

NHTM Cổ phần Công Thương Việt Nam - CTG

Tài chính

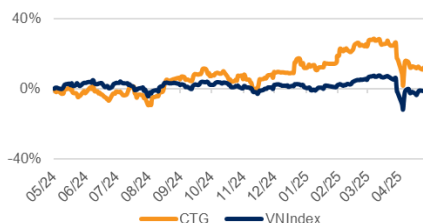
Giá hiện tại	VND37.200
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND42.650/30.150
Giá mục tiêu	VND43.500
Cập nhật gần nhất	24/2/2025
Khuyến nghị gần nhất	Trung lập
Consensus	-4,8%
Tiềm năng tăng giá	16,9%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	16,9%

Thị giá vốn (tr USD)	7.694,5
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	12,1
Sở hữu NN (tr USD)	248,5
SLCP lưu hành (tr)	5.370,0

	CTG	VNI
P/E trượt	7,7x	11,9x
P/B hiện tại	1,4x	1,5x
ROA (%)	1,1%	2,2%
ROE (%)	18,2%	13,6%

*Tính đến ngày 04/05/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	64,5%
Ngân hàng Tokyo-Mitsubishi UFJ (MUFJ)	19,7%
Khác	15,8%

Mô tả doanh nghiệp

VietinBank được thành lập năm 1988 sau khi tách khỏi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động vốn, kinh doanh và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. Đến nay, ngân hàng vẫn giữ vững vị thế là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần dẫn đầu về tổng tài sản và vốn chủ sở hữu.

Chi phí dự phòng cao hơn kỳ vọng lu mờ triển vọng lợi nhuận - [Thấp hơn dự phóng]

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 7,3% svck, chủ yếu nhờ tăng trưởng mạnh từ Non-II (+27,9% svck), trong khi NII chỉ tăng khiêm tốn +2,0% svck.
- Chi phí hoạt động tăng 14,8% svck, cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu và ảnh hưởng đến tăng trưởng PPOP; chi phí dự phòng đi ngang svck nhưng cao hơn nhiều so với kỳ vọng.
- Chúng tôi sẽ cân nhắc điều chỉnh giá mục tiêu hiện tại là 43.500 đồng sau khi đánh giá kỹ hơn kết quả kinh doanh chưa đạt kỳ vọng trong Q1/25.

Doanh thu tăng nhờ thu nhập khác dù tăng trưởng NII còn yếu

Trong Q1/25, CTG ghi nhận TOI tăng 7,3% svck, hoàn thành 21,6% dự phóng cả năm của chúng tôi – nhìn chung phù hợp với kỳ vọng. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ thu nhập ngoài lãi (Non-II), tăng 27,9% svck (+0,1% sv quý trước), hoàn thành 22,9% dự phóng cả năm, nhờ đóng góp tích cực từ khoản thu nhập khác.

Thu nhập lãi thuần (NII) chỉ tăng 2,0% svck (-5,1% sv quý trước), phản ánh áp lực từ biên lãi thuần (NIM) thu hẹp (-29 điểm cơ bản sv quý trước, -44 điểm cơ bản svck). NIM giảm do lợi suất tài sản giảm (-25 điểm cơ bản sv quý trước, -72 điểm cơ bản svck) và chi phí vốn tăng nhẹ (+4 điểm cơ bản sv quý trước, -28 điểm cơ bản svck), do: 1) cho vay ngắn hạn tăng 0,3 điểm % sv quý trước; và 2) tỷ lệ CASA giảm 47 điểm cơ bản sv quý trước. Dù tăng trưởng tín dụng đạt 4,5% sv đầu năm (+18,8% svck), cao hơn mức bình quân toàn ngành (+3,93% sv đầu năm) và dẫn đầu nhóm ngân hàng quốc doanh (BID: +2,5%, VCB: +1,4%), điều này vẫn chưa đủ để bù đắp tác động tiêu cực từ việc NIM sụt giảm trong Q1/25.

Chi phí hoạt động tăng nhanh hơn doanh thu

Chi phí hoạt động tăng 14,8% svck, vượt mức tăng trưởng TOI (7,3% svck), khiến tỷ lệ CIR tăng và làm chậm đà tăng trưởng của LN trước dự phòng (PPOP) - chỉ đạt 4,7% svck. CIR Q1/25 đạt 27% (sv ~25% của Q1/24). Chúng tôi cho rằng chi phí tăng chủ yếu đến từ các khoản đầu tư vào công nghệ, phù hợp với định hướng chiến lược được CTG công bố tại [DHCD](#).

Chi phí dự phòng vượt kỳ vọng; bộ đệm vẫn mỏng dần

Chi phí dự phòng tăng nhẹ 0,8% svck (+229,1% sv quý trước), nhưng đã chiếm gần 30% dự phóng cả năm – mức khá cao cho quý đầu năm. Mức dự phòng cao này nhiều khả năng do nợ xấu tăng và hoạt động xóa nợ tăng. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,55% (+33 điểm cơ bản sv quý trước, +21 điểm cơ bản svck) và nợ xấu mới hình thành tăng thêm 53% svck. Trong khi đó, tỷ lệ xóa nợ tăng lên 1,5% trong Q1/25 từ mức 1,4% của Q1/24, kéo tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 137%, từ mức 151% cùng kỳ. Ở chiều tích cực, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm nhẹ 27 điểm cơ bản svck (-3 điểm cơ bản sv quý trước), có thể là dấu hiệu ổn định sớm của nhóm nợ dưới chuẩn, bắt chập tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ.

	Q1/24	Q1/25	3T24	3T25	Dự phóng 2025	3T25 / Dự phóng
Thu nhập lãi (svck)	19,8%	2,0%	19,8%	2,0%	17,0%	21%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-10,6%	27,9%	-10,6%	27,9%	11,3%	23%
Chi phí hoạt động (svck)	11,4%	14,8%	11,4%	14,8%	18,7%	21%
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	12,2%	4,7%	12,2%	4,7%	14,5%	22%
Chi phí dự phòng (svck)	19,7%	0,8%	19,7%	0,8%	-1,4%	30%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	3,8%	9,9%	3,2%	9,9%	28,3%	17%
Tăng trưởng cho vay	13,6%	18,9%	2,8%	4,6%	14,0%	
Tăng trưởng tiền gửi	12,2%	13,6%	1,2%	0,9%	13,0%	
Biên lãi thuần	3,0%	2,6%	3,0%	2,6%	2,9%	
Lợi suất tài sản	6,2%	5,5%	6,2%	5,5%	5,9%	
Chi phí vốn	3,4%	3,1%	3,4%	3,1%	3,2%	
Tỷ lệ CASA	21,8%	24,0%	21,8%	24,0%	24,1%	
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	25,2%	27,0%	25,2%	27,0%	28,3%	
ROAE	15,5%	14,3%	15,5%	14,3%	19,7%	
Tỷ lệ nợ xấu/ Dự nợ cho vay	1,35%	1,55%	1,35%	1,55%	1,16%	
Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dự nợ cho vay	1,59%	1,32%	1,59%	1,32%	1,31%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	150,8%	136,8%	150,8%	136,8%	185,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>