



CẬP NHẬT QUÝ

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG: HOSE)

Giá mục tiêu: 38.800 Đồng

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Tăng giá: 21,6%

27/08/2026



Yếu tố bất ngờ đã qua, việc tái định giá cần thêm cú hích

Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu CTG xuống **KHẢ QUAN**, với giá mục tiêu 12 tháng là **38.800 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá là 22%. CTG hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026 là 1,17x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là khoảng 1,4x. Với ROE khoảng 22%, CTG có mức định giá khá hấp dẫn so với BID (P/B 1,38x) và VCB (P/B 1,83x), trong khi ROE của hai ngân hàng này thấp hơn, chỉ ở mức 15,6% và 17,5%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng yếu tố hạn chế tiềm năng tái định giá của CTG là bộ đệm vốn. Việc cải thiện đáng kể hệ số an toàn vốn (CAR) sẽ giúp ngân hàng có thêm khả năng mở rộng bảng cân đối kế toán và củng cố mức ROE cao hiện nay. Theo đó, chúng tôi giả định tài sản có rủi ro (RWA) sẽ tăng khoảng 14%-15% mỗi năm (hoặc có thể thấp hơn), trong khi vốn cấp 1 được dự báo sẽ tăng nhanh hơn, khoảng 18%-20%/năm, nhờ lợi nhuận tăng trưởng tốt. Do đó, hệ số an toàn vốn (CAR) dự kiến sẽ cải thiện khoảng 40 điểm cơ bản mỗi năm.

Luận điểm đầu tư

- Đa dạng hóa nguồn thu:** Danh mục tín dụng có chọn lọc không chỉ giúp CTG duy trì NIM ổn định mà còn thúc đẩy tăng trưởng các nguồn thu phí dịch vụ như phí thư tín dụng (L/C), bảo lãnh và dịch vụ thanh toán. Chúng tôi cho rằng đây sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng quan trọng, giúp CTG đa dạng hóa cơ cấu doanh thu và giảm dần sự phụ thuộc vào thu nhập lãi thuần trong những năm tới.
- Nền tảng cơ bản ổn định:** Lợi nhuận trước thuế (LNTT) dự kiến đạt 54 nghìn tỷ đồng (+24,3% svck) trong năm 2026 và 64 nghìn tỷ đồng (+18,7% svck) trong năm 2027, nhờ NIM ổn định và tăng trưởng thu nhập từ phí tích cực. **Thu từ nợ xấu đã xử lý dự kiến duy trì khoảng 10 nghìn tỷ đồng mỗi năm.**
- Định giá tương đối hấp dẫn:** Trong năm 2026, cổ phiếu CTG giao dịch ở mức P/B là 1,17x với ROE khoảng 22%, hấp dẫn hơn so với BID (P/B: 1,38x) và VCB (P/B: 1,83x), với ROE chỉ ở mức 15,6%-17,5%.

Điểm nhấn KQKD

- CTG ghi nhận KQKD Q2/2026 ấn tượng với LNTT tăng 21,8% svck lên 14,7 nghìn tỷ đồng, vượt dự báo của chúng tôi. Kết quả này được thúc đẩy bởi thu nhập lãi thuần tăng (+30,9% svck), thu nhập từ phí tăng mạnh (+ 58,2% svck), và thu từ nợ xấu đã xử lý ổn định (+9,5% svck), góp phần bù đắp cho chi phí dự phòng tăng 78,3% svck. Theo đó, lũy kế 6T2026, CTG đã hoàn thành 48% dự báo lợi nhuận cả năm của chúng tôi.
- Với LDR thuần ở mức 103%, tăng trưởng tín dụng khá tương đồng với tăng trưởng huy động vốn, qua đó hạn chế dư địa mở rộng bảng cân đối kế toán nếu không có sự cải thiện đáng kể về nguồn vốn hoặc vốn chủ sở hữu. Tổng dư nợ tín dụng tăng 5% tính từ đầu năm (+3,2% so với quý trước), cùng tăng trưởng huy động vốn 3,4% tính từ đầu năm (+3,1% so với quý trước). Mặc dù tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,2% trong Q2/2026 (so với 1,02% trong Q1/2026), tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 134%, tạo bộ đệm dự phòng trước các rủi ro chất lượng tài sản suy giảm trong tương lai.

Yếu tố hỗ trợ

- NIM duy trì ổn định.
- Thu nhập từ phí tăng trưởng tốt hơn dự kiến.
- Chi phí dự phòng thấp hơn dự kiến.
- CAR/Vốn cấp 1 cải thiện nhanh hơn kỳ vọng.

Rủi ro

- Chất lượng tài sản suy giảm mạnh hơn dự báo.
- CAR cải thiện chậm hơn kỳ vọng, qua đó hạn chế khả năng tăng trưởng bảng cân đối kế toán cũng như tiềm năng tái định giá cổ phiếu.

Nguyễn Thu Hà, CFA

Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích cao cấp

duytmp@ssi.com.vn

Giá CP - VND (27/08/26)	31.900
Vốn hóa (USDmn):	9.362
SLCP lưu hành (triệu cp):	7.767
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	8,2
Giá cao/thấp 52T (k VND):	40,9/28,8
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	10,2
Tỷ lệ SHNN (%):	24,7
GTNN còn được mua (USDmn):	494,3
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	64,5

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân Hàng TMCP Công Thương Việt Nam được thành lập vào năm 1988 sau khi tách khỏi Ngân hàng Nhà nước trở thành một ngân hàng độc lập, và chính thức lấy tên Ngân hàng Công Thương Việt Nam (ICB) vào năm 1990. Kể từ tháng 4/2008, ICB đã giới thiệu thành công logo mới và đổi tên thành Vietinbank. Sau hơn 20 năm phát triển, ngân hàng đã trở thành ngân hàng lớn thứ hai Việt Nam với tổng tài sản ước tính đạt 780 nghìn tỷ đồng (2015).

Bảng 1: Các chỉ số tài chính của Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

	31/12/2025	30/06/2025	30/06/2026	% QoQ	% YTD
Tổng tín dụng	1.994.923	2.030.759	2.094.806	3,2%	5,0%
Tổng huy động	1.967.762	1.973.442	2.033.800	3,1%	3,4%
Tỷ lệ nợ xấu	1,10%	1,02%	1,20%		
LLCR	158,8%	167,2%	134,0%		
LDR thuần	101%	103%	103%		
CASA	25,5%	24,9%	23,5%		
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	25,9%	25,7%	24,7%		

Nguồn: CTG, SSI Research

Bảng 32 Các chỉ tiêu chính của Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

	2Q25	1Q26	2Q26	% YoY	% QoQ	1H25	1H26	% YoY
Thu nhập lãi thuần	15.843	19.385	20.730	30,9%	6,9%	31.318	40.116	28,1%
Thu nhập thuần ngoài lãi	5.074	5.716	5.654	11,4%	-1,1%	10.053	11.371	13,1%
Tổng thu nhập hoạt động	20.917	25.102	26.385	26,1%	5,1%	41.370	51.486	24,5%
Chi phí hoạt động	5.847	6.261	6.356	8,7%	1,5%	11.366	12.617	11,0%
CIR	28,0%	24,9%	24,1%			27,5%	24,5%	-10,8%
Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng	15.070	18.840	20.029	32,9%	6,3%	30.004	38.869	29,5%
Chi phí dự phòng	2.973	7.701	5.300	78,3%	-31,2%	11.084	13.001	17,3%
Chi phí tín dụng	0,64%	1,53%	1,03%			1,22%	1,28%	
Lợi nhuận trước thuế	12.097	11.139	14.729	21,8%	32,2%	18.920	25.868	36,7%
NIM	2,53%	2,78%	2,91%			2,5%	2,86%	
ROA	1,54%	1,26%	1,60%			1,2%	1,4%	
ROE	24,5%	19,5%	24,2%			19,3%	21,8%	

Nguồn: CTG, SSI Research

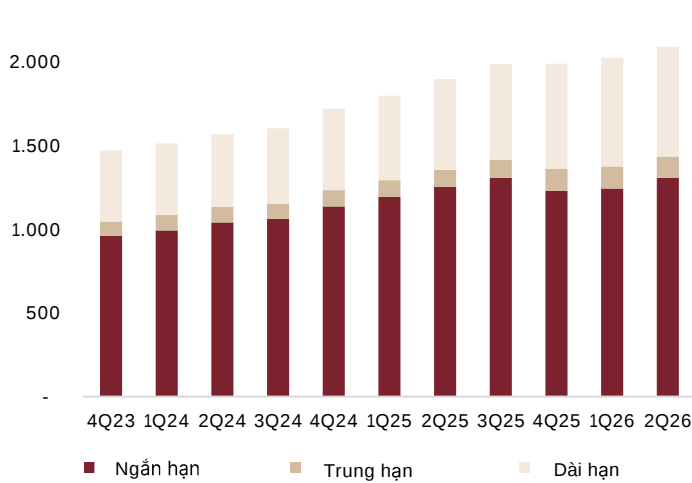
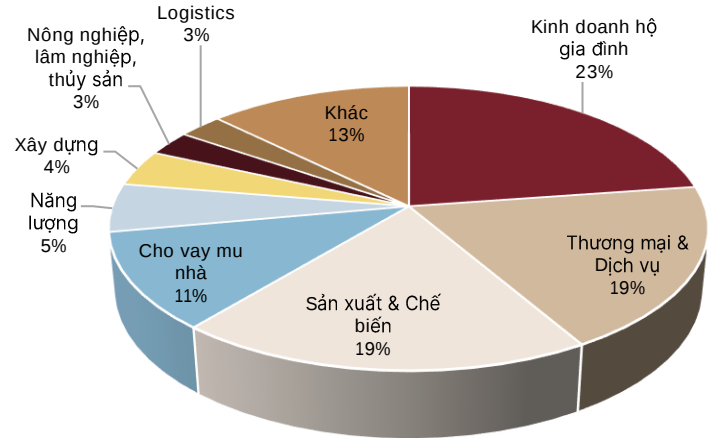
Bảng 3: Các chỉ tiêu chính

	2023	2024	2025	2026F	2027F
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	24,990	31,764	43,444	54,014	64,117
Tăng trưởng LNTT (%)	18,3%	27,1%	36,8%	24,3%	18,7%
Tăng trưởng tín dụng (%)	15,5%	16,8%	15,6%	15,0%	15,0%
Tăng trưởng huy động (%)	13,9%	15,2%	11,9%	12,9%	15,9%
LDR thuần (%)	96,9%	98,2%	101,4%	103,3%	102,4%
NIM (%)	2,86%	2,88%	2,62%	2,80%	2,78%
CIR (%)	29,0%	27,5%	30,4%	29,2%	29,0%
NPL (%)	1,13%	1,22%	1,10%	1,20%	1,25%
Chi phí tín dụng (%)	1,8%	1,7%	0,9%	0,9%	0,8%
LLCR (%)	167,2%	174,7%	158,8%	132,2%	115,1%
ROE (%)	17,1%	18,6%	21,3%	22,2%	22,3%
BVPS (VND)	23,440	27,655	23,131	27,170	32,501
P/B	1,16	1,37	1,55	1,17	0,98

Nguồn: CTG, SSI Research

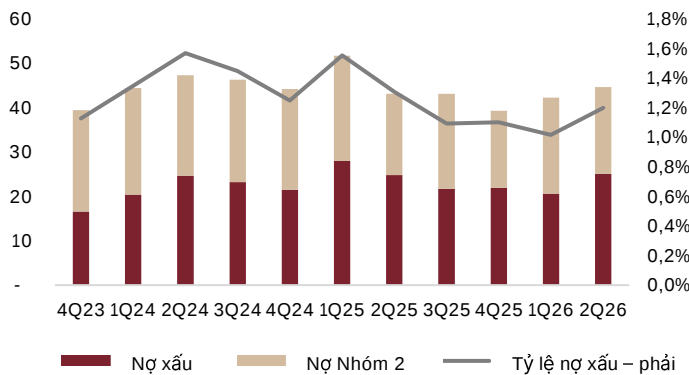
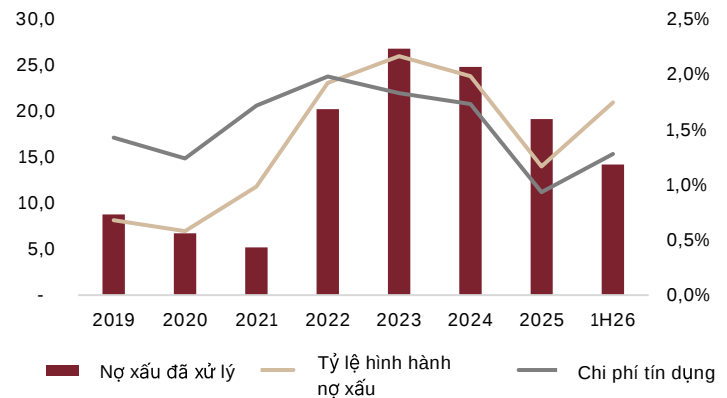
Cơ cấu tín dụng chuyển dịch sang các khoản vay ngắn hạn và lĩnh vực ưu tiên khi CTG điều chỉnh tăng trưởng phù hợp với khả năng huy động vốn. Tăng trưởng tín dụng của CTG tăng tốc đáng kể trong Q2/2026, tăng 3,2% so với quý trước và 5,0% tính từ đầu năm, đưa tổng dư nợ tín dụng lên khoảng 2,09 triệu tỷ đồng. Đây là mức cải thiện rõ rệt so với Q1/2026 ghi nhận tốc độ tăng trưởng khiêm tốn 1,8% tính từ đầu năm. Tuy nhiên, cơ cấu danh mục tín dụng có sự thay đổi đáng kể. Khác với Q1/2026, khi cho vay trung và dài hạn là động lực tăng trưởng chính, CTG đã chuyển trọng tâm sang giải ngân các khoản vay ngắn hạn trong Q2/2026, với mức tăng 62,8 nghìn tỷ đồng so với quý trước. Trong khi đó, giải ngân cho vay dài hạn chậm lại đáng kể, chỉ tăng 4,5 nghìn tỷ đồng so với quý trước, thấp hơn nhiều so với mức 21 nghìn tỷ đồng trong quý 1. Động lực tăng trưởng tín dụng trong Q2/2026 chủ yếu đến từ các lĩnh vực sản xuất & chế biến (+40 nghìn tỷ đồng so với quý trước), kinh doanh hộ gia đình (+20 nghìn tỷ đồng so với quý trước) và bán buôn & bán lẻ (+10 nghìn tỷ đồng so với quý trước), trong khi thương mại & dịch vụ giảm 11 nghìn tỷ đồng so với quý trước.

Với LDR thuần vượt 100%, Ban lãnh đạo cho biết tốc độ tăng trưởng tín dụng của CTG trong 6T2026 thấp hơn mức bình quân toàn ngành do ngân hàng chủ động điều chỉnh tốc độ cho vay phù hợp với tăng trưởng huy động nhằm đảm bảo an toàn và tính bền vững. Trong kỳ, huy động vốn tăng 3,1% so với quý trước và 3,4% tính từ đầu năm, đạt khoảng 2,03 triệu tỷ đồng. Sang nửa cuối năm 2026, CTG tiếp tục định hướng tăng trưởng tín dụng tập trung vào các lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu, hộ gia đình và các doanh nghiệp hưởng lợi từ đầu tư công – động lực tăng trưởng chính trong năm nay.

Biểu đồ 1: Dư nợ cho vay khách hàng theo kỳ hạn**Biểu đồ 2: Cơ cấu cho vay**

Nguồn: CTG, SSI Research

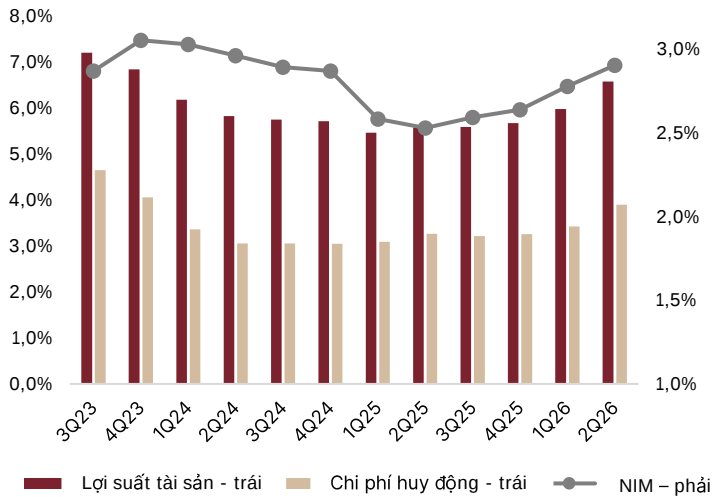
Nợ xấu tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát. Tính đến cuối Q2/2026, nợ xấu của CTG tăng 21,8% so với quý trước lên 25 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do nợ Nhóm 5 gia tăng (+3,7 nghìn tỷ đồng, +31% so với quý trước). Theo đó, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,2% trong Q2/2026, so với mức 1,02% trong Q1/2026, khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm xuống 134% (từ 167,2% trong Q1/2026). Đáng chú ý, mảng bất động sản, cho vay tiêu dùng, thực phẩm & đồ uống, và nông nghiệp là những mảng đóng góp nhiều nhất vào tỷ lệ hình thành nợ xấu trong năm 2026. Ngược lại, nợ Nhóm 2 giảm 9,7% so với quý trước xuống còn 19,6 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc nợ Nhóm 2 giảm không phản ánh đầy đủ xu hướng chất lượng tài sản cơ bản của CTG. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao trong thời gian dài hơn dự kiến, áp lực hình thành nợ xấu mới có thể gia tăng, đặc biệt đối với các khách hàng vay vốn đến kỳ chuyển sang lãi suất thả nổi.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao**Biểu đồ 4: Đẩy mạnh xử lý nợ xấu là một trong những biện pháp giúp ổn định chất lượng tài sản, trong khi chi phí tín dụng ở mức cao giúp củng cố bộ đệm dự phòng rủi ro**

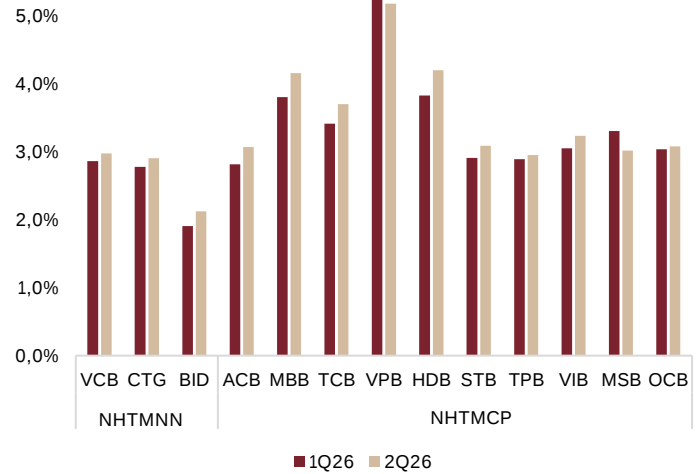
Nguồn: CTG, SSI Research

NIM tiếp tục cải thiện. NIM tiếp tục cải thiện trong Q2/2026, đạt 2,91% (+13 điểm cơ bản so với quý trước), dù lãi suất vẫn ở mức cao. Mặc dù tăng trưởng tín dụng của CTG thấp hơn những ngân hàng khác, chúng tôi cho rằng việc ngân hàng linh hoạt điều chỉnh cơ cấu kỳ hạn cho vay và duy trì chiến lược cho vay có chọn lọc đã giúp tối ưu hóa đáng kể lợi suất tài sản. Bên cạnh đó, xu hướng gia tăng tỷ trọng tiền gửi doanh nghiệp chi phí thấp cũng góp phần cải thiện cơ cấu nguồn vốn. Nhờ vậy, lợi suất tài sản tăng mạnh 60 điểm cơ bản, vượt đáng kể mức tăng 47 điểm cơ bản của chi phí vốn, qua đó cho thấy xu hướng biên lợi nhuận cải thiện của ngân hàng.

Biểu đồ 5: Lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM trong giai đoạn Q3/2023-Q2/2026



Biểu đồ 6: NIM phục hồi trên phần lớn các ngân hàng trong phạm vi theo dõi, ngoại trừ VPB và MSB



Nguồn: CTG, SSI Research

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tích cực, được thúc đẩy bởi thu nhập từ phí và thu từ nợ xấu đã xử lý. CTG tiếp tục đa dạng hóa nguồn thu khi thu nhập phí ròng tăng gần 2,3 nghìn tỷ đồng (+58,2% svck). Đáng chú ý, thu nhập phí thư tín dụng (L/C) tăng hơn gấp đôi, đạt trên 1 nghìn tỷ đồng (+149,2% svck), trong khi phí bảo lãnh tăng 42% svck và phí dịch vụ thanh toán tăng 6,1% svck, cho thấy đà tăng trưởng đồng đều trên nhiều mảng dịch vụ. Mặc dù mảng bảo hiểm nhân thọ chưa có sự khởi sắc đáng kể, kết quả này đã được bù đắp bởi sự phục hồi ấn tượng của bảo hiểm phi nhân thọ, với doanh thu tăng 47,3% svck lên 552 tỷ đồng trong Q2/2026. Trong khi đó, thu nhập từ nợ xấu đã xử lý tiếp tục là điểm sáng khi tăng 21% svck lên 2,6 nghìn tỷ đồng.

Ước tính lợi nhuận

Trong năm 2026, chúng tôi dự báo LNTT đạt 54 nghìn tỷ đồng (+24,3% svck) nhờ NIM cải thiện (+18 điểm cơ bản svck) và thu nhập từ phí tăng mạnh (+28,1% svck). Chất lượng tài sản dự kiến chịu nhiều áp lực hơn trong nửa cuối năm 2026, khi tác động từ mặt bằng lãi suất thả nổi tăng cao ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng, đặc biệt là các khoản vay mua nhà, bên cạnh khả năng chuyển nhóm nợ theo cập nhật dữ liệu CIC. Trong bối cảnh đó, chúng tôi dự báo chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 10% svck. Tuy nhiên, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu khoảng 132,2%, CTG vẫn sở hữu bộ đệm dự phòng đủ mạnh để hấp thụ áp lực này.

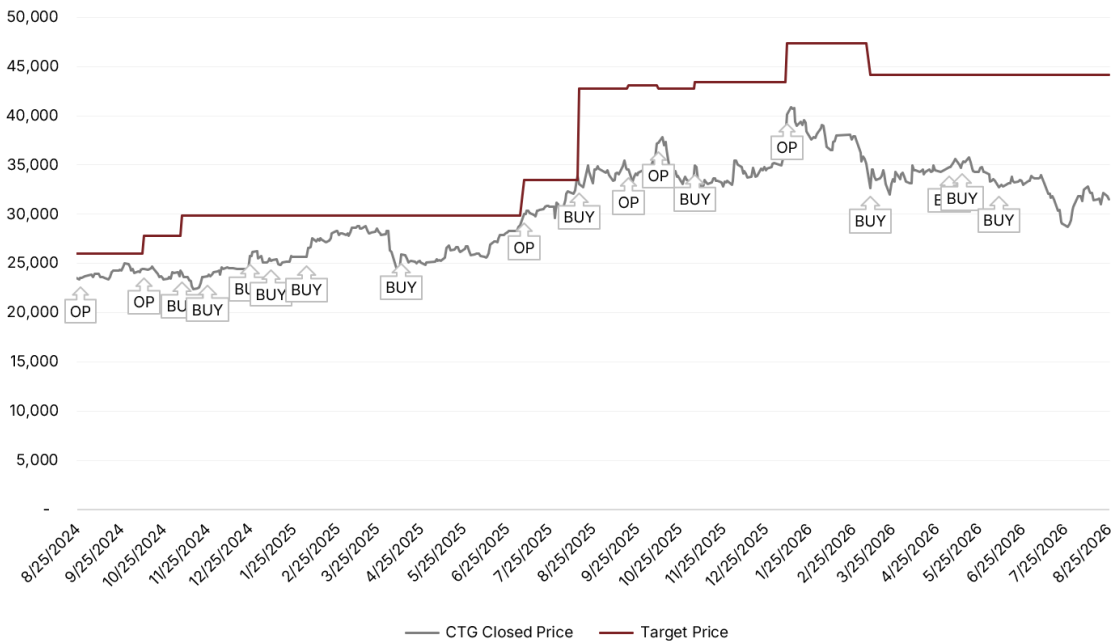
Sang năm 2027, chúng tôi cho rằng việc tham gia tài trợ các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng, hỗ trợ dự báo tăng trưởng tín dụng đạt 15%. Tuy nhiên, NIM dự kiến giảm nhẹ 2 điểm cơ bản svck xuống 2,78%, do chi phí vốn duy trì ở mức cao trong khi lợi suất cho vay đối với các dự án hạ tầng có xu hướng thấp hơn, nhưng sẽ được bù đắp bởi thu nhập từ phí tăng trưởng mạnh 23,6% svck. Chúng tôi cho rằng môi trường lãi suất cao hiện nay có thể kéo dài sang năm 2027, qua đó gây áp lực lên chất lượng tài sản. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu được dự báo tăng lên 1,25%, trong khi tỷ lệ

bao phủ nợ xấu giảm xuống khoảng 115%. Nhìn chung, chúng tôi dự báo LNTT năm 2027 đạt 64 nghìn tỷ đồng (+18,7% svck), phản ánh đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực dù triển vọng NIM có phần kém thuận lợi hơn.

Định giá

Chúng tôi chuyển cơ sở định giá BVPS sang giữa năm 2027 và điều chỉnh hệ số P/B mục tiêu xuống 1,3x từ 1,6x, phản ánh quan điểm thận trọng hơn đối với bối cảnh vĩ mô khi lãi suất duy trì ở mức cao hơn kỳ vọng và CTG hiện chưa có kế hoạch tăng vốn cấp 1. Tuy vậy, chúng tôi xem đây chủ yếu là sự điều chỉnh định giá thay vì thay đổi trong câu chuyện đầu tư: CTG vẫn nổi bật so với các ngân hàng khác nhờ NIM ổn định và thu nhập từ phí tăng trưởng mạnh và đa dạng hóa các loại phí dịch vụ. Tuy nhiên, việc chưa có kế hoạch tăng vốn cấp 1 đã trở thành rào cản lớn đối với khả năng được tái định giá cao hơn của cổ phiếu trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu CTG xuống KHẢ QUAN, với giá mục tiêu 12 tháng là 38.800 đồng/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá khoảng 22%.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	9.759.580	11.147.549	12.583.484	14.742.174	17.640.193
+ Tiền gửi tại NHNN	40.597.059	34.431.657	35.225.543	40.358.971	51.054.099
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	279.841.639	378.482.885	476.487.530	547.960.660	657.552.791
+ Công cụ phái sinh và tài sản tài chính khác	0	0	228.448	0	0
+ Chứng khoán kinh doanh	2.487.905	2.798.875	2.942.431	2.991.278	3.544.590
+ Cho vay khách hàng	1.445.571.643	1.685.290.589	1.957.462.503	2.254.772.836	2.596.856.889
+ Chứng khoán đầu tư	181.210.531	214.607.153	211.880.390	198.961.857	222.201.113
+ Đầu tư dài hạn	3.426.483	3.933.844	4.428.296	4.428.296	4.428.296
+ Tài sản cố định	10.125.534	10.002.157	10.826.743	11.368.080	11.936.484
+ Tài sản khác	59.593.232	44.693.023	55.633.932	57.302.950	59.022.038
Tổng tài sản	2.032.613.606	2.385.387.732	2.767.699.300	3.132.887.102	3.624.236.494
+ Các khoản nợ NHNN	21.814.105	154.284.104	144.592.357	161.943.440	186.234.956
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	304.321.721	276.141.255	417.724.115	480.382.732	552.440.142
+ Tiền gửi của khách hàng	1.410.899.038	1.606.316.685	1.793.732.057	2.017.948.564	2.320.640.849
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	555.946	390.841	0	0	0
+ Vốn tài trợ, vốn ủy thác và vay các tổ chức tín dụng khác	2.237.779	2.179.950	2.113.898	2.113.898	2.113.898
+ Phát hành giấy tờ có giá	115.375.727	151.678.090	174.030.352	203.615.512	254.519.390
+ Các khoản nợ khác	51.537.470	45.892.099	55.851.516	55.851.516	55.851.516
Tổng nợ phải trả	1.906.741.786	2.236.883.024	2.588.044.295	2.921.855.662	3.371.800.750
+ Vốn	63.510.626	63.583.999	88.218.675	88.218.675	88.218.675
<i>Vốn điều lệ</i>	<i>53.699.917</i>	<i>53.699.917</i>	<i>77.669.446</i>	<i>77.669.446</i>	<i>77.669.446</i>
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	<i>8.974.677</i>	<i>8.974.677</i>	<i>8.974.666</i>	<i>8.974.666</i>	<i>8.974.666</i>
<i>Vốn khác</i>	<i>836.032</i>	<i>909.405</i>	<i>1.574.563</i>	<i>1.574.563</i>	<i>1.574.563</i>
+ Dự phòng	19.043.575	25.316.757	31.654.355	38.152.161	45.867.249
+ Chênh lệch tỷ giá	86.970	243.105	362.748	362.748	362.748
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	42.369.429	58.390.118	58.212.794	83.091.423	116.780.638
Tổng vốn chủ sở hữu	125.010.600	147.533.979	178.448.572	209.825.007	251.229.310
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	861.220	970.729	1.206.433	1.206.433	1.206.433
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	2.032.613.606	2.385.387.732	2.767.699.300	3.132.887.102	3.624.236.494
Tăng trưởng					
Huy động	13,9%	15,2%	11,9%	12,9%	15,9%
Tín dụng	15,5%	16,8%	15,6%	15,0%	15,0%
Tổng tài sản	12,4%	17,4%	16,0%	13,2%	15,7%
Vốn chủ sở hữu	16,2%	18,0%	21,0%	17,5%	19,6%
Thu nhập lãi thuần	10,8%	17,8%	6,5%	22,2%	14,0%
Thu nhập ròng từ phí và hoa hồng	10,0%	16,1%	6,6%	18,2%	13,1%
Thu nhập ngoài lãi	6,5%	10,3%	17,8%	13,4%	12,3%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	18,3%	27,1%	36,8%	24,3%	18,7%
Chi phí hoạt động	18,0%	27,1%	36,8%	24,6%	18,7%
Định giá					
P/E	9,08	9,95	9,97	7,08	5,97
P/B	1,16	1,37	1,55	1,17	0,98
BVPS	23,440	27,655	23,131	27,170	32,501
EPS	2,984	3,800	3,587	4,490	5,331

Nguồn: CTG, SSI Research

VND Million	2023	2024	2025	2026F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	132.671.737	124.449.608	143.142.328	180.449.609	209.662.143
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(79.714.259)	(62.046.815)	(76.689.083)	(99.274.428)	(117.131.396)
Thu nhập lãi thuần	52.957.478	62.402.793	66.453.245	81.175.181	92.530.746
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	12.384.836	12.232.801	12.351.055	15.438.819	18.217.806
Chi phí hoạt động dịch vụ	(5.271.107)	(5.536.813)	(6.022.104)	(7.333.439)	(8.198.013)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7.113.729	6.695.988	6.328.951	8.105.380	10.019.793
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	4.248.109	4.196.682	3.120.501	3.058.091	3.302.738
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	292.626	91.829	703.793	202.017	303.026
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	(154.121)	(288.044)	152.570	(42.258)	(45.276)
Thu nhập khác	5.803.076	8.418.786	10.095.362	10.197.237	10.094.939
Thu nhập thuần từ đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	287.268	390.648	440.367	450.000	450.000
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	70.548.165	81.908.682	87.294.789	103.145.649	116.655.967
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(20.443.499)	(22.545.929)	(26.552.924)	(30.118.530)	(33.830.230)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	50.104.666	59.362.753	60.741.865	73.027.119	82.825.736
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(25.115.141)	(27.598.828)	(17.298.056)	(19.012.791)	(18.709.092)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	24.989.525	31.763.925	43.443.809	54.014.328	64.116.644
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(4.944.903)	(6.281.358)	(8.572.543)	(10.563.560)	(12.539.266)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	20.044.622	25.482.567	34.871.266	43.450.768	51.577.378
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	(141.072)	(134.352)	(266.785)	(132.060)	(143.462)
LỢI NHUẬN RÒNG	19.903.550	25.348.215	34.604.481	43.318.708	51.433.917
Cổ tức bằng tiền (Đồng)	0	450	450	N/A	N/A
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR (Basel II)	9,31%	9,54%	10,15%	10,00%	10,00%
Vốn CSH/Tổng tài sản	6,19%	6,23%	6,49%	6,74%	6,97%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,13%	1,22%	1,10%	1,20%	1,25%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	167%	175%	159%	132%	115%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	29,0%	27,5%	30,4%	29,2%	29,0%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2,863	3,312	3,551	4,168	4,713
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1,014	1,284	1,767	2,182	2,591
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	62,709	72,421	85,751	101,322	114,593
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	22,213	28,085	42,676	53,059	62,983
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,86%	2,88%	2,62%	2,80%	2,78%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	24,93%	23,81%	23,87%	21,30%	20,68%
ROA - trung bình	0,83%	0,92%	1,08%	1,18%	1,23%
ROE - trung bình	17,12%	18,57%	21,25%	22,24%	22,26%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	96,9%	98,2%	101,4%	103,3%	102,4%

Nguồn: CTG, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà, CFA

Giám đốc Phân tích cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích cao cấp

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321