



Vietinbank (CTG)

[Vietnam / Ngân Hàng]

Bloomberg Code (CTG VN) | Reuters Code (CTG.HM)

MUA

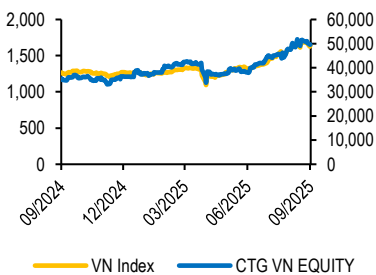
Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng) **60,000 VND**
 Giá hiện tại (09/09/2025) **49,600 VND**
Suất sinh lời (%) **21.0%**

VNINDEX	1,637
PE forward 2024	13.1
Vốn hóa (tỷ VND)	266,352
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,370
Tự do giao dịch (triệu CP) ^{Cf}	1,908
52-tuần cao/thấp (VND)	53,400/32,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	9.43
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	485
Sở hữu nước ngoài (%)	27.22

Cổ đông lớn (%) SBV 64.49

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	30.5	17.0	39.9
So với VN-Index (%)	5.6	-6.5	10.8



Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004
 phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Kỳ vọng định giá cải thiện

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 60,000 VND

VietinBank (CTG), một trong những ngân hàng thương mại nhà nước hàng đầu tại Việt Nam, đang đẩy mạnh đầu tư để hoàn thiện mô hình kinh doanh, hướng tới xây dựng một danh mục cho vay cân bằng hơn giữa bán lẻ và doanh nghiệp. Trong 5 năm qua, ngân hàng đã chủ động và hiệu quả trong quản lý nợ xấu, duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức kiểm soát bất chấp biến động của ngành. Với môi trường tín dụng cải thiện và các mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng của Việt Nam trong các năm tới, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng khả quan. Chúng tôi bắt đầu đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTG, với giá mục tiêu 60,000 đồng.

Tăng trưởng tín dụng nổi bật trong 6T2025 nhờ giải ngân đầu tư công mạnh mẽ

Trong bối cảnh vĩ mô thuận lợi, VietinBank (CTG) ghi nhận kết quả vượt trội với tăng trưởng tín dụng gần 10% trong 6T2025, cao hơn đáng kể so với mức bình quân ngành. Với thị phần tín dụng khoảng 11% và cơ cấu danh mục cân bằng giữa bán lẻ và doanh nghiệp, CTG được kỳ vọng sẽ tiếp tục hưởng lợi từ các chương trình đầu tư công quy mô lớn nhằm thúc đẩy kết nối hạ tầng khu vực trong hai năm tới.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao, kỳ vọng NPL tiếp tục cải thiện

CTG duy trì năng lực quản lý nợ xấu vượt trội, giữ tỷ lệ NPL ổn định trong khoảng 1-1.5% suốt 5 năm qua bất chấp áp lực từ toàn ngành. Chính sách trích lập dự phòng chủ động, thể hiện qua tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) dẫn đầu khoảng 135% tại Q2/2025, tương đương nhóm ngân hàng hàng đầu, mang lại dư địa lớn để cải thiện lợi nhuận trong tương lai. Bên cạnh đó, chính sách xóa nợ chủ động cùng việc luật hóa Nghị quyết 42/2017/QH14 được kỳ vọng sẽ giúp CTG ghi nhận đáng kể thu nhập từ nợ đã xử lý.

Chi phí vốn cạnh tranh giúp NIM duy trì ổn định

VietinBank (CTG) có lợi thế đáng kể về chi phí vốn (COF), đặc trưng của nhóm ngân hàng thương mại nhà nước, nhờ nguồn tiền gửi ổn định từ Kho bạc Nhà nước và tỷ lệ CASA cải thiện mạnh (từ 19% năm 2020 lên trên 24% cuối 2024). Nhờ đó, COF của CTG duy trì quanh mức 3.1% trong 5 năm qua. Biên lãi ròng (NIM) ổn định trong khoảng 2.8-3% giai đoạn 2020-2025, biến động thấp hơn đáng kể so với các ngân hàng cùng ngành. Chúng tôi kỳ vọng NIM đã tạo đáy và còn dư địa mở rộng khi mảng bán lẻ tiếp tục tăng trưởng.

Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ cho CTG

Chúng tôi dự báo CTG sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận cao hơn trung bình ngành trong năm 2025, với đà tích cực này kéo dài sang 2026. Dự báo này được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng 16-18% cho cả 2025 và 2026, cùng với NIM ổn định và có khả năng cải thiện trong năm 2026. Đồng thời, áp lực chi phí dự phòng dự kiến giảm, được hỗ trợ bởi thu nhập từ thu hồi nợ đã xử lý. Với các động lực này, chúng tôi ước tính CTG có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận khoảng 20% cho cả 2025 và 2026.

Rủi ro 1) Chất lượng tài sản xấu đi nhanh hơn kỳ vọng. 2) Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) có thể hạn chế khả năng tăng trưởng của CTG.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	47,792	53,083	62,403	69,296	81,054
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	16,325	17,575	19,506	20,595	24,631
Tổng thu nhập (tỷ VND)	64,117	70,659	81,909	89,891	105,684
Các chi phí hoạt động và dự phòng (tỷ VND)	(43,171)	(45,559)	(50,151)	(50,075)	(59,241)
LNTT (tỷ VND)	20,946	25,100	31,758	39,816	46,444
Tăng trưởng tín dụng (%)	12.16%	15.50%	16.78%	17.96%	15%
NIM (%) *	2.93	2.91	2.92	2.74	2.79
ROE (%)	16.7	17.1	18.4	19.2	18.6

Nguồn: Fiiipro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam.

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure



MỤC LỤC

3	Tổng quan doanh nghiệp
6	Quan điểm đầu tư
10	Dự phóng kết quả kinh doanh
11	Định giá và khuyến nghị
15	Rủi ro
16	Phụ lục: Báo cáo tài chính



Tổng quan doanh nghiệp

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (VietinBank – CTG) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, được thành lập trên cơ sở tách ra từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam theo Nghị định số 53/CTGT của Hội đồng Bộ trưởng. VietinBank giữ vị thế tiên phong khi là ngân hàng đầu tiên hợp tác với đối tác nước ngoài để thành lập Ngân hàng Liên doanh Indovina.

Trong quá trình phát triển, VietinBank đã đạt nhiều cột mốc quan trọng, trong đó có việc ra mắt thương hiệu VietinBank vào tháng 4/2008 và thực hiện thành công đợt đầu giá IPO vào tháng 12/2008. Hiện tại, VietinBank là ngân hàng thương mại nhà nước với mạng lưới rộng khắp gồm 155 chi nhánh và hơn 900 phòng giao dịch trên toàn quốc.

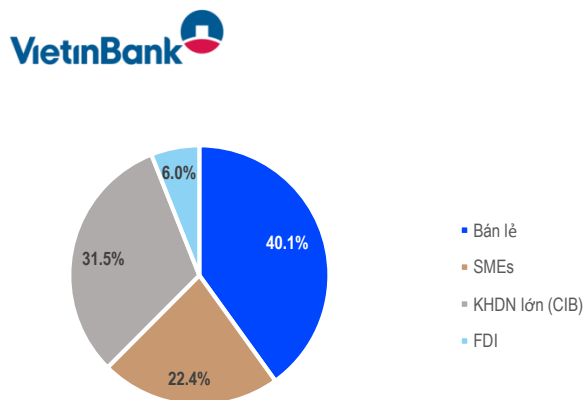
Hoạt động kinh doanh tổng quan

Lợi nhuận của CTG chủ yếu đến từ mảng hoạt động ngân hàng cốt lõi. Đóng góp từ 7 công ty con chỉ chiếm chưa đến 5% tổng lợi nhuận hợp nhất của tập đoàn.

Lợi nhuận CTG theo mảng năm 2020-2024



Danh mục cho vay CTG theo khách hàng tính đến năm 2024



Nguồn: CTG, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

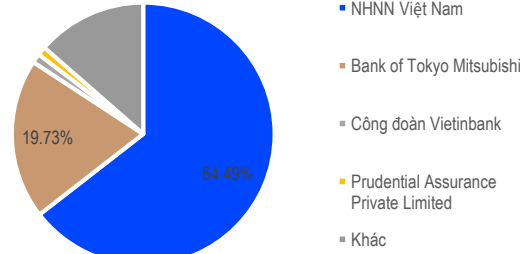
Cơ cấu sở hữu

- Là một ngân hàng thương mại cổ phần nhà nước, VietinBank (CTG) do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) nắm giữ khoảng 65% vốn cổ phần lưu hành. Một bước tiến chiến lược quan trọng là thỏa thuận hợp tác với Ngân hàng Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU, Nhật Bản) cuối năm 2012, theo đó BTMU mua 20% vốn cổ phần và duy trì vai trò là nhà đầu tư chiến lược chủ chốt đến nay.

Công ty con của CTG

	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Sở hữu (%)
Công ty con		
Công ty TNHH MTV Kinh doanh Vàng bạc Đá quý Vietinbank	200	100%
Công ty Chuyển tiền Quốc tế Vietinbank		100%
Công ty Cho thuê Tài chính TNHH - Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công Thương Việt Nam	1000	100%
Công ty TNHH Quản lý Quỹ Vietinbank	300	100%
Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam	2,127	75.64%
Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm - Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công Thương Việt Nam	667	73.40%
Ngân hàng TNHH MTV Công Thương Việt Nam tại Lào		100%

Cơ cấu sở hữu cuối Q2/2025 (%)



Nguồn: CTG

Lịch sử phát triển của CTG

Những cột mốc chính của Vietinbank

- **1988:** Thành lập Ngân hàng Công Thương Việt Nam (tên gọi ban đầu) trên cơ sở tách từ SBV theo Nghị định 53/CTGT.
- **2008:** Ra mắt thương hiệu VietinBank (tháng 4) và thực hiện thành công IPO (tháng 12).
- **2011:** Bán 10% vốn điều lệ cho Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC).
- **2013:** Bán 20% cổ phần cho MUFG Bank (Nhật Bản), đưa CTG trở thành ngân hàng TMCP nhà nước có cơ cấu cổ đông ngoại mạnh nhất tại thời điểm đó.
- **2020:** Hoàn thành kế hoạch tái cơ cấu, bao gồm xử lý nợ xấu giai đoạn 2016–2020.
- **2021 – nay:** Triển khai chiến lược chuyển đổi số toàn diện, hiện đại hóa sản phẩm dịch vụ, nâng cao năng lực quản trị – vận hành, đồng thời cải thiện rõ rệt năng suất lao động.

Quan điểm đầu tư

Kế hoạch thận trọng nhưng nhiều khả năng vượt mục tiêu đề ra

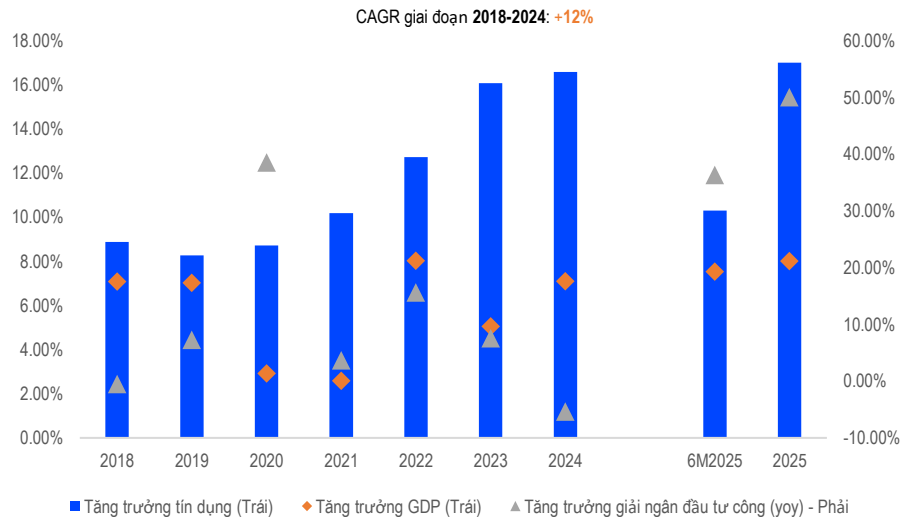
1. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng nổi bật nhờ giải ngân đầu tư công quy mô lớn

Số liệu từ quá khứ cho thấy, các giai đoạn giải ngân đầu tư công mạnh mẽ tại Việt Nam thường có mối tương quan chặt chẽ với tăng trưởng GDP cao, qua đó tạo tác động tích cực đến khả năng tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại nhà nước (SOBs), trong đó có VietinBank (CTG). Chính phủ đã thể hiện quyết tâm mạnh mẽ nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025. Trong 6 tháng đầu năm 2025 (6T2025), tổng vốn đầu tư công giải ngân ước đạt VND 268 nghìn tỷ, tương đương 32.5% kế hoạch được Thủ tướng giao, và vượt mức giải ngân cùng kỳ năm 2024.

Trong bối cảnh vĩ mô thuận lợi, CTG ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng gần 10% trong 6T2025, cao hơn bình quân ngành. Với các chương trình đầu tư công tham vọng nhằm thúc đẩy kết nối hạ tầng khu vực trên toàn quốc, chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ tiếp tục hưởng lợi đáng kể trong 2 năm tới.

Ngân hàng dự kiến vẫn là kênh huy động vốn chủ đạo cho nền kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp và thị trường chứng khoán đang chững lại. Mặc dù có những nỗ lực tái khởi động thị trường trái phiếu, niềm tin của nhà đầu tư dự kiến sẽ mất vài năm mới có thể phục hồi hoàn toàn. Bên cạnh đó, các điều kiện chặt chẽ hơn (như điều kiện nhà đầu tư chuyên nghiệp, yêu cầu tỷ lệ đòn bẩy) sẽ tiếp tục gián tiếp thúc đẩy doanh nghiệp huy động vốn qua ngân hàng và huy động cổ phần. Do đó, hệ thống ngân hàng vẫn đóng vai trò then chốt trong phân bổ dòng vốn trong thời gian tới. Tỷ lệ tín dụng/GDP của Việt Nam đã tăng từ 104% năm 2018 lên ước khoảng 134% năm 2025, phản ánh tầm quan trọng ngày càng lớn của hệ thống ngân hàng trong việc tài trợ cho nền kinh tế.

Tín dụng CTG trong giai đoạn 2018-2025 (%)

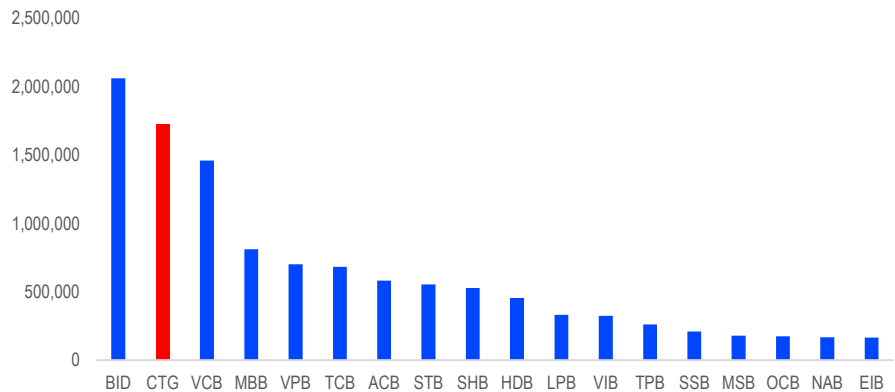


Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. SMEs và bán lẻ là động lực tăng trưởng chính trong những năm gần đây

Tính đến cuối 2024, thị phần tín dụng của CTG chiếm khoảng 11% toàn hệ thống, cùng với VCB và BID thuộc nhóm 3 ngân hàng niêm yết có quy mô tín dụng lớn nhất.

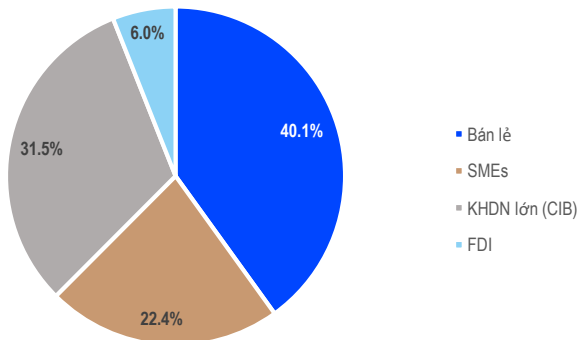
Tín dụng của CTG so với các ngân hàng niêm yết trên HOSE (Tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu danh mục cho vay của CTG đến cuối 2024 gồm khoảng 40% từ mảng bán lẻ (KHCN), 31% cho doanh nghiệp SMEs và 30% doanh nghiệp lớn/FDI. Đến cuối Q2/2025, cơ cấu tương đối ổn định với 62% từ bán lẻ và SMEs, và 38% từ doanh nghiệp lớn và FDI.

Danh mục cho vay theo đối tượng khách hàng cuối 2024 (%)



Tỷ trọng cho vay theo ngành nghề cuối 2024

Ngành	Tỷ trọng	Dư nợ cho vay (Nghìn tỷ đồng)
Bán buôn bán lẻ	38.0%	654
Sản xuất và chế biến	20.1%	313
Thương mại và dịch vụ	17.6%	303
Xây dựng	4.7%	81
Hộ kinh doanh	6.0%	103
Sản xuất/phân phối điện, khí đốt, nước	4.7%	81
Nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản	3.0%	51
Vận tải, logistics, viễn thông	2.2%	38
Khai khoáng	0.5%	9
Khác	3.2%	56

Nguồn: CTG, Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTG đã trưởng cho vay mạnh mẽ danh mục bán lẻ với CAGR khoảng 27.5% giai đoạn 2020–2024. Định hướng cân bằng danh mục cho vay bán lẻ và KHDN, CTG có thể hưởng lợi trong tương lai nhờ biên lợi nhuận cao hơn từ khách hàng cá nhân. Các nỗ lực số hóa cũng đóng vai trò quan trọng giúp ngân hàng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng cho danh mục bán lẻ. Đến cuối 2024, khách hàng bán lẻ chiếm hơn 40% danh mục tín dụng, tăng đáng kể từ mức khoảng 30% năm 2020.

Trong danh mục cho vay bán lẻ, cho vay sản xuất kinh doanh chiếm gần 65%, cho vay thế chấp mua nhà khoảng 27%, phần còn lại là thẻ tín dụng và sản phẩm khác.

CTG cũng đóng vai trò kênh cấp vốn quan trọng cho các dự án đầu tư công của Chính phủ.

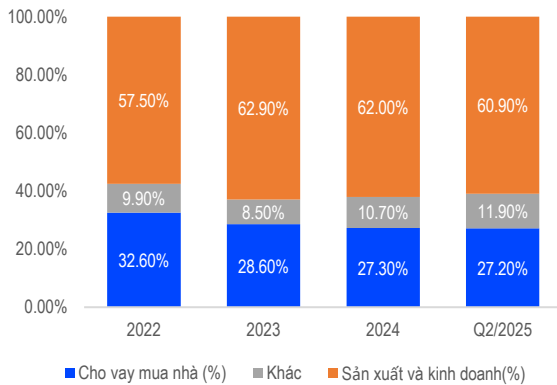
Tiền gửi từ Kho bạc Nhà nước vừa cung cấp vốn giá rẻ, vừa gia tăng năng lực cấp tín dụng cho các ngành kinh tế chủ chốt. Ngoài ra, sự hiện diện của MUFG Bank với tư cách cổ đông chiến lược đã giúp CTG mở rộng hoạt động tài trợ cho khối doanh nghiệp FDI, đặc biệt từ Nhật Bản. Ngân hàng đã thành lập bộ phận FDI chuyên trách, hợp tác với Cathay United Bank, Joyo Bank, Yamanashi Chuo Bank..., qua đó thúc đẩy tăng trưởng tín dụng FDI với CAGR khoảng 17% giai đoạn 2020–2024, đóng góp khoảng 6% danh mục tín dụng vào cuối 2024.

Nhìn chung, danh mục cho vay của CTG tập trung chủ yếu ngành nghề bán lẻ, thương mại dịch vụ và hộ kinh doanh (gần 50% tổng dư nợ). Các lĩnh vực sản xuất chế biến, điện nước & tiện ích, vận tải logistics chiếm hơn 27%; cho vay xây dựng dưới 5%. Cho vay xanh đến cuối 2024 chiếm khoảng 2.5% tổng dư nợ.

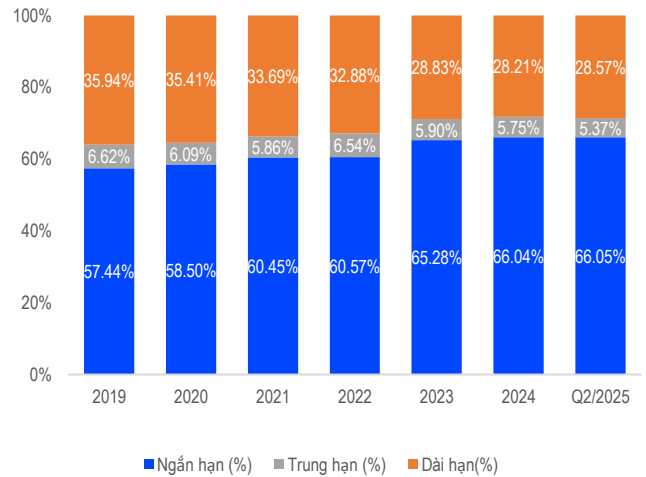
Đến cuối Q2/2025, tín dụng bán lẻ tăng 10.6%, SMEs tăng 8.7%, CIB tăng 9.2%, tích cực nhất là khối FDI khi tăng mạnh ở mức 14.4%.

Tỷ lệ tài sản có rủi ro/tổng dư nợ của CTG nằm quanh mức trung vị trong nhóm ngân hàng niêm yết, phản ánh danh mục cân bằng hơn so với các ngân hàng thiên về bán lẻ (như ACB, VIB) hoặc đẩy mạnh cho vay kinh doanh bất động sản (như TCB).

Danh mục cho vay bán lẻ cuối Q2/2025



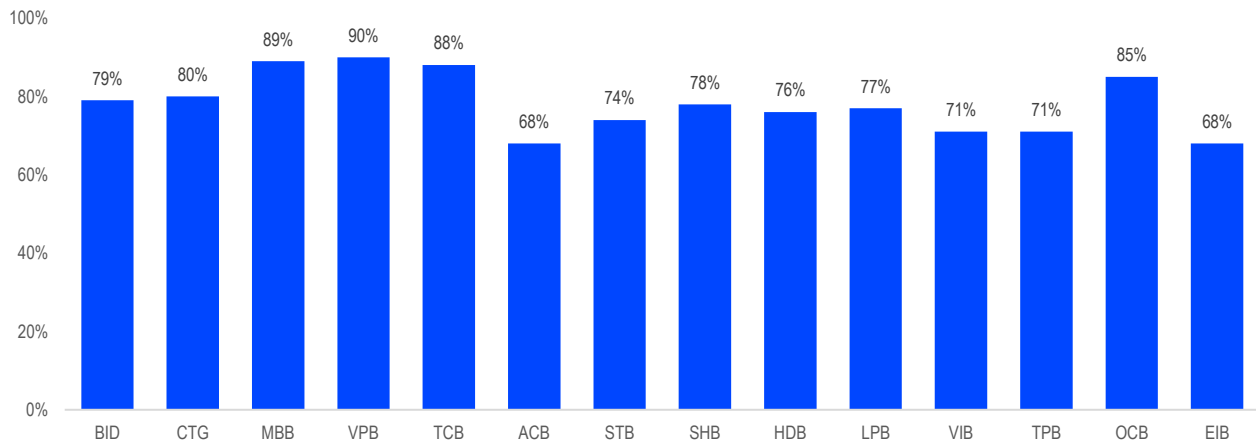
Danh mục cho vay theo kỳ hạn (%)



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

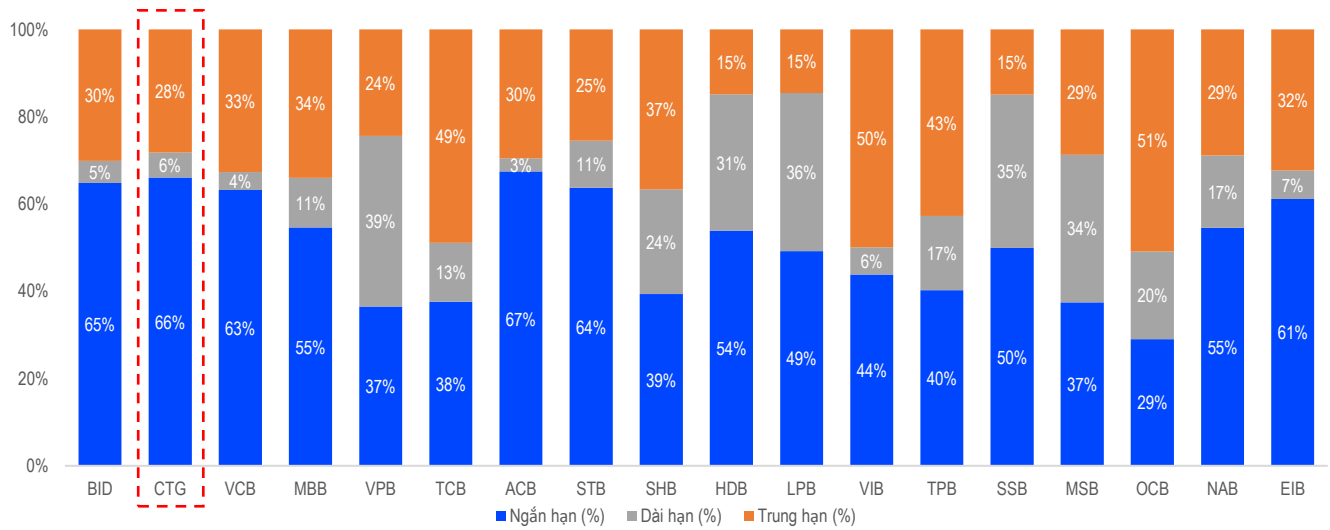
Cơ cấu danh mục cho vay theo kỳ hạn, hơn 60% dư nợ của CTG là ngắn hạn, phần còn lại trung và dài hạn chiếm hơn 30%. Cơ cấu này tương đồng với các ngân hàng thương mại nhà nước (VCB, BID) cũng như một số ngân hàng tư nhân (ACB, STB).

%Tỷ trọng tài sản rủi ro (%RWA) của một số ngân hàng niêm yết cuối năm 2024



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu dư nợ theo kỳ hạn của các ngân hàng niêm yết trên HOSE cuối năm 2024 (%)



Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí vốn cạnh tranh trong bối cảnh áp lực lợi suất tài sản gia tăng

Cải thiện COF nhờ CASA và tiền gửi từ Kho bạc Nhà nước

Chi phí vốn (COF) của CTG có lợi thế chi phí rẻ hơn so với nhiều NHTM CP tư nhân khác trong hệ thống. Đây là đặc trưng chung của nhóm ngân hàng thương mại nhà nước (SOBs), nhờ vào nguồn tiền gửi ổn định, chi phí thấp từ Kho bạc Nhà nước được quy định tại Thông tư 58/2019/TT-BTC. Ngoài ra, xu hướng số hóa và thanh toán không dùng tiền mặt ngày càng tăng đã thúc đẩy tỷ trọng CASA (tiền gửi không kỳ hạn), từ khoảng 19% cuối năm 2020 lên hơn 24% vào cuối 2024. Hai yếu tố trên là động lực chính giúp CTG giảm COF mạnh trong 5 năm qua, hiện duy trì quanh mức 3.1%.

Trong những năm gần đây, CTG đã quản lý tương đối hiệu quả chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng tiền gửi và cho vay. Tỷ lệ LDR thuần (Loan-to-Deposit Ratio) của ngân hàng duy trì ổn định quanh mức 100% (cho vay khách hàng/ tiền gửi khách hàng), trái ngược xu hướng gia tăng chung của toàn ngành (từ 93% năm 2020 lên 104% cuối 2024).

Về cơ cấu vốn huy động, hơn 70% nguồn vốn đến từ tiền gửi khách hàng, trong đó trên 64% từ khách hàng bán lẻ và SME, phần còn lại từ doanh nghiệp lớn và FDI. Trong 5 năm qua, ngân hàng đã chủ động đa dạng hóa cơ cấu vốn, tăng cường sử dụng giấy tờ có giá và nguồn vốn liên ngân hàng.

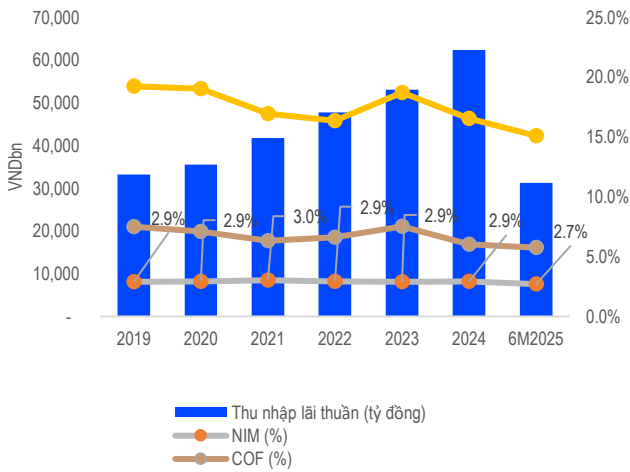
Về cơ cấu tài sản sinh lời, khoảng 73% đến từ dư nợ cho vay khách hàng, phần còn lại từ liên ngân hàng và thị trường nợ.

Biên lãi ròng (NIM) ổn định trong chu kỳ tín dụng

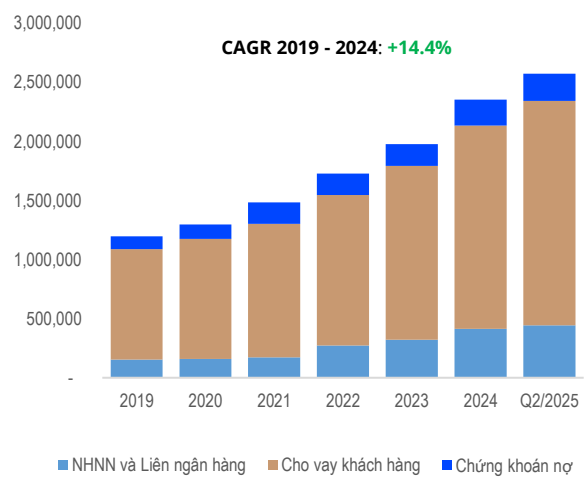
Mặc dù có lợi thế COF, CTG giữ mức chênh lệch lãi suất thấp, khiến NIM duy trì ở mức khiêm tốn. Tuy nhiên, điều này cho phép ngân hàng giúp tăng tính cạnh tranh khi tung ra mức lãi suất hấp dẫn cho khách hàng mà không ảnh hưởng mạnh đến tăng trưởng mảng thu nhập lãi. Giai đoạn 2020–2025, NIM của CTG ổn định quanh mức 2.8–3%, ít biến động so với toàn ngành. Trong khi đó, NIM bình quân của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE đã tăng từ 3.8% lên 4.4% giai đoạn 2020–2024 trước khi nhanh chóng giảm về dưới 3.6%. Chúng tôi kỳ vọng NIM của CTG đã tạo đáy và có khả năng hồi phục trong vài năm tới.

Tính đến cuối Q2/2025, NIM (TTM) của CTG giảm nhẹ xuống mức 2.7% từ mức 2.9% cuối 2024. Xu hướng tương tự cũng quan sát thấy ở các ngân hàng niêm yết trên HOSE, với NIM giảm từ khoảng 3.5% xuống 3.3% trong cùng giai đoạn so sánh.

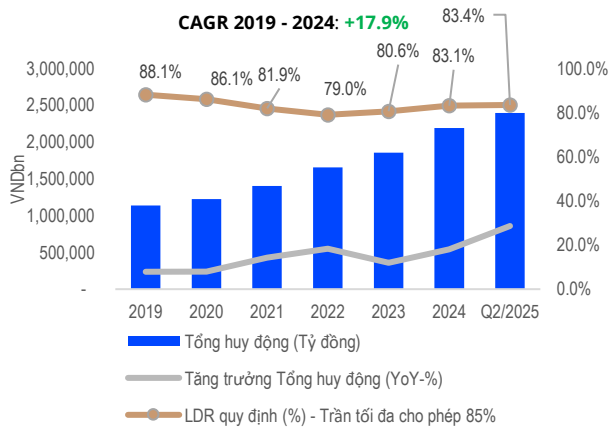
CTG NIM, COF, Asset Yield từ năm 2018-2025



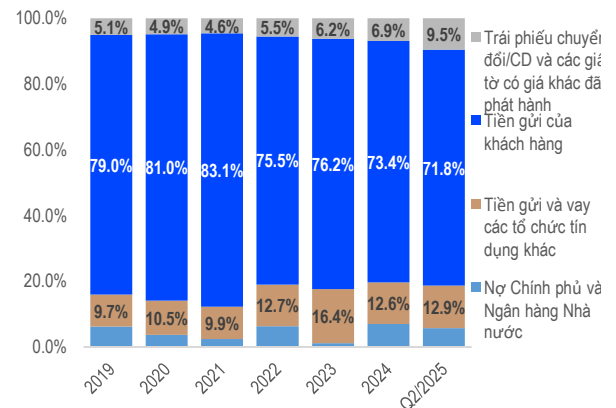
Cơ cấu tài sản sinh lời của CTG qua các năm



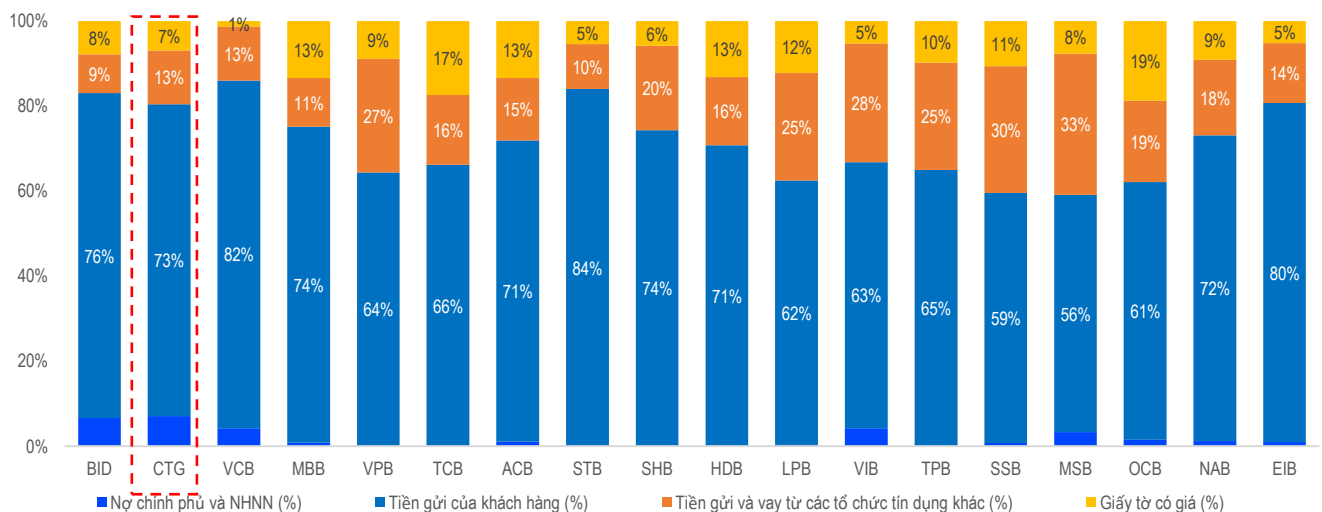
Tổng huy động của CTG giai đoạn 2019-2025



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam
Cơ cấu huy động của CTG qua các năm (%)



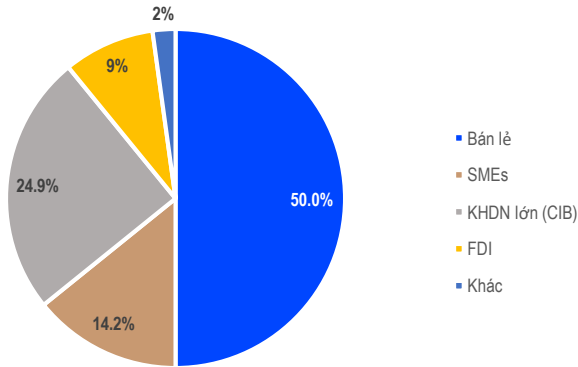
Cơ cấu tiền gửi của các ngân hàng niêm yết trên HOSE cuối năm 2024 (%)



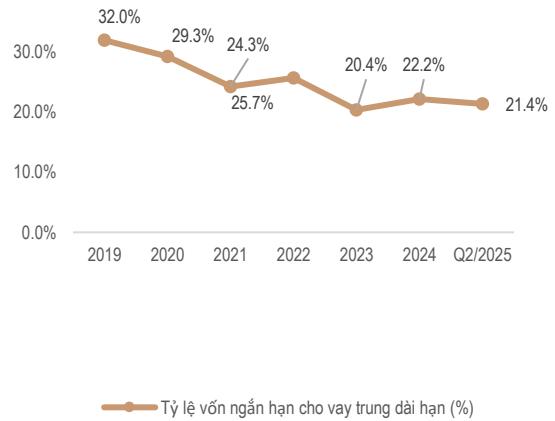
Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTG có tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn phù hợp, tuân thủ quy định của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), với trần quy định hiện tại là 30% theo Thông tư 08/2020/TT-NHNN.

Cơ cấu tiền gửi khách hàng cuối năm 2024 (%)



Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (%)



Nguồn: CTG, Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chiến lược trích lập dự phòng chủ động và tỷ lệ bao phủ LLR ở mức cao

Tỷ lệ nợ xấu biến động quanh 1-1.5%

CTG duy trì tỷ lệ nợ xấu (NPL) ổn định quanh mức an toàn 1-1.5% trong 5 năm qua, bất chấp biến động bất lợi của toàn ngành. Trong giai đoạn Q4/2022-Q2/2023, CTG nợ nhóm 2 có gia tăng mạnh, nợ nhóm 2 đạt đỉnh vào Q3/2023 và giảm dần đều ở các quý sau đó, giúp giảm áp lực chuyển nợ xấu cho ngân hàng. CTG nằm trong nhóm ngân hàng kiểm soát thành công NPL ở mức thấp.

Trong Q1/2025, NPL tăng chủ yếu do một khách hàng lớn được cơ cấu nợ theo Thông tư 31/2024/TT-NHNN; khách hàng này đã hoàn tất giai đoạn thử thách và trở lại nhóm 1 trong Q2/2025, NPL theo đó giảm còn 1.31% (so với 1.55% cuối Q1/2025), đồng thời giúp giảm chi phí dự phòng trong kỳ cho ngân hàng. Nợ xấu tập trung chủ yếu ở lĩnh vực bất động sản, vật liệu xây dựng, lưu trú – ăn uống và xây dựng cơ bản. Theo thông tin từ ban lãnh đạo, NPL khối doanh nghiệp khoảng 1.5%, trong khi khối bán lẻ ở mức 0.9%, tính đến cuối Q2/2025.

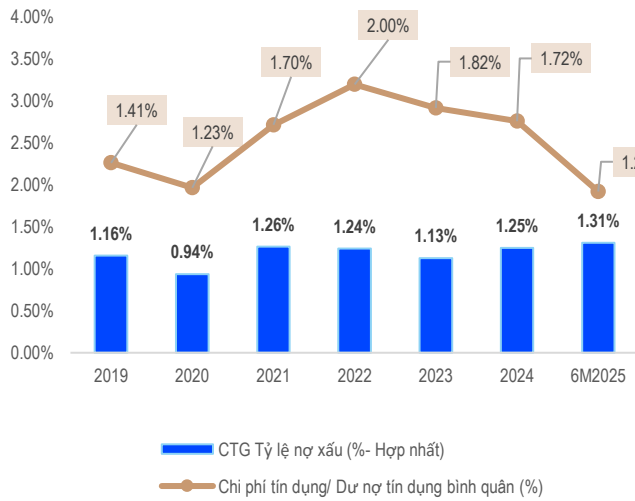
Đối với nhóm khách hàng có thể chịu tác động từ thuế quan, ban lãnh đạo cho biết nhóm này chiếm khoảng 10% dư nợ tín dụng khối doanh nghiệp của ngân hàng.

Chính sách xóa nợ chủ động để tạo dư địa thu nhập tương lai

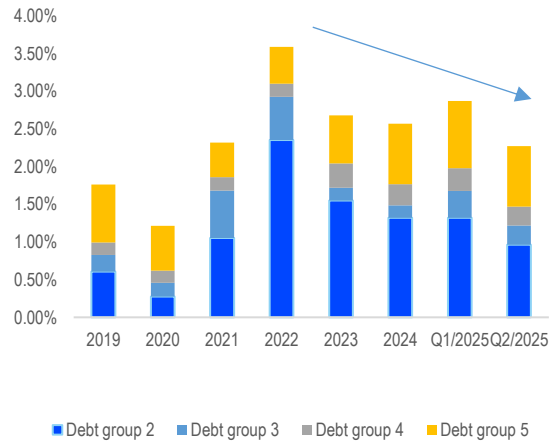
CTG áp dụng chiến lược trích lập và xóa nợ chủ động, qua đó tạo dư địa cho tăng trưởng lợi nhuận. Trong khi một số ngân hàng khác giảm trích lập khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) suy giảm, CTG ngược lại đã chủ động củng cố dự phòng, giúp LLR duy trì ở mức cao, tương đương nhóm đầu ngành như VCB. LLR dày tạo cho CTG sự linh hoạt đáng kể trong việc cải thiện lợi nhuận khi điều kiện kinh tế thuận lợi hơn.

Trong 6T2025, thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro đạt hơn 4 nghìn tỷ đồng, tăng 89.4% so với cùng kỳ 2024, chủ yếu do CTG xử lý quyết liệt các khoản nợ trong 2024 và thời điểm thu hồi rơi vào đầu 2025. Khoảng 70% đến từ khách hàng doanh nghiệp và 30% từ khách hàng cá nhân. Ngoài ra, việc Quốc hội chính thức thông qua Nghị quyết 42/2017/QH14 kỳ vọng sẽ trao thêm quyền xử lý tài sản bảo đảm cho các ngân hàng, giúp quy trình xử lý tài sản nhanh chóng hơn và đóng góp tích cực vào thu nhập ngoài lãi của CTG trong thời gian tới.

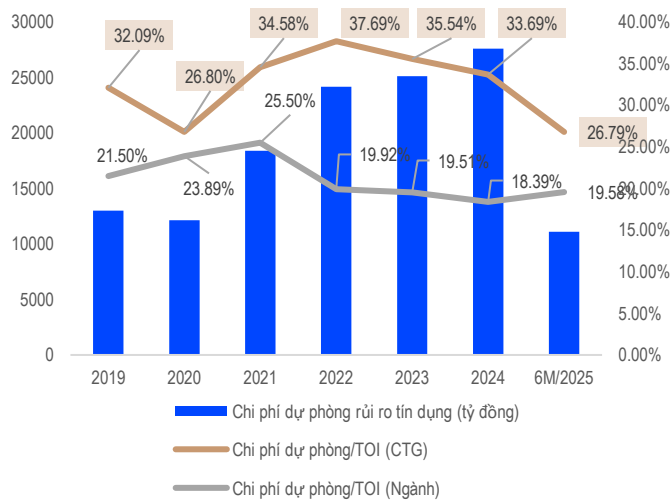
NPL và chi phí tín dụng qua các năm



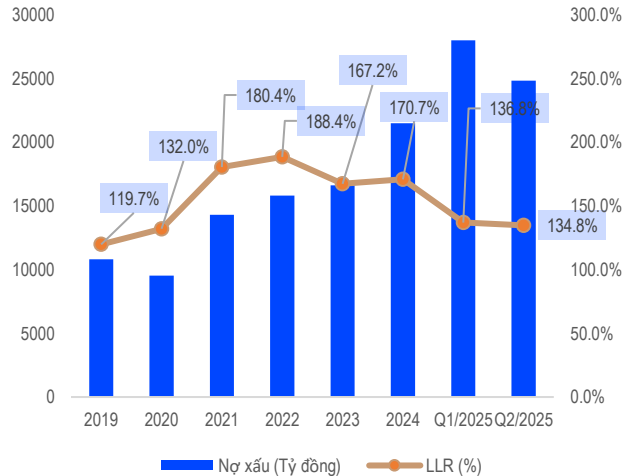
Nhóm nợ quá hạn của CTG (2-5)



Chủ động trích lập dự phòng



CTG tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR (%)



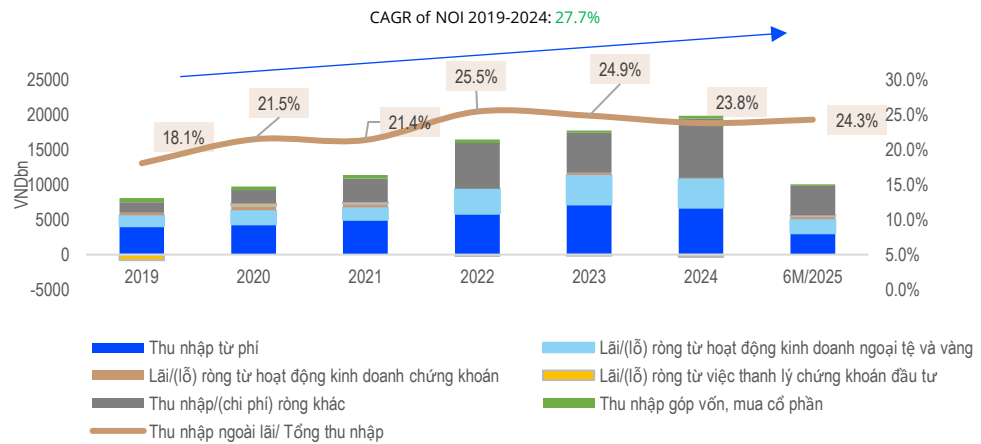
Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần thu nhập ngoài lãi gia tăng

Hoạt động ngoại hối và thanh toán bù đắp sự chứng lại của bancassurance

Trái ngược với xu hướng sụt giảm thu nhập ngoài lãi chung toàn ngành những năm gần đây, CTG duy trì được sự ổn định và thậm chí gia tăng mức đóng góp trong tổng thu nhập. Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập hoạt động (NOI/TOI) dần cải thiện, hiện đạt khoảng 25%. Động lực chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh ngoại tệ và vàng, bù đắp cho sự suy yếu từ mảng bancassurance. Ngoài ra, thu nhập từ xử lý và thu hồi nợ xấu cũng góp phần đáng kể vào tăng trưởng lợi nhuận năm 2024.

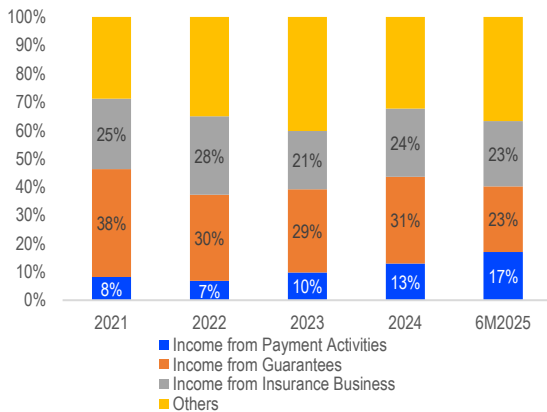
Thu nhập ngoài lãi CTG (NOI) 2019-2025 (Tỷ đồng)



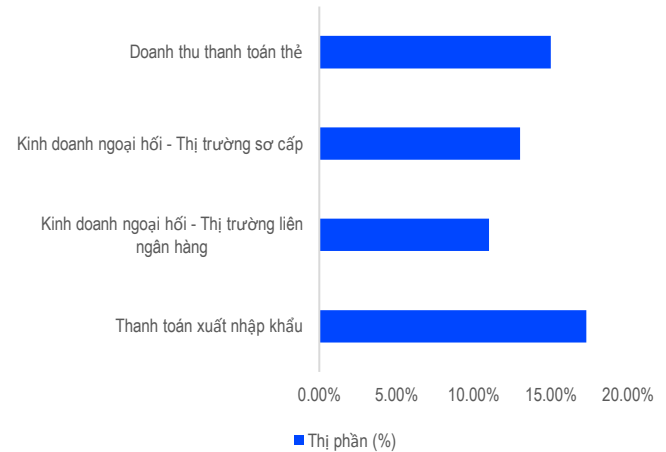
Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập phí, chủ yếu đến từ dịch vụ bảo lãnh và thanh toán, cũng đóng vai trò ổn định. Trong 2 năm qua, CTG mở rộng thị phần ở nhiều mảng thu phí, cho thấy triển vọng tích cực đối với tăng trưởng thu nhập phí trong tương lai.

Doanh thu phí của CTG



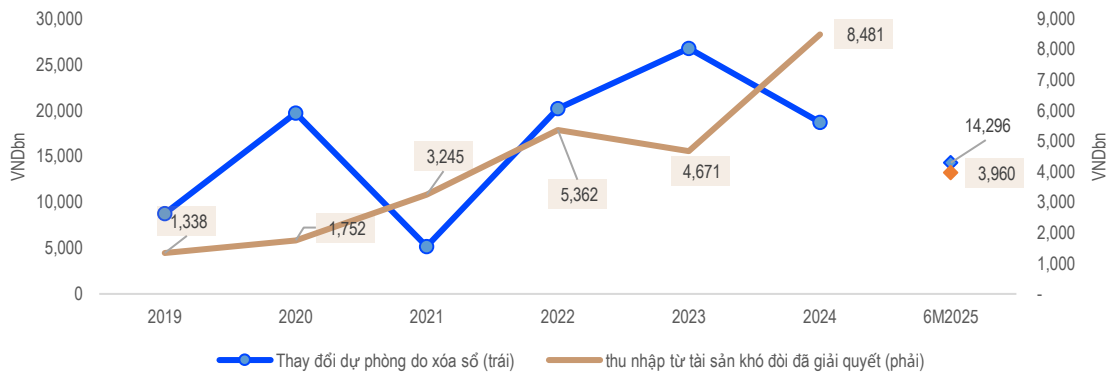
Thị phần của CTG thu nhập ngoài lãi tính đến quý 2/2025



Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Theo quan sát của chúng tôi, thu nhập từ thu hồi nợ đã xử lý rủi ro – thường tăng mạnh sau giai đoạn nợ xấu gia tăng và theo sau là chính sách quyết liệt xóa nợ xấu khỏi nội bảng. Với dư nợ xấu đã xóa trong giai đoạn 2022–2024 cùng khung pháp lý được củng cố từ Nghị quyết 42/2017/QH14, chúng tôi dự phóng CTG có thể tiếp tục ghi nhận các khoản thu nhập bất thường từ thu hồi nợ đã xử lý trong 2–3 năm tới. Ban lãnh đạo CTG kỳ vọng thu hồi nợ đã xử lý đạt khoảng VND 8–10 nghìn tỷ trong năm 2025.

Nợ đã xóa khỏi bảng cân đối kế toán và thu nhập từ nợ xấu qua các năm



Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Số hóa thúc đẩy hiệu quả chi phí

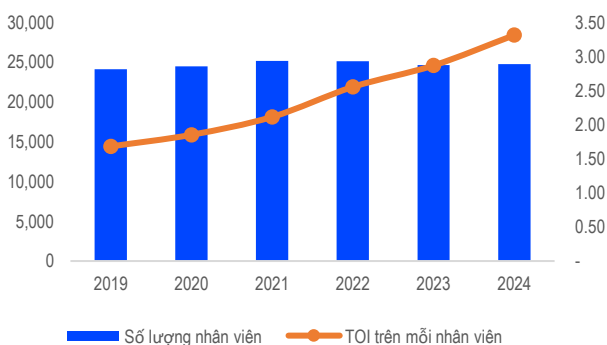
1. Số lượng nhân sự ổn định dù quy mô mở rộng

Quá trình số hóa đã giúp CTG duy trì hiệu quả chi phí hoạt động. Dù quy mô ngân hàng liên tục mở rộng, số lượng nhân viên gần như không tăng, phản ánh sự cải thiện hiệu quả qua tỷ lệ CIR (Cost-to-Income Ratio) giảm từ 39% cuối năm 2019 xuống khoảng 29% cuối năm 2024. Hiện tỷ lệ giao dịch qua kênh số đạt 85%.

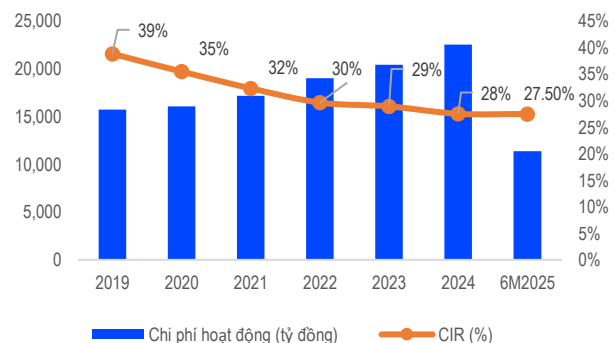
Tổng thu nhập bình tạo ra bình quân của ngân hàng trên mỗi nhân viên đã cải thiện mạnh mẽ trong giai đoạn đẩy mạnh số hóa. Với nền tảng số hóa đã đem lại kết quả cho ngân hàng, chúng tôi kỳ vọng CTG tiếp tục đẩy mạnh tối ưu hóa chi phí vận hành, bao gồm cả việc tái cấu trúc và cắt giảm mạng lưới chi nhánh vật lý trong giai đoạn tới. Chiến lược này sẽ giúp CIR duy trì ở mức thấp, đồng thời tạo dư địa hấp thụ khối lượng giao dịch gia tăng khi tổng tài sản mở rộng. Ban lãnh đạo cũng bày tỏ định hướng này trong các cuộc họp nhà đầu tư.

Trong giai đoạn 2024–2025, chúng tôi quan sát thấy CTG đang tiến hành đóng các phòng giao dịch, nhằm tăng cường hiệu quả chi phí khi số hóa ngày càng thâm nhập sâu vào hoạt động ngân hàng.

Số lượng nhân viên và năng suất của CTG qua các năm



Chi phí hoạt động của CTG và tỷ lệ CIR - 6 tháng đầu năm 2025



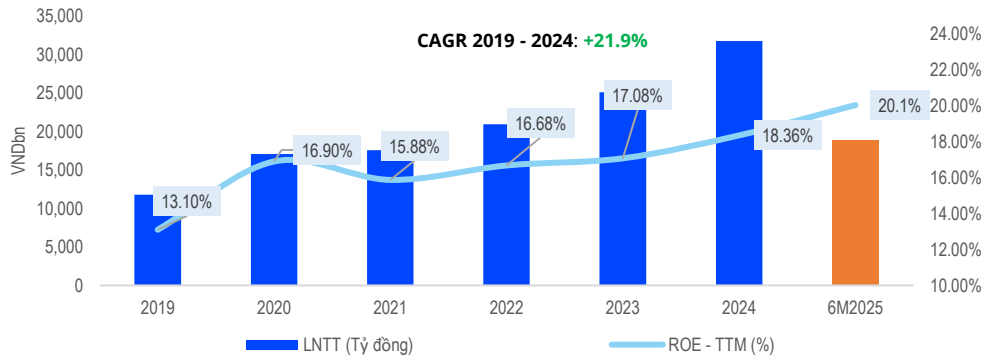
Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. ROE của CTG duy trì ổn định trong khi các ngân hàng có ROE cao lại dần giảm hiệu quả

Bất chấp những thách thức vĩ mô trong các năm gần đây, ROE của CTG đã cải thiện từ 13%

năm 2013 lên 18.4% vào cuối năm 2024, tiệm cận với mức của BID và VCB. Sự cải thiện này phản ánh hiệu quả từ các chiến lược trọng điểm: tập trung mạnh hơn vào cho vay bán lẻ, đầu tư đáng kể vào hệ thống ngân hàng lõi, đẩy mạnh số hóa và mở rộng hoạt động trong phân khúc FDI.

ROE ổn định với biến động lợi nhuận thấp Q2/2025



Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CAR vẫn là điểm yếu của CTG

Bất chấp nhiều cải thiện, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) vẫn là điểm hạn chế của CTG. CAR thường xuyên dưới 10%, xếp vào nhóm thấp nhất trong hệ thống ngân hàng niêm yết, cùng với BID và STB. Quy định chặt chẽ từ NHNN và việc thiếu các đợt phát hành riêng lẻ lớn buộc CTG phải tăng vốn chủ yếu thông qua giữ lại lợi nhuận chưa phân phối, trả cổ tức bằng cổ phiếu. Ban lãnh đạo dự kiến duy trì chính sách này trong thời gian tới để củng cố CAR, song hạn chế này hiện tại có thể kìm hãm đà tăng trưởng trong trung hạn.

Theo phân tích của chúng tôi, CAR của CTG có thể cải thiện dần từ mức 9.54% lên trên 10% nếu vốn chủ sở hữu tăng trưởng giả định CAGR khoảng 20%/năm, dựa trên giả định tín dụng tăng khoảng 15%/năm. Tăng trưởng vốn hữu cơ cùng với phát hành trái phiếu thứ cấp (Tier 2) là các yếu tố then chốt hỗ trợ xu hướng này.

Trong kịch bản ít khả quan hơn, CAR của CTG dự kiến duy trì ổn định nếu ngân hàng giữ được danh mục cân bằng giữa bán lẻ và doanh nghiệp, đồng thời tài trợ cho tăng trưởng vốn chủ bằng tốc độ tăng trưởng tín dụng quanh 15%/năm.

Từ ngày 1/1/2030, Thông tư 14/2025/TT-NHNN sẽ có hiệu lực, đánh dấu bước tiến quan trọng trong việc tiệm cận Basel III, với yêu cầu quản trị rủi ro chặt chẽ hơn, đồng thời mở đường cho việc gỡ bỏ trần tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng việc CTG tái cân bằng danh mục sang cho vay cá nhân và SME sẽ cải thiện hệ số RWA khi quy định này có hiệu lực. Khoảng thời gian chuẩn bị gần 5 năm cho phép CTG củng cố CAR thông qua tăng trưởng hữu cơ, phát hành vốn và trái phiếu thứ cấp.

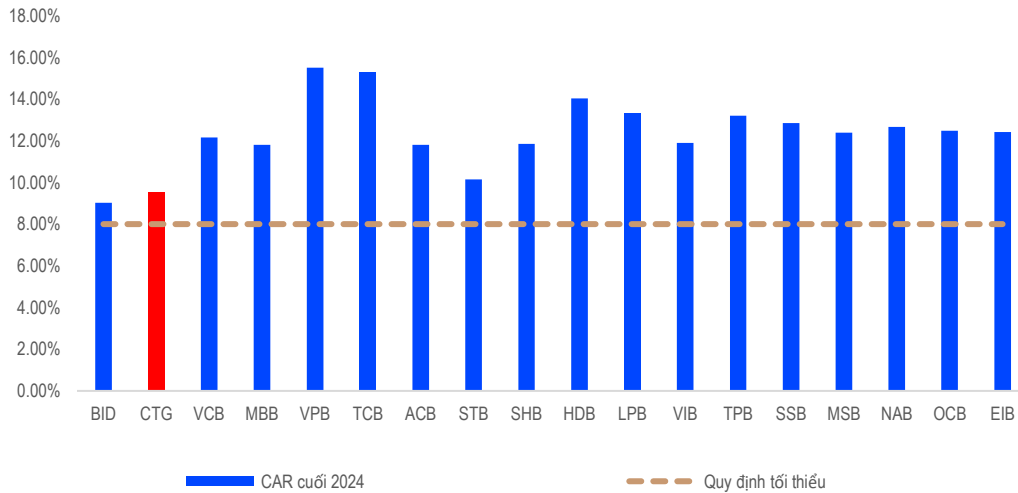
Một thay đổi quan trọng là việc bổ sung thêm phương pháp IRB (Internal Rating-Based), so với chỉ phương pháp Chuẩn hóa (SA) sang trong tính toán tài sản có rủi ro. Dù IRB linh hoạt hơn nhờ dựa trên mô hình quản trị rủi ro nội bộ, NHNN yêu cầu RWA tính theo IRB không thấp hơn 72.5% so với SA nhằm tránh biến động quá lớn.

Thông tư cũng bổ sung 2 buffer vốn quan trọng: Capital Conservation Buffer (CCB), tăng dần từ 0.625% năm đầu lên 2.5% sau 4 năm, và Counter-cyclical Capital Buffer (CcyB) dao động 0–2.5%. Hai buffer này sẽ nâng yêu cầu CAR tối thiểu đối với ngân hàng.

Ngoài ra, Quy định mới của ngân hàng đã thay đổi cách tính rủi ro cho các khoản vay. Cụ thể,

ngân hàng sẽ giảm hệ số rủi ro cho các khoản vay liên quan đến môi trường (cho vay xanh), tiêu dùng, nhà ở xã hội và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Điều này sẽ giúp các lĩnh vực này dễ tiếp cận vốn vay hơn. Ngược lại, quy định này sẽ tăng mức độ rủi ro cho các khoản **vay quá hạn**. Điều này nhằm buộc các ngân hàng phải quản lý chặt chẽ hơn và chú trọng hơn vào việc thu hồi nợ xấu.

Tỷ lệ CAR của CTG so với các ngân hàng khác vào cuối năm 2024



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính cho giai đoạn 2025-2026

Dự phóng

CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng bút tốc, đạt 10% trong Q2/2025, so với mức 4.6% trong Q1/2025. CTG cũng đã thu hút lượng huy động phù hợp khi tăng trưởng 9% trong 6T2025. Chúng tôi dự báo CTG sẽ kết thúc năm 2025 với tăng trưởng tín dụng ở mức 17-18%, và xu hướng tăng trưởng được chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì sang 2026.

Áp lực vĩ mô dự kiến sẽ duy trì trong suốt năm 2025, khiến NIM toàn ngành ngân hàng tiếp tục chịu sức ép. Chúng tôi dự phóng NIM của CTG năm 2025 quanh 2.7%, trước khi dần phục hồi về 2.8-2.9% trong 2026.

Tỷ lệ NPL tăng đột biến lên 1.55% trong Q1/2025, sau đó giảm mạnh về 1.3% trong Q2/2025. Biến động này chủ yếu do một khách hàng lớn trong lĩnh vực vật liệu xây dựng chuyển sang nhóm nợ xấu trước khi quay lại nhóm 1, kéo theo chi phí dự phòng giảm mạnh trong Q2/2025.

Cho cả năm 2025, chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ duy trì NPL trong khoảng 1.3-1.5%, với chi phí tín dụng khoảng 1.3%, tương đương VND 24,000 tỷ chi phí dự phòng, phù hợp với định hướng của ban lãnh đạo.

CTG thể hiện hiệu quả vận hành, với CIR được kiểm soát dưới 30%. Ngoài ra, các nguồn thu nhập khác dự kiến tăng đáng kể, nhờ tác động tích cực từ luật hóa Nghị quyết 42.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng Lợi nhuận trước thuế (PBT) năm 2025 đạt VND 39,816 tỷ, tăng trưởng 25% YoY. Đà tăng trưởng lợi nhuận dự kiến tiếp tục trong 2026, với PBT ước tăng khoảng 17%.

Định giá và khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 60.000 đồng

Chúng tôi định giá lần đầu với CTG với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 60,000/cổ phiếu.

Phương pháp định giá:

Dựa trên mô hình Thu nhập thặng dư (Residual Income), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu CTG là VND 59,890. Phương pháp này tập trung vào lợi nhuận kinh tế tạo ra vượt trên chi phí vốn, cho thấy tiềm năng tăng trưởng đáng kể từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của ngân hàng.

Đối với phương pháp Giá trên Sổ sách (P/B), chúng tôi áp dụng hệ số P/B trung bình 1.6 lần. Hệ số này được xác định bằng cách so sánh với tỷ lệ P/B lịch sử của chính CTG và mức trung bình của toàn ngành. Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu CTG được định giá ở mức VND 59,630.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	12.2
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.6
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.6
Beta	1.0

Phương pháp RI (Đơn vị: tỉ VND)	6M2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Chi phí vốn (%)	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
Chi phí vốn sau 2028					12.2%
LNST	16,601	37,155	46,968	50,631	58,640
Lợi nhuận thặng dư (RI)	6,491	12,739	17,421	15,130	16,474
Giá trị hiện tại RI	6,128	10,719	13,064	10,112	9,814

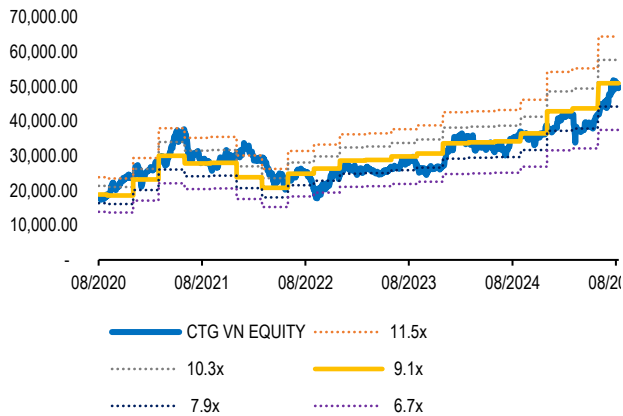
Lợi nhuận thặng dư dài hạn	181,211
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	107,949
Giá trị hiện tại RI	49,836
Vốn ban đầu	163,826
Tổng giá trị	321,611
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	5.37
Giá mục tiêu (VND)	59,890

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	59,890
P/B target (1.6x)	40%	59,630
Giá mục tiêu (VND)		59,786

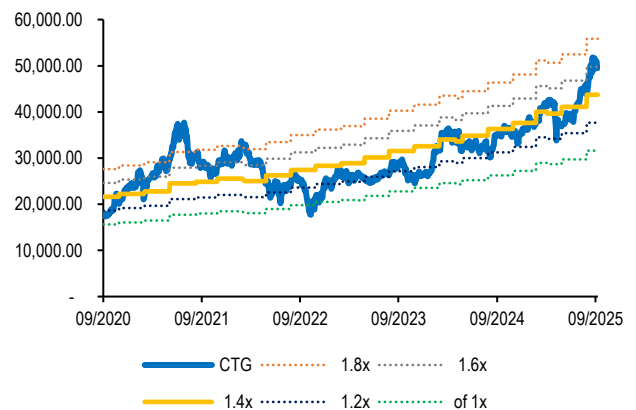
Source: Shinhan Securities Vietnam

PER of CTG



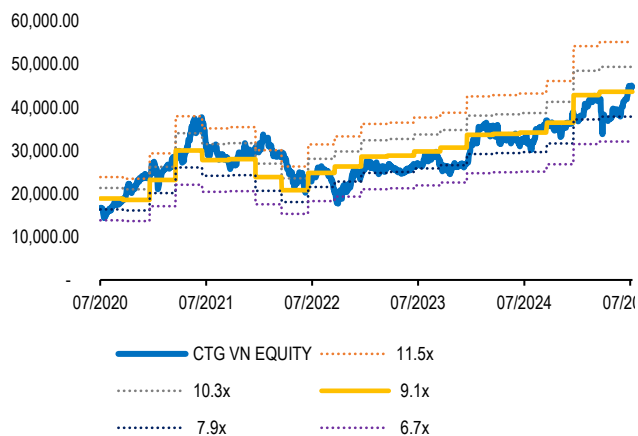
Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

PBR of CTG



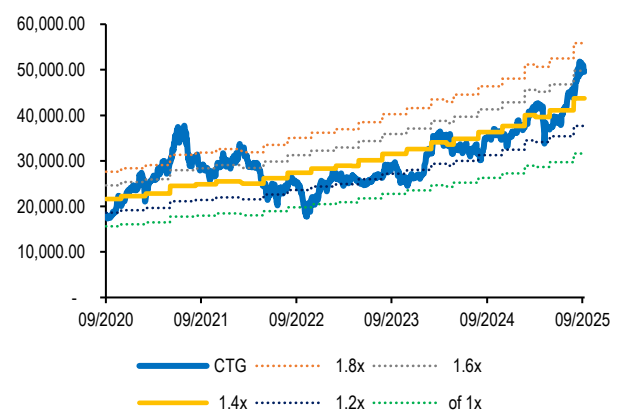
Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

CTG's PE Bands



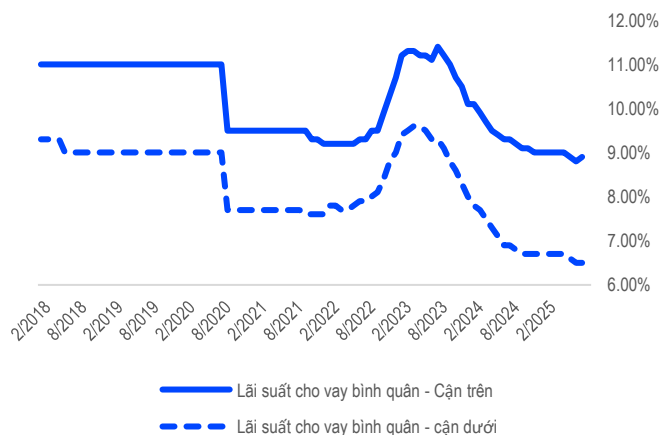
Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

CTG's PB bands



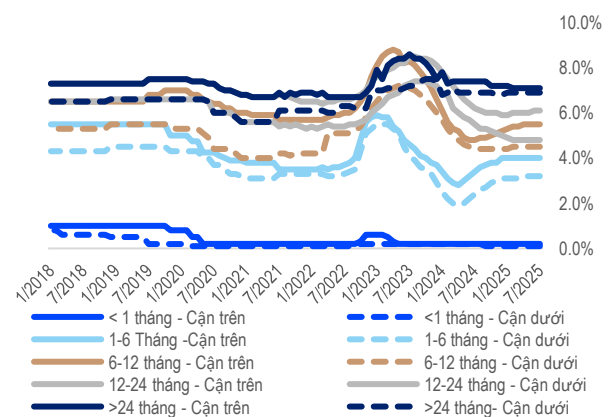
Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân của Việt Nam



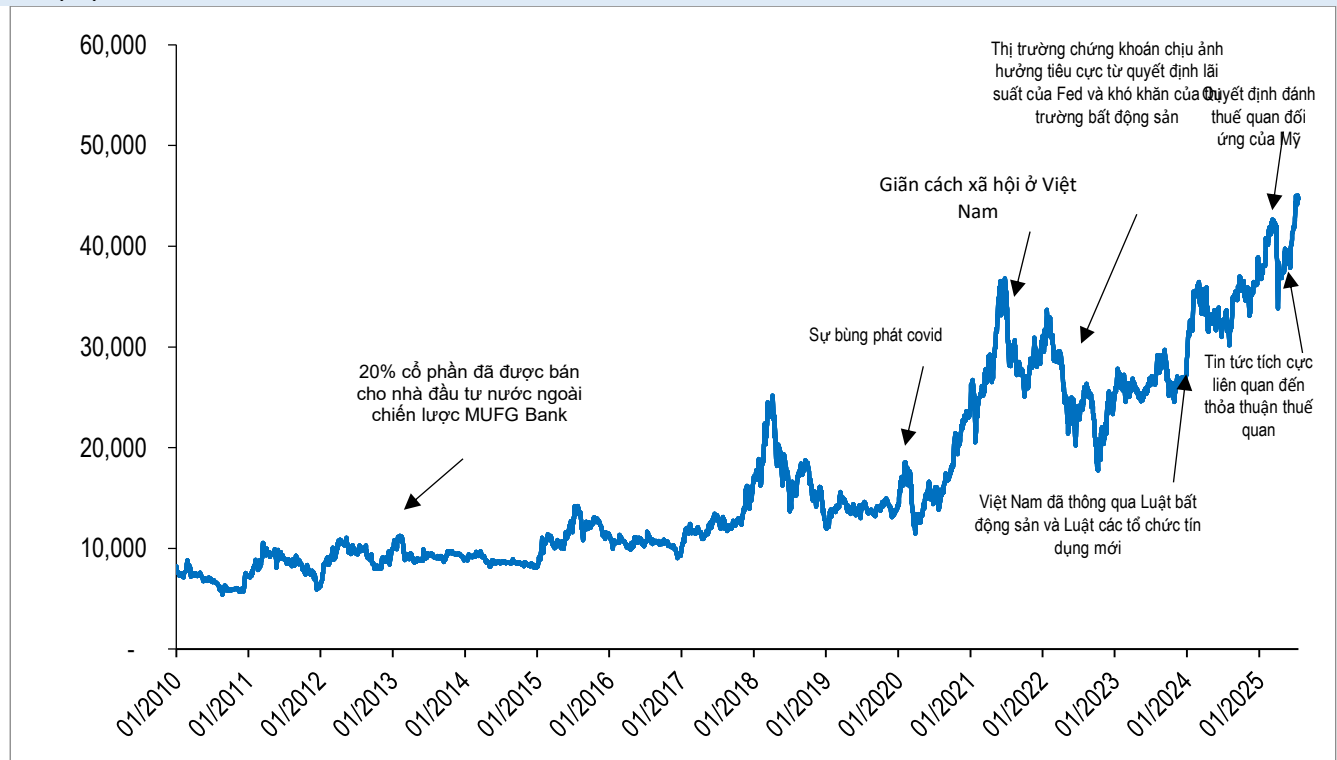
Source: SBV, Company Data, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động bình quân của Việt Nam



Source: SBV, Company Data, Shinhan Securities Vietnam

CTG sự kiện chính



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Hạn chế về hệ số an toàn vốn (CAR)

CAR của CTG ở mức thấp so với trung bình ngành, có thể hạn chế khả năng tăng trưởng tín dụng vượt mức trung bình trong vài năm tới. Ngân hàng hiện chủ yếu dựa vào tăng trưởng vốn hữu cơ, thông qua chính sách cổ tức bằng cổ phiếu, để cải thiện vốn tự có. Cách tiếp cận này mang tính thận trọng nhưng cũng đồng thời giới hạn khả năng tăng trưởng mạnh mẽ.

Chất lượng tài sản và trích lập dự phòng

Mặc dù CTG đánh giá tác động tiêu cực từ các biện pháp thuế quan là hạn chế, do chỉ khoảng 10% dư nợ khối doanh nghiệp liên quan đến khách hàng xuất khẩu sang thị trường Mỹ, và kỳ vọng NPL sẽ đảo chiều trong phần còn lại của năm tài chính, nhưng rủi ro vẫn hiện hữu. Nếu việc đảo chiều NPL không đạt kỳ vọng, đặc biệt với các khách hàng lớn không phục hồi như dự báo, chi phí dự phòng có thể tăng cao hơn ước tính, qua đó gây sức ép lên tăng trưởng lợi nhuận.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	1,808,430	2,032,690	2,385,384	2,735,552	3,131,483
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	11,067	9,760	11,148	12,580	14,197
Tiền gửi tại NHNN	29,727	40,597	34,432	72,501	81,818
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	242,432	279,842	378,483	358,110	415,054
Chứng khoán kinh doanh	1,406	2,488	2,798	2,798	2,798
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	3,059	-	-	-	-
Cho vay khách hàng	1,245,058	1,445,572	1,685,291	1,992,200	2,292,988
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	180,313	181,311	214,608	238,672	265,865
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3,519	3,427	3,934	4,100	4,273
Tài sản cố định	10,202	10,126	10,002	9,902	9,803
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Cố khác	81,646	59,570	44,689	44,689	44,689
Tổng nợ	1,700,262	1,905,119	2,235,439	2,553,999	2,912,775
Nợ chính phủ và NHNN	104,779	21,814	154,284	154,284	154,284
Tiền gửi và vay các TCTD khác	209,430	304,424	276,135	383,844	504,804
Tiền gửi của khách hàng	1,249,176	1,410,899	1,606,145	1,812,532	2,045,440
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	2,392	2,794	2,578	2,578	2,578
Phát hành giấy tờ có giá	91,370	115,376	151,678	151,678	151,678
Các khoản nợ khác	43,114	49,813	44,620	49,082	53,990
Vốn chủ sở hữu	108,168	127,571	149,944	181,554	218,709
Vốn của tổ chức tín dụng	57,868	63,511	63,584	67,399	71,443
Quỹ của tổ chức tín dụng	16,075	19,057	22,742	27,494	33,038
Lợi nhuận chưa phân phối	33,364	44,055	62,406	85,524	112,896
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(60)	(141)	(133)	(167)	(195)
Tổng cộng nguồn vốn	1,808,430	2,032,690	2,385,384	2,735,552	3,131,483

Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	12.75	15.57	16.87	18.00	16.00
Tiền gửi của khách hàng	7.52	12.95	13.84	12.85	12.85
Vốn chủ sở hữu	15.50	17.94	17.54	21.08	20.46
Tổng tài sản	18.08	12.40	17.35	14.68	14.47
Thu nhập lãi thuần	14.37	11.07	17.56	11.05	16.97
Thu nhập ngoài lãi	43.60	7.66	10.98	5.58	19.59
PPOP	25.41	11.32	18.21	7.75	16.58
LNIT	19.09	19.83	26.53	25.37	16.65
LNST	18.43	19.59	26.53	25.04	16.65
Lợi nhuận (%)					
NIM	2.93	2.91	2.92	2.74	2.79
ROA	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3
ROE	16.7	17.1	18.4	19.2	18.6
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	102.05	104.43	107.21	112.10	114.24
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	1.24	1.13	1.25	1.30	1.20
Tỷ lệ NPL (%)	188.37	167.22	170.75	150.32	155.86
Tỷ lệ LLR (%)	2.33	1.88	2.12	1.95	1.87
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	2.01	1.83	1.73	1.29	1.29
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)					
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,503	3,749	4,744	5,932	6,919
BPS	22,508	23,756	27,923	33,809	40,728

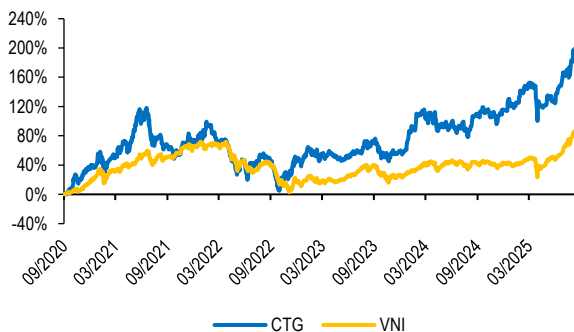
Source: Company data, Shinhan Securities Vietnam

Income statement

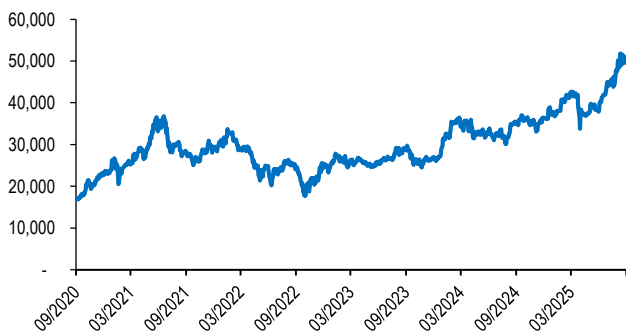
Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi	104,665	132,352	124,450	142,830	174,498
Chi phí lãi	(56,873)	(79,269)	(62,047)	(73,534)	(93,445)
Thu nhập lãi thuần	47,792	53,083	62,403	69,296	81,054
Từ hoạt động dịch vụ	5,862	7,154	6,706	9,009	10,921
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	3,556	4,248	4,190	5,631	6,553
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(112)	293	93	-	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	(30)	(154)	(333)	-	-
Từ hoạt động khác	6,537	5,748	8,459	5,634	6,821
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	512	287	391	321	335
Tổng thu nhập ngoài lãi	16,325	17,575	19,506	20,595	24,631
Tổng thu nhập hoạt động	64,117	70,659	81,909	89,891	105,684
Chi phí hoạt động	(19,007)	(20,443)	(22,552)	(25,934)	(31,121)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	45,109	50,215	59,357	63,957	74,563
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(24,163)	(25,115)	(27,599)	(24,141)	(28,119)
Tổng lợi nhuận trước thuế	20,946	25,100	31,758	39,816	46,444
Thuế TNDN	(4,111)	(4,967)	(6,283)	(7,963)	(9,289)
Tổng lợi nhuận sau thuế	16,835	20,133	25,475	31,853	37,155
LNST thuộc về công ty mẹ	16,775	19,992	25,342	31,686	36,960

VietinBank (CTG)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
13/11/2024 (Báo cáo lần đầu)	MUA	60,000	36	13/83

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: **Phuong Nguyen**

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: **CTG VN**
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from **Nguồn** deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ **United States:** This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ **All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
 Shinhan Investment Tower
 70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
 Seoul, Korea 150-712
 Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
 Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
 1325 Avenue of the Americas Suite 702,
 New York, NY 10019
 Tel : (1-212) 397-4000
 Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
 Unit 7705 A, Level 77
 International Commerce Centre
 1 Austin Road West
 Kowloon, Hong Kong
 Tel : (852) 3713-5333
 Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
 30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
 22-23, Jakarta, Indonesia
 Tel : (62-21) 5140-1133
 Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
 Shanghai Representative Office
 Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai, China
 Tel : (86-21) 6888-9135/6
 Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
 18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
 Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam
 Tel : (84-8) 6299-8000
 Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
 Hanoi Branch
 2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
 Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
 Tel : (84-8) 6299-8000