

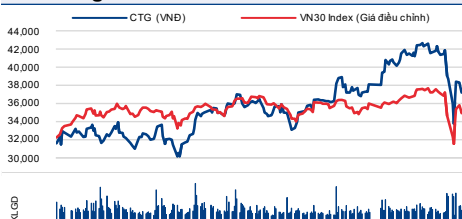
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ53,800
Tiềm năng tăng/giảm: 43.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/4/2025)	37,450
Mã Bloomberg	CTG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	30,150-42,650
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	37,590
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	201,106
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,769
Slg CP lưu hành (tr.đv)	5,370
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,611
Slg CP NN được mua (tr.đv)	170
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	26.8%
Tỷ lệ freefloat	15.8%
Cổ đông lớn	NHNN Việt Nam (64.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
Tổng tài sản (ntđ)	2,385	2,715	3,054
Dư nợ cho vay (ntđ)	1,722	1,997	2,297
Tổng thu nhập HD (ntđ)	81.9	93.0	107
Lợi nhuận thuần (ntđ)	25.3	33.3	40.4
BVPS (đồng)	27,474	33,038	39,984
EPS (đồng)	4,720	6,209	7,521
DPS (đồng)	0	0	0
T.trưởng cho vay KH (%)	16.9	16.0	15.0
T.trưởng thu nhập HD (%)	16.1	13.6	14.9
Tăng trưởng EPS (%)	27.4	31.5	21.1
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0
ROAE (%)	18.6	20.5	20.6
ROAA (%)	1.15	1.31	1.40
Tỷ lệ NIM (%)	2.93	2.89	3.00
Tỷ lệ CIR (%)	27.5	27.0	26.4
Hệ số CAR (%)	9.56	9.94	10.5
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.25	1.20	1.20
LLR/nợ xấu (%)	171	174	161
Hệ số LDR (%)	107	108	109
P/B (lần)	1.36	1.13	0.94
P/E (lần)	7.93	6.03	4.98
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Vietinbank là ngân hàng vốn nhà nước lớn thứ ba về quy mô dư nợ cho vay.

Chuyên viên phân tích

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

ĐHCD: Triển vọng vẫn tích cực mặc dù LNTT Q1 thấp hơn kỳ vọng

- BLĐ lạc quan về triển vọng năm 2025 với kế hoạch tăng trưởng tín dụng ít nhất 16% và tỷ lệ nợ xấu khoảng 1,2-1,3%. Trong khi kế hoạch chính thức vẫn chưa được công bố (chờ NHNN phê duyệt), kế hoạch nội bộ có vẻ tham vọng. BLĐ dự kiến tác động từ chính sách thuế quan của ông Trump là có thể kiểm soát.
- Ngân hàng công bố chính sách chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 44,64% cho năm 2024 và kỳ vọng duy trì chia cổ tức cổ phiếu trong vòng 3 năm tới, tùy thuộc vào sự chấp thuận của cơ quan quản lý.
- Trong Q1/2025, LNTT sơ bộ tăng khoảng 6%, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi, và tăng trưởng tín dụng đạt 5%.
- HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: ĐHCD tổ chức ngày 18/4/2025

CTG đã tổ chức ĐHCD Vào ngày 18/4/2025. Cổ đông tham dự đầy đủ và đã thông qua tất cả các tờ trình. Những thông tin chính như sau.

Kế hoạch năm 2025: Chưa có kế hoạch lợi nhuận cụ thể

Cho năm 2025: CTG đặt kế hoạch **tăng trưởng tín dụng** đạt tối thiểu 16%, cao hơn một chút so với hạn mức được NHNN giao hiện tại là 15%.

Về chỉ tiêu **chất lượng tài sản**, Ngân hàng đặt mục tiêu tỷ lệ nợ xấu dưới 1,8%, tuy nhiên BLĐ kỳ vọng tỷ lệ này sẽ dao động trong khoảng 1,2-1,3%, thấp hơn một chút so với thực hiện năm 2024 (1,25%). Kế hoạch chi phí dự phòng ở mức 20-25 nghìn tỷ đồng, nhưng có thể sát với mức thực tế trong năm 2024 (27,6 nghìn tỷ đồng) trong những kịch bản thận trọng hơn. CTG cũng đặt mục tiêu tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR dao động trong khoảng 150-200%, so với thực hiện năm 2024 ở mức 170,7%.

Đối với **lợi nhuận**, Ngân hàng chưa công bố kế hoạch chi tiết do cần được NHNN thông qua. Tuy nhiên, Chủ tịch HĐQT chia sẻ rằng mục tiêu lợi nhuận nội bộ cho năm 2025 kỳ vọng đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ và ấn tượng – chúng tôi cho rằng kế hoạch này là khá tham vọng – sau khi LNTT đã tăng mạnh 27,1% trong năm 2024.

KQKD sơ bộ Q1/2025: LNTT tăng trưởng khiêm tốn

Theo KQKD sơ bộ, LNTT của Ngân hàng mẹ Q1/2025 tăng khoảng 6% so với cùng kỳ. Theo Chủ tịch HĐQT, lợi nhuận tăng trưởng khiêm tốn do chiến lược trích lập dự phòng chủ động và thận trọng trong giai đoạn đầu năm để kiểm soát các rủi ro tiềm ẩn. Cách tiếp cận này giống với xu hướng trích lập trước dự phòng trong năm 2024, bình quân 8,4 nghìn tỷ đồng/quý trong 9 tháng đầu năm 2024 sau đó giảm mạnh xuống 2,5 nghìn tỷ đồng trong Q4/2024. BLĐ tin rằng việc đẩy mạnh sớm trích lập dự phòng như hiện nay sẽ giúp tạo ra 'quỹ dự phòng' lớn hơn, từ đó hỗ trợ sự ổn định và tiềm năng lợi nhuận trong tương lai.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025 & dự báo của HSC, CTG

CTG chưa trình bày kế hoạch lợi nhuận do đang chờ phê duyệt

	2024	Kế hoạch 2025	Dự báo 2025 của HSC
Tăng trưởng tín dụng	16.8%	16.0%	16.0%
Tỷ lệ nợ xấu	1.25%	< 1.8%	1.20%
Chi phí tín dụng	1.73%	< 2.0%	1.40%
Tăng trưởng LNTT	27.1%	N/a	31.8%

Nguồn: CTG

LNTT hợp nhất Q1/2025 được dự báo sẽ sát với lợi nhuận Ngân hàng mẹ, thấp hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi (tăng 38% so với cùng kỳ), chủ yếu do chiến lược trích lập dự phòng không đồng đều của Ngân hàng so với giả định của chúng tôi là trích lập dự phòng đồng đều giữa các quý.

Tính đến ngày 17/4/2025, tăng trưởng tín dụng kể từ đầu năm đạt 5%, phản ánh đà tăng trưởng ổn định và vượt trội so với ngành. Ngoài ra, LNTT Ngân hàng mẹ tính đến giữa tháng 4 tăng 19,6% so với cùng kỳ với tỷ lệ nợ xấu ở mức khoảng 1,66%, mặc dù những chỉ số giữa kỳ này có thể thay đổi vào cuối quý.

Ngoài ra, BLĐ đánh giá tác động tiềm ẩn từ chính sách thuế quan của ông Trump đối với CTG ở mức độ vừa phải.

Kế hoạch cổ tức

Đối với cổ tức, ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 44,64% dựa trên KQKD năm 2024. Tuy nhiên, quyết định này vẫn cần được sự chấp thuận của NHNN cùng các cơ quan chức năng có thẩm quyền khác.

BLĐ kỳ vọng sẽ duy trì chính sách chia cổ tức bằng cổ phiếu trong 3 năm tới để bảo đảm yêu cầu nguồn vốn cần thiết cho tăng trưởng bền vững, phụ thuộc vào sự chấp thuận của cơ quan quản lý.

HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn so với ngành sau đợt bán tháo trên thị trường do những bất ổn liên quan đến chính sách thuế quan, dù tác động dự kiến sẽ ở mức vừa phải, CTG đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,13 lần, so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,07 lần và ngân hàng tương đồng nhất BID ở mức 1,52 lần (Mua vào, giá mục tiêu 45.700đ).

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu (tiềm năng tăng giá 44%) và dự báo, cho đến khi đánh giá toàn diện hơn và KQKD Q1 chính thức được công bố.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	133	124	145	173	199
Chi phí lãi	(79.7)	(62.1)	(73.6)	(88.8)	(103)
Thu nhập lãi thuần	53.0	62.4	71.6	84.1	95.8
Lãi thuần HĐ dịch vụ	7.11	6.70	7.17	7.79	8.47
Lãi thuần HĐ KDNH	4.25	4.20	4.41	4.63	4.86
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.14	(0.20)	0.15	0.15	0.15
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.29	0.39	0.41	0.43	0.45
Thu nhập khác	5.80	8.42	9.32	9.83	10.4
Tổng thu nhập HĐ	70.5	81.9	93.0	107	120
Chi phí HĐ	(20.4)	(22.5)	(25.2)	(28.2)	(31.7)
LN trước dự phòng	50.1	59.4	67.9	78.7	88.4
Chi phí dự phòng	(25.1)	(27.6)	(26.0)	(28.0)	(32.0)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	25.0	31.8	41.9	50.7	56.4
Chi phí thuế TNDN	(4.94)	(6.28)	(8.37)	(10.1)	(11.3)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.14)	(0.13)	(0.14)	(0.15)	(0.16)
Lợi nhuận thuần	19.9	25.3	33.3	40.4	45.0
EPS (đồng)	3,706	4,720	6,209	7,521	8,374
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	5,370	5,370	5,370	5,370	5,370
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	5,370	5,370	5,370	5,370	5,370
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	5,370	5,370	5,370	5,370	5,370

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	9.76	11.1	18.1	20.0	24.4
Tiền gửi tại NHNN	40.6	34.4	38.8	46.3	52.8
Tiền gửi tại các TCTD khác	280	378	416	437	459
Chứng khoán kinh doanh	2.49	2.80	2.80	2.96	3.05
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	1,446	1,685	1,956	2,253	2,569
Tổng dư nợ cho vay	1,473	1,722	1,997	2,297	2,619
Dự phòng rủi ro	(27.8)	(36.7)	(41.7)	(44.4)	(49.7)
Chứng khoán đầu tư	181	215	224	234	247
CK đầu tư sẵn sàng để bán	181	189	198	208	218
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0.86	26.6	26.6	26.6	29.3
Dự phòng rủi ro	(0.25)	(0.59)	(0.59)	(0.59)	(0.59)
Đầu tư dài hạn	3.43	3.93	3.93	3.93	3.93
Tài sản cố định	10.1	10.0	9.86	9.73	9.59
Tài sản khác	59.6	44.7	45.6	47.9	52.7
Tổng tài sản	2,033	2,385	2,715	3,054	3,421
Nợ phải trả	1,907	2,237	2,537	2,839	3,164
Tiền gửi của NHNN	21.8	154	162	113	68.0
Tiền gửi của các TCTD khác	304	276	293	325	348
Tổng tiền gửi KH	1,411	1,606	1,847	2,106	2,401
Trái phiếu và CCTG	115	152	182	237	284
Nợ khác	53.8	48.1	52.7	57.7	63.3
Vốn chủ sở hữu	125	148	177	215	256
Vốn điều lệ	53.7	53.7	53.7	53.7	53.7
Thặng dư vốn cổ phần	8.97	8.97	8.97	8.97	8.97
Lợi nhuận giữ lại	42.4	58.4	81.8	111	143
Quỹ & vốn khác của CSH	20.0	26.5	32.9	41.5	51.0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.86	0.97	1.11	1.26	1.42
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	2,033	2,385	2,715	3,054	3,421
BVPS (đồng)	23,279	27,474	33,038	39,984	47,745

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	12.4	17.4	13.8	12.5	12.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	15.6	16.9	16.0	15.0	14.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	12.9	13.9	15.0	14.0	14.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	13.9	15.2	15.4	15.4	14.6
Tăng trưởng VCSH (%)	16.2	18.0	20.3	21.0	19.4
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	10.8	17.8	14.7	17.5	13.9
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	6.51	10.3	11.6	12.2	12.2
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	11.5	18.5	14.3	15.9	12.4
Tăng trưởng LNTT (%)	18.3	27.1	31.8	21.1	11.3
Tăng trưởng LN thuần (%)	17.6	27.4	31.5	21.1	11.3
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	3.67	3.71	3.65	3.71	3.71
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.06)	(1.02)	(0.99)	(0.98)	(0.98)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	94.7	96.3	97.2	97.2	97.2
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.86	3.31	3.72	4.24	4.71
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	17.8	22.7	29.9	36.2	40.3
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	10.1	7.93	6.03	4.98	4.47
P/B (lần)	1.61	1.36	1.13	0.94	0.78
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	28.2	30.9	35.8	37.8	37.5
ROAA (%)	1.04	1.15	1.31	1.40	1.39
ROAE (%)	17.1	18.6	20.5	20.6	19.1
Chi phí huy động BQ (%)	4.55	3.07	3.15	3.37	3.51
Lợi suất góp BQ (%)	7.30	5.85	5.86	6.16	6.32
Lợi suất thuần (%)	2.75	2.78	2.71	2.79	2.81
Tỷ lệ NIM (%)	2.91	2.93	2.89	3.00	3.04
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	10.1	8.17	7.70	7.29	7.05
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	75.1	76.2	76.9	78.6	79.7
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	14.9	15.6	15.4	14.1	13.2
Tỷ lệ CIR (%)	29.0	27.5	27.0	26.4	26.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	9.31	9.56	9.94	10.5	11.1
VCSH/Tổng TS (%)	6.15	6.18	6.53	7.03	7.49
Đòn bẩy vốn (lần)	16.3	16.2	15.3	14.2	13.3
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.13	1.25	1.20	1.20	1.20
Hệ số LLR (%)	167	171	174	161	158
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	104	107	108	109	109
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	16.6	13.6	12.6	12.2	11.5
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	72.5	72.2	73.6	75.2	76.5
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	1,116	1,116	1,116	1,116	1,116
Số lượng nhân viên	24,642	24,731	24,978	25,228	25,480

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn