vay các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Tỷ trọng cho vay FDI trong danh mục cho vay của CTG đã dần mở rộng khi dòng vốn FDI gần đây phát triển mạnh mẽ.

Là một trong những ngân hàng hàng đầu Việt Nam, CTG vẫn kiên định với sứ mệnh đóng góp vào sự thịnh vượng và phát triển bền vững của nền kinh tế đất nước.

Hình 1: Mô hình kinh doanh của CTG



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Chi phí dự phòng cao hơn kỳ vọng lu mờ triển vọng lợi nhuận

Hình 2: So sánh KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q1/25	Q1/24	% svck	Q4/24	% sv quý trước	3T25	3T24	% svck	Dự báo năm 2025 VNDIRECT	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	15.475	15.174	2,0%	16.312	-5,1%	15.475	15.174	2,0%	72.995	21%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi do tăng trưởng tín dụng Q1/25 đạt 4,5% sv đầu năm, vượt 25% dự phóng cả năm (14%). Tuy nhiên, NIM Q1/25 (2,6%) vẫn thấp đáng kể so với kỳ vọng của chúng tôi (2,9%).
Thu nhập ngoài lãi	4.978	3.893	27,9%	4.973	0,1%	4.978	3.893	27,9%	21.720	23%	Phù hợp với dự phóng, nhờ thu nhập từ danh mục đầu tư tăng vượt kỳ vọng (+5.262% svck) và thu nhập khác tăng mạnh (+157,3% svck). Trong khi đó, thu nhập phí thuần (NFI) và lãi từ kinh doanh ngoại hối lần lượt giảm 9,5% svck (so với dự phóng +5%) và 32,1% svck (so với dự phóng +5%).
Tổng thu nhập HĐKD	20.453	19.067	7,3%	21.285	-3,9%	20.453	19.067	7,3%	94.715	22%	
Chi phí hoạt động	(5.519)	(4.807)	14,8%	(6.570)	-16,0%	(5.519)	(4.807)	14,8%	(26.762)	21%	Phù hợp với dự phóng. CIR Q1/25 đạt 27%, chỉ thấp hơn nhẹ so với dự phóng 2025 của chúng tôi là 28,3%.
Lợi nhuận trước dự phòng	14.934	14.259	4,7%	14.715	1,5%	14.934	14.259	4,7%	67.953	22%	
Chi phí dự phòng	(8.111)	(8.049)	0,8%	(2.464)	229,1%	(8.111)	(8.049)	0,8%	(27.222)	30%	Cao hơn dự phóng. Chi phí tín dụng trong Q1/25 là 1,8% (+9 điểm cơ bản sv quý trước, -31 điểm cơ bản svck), cao hơn mức dự phóng 1,5% cho cả năm.
Lợi nhuận trước thuế	6.823	6.210	9,9%	12.251	-44,3%	6.823	6.210	9,9%	40.731	17%	
Lợi nhuận ròng	5.419	4.959	9,3%	9.798	-44,7%	5.419	4.959	9,3%	32.501	17%	Thấp hơn dự phóng, do chi phí dự phòng cao hơn kỳ vọng.

Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Các chỉ số quan trọng của CTG theo quý

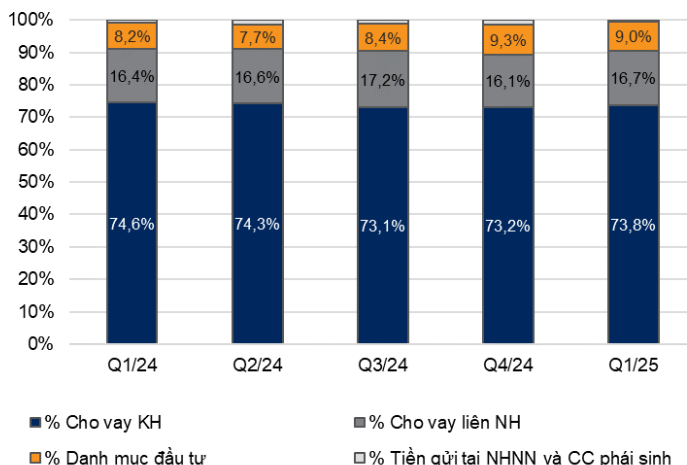
Các chỉ số chính	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	74,4%	71,8%	75,2%	78,7%	79,6%	78,1%	71,1%	76,6%	75,7%	
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	25,6%	28,2%	24,8%	21,3%	20,4%	21,9%	28,9%	23,4%	24,3%	
NIM (dự phóng cả năm)	2,90%	2,85%	2,87%	3,03%	3,03%	2,96%	2,89%	2,87%	2,58%	
Cho vay / Tiền gửi	82,9%	80,6%	81,8%	80,2%	81,1%	82,6%	81,2%	82,7%	83,7%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,28%	1,27%	1,37%	1,13%	1,35%	1,57%	1,45%	1,22%	1,55%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	173,0%	168,9%	172,4%	167,2%	150,8%	113,8%	153,0%	174,7%	136,8%	
Chi phí hoạt động / Tổng thu nhập HĐKD (CIR)	25,3%	26,7%	29,2%	34,3%	25,2%	25,8%	27,8%	30,9%	27,0%	
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	2,06%	2,00%	2,06%	1,84%	2,16%	2,09%	2,17%	1,75%	1,84%	
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	52,9%	49,7%	60,4%	37,1%	56,4%	53,7%	58,6%	16,7%	54,3%	
ROAA (theo quý)	1,06%	1,13%	0,82%	1,23%	0,97%	1,01%	0,95%	1,70%	0,89%	
ROAE (theo quý)	17,4%	18,0%	12,9%	19,5%	15,5%	16,1%	15,1%	27,1%	14,3%	
CAR	9,2%	8,9%	9,1%	9,3%	9,4%	9,5%	9,5%	9,6%	N/A	

Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Phân tích các chỉ số tài chính chính của CTG

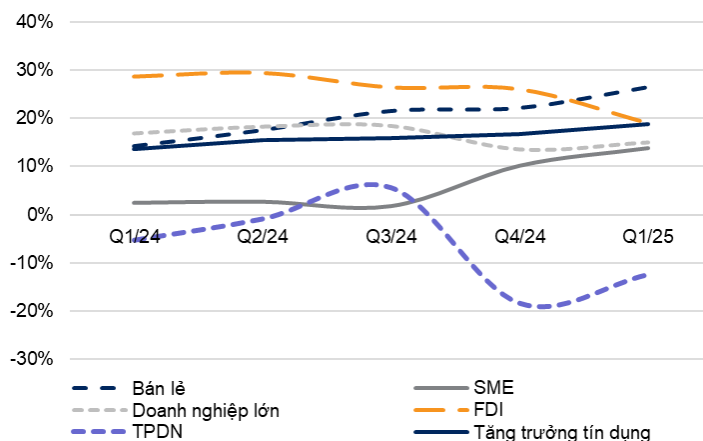
Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): Tăng trưởng tốt nhờ tạm thời dịch chuyển sang tài sản lợi suất cao hơn

- Trong Q1/25, IEA của CTG tăng 20,1% svck (+3,7% sv quý trước). Dư nợ cho vay khách hàng tăng mạnh 18,9% svck (+4,6% sv quý trước), vượt mức tăng trưởng toàn ngành là 3,9%. Nhờ đó, tỷ trọng cho vay KH trong tổng IEA tăng lên 73,8% (+0,6 điểm cơ bản sv quý trước), dù vẫn thấp hơn một chút svck (-0,7 điểm cơ bản svck).
- Danh mục đầu tư duy trì tỷ trọng cao, ở mức 9,0% (-0,3 điểm cơ bản sv quý trước, +0,8 điểm cơ bản svck), trong khi cho vay liên ngân hàng tăng 22,2% svck (+7,4% sv quý trước), chiếm 16,7% trong IEA (+0,6 điểm cơ bản sv quý trước, +0,3 điểm cơ bản svck). Sự mở rộng mạnh mẽ của tỷ trọng LNH diễn ra trong bối cảnh lợi suất đầu tư giảm 36 điểm cơ bản svck, tiếp tục xu hướng giảm từ Q3/23, phản ánh nỗ lực của CTG trong việc cân bằng cơ cấu IEA, ưu tiên các tài sản có lợi suất cao hơn trong môi trường lãi suất thấp.



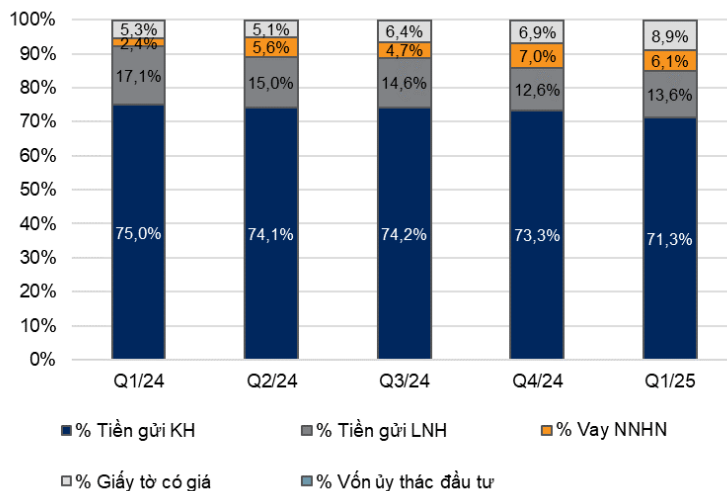
Cơ cấu tín dụng và tăng trưởng: Cho vay tăng nhờ bán lẻ; thận trọng với trái phiếu doanh nghiệp

- Trong Q1/25, dư nợ cho vay KH của CTG tăng 18,9% svck (+4,6% sv quý trước), duy trì đà tăng trưởng svck mạnh mẽ kể từ Q1/24. Động lực tăng trưởng đến từ cho vay bán lẻ (+26,4% svck, +3,5% sv đầu năm), tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn tổng dư nợ (39,0%). Trong đó, cho vay bất động sản tăng 21% svck (chiếm 27% danh mục bán lẻ) và cho vay sản xuất tăng 22% svck (chiếm 62% danh mục bán lẻ).
- Cho vay doanh nghiệp lớn – tỷ trọng lớn thứ hai – tăng 15,0% svck, thấp hơn nhẹ so với Q1/24 (16,9% svck) nhưng cải thiện +5,9% sv đầu năm. Cho vay SME tiếp tục đà phục hồi kể từ giữa 2024, tăng 13,8% svck (+3,9% sv đầu năm).
- Cho vay FDI tăng 18,9% svck (+5% sv đầu năm), nhưng đã xuất hiện tín hiệu chững lại – có thể do lo ngại về rủi ro thuế quan từ Mỹ.
- Ngược lại, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) giảm 12,4% svck, đã phục hồi phần nào so với mức giảm sâu trong Q4/24. Điều này cho thấy CTG vẫn đang giữ quan điểm thận trọng trước những rủi ro của thị trường TPDN.



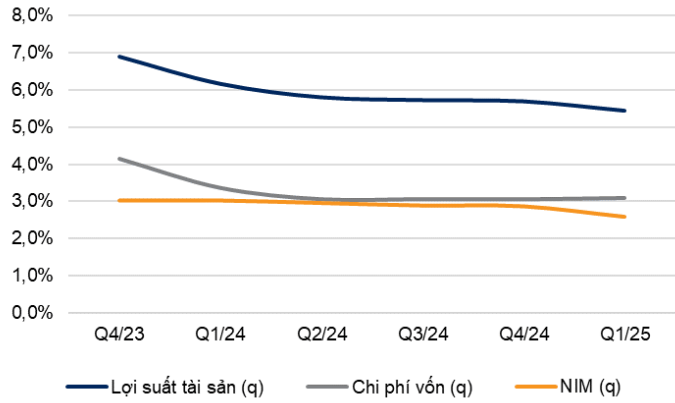
Cơ cấu nguồn vốn (IBL): Giấy tờ có giá tăng mạnh do LDR tăng và CAR hạn chế

- Trong Q1/25, IBL của CTG tăng 19,5% svck (+3,8% sv quý trước). Tiền gửi khách hàng vẫn là nguồn vốn chính, chiếm 71,3% IBL, nhưng đã giảm so với mức 75,0% của Q1/24 do tăng trưởng tiền gửi kém hơn toàn ngành (+0,9% sv đầu năm so với toàn ngành: +2,4% sv đầu năm).
- Huy động qua giấy tờ có giá tăng vọt 100,3% svck (+34,1% sv quý trước), nâng tỷ trọng lên 8,9% – mức cao nhất trong 5 quý gần nhất. Nguyên nhân đến từ: 1) Tỷ lệ LDR Q1/25 tăng lên 83,7% do tín dụng (+4,5% sv đầu năm) tăng nhanh hơn so với tiền gửi, và 2) Nhu cầu phát hành TP tăng vốn để hỗ trợ tỷ lệ an toàn vốn (CAR), vốn chỉ ở mức 9,5% – thấp thứ hai trong nhóm ngân hàng (chỉ cao hơn BID) tại thời điểm cuối 2024.



Diễn biến NIM: Mức thấp mới

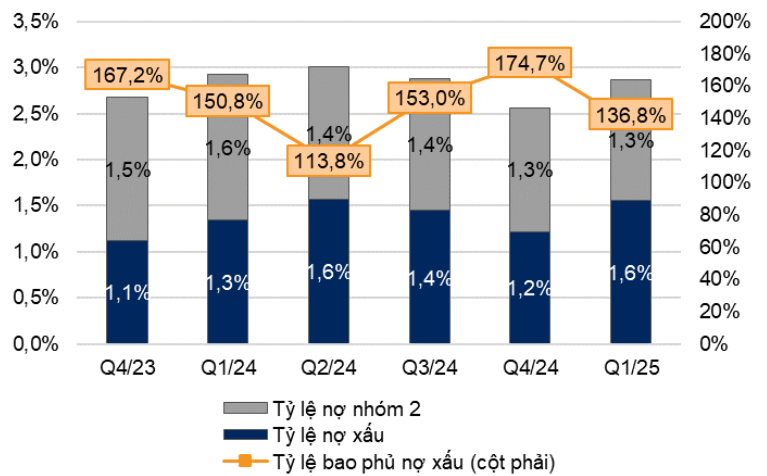
- Biên lãi thuần (NIM) Q1/25 giảm mạnh xuống còn 2,6% (-30 điểm cơ bản sv quý trước, -43 điểm cơ bản svck), mức giảm sâu hơn nhiều so với quý trước (-2 điểm cơ bản sv quý trước, -16 điểm cơ bản svck). Áp lực chủ yếu đến từ việc lợi suất tài sản (AY) suy giảm.
- AY giảm xuống còn 5,5% (-72 điểm cơ bản svck, -25 điểm cơ bản sv quý trước) do CTG triển khai giảm lãi suất cho vay theo chỉ đạo của Chính phủ nhằm hỗ trợ nền kinh tế. Trong khi đó, chi phí vốn (COF) duy trì ổn định ở mức 3,1% (-28 điểm cơ bản svck, +4 điểm cơ bản sv quý trước) nhờ: 1) Tỷ lệ CASA cải thiện lên 23,6% (+208 điểm cơ bản svck, dù giảm nhẹ -28 điểm cơ bản sv quý trước); và 2) Lãi suất huy động qua giấy tờ có giá giảm 117 điểm cơ bản svck (-29 điểm cơ bản sv quý trước) – mức giảm sâu hơn so với Q4/24 (-16 điểm cơ bản sv quý trước).



*CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi tiết kiệm.

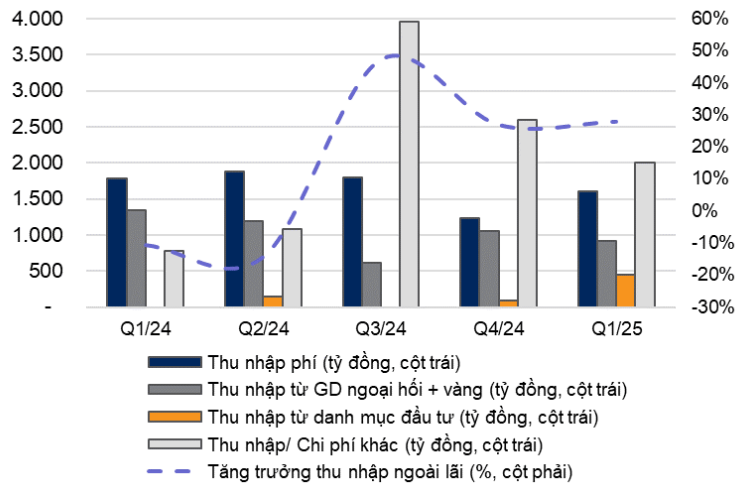
Chất lượng tài sản: Suy giảm nhẹ nhưng bộ đệm dự phòng vẫn vững chắc

- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) Q1/25 tăng lên 1,6% (+31 điểm cơ bản sv quý trước, +21 điểm cơ bản svck), đảo ngược xu hướng giảm trong nửa cuối năm 2024. Tỷ lệ nợ nhóm 2 (SML) giữ ổn định ở mức 1,3%, cho thấy sự suy giảm chủ yếu đến từ các khoản nợ xấu hiện hữu, thay vì nợ xấu mới xuất hiện.
- Trong bối cảnh nợ xấu tăng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm xuống 136,8%, mức thấp nhất kể từ Q2/24, nhưng vẫn giữ vị trí cao thứ hai trong danh mục theo dõi của chúng tôi (sau VCB). Ngoài ra, tỷ lệ xóa nợ tăng lên 1,5% (từ 1,4% trong Q1/24), góp phần khiến LLR giảm trong Q1/25.



Cơ cấu thu nhập ngoài lãi: Phục hồi nhờ thu từ thu hồi nợ xấu

- Thu ngoài lãi (Non-II) Q1/25 tăng 27,9% svck (+0,1% sv quý trước), chủ yếu nhờ thu nhập khác tăng mạnh (+157,3% svck), chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu Non-II (40,2%). Động lực chính đến từ thu hồi nợ xấu tăng 171% svck. Bên cạnh đó, thu nhập từ danh mục đầu tư cũng tăng đột biến +5.262% svck (+374,6% sv quý trước).
- Ở chiều ngược lại, thu nhập từ phí thuần (NFI, chiếm 32% Non-II) giảm 9,5% svck do: 1) thị trường bảo hiểm nhân thọ vẫn âm ảm; và 2) khoảng ~189 tỷ phí bảo lãnh (LC) được phân loại lại sang tín dụng trong Q1/25. Ngoài ra, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối giảm mạnh (-32,1% svck, -13,7% sv quý trước) do điều kiện thị trường bất lợi.



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2025-26: Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công

Hình 5: Thay đổi trong dự phóng KQKD (tỷ đồng)

	Dự báo cũ			Dự báo mới				Thay đổi		Nhận xét
	2025	2026	2024	2025	%svck	2026	%svck	2025	2026	
Thu nhập lãi thuần	72.995	83.833	62.403	71.767	15,0%	81.256	13,2%	-1,7%	-3,1%	Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2025 lên 16%, từ mức 14% trước đó, phù hợp với hạn mức tín dụng được giao cho CTG. Tính đến ngày 10/6, CTG ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng đạt 9,6% sv đầu năm, vượt đáng kể kỳ vọng của chúng tôi. Ngược lại, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng NIM còn 2,83% (từ mức 2,88%) do kỳ vọng mặt bằng lãi suất thấp sẽ duy trì đến cuối năm.
Thu nhập ngoài lãi	21.720	23.318	19.506	21.846	12,0%	24.949	14,2%	0,6%	7,0%	Chúng tôi tăng nhẹ dự phóng thu nhập khác thêm 1,2%, từ đó kéo theo điều chỉnh tăng thu nhập ngoài lãi (Non-IL). Tại ĐHCĐ, CTG công bố mục tiêu thu hồi nợ xấu khoảng 10 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, trong đó 1,9 nghìn tỷ đã được thu hồi tính đến cuối Q1/25. Chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ đẩy mạnh thu hồi nợ xấu trong năm 2025 nhờ hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công, xét đến mức độ cho vay lớn đối với các dự án hạ tầng.
Tổng thu nhập HKKD	94.715	107.151	81.909	93.613	14,3%	106.205	13,5%	-1,2%	-0,9%	
Chi phí hoạt động	(26.762)	(29.204)	(22.552)	(27.798)	23,3%	(30.220)	8,7%	3,9%	3,5%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR) năm 2025 lên 29,7%, từ mức 28,3% trước đó. Theo đó, chi phí hoạt động được điều chỉnh tăng 3,9% do chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ đẩy mạnh đầu tư vào số hóa trong năm nay.
Lợi nhuận trước dự phóng	67.953	77.947	59.357	65.815	10,9%	75.984	15,5%	-3,1%	-2,5%	
Chi phí dự phóng	(27.222)	(25.541)	(27.599)	(27.477)	-0,4%	(29.165)	6,1%	0,9%	14,2%	Chúng tôi giữ nguyên dự phóng chi phí tín dụng ở mức 1,5%, tương đương 27 nghìn tỷ đồng chi phí dự phóng. Mặc dù CTG đặt kế hoạch chi phí dự phóng năm 2025 ở mức 20–25 nghìn tỷ đồng, chúng tôi cho rằng con số thực tế sẽ tương đương năm 2024 (~ 27 nghìn tỷ), trong bối cảnh rủi ro leo thang từ chiến tranh thương mại.
Lợi nhuận trước thuế	40.731	52.405	31.758	38.339	20,7%	46.819	22,1%	-5,9%	-10,7%	
Lợi nhuận sau thuế	32.501	41.817	25.342	30.592	20,7%	37.359	22,1%	-5,9%	-10,7%	Chi phí dự phóng cao hơn kéo theo dự phóng lợi nhuận ròng giảm.

Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Đầu tư công sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng năm 2025

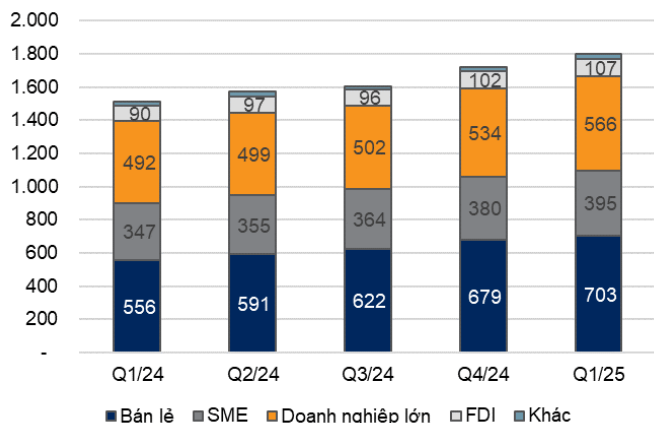
Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 16% svck trong năm 2025, phù hợp với hạn mức tín dụng được cập nhật tại ĐHCĐ. Tính đến hết 6T25, CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng lũy kế từ đầu năm đạt khoảng 10%. Ngân hàng gần đây đã tài trợ cho nhiều dự án hạ tầng và tiết lộ một phần kế hoạch sẽ giải ngân khoảng 10 nghìn tỷ đồng, tương đương ~0,58% dư nợ cho vay năm 2024, cho một dự án đầu tư công lớn nhằm tăng cường kết nối khu vực.

Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của CTG trong nửa cuối năm 2025, khi Chính phủ Việt Nam tham vọng giải ngân toàn bộ kế hoạch đầu tư công năm 2025 ở mức 829 nghìn tỷ đồng, cao hơn so với kế hoạch ban đầu là 790 nghìn tỷ đồng.

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản trong năm 2025 sẽ phục hồi so với năm 2024, hỗ trợ tăng trưởng cho vay mua nhà của CTG. Tăng trưởng này sẽ góp phần bù đắp rủi ro từ:

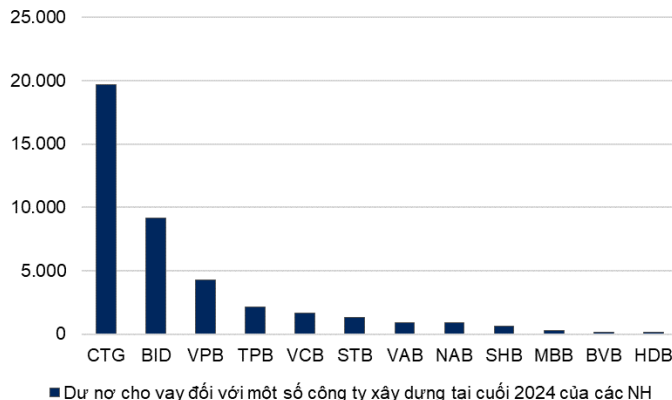
- 1) Dòng vốn FDI có thể bị ảnh hưởng bởi các thuế quan của Trump, tác động tiêu cực đến các lĩnh vực trọng yếu của CTG như sản xuất (chiếm 39% tổng dư nợ cho vay trong Q1/25) và thương mại (18%); và
- 2) Hoạt động kinh doanh của phân khúc bán lẻ (với cho vay sản xuất và kinh doanh chiếm khoảng 62% dư nợ bán lẻ), có thể chịu tác động từ các vấn đề liên quan đến hóa đơn và chống hàng giả.

Hình 6: Cơ cấu cho vay cân đối giúp CTG duy trì tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh bán lẻ phục hồi yếu (đơn vị: nghìn tỷ đồng)



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: CTG có dư nợ cho vay lớn nhất đối với các nhà thầu niêm yết (đơn vị: tỷ đồng)



*Các công ty xây dựng bao gồm: VCG, LCG, C4G, HHV, CC1, RCC, TTL, G36

Nguồn: Báo cáo công ty, VNDIRECT RESEARCH

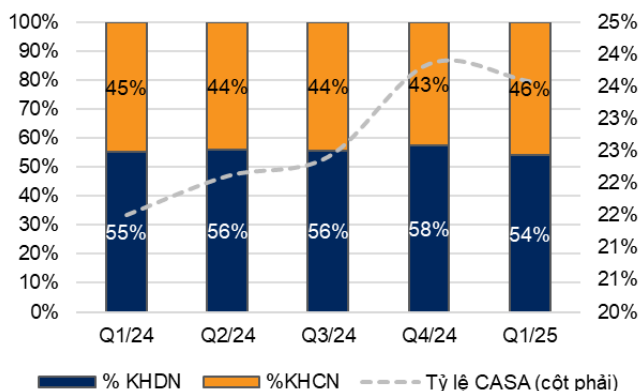
NIM vẫn chịu áp lực trong năm 2025

Chúng tôi dự phóng NIM năm 2025 đạt 2,8% (giảm 6 điểm cơ bản svck), cải thiện so với mức 2,6% trong Q1/25, nhờ chi phí vốn (COF) giảm và lợi suất tài sản (AY) tăng nhẹ.

COF được kỳ vọng giảm xuống còn 2,9% (giảm 15 điểm cơ bản svck) vào cuối năm, từ mức 3,1% trong Q1/25, nhờ tỷ lệ CASA cải thiện lên 24,1%, so với 23,6% trong Q1/25. Động lực chính giúp CTG duy trì CASA cao đến từ dòng tiền giao dịch của các khách hàng doanh nghiệp (chiếm hơn 54% CASA), đặc biệt trong bối cảnh ngân hàng đóng vai trò then chốt trong quản lý các dự án công.

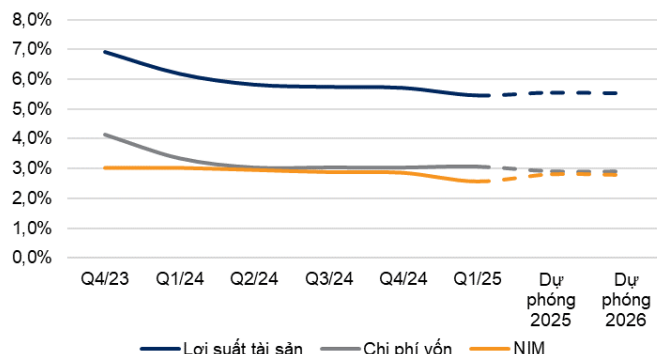
AY được kỳ vọng tăng lên 5,6% (giảm 19 điểm cơ bản svck), từ mức 5,45% trong Q1/25. Với mức tăng trưởng tín dụng cao trong 6T25, chúng tôi cho rằng CTG có khả năng sớm sử dụng hết hạn mức tín dụng, qua đó tạo dư địa để điều chỉnh lãi suất cho vay nhằm điều tiết nhu cầu tín dụng vào cuối năm.

Hình 8: CASA doanh nghiệp tiếp tục chiếm hơn 54% tổng CASA, cho thấy KHDN là yếu tố chủ lực thúc đẩy tăng trưởng CASA



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Chúng tôi kỳ vọng NIM của CTG sẽ cải thiện nhẹ vào cuối năm



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

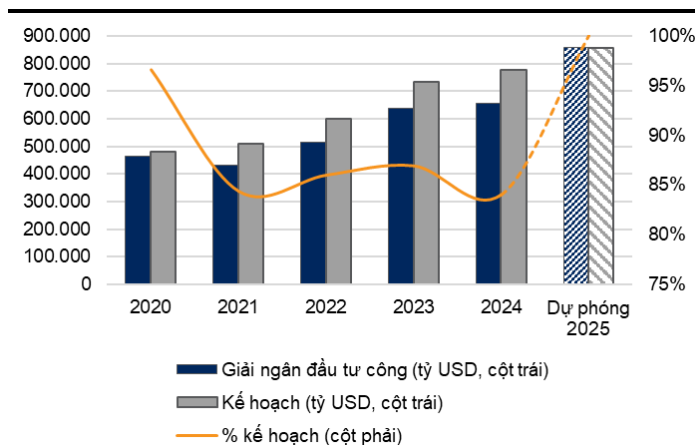
Đầu tư công và bộ đệm dự phòng vững chắc hỗ trợ kiểm soát nợ xấu hiệu quả hơn

Chúng tôi dự phóng CTG sẽ đẩy mạnh thu hồi nợ xấu lên 10,2 nghìn tỷ đồng (+21% svck) trong năm 2025, được hỗ trợ bởi đầu tư công tăng và việc luật hóa Nghị quyết 42, từ đó hỗ trợ lợi nhuận của CTG. Với dư nợ cho vay lớn với các nhà thầu hạ tầng, CTG được kỳ vọng hưởng lợi trong việc thu hồi nợ xấu tồn đọng nhờ: 1) nhiều dự án BOT bị vỡ phương án tài chính được tháo gỡ; và 2) Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, qua đó cải thiện khả năng trả nợ của nhóm khách hàng liên quan đến xây dựng.

Với kế hoạch thu hồi nợ đầy tham vọng, chúng tôi dự phóng tỷ lệ xóa nợ năm 2025 giữ ở mức 1,2%, không thay đổi so với năm 2024. Điều này sẽ giúp CTG duy trì tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức kiểm soát, chỉ tăng nhẹ lên 1,4% từ 1,3% trong năm 2024, dù vẫn còn rủi ro từ căng thẳng thương mại toàn cầu.

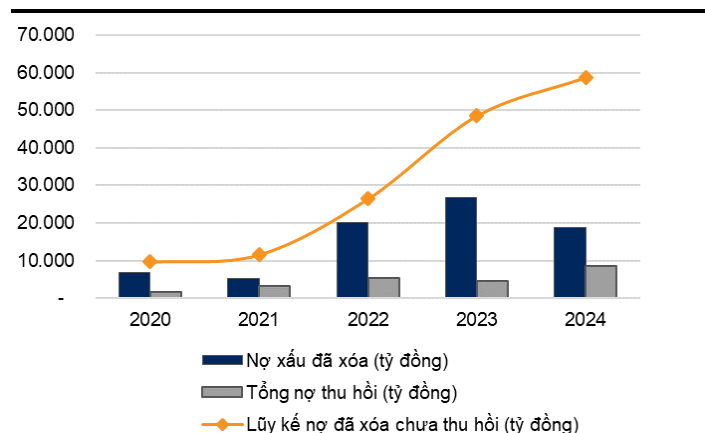
Chi phí dự phòng năm 2025 được dự phóng ở mức 27 nghìn tỷ đồng, tương đương năm trước, tương ứng với tỷ lệ chi phí tín dụng ở mức 1,5%, thấp hơn mức 1,7% ghi nhận trong năm 2024. Tăng trưởng tín dụng mạnh, kết hợp với chi phí dự phòng đi ngang và tỷ lệ xóa nợ không đổi, dự kiến sẽ củng cố thêm bộ đệm dự phòng của CTG. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) sẽ tăng lên 156% vào cuối năm, từ mức 136,8% trong Q1/25 – cao thứ hai trong ngành tại thời điểm cuối Q1/25.

Hình 10: Chính phủ Việt Nam giữ nguyên cam kết giải ngân toàn bộ kế hoạch đầu tư công năm 2025



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

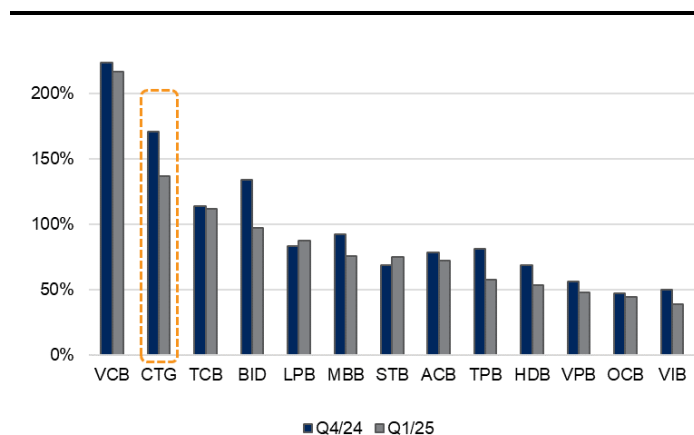
Hình 11: Thu hồi nợ xấu tăng vọt trong năm 2024; chúng tôi dự phóng mức tăng 21% svck cho năm 2025, xét đến dư nợ cho vay lớn của CTG với các nhà thầu niêm yết



*Tổng giá trị xóa nợ chưa thu hồi lũy kế của CTG kể từ năm 2012

Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

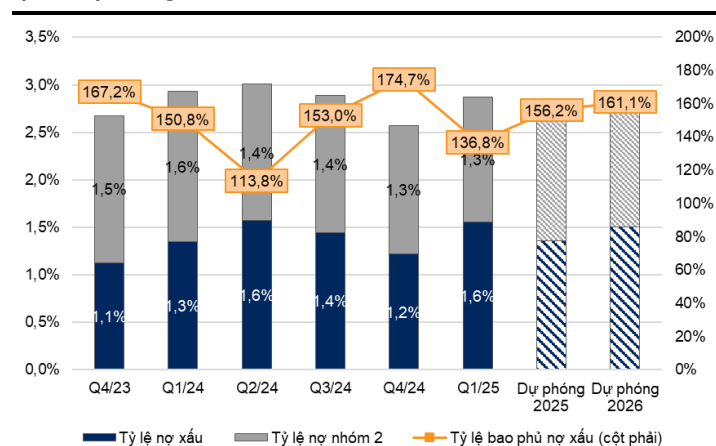
Hình 12: LLR của CTG cao thứ hai trong ngành ngân hàng tại thời điểm Q1/25



*trung bình top 25 ngân hàng niêm yết tính đến cuối năm 2024

Nguồn: NHTM, CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Chúng tôi dự phóng LLR sẽ tăng lên 156% vào cuối năm, nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, chi phí dự phòng đi ngang và tỷ lệ xóa nợ không đổi



*trung bình top 25 ngân hàng niêm yết tính đến cuối năm 2024

Nguồn: NHTM, CTG, VNDIRECT RESEARCH

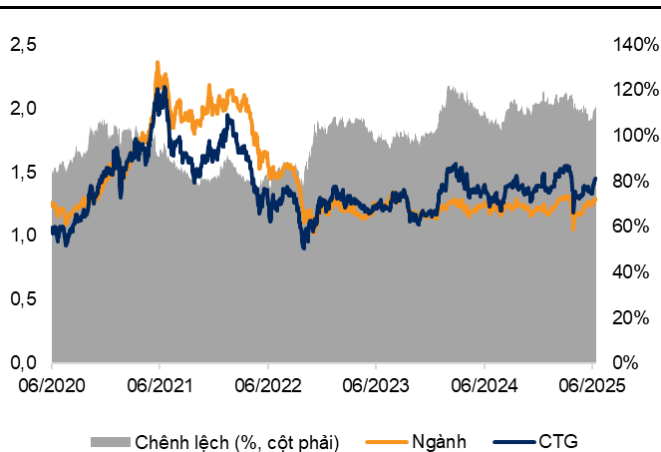
Định giá: Nâng khuyến nghị lên Khả quan, từ Trung lập với giá mục tiêu cao hơn là 49.000đ/cp

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau 50%, để đưa ra giá mục tiêu là 49.000 đồng cho CTG. Chúng tôi giữ nguyên mức lãi suất phi rủi ro là 3,0%, dựa trên lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của VBMA vào cuối năm 2024, và mức phần bù rủi ro là 8,35% (theo [NYU](#)). Chúng tôi áp dụng hệ số Beta thấp hơn là 1,2, tương đương mức trung bình điều chỉnh năm năm.

Đối với phương pháp giá trị tương đối, chúng tôi sử dụng hệ số P/B mục tiêu là 1,27x, tương đương với mức chênh lệch trung bình 5 năm của P/B giữa CTG và toàn ngành (99%) nhân với P/B hiện tại của ngành ngân hàng (1,3x). Hiện tại, CTG đang giao dịch ở mức P/B 1,5x, và chúng tôi cho rằng mức giá này đã phản ánh kỳ vọng tích cực về hoạt động kinh doanh của CTG, nhờ hưởng lợi từ xu hướng gia tăng đầu tư công.

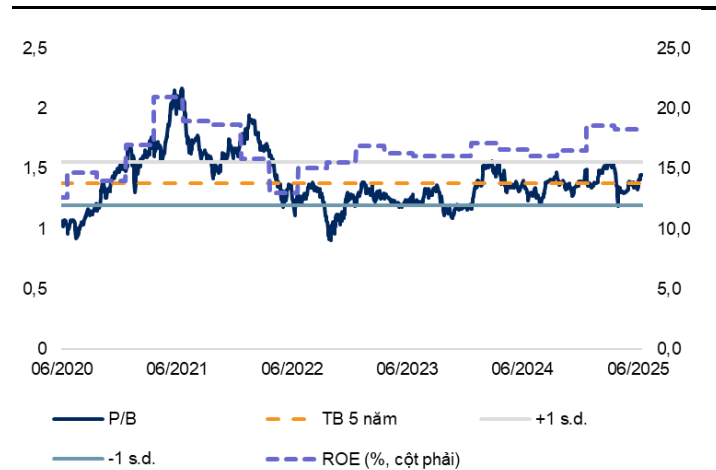
Giá mục tiêu kết hợp của chúng tôi phản ánh mức P/B là 1,4 lần BVPS trung bình năm 2025-26, tương đương với trung bình 5 năm của CTG (1,4x) nhưng thấp hơn mức trung bình 5 năm toàn ngành (1,4x).

Hình 14: So sánh giữa P/B của CTG và ngành



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Diễn biến chỉ số P/B và ROE của CTG



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Định giá theo thu nhập thặng dư dựa trên dự phóng của chúng tôi

Giả định chính	2025	2026	2027	2028	2029	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phân bù rủi ro	8,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
%ROE	18,6%	18,8%	17,8%	17,8%	17,2%	15,9%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)</i>						
Thu nhập thặng dư	11.818	14.729	15.157	17.994	19.217	126.511
Tỷ lệ chiết khấu	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0,55
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	10.495	11.617	10.617	11.193	10.616	69.886
Giá trị sổ sách đầu kỳ	148.974					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	54.537					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	69.886					
Giá trị vốn chủ sở hữu	273.397					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	5.370					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	50.912					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Giá mục tiêu dựa trên dự phóng của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	50.912	25.456
Hệ số P/B (1,27 lần cho năm 2025-26)	50%	47.051	23.526
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			48.982
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			49.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu theo phương pháp thặng dư với ROE năm cuối và chi phí vốn.

	ROE					
	50.912	14%	15%	16%	17%	18%
Chi phí vốn	11%	54.336	59.321	64.306	69.290	74.275
	12%	48.019	52.425	56.830	61.236	65.641
	13%	43.019	46.965	50.912	54.859	58.805
	14%	38.961	42.536	46.110	49.685	53.259
	15%	35.603	38.870	42.136	45.402	48.669

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (gồm 13 ngân hàng) (dữ liệu ngày 24/6/2025)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá (%)		Vốn hóa		NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
													%				
		(triệu USD)	12T	2025	12T	2025	Hiện tại	2025	12T	2025	12T	2025		12T	2025	12T	2025
VCB	22,0%	18.129,8	2,9%	2,7%	1,2%	0,9%	2,3	2,3	14,0	14,5	8,5%	1,7%	1,6%	17,9%	17,6%		
BID	19,1%	9.642,4	2,3%	2,2%	1,5%	1,4%	1,7	1,5	9,9	10,7	18,0%	1,0%	0,9%	18,3%	17,8%		
VPB	29,6%	5.637,2	5,9%	5,7%	4,8%	3,8%	1,0	0,9	9,2	7,6	27,5%	1,8%	1,9%	11,3%	13,0%		
TCB	2,5%	9.297,3	3,9%	4,0%	1,1%	1,2%	1,6	1,5	11,4	9,9	17,4%	2,3%	2,3%	14,8%	16,0%		
MBB	7,7%	6.060,8	4,4%	4,4%	2,5%	1,6%	1,3	1,2	6,4	6,3	16,8%	2,4%	2,1%	22,9%	21,5%		
ACB	28,5%	4.199,1	3,5%	3,3%	1,5%	1,5%	1,3	1,0	6,6	5,3	15,5%	2,0%	2,0%	20,5%	20,3%		
HDB	22,7%	2.937,3	5,4%	5,6%	2,2%	1,4%	1,3	1,1	5,5	7,5	21,4%	2,1%	2,2%	26,1%	25,6%		
VIB	21,9%	2.054,1	3,7%	4,1%	3,6%	3,6%	1,2	1,0	7,6	6,2	22,5%	1,6%	2,0%	17,4%	21,0%		
TPB	33,8%	1.342,3	3,8%	3,4%	2,2%	2,0%	0,9	0,8	5,6	5,3	10,2%	1,7%	1,6%	17,1%	16,3%		
LPB	4,9%	3.634,5	3,1%	3,3%	1,4%	1,6%	2,1	1,7	9,6	10,3	1,9%	2,2%	1,8%	24,2%	18,7%		
STB	2,8%	3.363,1	3,7%	3,5%	2,3%	2,3%	1,5	1,3	8,1	5,7	18,1%	1,5%	1,9%	20,6%	24,9%		
OCB	13,0%	1.125,6	3,0%	3,6%	2,9%	2,7%	0,9	0,7	10,0	5,4	16,8%	1,1%	1,5%	9,5%	14,0%		
<i>Trung bình</i>			3,7%	3,8%	2,2%	2,0%	1,4	1,3	8,7	7,9	16,7%	1,7%	1,8%	18,4%	18,9%		
CTG	18,1%	8.513,1	2,8%	2,8%	1,3%	1,4%	1,5	1,2	8,6	8,4	22,9%	1,1%	1,2%	18,3%	18,6%		

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	Dự phóng 2025	Dự phóng 2026
Thu nhập lãi thuần	35.581	41.788	47.792	52.957	62.403	71.767	81.256
Thu nhập ngoài lãi	9.737	11.368	16.325	17.591	19.506	21.846	24.949
Tổng thu nhập hoạt động	45.317	53.157	64.117	70.548	81.909	93.613	106.205
Chi phí hoạt động	16.085	17.186	19.195	20.443	22.552	27.798	30.220
LN trước trích lập	29.232	35.971	44.922	50.105	59.357	65.815	75.984
Chi phí trích lập dự phòng	12.147	18.382	23.791	25.115	27.599	27.477	29.165
Lợi nhuận trước thuế	11.781	17.085	17.589	21.132	24.990	31.758	38.339
Lợi nhuận sau thuế	9.461	13.694	14.089	16.924	19.904	25.342	30.592

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	Dự phóng 2025	Dự phóng 2026
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	57.617	23.383	29.727	40.597	34.432	34.432	36.153
Cho vay liên ngân hàng	102.533	149.317	242.432	279.842	378.483	435.255	500.544
Chứng khoán - tổng cộng	120.681	181.475	184.778	183.698	217.406	257.641	309.169
Cho vay khách hàng	1.002.772	1.104.873	1.245.430	1.445.572	1.685.291	1.955.102	2.182.988
Cho vay khách hàng (gộp)	1.015.333	1.130.668	1.274.844	1.473.345	1.721.955	1.997.467	2.237.164
Trích lập dự phòng	(12.561)	(25.795)	(29.413)	(27.773)	(36.664)	(42.365)	(54.176)
Tài sản cố định	24.077	25.117	24.790	23.312	25.084	29.057	32.810
Tài sản khác	33.757	47.423	81.654	59.593	44.689	51.768	58.454
Tổng tài sản	1.341.437	1.531.587	1.808.811	2.032.614	2.385.384	2.763.255	3.120.117
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHI	47.330	35.822	107.172	24.608	156.862	234.004	234.004
Tiền gửi liên ngân hàng	128.519	138.834	209.430	304.322	276.135	303.748	364.498
Tiền gửi khách hàng	990.331	1.161.848	1.249.176	1.410.899	1.606.145	1.831.005	2.050.726
Giấy tờ có giá	59.876	64.497	91.370	115.376	151.678	197.182	236.618
Các khoản nợ khác	29.969	36.937	43.347	51.537	44.620	16.619	16.018
Tổng nợ	1.256.025	1.437.938	1.700.495	1.906.742	2.235.439	2.582.558	2.901.863
Vốn điều lệ	47.207	57.793	57.989	63.598	63.827	63.827	63.827
Quỹ của TCTD	11.605	13.673	16.075	19.044	22.742	26.658	31.441
Lợi nhuận giữ lại	26.001	21.488	33.513	42.369	62.406	89.081	121.658
Lợi ích cổ đông thiểu số	599	695	739	861	970	1.131	1.328
Tổng VCSH	84.813	92.955	107.577	125.011	148.974	179.567	216.926
Tổng nợ và VCSH	1.341.437	1.531.587	1.808.811	2.032.614	2.385.384	2.763.255	3.120.117

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022	2023	2024	Dự phóng 2025	Dự phóng 2026
Giá trị cổ phiếu							
Hệ số P/B	1,55	1,83	1,31	1,25	1,48	1,60	1,33
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Lãi cơ bản/cp (đồng)	2.550	2.624	3.152	3.706	4.719	5.697	6.957
Các chỉ số tăng trưởng svck							
Tín dụng	7,8%	11,1%	12,1%	15,5%	16,7%	16,0%	12,0%
Tiền gửi khách hàng	10,9%	17,3%	7,5%	12,9%	13,8%	14,0%	12,0%
Thu nhập lãi thuần	7,2%	17,4%	14,4%	10,8%	17,8%	15,0%	13,2%
Thu nhập ngoài lãi	33,0%	16,8%	43,6%	7,8%	10,9%	12,0%	14,2%
Tổng thu nhập hoạt động	11,8%	17,3%	20,6%	10,0%	16,1%	14,3%	13,5%
LN sau thuế	44,7%	2,9%	20,1%	17,6%	27,3%	20,7%	22,1%
Các chỉ số lợi nhuận							
NIM	2,84%	3,00%	2,97%	2,86%	2,88%	2,83%	2,80%
Chi phí/Thu nhập HĐKD (CIR)	35,5%	32,3%	29,9%	29,0%	27,5%	29,7%	28,5%
LN trước trích lập / Thu nhập HĐKD	64,5%	67,7%	70,1%	71,0%	72,5%	70,3%	71,5%
Lợi nhuận sau thuế / Thu nhập HĐKD	30,2%	26,5%	26,4%	28,2%	30,9%	32,7%	35,2%
ROA (12 tháng)	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%
ROE (12 tháng)	16,9%	15,9%	16,9%	17,1%	18,5%	18,6%	18,8%
Chất lượng tài sản							
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0,28%	1,05%	2,35%	1,55%	1,32%	1,31%	1,31%
Nợ nhóm 2 hình thành svck	-695,5%	-416,3%	98,4%	-139,5%	-98,7%	-3818,8%	-8,3%
Tỷ lệ nợ xấu	0,94%	1,26%	1,24%	1,13%	1,25%	1,36%	1,50%
Nợ xấu hình thành svck	-7,6%	83,8%	118,1%	26,8%	-14,4%	16,4%	-13,0%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu (write-off)	0,69%	0,48%	1,68%	1,95%	1,17%	1,17%	0,82%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	132%	180%	186%	167%	171%	156%	161%
Lãi dự thu svck	16,8%	26,4%	25,8%	19,1%	-9,9%		
Thu hồi nợ xấu svck	31%	85%	65%	-13%	82%		
Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán							
Tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR)	86,5%	83,1%	79,7%	80,2%	82,7%	84,5%	84,4%
Tỷ lệ đòn bẩy							
VCSH/Tổng tài sản	6,3%	6,1%	5,9%	6,2%	6,2%	6,5%	7,0%
Tỷ lệ CAR	9,0%	9,1%	9,0%	9,3%	9,5%	9,5%	9,7%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Sự định nghĩa:

- KHẢ QUAN** Tổng lợi nhuận của cổ phiếu dự kiến sẽ đạt 15% hoặc cao hơn trong 12 tháng tới.
- TRUNG LẬP** Tổng lợi nhuận của cổ phiếu dự kiến sẽ nằm trong khoảng từ âm 10% đến dương 15% trong 12 tháng tới.
- KÉM KHẢ QUAN** Tổng lợi nhuận của cổ phiếu dự kiến sẽ giảm xuống dưới mức âm 10% trong 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

- TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
- TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
- TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>