

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG)

MUA +33,9%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	17/11/2025
Giá hiện tại	48.550 VND
Giá mục tiêu	65.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	60.000 VND
TL tăng	+33,9%
Lợi suất cổ tức	+0,0%
Tổng mức sinh lời	+33,9%

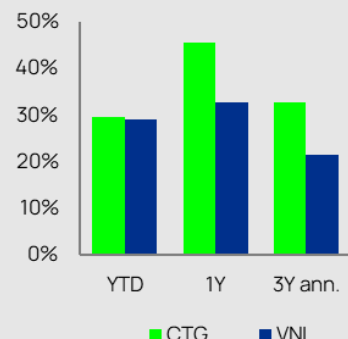
GT vốn hóa	261,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	11,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	512,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	64,5%
SL cổ phiếu lưu hành	5,37 tỷ
Pha loãng	5,37 tỷ

	CTG	Peers	VNI
P/E (trung)	8,9x	10,0x	15,8x
P/B (ht)	1,5x	1,5x	1,9x
ROE	21,6%	17,8%	13,5%
ROA	1,3%	2,0%	2,0%

Tổng quan 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	60.763	71.106	83.711
% YoY	18,5%	2,4%	17,0%	17,7%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	25.342	30.259	35.770	43.466
% YoY	27,3%	19,4%	18,2%	21,5%
EPS	29,3%	19,3%	18,2%	21,5%
NIM	2,88%	2,60%	2,65%	2,70%
Tỷ lệ CASA	24,8%	25,8%	26,8%	27,8%
Tỷ lệ nợ xấu	1,24%	1,25%	1,20%	1,15%
Chi phí tín dụng	1,60%	1,14%	1,12%	1,07%
Chi phí/thu nhập	27,5%	29,2%	28,1%	26,9%
P/B	1,8x	1,5x	1,3x	1,1x
P/E	11,7x	9,8x	8,3x	6,8x
ROE	18,5%	18,8%	19,0%	19,5%
ROA	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%

Giữ vững đà tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn 2026-27

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng 8,3% giá mục tiêu lên 65.000 đồng/cổ phiếu. Mức tăng của giá mục tiêu chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) tác động tích cực từ việc cập nhật giá mục tiêu sang cuối năm 2026 dù chịu ảnh hưởng một phần bởi (2) giả định chi phí vốn chủ sở hữu tăng sau khi cập nhật hệ số beta.
- Chúng tôi duy trì dự báo tổng lợi nhuận trong giai đoạn 2025–2029, với (1) tổng thu nhập lãi ròng (NII) giảm 2,0% do giả định NIM thận trọng hơn và (2) tổng thu nhập ngoài lãi giảm 4,2% được bù đắp bởi (3) tổng chi phí dự phòng giảm 4,9% và (4) tổng chi phí hoạt động giảm 4,3%.
- Chúng tôi dự báo CTG sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) lợi nhuận gần 20% trong giai đoạn 2025–27, được hỗ trợ bởi (1) tăng trưởng tín dụng tích cực và (2) chi phí tín dụng cải thiện.
- Rủi ro:** (1) NIM thấp hơn dự kiến, (2) tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.

Sau nhiều năm trích lập dự phòng ở mức cao để xử lý nợ xấu, CTG đã đạt được chất lượng tài sản ở nhóm hàng đầu ngành. Tính đến cuối quý 3/2025, ngân hàng ghi nhận tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,09% (-22 điểm cơ bản QoQ), chỉ cao hơn VCB (1,03%) và thấp hơn đáng kể so với BID (1,87%) và mức trung vị của nhóm ngân hàng tư nhân (2,23%). Tương tự, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của CTG là 176%, chỉ xếp sau VCB (202%) và cao hơn đáng kể so với các ngân hàng khác. Các chỉ số này cho thấy CTG đang sở hữu tệp khách hàng chất lượng cao cũng như khả năng quản trị rủi ro hiệu quả. Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô thuận lợi, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục cải thiện chất lượng tài sản trong những năm tới. CTG dự báo chi phí tín dụng sẽ tiếp tục giảm nhẹ trong năm 2026, đây sẽ là một động lực quan trọng bên cạnh tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ để bù đắp áp lực lên NIM.

Diễn biến NIM vẫn khó lường trong ngắn hạn khi lãi suất tiền gửi đang tăng trở lại: Do tăng trưởng tín dụng hiện tại của CTG đã gần đạt hạn mức khoảng 17%, ngân hàng hiện đang tập trung vào việc tối ưu hóa cơ cấu dư nợ để cải thiện NIM trong quý 4/2025. Đối với năm 2026, CTG kỳ vọng NIM sẽ duy trì ổn định so với mức năm 2025 và có thể cải thiện vào cuối năm 2026. Trong dài hạn, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan về triển vọng NIM của CTG khi xét đến tỷ lệ CASA tiếp tục được cải thiện và lợi thế về nguồn vốn của một ngân hàng quốc doanh.

CTG xứng đáng được định giá lại cao hơn với kết quả kinh doanh vượt trội và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ. Trên cơ sở P/B dự phóng năm 2025, CTG đang giao dịch ở mức 1,51 lần, thấp hơn 6%/32% so với BID/VCB. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng ROE của CTG đạt 18,8% trong năm 2025, cao hơn so với dự phóng của chúng tôi cho BID/VCB lần lượt là 17,2%/16,5%. Trong một so sánh khác, chúng tôi dự phóng CTG sẽ đạt LNST sau lợi ích CĐTS 30,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tương đương 86% so với dự phóng của chúng tôi cho VCB là 35,2 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, vốn hóa thị trường của CTG chỉ tương đương 52% vốn hóa của VCB. Nhìn chung, chúng tôi tin rằng định giá của CTG hiện hấp dẫn hơn đa phần các ngân hàng khác và CTG tiếp tục nằm trong các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành ngân hàng.

Triển vọng năm 2025: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ trích lập dự phòng giảm

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/KQ 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập từ lãi	62.403	66.967	65.659	5,2%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% dự báo thu nhập lãi thuần (NII) năm 2025 với giả định NIM thận trọng hơn. * Chúng tôi hạ dự báo thu nhập phí dịch vụ dựa theo kết quả 9T 2025 yếu hơn kỳ vọng.
Thu nhập phí ròng*	10.896	10.896	9.807	-10,0%	
Tổng thu nhập ngoài lãi	19.506	20.766	20.136	3,2%	
Thu nhập từ HĐKD	81.909	87.733	85.795	4,7%	
Chi phí từ HĐKD	(22.552)	(25.010)	(25.032)	11,0%	
Lợi nhuận trước dự phòng	59.357	62.723	60.763	2,4%	
Chi phí dự phòng	(27.599)	(24.985)	(22.870)	-17,1%	* Chúng tôi hạ dự báo chi phí dự phòng năm 2025 khi chất lượng tài sản của ngân hàng tiếp đã cải thiện tích cực trong 9T 2025. CTG duy trì kế hoạch chi phí dự phòng cả năm là 20-25 nghìn tỷ đồng.
LNST sau lợi ích CĐT	25.342	30.135	30.259	19,4%	
NIM	2,88%	2,65%	2,60%	-28 đcb	* Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự báo NIM năm 2025 khi xét đến kết quả quý 3/2025 thấp hơn kỳ vọng và áp lực tăng của chi phí tiền gửi.
Lợi suất IEA	5,75%	5,56%	5,52%	-23 đcb	
Chi phí huy động	3,07%	3,12%	3,12%	5 đcb	
Tỷ lệ CASA**	24,8%	25,8%	25,8%	100 đcb	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	27,5%	28,5%	29,2%	1,7 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	1,24%	1,30%	1,25%	1 đcb	* Chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ nợ xấu năm 2025 của ngân hàng sẽ duy trì ổn định.
Tổng dư nợ cho vay	1.721.955	2.014.687	2.014.687	17,0%	
Tiền gửi KH	1.606.145	1.814.944	1.814.944	13,0%	
Giấy tờ có giá	151.678	212.349	212.349	40,0%	
Tổng tài sản	2.385.384	2.740.854	2.738.530	14,8%	
Tổng vốn sở hữu	149.944	176.605	174.282	16,2%	
ROAA	1,1%	1,2%	1,2%	3 đcb	
ROAE	18,5%	18,6%	18,8%	0,3 điểm %	
LDR quy định	81,9%	83,1%	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)

Triển vọng năm 2026: Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026/dự báo 2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập từ lãi	65.659	80.321	77.724	18,4%	* Chúng tôi kỳ vọng NII sẽ lấy lại đà tăng trưởng trong năm 2026, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng mạnh và NIM ổn định.
Thu nhập phí ròng*	9.807	11.986	10.787	10,0%	
Tổng thu nhập ngoài lãi	20.136	20.993	21.169	5,1%	
Thu nhập từ HĐKD	85.795	101.314	98.892	15,3%	
Chi phí từ HĐKD	(25.032)	(28.386)	(27.786)	11,0%	
Lợi nhuận trước dự phòng	60.763	72.928	71.106	17,0%	
Chi phí dự phòng	(22.870)	(27.903)	(26.340)	15,2%	* Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng của CTG (chi phí dự phòng trên tổng dư nợ) sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2026 nhờ bối cảnh kinh tế vĩ mô thuận lợi.
LNST sau lợi ích CĐT	30.259	35.977	35.770	18,2%	
NIM	2,60%	2,75%	2,65%	5 đcb	* Chúng tôi dự phóng NIM sẽ tăng nhẹ trong năm 2026, được thúc đẩy bởi (1) Nhu cầu tín dụng cao khi nguồn cung hạn chế hơn sẽ làm giảm sự cạnh tranh lãi suất giữa các ngân hàng, (2) Sự dịch chuyển trong cơ cấu cho vay của CTG sang phân khúc cho vay bán lẻ có NIM cao hơn, và (3) Giải ngân mạnh hơn các khoản vay trung và dài hạn.
Lợi suất IEA	5,52%	5,73%	5,69%	17 đcb	
Chi phí huy động	3,12%	3,20%	3,25%	13 đcb	
Tỷ lệ CASA**	25,8%	26,8%	26,8%	100 đcb	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	29,2%	28,0%	28,1%	-1,1 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	1,25%	1,25%	1,20%	-5 đcb	* Chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2026.
Tổng dư nợ cho vay	2.014.687	2.337.037	2.357.184	17,0%	* Chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ duy trì tăng trưởng tín dụng ở mức cao tương đương năm 2025, được thúc đẩy bởi thể mạnh truyền thống ở mảng khách hàng doanh nghiệp và việc gia tăng thị phần ở mảng bán lẻ (đặc biệt là cho vay mua nhà).
Tiền gửi KH	1.814.944	2.087.185	2.105.334	16,0%	
Giấy tờ có giá	212.349	269.684	269.684	27,0%	
Tổng tài sản	2.738.530	3.205.401	3.221.044	17,6%	
Tổng vốn sở hữu	174.282	208.351	205.844	18,1%	
ROAA	1,2%	1,2%	1,2%	2 đcb	
ROAE	18,8%	18,8%	19,0%	0,2 điểm %	
LDR quy định	83,1%	82,6%	82,8%	-0,3 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 cuối năm 2026 – phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng 50% và phương pháp P/B mục tiêu với tỷ trọng 50%.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và tăng giá mục tiêu thêm 8,3% lên 65.000 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi được thúc đẩy bởi (1) Tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026, một phần bị ảnh hưởng bởi (2) mức tăng trong giả định của chúng tôi về chi phí vốn chủ sở hữu của CTG do cập nhật hệ số beta.

Chúng tôi duy trì dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 do (1) mức giảm 2,0% trong dự báo tổng thu nhập lãi thuần do giả định NIM thận trọng hơn và (2) mức giảm 4,2% trong dự báo tổng thu nhập ngoài lãi, được bù đắp bởi (3) mức giảm 4,9% trong dự báo tổng chi phí dự phòng do chất lượng tài sản 9T 2025 tốt hơn kỳ vọng và (4) mức giảm 4,3% trong dự báo tổng chi phí hoạt động.

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 3: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Giá trị hợp lý	Trọng số	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	320.014	50%	160.007
P/B mục tiêu tại 1,85 lần giá trị sổ sách năm 2026	378.165	50%	189.082
Tổng định giá			349.090
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)			5,370
Giá mục tiêu (đồng)			65.000
Giá hiện tại (đồng)			48.550
Tỷ lệ tăng			33,9%
Lợi suất cổ tức			0,0%
Tổng mức sinh lời			33,9%
P/B dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			2,02x
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,71x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Thu nhập thặng dư

Hình 4: 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	1,12	1,08
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,0%	14,7%

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Mô hình thu nhập thẳng dư

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kỳ)	20,7%	21,3%	21,4%	21,5%	21,4%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Biên độ	5,8%	6,4%	6,5%	6,6%	6,5%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	173.070	204.413	242.504	287.887	342.071
Thu nhập thẳng dư (TNTD)	10.011	13.020	15.642	18.893	22.104
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	8.708	9.851	10.294	10.816	11.007
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2025-2030)					50.676
PV của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					96.268
Giá trị vốn chủ sở hữu ban đầu (giá trị sổ sách cuối năm 2025)					173.070
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					320.014
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)					5,370
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (đồng)					59.593

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

CTG hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025 là 1,51 lần, cao hơn 9% so với P/B trung vị năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,39 lần, với ROE dự phóng năm 2025 là 18,8% so với ROE trung vị của các ngân hàng khác là 17,6% (Hình 5). Trên cơ sở P/B trượt, CTG đang giao dịch ở mức 1,55 lần, cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với P/B trượt trung bình 5 năm là 1,46 lần.

Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu là 1,85 lần trong Báo cáo Cập nhật này. Đối với giai đoạn 2025-2029, dự phóng ROE trung bình của chúng tôi hiện cao hơn, đạt 19,3% so với 19,1% trong báo cáo trước đây.

Hình 6: 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	Trượt 12T	2024	2024			
ACB	4,9	7,7	7,2	6,1	1,54	1,33	1,14	22,4%	20,0%	20,1%	2,01%	10,4	1,51%		
BID	10,2	12,0	11,7	11,2	1,90	1,61	1,41	19,5%	17,2%	15,6%	0,93%	19,1	1,41%		
MBB	7,2	8,4	7,3	6,0	1,69	1,39	1,14	22,1%	20,8%	20,8%	2,11%	9,6	1,62%		
VCB	19,0	16,1	15,5	13,8	2,52	2,21	1,82	18,6%	16,5%	15,6%	1,63%	10,5	0,96%		
VPB	8,4	14,0	9,9	7,2	1,55	1,39	1,20	11,0%	14,3%	17,2%	2,09%	6,3	4,20%		
STB	3,4	9,9	7,1	3,8	1,65	1,34	0,99	20,0%	22,9%	33,1%	1,58%	13,6	2,40%		
HDB	4,4	8,2	6,5	5,5	1,92	1,55	1,32	25,8%	26,6%	26,0%	2,06%	12,3	1,98%		
TCB	9,4	11,5	9,7	8,1	1,71	1,51	1,33	15,6%	16,6%	17,6%	2,18%	6,6	1,17%		
TPB	1,8	7,4	6,8	6,2	1,19	1,01	0,87	17,3%	16,4%	17,7%	1,56%	11,1	1,52%		
VIB	2,4	7,7	7,1	6,2	1,32	1,16	1,03	18,1%	17,6%	17,7%	1,21%	11,8	3,51%		
LPB	5,7	16,2	14,7	13,8	3,44	3,24	2,77	25,1%	23,9%	22,9%	2,08%	11,7	1,57%		
Trung vị	9,9	7,3	6,2	1,69	1,39	1,20	19,5%	17,6%	17,7%	2,01%	11,1	1,57%			
CTG	9,9	11,7	9,8	8,3	1,75	1,51	1,28	18,5%	18,8%	19,0%	1,34%	15,9	1,25%		

Nguồn: Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 14/11/2025)

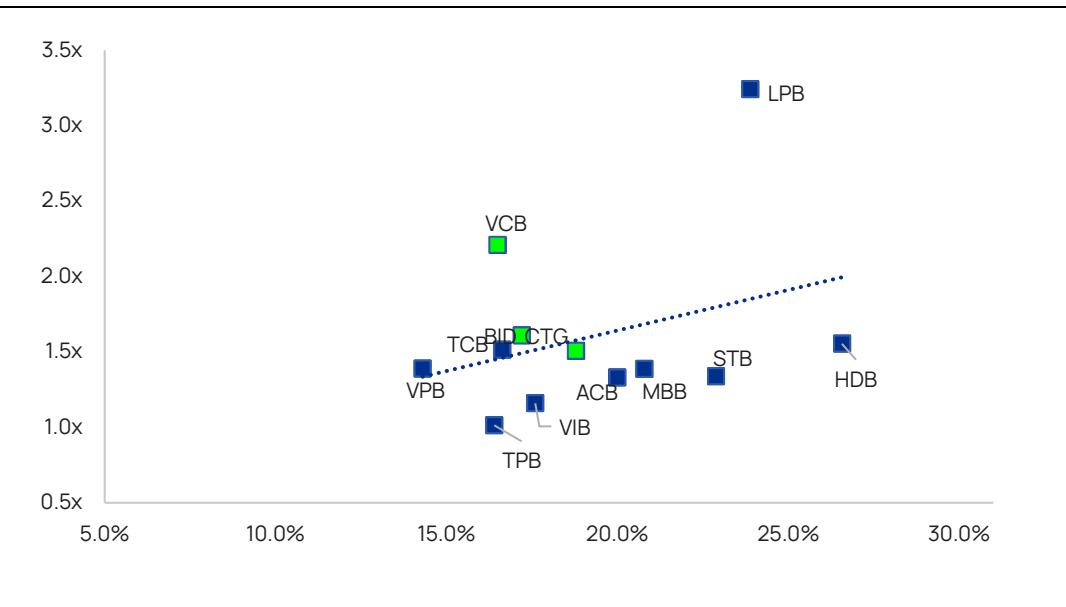
Hình 7: Độ nhạy của hệ số P/B hợp lý trong tương quan với ROE và tốc độ tăng trưởng ổn định từ mô hình tăng trưởng Gordon, giả định các biến số khác không đổi

ROE trung bình trong giai đoạn 2021-2030						
Tốc độ TT cuối %		14,3%	16,3%	18,3%	20,3%	22,3%
	1,5%	0,95	1,10	1,25	1,40	1,54
	2,0%	0,95	1,10	1,26	1,41	1,57
	2,5%	0,95	1,11	1,27	1,43	1,59
	3,0%	0,94	1,11	1,28	1,45	1,61
	3,5%	0,94	1,12	1,29	1,46	1,64
	4,0%	0,94	1,12	1,30	1,49	1,67

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa hệ số P/B hợp lý cho CTG ở mức 1,28 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2020-2030 của chúng tôi là 18,3%, chi phí vốn chủ sở hữu là 15,0% và mức tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%. P/B mục tiêu của chúng tôi tương ứng mức chênh lệch 45% 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.

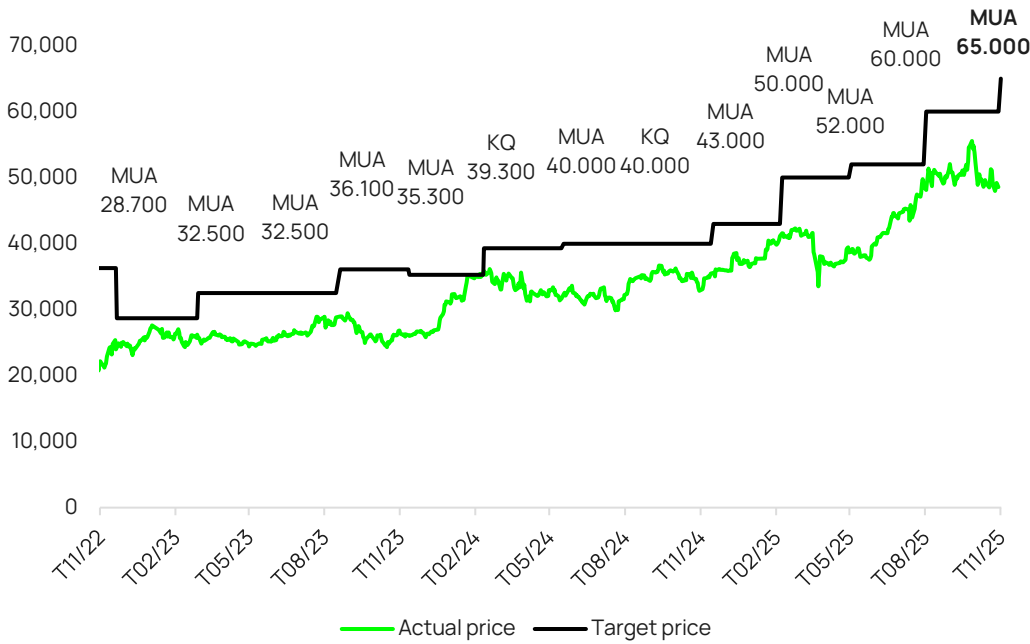
Hình 8: P/B ngân hàng Việt Nam (trục y) và ROE (trục x) (dự báo 2025)



Nguồn: Vietcap (số liệu được tính toán vào ngày 14/11/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 9: 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	139.162	166.896	198.507
Chi phí lãi vay	(62.047)	(73.503)	(89.172)	(106.310)
Thu nhập lãi thuần	62.403	65.659	77.724	92.197
Thu nhập từ phí dịch vụ	6.706	6.036	6.639	7.303
Thu nhập ngoài lãi khác	12.800	14.101	14.529	15.054
Tổng thu nhập ngoài lãi	19.506	20.136	21.169	22.357
Tổng thu nhập từ HĐKD	81.909	85.795	98.892	114.553
Chi phí ngoài lãi khác	(22.552)	(25.032)	(27.786)	(30.842)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(22.552)	(25.032)	(27.786)	(30.842)
LN từ HĐKD trước dự phòng	59.357	60.763	71.106	83.711
Chi phí dự phòng	(27.599)	(22.870)	(26.340)	(29.347)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	31.758	37.893	44.766	54.364
Thuế	(6.283)	(7.497)	(8.857)	(10.756)
LN ròng	25.475	30.396	35.909	43.608
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(133)	(136)	(139)	(142)
LNST sau lợi ích CĐTS	25.342	30.259	35.770	43.466
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	4.937	5.837	7.093
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	15.168	17.596
Tiền gửi tại NHNN	34.432	39.685	46.155	53.706
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	378.483	377.459	476.679	567.545
Đầu tư ngắn hạn	190.770	229.859	253.863	279.603
Cho vay khách hàng	1.685.291	1.976.912	2.314.754	2.687.166
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	66.001	76.561
Tổng tài sản	2.385.384	2.738.530	3.221.044	3.734.023
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	2.105.334	2.421.135
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	3.015.199	3.489.822
Vốn CSH của cổ đông*	148.974	173.070	204.413	242.504
Lợi ích CĐTS	970	1.211	1.431	1.698
Tổng nợ và vốn CSH	2.385.384	2.738.530	3.221.044	3.734.023

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	16,9	17,0	17,0	16,0
Tăng trưởng tiền gửi	13,8	13,0	16,0	15,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	16,1	4,7	15,3	15,8
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	18,5	2,4	17,0	17,7
Tăng trưởng LNST	27,1	19,3	18,1	21,4
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,33	1,03	1,03	1,03
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,24	1,25	1,20	1,15
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	172	150	150	150
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	1,60	1,14	1,12	1,07
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	9,0	9,9	10,1	10,4
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	82,8	84,0	83,7	83,3

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,88	2,60	2,65	2,70
Lợi suất tài sản sinh lãi	5,75	5,52	5,69	5,80
Chi phí huy động	3,07	3,12	3,25	3,32
Chi phí/thu nhập	27,5	29,2	28,1	26,9
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
Thu nhập từ lãi	2,82	2,56	2,61	2,65
Dự phòng	-1,25	-0,89	-0,88	-0,84
Thu nhập từ lãi sau dự phòng	1,58	1,67	1,72	1,81
Thu nhập ngoài lãi	0,88	0,79	0,71	0,64
Chi phí vận hành	-1,02	-0,98	-0,93	-0,89
Thuế & lợi ích CĐTS	-0,29	-0,30	-0,30	-0,31
ROAA	1,15	1,18	1,20	1,25
Vốn cổ phần	16,1	15,9	15,8	15,6
ROAE	18,5	18,8	19,0	19,5

Nguồn: CTG, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 Thực, 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 và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@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.