

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ60,000 (từ VNĐ50,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/9/2025)	51,000
Mã Bloomberg	CTG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	33,100-52,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,667
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	273,870
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	10,366
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)	199
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	26.3%
Tỷ lệ freefloat	15.8%
Cổ đông lớn	NHNN Việt Nam (64.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(0.58)	21.6	37.8
So với chỉ số	(0.42)	(3.65)	0.11
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,406	5,366	0.7
2026F	6,315	6,547	(3.5)
2027F	7,336	7,370	(0.5)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Vietinbank là ngân hàng vốn nhà nước lớn thứ hai tại Việt Nam với danh mục cho vay cân bằng giữa các phân khúc khách hàng.

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

Tăng 20% giá mục tiêu nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá

- HSC tăng 20% giá mục tiêu lên 60.000đ chủ yếu sau khi hạ giả định chi phí vốn CSH. Tuy nhiên, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) do tiềm năng tăng giá thu hẹp sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây.
- Chúng tôi điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, tương đương lợi nhuận tăng trưởng 26,6% trong năm 2025, sau đó tăng trưởng chậm lại bình quân 15,8% trong năm 2026-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 38% kể từ mức đáy tháng 4/2025, CTG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, thấp hơn 10% so với ngân hàng tương đồng nhất BID. Chúng tôi kỳ vọng chênh lệch này sẽ thu hẹp nhờ nền tảng cơ bản & triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cải thiện.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

CTG đã ghi nhận LNTT Q2/2025 ấn tượng đạt 12,1 nghìn tỷ đồng, tăng 79% so với cùng kỳ và vượt đáng kể cả dự báo của chúng tôi (10 nghìn tỷ đồng) và thị trường (10-11 nghìn tỷ đồng), chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm 62% so với cùng kỳ (một phần do tái cơ cấu khoản vay của một khách hàng). Doanh thu trong quý tăng trưởng khiêm tốn 6,5% so với cùng kỳ, tín dụng tăng trưởng mạnh và chất lượng tài sản cải thiện đã giúp bù đắp sức ép lên tỷ lệ NIM – phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về các xu hướng chính.

Tác động: Gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC chỉ tăng nhẹ lần lượt 0,6%, 0,7% và 0,1% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 do tác động tích cực từ việc nâng dự báo tăng trưởng tín dụng lớn hơn một chút so với tác động từ việc hạ giả định tỷ lệ NIM & nâng dự báo chi phí tín dụng. Theo dự báo mới của chúng tôi, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh mẽ 26,6% trong năm 2025, sau đó tăng trưởng chậm lại bình quân 15,8% trong năm 2026-2027 – nhìn chung sát với dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Tăng 38% kể từ mức đáy vào tháng 4, vượt trội hơn so với nhóm NHTM quốc doanh (tăng 14%) nhưng vẫn kém hơn nhóm ngân hàng tư nhân (tăng 50%), CTG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, cao hơn 0,75 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm nhưng thấp hơn khoảng 10% so với BID (Mua vào, giá mục tiêu 43.900đ) và nhìn chung tương đương với trung bình nhóm NHTM tư nhân.

HSC tăng 20% giá mục tiêu lên 60.000đ chủ yếu sau khi hạ giả định chi phí vốn CSH, nhưng chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 18% và P/B dự phóng năm 2025-2026 lần lượt ở mức 1,83 lần và 1,53 lần. Chúng tôi kỳ vọng chênh lệch định giá giữa CTG với BID sẽ thu hẹp dựa trên nền tảng cơ bản cải thiện và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của Ngân hàng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	53.0	62.4	66.9	81.0	94.9
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	70.5	81.9	90.7	104	120
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	19.9	25.3	32.1	37.2	43.0
EPS (đồng)	3,706	4,720	5,975	6,922	8,016
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	23,279	27,474	32,805	39,151	46,553
P/E (lần)	13.8	10.8	8.54	7.37	6.36
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	2.19	1.86	1.55	1.30	1.10
Tăng trưởng EPS (%)	17.6	27.4	26.6	15.8	15.8
ROAE (%)	17.1	18.6	19.8	19.2	18.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Triển vọng tích cực vẫn giữ vững nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá

Sau khi phân tích KQKD Q2/2025 của CTG và xu hướng cũng như triển vọng ngành, chúng tôi chỉ điều chỉnh tăng nhẹ lần lượt 0,6%, 0,7% và 0,1% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027. Theo đó, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh mẽ 26,6% trong năm 2025, sau đó tăng trưởng chậm lại bình quân 15,8% trong năm 2026-2027. Chúng tôi tăng 20% giá mục tiêu lên 60.000đ (chủ yếu nhờ hạ giả định chi phí vốn CSH) nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 18% và P/B dự phóng năm 2025-2026 lần lượt ở mức 1,83 lần và 1,53 lần.

Q2/2025: Lợi nhuận tăng vượt dự báo nhờ chi phí dự phòng giảm mạnh

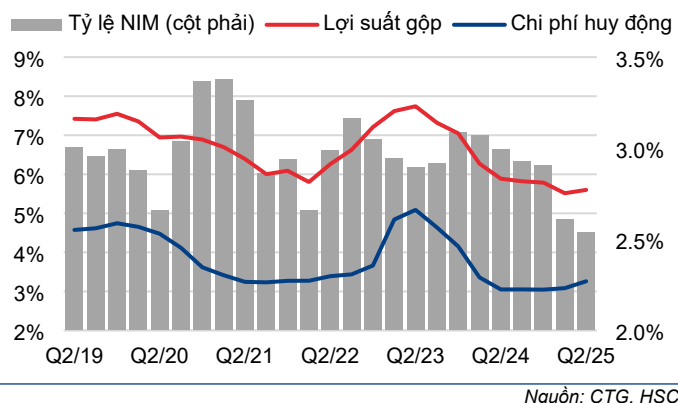
CTG đã ghi nhận KQKD Q2/2025 ấn tượng với LNTT đạt 12,1 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 79% so với cùng kỳ, cao hơn đáng kể so với cả dự báo của chúng tôi (10 nghìn tỷ đồng) và thị trường (10-11 nghìn tỷ đồng). Kết quả này chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm mạnh 62% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu vẫn tăng trưởng khiêm tốn (tăng 6,5% so với cùng kỳ). Những xu hướng chính nhìn chung sát với kỳ vọng của chúng tôi.

Những thông tin chính bao gồm:

- Tăng trưởng tín dụng: Tổng dư nợ tín dụng tăng 10,3% so với đầu năm (tăng 5,5% so với quý trước), sát với xu hướng chung của hệ thống nhưng vượt trội so với các NHTM quốc doanh khác (BID tăng 6,1% và VCB tăng 7,3%).
- Tỷ lệ NIM: Giảm nhẹ 7 điểm cơ bản so với quý trước xuống 2,54%, trong đó chi phí huy động tăng 18 điểm cơ bản, được bù đắp một phần nhờ lợi suất gộp phục hồi nhẹ 9 điểm cơ bản.
- Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,31% (từ 1,55% trong Q1/2025) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR vẫn ở mức tốt là 135%.

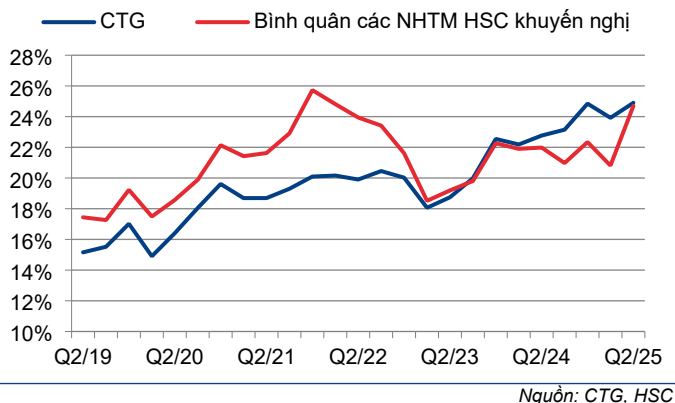
Biểu đồ 1: Biến động tỷ lệ NIM, CTG

Trong Q2/2025, tỷ lệ NIM giảm 7 điểm cơ bản so với quý trước xuống còn 2,54% nhưng đang dần ổn định



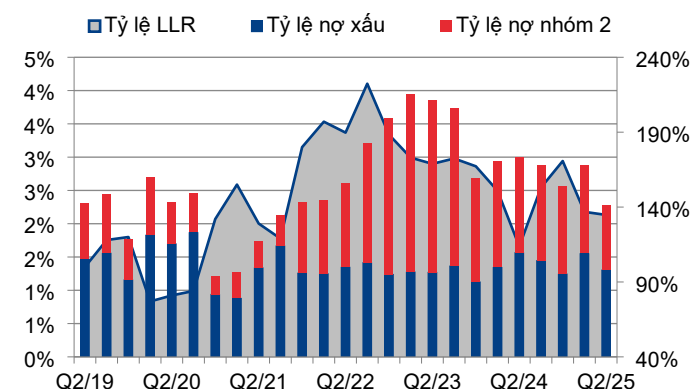
Biểu đồ 2: So sánh tỷ lệ CASA, CTG so với các NHTM khác

Tỷ lệ CASA vẫn duy trì xu hướng tăng



Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ LLR, CTG

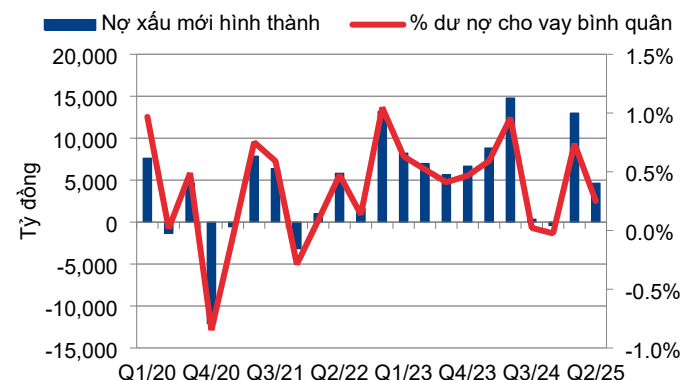
Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2 đều giảm so với quý trước



Nguồn: CTG, HSC

Biểu đồ 4: Nợ xấu mới hình thành, CTG

Nợ xấu mới hình thành giảm đáng kể so với cùng kỳ và so với quý trước



Nguồn: CTG, HSC

Đối với sự sụt giảm của chi phí dự phòng, CTG đã tái cấu trúc khoản vay của một khách hàng doanh nghiệp lớn, từ đó khoản vay này được quay trở lại nhóm 1 từ nhóm nợ xấu trong quý trước và ghi nhận hoàn nhập dự phòng. Đây là một trường hợp cụ thể của CTG, trong khi hoạt động trích lập dự phòng tại BID và toàn ngành vẫn diễn ra bình thường.

Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027: Điều chỉnh nhỏ, nhìn chung không thay đổi

Sau khi phân tích KQKD Q2/2025, xu hướng và triển vọng ngành, HSC điều chỉnh một số giả định chính như sau:

- Tăng trưởng tín dụng: Chúng tôi tăng lần lượt 1, 1 và 2 điểm phần trăm dự báo cho giai đoạn 2025-2027.
- Tỷ lệ NIM: Gần như giữ nguyên, giảm 3 điểm cơ bản cho năm 2025 nhưng tăng 2 điểm cơ bản cho năm 2026.

Bảng 5: Các giả định quan trọng, CTG

Điều chỉnh chính là nâng giả định tăng trưởng tín dụng

	2024	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2025	2026	2027		2025	2026	2027
Tăng trưởng cho vay	16.9%	16.0%	15.0%	14.0%		17.0%	16.0%	16.0%
Tăng trưởng tiền gửi	13.8%	15.0%	14.0%	14.0%		14.0%	15.0%	15.0%
Tỷ lệ NIM	2.93%	2.72%	2.84%	2.96%		2.69%	2.86%	2.96%
Tỷ lệ nợ xấu	1.25%	1.20%	1.20%	1.20%		1.20%	1.20%	1.20%
Chi phí tín dụng	1.73%	1.40%	1.30%	1.30%		1.35%	1.34%	1.34%
Nợ xấu mới hình thành	1.37%	1.17%	1.26%	1.17%		1.13%	1.27%	1.19%
Tỷ lệ LLR	170.7%	174.0%	161.2%	158.2%		172.8%	161.2%	158.2%
Hệ số CIR	27.5%	27.6%	27.5%	26.9%		27.7%	27.1%	26.5%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, CTG

Lợi nhuận thuần được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 19,3%

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Thu nhập lãi thuần	62,403	67,324	79,730	93,290	66,870	81,018	94,909
Tăng trưởng	17.8%	7.9%	18.4%	17.0%	7.2%	21.2%	17.1%
Điều chỉnh					-0.7%	1.6%	1.7%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	6,696	7,167	7,791	8,469	7,167	7,791	8,469
Tăng trưởng	-5.9%	7.0%	8.7%	8.7%	7.0%	8.7%	8.7%
Điều chỉnh					0.0%	0.0%	0.0%
Thu nhập ngoài lãi khác	12,810	16,703	15,034	15,848	16,662	15,205	16,214
Tăng trưởng	22.3%	30.4%	-10.0%	5.4%	30.1%	-8.7%	6.6%
Điều chỉnh					-0.2%	1.1%	2.3%
Tổng thu nhập HĐ	81,909	91,194	102,554	117,607	90,698	104,013	119,592
Tăng trưởng	16.1%	11.3%	12.5%	14.7%	10.7%	14.7%	15.0%
Điều chỉnh					-0.5%	1.4%	1.7%
Chi phí HĐ	(22,546)	(25,158)	(28,228)	(31,683)	(25,158)	(28,228)	(31,683)
Tăng trưởng	10.3%	11.6%	12.2%	12.2%	11.6%	12.2%	12.2%
Điều chỉnh					0.0%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	59,363	66,036	74,326	85,924	65,541	75,785	87,910
Tăng trưởng	18.5%	11.2%	12.6%	15.6%	10.4%	15.6%	16.0%
Điều chỉnh		-2.7%	-5.5%	-2.8%	-0.8%	2.0%	2.3%
Chi phí dự phòng	(27,599)	(26,008)	(28,001)	(31,988)	(25,256)	(29,138)	(33,909)
Tăng trưởng	9.9%	-5.8%	7.7%	14.2%	-8.5%	15.4%	16.4%
Điều chỉnh					-2.9%	4.1%	6.0%
LNTT	31,764	40,028	46,325	53,936	40,285	46,647	54,001
Tăng trưởng	27.1%	26.0%	15.7%	16.4%	26.8%	15.8%	15.8%
Điều chỉnh					0.6%	0.7%	0.1%
Lợi nhuận thuần	25,348	31,882	36,912	42,993	32,087	37,169	43,045
Tăng trưởng	27.4%	25.8%	15.8%	16.5%	26.6%	15.8%	15.8%
Điều chỉnh					0.6%	0.7%	0.1%

Nguồn: HSC

- Chi phí tín dụng: Chúng tôi giảm 5 điểm cơ bản dự báo cho năm 2025 xuống 1,35% (giảm 2,9% dự báo chi phí dự phòng) nhưng tăng 4 điểm cơ bản cho năm 2026-2027 (tương đương tăng dự báo chi phí dự phòng lần lượt 4% và 6%).

Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ lần lượt 0,6%, 0,7% và 0,1% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027, tương đương lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 26,6% trong năm 2025 trước khi giảm xuống bình quân 15,8% trong năm 2026-2027.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 20% giá mục tiêu lên 60.000đ chủ yếu do hạ giả định chi phí vốn CSH nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây. Giá cổ phiếu đã tăng 38% kể từ mức đáy tháng 4/2025, diễn biến tích cực hơn so với các NHTM quốc doanh (14%) nhưng kém tích cực hơn so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (50%), CTG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, cao hơn 0,75 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm, thấp hơn khoảng 10% so với BID và nhìn chung sát với bình quân nhóm NHTM. Chúng tôi kỳ vọng chênh lệch định giá giữa CTG với BID sẽ thu hẹp nhờ nền tảng cơ bản của Ngân hàng đang dần cải thiện cùng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 18% và P/B dự phóng năm 2025-2026 lần lượt ở mức 1,83 lần và 1,53 lần.

Điều chỉnh tăng 20% giá mục tiêu

HSC tăng 20% giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư lên 60.000đ, tương đương tiềm năng tăng giá 18%, nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng. Lợi nhuận thuần được dự báo sẽ tăng trưởng trung bình 19,3% trong 3 năm tới, cao hơn đáng kể so với BID (13,2%) và VCB (12,6%) (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 70.200đ). Nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ hơn, CTG vẫn là lựa chọn cổ phiếu hàng đầu của chúng tôi trong số các NHTM quốc doanh.

Điều chỉnh này dựa trên cơ sở:

- Tăng nhẹ dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027.
- Hạ giả định chi phí vốn CSH: Giảm 118 điểm cơ bản xuống 13,76% từ 14,94% trước đó do hạ giả định beta xuống 1,1 từ 1,25 trước đó theo số liệu mới cập nhật từ Bloomberg.

Chi tiết về định giá của HSC được trình bày trong Bảng 7 dưới đây. Trong khi đó, phân tích độ nhạy đối với các giả định định giá chính là lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vốn CSH được trình bày trong Bảng 8.

Bảng 7: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, CTG

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Năm kết thúc
Lợi nhuận thuần	29,031	33,910	39,395	44,998	51,623	58,286	63,311	69,232	78,675	88,919	92,476
- Chi phí vốn CSH	20,295	24,233	28,921	34,389	40,580	45,934	51,868	58,747	65,738	73,143	76,069
Thu nhập thặng dư	8,736	9,677	10,474	10,609	11,044	12,352	11,444	10,485	12,937	15,776	16,407
Giá trị dài hạn của lợi nhuận thặng dư										187,508	
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.00	1.14	1.29	1.47	1.67	1.90	2.16	2.44			
Giá trị hiện tại	8,736	8,507	8,094	7,207	6,595	6,496	5,309	4,299			
Vốn CSH đầu tư	176,160	210,239									
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư	125,385	132,695									
Giá trị của vốn CSH	301,545	342,935									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	5,370	5,370									
Giá trị của cổ phiếu (đồng)	56,154	63,861									
Giá mục tiêu giữa năm 2026 (đồng)	60,000										

Nguồn: HSC

Bảng 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), CTG

Lãi suất phi rủi ro	Phản bù rủi ro vốn CSH				
	7.75%	8.25%	8.75%	9.25%	9.50%
3.0%	87,700	79,100	71,700	65,300	62,400
3.5%	79,400	71,900	65,500	59,800	57,300
4.0%	72,200	65,700	60,000	55,000	52,700
4.5%	65,900	60,200	55,200	50,700	48,600
5.0%	60,400	55,300	50,800	46,800	45,000

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 38% kể từ mức đáy tháng 4, vượt trội hơn so với nhóm NHTM có vốn nhà nước (tăng 14%) nhưng kém hơn so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (tăng 50%), CTG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, cao hơn 0,75 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm, thấp hơn 10% so với BID và tương đương nhóm NHTM tư nhân.

Biểu đồ 9: P/B trượt dự phóng 1 năm, CTG

CTG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, CTG

...cao hơn 0,75 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 1,18 lần



Nguồn: HSC

Biểu đồ 11: Chiết khấu định giá của CTG so với BID

Chênh lệch định giá đã giảm còn khoảng 10% từ mức 40% trong năm 2023 và 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: HSC

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	142	168	196
Chi phí lãi	(79.7)	(62.1)	(74.8)	(87.3)	(101)
Thu nhập lãi thuần	53.0	62.4	66.9	81.0	94.9
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)	1.10	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	10.7	10.00	10.8
Tổng thu nhập HĐ	70.5	81.9	90.7	104	120
Chi phí HĐ	(20.4)	(22.5)	(25.2)	(28.2)	(31.7)
LN trước dự phòng	50.1	59.4	65.5	75.8	87.9
Chi phí dự phòng	(25.1)	(27.6)	(25.3)	(29.1)	(33.9)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	25.0	31.8	40.3	46.6	54.0
Chi phí thuế TNDN	(4.94)	(6.28)	(8.06)	(9.33)	(10.8)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.14)	(0.13)	(0.14)	(0.15)	(0.16)
Lợi nhuận thuần	19.9	25.3	32.1	37.2	43.0
EPS (đồng)	3,706	4,720	5,975	6,922	8,016
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	5,370	5,370	5,370	5,370	5,370
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	5,370	5,370	5,370	5,370	5,370
Slg 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	17.1	20.2	24.3
Tiền gửi tại NHNN	40.6	34.4	38.5	46.3	53.3
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	1,973	2,292	2,660
Tổng dư nợ cho vay	1,473	1,722	2,015	2,337	2,711
Dự phòng rủi ro	(27.8)	(36.7)	(41.8)	(45.2)	(51.5)
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	46.5	47.4
Tổng tài sản	2,033	2,385	2,731	3,093	3,507
Nợ phải trả	1,907	2,237	2,554	2,881	3,256
Tiền gửi của NHNN	21.8	154	162	113	68.0
Tiền gửi của các TCTD khác	304	276	295	328	357
Tổng tiền gửi KH	1,411	1,606	1,831	2,106	2,422
Trái phiếu và CCTG	115	152	212	276	345
Nợ khác	53.8	48.1	52.7	57.7	63.3
Vốn chủ sở hữu	125	148	176	210	250
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	80.8	107	138
Quỹ & vốn khác của CSH	20.0	26.5	32.7	40.5	49.6
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	2,731	3,093	3,507
BVPS (đồng)	23,279	27,474	32,805	39,151	46,553

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	14.5	13.2	13.4
Tăng trưởng cho vay KH (%)	15.6	16.9	17.0	16.0	16.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	12.9	13.9	14.0	15.0	15.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	13.9	15.2	16.2	16.6	16.2
Tăng trưởng VCSH (%)	16.2	18.0	19.4	19.3	18.9
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	10.8	17.8	7.16	21.2	17.1
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	10.4	15.6	16.0
Tăng trưởng LNTT (%)	18.3	27.1	26.8	15.8	15.8
Tăng trưởng LN thuần (%)	17.6	27.4	26.6	15.8	15.8

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	3.67	3.71	3.55	3.57	3.62
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.06)	(1.02)	(0.98)	(0.97)	(0.96)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	94.7	96.3	97.2	97.3	97.4
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.86	3.31	3.63	4.12	4.69
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	17.8	22.7	28.8	33.3	38.6

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	13.8	10.8	8.54	7.37	6.36
P/B (lần)	2.19	1.86	1.55	1.30	1.10
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	35.4	35.7	36.0
ROAA (%)	1.04	1.15	1.25	1.28	1.30
ROAE (%)	17.1	18.6	19.8	19.2	18.7
Chi phí huy động BQ (%)	4.55	3.07	3.19	3.28	3.37
Lợi suất góp BQ (%)	7.30	5.85	5.70	5.94	6.11
Lợi suất thuần (%)	2.75	2.78	2.51	2.66	2.74
Tỷ lệ NIM (%)	2.91	2.93	2.69	2.86	2.95
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	10.1	8.17	7.90	7.49	7.08
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	75.1	76.2	73.7	77.9	79.4
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	14.9	15.6	18.4	14.6	13.6
Tỷ lệ CIR (%)	29.0	27.5	27.7	27.1	26.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	9.31	9.56	9.84	10.2	10.6
VCSH/Tổng TS (%)	6.15	6.18	6.45	6.80	7.13
Đòn bẩy vốn (lần)	16.3	16.2	15.5	14.7	14.0

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	173	161	158

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	104	107	110	111	112
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	16.6	13.6	12.6	12.1	11.4
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	72.5	72.2	73.8	75.6	77.3

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