

## NHTM Cổ phần Công Thương Việt Nam - CTG

Tài chính

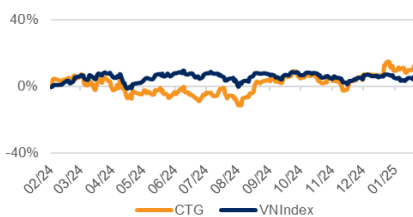
|                         |                  |
|-------------------------|------------------|
| Giá hiện tại            | VND38.000        |
| Cao nhất/thấp nhất tuần | VND38.900/30.150 |
| Giá mục tiêu            | VND39.900        |
| Cập nhật gần nhất       | 21/11/2024       |
| Khuyến nghị gần nhất    | Khả quan         |
| Consensus               | -4,3%            |
| Tiềm năng tăng giá      | 5,0%             |
| Tỷ suất cổ tức          | 0,0%             |
| Tổng tỷ suất sinh lời   | 5,0%             |

|                         |         |
|-------------------------|---------|
| Thị giá vốn (tr USD)    | 8.135,7 |
| GTGDBQ 3 tháng (tr USD) | 8,1     |
| Sở hữu NN (tr USD)      | 252,0   |
| SLCP lưu hành (tr)      | 5.370,0 |

|              | CTG   | VNI   |
|--------------|-------|-------|
| P/E trượt    | 8,1x  | 13,3x |
| P/B hiện tại | 1,5x  | 1,7x  |
| ROA (%)      | 1,2%  | 2,1%  |
| ROE (%)      | 18,5% | 13,3% |

\*Tính đến ngày 02/02/2025

### Diễn biến giá



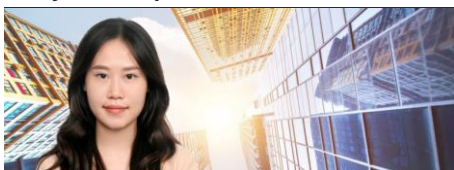
### Cơ cấu sở hữu

|                                       |       |
|---------------------------------------|-------|
| 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.

### Chuyên viên phân tích:



**Nguyễn Thảo Linh**

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

## Vượt kỳ vọng với tăng trưởng bất phá - [Cao hơn dự phóng]

- LNTT hợp nhất Q4/24 tăng mạnh 59,1% svck, nhờ tăng trưởng thu nhập lãi ổn định và thu nhập ngoài lãi bất tăng mạnh mẽ.
- LN ròng 2024 tăng 26,8% svck, hoàn thành 111% dự phóng của chúng tôi, nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, kiểm soát chi phí hiệu quả và chất lượng tài sản cải thiện.
- Chúng tôi sẽ cân nhắc điều chỉnh giá mục tiêu hiện tại là 39.900 VND sau khi đánh giá kỹ hơn kết quả kinh doanh vượt trội trong Q4/24 của ngân hàng.

### Tiếp tục đẩy mạnh các nguồn thu lãi để thúc đẩy hiệu quả kinh doanh

Trong Q4/24, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của CTG tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, với thu nhập lãi (NII) tăng 11,9% svck và thu nhập ngoài lãi (Non-Il) tăng mạnh 27,4% svck. Kết quả tích cực của NII đến từ tăng trưởng cho vay vượt trội, đạt mức 16,9% so với mức 15,1% của toàn ngành. Trong khi đó, Non-Il tăng nhờ thu nhập khác ròng (+70,8% svck) tiếp tục đà tăng và thu nhập từ kinh doanh ngoại hối (Q4/24: +37,7% svck so với Q3/24: -46,4% svck) cùng với thu nhập từ danh mục đầu tư (Q4/24: +11,5% svck so với Q3/24: -36,8% svck) bất tăng trở lại.

### Ưu tiên tăng trưởng cho vay hơn duy trì biên lãi thuần (NIM)

NIM Q4/24 giảm nhẹ xuống mức 2,87% (-2 điểm cơ bản sv quý trước, -18 điểm cơ bản svck) do lợi suất tài sản (AY) giảm 4 điểm cơ bản sv quý trước, trong khi chi phí vốn (COF) gần như không đổi (-1 điểm cơ bản sv quý trước). AY trong Q4/24 chỉ giảm nhẹ nhờ CTG gia tăng tỷ trọng dư nợ trung và dài hạn lên 28,2% (+0,2 điểm % sv quý trước). Trong khi đó, mặc dù lãi suất huy động toàn hệ thống có xu hướng tăng, COF của CTG vẫn ổn định nhờ tỷ lệ CASA Q4/24 tăng mạnh lên 24,5%, mức cao nhất được ghi nhận.

### Quản lý chi phí hiệu quả hỗ trợ lợi nhuận

Chi phí được kiểm soát tốt khi chi phí hoạt động trong Q4/24 chỉ tăng 4,3% svck, giúp tỷ lệ chi phí/thu nhập giảm xuống 30,9% (-341 điểm cơ bản svck). Điều này giúp cho lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) Q4/24 tăng 20,9% svck, và cả năm hoàn thành 101% dự phóng của chúng tôi.

### Chất lượng tài sản cải thiện thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Chất lượng tài sản của CTG tiếp tục được cải thiện, khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ nợ nhóm 2 lần lượt giảm xuống mức 1,25% (-20 điểm cơ bản sv quý trước, +12 điểm cơ bản svck) và 1,32% (-12 điểm cơ bản sv quý trước, -23 điểm cơ bản svck) trong Q4/24. Ngoài ra, tỷ lệ xóa nợ giảm xuống còn 1,17% vào cuối Q4/24, phản ánh chất lượng tài sản đã được cải thiện. Chất lượng tài sản tốt lên giúp CTG giảm chi phí dự phòng (Q4/24: -44,9% svck, cả năm chỉ hoàn thành 91% dự phóng của chúng tôi), từ đó hỗ trợ lợi nhuận của ngân hàng, với ROE Q4/24 tăng mạnh lên 26,9%.

|                                 | Q4/23  | Q4/24  | Q3/24  | 2023   | 2024   | Dự phóng 2024 | Thực tế / Dự phóng |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------------------|
| Thu nhập lãi (svck)             | 14,7%  | 11,9%  | 19,0%  | 11,1%  | 17,6%  | 15,9%         | 101,7%             |
| Thu nhập ngoài lãi (svck)       | -4,2%  | 27,4%  | 47,2%  | 7,7%   | 11,0%  | 17,5%         | 94,4%              |
| Chi phí hoạt động (svck)        | 0,8%   | 4,3%   | 19,9%  | 6,5%   | 10,3%  | 13,2%         | 97,5%              |
| Lợi nhuận trước dự phòng (svck) | 15,6%  | 20,9%  | 28,5%  | 11,8%  | 18,2%  | 17,6%         | 100,7%             |
| Chi phí dự phòng (svck)         | -13,3% | -44,9% | 24,6%  | 5,6%   | 9,9%   | 20,6%         | 91,1%              |
| Lợi nhuận trước thuế (svck)     | 43,4%  | 59,1%  | 34,5%  | 18,1%  | 26,5%  | 14,6%         | 110,9%             |
| Tăng trưởng cho vay             | 15,6%  | 16,9%  | 15,8%  | 15,6%  | 16,9%  | 12,0%         |                    |
| Tăng trưởng tiền gửi            | 12,9%  | 13,8%  | 15,8%  | 12,9%  | 13,8%  | 10,0%         |                    |
| Biên lãi thuần                  | 3,1%   | 2,9%   | 2,9%   | 2,9%   | 2,9%   | 2,9%          |                    |
| Lợi suất tài sản                | 6,8%   | 5,7%   | 5,7%   | 7,2%   | 5,8%   | 6,5%          |                    |
| Chi phí vốn                     | 4,1%   | 3,0%   | 3,1%   | 4,6%   | 3,1%   | 3,8%          |                    |
| Tỷ lệ CASA                      | 22,2%  | 24,5%  | 22,8%  | 22,2%  | 24,5%  | 24,0%         |                    |
| Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập         | 34,1%  | 30,9%  | 27,8%  | 28,9%  | 27,5%  | 28,2%         |                    |
| ROAE                            | 19,6%  | 26,9%  | 15,1%  | 17,0%  | 18,5%  | 16,8%         |                    |
| Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ cho vay     | 1,13%  | 1,25%  | 1,45%  | 1,13%  | 1,25%  | 1,39%         |                    |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dư nợ cho vay  | 1,55%  | 1,32%  | 1,44%  | 1,55%  | 1,32%  | 1,55%         |                    |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu            | 167,2% | 170,7% | 153,0% | 167,2% | 170,7% | 163,3%        |                    |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## 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 trong vòng 12 tháng tới.

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

*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

**Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích**

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

**Võ Minh Chiến – Trưởng phòng**

Email: [chien.vominh@vndirect.com.vn](mailto:chien.vominh@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích**

Email: [linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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