

## Vài nét về doanh nghiệp

CTG là một trong 4 ngân hàng quốc doanh, sở hữu quy mô tổng tài sản đứng thứ 3 toàn hệ thống.

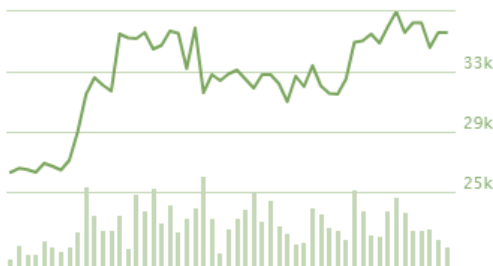
## Khuyến nghị

Giá mục tiêu	<b>38.595</b>
Tiềm năng tăng giá	10%

## Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (26/11/2024)	35.300
Biến động 1 năm	26.050 – 37.000
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	7.878.102
Vốn hóa (Tỷ đồng)	188.218
P/E	8,50x
P/B	1,34x
%NN sở hữu	26,8%

## Diễn biến giá



	1T	3T	12T
CTG	1%	1%	32%
VNindex	-1%	-3%	14%

## Tỷ lệ sở hữu

NHNN	64,5%
MUFG Bank	19,7%
Khác	15,8%

## Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hạnh Linh

[nhlinh1@vcbs.com.vn](mailto:nhlinh1@vcbs.com.vn) - 024 3935 1533 ext 510

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

## ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ PHÂN KHÚC BÁN LẺ

### ĐÁNH GIÁ:

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2024 và 2025 của CTG đạt 28.070 tỷ đồng (+12,3% yoy) và 32.393 tỷ đồng (+15,4% yoy), tương đương EPS đạt 4.795 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 32.327 đồng/cổ phiếu trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là 38.595 đồng/cổ phiếu đối với cổ phiếu CTG.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành:** Chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ đẩy mạnh giải ngân trong quý cuối năm, dự kiến tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt 14% cho năm 2024 và 15% năm 2025 với động lực đến từ sự phục hồi tốt của phân khúc bán lẻ.
- NIM kỳ vọng cải thiện nhẹ:** Chúng tôi dự báo NIM đi ngang trong Q4.2024 và bắt đầu đà phục hồi trong 2025 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. Chi phí vốn duy trì mức thấp nhờ tỷ lệ CASA cải thiện và lãi suất huy động duy trì mức thấp, trong khi dư địa giảm tiếp lãi suất đầu ra không còn nhiều.
- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt:** Chất lượng tài sản được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ nền kinh tế ấm dần lên cùng với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh và thị trường bất động sản. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu của CTG duy trì ổn định ở mức thấp giúp giảm bớt áp lực tăng nợ xấu vào các quý sắp tới. Với chất lượng tài sản ở mức tốt và bộ đệm dự phòng lớn, CTG có đủ dư địa để linh hoạt trong việc trích lập dự phòng để hoàn thành các mục tiêu kinh doanh đề ra.

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	41,788	47,792	53,083	62,426	71,720
Thu ngoài lãi	11,368	16,325	17,575	19,057	22,239
Tổng thu nhập hoạt động	53,157	64,117	70,659	81,482	93,960
Chi phí hoạt động	17,186	19,007	20,443	23,205	26,288
Dự phòng rủi ro	18,382	24,163	25,115	30,208	35,279
Lợi nhuận trước thuế	17,589	20,946	25,100	28,070	32,393
NIM	3.0%	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%
ROE	16.0%	16.8%	17.2%	16.5%	16.1%
CIR	32.3%	29.6%	28.9%	28.5%	28.0%
CAR	9.1%	9.0%	9.0%	na	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	1.2%	1.1%	1.3%	1.2%
LLCR	180.4%	188.4%	167.2%	152.2%	157.2%
CASA	19.4%	19.5%	22.0%	22.4%	22.8%

Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

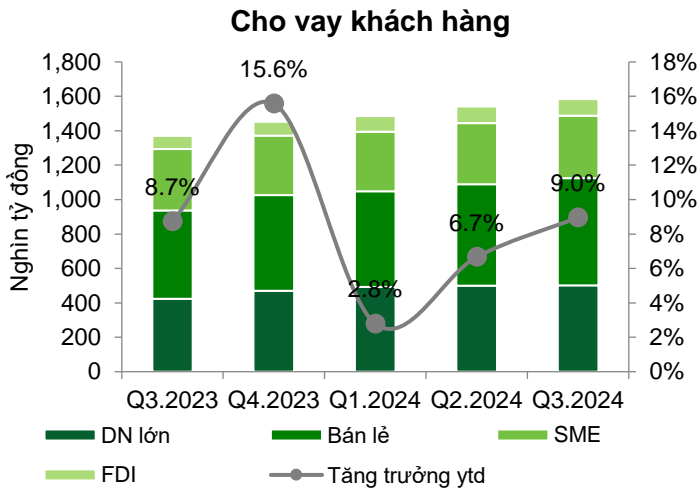
## CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 9T.2024

**Lợi nhuận tăng trưởng nhờ đà tăng của thu nhập lãi và tiết giảm chi phí hoạt động**

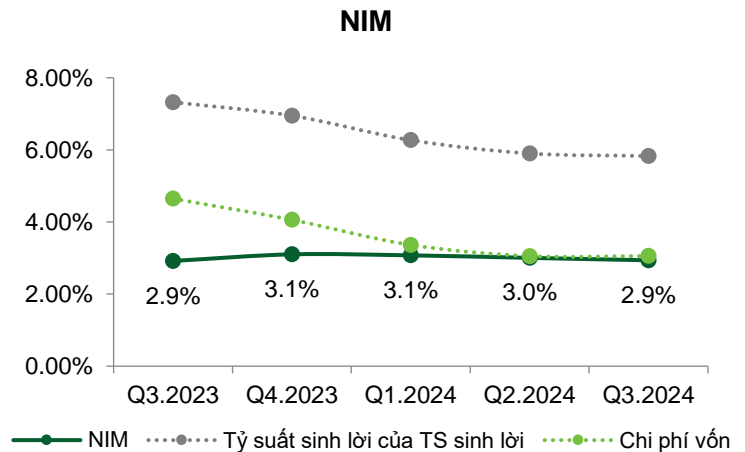
**Tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm tăng 9% với quy mô cho vay khách hàng đạt 1,6 triệu tỷ đồng (+9% ytd) và quy mô TPDN đạt 4.852 tỷ đồng (+14,1% ytd).** Tốc độ tăng trưởng cao ghi nhận ở phân khúc bán lẻ với 11,9% ytd, cụ thể là cho vay cá nhân sản xuất kinh doanh đã có dấu hiệu phục hồi tốt trong Q3, trong khi cho vay mua nhà và tài chính tiêu dùng vẫn ghi nhận giảm so với cuối năm 2023. Cho vay nhóm khách hàng doanh nghiệp cũng ghi nhận tăng trưởng khả quan: nhóm DN FDI tăng 18,5% ytd, nhóm DN lớn tăng 6,8% ytd và DN vừa và nhỏ (SME) tăng 5,5% ytd.

**Tốc độ tăng trưởng huy động khách hàng và giấy tờ có giá đạt 8% ytd,** trong đó tiền gửi khách hàng tăng 7,5% ytd với đóng góp chủ yếu từ nhóm khách hàng bán lẻ và SME (chiếm 65,6%, +10,8% ytd). Tỷ lệ CASA tăng nhẹ so với Q2 đạt 22,4%.

**Hình 1: Cho vay khách hàng**



**Hình 2: NIM**



Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

**Trong 9T.2024, CTG công bố tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 60.624 tỷ đồng (+16,2% yoy) và 19.513 tỷ đồng (+12,1% yoy): :**

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 46.091 tỷ đồng (+19,7% yoy). NIM trong Q3 tiếp tục giảm nhẹ xuống 2,9% khi tỷ suất sinh lời giảm do áp lực cạnh tranh các khoản vay và để hỗ trợ khách hàng, trong khi chi phí vốn đi ngang.
- (2) Thu nhập ngoài lãi của CTG tăng trưởng 6,3% lên mức 14.533 tỷ đồng, trong đó ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập khác đạt 5.828 tỷ đồng (+38,5% yoy), chủ yếu nhờ thu hồi từ các khoản nợ đã xử lý. Thu nhập khác +38,5% nhờ Q3 đã thu hồi khoản nợ quy mô lớn, tổng cộng 9 tháng thu hồi được 6.500 tỷ đồng nợ gốc và 300 tỷ đồng lãi, cả năm kỳ vọng thu nhập từ xử lý nợ đạt 8.000 tỷ đồng. Lãi từ phí dịch vụ đạt 5.466 tỷ đồng (-2,4% yoy) do cơ cấu lại sản phẩm UPAS L/C và hoạt động bán chéo bảo hiểm vẫn gặp khó khăn. Thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối giảm 9,9% do biến động bất lợi của tỷ giá trong tháng 7.2024.

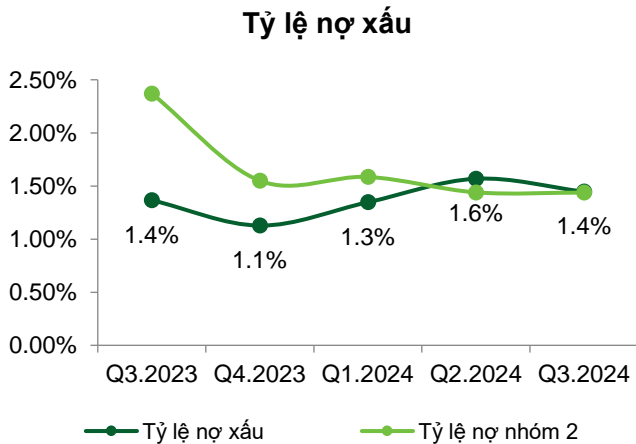
**Chi phí hoạt động ghi nhận 15.976 tỷ đồng (+13% yoy).** CIR duy trì thấp ở mức 27,8%, thấp hơn so với cùng kỳ khi ngân hàng tiếp tục nâng cao hiệu quả quản trị chi phí hoạt động, tinh gọn bộ máy nhân sự. Đặc thù hoạt động của CTG có nhiều khoản chi phí

được hạch toán vào cuối năm, do đó dự kiến cả năm tỷ lệ CIR sẽ tăng so với hiện tại với mục tiêu đạt 31-32%.

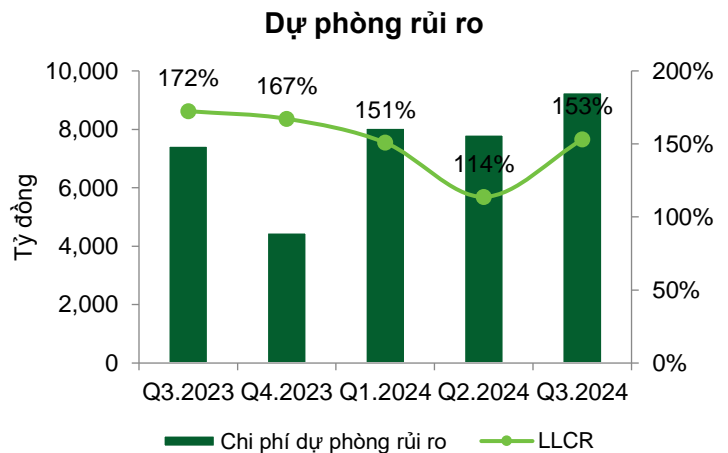
**Tỷ lệ nợ xấu nội bảng giảm xuống 1,45%, tỷ lệ nợ nhóm 2 đi ngang ở mức 1,44%.** Trong đó, tỷ lệ nợ xấu phân khúc khách hàng doanh nghiệp ở mức 1,7-1,8%, bán lẻ ở mức 1%. Theo chia sẻ của ngân hàng, một KHDN lớn trong lĩnh vực nghỉ dưỡng có dư nợ trở lại nhóm 1 trong Q3 giúp hạ tỷ lệ nợ xấu dù CTG chỉ sử dụng 17.370 tỷ đồng (-2,1% yoy) để xóa nợ xấu trong kỳ. Nợ xấu nhóm 3 gia tăng do 1 số khách hàng tái cơ cấu tạm thời chuyển nhóm, sau thời gian thử thách sẽ về nhóm thấp hơn. Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 giảm so với Q2, hiện ở mức thấp dưới 5.000 tỷ đồng, hầu hết đang trả nợ đúng lịch và đánh giá khả năng thu hồi tốt. CTG cũng đã thực hiện trích lập 100% cho các khoản nợ tái cơ cấu này.

Trong 9T.2024, CTG tiếp tục đẩy mạnh chi phí trích lập dự phòng lên 25.135 tỷ đồng (+21,8% yoy), nhờ đó tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLCR được nâng lên 153%, mức cao thứ 2 trong hệ thống. Dự kiến chi phí dự phòng cả năm đạt khoảng 26.000 – 28.000 tỷ đồng.

**Hình 3: Tỷ lệ nợ xấu**



**Hình 4: Dự phòng rủi ro**



Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG

### Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành

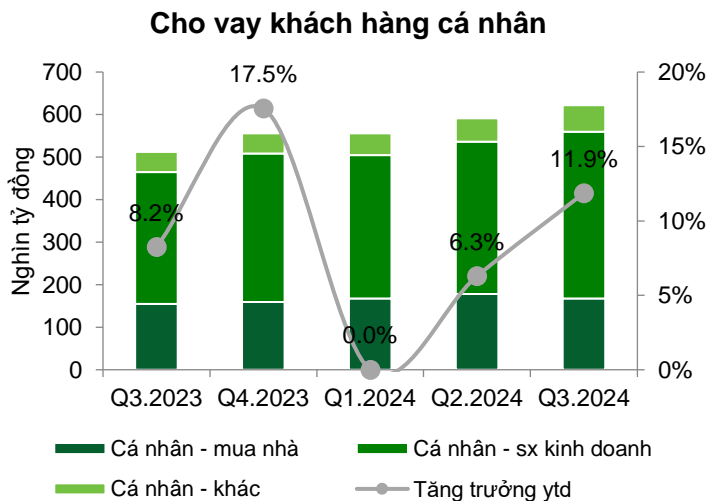
CTG đã được cấp room tăng trưởng tín dụng năm 2024 là 14%, chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ đẩy mạnh giải ngân trong quý cuối năm, dự kiến tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt 14% cho năm 2024 và 15% năm 2025. Động lực đến từ sự phục hồi tốt của phân khúc bán lẻ, đặc biệt là tập khách hàng cá nhân, hộ gia đình phục vụ sản xuất kinh doanh vốn là thế mạnh của CTG (chiếm 63% tín dụng bán lẻ), cơ cấu cho vay này cũng giúp CTG ít bị ảnh hưởng hơn khi thị trường BĐS khó khăn và cho vay mua nhà tăng trưởng chậm. Nhờ đó, tín dụng bán lẻ tăng gần 12% trong 9 tháng và dự kiến cả năm 2024 tăng trưởng đạt 18%. Trong khi đó, tín dụng bán buôn dự kiến tăng trưởng khoảng 12% với động lực từ tiêu dùng, đầu tư công, FDI, các dự án trung dài hạn BĐS khu công nghiệp, BĐS dân cư và năng lượng tái tạo, doanh nghiệp thuộc các ngành có tiềm năng tốt như điện tử, dệt may, vật liệu xây dựng,...

## NIM kỳ vọng cải thiện nhẹ

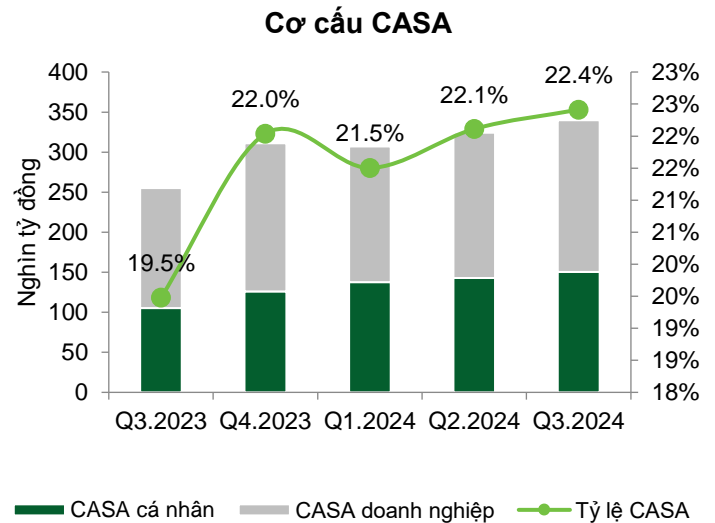
Chúng tôi dự báo NIM đi ngang trong Q4.2024 và bắt đầu đà phục hồi trong 2025 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. Trong đó, chi phí vốn duy trì mức thấp nhờ tỷ lệ CASA cải thiện và lãi suất huy động duy trì mức thấp. Tỷ lệ CASA của CTG đạt 22,4%, mức cao thứ 5 trong ngành và là một trong số ít ngân hàng thành công trong việc thu hút nguồn CASA ổn định từ khách hàng cá nhân trong giai đoạn cạnh tranh khốc liệt hiện nay. Tiền gửi không kỳ hạn từ khách hàng cá nhân tăng 19% ytd sau 9 tháng, là động lực góp phần giúp CTG tăng CASA và duy trì nguồn chi phí vốn thấp.

Bên cạnh đó, dư địa giảm tiếp lãi suất đầu ra không còn nhiều do: (1) Nhu cầu vay vốn mạnh mẽ hơn khi nền kinh tế phục hồi tích cực, (2) CTG tiếp tục gia tăng tỷ trọng tín dụng bán lẻ, (3) Các gói tín dụng ưu đãi lớn đã được giải ngân hết trong năm 2024, và (4) Tăng cường quản lý chất lượng nợ giảm các trường hợp thoái lãi.

**Hình 5: Cho vay khách hàng cá nhân**



**Hình 6: Cơ cấu CASA**



Nguồn: CTG, VCBS tổng hợp

## Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ nền kinh tế ấm dần lên cùng với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh và thị trường bất động sản. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu của CTG duy trì ổn định ở mức thấp giúp giảm bớt áp lực tăng nợ xấu vào các quý sắp tới. Với chất lượng tài sản ở mức tốt và bộ đệm dự phòng lớn, CTG có đủ dư địa để linh hoạt trong việc trích lập dự phòng để hoàn thành các mục tiêu kinh doanh đề ra.

## RỦI RO ĐẦU TƯ

### Rủi ro nợ xấu

Rủi ro nợ xấu đối với CTG hiện ở mức thấp, tuy nhiên vẫn có khả năng một số khách hàng có dư nợ tái cơ cấu không thể hồi phục hoạt động sản xuất kinh doanh và chuyển thành nợ xấu trong tương lai và ngân hàng sẽ phải thực hiện trích lập xử lý lượng nợ xấu này.

**ĐỊNH GIÁ**
**Dự phóng 2024 - 2025**

**Chúng tôi ước tính LNTT năm 2024 và 2025 của CTG đạt 28.070 tỷ đồng (+12,3% yoy) và 32.393 tỷ đồng (+15,4% yoy), tương đương EPS đạt 4.795 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 32.327 đồng/cổ phiếu trong năm 2025.**

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	53,083	62,426	17.9%	71,720	14.9%
Tổng thu nhập hoạt động	70,659	81,482	15.5%	93,960	15.3%
Dự phòng rủi ro	-25,115	-30,208	20.3%	-35,279	16.8%
Lợi nhuận trước thuế	25,100	28,070	12.3%	32,393	15.4%
ROE	17.20%	16.48%		16.14%	

Nguồn: VCBS ước tính

**Kết hợp các phương pháp định giá:**  
mức giá hợp lý 38.595 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng và mức định giá P/B 1,2x, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu CTG là 38.595 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	<b>40,248</b>	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	<b>36,942</b>	50%
<b>Giá hợp lý</b>	<b>38,595</b>	

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

[mdtuan@vcbs.com.vn](mailto:mdtuan@vcbs.com.vn)

### Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

[nhlinh1@vcbs.com.vn](mailto:nhlinh1@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>