

BÁO CÁO CỔ PHIẾU CTG

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Công Thương – VietinBank được thành lập vào năm 1988, là một trong ba ngân hàng quốc doanh niêm yết trên sàn chứng khoán. VietinBank, được cổ phần hóa vào tháng 12 năm 2008 thông qua đợt IPO và chính thức trở thành ngân hàng thương mại cổ phần vào tháng 7 năm 2009 với mã cổ phiếu niêm yết là CTG.

Cập nhật KQKD Q1 2025

Lợi nhuận tăng trưởng tích cực (+9.9% YoY) nhờ kiểm soát chi phí và thu nhập ngoài lãi khởi sắc.

Tăng trưởng tín dụng vượt ngành (+ 4.5% YTD) nhờ mở rộng đều ở cả bán lẻ và doanh nghiệp.

Tổng thu nhập hoạt động (+7.3% YoY) tăng nhờ thu hồi nợ xấu và kinh doanh chứng khoán.

Chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát dù nợ xấu tăng nhẹ.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng duy trì tốc độ cao (17%) nhờ đẩy mạnh bán lẻ và nhóm khách hàng trọng điểm.

Biên lãi ròng kỳ vọng cải thiện nhờ lợi thế CASA cao (23.6%) và dịch chuyển sang phân khúc hiệu quả hơn.

Chi phí dự phòng có thể giảm nhờ hoàn nhập và danh mục tài sản chất lượng.

Định giá

Hiện tại CTG đang giao dịch với mức P/B dự phóng 1 năm là 1.15, chúng tôi cho rằng CTG vẫn còn tiềm năng tăng trong 2025 và các năm tiếp theo. Với giá mục tiêu là 47,420 VNĐ/cổ phiếu, chúng tôi định giá CTG ở mức P/B là 1.43 lần vào thời điểm cuối năm 2025.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu: **47,420 (VNĐ/cp)**

Tiềm năng tăng giá : **24.1%**

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	06/06/2025
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	38,200
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	205,133
P/E	8.02
P/B	1.34
ROE	18.48%
ROA	1.15%
EPS (VNĐ/cp)	4,085
BVPS	28,675
KL BQ 52T(triệu cp)	7,255
SLCP lưu hành (triệu cp)	5,370

BÁO CÁO CỔ PHIẾU CTG

Cập nhật KQKD Q1 2025

Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ kiểm soát chi phí và thu nhập ngoài lãi khởi sắc

Trong quý 1/2025, CTG ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 6,823 tỷ đồng, tăng 9.9% so với cùng kỳ. Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ việc kiểm soát tốt chi phí hoạt động và chi phí dự phòng vẫn duy trì ở mức cao nhưng không tăng đáng kể (+0.8% YoY). Mặc dù biên lãi thuần (NIM) sụt giảm, tổng thu nhập hoạt động (TOI) vẫn đạt 20,453 tỷ đồng (+7.3% YoY), đóng góp tích cực vào tăng trưởng lợi nhuận.

Tăng trưởng tín dụng vượt ngành nhờ mở rộng đều ở cả bán lẻ và doanh nghiệp

Tăng trưởng tín dụng quý 1 đạt 4.5% YTD, cao hơn mức trung bình ngành 3.9%, với dư nợ cho vay khách hàng đạt gần 1.8 triệu tỷ đồng. Tăng trưởng ghi nhận rõ ở cả các phân khúc: doanh nghiệp lớn (+6% YTD), FDI (+4.9%), SME (+3.9%) và bán lẻ (+3.5%). Ngược lại, huy động vốn chỉ tăng 0.9% YTD, chủ yếu do tiền gửi khách hàng tăng chậm, trong khi giấy tờ có giá tăng mạnh (+34.1% YTD). CASA duy trì ở mức cao 23.6%, thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành.

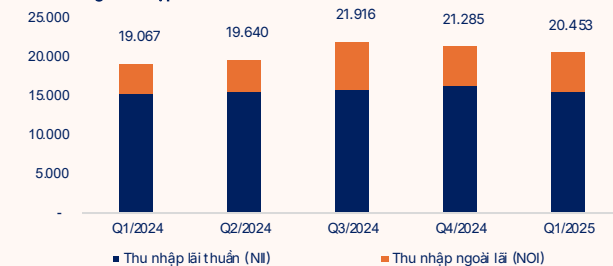
Tổng thu nhập hoạt động tăng nhờ thu hồi nợ xấu và kinh doanh chứng khoán

Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 15,475 tỷ đồng (+2% YoY), chiếm khoảng 76% tổng TOI, nhờ tăng trưởng tín dụng tốt nhưng bị ảnh hưởng bởi NIM giảm còn 2,58% (giảm 44 điểm cơ bản YoY). Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi (NOI) tăng mạnh lên 4,978 tỷ đồng (+27.9% YoY), đóng góp lớn từ khoản thu hồi nợ xấu đã xóa (2,002 tỷ đồng, +157.3% YoY) và hoạt động kinh doanh chứng khoán (+384.7% YoY), bù đắp phần nào sự sụt giảm từ hoạt động dịch vụ và ngoại hối.

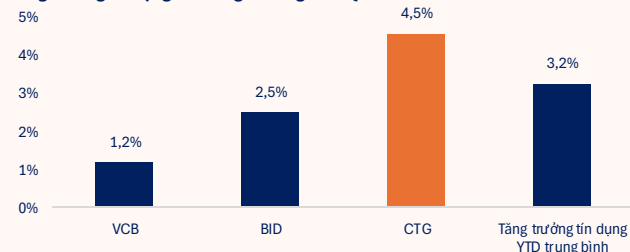
Chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát dù nợ xấu tăng nhẹ

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng (NPL) tăng lên 1.55% (+0.3 điểm % so với cuối 2024), chủ yếu do một khách hàng lớn bị chuyển nhóm nợ sau thời gian cơ cấu; dự kiến sẽ được hoàn nhập trong Q2. Tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì ổn định ở 1.32%, cho thấy áp lực hình thành nợ xấu không lan rộng. Dù chi phí dự phòng quý này đạt 8,111 tỷ đồng, LLCR giảm về 137% (từ 171% cuối năm 2024) nhưng vẫn thuộc nhóm cao trong ngành, đảm bảo khả năng linh hoạt xử lý rủi ro trong các quý tới.

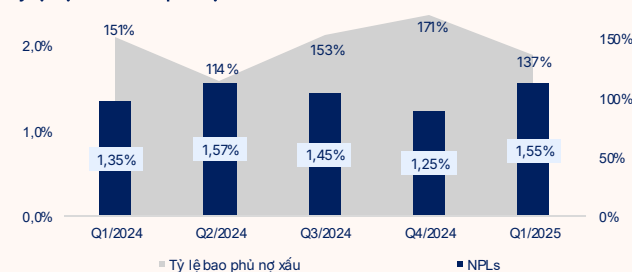
Cơ cấu tổng thu nhập của CTG



Tăng trưởng tín dụng nhóm ngân hàng SOB Q1 2025



Tỷ lệ Nợ xấu và Bao phủ nợ xấu



Nguồn: FIDT tổng hợp và dự phóng

BÁO CÁO CỔ PHIẾU CTG

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng duy trì tốc độ cao nhờ đẩy mạnh bán lẻ và nhóm khách hàng trọng điểm

CTG được kỳ vọng đạt mức tăng trưởng tín dụng khoảng 17% trong năm 2025, nhờ động lực chính đến từ mở rộng dư nợ bán lẻ và doanh nghiệp có nền tảng vững. Trong quý đầu năm, tín dụng cá nhân tăng 3.5%, doanh nghiệp lớn tăng 6%, và nhóm FDI cũng ghi nhận tăng trưởng gần 5%. Ngân hàng đang định hướng mở rộng dịch vụ cho vay tới hộ kinh doanh và cá nhân sản xuất, đồng thời đẩy nhanh tiến độ số hóa để phục vụ tốt hơn tệp khách hàng ưu tiên. Với nền tảng bán lẻ đang chiếm gần 40% cơ cấu tín dụng, dư địa tăng trưởng vẫn còn rất lớn trong các quý tới.

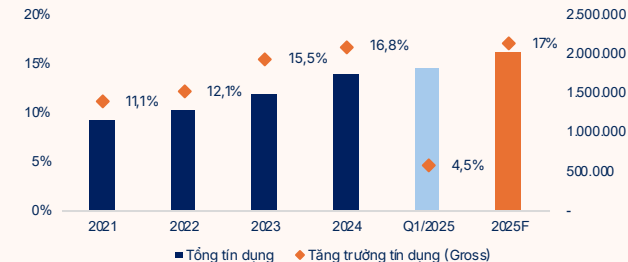
Biên lãi ròng kỳ vọng cải thiện nhờ lợi thế CASA cao và dịch chuyển sang phân khúc hiệu quả hơn

Dù biên lãi thuần (NIM) suy giảm còn 2.58% trong quý 1 do chính sách hỗ trợ lãi suất và chi phí vốn tăng nhẹ, nhưng triển vọng cuối năm vẫn tích cực. CTG có lợi thế lớn về nguồn vốn chi phí thấp, với tỷ lệ CASA ở mức 23.6%, thuộc nhóm cao nhất hệ thống. Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng phục hồi và lãi suất cho vay đang dần ổn định, CTG có thể tận dụng cơ hội điều chỉnh danh mục sang các khoản vay cá nhân – thường có lãi suất cao hơn – để phục hồi NIM trong nửa cuối năm.

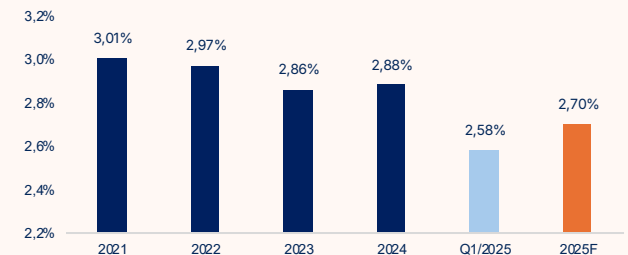
Chi phí dự phòng có thể giảm nhờ hoàn nhập và danh mục tài sản chất lượng

Một số khoản nợ lớn đã được cơ cấu trong năm trước đang bước vào giai đoạn xử lý cuối cùng, giúp CTG có khả năng hoàn nhập dự phòng từ quý 2 trở đi. Tỷ lệ nợ xấu có tăng nhẹ lên 1.55% trong quý 1 do yếu tố kỹ thuật, nhưng ngân hàng kỳ vọng có thể đưa về quanh 1.2% cuối năm. Với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 137% và mức đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp gần như không đáng kể (0.2% dư nợ), CTG có đủ năng lực phòng vệ và chủ động kiểm soát chi phí tín dụng trong các quý tiếp theo.

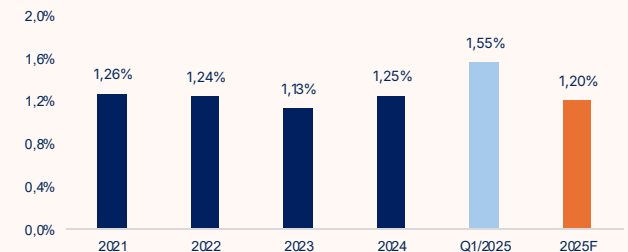
Tăng trưởng tín dụng



NIM



Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: FIDT tổng hợp và dự phóng

BÁO CÁO CỔ PHIẾU CTG

Dự phóng

Tổng thu nhập hoạt động dự kiến đạt 93,493 tỷ VNĐ (+14.1% so với 2024).

Lợi nhuận trước thuế của CTG được kỳ vọng đạt 36,896 tỷ VNĐ trong năm 2025 (+16.2% YoY).

Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi biên lãi thuần (NIM), dự kiến đạt 2.7% trong năm 2025, nhờ CTG có lợi thế lớn về nguồn vốn chi phí thấp và tỷ lệ CASA nằm ở mức cao hỗ trợ.

Năm 2025, tỷ lệ NPL dự kiến được kiểm soát tốt ở mức 1.2% nhờ chiến lược quản trị rủi ro hiệu quả và sự hồi phục của nền kinh tế.

Định giá

Hiện tại CTG đang giao dịch với mức P/B dự phóng 1 năm là 1.15, chúng tôi cho rằng CTG vẫn còn tiềm năng tăng trong 2025 và các năm tiếp theo. Với giá mục tiêu là 47,420 VNĐ/cổ phiếu, chúng tôi định giá CTG ở mức P/B là 1.43 lần vào thời điểm cuối năm 2025.

Rủi ro

Kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến có thể ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng tín dụng của CTG.

Biên lãi ròng (NIM) thu hẹp nếu lãi suất tiền gửi tăng nhanh.

Thu nhập từ các hoạt động dịch vụ thấp hơn dự kiến.

Tổng hợp dự phóng KQKD 2025

Tỷ VNĐ	2024A	2025F	%YoY 24/25
Thu nhập lãi thuần	62,403	71,409	14.4%
Thu nhập ngoài lãi	19,506	22,084	13.2%
Tổng thu nhập hoạt động	81,909	93,493	14.1%
Chi phí hoạt động	(22,552)	(27,563)	22.2%
LN thuần từ HĐKD trước DPRR tín dụng	59,357	65,930	11.1%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(27,599)	(29,034)	5.2%
Tổng lợi nhuận trước thuế	31,758	36,896	16.2%
Lợi nhuận sau thuế	25,475	29,517	15.9%
NIM	2.88%	2.70%	-18 bps
CIR	27.5%	29.5%	+195 bps
NPLs	1.25%	1.20%	-5 bps

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Trọng số	Giá trị
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	47,534
P/B mục tiêu	50%	47,305
Giá mục tiêu		47,420
Tăng trưởng		24.1%

Nguồn: FIDT dự phóng

Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!



BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E huy.bui@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E nhatt.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng

Chuyên viên phân tích

E dung.nguyen@fidt.vn

ĐOÀN MINH TUẤN

Trưởng phòng Nghiên cứu & Đầu tư

E tuan.doan@fidt.vn

Hà Kim Thành

Chuyên viên phân tích

E thanh.kim@fidt.vn

Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E bao.tran@fidt.vn



www.fidt.vn



1900 988 908



Trụ sở TP.HCM

Tầng 10, Hà Phan Building,
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM



FIDT Nha Trang

56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN
Phước Hải, TP. Nha Trang



FIDT Hà Nội

Tầng 26, Mipec Tower,
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội