

VietinBank (CTG)

Tăng trưởng bền vững

18/03/2026

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

4Q2025, LNTT đạt 13,911 tỷ VND, tăng 13.6% YoY

4Q2025, thu nhập lãi thuần đạt 17,960 tỷ VND, tăng 10.1% YoY với động lực từ tăng trưởng tín dụng cao (15.6% YTD) trong khi NIM giảm 26bps YoY. Chi phí trích lập dự phòng giảm 85.8% YoY nhờ chất lượng tài sản cải thiện; LNTT 4Q2025 đạt 13,911 tỷ VND, tăng 13.6% YoY. Lũy kế cả năm 2025, LNTT đạt 43,446 tỷ VND, tăng 36.8% YoY.

Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15% năm 2026

KBSV dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026 của CTG đạt 15% (-2ppts so với dự phóng cũ), do dư địa tăng trưởng từ nhóm bất động sản thu hẹp. Dù vậy, tăng trưởng được hỗ trợ bởi nhu cầu vốn từ đầu tư công, đặc biệt ở mảng hạ tầng, xây lắp – phân khúc CTG có lợi thế nhờ quy mô vốn lớn và kinh nghiệm triển khai. Đồng thời, lãi suất cho vay thấp thứ 3 toàn ngành hỗ trợ khả năng cạnh tranh tín dụng.

NIM kì vọng cải thiện nhẹ trong 2026

KBSV kỳ vọng NIM 2026 của CTG đạt 2.75% (+13bps YoY) dù lãi suất huy động được giả định tăng 50–100bps. Triển vọng này đến từ khả năng linh hoạt hơn trong điều chỉnh lãi suất cho vay, cơ cấu tín dụng tiếp tục dịch chuyển sang cho vay trung – dài hạn với lợi suất cao hơn, cùng với CASA cải thiện hỗ trợ kiểm soát chi phí vốn.

Chiến tranh kéo dài là rủi ro lớn đối với NIM và chất lượng tài sản

Nếu xung đột Iran – Mỹ kéo dài và giá dầu duy trì trên 100 USD/thùng, áp lực lạm phát, tỷ giá và lãi suất huy động có thể gia tăng. Điều này sẽ gây bất lợi cho hệ thống ngân hàng thông qua NIM co hẹp và rủi ro chất lượng tài sản tăng lên.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 40,000 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTG. Giá mục tiêu cho năm 2026 là 40,000 VND/cp, cao hơn 16.3% so với giá tại ngày 17/03/2026.

MUA duy trì

| | |
|---|------------------|
| Giá mục tiêu | VND40,000 |
| Tăng/giảm (%) | 16.3% |
| Giá hiện tại (17/03/2025) | VND 34,400 |
| Giá mục tiêu đồng thuận | VND 45,700 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 271.8/10.3 |

Dữ liệu giao dịch

| | |
|------------------------------------|--------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng | 15.8% |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 612.7/23.4 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 25.3% |
| Cổ đông lớn | SBV (64.49%) |

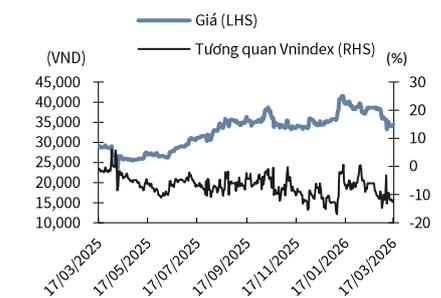
Biến động giá cổ phiếu

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|-------|------|------|-------|
| Tuyệt đối | -10.9 | 0.1 | -2.8 | 18.5 |
| Tương đối | -4.6 | -1.8 | -5.5 | -10.0 |

Dự phóng KQKD & định giá

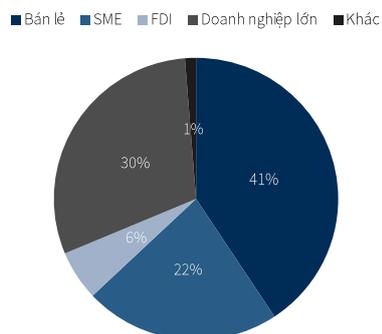
| FY-end | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VND) | 62,403 | 66,453 | 79,930 | 89,564 |
| LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND) | 59,363 | 60,744 | 71,603 | 81,676 |
| LNST của Ngân hàng mẹ (tỷ VND) | 25,348 | 34,591 | 39,441 | 43,250 |
| EPS (VND) | 4,720 | 4,454 | 5,078 | 5,568 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 27.4 | (5.7) | 14.0 | 9.7 |
| PER (x) | 7.3 | 7.7 | 6.8 | 6.2 |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS) | 27,655 | 23,129 | 28,207 | 33,775 |
| PBR (x) | 1.24 | 1.49 | 1.22 | 1.02 |
| ROE (%) | 18.6 | 21.2 | 19.9 | 18.1 |
| Tỉ suất cổ tức (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2025



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2025 đạt 2,768 nghìn tỷ VND, đứng thứ 2 toàn ngành. Mảng bán lẻ và cho vay doanh nghiệp lớn đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của CTG, lần lượt đạt 41% và 30%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt ~ 15% trong năm 2026 với lợi thế cạnh tranh lãi suất thấp và động lực từ thúc đẩy đầu tư công.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chất lượng tài sản được cải thiện, giảm áp lực trích lập dự phòng.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

NIM cải thiện nhẹ với động lực từ tăng lãi suất cho vay và tăng tỷ trọng cho vay trung - dài hạn.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

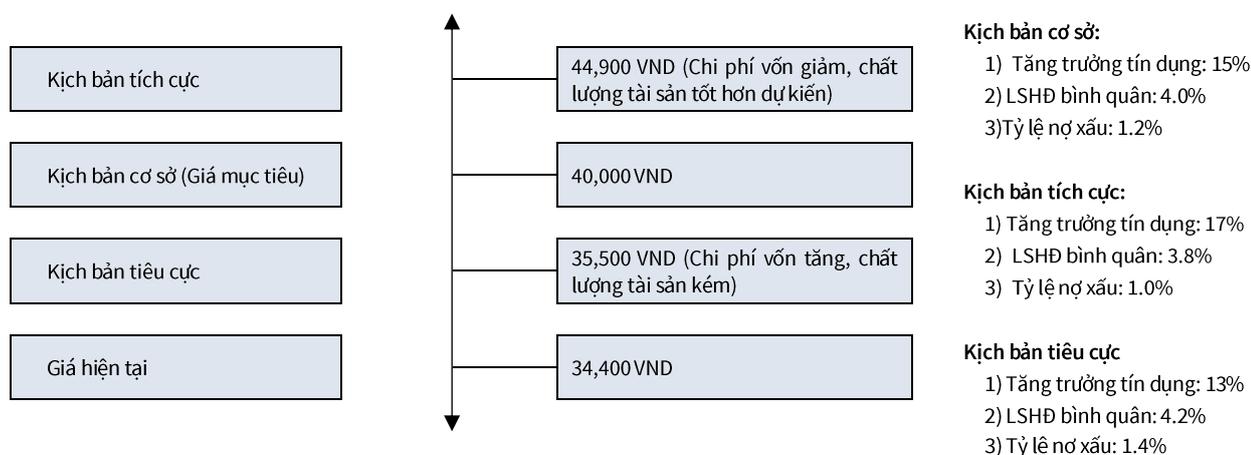
Dự phóng kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | Dự phóng của KBSV | | Thay đổi với kỳ trước | | Dự phóng đồng thuận* | | Chênh lệch | |
|-------------------------|-------------------|--------|-----------------------|-------|----------------------|--------|------------|-------|
| | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| Thu nhập lãi thuần | 79,930 | 89,564 | 3% | -2% | 77,845 | 88,080 | 3% | 2% |
| LN trước Chi phí DPRRTD | 71,603 | 81,676 | -4% | -5% | 70,281 | 77,991 | 2% | 5% |
| LNST ngân hàng mẹ | 39,441 | 43,250 | 8% | -1% | 38,735 | 44,055 | 2% | -2% |

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

4Q2025, LNTT đạt 13,911 tỷ VND, tăng 13.6% YoY

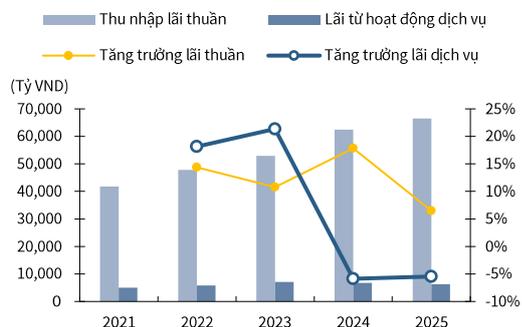
4Q2025, thu nhập lãi thuần đạt 17,960 tỷ VND, tăng 10.1% YoY với động lực từ tăng trưởng tín dụng cao (15.6% YTD) trong khi NIM giảm 26bps YoY. Chi phí trích lập dự phòng giảm 85.8% YoY nhờ chất lượng tài sản cải thiện; LNTT 4Q2025 đạt 13,911 tỷ VND, tăng 13.6% YoY. Lũy kế cả năm 2025, LNTT đạt 43,446 tỷ VND, tăng 36.8% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | 4Q2024 | 3Q2025 | 4Q2025 | +/-%QoQ | +/-%YoY | Chú thích |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--|
| Thu nhập lãi thuần | 16,312 | 17,176 | 17,960 | 4.6% | 10.1% | NIM giảm do duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp khiến thu nhập lãi thuần tăng chậm hơn tăng trưởng tín dụng. |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 1,230 | 1,587 | 1,697 | 6.9% | 38.0% | |
| Thu khác từ hoạt động ngoài lãi | 3,743 | 3,737 | 3,768 | 0.8% | 0.7% | Mảng FX giảm mạnh so với cùng kỳ (-47.5% YoY). Hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán đóng góp không đáng kể, lãi 53 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 3,088 tỷ VND (+19.2% YoY). |
| Tổng thu nhập hoạt động | 21,285 | 22,500 | 23,425 | 4.1% | 10.1% | |
| Chi phí hoạt động | (6,570) | (6,022) | (9,162) | 52.2% | 39.5% | |
| LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng | 14,715 | 16,478 | 14,262 | -13.4% | -3.1% | |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (2,464) | (5,863) | (351) | -94.0% | -85.8% | Trích lập dự phòng giảm mạnh so với quý trước trong bối cảnh chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 158%, cao thứ 2 thị trường. |
| Lợi nhuận trước thuế | 12,251 | 10,614 | 13,911 | 31.1% | 13.6% | |
| LNST của ngân hàng mẹ | 9,798 | 8,449 | 11,053 | 30.8% | 12.8% | |
| Tăng trưởng tín dụng | 16.8% | 15.6% | 15.6% | 0 ppts | -1.1 ppts | Tăng trưởng đến từ tất cả các mảng kinh doanh trong đó mảng bán lẻ tăng mạnh nhất (+19.4% YTD) trong khi các mảng SME và doanh nghiệp lớn lần lượt tăng 16.8% và 12.2% YTD. |
| Tăng trưởng huy động | 18.1% | 15.9% | 15.6% | -0.3 ppts | -2.5 ppts | Động lực tăng trưởng đến từ nhóm khách hàng SME, tăng 30.9% trong khi đó nhóm Khách hàng cá nhân tăng 7.5% và nhóm khách hàng doanh nghiệp tăng 10.1%. Tăng trưởng thị trường 1 chỉ đạt 11.7% YTD khiến CTG đẩy mạnh vay thị trường 2 (+51.3% YTD) và giấy tờ có giá (+20.1% YTD). |
| NIM | 2.88% | 2.63% | 2.62% | -1 bps | -26 bps | NIM duy trì ở mức thấp do ảnh hưởng của mặt bằng lãi suất thấp nửa đầu năm. Tuy nhiên đã có những tín hiệu tích cực ban đầu khi lãi suất cho vay bình quân đầu ra tính theo quý đã có sự cải thiện đáng kể, đạt 5.67%, tăng 8bps QoQ. |
| Lãi suất đầu ra bình quân | 5.75% | 5.57% | 5.64% | 7 bps | -10 bps | |
| Lãi suất đầu vào bình quân | 3.07% | 3.15% | 3.25% | 9 bps | 17 bps | |
| CIR | 30.9% | 26.8% | 39.1% | 12.3 ppts | 8.2 ppts | |
| NPL | 1.22% | 1.09% | 1.10% | 0 bps | -11 bps | Nợ xấu duy trì mức thấp, trong đó nợ nhóm 3, 4 lần lượt giảm 13bps QoQ và 26bps QoQ trong khi nợ nhóm 5 tăng 40bps QoQ. Nợ nhóm 2 tiếp tục giảm 20bps QoQ qua đó giảm áp lực trích lập cho CTG trong thời gian tới. |

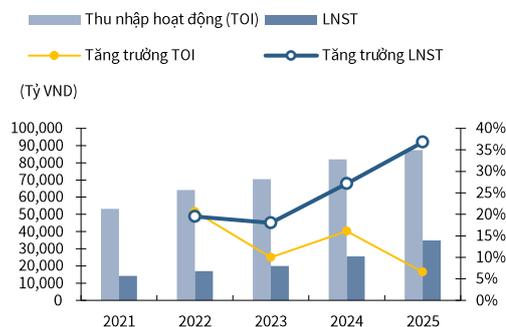
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2021-2025 (YoY)



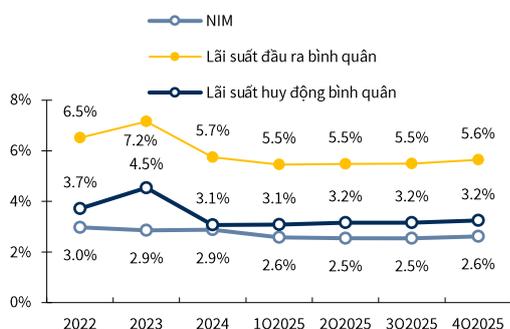
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2021-2025 (YoY)



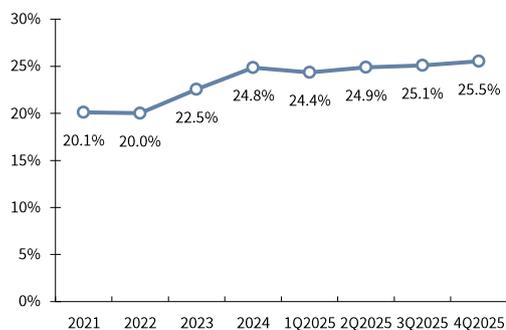
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2022-2025



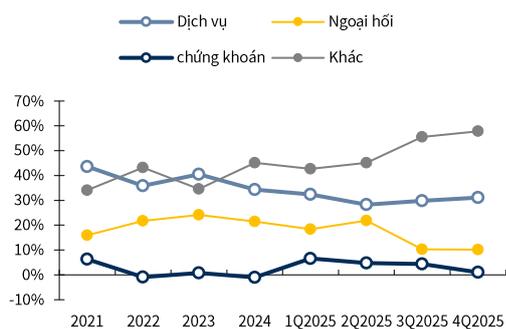
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của CTG giai đoạn 2021-2025



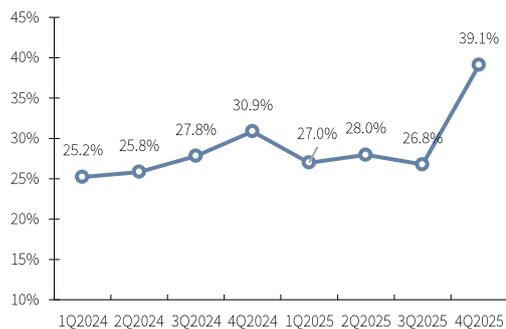
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2021-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của CTG giai đoạn 2024-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15% năm 2026

Đối với năm 2026, KBSV dự phóng tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 15%, giảm 2ppts so với dự phóng cũ dựa trên:

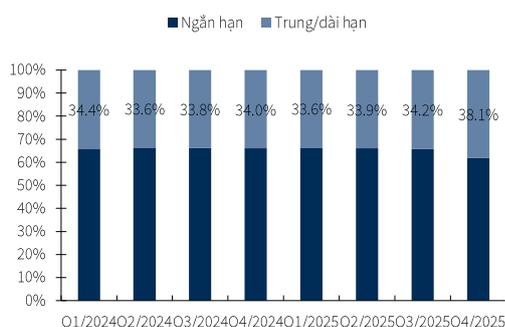
- (1) Room tín dụng đối với bất động sản bị kiểm soát chặt hơn, chỉ được tăng tương đương mức tăng trưởng tín dụng chung, qua đó làm thu hẹp dư địa bút phá nhóm cho vay mua nhà /cho vay dự án. Trong năm 2025, cho vay mua nhà là động lực quan trọng với tăng trưởng tín dụng đạt 30%, đóng góp 42% vào tổng mức tăng tín dụng mảng bán lẻ.
- (2) Động lực tăng trưởng chính vẫn đến từ đầu tư công được đẩy mạnh, là mảng CTG có lợi thế cạnh tranh nhờ quy mô vốn lớn, đủ khả năng cung ứng tín dụng cho nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn, cùng đội ngũ nhân sự có kinh nghiệm đối với các khoản vay hạ tầng, xây lắp.
- (3) Lãi suất cho vay bình quân (IEA) thấp thứ 3 toàn ngành nhờ kiểm soát chi phí vốn tốt là lợi thế cạnh tranh lớn để hấp thụ tốt nhu cầu tín dụng.

NIM kì vọng cải thiện nhẹ trong 2026

Đối với năm 2026, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động giả định tăng 50-100bps do áp lực huy động vốn đảm bảo thanh khoản và hỗ trợ kiểm soát tỷ giá, KBSV kì vọng NIM của CTG đạt 2.75%, tăng 13bps YoY dựa trên:

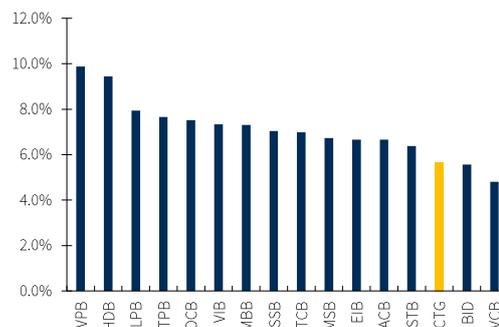
- (1) Mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn ngành thấp hơn 2025 cùng việc không còn định hướng duy trì lãi suất thấp hỗ trợ nền kinh tế từ NHNN là điều kiện để CTG có thể linh hoạt hơn trong hoạt động quản lý lãi suất cho vay để tối ưu chi phí vốn.
- (2) Cơ cấu tín dụng được kì vọng tiếp tục dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng cho vay trung dài hạn, đặc biệt nếu giải ngân cho các hoạt động hạ tầng và xây lắp được đẩy mạnh. Nhóm khoản vay này thường có mức lợi suất cao hơn so với các khoản vay ngắn hạn thông thường, đồng thời thời gian duy trì lãi suất ổn định dài hơn. Tính đến 4Q2025, tỷ lệ cho vay trung/dài hạn của CTG đạt 38.1% (+4.2ppts YoY).
- (3) CASA tiếp tục được cải thiện, đạt 25.5%, tăng 0.7ppts YoY, qua đó hỗ trợ kiểm soát chi phí vốn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng tăng.

Biểu đồ 8. Cơ cấu tín dụng theo kì hạn của CTG



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Lãi suất cho vay bình quân các ngân hàng 4Q2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

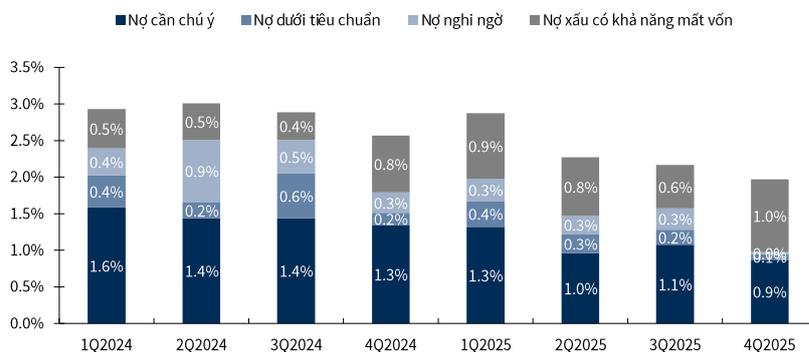
Chất lượng tài sản cải thiện với LLCR xếp thứ 2 hệ thống

Chất lượng tài sản của CTG tiếp tục cải thiện, với tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp 1.1%, giảm 12bps YoY. Đồng thời, ngân hàng sở hữu bộ đệm dự phòng thuộc nhóm cao nhất hệ thống, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 158.8% trong 4Q, đứng thứ hai toàn ngành. Mức dự phòng dày này giúp CTG duy trì dư địa linh hoạt hơn trong chính sách trích lập thời gian tới, qua đó hỗ trợ ổn định lợi nhuận nếu rủi ro tín dụng phát sinh. Trong bối cảnh giả định mặt bằng lãi suất tiếp tục duy trì ở mức hợp lý và nền kinh tế bước vào pha tăng trưởng nhanh hơn, chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của CTG sẽ tiếp tục được kiểm soát tốt trong năm 2026.

Rủi ro đến từ chiến tranh Iran – Mỹ kéo dài

Trong kịch bản tiêu cực, nếu xung đột Iran – Mỹ kéo dài khiến giá dầu thô duy trì trên ngưỡng 100 USD/thùng, áp lực lạm phát và tỷ giá có thể gia tăng đáng kể. Trong bối cảnh đó, mặt bằng lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ chịu sức ép tăng mạnh hơn nhằm ổn định thanh khoản và kiểm soát biến động tỷ giá. Diễn biến này có thể gây bất lợi cho hệ thống ngân hàng nói chung, thông qua hai kênh chính: (1) thu hẹp biên lãi ròng (NIM) do chi phí vốn tăng lên; và (2) gia tăng áp lực lên chất lượng tài sản, đặc biệt ở các nhóm doanh nghiệp nhạy cảm với lãi suất và giá hàng hóa.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của CTG giai đoạn 2024-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

CTG vẫn duy trì bộ đệm dự phòng cao thứ 2 toàn ngành, đảm bảo tính linh hoạt trong công tác trích lập dự phòng trong năm 2026.

| | % NPL | QoQ | % Nhóm 2 | QoQ | Trích lập (Tỷ VND) | LLCR |
|-----------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------------|--------------|
| STB | 6.41% | 3.66% | 0.74% | -0.90% | -20,056 | 50.0% |
| VPB | 3.33% | -0.18% | 3.28% | -0.33% | -17,429 | 55.4% |
| OCB | 3.19% | -0.51% | 1.75% | -0.17% | -3,574 | 56.3% |
| VIB | 2.97% | -0.35% | 2.39% | -0.34% | -4,859 | 42.9% |
| EIB | 2.86% | -0.13% | 1.19% | -0.05% | -2,314 | 43.9% |
| MSB | 2.69% | -0.10% | 1.14% | -0.03% | -2,851 | 51.6% |
| HDB | 2.44% | -0.46% | 3.44% | -1.16% | -7,302 | 54.8% |
| LPB | 1.68% | -0.10% | 0.98% | 0.05% | -4,879 | 74.0% |
| BID | 1.47% | -0.40% | 1.29% | -0.21% | -34,944 | 99.9% |
| MBB | 1.29% | -0.58% | 0.94% | -0.42% | -13,151 | 93.7% |
| CTG | 1.10% | 0.01% | 0.87% | -0.20% | -34,810 | 158.8% |
| TCB | 1.07% | -0.09% | 0.50% | -0.09% | -10,498 | 128.1% |
| ACB | 0.97% | -0.29% | 0.36% | -0.11% | -7,625 | 114.3% |
| VCB | 0.58% | -0.46% | 0.16% | -0.11% | -24,969 | 258.8% |
| Total/ Average | 1.77% | -0.06% | 1.19% | -0.28% | -192,902 | 87.9% |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | 2025 | 2026F | % Yoy | 2027F | %YoY | Chú thích |
|--------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---|
| Thu nhập lãi thuần | 66,453 | 79,930 | 20.3% | 89,564 | 12.1% | Thu nhập lãi thuần kì vọng tăng ~20% trong năm 2026 dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng 15% và NIM được cải thiện. |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 6,329 | 6,872 | 8.6% | 8,060 | 17.3% | |
| Tổng thu nhập hoạt động | 87,295 | 102,290 | 17.2% | 116,680 | 14.1% | |
| Chi phí trích lập dự phòng | (17,298) | (22,239) | 28.6% | (27,545) | 23.9% | Dự phóng chi phí tín dụng năm 2026 đạt 1.1%, duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở ngưỡng 141%. |
| Lợi nhuận sau thuế | 34,591 | 39,441 | 14.0% | 43,250 | 9.7% | |
| NIM | 2.62% | 2.75% | 13bps | 2.70% | -5bps | |
| Lãi suất đầu ra bình quân | 5.64% | 6.22% | 57bps | 6.37% | 16bps | Động lực tăng IEA 2026 đến từ mặt bằng lãi suất cao hơn, nhu cầu tín dụng lớn và tăng tỷ trọng cho vay trung – dài hạn. |
| Lãi suất đầu vào bình quân | 3.25% | 3.73% | 48bps | 3.97% | 24bps | Dự phóng lãi suất hệ thống tăng 50 – 100 bps trong năm 2026 để đảm bảo thanh khoản và kiểm soát tỷ giá. |
| CIR | 30.4% | 30.0% | -42bps | 30.0% | 0bps | |
| NPL | 1.10% | 1.10% | 0bps | 1.15% | 5bps | |
| Tổng tài sản | 2,767,699 | 3,143,194 | 13.6% | 3,593,880 | 14.3% | |
| Vốn chủ sở hữu | 179,641 | 219,082 | 22.0% | 262,332 | 19.7% | |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 40,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu CTG.

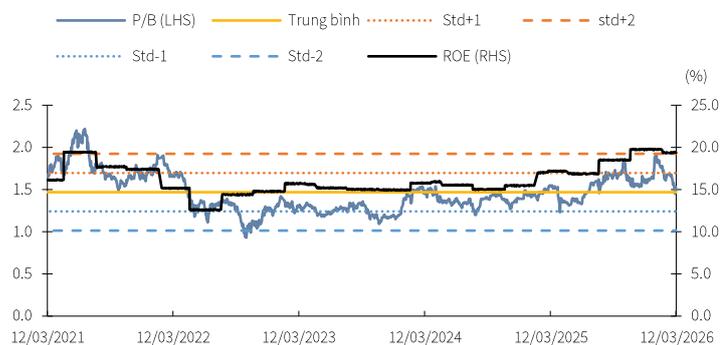
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi chọn P/B dự phóng 2026 ở mức 1.67x tương đương trung bình P/B 5 năm của CTG +1 độ lệch chuẩn dựa trên triển vọng tăng trưởng tín dụng tốt, chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt và NIM cải thiện nhẹ.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu CTG cho năm 2026 là 40,000 VND/cổ phiếu, cao hơn 16.2% so với giá ngày 17/03/2026.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B, ROE của CTG giai đoạn 2021-2026

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu CTG – Định giá 2026 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

| Tỷ VND | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------------|---------------|--------|--------|
| Lợi nhuận sau thuế | 39,639 | 43,467 | 47,307 |
| Lợi nhuận thặng dư | 13,461 | 11,541 | 9,079 |
| Chi phí vốn (r) | 14.57% | | |
| Tăng trưởng (g) | 3.0% | | |
| Giá trị cuối cùng | 8,251 | | |
| Giá trị hợp lý cuối 2025 | 255,125 | | |
| Giá trị cổ phiếu CTG | 32,848 | | |

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 15. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

| Phương pháp định giá | Giá dự phóng | Tỷ trọng | Giá dự phóng theo tỷ trọng |
|----------------------|--------------|----------|----------------------------|
| P/B | 47,106 | 50% | 23,553 |
| Lợi nhuận thặng dư | 32,848 | 50% | 16,424 |
| Giá mục tiêu | | | 40,000 |

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2022A-2026F

| Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh | | | | | | Bảng cân đối kế toán | | | | | |
|---|----------|----------|----------|-----------|-----------|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (Tỷ đồng) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | (Tỷ đồng) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
| Thu nhập lãi thuần | 52,957 | 62,403 | 66,453 | 79,930 | 89,564 | Cho vay khách hàng | 1,445,572 | 1,685,291 | 1,957,463 | 2,253,864 | 2,592,725 |
| Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự | 132,672 | 124,461 | 143,142 | 180,595 | 211,150 | Chứng khoán kinh doanh | 2,488 | 2,799 | 2,942 | 3,950 | 3,924 |
| Chi phí lãi và các chi phí tương tự | (79,714) | (62,058) | (76,689) | (100,665) | (121,586) | Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc) | 9,760 | 11,148 | 12,583 | 14,351 | 16,803 |
| Lãi/(Lô) thuần từ hoạt động dịch vụ | 7,114 | 6,696 | 6,329 | 6,872 | 8,060 | Tài sản có sinh lời | 1,977,920 | 2,353,053 | 2,719,442 | 3,090,366 | 3,534,613 |
| Lãi/(Lô) thuần từ hoạt động khác | 5,803 | 8,419 | 10,095 | 11,399 | 14,656 | Tài sản cố định và tài sản khác | 73,145 | 58,629 | 70,889 | 76,232 | 85,063 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 70,548 | 81,909 | 87,295 | 102,290 | 116,680 | Tổng tài sản | 2,032,614 | 2,385,388 | 2,767,699 | 3,143,194 | 3,593,880 |
| Chi phí hoạt động | (20,443) | (22,546) | (26,551) | (30,687) | (35,004) | Tiền gửi của khách hàng | 1,410,899 | 1,606,317 | 1,793,732 | 2,045,637 | 2,395,255 |
| LN thuần trước CF DPRRTD | 50,105 | 59,363 | 60,744 | 71,603 | 81,676 | Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá | 118,169 | 154,249 | 176,144 | 258,126 | 296,294 |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (25,115) | (27,599) | (17,298) | (22,239) | (27,545) | Các khoản nợ chịu lãi | 1,855,204 | 2,190,991 | 2,532,193 | 2,863,003 | 3,261,290 |
| Thu nhập khác | 7,080 | 10,688 | 11,773 | 14,249 | 18,321 | Các khoản nợ khác | 51,537 | 45,892 | 55,865 | 61,108 | 70,258 |
| Chi phí khác | (1,277) | (2,269) | (1,677) | (2,850) | (3,664) | Tổng nợ phải trả | 1,906,742 | 2,236,883 | 2,588,058 | 2,924,111 | 3,331,548 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 24,990 | 31,764 | 43,446 | 49,364 | 54,131 | Vốn điều lệ | 53,700 | 53,700 | 77,669 | 77,669 | 77,669 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | (4,945) | (6,281) | (8,589) | (9,725) | (10,664) | Thặng dư vốn cổ phần | 8,975 | 8,975 | 8,975 | 8,975 | 8,975 |
| LNST | 20,045 | 25,483 | 34,857 | 39,639 | 43,467 | Lợi nhuận chưa phân phối | 42,369 | 58,390 | 58,202 | 97,643 | 140,893 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | (141) | (134) | (267) | (198) | (217) | Các khoản điều chỉnh vốn | - | - | - | - | - |
| LNST ngân hàng mẹ | 19,904 | 25,348 | 34,591 | 39,441 | 43,250 | Vốn chủ sở hữu | 125,872 | 148,505 | 179,641 | 219,082 | 262,332 |

| Chỉ số tài chính (%) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | Định giá (đồng, X, %) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Khả năng sinh lời | | | | | | Chỉ số về giá | | | | | |
| ROE | 17.1% | 18.6% | 21.2% | 19.9% | 18.1% | EPS cơ bản | 3,706 | 4,720 | 4,454 | 5,078 | 5,568 |
| ROA | 1.0% | 1.2% | 1.4% | 1.3% | 1.3% | Giá trị sổ sách/CP (BVPS) | 23,440 | 27,655 | 23,129 | 28,207 | 33,775 |
| ROE trước dự phòng | 34.3% | 34.7% | 29.7% | 28.8% | 27.2% | Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS) | 22,696 | 26,937 | 22,601 | 27,693 | 33,276 |
| ROA trước dự phòng | 2.1% | 2.2% | 1.9% | 1.9% | 1.9% | Chỉ số định giá | | | | | |
| Biên lãi ròng (NIM) | 2.9% | 2.9% | 2.6% | 2.8% | 2.7% | PER | 9.3 | 7.3 | 7.7 | 6.8 | 6.2 |
| Hiệu quả hoạt động | | | | | | PBR | 1.5 | 1.2 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |
| LDR thuần | 104.4% | 107.2% | 111.1% | 112.0% | 110.0% | Ti lệ cổ tức | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| CIR | 29.0% | 27.5% | 30.4% | 30.0% | 30.0% | ROE | 17.1% | 18.6% | 21.2% | 19.9% | 18.1% |
| Tốc độ tăng trưởng | | | | | | An toàn vốn | | | | | |
| Tăng trưởng tổng tài sản | 12.4% | 17.4% | 16.0% | 13.6% | 14.3% | Ti lệ an toàn vốn (CAR) | 9.0% | 9.5% | 10.3% | >8% | >8% |
| Tăng trưởng cho vay khách hàng | 16.1% | 16.6% | 16.1% | 15.1% | 15.0% | Chất lượng tài sản | | | | | |
| Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD | 11.5% | 18.5% | 2.3% | 17.9% | 14.1% | NPL (nợ xấu nhóm 3-5) | 1.1% | 1.2% | 1.1% | 1.1% | 1.2% |
| Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ | 17.6% | 27.4% | 36.5% | 14.0% | 9.7% | Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5) | 167.2% | 174.7% | 158.8% | 147.8% | 138.8% |
| Tăng trưởng EPS | 5.3% | 27.4% | -5.7% | 14.0% | 9.7% | SML (nợ xấu và nợ cấn chú ý) | 2.7% | 2.6% | 2.0% | 2.1% | 2.2% |
| Tăng trưởng BVPS | 4.0% | 18.0% | -16.4% | 22.0% | 19.7% | Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cấn chú ý) | 70.4% | 82.9% | 88.7% | 77.4% | 74.2% |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)**

| Mua: | Trung lập: | Bán: |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| +15% hoặc cao hơn | trong khoảng +15% và -15% | -15% hoặc thấp hơn |

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)**

| Tích cực: | Trung lập: | Tiêu cực: |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Vượt trội hơn thị trường | Phù hợp thị trường | Kém hơn thị trường |

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.