

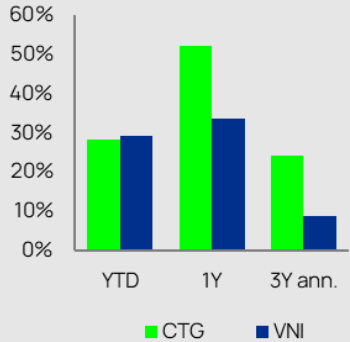
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	18/08/2025
Giá hiện tại	48.500 VND
Giá mục tiêu	60.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	52.000 VND
TL tăng	+23,7%
Lợi suất cổ tức	+0,0%
Tổng mức sinh lời	+23,7%
GT vốn hóa	257,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	7,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	559 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	64,5%
SL cổ phiếu lưu hành	5,37 tỷ
Pha loãng	5,37 tỷ

	CTG	Peers	VNI
P/E (trượt)	9,9x	9,0x	15,0x
P/B (ht)	1,6x	1,7x	2,0x
ROE	20,2%	18,4%	13,4%
ROA	1,3%	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

Hoàng Nam
Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	59.357	62.723	72.928	86.288
% YoY	18,5%	5,7%	16,3%	18,3%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	25.342	30.135	35.977	43.597
% YoY	27,3%	18,9%	19,4%	21,2%
EPS	29,3%	18,8%	19,4%	21,2%
NIM	2,88%	2,65%	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%	1,24%	1,19%	1,18%
CIR	27,5%	28,5%	28,0%	27,2%
P/B	1,7x	1,5x	1,3x	1,1x
P/E	11,7x	9,9x	8,3x	6,8x
ROE	18,5%	18,6%	18,8%	19,3%
ROA	1,1%	1,2%	1,2%	1,3%

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ nhờ tăng trưởng tín dụng tích cực

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng 15,4% giá mục tiêu lên 60.000 đồng/cổ phiếu. Mức tăng trong giá mục tiêu được thúc đẩy bởi (1) dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2029 tăng 3,6% (tương ứng mức tăng 0,2%/2,8%/5,7%/4,0%/4,0% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29), (2) giả định chi phí vốn chủ sở hữu của CTG giảm nhờ hệ số beta điều chỉnh, và (3) giả định P/B mục tiêu cao hơn.
- Mức tăng trong dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 chủ yếu được dẫn dắt bởi (1) tổng thu nhập lãi ròng (NII) tăng 2,8% do giả định tăng trưởng tín dụng cao hơn, dù giả định NIM có phần thận trọng hơn, bị ảnh hưởng một phần bởi (2) chi phí dự phòng tăng 3,7%, cũng do tăng trưởng tín dụng dự kiến cao hơn.
- Dự báo mới của chúng tôi cho thấy CTG có thể đạt tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) lợi nhuận gần 20% trong 3 năm tới với (1) tăng trưởng tín dụng tích cực 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.

Chúng tôi nâng giả định tăng trưởng tín dụng khi KQKD của CTG trong 6T 2025 khả quan hơn kỳ vọng. Tính từ đầu năm đến ngày 11/08, CTG đã đạt mức tăng trưởng tín dụng gần 12% (tăng so với mức 10,3% trong 6T 2025) và vẫn đang đi đúng hướng để đạt mục tiêu tăng trưởng cả năm là 16-18% (hạn mức tín dụng hiện tại của CTG là khoảng 17%). Trong những năm tới, CTG đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng hàng năm là 15-18% song song với mục tiêu tăng trưởng GDP 2 chữ số của Chính phủ. Xét đến hiệu quả tăng trưởng mạnh mẽ của ngân hàng trên tất cả các phân khúc khách hàng và nhu cầu tín dụng cao được thúc đẩy bởi tăng trưởng kinh tế tăng tốc, chúng tôi nâng CAGR dự nợ cho vay đối với CTG trong giai đoạn 2025-2029 từ 14,3% lên 15,7%.

Diễn biến NIM vẫn còn thách thức trong ngắn hạn, nhưng CTG sở hữu vị thế tốt để cải thiện NIM trong dài hạn với tỷ lệ CASA được cải thiện: Ngân hàng kỳ vọng NIM trong nửa cuối năm 2025 sẽ ổn định so với mức quý 2/2025, với có thể cải thiện nhẹ trong điều kiện thuận lợi. Với tăng trưởng tín dụng đến nay của CTG đã gần đạt mục tiêu cả năm, ngân hàng sẽ tập trung hơn vào NIM/khả năng sinh lời thay vì chỉ mở rộng quy mô tín dụng khi đưa ra các quyết định cho vay trong nửa cuối năm 2025. Về dài hạn, chúng tôi giữ quan điểm tích cực đối với triển vọng NIM của CTG khi xét đến tăng trưởng CASA ấn tượng của ngân hàng trong những năm gần đây. Cụ thể, CTG đã cải thiện tỷ lệ CASA thêm 5,0 điểm % trong 3 năm qua lên 24,9% tính đến quý 2/2025 – mức cải thiện cao nhất trong nhóm các ngân hàng chúng tôi theo dõi. CTG hiện chỉ đứng sau 3 ngân hàng (VCB, MBB và TCB) về tỷ lệ CASA, và ngân hàng đặt mục tiêu là 30% cho những năm tới.

Định giá của CTG vẫn hấp dẫn so với các ngân hàng thương mại khác. CTG hiện đang giao dịch ở mức P/B quá trượt là 1,60 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với mức bình quân 5 năm là 1,44 lần. Dựa trên P/B dự phóng năm 2025, ngân hàng đang giao dịch ở mức 1,49 lần, thấp hơn 9% so với mức trung vị của các ngân hàng thương mại khác là 1,63 lần. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo CTG sẽ đạt ROE 18,6% vào năm 2025, cao hơn 6% so với mức trung vị của các ngân hàng là 17,6% và cho thấy cổ phiếu được định giá hấp dẫn so với các ngân hàng cùng ngành.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng EPS mạnh mẽ nhờ trích lập dự phòng giảm

Hình 1: Vietcap’s 2025F forecasts

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới so với KQ 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập từ lãi	62.403	67.743	66.967	7,3%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 1% dự phóng thu nhập lãi thuần (NII) năm 2025 do hạ giả định NIM, một phần được bù đắp bởi giả định tăng trưởng tín dụng cao hơn.
Thu nhập phí ròng*	10.896	10.896	10.896	0,0%	
Tổng thu nhập ngoài lãi	19.506	20.430	20.766	6,5%	* Chúng tôi nâng dự phóng lãi từ hoạt động kinh doanh chứng khoán cho năm 2025 dựa theo kết quả khả quan hơn kỳ vọng trong 6T 2025.
Thu nhập từ HĐKD	81.909	88.173	87.733	7,1%	
Chi phí từ HĐKD	(22.552)	(25.010)	(25.010)	10,9%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng chi phí dự phòng năm 2025 dựa theo kết quả trích lập khả quan của ngân hàng trong 6T 2025. CTG duy trì kế hoạch trích lập dự phòng là 20-25 nghìn tỷ đồng cho cả năm.
Lợi nhuận trước dự phòng	59.357	63.163	62.723	5,7%	
Chi phí dự phòng	(27.599)	(25.517)	(24.985)	-9,5%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng NIM năm 2025 do kết quả quý 2/2025 yếu hơn dự kiến do áp lực tăng nhẹ của chi phí huy động tiền gửi.
LNST sau lợi ích CĐT	25.342	30.061	30.135	18,9%	
NIM	2,88%	2,70%	2,65%	-23 đcb	* Chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2025 sẽ duy trì ổn định.
Lợi suất IEA	5,75%	5,61%	5,56%	-19 đcb	
Chi phí huy động	3,07%	3,12%	3,12%	5 đcb	* Chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2025 sẽ duy trì ổn định.
Tỷ lệ CASA**	24,8%	25,8%	25,8%	100 đcb	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	27,5%	28,4%	28,5%	1,0 điểm %	* Chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2025 sẽ duy trì ổn định.
Tỷ lệ nợ xấu	1,24%	1,30%	1,30%	6 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	1.721.955	1.997.467	2.014.687	17,0%	* Chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2025 sẽ duy trì ổn định.
Tiền gửi KH	1.606.145	1.814.944	1.814.944	13,0%	
Giấy tờ có giá	151.678	191.873	212.349	40,0%	* Chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2025 sẽ duy trì ổn định.
Tổng tài sản	2.385.384	2.705.125	2.740.854	14,9%	
Tổng vốn sở hữu	149.944	176.540	176.605	17,8%	* Chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2025 sẽ duy trì ổn định.
ROAA	1,1%	1,2%	1,2%	3 đcb	
ROAE	18,5%	18,5%	18,6%	0,1 điểm %	* Chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2025 sẽ duy trì ổn định.
LDR quy định	81,9%	83,6%	83,1%	1,2 điểm %	

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, tiền gửi vốn chuyên dụng 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 giai đoạn nửa cuối năm 2025 – phương pháp thu nhập thẳng dư với tỷ trọng 50% và phương pháp P/B mục tiêu với tỷ trọng 50%.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng 15,4% giá mục tiêu lên 60.000 đồng/cổ phiếu. Mức tăng trong giá mục tiêu được thúc đẩy bởi (1) dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-2029 tăng 3,6% (tương ứng mức tăng 0,2%/2,8%/5,7%/4,0%/4,0% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29), (2) giả định chi phí vốn chủ sở hữu của CTG giảm nhờ hệ số beta điều chỉnh, và (3) giả định P/B mục tiêu cao hơn.

Mức tăng trong dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 chủ yếu được dẫn dắt bởi (1) tổng thu nhập lãi ròng (NII) tăng 2,8% do giả định tăng trưởng tín dụng cao hơn, dù giả định NIM có phần thận trọng hơn, bị ảnh hưởng một phần bởi (2) chi phí dự phòng tăng 3,7%, cũng do tăng trưởng tín dụng dự kiến cao hơn.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả định hệ số beta riêng cho CTG tương tự như trong Báo cáo Cập nhật trước đây, được ước tính dựa trên mức beta 2 năm gần nhất 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	Trọng số	Đóng góp
Thu nhập thẳng dư	290.691	50%	145.345
P/B mục tiêu tại 1,85 lần giá trị sổ sách năm 2025/2026	353.610	50%	176.805
Tổng định giá			322.150
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)			5,370
Giá mục tiêu (đồng)			60.000
Giá hiện tại (đồng)			48.500
Tỷ lệ tăng			23,7%
Lợi suất cổ tức			0,0%
Tổng mức sinh lời			23,7%
P/B dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			1,84x
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,56x
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	1,08	1,11
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,7%	14,9%

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thẳng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kỳ)	20,3%	20,6%	21,1%	21,2%	21,1%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Biên độ	5,6%	5,9%	6,5%	6,6%	6,4%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	148.974	175.378	206.903	245.108	290.622
Thu nhập thẳng dư (TNTD)	8.414	10.385	13.383	16.117	18.734
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	7.857	8.457	9.504	9.981	10.118
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2025-2029)					41.989
PV của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					86.526
Giá trị vốn chủ sở hữu ban đầu (giá trị sổ sách năm 2024)					162.176
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					290.691
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)					5,370
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (đồng)					54.133

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

CTG hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025 là 1,49 lần, chiết khấu 9% so với trung vị P/B dự phóng năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,63 lần với ROE dự phóng năm 2025 là 18,6% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 17,6% (Hình 5). Xét theo P/B trượt, CTG đang giao dịch ở mức 1,60 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với P/B trượt bình quân 5 năm là 1,44 lần.

Chúng tôi nâng P/B mục tiêu từ 1,50 lần lên 1,85 lần nhờ các yếu tố sau: (1) điều chỉnh tăng dự phóng lợi nhuận của chúng tôi và (2) kỳ vọng của chúng tôi về việc cổ phiếu sẽ được định giá lại cao hơn, tiệm cận mức trung vị của các ngân hàng thương mại khác. Trong giai đoạn 2025-2029, chúng tôi nâng dự phóng ROE trung bình từ 18,6% trong dự báo trước đây lên 19,1%.

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

Mã	GTVH (tỷ USD)			P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	Trượt 12T	2024	2024
ACB	5,3	8,4	7,8	6,6	1,66	1,44	1,24	22,4%	20,0%	20,1%	1,90%		10,4	10,4	1,51%
BID	10,9	12,7	12,3	11,5	2,02	1,69	1,47	19,5%	17,1%	15,8%	0,93%		19,1	19,1	1,41%
MBB	8,5	9,8	8,7	7,5	1,98	1,64	1,36	22,1%	20,8%	20,0%	2,19%		9,6	9,6	1,62%
VCB	20,5	17,3	15,9	14,4	2,71	2,13	1,90	18,6%	15,7%	15,2%	1,68%		10,5	10,5	0,96%
VPB	9,7	16,1	13,5	11,6	1,79	1,63	1,47	11,0%	12,2%	12,9%	1,84%		6,3	6,3	4,20%
STB	3,8	10,9	8,6	4,7	1,81	1,49	1,14	20,0%	21,1%	30,1%	1,52%		13,6	13,6	2,40%
HDB	4,1	8,3	6,8	5,9	1,96	1,61	1,32	25,8%	25,7%	24,5%	2,03%		12,3	12,3	1,98%
TCB	10,2	12,5	10,6	8,8	1,84	1,65	1,47	15,6%	16,4%	17,7%	2,22%		6,6	6,6	1,17%
TPB	2,0	8,8	8,1	7,4	1,42	1,20	1,04	17,3%	16,2%	15,2%	1,63%		11,1	11,1	1,52%
VIB	2,6	8,4	7,7	6,7	1,43	1,26	1,12	18,1%	17,6%	17,7%	1,57%		11,8	11,8	3,51%
LPB	4,6	13,0	11,8	11,6	2,76	2,60	2,24	25,1%	24,0%	21,9%	2,08%		11,7	11,7	1,57%
Trung vị	10,9	8,7	7,5	1,84	1,63	1,36	1,36	19,5%	17,6%	17,7%	1,84%		11,1	11,1	1,57%
CTG	9,9	11,7	9,9	8,3	1,75	1,49	1,26	18,5%	18,6%	18,8%	1,26%		15,9	15,9	1,25%

Nguồn: Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 18/08/2025)

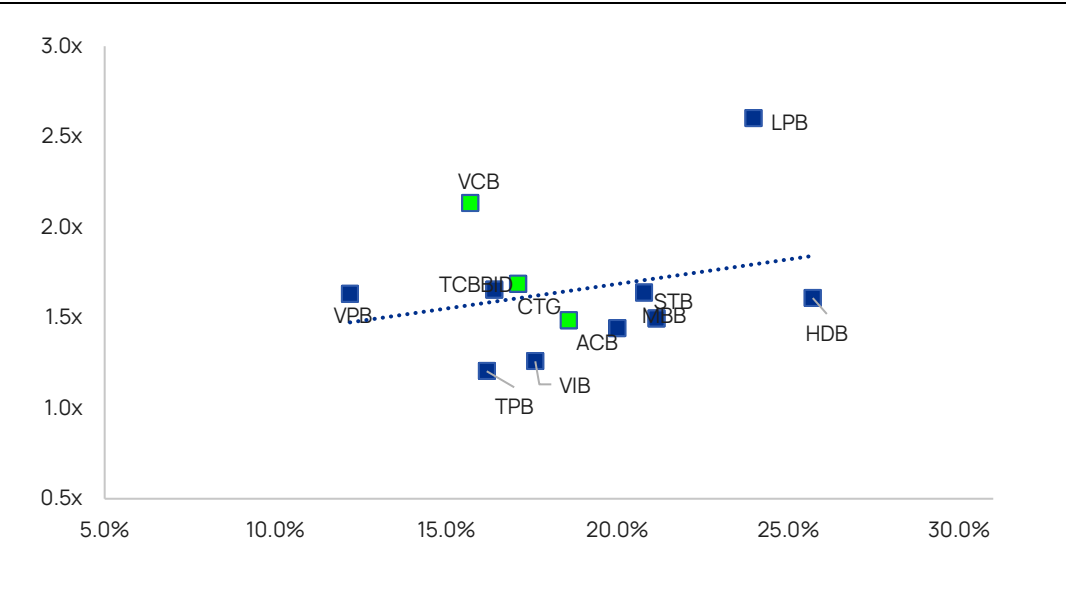
Hình 6: Độ nhạy của hệ số P/B hợp lý trong tương quan với ROE và tốc độ tăng trưởng ổn định từ mô hình tăng trưởng Gordon, giả định các biến số khác không đổi

		ROE trung bình trong giai đoạn 2019-2029				
		13,6%	15,6%	17,6%	19,6%	21,6%
Tốc độ TT cuối %	1,5%	0,92	1,07	1,22	1,38	1,53
	2,0%	0,92	1,07	1,23	1,39	1,55
	2,5%	0,91	1,08	1,24	1,41	1,57
	3,0%	0,91	1,08	1,25	1,42	1,60
	3,5%	0,91	1,08	1,26	1,44	1,62
	4,0%	0,90	1,09	1,28	1,46	1,65

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa hệ số P/B hợp lý cho CTG ở mức 1,25 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2019-2029 của chúng tôi là 17,6%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,7% và mức tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%. P/B mục tiêu của chúng tôi tương ứng mức chênh lệch 48% 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.

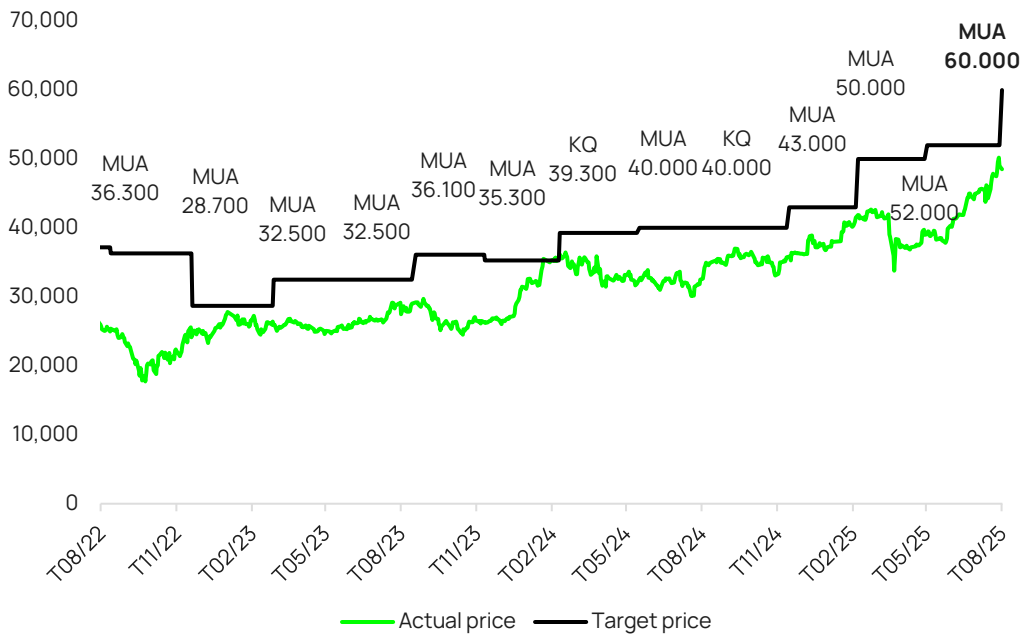
Hình 7: P/B ngân hàng Việt Nam (trục y) và ROE (trục x) (2025)



Nguồn: Vietcap (số liệu được tính toán vào ngày 18/08/2025)

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	140.470	167.756	199.194
Chi phí lãi vay	(62.047)	(73.503)	(87.435)	(103.853)
Thu nhập lãi thuần	62.403	66.967	80.321	95.341
Thu nhập từ phí dịch vụ	6.706	6.706	7.377	8.114
Thu nhập ngoài lãi khác	12.800	14.060	13.617	15.051
Tổng thu nhập ngoài lãi	19.506	20.766	20.993	23.166
Tổng thu nhập từ HĐKD	81.909	87.733	101.314	118.507
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	62.723	72.928	86.288
Chi phí dự phòng	(27.599)	(24.985)	(27.903)	(31.760)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	31.758	37.738	45.025	54.528
Thuế	(6.283)	(7.466)	(8.908)	(10.788)
LN ròng	25.475	30.272	36.117	43.740
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(133)	(136)	(139)	(142)
LNST sau lợi ích CĐTS	25.342	30.135	35.977	43.597
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	4.917	5.871	7.115
Cổ tức tiền mặt/CP(VND)	0	0	0	0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	11.148	12.885	15.059	17.408
Tiền gửi tại NHNN	34.432	39.685	45.965	53.187
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	378.483	381.294	483.487	577.110
Đầu tư ngắn hạn	190.770	229.859	253.812	279.515
Cho vay khách hàng	1.685.291	1.975.401	2.293.217	2.650.691
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	56.411	65.437	75.580
Tổng tài sản	2.385.384	2.740.854	3.205.401	3.705.338
Nợ NHNN	154.284	123.427	125.896	128.414
Huy động & vay liên ngân hàng	276.135	364.498	462.912	560.124
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	2.087.185	2.389.827
Công cụ tài chính khác	398	0	0	0
Giấy tờ có giá	151.678	212.349	269.684	326.317
Nợ khác	44.620	46.851	49.193	51.653
Tổng nợ	2.235.439	2.564.249	2.997.050	3.458.514
Vốn CSH của cổ đông*	148.974	175.378	206.903	245.108
Lợi ích CĐTS	970	1.228	1.448	1.716
Tổng nợ và vốn CSH	2.385.384	2.740.854	3.205.401	3.705.338

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	16,9	17,0	16,0	15,5
Tăng trưởng tiền gửi	13,8	13,0	15,0	14,5
Tăng trưởng LN từ HĐKD	16,1	7,1	15,5	17,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	18,5	5,7	16,3	18,3
Tăng trưởng LNST	27,1	18,8	19,3	21,1
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)	172	150	150	150
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	1,60	1,24	1,19	1,18
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	9,0	10,0	10,3	10,5
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	82,8	84,0	83,5	83,0

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,88	2,65	2,75	2,80
Lợi suất tài sản sinh lãi	5,75	5,56	5,73	5,86
Chi phí huy động	3,07	3,12	3,20	3,27
CIR	27,5	28,5	28,0	27,2
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
Thu nhập từ lãi	2,82	2,61	2,70	2,76
Dự phòng	-1,25	-0,97	-0,94	-0,92
Thu nhập từ lãi sau dự phòng	1,58	1,64	1,76	1,84
Thu nhập ngoài lãi	0,88	0,81	0,71	0,67
Chi phí vận hành	-1,02	-0,98	-0,95	-0,93
Thuế & lợi ích CĐTS	-0,29	-0,30	-0,30	-0,32
ROAA	1,15	1,18	1,21	1,26
Vốn cổ phần	16,1	15,8	15,6	15,3
ROAE	18,5	18,6	18,8	19,3

Nguồn: CTG, dự báo của Vietcap

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 (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

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 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

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 Thục, Chuyên viên cao cấp, 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 191
- 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
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+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.