

VietinBank (CTG)

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá thị trường	VND32.500
Cao/Thấp 52 tuần	VND36.450/24.520
Giá mục tiêu	VND39.900
Giá mục tiêu cũ	VND39.500
Giá mục tiêu vs Consensus	4,9%
Upside	22,8%
Tỉ lệ trả cổ tức	0,0%
TSR	22,8%

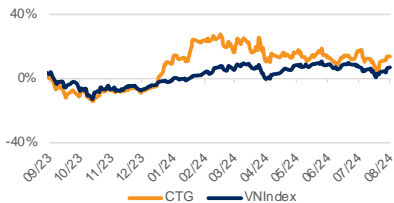
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	6.963,4
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	9,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (tr USD)	261,1
Số lượng cổ phiếu (tr cổ phiếu)	5.370,0
Số CP sau pha loãng (tr)	5.370,0

	CTG	Ngành	VNI
P/E trượt	8,6x	9,7x	13,7x
P/B thị trường	1,3x	1,2x	1,7x
ROA	0,9%	1,6%	1,3%
ROE	14,9%	17,7%	4,8%

*tại ngày 19/8/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	12T
CTG	-0,7%	14,5%	59,6%
So với Index	2,5%	10,6%	19,4%

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	64,5%
Ngân hàng Tokyo-Mitsubishi UFJ (MUFG)	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 hàng đầu về tổng tài sản và vốn chủ sở hữu.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Triển vọng tươi sáng hơn nhờ sự phục hồi của bán lẻ

- Khuyến nghị Khả quan với mức tăng trưởng dự kiến 22,8%. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu tăng 1,0% trong khi giá cổ phiếu đã giảm 2% kể từ báo cáo trước.
- Chúng tôi điều chỉnh TP lên 39.900 VND dựa trên giả định chi phí vốn thấp hơn.
- P/B hiện tại của CTG là 1,26x, cao hơn một chút so với hệ số P/B hiện tại của ngành (1,21x), nhưng thấp hơn mức trung bình 5 năm của cổ phiếu (1,42x). Chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ giao dịch ở mức P/B 1,42x vì ROE năm 2024 sẽ đạt 16,1%, tương đương với mức ROE trung bình 5 năm.

Điểm nhấn tài chính

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong 6T24 tăng 11,3% svck, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng cao hơn so với toàn ngành (6,6% sv đầu năm) và tỷ lệ CASA cao nhất kể từ năm 2018.
- Lợi nhuận ròng 6T24 tăng thấp hơn TOI, chỉ tăng 3,1% svck do chi phí dự phòng cao hơn dự kiến.
- Chúng tôi dự báo ROE năm 2024 sẽ đạt 16,2%, thấp hơn so với năm 2023 do nợ xấu tăng và sự phục hồi yếu của cầu nội địa.

Luân điểm đầu tư

Sự phục hồi của nhu cầu bán lẻ và vốn lưu động trong nửa cuối 2024 thúc đẩy tăng trưởng tín dụng

Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 12% svck, được hỗ trợ bởi tệp KHDN lớn và FDI, cùng với sự phục hồi dự kiến của nhu cầu vay bán lẻ. Các KHDN sẽ tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng do nhu cầu vốn lưu động và tái cấp vốn vẫn còn lớn. Bên cạnh đó, chúng tôi dự đoán nhu cầu vay bán lẻ sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024 khi cầu nội địa của Việt Nam tăng tốc, góp phần thúc đẩy thêm tăng trưởng tín dụng cho CTG.

Ưu tiên tăng trưởng tín dụng hơn ổn định NIM

Chúng tôi dự báo NIM sẽ đạt 2,9% vào cuối năm 2024, do cả chi phí vốn (COF) và lợi suất tài sản (AY) dự kiến đều tăng, nhưng COF có thể tăng nhanh hơn AY do nhu cầu tín dụng tăng về cuối năm sẽ đẩy lãi suất tiền gửi lên cao hơn.

Thu nhập ngoài lãi phục hồi theo sau sự phục hồi kinh tế

Thu nhập ngoài lãi dự kiến tăng 5,7% svck, chủ yếu nhờ tăng trưởng 5% từ thu nhập từ phí thuận và thu nhập khác. Sự phục hồi của thu nhập từ phí sẽ được thúc đẩy bởi tăng trưởng của các khoản thu phí khác (chiếm 35,6% tổng thu nhập phí) nhờ phí L/C theo xuất nhập khẩu sẽ tăng vào cuối năm. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ các hoạt động kinh doanh khác sẽ tăng 5% svck nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu cải thiện khi kinh tế phục hồi và việc NH ghi nhận phí trả trước từ Manulife.

Áp lực dự phòng sẽ giảm bớt khi nợ xấu giảm trong nửa cuối 2024

Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu sẽ giảm trong nửa cuối 2024, giúp giảm chi phí tín dụng của CTG xuống còn 1,8%, từ mức 2,09% trong Q2/24. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu của CTG sẽ giảm xuống 1,4% nhờ tình hình tài chính của khách hàng bán lẻ và SME được cải thiện. Chúng tôi cho rằng CTG sẽ duy trì tỷ lệ xóa nợ cao ở mức 1,75% để quản lý chất lượng nợ, điều này sẽ làm giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) xuống còn 123% trong năm 2024, so với 151% trong năm 2023.

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	10,8%	14,0%	8,7%	10,8%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	7,8%	5,7%	4,7%	6,7%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	5,6%	13,7%	-4,2%	10,0%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	18,3%	10,2%	20,2%	12,5%
Tăng trưởng dư nợ cho vay svck	15,6%	12,0%	10,0%	10,0%
NIM	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%
Tỷ lệ CASA	22,2%	22,0%	21,8%	21,5%
Tỷ lệ nợ xấu	1,1%	1,4%	1,3%	1,1%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,5%	1,5%	1,8%	1,6%
ROAE	17,1%	16,2%	16,7%	16,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

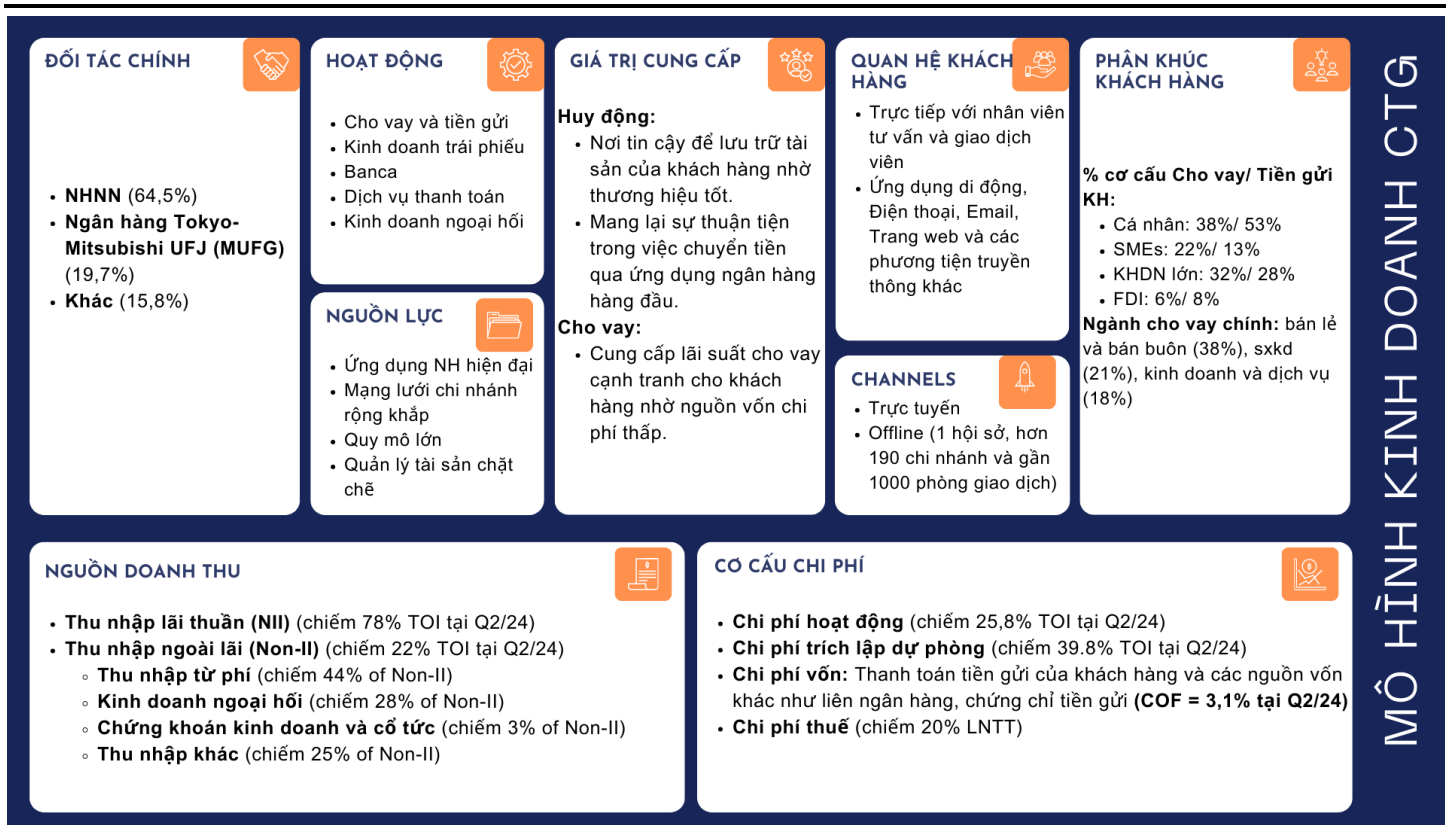
Tổng quan doanh nghiệp

VietinBank (CTG), tên đầy đủ là Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công Thương Việt Nam, là một tổ chức tài chính nổi bật có tầm ảnh hưởng quan trọng với nền kinh tế Việt Nam. Với các sản phẩm và dịch vụ ngân hàng đa dạng được thiết kế nhằm đáp ứng nhu cầu của cá nhân, doanh nghiệp và tổ chức chính phủ, CTG là đối tác tin cậy về các giải pháp tài chính. CTG được hưởng lợi từ các cổ đông lớn gồm Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Ngân hàng MUFG (Nhật Bản) trong việc tiếp cận các khách hàng chất lượng và khách hàng FDI.

CTG đóng vai trò là kênh chính để chính phủ Việt Nam tài trợ cho các dự án công. Các khoản tiền gửi của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) tại CTG có thể hỗ trợ vốn khả dụng cho ngân hàng thương mại này. Bên cạnh đó, với việc Ngân hàng MUFG (Mitsubishi UFJ Financial Group) là nhà đầu tư chiến lược, CTG có thể tận dụng cơ hội trong việc cho vay các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Tỷ trọng cho vay FDI trong danh mục cho vay của CTG đã dần mở rộng khi dòng vốn FDI gần đây phát triển mạnh mẽ.

Là một trong những ngân hàng hàng đầu Việt Nam, CTG vẫn kiên định với sứ mệnh đóng góp vào sự thịnh vượng và phát triển bền vững của nền kinh tế đất nước.

Hình 1: Mô hình kinh doanh của CTG



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Chất lượng tài sản cần được chú ý

Hình 2: So sánh KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q2/24			Q2/23			% sv quý trước			Dự báo năm 2024		Nhận xét
	Q2/24	Q2/23	% svck	Q1/24	trước	6T24	6T24	% svck	VNDIRECT	% dự báo VNDIRECT		
Thu nhập lãi	15.339	12.757	20,2%	15.174	1,1%	30.513	25.424	20,0%	59.253	51%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi	
Thu nhập ngoài lãi	4.302	5.014	-14,2%	3.893	10,5%	8.194	9.366	-12,5%	19.125	43%	Thấp hơn dự phòng của chúng tôi do CTG ghi nhận mức tăng trưởng âm từ thu nhập khác (-39% svck) and thu nhập từ danh mục đầu tư (-48% svck)	
Tổng thu nhập HĐKD	19.640	17.772	10,5%	19.067	3,0%	38.707	34.790	11,3%	78.378	49%		
Chi phí hoạt động	(5.074)	(4.743)	7,0%	(4.807)	5,5%	(9.881)	(9.057)	9,1%	(23.513)	42%	Thấp hơn sv dự báo của chúng tôi do CTG có thể duy trì tỷ lệ CIR ở mức 25,5% thay vì 30% sv dự phòng	
Lợi nhuận trước dự phòng	14.567	13.029	11,8%	14.259	2,2%	28.826	25.733	12,0%	54.865	53%		
Chi phí dự phòng	(7.817)	(6.478)	20,7%	(8.049)	-2,9%	(15.866)	(13.202)	20,2%	(23.426)	68%	Cao hơn nhiều sv dự phòng của chúng tôi bởi CTG đẩy mạnh trích lập dự phòng trong 6T24 do nợ xấu tăng mạnh, khiến chi phí tín dụng tăng lên 2,09% sv 1,5% như dự phòng cũ của chúng tôi. Tỷ lệ xóa nợ tăng lên 2,05% trong 6T24, cao hơn nhiều sv mức 1,2% trong dự phòng của chúng tôi	
Lợi nhuận trước thuế	6.750	6.550	3,0%	6.210	8,7%	12.960	12.531	3,4%	31.438	41%		
Lợi nhuận ròng	5.365	5.203	3,1%	4.959	8,2%	10.324	10.010	3,1%	25.181	41%	Thấp hơn dự phòng của chúng tôi	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Các chỉ số quan trọng của CTG theo quý

Các chỉ số chính	Q2/22	Q2/23	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	75,4%	74,6%	75,7%	74,4%	71,8%	75,2%	78,9%	79,6%	78,1%	
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	24,6%	25,4%	24,3%	25,6%	28,2%	24,8%	21,1%	20,4%	21,9%	
NIM (dự phòng cả năm)	2,95%	3,10%	2,97%	2,90%	2,85%	2,87%	3,05%	3,03%	2,96%	
Cho vay / Tiền gửi (Thông tư 36)	83,5%	83,1%	82,4%	82,9%	80,6%	82,4%	80,7%	80,9%	82,1%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,35%	1,42%	1,24%	1,28%	1,27%	1,37%	1,13%	1,35%	1,57%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	189,6%	222,4%	186,2%	173,0%	168,9%	172,4%	167,2%	150,8%	113,8%	
Chi phí hoạt động / Tổng thu nhập HĐKD (CIR)	27%	28%	37%	25%	27%	29%	34%	25%	26%	
Chi phí tín dụng (dự phòng cả năm)	1,72%	2,05%	1,94%	2,06%	2,00%	2,06%	1,84%	2,16%	2,09%	
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	50,4%	66,7%	49,0%	52,9%	49,7%	60,4%	36,7%	56,4%	53,7%	
ROAA (theo quý)	1,11%	0,78%	0,96%	1,06%	1,13%	0,82%	1,25%	0,97%	1,01%	
ROAE (theo quý)	18,5%	12,8%	16,0%	17,4%	18,0%	12,9%	19,6%	15,4%	16,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hoạt động cốt lõi thúc đẩy tăng trưởng doanh thu

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) Q2/24 tăng trưởng 10,5% svck (+3% sv quý trước) nhờ vào mức tăng 20,2% svck của thu nhập lãi, chiếm 78,1% của TOI. Tăng trưởng thu nhập lãi được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng tín dụng 6,6% sv đầu năm và sự mở rộng nhẹ của biên lãi thuần (+11 điểm cơ bản svck).

CTG là ngân hàng thương mại nhà nước duy nhất có biên lãi thuần cải thiện mặc dù lãi suất duy trì thấp nhờ NH thành công tiết giảm chi phí vốn thông qua tăng mạnh tỷ lệ CASA lên 22,3% - mức cao nhất kể từ năm 2018. Chúng tôi cho rằng CTG có thể cải thiện tỷ lệ CASA nhờ ngân hàng tham gia tài trợ vốn cho các dự án đầu tư công và liên tục mở rộng tệp khách hàng FDI khi dòng vốn FDI gia tăng.

Ngược lại, thu nhập ngoài lãi, chiếm 21,9% của TOI, giảm 14,2% svck nhưng tăng 10,5% sv quý trước. Sự sụt giảm trong thu ngoài lãi trong Q2/24 chủ yếu do sự giảm mạnh trong thu nhập khác (-39% svck) và thu nhập từ danh mục đầu tư (-48% svck).

Chi phí dự phòng tăng làm giảm lợi nhuận ròng

Tỷ lệ chi phí/thu nhập giảm nhẹ xuống còn 25,8% trong Q2/24, so với 26,7% trong Q2/23, điều này góp phần tăng lợi nhuận trước dự phòng của Q2/24 thêm 11,8% svck, hoàn thành 53% dự phóng của chúng tôi. Tuy nhiên, chi phí dự phòng Q2/24 đã tăng vọt 20,7% svck (-3% sv quý trước), dẫn đến lợi nhuận trước thuế 6T24 chỉ hoàn thành 41% dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng CTG đã tăng chi phí dự phòng do nợ xấu trong hệ thống ngân hàng tăng nhanh đồng thời ngân hàng tăng tỷ lệ xoá nợ để kiểm soát nợ xấu, điều này đã làm giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) Q2/24 xuống còn 114%, so với 169% của Q2/23 và 151% của Q1/24.

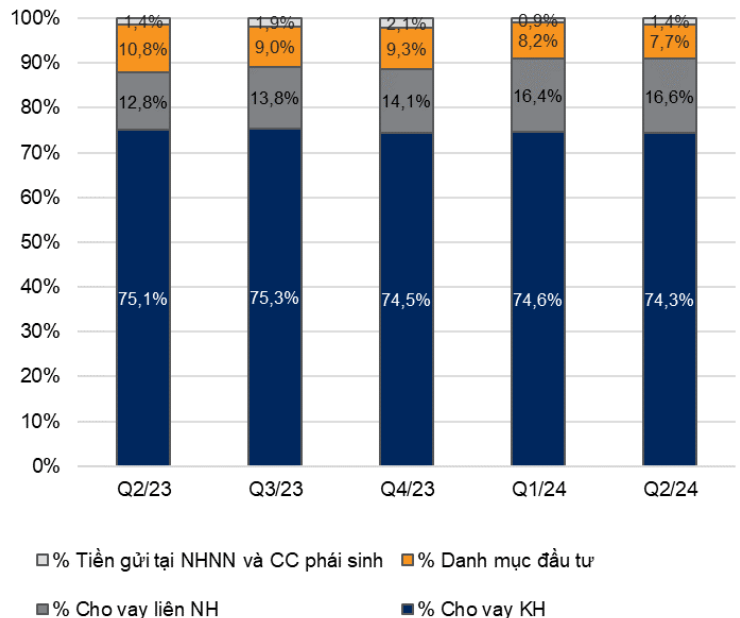
Chất lượng tài sản giảm theo xu hướng của toàn ngành

Trong Q2/24, tỷ lệ nợ xấu của CTG tăng lên 1,57% (+22 điểm cơ bản sv quý trước và +29 điểm cơ bản svck). Đặc biệt, nợ nhóm 4 tăng vọt 294% svck. Cùng với đó, nợ xấu mới hình thành của Q2/24 tăng 124% sv quý trước và 42% svck, cho thấy chất lượng tài sản của CTG đã suy giảm. CTG đã xử lý nợ xấu gia tăng bằng cách tăng tỷ lệ xoá nợ lên 2,05% (+0,7 điểm % sv quý trước, -0,04 điểm % svck), tạo áp lực lên bộ đệm dự phòng của ngân hàng. Về mặt tích cực, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống còn 1,44% trong Q2/24 (-15 điểm cơ bản sv quý trước và -115 điểm cơ bản svck).

Hình 4: Phân tích các chỉ số tài chính chính của CTG

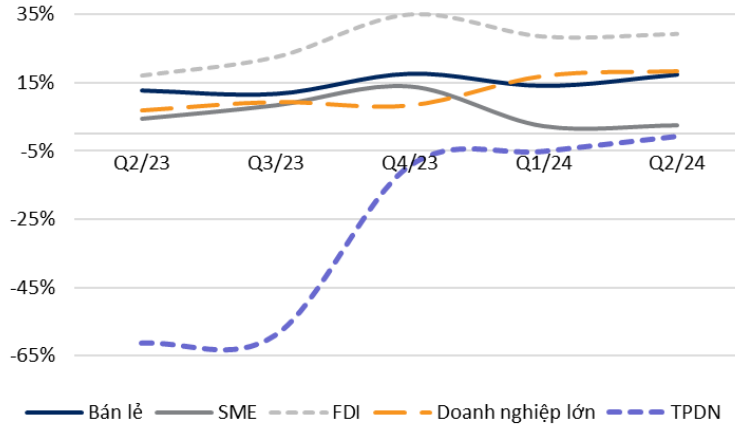
Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): Tỷ trọng danh mục đầu tư thu hẹp khi hoạt động cốt lõi hồi phục.

- Tính đến cuối Q2/24, tổng tài sản sinh lãi tăng 17% svck (+4% sv quý trước), nhờ vào sự tăng trưởng của dư nợ cho vay khách hàng (+15,6% svck), cho vay liên ngân hàng (+52,2% svck) và tiền gửi tại NHNN (+22,9% svck).
- Tỷ trọng cho vay LNH và tiền gửi tại NHNN tăng nhẹ lên tương ứng 16,6% (+0,2% sv quý trước, +3,9% svck) và 1,4% (+0,5% sv quý trước và +0% svck). Chúng tôi cho rằng CTG tiếp tục chuyển hướng sang tăng cho vay LNH và tiền gửi tại NHNN vì (1) lãi suất LNH vẫn cao và (2) lãi suất cho vay khách hàng vẫn thấp, khiến NH do dự trong việc cho vay.
- Mặt khác, tỷ trọng cho vay KH trong IEA nhẹ xuống 74,3% (-0,3 điểm % sv quý trước, -0,8 điểm % svck), mặc dù dư nợ cho vay KH tăng trưởng 15,6% svck. Dư nợ cho vay KH đã tăng nhanh hơn trong Q2/24, lên 6,7% sv đầu năm, bắt kịp tốc độ của Q2/23 (+6,6% sv đầu năm) sau khi tăng trưởng trì trệ trong Q1/24 (Q1/24: +2,8% sv đầu năm so với Q1/23: +4,5% sv đầu năm) do nhu cầu trong nước của Việt Nam phục hồi yếu.
- CTG đã giảm tỷ trọng đóng góp của danh mục đầu tư vào IEA xuống còn 7,7% trong Q2/24 (-0,5% sv quý trước, -3,1% svck) do ngân hàng cho rằng thị trường lãi suất sẽ biến động nhiều hơn.



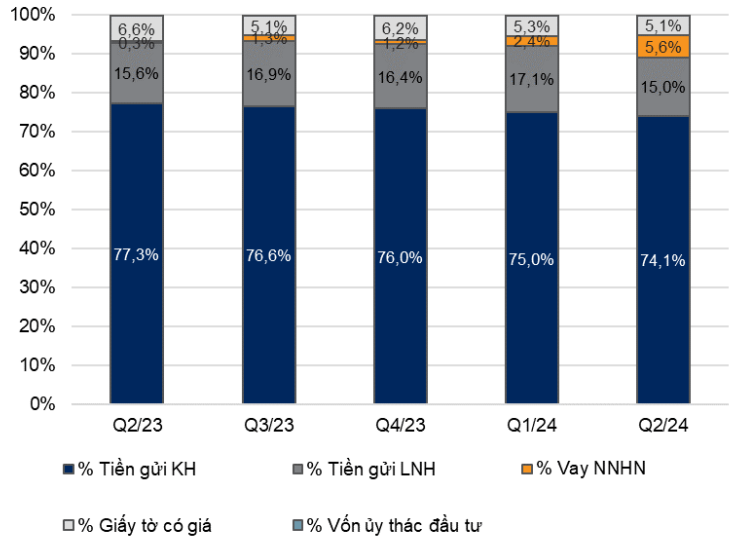
Cơ cấu tín dụng và tăng trưởng: dựa vào phân khúc FDI và KHDN lớn

- CTG ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 6,6% sv đầu năm trong Q2/24, cao hơn mức 6% của toàn ngành và đứng thứ hai trong số các NHTM NN niêm yết. Sự tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy bởi cho vay KHDN lớn (+18,2% svck) và khách hàng bán lẻ (+17,5% svck), hai tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu danh mục cho vay. Cho vay FDI, mặc dù chiếm tỷ trọng nhỏ trong danh mục cho vay, lại tăng trưởng mạnh nhất (+29,3% svck) khi CTG tiếp tục hưởng lợi từ việc dòng vốn FDI vào Việt Nam gia tăng.
- Đóng góp của trái phiếu doanh nghiệp vào cơ cấu tín dụng duy trì quanh mức 0,3% (-0,8% svck). Tuy nhiên, theo quý, số dư trái phiếu doanh nghiệp đã tăng trưởng 8,3% sv quý trước nhờ thị trường trái phiếu ấm lên trong Q2/24 với 119 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong nước thành công (tổng giá trị 119 nghìn tỷ đồng ~ 4,7 tỷ USD), tăng 314% sv quý trước và 194% svck.



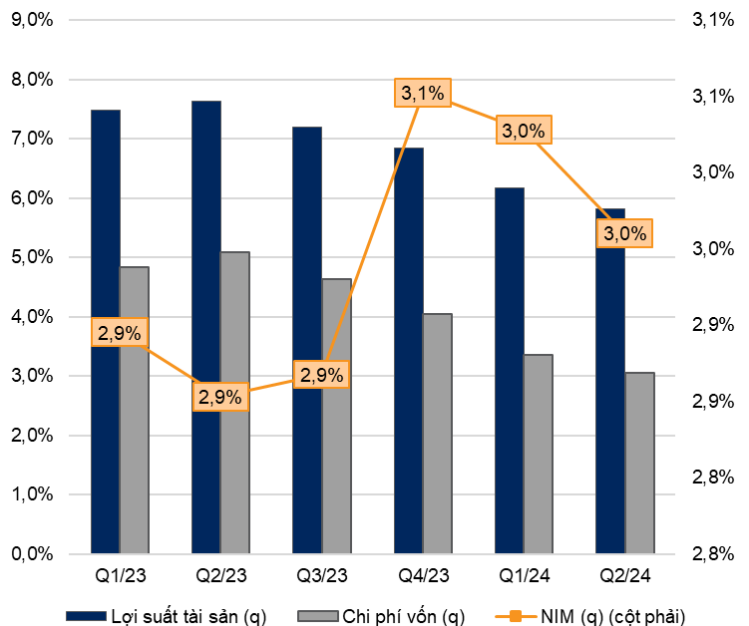
Cơ cấu nguồn vốn: Tiền gửi từ NHNN tăng hỗ trợ nguồn vốn của ngân hàng

- Trong Q2/24, tổng huy động của CTG tăng 12% svck (+3% sv quý trước) nhờ tăng trưởng tiền gửi KH (+12% svck) và tiền gửi từ NHNN (+19,6 lần svck). CTG ghi nhận tiền gửi khách hàng tăng trưởng 4% sv đầu năm trong Q2/24, thấp hơn mức 4,9% sv đầu năm trong Q2/23 do huy động của hệ thống ngân hàng chỉ tăng 1,5% sv đầu năm trong Q2/24 (so với mức 3,68% sv đầu năm của Q2/23).
- Trong khi đó, huy động qua tiền gửi từ NHNN tăng đột biến trong Q2/24, chiếm 5,6% tổng cơ cấu huy động (+3,2% điểm % sv quý trước, +5,3% điểm % svck). Chúng tôi cho rằng tiền gửi từ NHNN của CTG tăng là do Chính phủ thực hiện giải ngân vốn cho các dự án đầu tư công.
- Mặt khác, đóng góp của tiền gửi LNH vào tổng cơ cấu huy động giảm xuống còn 15% khi CTG giảm huy động qua thị trường liên ngân hàng do lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao.



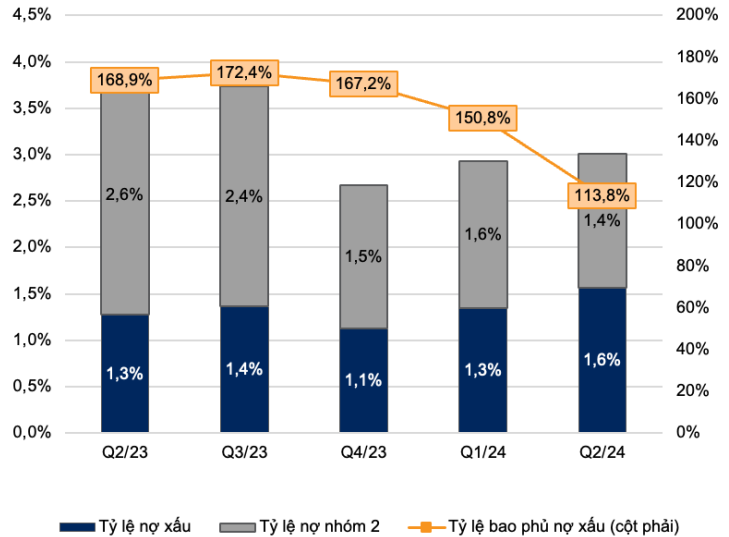
Diễn biến NIM: NHTM quốc doanh duy nhất có NIM mở rộng

- NIM Q2/24 cải thiện nhẹ lên 3,0% (+11 điểm cơ bản svck) do CTG đã kiểm soát thành công chi phí vốn (COF). COF giảm xuống còn 3,05% (-204 điểm cơ bản svck) nhờ tỷ lệ CASA tăng. Tỷ lệ CASA tăng lên 22,3% trong Q2/24, mức cao nhất kể từ năm 2018, chủ yếu được thúc đẩy bởi các KHDN, chiếm hơn 55% trong cơ cấu CASA. Chúng tôi cho rằng CTG đã có thể nâng tỷ lệ CASA nhờ NH tham gia tài trợ cho các dự án công và khách hàng FDI của NH tăng mạnh khi dòng vốn FDI vào Việt Nam bùng nổ.
- Mặt khác, lợi suất tài sản giảm xuống còn 5,82% (-181 điểm cơ bản svck) do 1) môi trường lãi suất thấp; 2) CTG triển khai các gói ưu đãi để kích thích nền kinh tế theo chỉ đạo của Chính phủ.



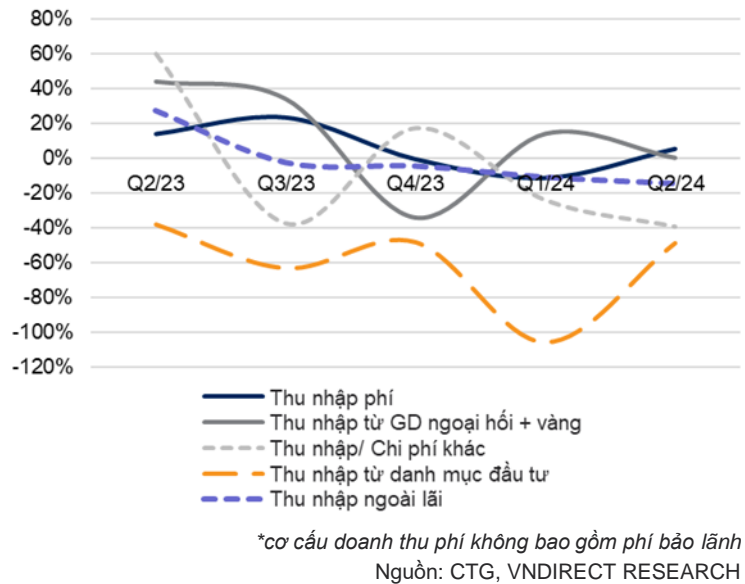
Chất lượng tài sản suy yếu, cùng với ngành

- Tỷ lệ nợ xấu tăng vọt lên 1,57% trong Q2/24 (+22 điểm cơ bản sv quý trước, +29 điểm cơ bản svck) do nợ nhóm 4 và nợ nhóm 5 tăng mạnh, lần lượt tăng 294% svck và 45% svck. Chúng tôi cho rằng sự suy giảm chất lượng tài sản của CTG đến từ việc thu nhập của người dân Việt Nam phục hồi yếu, từ đó ảnh hưởng đến khả năng trả nợ.
- Ở mặt tích cực, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống còn 1,44% (-15 điểm cơ bản sv quý trước, -115 điểm cơ bản svck), hỗ trợ giảm tỷ lệ nợ từ nhóm 2 đến nhóm 5 xuống còn 3,01% trong Q2/24, từ mức 3,86% trong Q2/23.
- CTG đã tăng tỷ lệ xoá nợ lên 2,0% để kiềm chế nợ xấu trong Q2/24, điều này làm giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu xuống còn 113,8%. Do bộ đệm dự phòng của CTG đã suy giảm từ Q3/23, ngân hàng cần tăng chi phí tín dụng lên 2,1% (+9 điểm cơ bản svck), tương đương với mức tăng 20,7% svck trong chi phí dự phòng để khôi phục bộ đệm dự phòng.



Cơ cấu thu nhập ngoài lãi: Tốc độ tăng trưởng thu ngoài lãi tiếp tục xu hướng giảm kể từ Q3/23

- Thu ngoài lãi Q2/24 giảm 14,2% svck (+10,5% sv quý trước) do thu nhập từ danh mục đầu tư giảm 48,4% svck và thu nhập ròng khác giảm 38,9% svck. Thu nhập từ danh mục đầu tư giảm do CTG giảm quy mô danh mục đầu tư bởi lãi suất dự kiến biến động mạnh hơn. Trong khi đó, thu nhập ròng khác, chiếm 25,3% cơ cấu thu ngoài lãi, giảm khi hoạt động thu hồi nợ gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh phục hồi kinh tế yếu.
- Ngược lại, thu nhập từ phí thuần (không bao gồm phí bảo lãnh) - chiếm 44% tổng thu ngoài lãi, tăng 5,7% svck nhờ đóng góp của phí bảo hiểm vào tổng thu nhập phí tăng (Hình 9), chủ yếu từ phí bảo hiểm phi nhân thọ. Cùng với đó, thu nhập từ giao dịch ngoại hối tiếp tục tăng 0,8% svck từ mức nền cao của Q2/23 nhờ CTG giữ thị phần lớn nhất trên thị trường giao dịch ngoại tệ. Cụ thể, CTG chiếm khoảng 10%-12% thị phần giao dịch ngoại hối trên thị trường 2 và 12%-14% trên thị trường 1, đứng đầu trong ngành.



Triển vọng năm 2024-25: Chờ đợi nhu cầu bán lẻ phục hồi

Hình 5: Thay đổi trong dự phóng KQKD (tỷ đồng)

	Dự báo cũ		Dự báo mới				Thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2024	%svck	2025	%svck	2024	2025	
Thu nhập lãi thuần	59.253	65.321	65.321	14,0%	65.633	8,7%	1,9%	0,5%	Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tăng trưởng tín dụng của năm 2024 ở mức 12%. Tuy nhiên, chúng tôi nâng dự phóng tỷ lệ CASA cho năm 2024 lên 22% do CTG ghi nhận tỷ lệ CASA Q2/24 ở mức 22,3%, cao hơn nhiều sv dự phóng cũ 20% của chúng tôi. Do đó, dự phóng NIM của chúng tôi tăng lên 2,92% (+8 điểm cơ bản svck), từ mức 2,87% (+3 điểm cơ bản svck).
Thu nhập ngoài lãi	19.125	20.687	20.687	5,7%	19.471	4,7%	-2,7%	-5,9%	Chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng của thu nhập từ phí thuần và thu nhập từ danh mục đầu tư xuống lần lượt 5% và 0%, từ 15% và 10%.
Tổng thu nhập HKKD	78.378	86.009	86.009	12,0%	85.104	7,8%	0,8%	-1,1%	
Chi phí hoạt động	(23.513)	(25.803)	(25.803)	12,0%	(24.661)	7,8%	-2,7%	-4,4%	Chúng tôi hạ dự phóng tỷ lệ chi phí/thu nhập xuống 29%, từ mức 30% trong dự phóng trước do tỷ lệ chi phí/thu nhập chỉ đạt 25,8% trong Q2/24.
Lợi nhuận trước dự phòng	54.865	60.206	60.206	12,0%	60.442	7,8%	2,2%	0,4%	
Chi phí dự phòng	(23.426)	(22.524)	(22.524)	13,7%	(27.337)	-4,2%	21,9%	21,4%	Chúng tôi tăng dự phóng chi phí tín dụng cho năm 2024/2025 lên 1,8%/1,6% từ mức 1,5%/1,3% trong dự phóng cũ. CTG tăng chi phí tín dụng lên 2,03% (+9 điểm cơ bản svck) do tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 114%, mức thấp nhất kể từ năm 2021 bởi CTG tăng tỷ lệ xóa nợ lên 2,05% (+70 điểm cơ bản sv quý trước, -4 điểm cơ bản svck).
Lợi nhuận trước thuế	31.438	37.682	37.682	10,2%	33.105	20,2%	-12,4%	-12,1%	
Lợi nhuận sau thuế	25.181	30.182	30.182	10,9%	26.517	20,2%	-12,4%	-12,1%	Thay đổi trong dự phóng LN ròng của chúng tôi đến từ thay đổi trong dự phóng chi phí dự phòng.
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ)	5.370	5.370	5.370	0,0%	5.370	0,0%	0,0%	0,0%	
EPS (VND/cổ phiếu)	3.501	4.197	4.197	10,9%	3.687	20,2%	-12,4%	-12,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

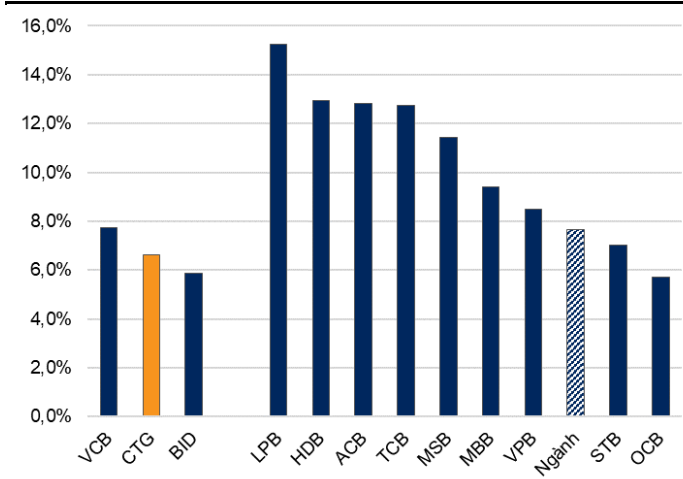
Nhu cầu nội địa phục hồi là động lực chính thúc đẩy doanh thu

Chúng tôi kỳ vọng tổng thu nhập hoạt động cả năm 2024 sẽ tăng 12% svck, nhờ vào mức tăng 14% svck của thu nhập lãi và 5,7% svck của thu nhập ngoài lãi.

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 của CTG sẽ đạt 12% svck nhờ vào các khách hàng doanh nghiệp lớn và khách hàng FDI của ngân hàng, cùng với kỳ vọng nhu cầu vay tiêu dùng phục hồi. Chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng của CTG sẽ tiếp tục được hỗ trợ chủ yếu bởi các KHDN, vì nhu cầu vay vốn lưu động và tái cơ cấu nợ của họ sẽ vẫn cao trong năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vay từ các khách hàng bán lẻ sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024 khi nhu cầu trong nước của Việt Nam tăng tốc sẽ hỗ trợ thêm cho tăng trưởng tín dụng của CTG.

Cùng với đó, chúng tôi dự phóng thu nhập ngoài lãi sẽ tăng 5,7% svck, chủ yếu nhờ vào mức tăng 5% svck của thu nhập phí thuần và thu nhập khác. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng của thu nhập phí thuần sẽ được thúc đẩy bởi các khoản thu phí khác, chiếm 35,6% thu nhập phí - phần lớn nhất trong thu nhập phí, tăng do chúng tôi kỳ vọng thu phí từ L/C xuất-nhập khẩu tăng khi dòng chảy thương mại tăng tốc trong giai đoạn cuối năm. Ngoài ra, chúng tôi dự phóng thu nhập khác, chiếm 25,3% thu ngoài lãi của Q2/24, sẽ tăng 5% svck nhờ: 1) hoạt động thu hồi nợ cải thiện khi nền kinh tế phục hồi và 2) NH ghi nhận khoản phí trả trước từ Manulife.

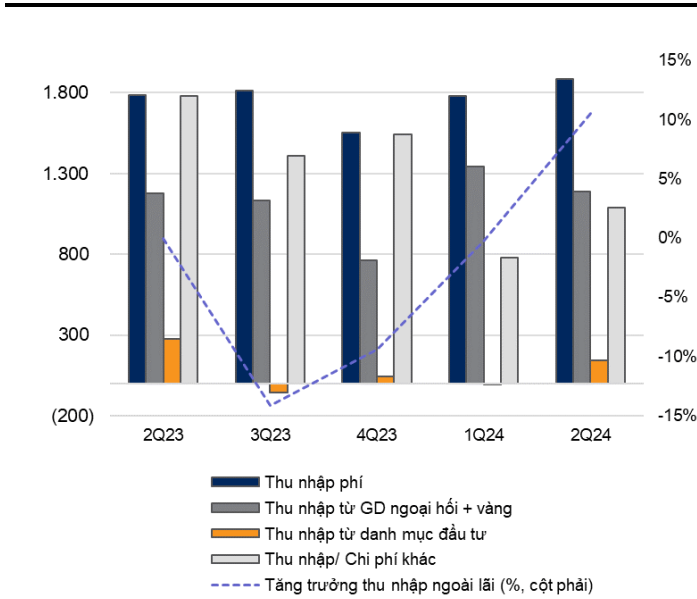
Hình 6: Tăng trưởng tín dụng của CTG trong Q2/24 so với ngành



*trung bình top 25 ngân hàng niêm yết tính đến cuối năm 2024

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

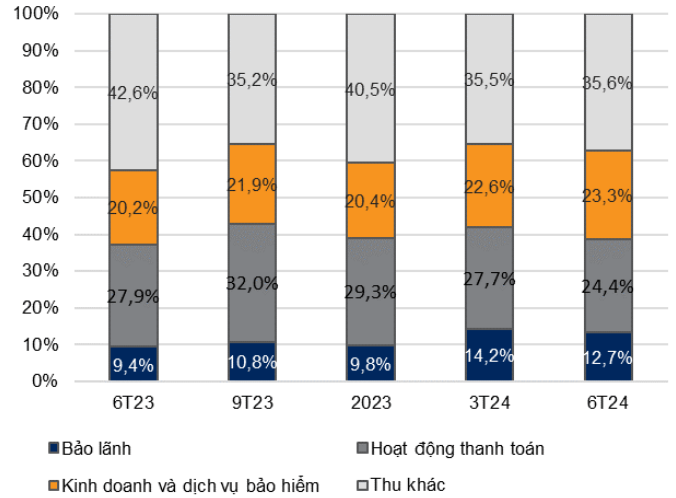
Hình 8: Cơ cấu thu ngoài lãi và tăng trưởng



*cơ cấu doanh thu phí không bao gồm phí bảo lãnh

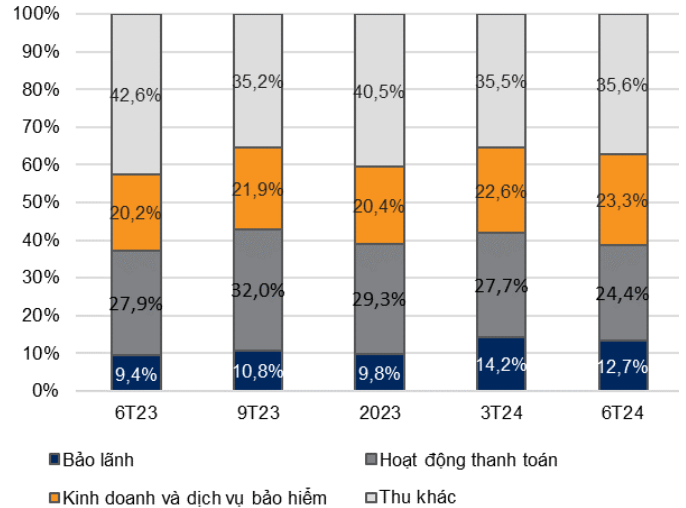
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Tăng trưởng cho vay trong 6T24 tập trung vào phân khúc KH FDI và KHDN lớn



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

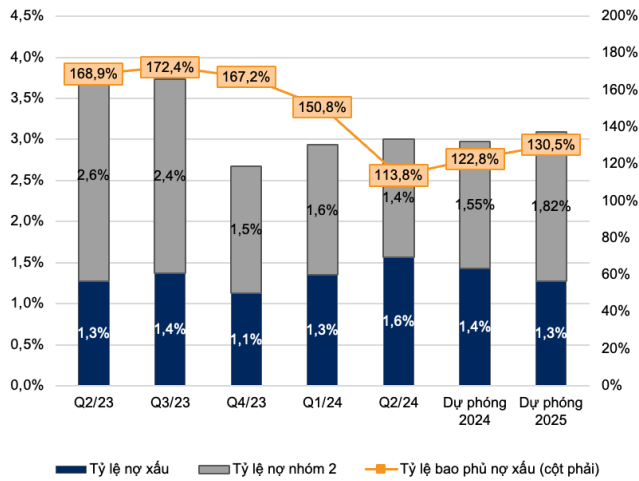
Hình 9: Cơ cấu doanh thu phí (bao gồm phí bảo lãnh)



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

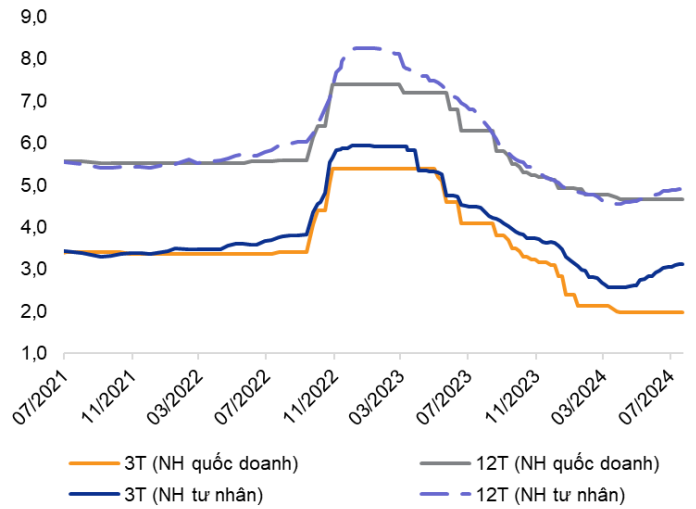
Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng NIM sẽ giảm nhẹ xuống còn 2,9% vào cuối năm 2024 do cả chi phí vốn và lợi suất tài sản dự kiến đều tăng, nhưng mức tăng của lợi suất tài sản sẽ chậm hơn do Chính phủ Việt Nam muốn duy trì lãi suất cho vay thấp để kích thích kinh tế. Chúng tôi cho rằng chi phí vốn sẽ tăng do: 1) nhu cầu tín dụng tăng vào cuối năm sẽ đẩy lãi suất tiền gửi tăng lên; và 2) chúng tôi cho rằng tỷ lệ CASA cuối năm 2024 sẽ giảm xuống mức 22% (thấp hơn mức 22,3% của Q2/24) do khách hàng sẽ ưu tiên gửi tiền có kỳ hạn khi lãi suất tiền gửi tăng đột lên.

Hình 10: Chúng tôi dự phóng cả lợi suất tài sản và chi phí vốn sẽ tăng trong giai đoạn cuối năm



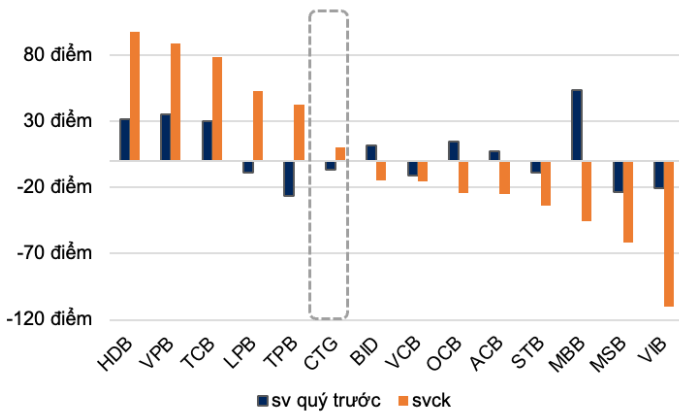
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Lãi suất huy động đã tăng nhanh kể từ T5/24 (đơn vị: %)



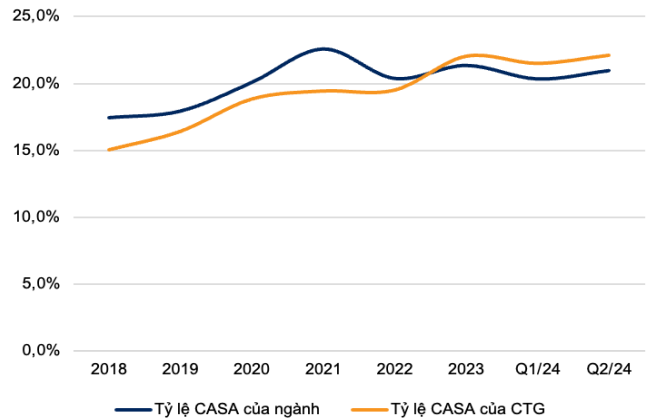
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: CTG là NH quốc doanh duy nhất cải thiện NIM Q2/24 (svck) nhờ tỷ lệ CASA tăng lên cao nhất kể từ năm 2018...



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: ...do NH tham gia tài trợ vốn cho các dự án đầu tư công và KH FDI tăng khi dòng vốn vào Việt Nam tăng mạnh



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

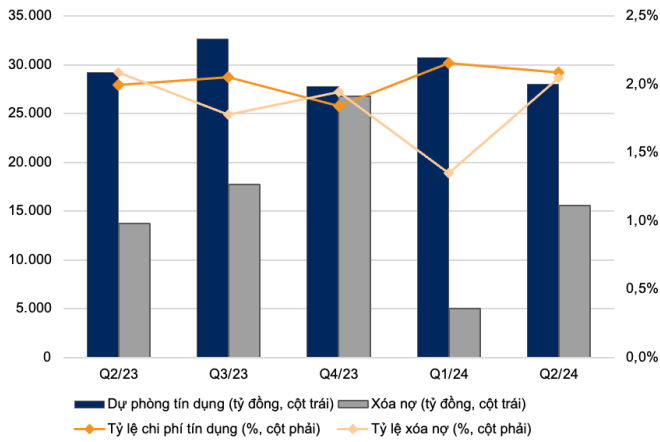
Áp lực dự phòng giảm bớt khi nợ xấu giảm vào cuối năm.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng sẽ tăng 10,9% svck với áp lực chi phí dự phòng tăng (lên gần 28,5 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí/thu nhập sẽ ở mức 29%, tương đương với năm 2023 nhưng cao hơn mức 26% của Q2/24. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ chi phí/thu nhập sẽ tăng do chi phí nhân sự của ngân hàng thường tăng vào cuối năm.

Ngoài ra, chúng tôi dự phóng nợ xấu sẽ giảm trong nửa cuối năm 2024, do đó chi phí tín dụng sẽ giảm xuống 1,83% (tương đương với năm 2023), từ mức 2,09% trong Q2/24. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống còn 1,4% trong nửa cuối năm 2024 do chúng tôi nền kinh tế sẽ phục hồi tốt hơn. CTG cho biết nợ xấu trong nửa đầu năm 2024 chủ yếu đến từ các khách hàng bán lẻ và SME. Chúng tôi kỳ vọng tình hình tài chính của hai nhóm KH này sẽ cải thiện theo sự phục hồi của nền kinh tế trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi cho rằng CTG vẫn sẽ giữ tỷ lệ xoá nợ ở mức cao, khoảng 1,75% để kiểm soát nợ xấu, điều này dẫn đến tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2024 sẽ đạt 123%, thấp hơn mức 151% của năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xử lý nợ xấu của

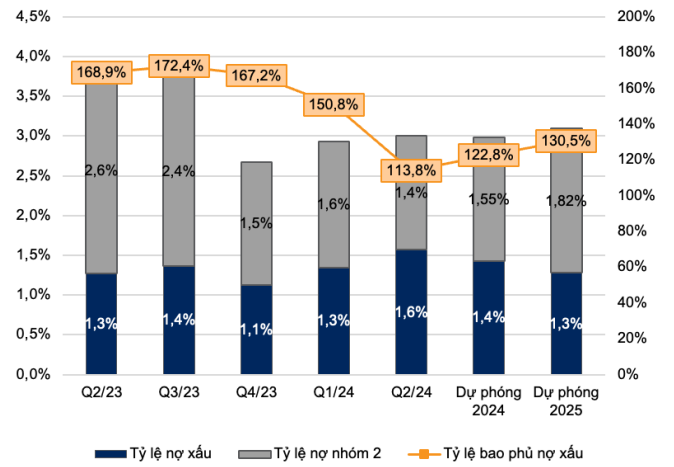
CTG sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024, đặc biệt là thông qua việc thu hồi tài sản thế chấp nhờ tác động tích cực của Luật Đất đai mới.

Hình 14: CTG tăng tỷ lệ xoá nợ trong Q2/24 để kiểm soát nợ xấu, do đó bộ đệm dự phòng giảm sút



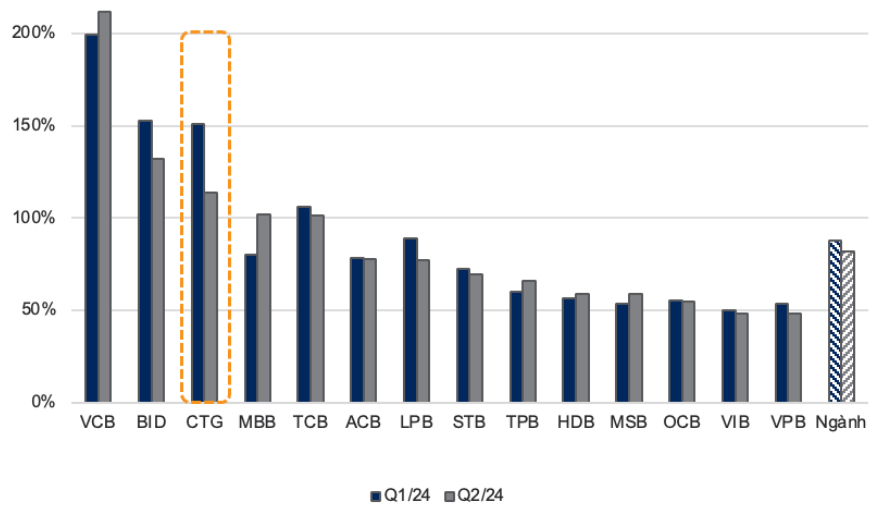
Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng sẽ giảm trong giai đoạn cuối năm



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh do xoá nợ lớn, buộc ngân hàng phải trích lập dự phòng mạnh mẽ hơn trong năm 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn là **39.900đ/cp**

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau là 50% để đưa ra mức giá mục tiêu là 39.900đ/cp cho CTG. Chúng tôi điều chỉnh chi phí vốn với lãi suất phi rủi ro cao hơn hơn là 2,79% (so với trước đó là 2,24%) và phần bù rủi ro thị trường thấp hơn là 7,78%, so với 9,0% (theo [NYU](#)). Chúng tôi sử dụng BVPS dự phóng của năm 2024.

Đối với phương pháp giá trị tương đối, chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu là 1,42 lần, tương đương mức trung bình 5 năm của CTG. CTG hiện đang giao dịch ở mức 1,2 lần, và chúng tôi cho rằng CTG xứng đáng mức P/B cao hơn do giá cổ phiếu chưa phản ánh hết mức tăng trưởng lợi nhuận. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/B là 1,46 lần BVPS năm 2024, tương đương với mức trung bình lịch sử 5 năm của ngành.

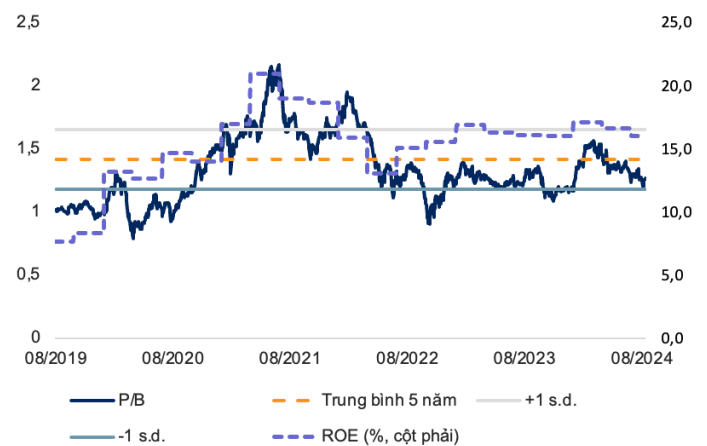
Rủi ro giảm giá là: 1) nợ xấu cao hơn dự phóng; và 2) kinh tế phục hồi chậm hơn kỳ vọng.

Hình 17: So sánh giữa P/B của CTG và ngành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Diễn biến chỉ số P/B và ROE của CTG



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Giá mục tiêu dựa trên dự phóng của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	40.956	20.478
Hệ số P/B (1,4 lần cho năm 2024)	50%	38.892	19.446
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			39.924
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			39.900

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Định giá theo thu nhập thặng dư dựa trên dự phóng của chúng tôi

Giả định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Phân bù rủi ro	7,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
%ROE	16,2%	16,7%	16,2%	17,0%	15,9%	15,9%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	6.906	8.682	9.148	12.366	11.342	108.365
Tỷ lệ chiết khấu	0,89	0,80	0,71	0,63	0,56	0,56
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	6.159	6.906	6.490	7.823	6.400	61.144
Giá trị sổ sách đầu kỳ	125.011					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	33.778					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	61.144					
Giá trị vốn chủ sở hữu	219.933					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	5.370					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	40.956					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE năm cuối và chi phí vốn.

Chi phí vốn	ROE					
	40.956	13,9%	14,9%	15,9%	16,9%	17,9%
10,1%	44.152	48.015	51.879	55.743	59.607	
11,1%	38.969	42.357	45.745	49.134	52.522	
12,1%	34.922	37.939	40.956	43.973	46.990	
13,1%	31.674	34.393	37.112	39.831	42.551	
14,1%	29.010	31.485	33.960	36.434	38.909	

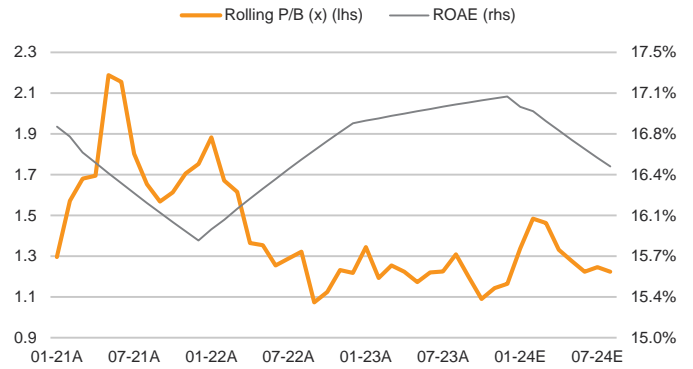
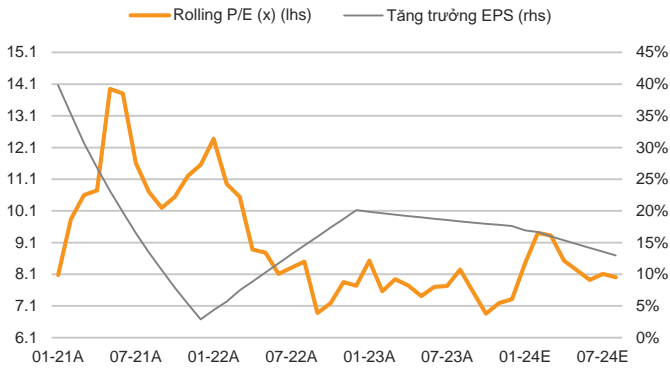
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 19/08/2024)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa (tỷ USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm (%)	ROA (%)		ROE (%)	
			12T	2024	12T	2024	12T	2024	12T	2024		12T	2024	12T	2024
VCB	24,9%	19.933,2	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,8	2,5	15,0	14,1	15,5%	1,8%	1,8%	20,0%	19,0%
BID	8,3%	10.596,7	2,6%	2,6%	1,5%	1,4%	2,1	1,9	11,7	16,8	9,9%	1,0%	1,0%	19,1%	18,7%
VPB	30,6%	5.738,2	5,8%	5,4%	4,8%	4,4%	1,1	1,0	12,0	10,6	22,4%	1,4%	1,4%	9,8%	9,9%
TCB	28,1%	5.895,4	3,9%	4,1%	1,1%	0,9%	1,1	1,0	6,9	6,5	15,5%	2,6%	2,5%	16,6%	16,0%
MBB	20,3%	4.990,2	4,6%	4,7%	2,5%	1,6%	1,2	1,1	5,8	6,4	4,6%	2,4%	2,1%	23,4%	20,1%
ACB	24,6%	4.200,6	3,9%	3,9%	1,5%	1,2%	1,4	1,3	6,4	6,3	8,2%	2,3%	2,2%	23,9%	21,8%
HDB	12,5%	3.011,8	5,1%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,3	6,2	6,1	13,6%	2,2%	1,9%	27,0%	24,6%
VIB	44,0%	2.077,4	4,2%	4,2%	3,6%	3,3%	1,4	1,2	6,8	5,5	20,0%	1,9%	2,2%	21,4%	23,4%
TPB	36,8%	1.513,4	4,3%	4,1%	2,2%	2,3%	1,1	1,0	8,0	6,4	11,4%	1,3%	1,6%	14,2%	17,0%
LPB	-17,7%	2.935,2	3,1%	3,3%	1,4%	1,0%	1,9	2,5	8,7	9,6	5,7%	2,1%	1,9%	26,1%	20,3%
Trung bình			4,1%	4,0%	2,2%	1,9%	1,5	1,5	8,8	8,8	12,7%	1,9%	1,9%	20,1%	19,1%
CTG	25,3%	6.815,5	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,3	1,2	8,5	10,4	14,5%	1,0%	1,0%	16,0%	16,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Thu nhập lãi thuần	52.957	60.378	65.633
Thu nhập lãi suất ròng	17.591	18.601	19.471
Tổng lợi nhuận hoạt động	70.548	78.979	85.104
Tổng chi phí hoạt động	(20.443)	(22.887)	(24.661)
LN trước dự phòng	50.105	56.092	60.442
Tổng trích lập dự phòng	(25.115)	(28.545)	(27.337)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	24.990	27.547	33.105
Thuế	(4.945)	(5.372)	(6.456)
Lợi nhuận sau thuế	20.045	22.176	26.650
Lợi ích cổ đông thiểu số	(141)	(111)	(133)
LN ròng	19.904	22.065	26.517

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Tổng cho vay khách hàng	1.473.345	1.650.146	1.815.161
Cho vay các ngân hàng khác	279.842	279.842	293.834
Tổng cho vay	1.753.186	1.929.988	2.108.994
Chứng khoán - Tổng cộng	183.948	186.134	195.441
Các tài sản sinh lãi khác	40.597	40.597	42.627
Tổng các tài sản sinh lãi	1.977.732	2.156.719	2.347.062
Tổng dự phòng	(28.023)	(29.202)	(30.520)
Tổng cho vay khách hàng	1.445.572	1.621.196	1.784.906
Tổng tài sản sinh lãi ròng	1.949.709	2.127.517	2.316.542
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	9.760	10.650	11.596
Tổng đầu tư	3.426	3.739	4.071
Các tài sản khác	69.719	76.077	82.836
Tổng tài sản không sinh lãi	82.905	90.466	98.503
Tổng tài sản	2.032.614	2.217.982	2.415.045
Nợ khách hàng	1.410.899	1.551.989	1.707.188
Dư nợ tín dụng	115.376	121.145	127.202
Tài sản nợ chịu lãi	1.526.275	1.673.133	1.834.390
Tiền gửi	326.136	356.568	390.043
Tổng tiền gửi	1.852.411	2.029.701	2.224.433
Các khoản nợ lãi suất khác	2.794	2.933	3.080
Tổng các khoản nợ lãi suất	1.855.204	2.032.635	2.227.513
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	51.537	37.300	15.788
Tổng nợ không lãi suất	51.537	37.300	15.788
Tổng nợ	1.906.742	2.069.935	2.243.301
Vốn điều lệ và	53.700	53.700	53.700
Thặng dư vốn cổ phần	9.811	9.811	9.811
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	42.369	58.845	75.691
Các quỹ thuộc VCSH	19.131	24.720	31.437
Vốn chủ sở hữu	125.011	147.075	170.639
Lợi ích cổ đông thiểu số	861	972	1.105
Tổng vốn chủ sở hữu	125.872	148.047	171.744
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	2.032.614	2.217.982	2.415.045

	12-23A	12-24E	12-25E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	12,9%	10,0%	10,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	15,6%	12,0%	10,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	10,8%	14,0%	8,7%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	11,5%	12,0%	7,8%
Tăng trưởng LN ròng	17,6%	10,9%	20,2%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	14,5%	9,1%	8,9%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.706	4.109	4.938
BVPS (VND)	23.279	27.388	31.776
Cổ tức / cp (VND)	0	0	550
Tăng trưởng EPS	17,6%	10,9%	20,2%

Các chỉ số chính

	12-23A	12-24E	12-25E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	2,9%	2,9%	2,9%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(29,0%)	(29,0%)	(29,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,1%	1,4%	1,3%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,1%	1,5%	1,3%
LN/ TB cho vay	1,8%	1,8%	1,6%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	9,6%	0,0%	0,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	96,5%	98,6%	99,0%
Biên lợi và độ đàn trả			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,2%	6,6%	6,8%
Chi phí cho các quỹ	4,5%	3,9%	4,1%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	2,8%	2,8%	2,8%
ROAE	17,1%	16,2%	16,7%

Nguồn: VND RESEARCH

DISCLAIMER

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.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ**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%.

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Xếp hạng ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tíchEmail: barry.weisblatt@vndirect.com.vn**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 – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>