

Vài nét về doanh nghiệp

CTG là một trong 4 ngân hàng quốc doanh, sở hữu quy mô tổng tài sản đứng thứ 3 toàn hệ thống.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu

47.394

Tiềm năng tăng giá

20%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (20/05/2025)	39.500
Biến động 1 năm	30.150 – 42.650
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	7.465.537
Vốn hóa (Tỷ đồng)	212.145
P/E	8,14x
P/B	1,36x
%NN sở hữu	27,04%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
CTG	6%	-3%	18%
VNindex	9%	2%	3%

Tỷ lệ sở hữu

NHNN	64,5%
MUFG Bank	19,7%
Khác	15,8%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hạnh Linh

nhlinh1@vcbs.com.vn - 024 3935 1533 ext 510

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

GIỮ VỮNG MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG

ĐÁNH GIÁ:

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2025 của CTG đạt 36.982 tỷ đồng (+16,4% yoy), tương đương EPS đạt 5.484 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 32.963 đồng/cổ phiếu. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA đối với cổ phiếu CTG và nâng mức giá mục tiêu lên **47.394 đồng/cổ phiếu**.**

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành:** CTG đã đẩy mạnh giải ngân ngay từ đầu năm nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế theo chỉ đạo của Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đạt 16,9% cho năm 2025 với động lực tiếp tục đến từ sự phục hồi tốt của phân khúc bán lẻ.
- NIM kỳ vọng cải thiện nhẹ:** Chúng tôi dự báo NIM bắt đầu đà phục hồi trong H2.2025 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. Chi phí vốn duy trì mức thấp nhờ tỷ lệ CASA cải thiện và lãi suất huy động duy trì mức thấp, trong khi dư địa giảm tiếp lãi suất đầu ra không còn nhiều.
- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt:** Chất lượng tài sản được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ nền kinh tế ấm dần lên cùng với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh và thị trường bất động sản. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu của CTG duy trì ổn định ở mức thấp giúp giảm bớt áp lực tăng nợ xấu vào các quý sắp tới. Với chất lượng tài sản ở mức tốt và bộ đệm dự phòng lớn, CTG có đủ dư địa để linh hoạt trong việc trích lập dự phòng để hoàn thành các mục tiêu kinh doanh đề ra.

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần	41,788	47,792	52,957	62,403	73,220
Thu ngoài lãi	11,368	16,325	17,591	19,506	21,665
Tổng thu nhập hoạt động	53,157	64,117	70,548	81,909	94,885
Chi phí hoạt động	17,186	19,195	20,443	22,546	26,118
Dự phòng rủi ro	18,382	23,791	25,115	27,599	31,785
Lợi nhuận trước thuế	17,589	21,132	24,990	31,764	36,982
NIM	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%
ROE	16.0%	16.9%	17.2%	18.7%	18.2%
CIR	32.3%	29.9%	29.0%	27.5%	27.5%
CAR	9.1%	9.0%	9.3%	9.5%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%
LLCR	180.4%	185.9%	167.2%	174.7%	189.7%
CASA	19.4%	19.5%	22.0%	23.9%	24.3%

Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

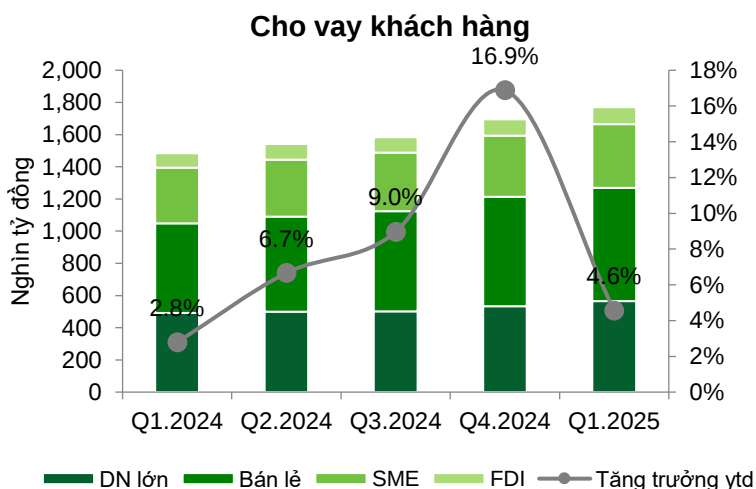
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2025

Lợi nhuận tăng trưởng nhờ kiểm soát tốt chi phí hoạt động và chi phí trích lập

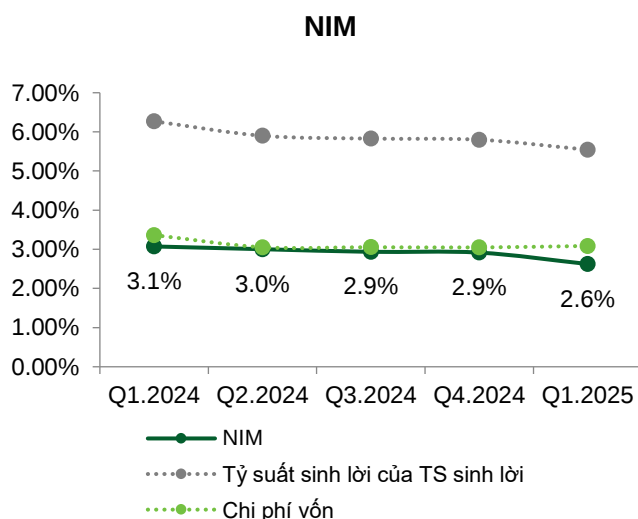
Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối Q1.2025 tăng 4,5% cao hơn trung bình ngành, với dư nợ cho vay khách hàng đạt 1,8 triệu tỷ đồng (+4,6% ytd), trái phiếu doanh nghiệp giảm còn 3.824 tỷ đồng (-2,5% ytd). Tốc độ tăng trưởng cao ghi nhận ở cho vay nhóm khách hàng doanh nghiệp: nhóm DN lớn tăng 6% ytd, nhóm DN FDI tăng 4,9% ytd, và DN vừa và nhỏ (SME) tăng 3,9% ytd. Phân khúc bán lẻ cũng ghi nhận tăng trưởng khả quan 3,5% ytd.

Tốc độ tăng trưởng huy động khách hàng và giấy tờ có giá đạt 3,8% ytd. Trong đó, 1,62 triệu tỷ đồng là tiền gửi của khách hàng (chiếm ~93% trên tổng huy động vốn, +0,9% ytd), còn lại 203 nghìn tỷ đồng là giấy tờ có giá (+34,1% ytd). Tỷ lệ CASA duy trì đạt 23,6%, mức cao thứ 4 toàn ngành.

Hình 1: Cho vay khách hàng



Hình 2: NIM



Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

Trong Q1.2025, CTG ghi nhận tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 20.453 tỷ đồng (+7,3% yoy) và 6.823 tỷ đồng (+9,9% yoy):

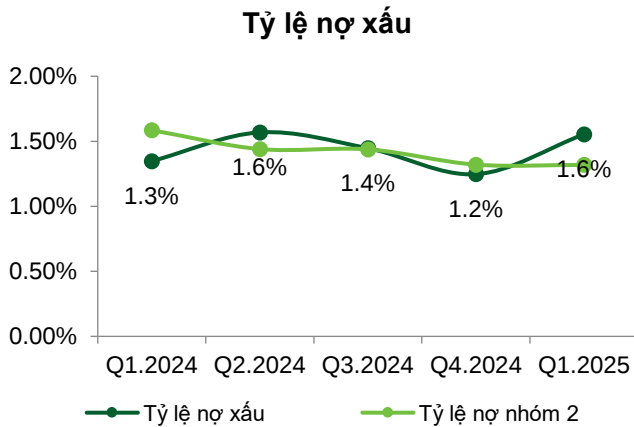
- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 15.475 tỷ đồng (+2% yoy). Tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức tốt, trong khi đó NIM giảm nhẹ so với quý trước khi chi phí vốn tăng lên đồng thời phải giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ, thu hút khách hàng khi nhu cầu tín dụng nói chung trong giai đoạn đầu năm chưa cao.
- (2) Thu nhập ngoài lãi của CTG đạt 4.978 tỷ đồng (+27,9% yoy), với đóng góp lớn từ thu nhập khác (với cấu phần lớn nhất đến từ thu hồi nợ xấu đã xóa) đạt 2.002 tỷ đồng (+157,3% yoy) nhờ một số khoản nợ đã trong quá trình xử lý từ năm 2024 và thời điểm thu hồi rơi vào đầu năm 2025. Kinh doanh chứng khoán cũng tăng trưởng đột biến đạt 329 tỷ đồng (+384,7% yoy). Trong khi đó, các hoạt động ngoài lãi khác ghi nhận sự sụt giảm bao gồm thu phí dịch vụ đạt 1.611 tỷ đồng (-9,5% yoy), kinh doanh ngoại hối và vàng đạt 913 tỷ đồng (-32,1% yoy).

Chi phí hoạt động ghi nhận 5.519 tỷ đồng (+14,8% yoy). Chỉ số CIR ở mức 27%, thuộc nhóm thấp nhất trong hệ thống.

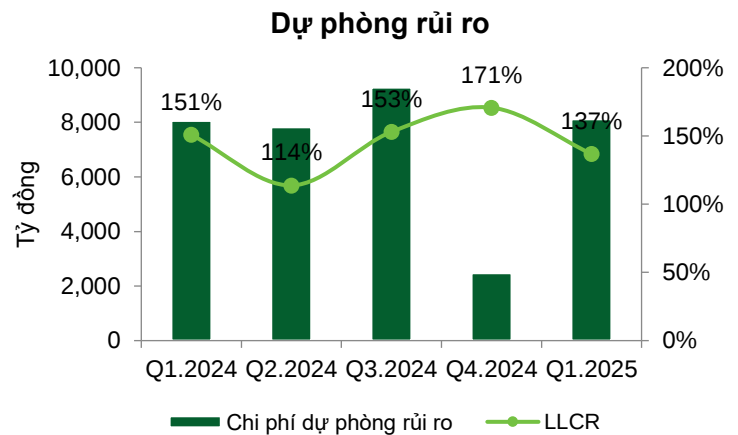
Tỷ lệ nợ xấu nội bảng ở mức 1,55%, tăng nhẹ 0,3% so với cuối năm 2024. Nợ xấu tăng chủ yếu do CTG thực hiện cơ cấu nợ cho một khách hàng có dư nợ lớn. Nợ xấu tập trung ở một số lĩnh vực: vật liệu xây dựng, điện, kinh doanh BĐS, dịch vụ lưu trú và ăn uống, dệt may, xây dựng cơ bản, nhựa.... Nợ xấu theo phân khúc: khách hàng doanh nghiệp 1,9% và khách hàng bán lẻ 1,04%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 đi ngang ở mức 1,32%, tập trung ở một số lĩnh vực: xây dựng cơ bản, xăng dầu, vay tiêu dùng.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được trích lập cho Q1.2025 là 8.111 tỷ đồng (+0,8% yoy). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) ghi nhận 137%, giảm so với mức 171% cuối năm 2024 và là mức cao thứ 3 trong ngành.

Hình 3: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 4: Dự phòng rủi ro



Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG

Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành

CTG đã đẩy mạnh giải ngân ngay từ đầu năm nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế theo chỉ đạo của Chính phủ và tính đến ngày 13/05 tín dụng đã tăng hơn 7% ytd. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đạt 16,9% cho năm 2025. Động lực đến từ sự phục hồi tốt của phân khúc bán lẻ, đặc biệt là tập khách hàng cá nhân, hộ gia đình phục vụ sản xuất kinh doanh vốn là thế mạnh của CTG (chiếm 63% tín dụng bán lẻ), cơ cấu cho vay này cũng giúp CTG ít bị ảnh hưởng hơn trong giai đoạn thị trường BĐS khó khăn và cho vay mua nhà tăng trưởng chậm. Thêm vào đó, cho vay mua nhà cũng đang có dấu hiệu tăng trưởng tích cực trở lại (tăng 16,6% cả năm 2024, trong đó tăng 4,1% trong Q3 và 11% trong Q4.2024). Trong giai đoạn sắp tới, CTG đặt mục tiêu tăng trưởng vào nhóm khách hàng ưu tiên và tăng tốc số hóa dịch vụ. Tỷ trọng dư nợ tín dụng bán lẻ của CTG đã tăng từ 33% năm 2019 lên 39% năm 2024, dự kiến tăng trưởng phân khúc bán lẻ đạt 21,5% nâng tỷ trọng vượt mốc 40% vào năm 2025.

Trong khi đó, tín dụng bán buôn tiếp tục tăng trưởng ổn định với tốc độ dự báo đạt 13,8%, với động lực từ tiêu dùng, đầu tư công, FDI, các dự án trung dài hạn BĐS khu

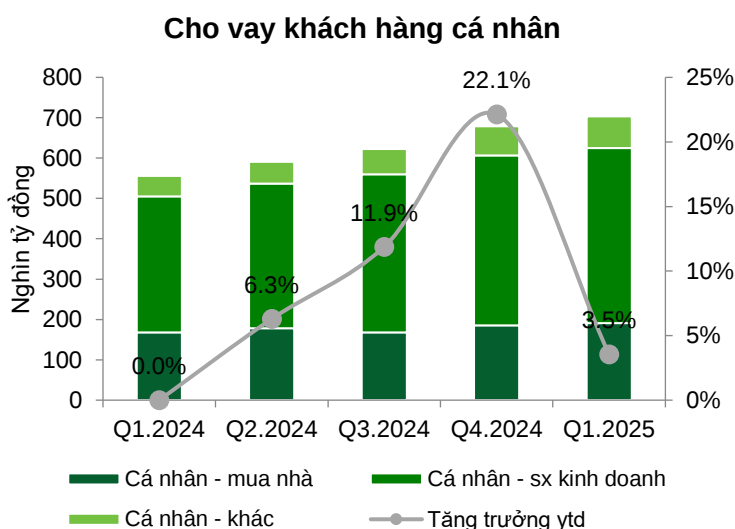
công nghiệp, BĐS dân cư và năng lượng tái tạo, doanh nghiệp thuộc các ngành có tiềm năng tốt như điện tử, dệt may, vật liệu xây dựng,...

NIM kỳ vọng cải thiện nhẹ

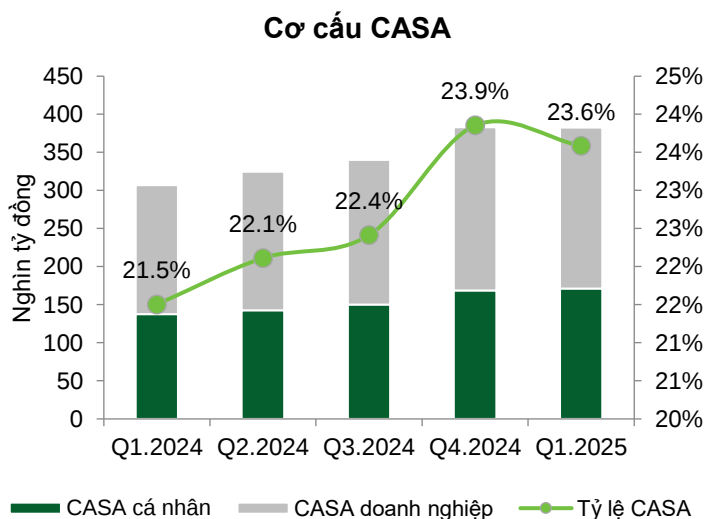
Chúng tôi dự báo NIM bắt đầu đã phục hồi trong H2.2025 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. Trong đó, chi phí vốn duy trì mức thấp nhờ tỷ lệ CASA cải thiện và lãi suất huy động duy trì mức thấp, cùng với việc tối ưu hóa nguồn vốn trên thị trường 2 và phát hành giấy tờ có giá. Tỷ lệ CASA của CTG đạt 23,6%, mức cao thứ 4 trong ngành và là một trong số ít ngân hàng thành công trong việc thu hút nguồn CASA ổn định từ khách hàng cá nhân trong giai đoạn cạnh tranh khốc liệt hiện nay. Tiền gửi không kỳ hạn từ khách hàng cá nhân tăng 1,6% ytd và 24,5% yoy tính đến cuối Q1.2025, là động lực góp phần giúp CTG tăng CASA và duy trì nguồn chi phí vốn thấp.

Bên cạnh đó, dư địa giảm tiếp lãi suất đầu ra không còn nhiều do: (1) Nhu cầu vay vốn mạnh mẽ hơn khi nền kinh tế phục hồi tích cực, (2) CTG tiếp tục gia tăng tỷ trọng tín dụng bán lẻ, (3) Tăng cường quản lý chất lượng nợ giảm các trường hợp thoái lãi.

Hình 5: Cho vay khách hàng cá nhân



Hình 6: Cơ cấu CASA



Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ nền kinh tế ấm dần lên cùng với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh và thị trường bất động sản. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu của CTG duy trì ổn định ở mức thấp giúp giảm bớt áp lực tăng nợ xấu vào các quý sắp tới. Một số khách hàng tái cơ cấu trong đó có một khách hàng lớn đã hết thời gian thử thách được chuyển về nợ nhóm thấp hơn và sẽ được hoàn nhập trích lập trong Q2.2025. CTG cũng đã giảm đáng kể đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp, với tỷ trọng danh mục này chỉ còn chiếm 0,2% tổng dư nợ tín dụng, mức thấp nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh, nhờ đó không phải chịu áp lực khi lượng lớn TPDN trên thị trường đáo hạn vào năm 2025. Với chất lượng tài sản ở mức tốt và bộ đệm dự phòng lớn, CTG có đủ dư địa để linh hoạt trong việc trích lập dự phòng để hoàn thành các mục tiêu kinh doanh đề ra.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro từ chính sách thuế quan của Mỹ

Chúng tôi đánh giá CTG có mức độ ảnh hưởng thấp nhất trong nhóm 3 ngân hàng quốc doanh với tỷ trọng cho vay khối doanh nghiệp FDI chiếm gần 6% dư nợ và hơn 1.300 KHDN có hoạt động xuất khẩu sang Mỹ chiếm khoảng 6% dư nợ. CTG đã chủ động khoanh vùng và có những chính sách hỗ trợ đối với nhóm khách hàng có khả năng chịu tác động mạnh, đồng thời phân bổ tín dụng vào những ngành nghề tiềm năng hơn để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng. Thêm vào đó, trước những diễn biến tích cực hơn trong tiến trình đàm phán giữa Việt Nam và Mỹ, rủi ro từ chính sách thuế quan của Mỹ cũng được giảm thiểu đáng kể so với đánh giá trước đó của chúng tôi.

Rủi ro nợ xấu

Rủi ro nợ xấu đối với CTG hiện ở mức thấp, tuy nhiên vẫn có khả năng một số khách hàng có dư nợ tái cơ cấu không thể hồi phục hoạt động sản xuất kinh doanh và chuyển thành nợ xấu trong tương lai và ngân hàng sẽ phải thực hiện trích lập xử lý lượng nợ xấu này.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng 2025

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2025 của CTG đạt 36.982 tỷ đồng (+16,4% yoy), tương đương EPS đạt 5.484 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 32.963 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2023	2024	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	52,957	62,403	17.8%	73,220	17.3%
Tổng thu nhập hoạt động	70,548	81,909	16.1%	94,885	15.8%
Dự phòng rủi ro	-25,115	-27,599	9.9%	-31,785	15.2%
Lợi nhuận trước thuế	24,990	31,764	27.1%	36,982	16.4%
ROE	17.2%	18.7%		18.2%	

Nguồn: VCBS ước tính

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 47.394 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng và mức định giá P/B 1,45x, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu CTG là 47.394 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	47,318	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	47,470	50%
Giá hợp lý	47,394	

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

nhlinh1@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>