



<b>Ngành</b>	<b>Ngân hàng</b>
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>10/03/2026</b>
Giá hiện tại	33.200 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>44.900 VND</b>
Giá mục tiêu gần nhất	44.900 VND
TL tăng	+35,2%
Lợi suất cổ tức	+0,0%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+35,2%</b>

*\*Giá mục tiêu gần nhất 65.000 đồng/cổ phiếu được điều chỉnh cho đợt chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 44,6% được thực hiện vào tháng 12/2025.*

GT vốn hóa	258,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	12,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	475,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	64,5%
SL cổ phiếu lưu hành	7,77 tỷ
Pha loãng	7,77 tỷ

	CTG	Peers	VNI
P/E (trượt)	8,5x	8,1x	15,9x
P/B (ht)	1,4x	1,5x	2,1x
ROE	21,1%	17,2%	14,6%
ROA	1,3%	1,7%	2,1%

#### Tổng quan Ngân hàng

Thành lập năm 1988, CTG là ngân hàng lớn thứ 2 trong số 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2025. CTG là một trong số các ngân hàng có mạng lưới lớn nhất. Ngân hàng đã thực hiện IPO năm 2008 và niêm yết cổ phiếu ngày 16/07/2009.

#### Diễn biến giá cổ phiếu



**Vũ Thế Quân**  
Phó Trưởng phòng

**Hoàng Nam**  
Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	60.744	69.775	81.257	91.952
% YoY	2,3%	14,9%	16,5%	13,2%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	34.591	39.840	45.031	51.210
% YoY	36,5%	15,2%	13,0%	13,7%
EPS	36,3%	15,2%	13,0%	13,7%
% YoY				
NIM	2,62%	2,68%	2,73%	2,78%
Tỷ lệ CASA	25,5%	26,5%	27,5%	28,5%
Tỷ lệ nợ xấu	1,10%	1,15%	1,20%	1,20%
Chi phí tín dụng	0,87%	0,88%	0,97%	0,95%
Chi phí/thu nhập	30,4%	30,3%	29,3%	28,9%
P/B	1,4x	1,2x	1,0x	0,9x
P/E	8,5x	7,4x	6,5x	5,7x
ROE	21,1%	20,3%	19,3%	18,6%
ROA	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%

### Khả năng sinh lời & chất lượng tài sản hàng đầu với định giá hấp dẫn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 44.900 đồng/cổ phiếu, với mức giảm 1,5% trong dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026–2030 được bù đắp bởi việc giảm định chi phí vốn chủ sở hữu của CTG giảm sau khi cập nhật hệ số beta.
- Dự báo lợi nhuận của chúng tôi giảm nhẹ chủ yếu do (1) tổng thu nhập lãi ròng (NII) giảm 2,1% do định tăng trưởng tín dụng thận trọng hơn và (2) tổng chi phí hoạt động (OPEX) tăng 8,9%, được bù đắp một phần bởi (3) tổng chi phí dự phòng giảm 15,8%.
- Dự báo 2026 mới của chúng tôi chưa bao gồm khoản lợi nhuận tiềm năng từ kế hoạch bán dự án Vietinbank Tower của CTG, hiện dự kiến sẽ được hoàn tất trong nửa đầu năm 2026.
- Định giá hiện tại của CTG là khá hấp dẫn, với ROE dự phóng năm 2026 đạt 20,3% trong khi P/B dự phóng năm 2026 chỉ ở mức 1,2x.
- Rủi ro:** (1) NIM thấp hơn dự kiến, (2) tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.

**Tăng trưởng tín dụng của CTG sẽ chậm lại trong năm 2026 do hạn mức thấp hơn từ NHNN và mặt bằng lãi suất tăng.** CTG được NHNN cấp hạn mức ban đầu cho năm 2026 là 11,1%, thấp hơn đáng kể so với hạn mức 16,7% mà ngân hàng nhận được trong năm 2025. Do đó, chúng tôi hạ giá định tăng trưởng tín dụng trung bình của CTG giai đoạn 2026–2028 từ 16,3% xuống còn 13,5%. Về định hướng tăng trưởng tín dụng năm 2026, CTG cho biết sẽ tập trung vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, tín dụng xanh và các dự án cơ sở hạ tầng, đồng thời thận trọng hơn đối với lĩnh vực BĐS sau khi dư nợ cho vay mua nhà đã ghi nhận mức tăng trưởng mạnh 30% trong năm 2025.

**Sự bứt phá mạnh mẽ về thị phần CASA khẳng định năng lực cạnh tranh ngày càng cao của CTG ở cả phân khúc bán lẻ lẫn doanh nghiệp.** Dựa trên dữ liệu từ 27 ngân hàng niêm yết, thị phần CASA của CTG đã tăng từ 14,2% lên 15,7% trong 3 năm qua (hai ngân hàng khác cũng cải thiện đáng kể thị phần CASA là TCB và MBB). Trong giai đoạn này, tỷ lệ CASA của ngân hàng đã tăng thêm 5,5 điểm %, từ 20,0% lên 25,5%, nhờ sự cải thiện ở cả tỷ lệ CASA bán lẻ (từ 15,4% lên 20,6%) và tỷ lệ CASA doanh nghiệp (từ 24,6% lên 30,1%). Kết quả này thể hiện rõ khả năng chiếm lĩnh thị phần CASA một cách bền vững của CTG nhờ việc tạo ra sự khác biệt và vượt trội trong các sản phẩm – yếu tố mà chúng tôi xem là động lực chính để bất kỳ ngân hàng nào trở thành đơn vị dẫn đầu ngành trong dài hạn.

**Cơ cấu tín dụng đa dạng kết hợp với chất lượng tài sản vững chắc giúp CTG có bộ đệm tốt trước các biến động vĩ mô ngoài dự kiến, chẳng hạn như đà tăng mạnh của giá dầu gần đây.** Với vị thế là ngân hàng lớn thứ hai hệ thống, danh mục cho vay của CTG trải dài đa dạng trên nhiều phân khúc khách hàng (Bán lẻ chiếm 41% tổng danh mục, Doanh nghiệp lớn chiếm 31%, SME chiếm 22%, FDI chiếm 6%) và nhiều ngành kinh tế, với tỷ trọng dư nợ bất động sản chỉ ở mức 20% (bao gồm cả cho vay chủ đầu tư và cho vay mua nhà). Sự đa dạng hóa này giúp CTG (cùng các ngân hàng có vốn Nhà nước khác như VCB và BID với cơ cấu dư nợ tương tự) có vị thế chống chịu tốt hơn so với hầu hết các ngân hàng tư nhân trong các kịch bản vĩ mô bất lợi. Hơn nữa, CTG ghi nhận tổng tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 ở mức 1,97%, cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 159% tính đến cuối năm 2025 – thuộc nhóm các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất ngành hiện nay.

## Triển vọng năm 2026: Đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ tiếp tục được duy trì

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

VND bn	2025F	2026F old	2026F new	2026F new vs 2025F	Nhận định của Vietcap
Thu nhập từ lãi	66.453	77.724	78.403	18,0%	
Thu nhập phí rỗng*	9.449	10.787	10.394	10,0%	
Tổng thu nhập ngoài lãi	20.842	21.169	21.640	3,8%	
Thu nhập từ HĐKD	87.295	98.892	100.043	14,6%	
Chi phí từ HĐKD	(26.551)	(27.786)	(30.268)	14,0%	* Chúng tôi nâng dự báo chi phí hoạt động (OPEX) năm 2026 khi kết quả năm 2025 cao hơn dự kiến và ban lãnh đạo đặt mục tiêu tiếp tục đầu tư vào chuyển đổi số trong khuôn khổ dự án tư vấn bởi McKinsey.
Lợi nhuận trước dự phòng	60.744	71.106	69.775	14,9%	
Chi phí dự phòng	(17.298)	(26.340)	(19.783)	14,4%	* Chúng tôi hạ dự báo chi phí dự phòng năm 2026 khi ngân hàng ghi nhận chất lượng tài sản rất tích cực trong quý 4/2025. CTG kỳ vọng chi phí dự phòng trong năm 2026 sẽ duy trì ở mức tương đương so với cùng kỳ năm trước.
LNST sau lợi ích CĐTS	34.591	35.770	39.840	15,2%	
NIM	2,62%	2,65%	2,68%	6 đcb	* Chúng tôi tăng nhẹ dự báo NIM năm 2026 sau kết quả khả quan hơn kỳ vọng trong quý 4/2025. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng NIM sẽ tăng nhẹ trong năm 2026, được thúc đẩy bởi: (1) nhu cầu tín dụng dồi dào trong khi nguồn cung hạn chế hơn giúp giảm sự cạnh tranh lãi suất cho vay giữa các ngân hàng, (2) sự chuyển dịch trong cơ cấu dư nợ của CTG sang phân khúc bán lẻ có biên lợi nhuận cao hơn, và (3) hoạt động giải ngân các khoản vay trung và dài hạn mạnh mẽ hơn.
Lợi suất IEA	5,65%	5,69%	6,03%	38 đcb	
Chi phí huy động	3,25%	3,25%	3,60%	35 đcb	
Tỷ lệ CASA**	25,5%	26,8%	26,5%	100 đcb	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	30,4%	28,1%	30,3%	-0,1 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	1,10%	1,20%	1,15%	5 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	1.992.273	2.357.184	2.251.268	13,0%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tăng trưởng tín dụng năm 2026 do hạn mức tín dụng từ NHNN thấp hơn và mặt bằng lãi suất cao hơn.
Tiền gửi KH	1.793.732	2.105.334	2.008.980	12,0%	
Giấy tờ có giá	174.030	269.684	221.019	27,0%	
Tổng tài sản	2.767.699	3.221.044	3.183.589	15,0%	
Tổng vốn sở hữu	179.641	205.844	214.824	19,6%	
ROAA	1,3%	1,2%	1,3%	0 đcb	
ROAE	21,1%	19,0%	20,3%	-0,8 điểm %	
LDR quy định	82,1%	82,8%	81,1%	-1,0 điểm %	

Nguồn: CTG, Vietcap (đơn vị là tỷ đồng trừ khi được nêu rõ; \*thu nhập phí rỗng bao gồm giao dịch ngoại hối; \*\*Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn, tiền gửi vốn chuyên dụng và tiền gửi kỳ quỹ)

## Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để xác định giá mục tiêu ước tính của chúng tôi cho cuối năm 2026 – phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng 50% và phương pháp P/B mục tiêu với tỷ trọng 50%.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 44.900 đồng/cổ phiếu, do mức giảm 1,5% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 được bù đắp hoàn toàn bởi việc hạ giá định chi phí vốn chủ sở hữu của CTG nhờ cập nhật hệ số beta mới.

Dự báo lợi nhuận thấp hơn chủ yếu do: (1) mức giảm 2,1% trong dự báo tổng thu nhập lãi thuần (NII) do giả định tăng trưởng tín dụng thận trọng hơn với hạn mức thấp hơn từ NHNN và (2) mức tăng 8,9% trong dự báo tổng chi phí hoạt động (OPEX) khi CTG dự kiến tiếp tục đầu tư cho dự án chuyển đổi số tư vấn bởi McKinsey; những yếu tố này một phần được bù đắp bởi (3) mức giảm 15,8% trong dự báo tổng chi phí dự phòng nhờ chất lượng tài sản tốt hơn dự kiến trong quý 4/2025.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả định hệ số beta riêng cho CTG tương tự như trong Báo cáo Cập nhật trước đây, được ước tính dựa trên mức beta 2 năm gần nhất từ Bloomberg (chiếm tỷ trọng 50%) và mức beta bằng 1,0 (chiếm tỷ trọng 50%) để phản ánh giả định rằng beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

**Hình 2: Tóm tắt định giá**

Tỷ đồng	Giá trị hợp lý	Trọng số	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	303.475	50%	151.737
P/B mục tiêu tại 1,85 lần giá trị sổ sách năm 2026	394.661	50%	197.331
<b>Tổng định giá</b>			<b>349.068</b>
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)			7,767
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>			<b>44.900</b>
Giá hiện tại (đồng)			33.200
Tỷ lệ tăng			35,2%
Lợi suất cổ tức			0,0%
<b>Tổng mức sinh lời</b>			<b>35,2%</b>
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,63x
<b>KHUYẾN NGHỊ</b>			<b>MUA</b>

Nguồn: Vietcap

## Thu nhập thặng dư

**Hình 3: Chi phí vốn chủ sở hữu**

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,07	1,12
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
<b>Chi phí vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,6%</b>	<b>15,0%</b>

Nguồn: Vietcap

**Hình 4: Residual income model**

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kỳ)	22,3%	21,1%	20,3%	19,7%	19,3%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%
Biên độ	7,8%	6,5%	5,7%	5,1%	4,7%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	178.435	213.330	252.777	297.640	348.995
Thu nhập thặng dư (TNTD)	13.831	13.936	14.365	15.230	16.553
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	12.072	10.616	9.551	8.837	8.383
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2026-2030)					49.459
PV của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					75.581
Giá trị vốn chủ sở hữu ban đầu (giá trị sổ sách cuối năm 2025)					178.435
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý</b>					<b>303.475</b>
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)					7,767
<b>Giá trị hợp lý/cổ phiếu (đồng)</b>					<b>39.073</b>

Nguồn: Vietcap

### P/B mục tiêu

CTG hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026 là 1,21 lần, tương đương với mức P/B trung vị của các ngân hàng khác là 1,22 lần, nhưng có tỷ lệ ROE dự phóng 2026 cao hơn ở mức 20,3% so với mức trung vị ngành là 18,2% (Hình 5). Xét trên cơ sở P/B trượt, CTG đang giao dịch ở mức 1,45 lần, ngang với mức trung bình 5 năm là 1,46 lần.

Chúng tôi duy trì mức P/B mục tiêu là 1,85 lần trong Báo cáo Cập nhật này. Đối với giai đoạn 2026-2030, dự báo ROE trung bình của chúng tôi hiện thấp hơn ở mức 18,8% so với mức 19,4% trước đó.

**Hình 5: Vietcap's forecasts for Vietnamese banks**

Mã	GTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	TTM	2025	2025
ACB	4,3	7,2	5,9	5,1	1,18	1,03	0,89	17,2%	18,8%	18,9%	1,65%	10,5	0,97%
BID	10,9	10,7	11,8	10,0	1,69	1,49	1,30	19,5%	15,6%	16,0%	1,00%	19,2	1,47%
MBB	7,6	7,5	6,3	4,8	1,47	1,22	1,01	20,7%	21,3%	16,0%	1,95%	11,4	1,29%
VCB	18,3	14,8	13,2	11,1	2,10	1,74	1,54	16,5%	15,6%	16,0%	1,55%	10,7	0,58%
VPB	7,5	8,1	6,5	5,3	1,17	1,07	0,94	14,6%	17,2%	20,6%	2,20%	7,0	3,33%
STB	4,4	19,3	9,8	3,8	1,91	1,49	1,07	10,3%	18,2%	36,2%	0,60%	15,3	6,41%
HDB	4,6	6,7	5,7	4,5	1,60	1,29	1,05	25,4%	24,8%	25,5%	2,03%	11,9	2,44%
TCB	7,9	8,2	6,9	5,7	1,22	1,08	0,96	16,0%	16,6%	17,8%	2,33%	6,6	1,07%
TPB	1,7	5,6	5,7	5,2	0,90	0,81	0,70	17,6%	15,2%	14,5%	1,60%	11,0	1,77%
VIB	2,0	7,3	6,0	5,3	1,14	1,03	0,91	16,5%	18,2%	18,4%	1,20%	11,9	2,97%
LPB	4,6	10,6	11,1	9,6	2,55	2,24	1,90	25,2%	22,9%	22,6%	2,05%	12,8	1,68%
<b>Trung vị</b>	<b>8,1</b>	<b>6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>1,47</b>	<b>1,22</b>	<b>1,01</b>	<b>17,2%</b>	<b>18,2%</b>	<b>18,4%</b>	<b>1,65%</b>	<b>11,4</b>	<b>1,68%</b>	
<b>CTG</b>	<b>9,8</b>	<b>8,5</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>1,45</b>	<b>1,21</b>	<b>1,02</b>	<b>21,1%</b>	<b>20,3%</b>	<b>19,3%</b>	<b>1,35%</b>	<b>15,4</b>	<b>1,10%</b>

Nguồn: Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 9/3/2026)

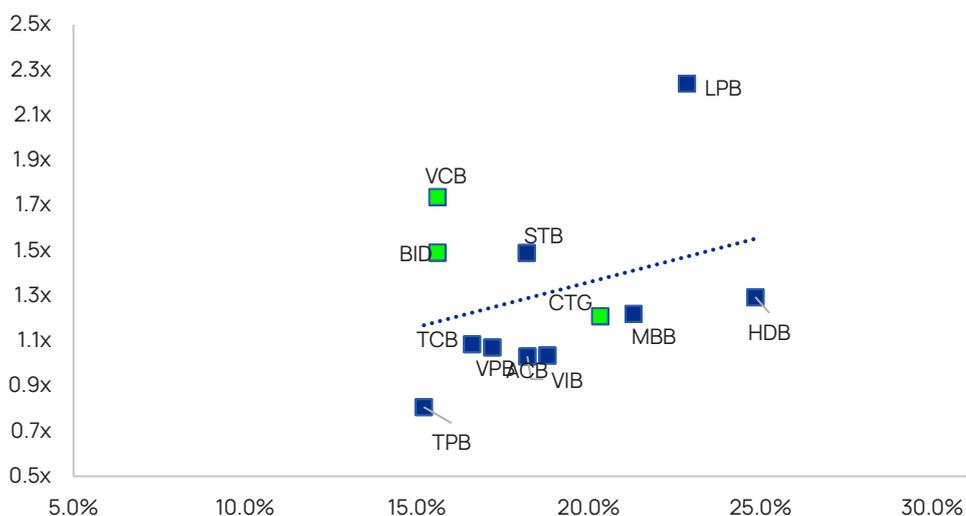
Hình 6: Độ nhạy của hệ số P/B hợp lý trong tương quan với ROE và tốc độ tăng trưởng ổn định từ mô hình tăng trưởng Gordon, giả định các biến số khác không đổi

		ROE trung bình trong giai đoạn 2020-2030				
		14,2%	16,2%	18,2%	20,2%	22,2%
Tốc độ TT cuối %	1,5%	0,97	1,13	1,28	1,43	1,59
	2,0%	0,97	1,13	1,29	1,45	1,61
	2,5%	0,97	1,14	1,30	1,47	1,63
	3,0%	0,97	1,14	<b>1,32</b>	1,49	1,66
	3,5%	0,97	1,15	1,33	1,51	1,69
	4,0%	0,97	1,16	1,35	1,54	1,72

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa hệ số P/B hợp lý cho CTG ở mức 1,32 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2020-2030 của chúng tôi là 18,2%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,6% và mức tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%. P/B mục tiêu của chúng tôi tương ứng mức chênh lệch 40% so với hệ số P/B hợp lý từ mô hình GGM do vị thế là ngân hàng quốc doanh và những ưu thế về huy động vốn so với các ngân hàng tư nhân khác của CTG.

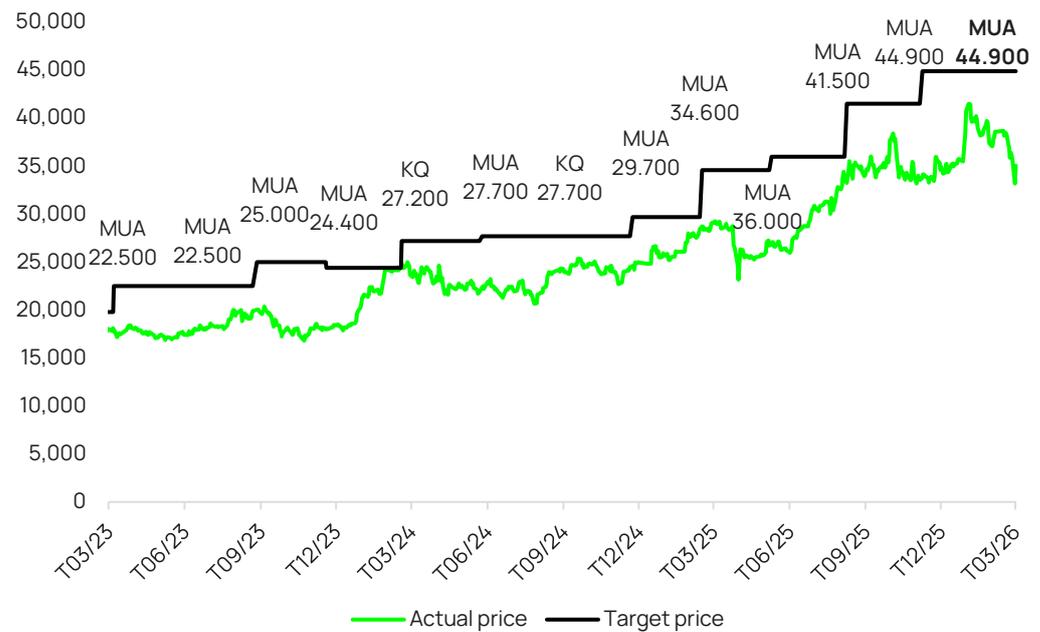
Hình 7: P/B ngân hàng Việt Nam (trục y) và ROE (trục x) (dự báo 2026)



Nguồn: Vietcap (số liệu được tính toán vào ngày 9/3/2026)

## Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

## Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi vay	143.142	176.402	206.559	238.708
Chi phí lãi vay	(76.689)	(97.999)	(114.940)	(132.195)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>66.453</b>	<b>78.403</b>	<b>91.619</b>	<b>106.513</b>
Thu nhập từ phí dịch vụ	6.329	6.962	7.658	8.424
Thu nhập ngoài lãi khác	14.513	14.678	15.577	14.308
Tổng thu nhập ngoài lãi	20.842	21.640	23.235	22.732
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>87.295</b>	<b>100.043</b>	<b>114.854</b>	<b>129.245</b>
Chi phí ngoài lãi	(26.551)	(30.268)	(33.597)	(37.293)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(26.551)	(30.268)	(33.597)	(37.293)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>60.744</b>	<b>69.775</b>	<b>81.257</b>	<b>91.952</b>
Chi phí dự phòng	(17.298)	(19.783)	(24.790)	(27.780)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>43.446</b>	<b>49.992</b>	<b>56.467</b>	<b>64.171</b>
Thuế	(8.589)	(9.883)	(11.162)	(12.686)
<b>LN ròng</b>	<b>34.857</b>	<b>40.110</b>	<b>45.304</b>	<b>51.486</b>
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(267)	(270)	(273)	(276)
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>34.591</b>	<b>39.840</b>	<b>45.031</b>	<b>51.210</b>
Số CP lưu hành cuối năm (tr)	7.767	7.767	7.767	7.767
Số CP bình quân gia quyền (tr)	7.767	7.767	7.767	7.767
EPS (VND)	3.900	4.493	5.079	5.776
Cổ tức tiền mặt/CP(VND)	0	0	0	0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	12.583	14.437	16.489	18.880
Tiền gửi tại NHNN	35.226	39.690	44.983	51.080
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	476.488	598.358	713.564	841.009
Đầu tư ngắn hạn	206.016	230.172	253.386	278.980
Cho vay khách hàng	1.957.463	2.212.434	2.510.729	2.863.979
Chứng khoán đầu tư - HTM	8.807	9.228	10.151	11.166
Đầu tư dài hạn	4.428	4.512	4.597	4.685
Tài sản và trang thiết bị	10.827	11.722	12.693	13.747
Tài sản khác	55.862	63.036	71.545	81.562
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.767.699</b>	<b>3.183.589</b>	<b>3.638.137</b>	<b>4.165.086</b>
Nợ NHNN	144.592	147.484	150.434	153.443
Huy động & vay liên ngân hàng	417.724	530.510	641.917	770.300
Vốn cho vay và ủy thác khác	2.114	2.114	2.114	2.114
Tiền gửi khách hàng	1.793.732	2.008.980	2.260.102	2.553.916
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	174.030	221.019	267.432	320.919
Nợ khác	55.866	58.659	61.592	64.671
<b>Tổng nợ</b>	<b>2.588.058</b>	<b>2.968.765</b>	<b>3.383.591</b>	<b>3.865.362</b>
Vốn CSH của cổ đông*	178.435	213.330	252.777	297.640
Lợi ích CĐTS	1.206	1.493	1.769	2.083
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>2.767.699</b>	<b>3.183.589</b>	<b>3.638.137</b>	<b>4.165.086</b>

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay	15,7	13,0	13,5	14,0
Tăng trưởng tiền gửi	11,7	12,0	12,5	13,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	6,6	14,6	14,8	12,5
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	2,3	14,9	16,5	13,2
Tăng trưởng LNST	36,8	15,1	13,0	13,6
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,87	0,87	0,87	0,87
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,10	1,15	1,20	1,20
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	159	150	145	140
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	0,87	0,88	0,97	0,95
<b>Thanh khoản</b>				
CAR theo Basel II	10,0	10,0	10,0	10,1
Tỷ lệ cho vay / tiền gửi theo quy định	82,9	82,0	81,0	80,3

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	2,62	2,68	2,73	2,78
Lợi suất tài sản sinh lãi	5,65	6,03	6,16	6,22
Chi phí huy động	3,25	3,60	3,69	3,71
Chi phí/thu nhập	30,4	30,3	29,3	28,9
<b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)</b>				
Thu nhập từ lãi	2,58	2,63	2,69	2,73
Dự phòng	-0,67	-0,66	-0,73	-0,71
<b>Thu nhập từ lãi sau dự phòng</b>	<b>1,91</b>	<b>1,97</b>	<b>1,96</b>	<b>2,02</b>
Thu nhập ngoài lãi	0,81	0,73	0,68	0,58
Chi phí vận hành	-1,03	-1,02	-0,99	-0,96
Thuế & lợi ích CĐTS	-0,34	-0,34	-0,34	-0,33
<b>ROAA</b>	<b>1,34</b>	<b>1,34</b>	<b>1,32</b>	<b>1,31</b>
Vốn cổ phần	15,7	15,2	14,6	14,2
<b>ROAE</b>	<b>21,1</b>	<b>20,3</b>	<b>19,3</b>	<b>18,6</b>

Nguồn: CTG, dự báo của Vietcap

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Vũ Thế Quân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**  
**Trưởng phòng, ext 138**  
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

**Vĩ mô**  
**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

**Đinh Thị Thùy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**  
**Giám đốc**  
**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 525  
anthony.le@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.