

17/09/2024

| KHUYẾN NGHỊ         | MUA    |
|---------------------|--------|
| Giá hợp lý          | 40,200 |
| Giá hiện tại        | 34,950 |
| Tiềm năng tăng/giảm | 15%    |

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| CP đang lưu hành (triệu)   | 5,369      |
| Free float (triệu)         | 805.5      |
| Vốn hóa (tỷ VND)           | 187,949    |
| KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) | 7,978,114  |
| Sở hữu nước ngoài (%)      | 26.6%      |
| Ngày niêm yết đầu tiên     | 16/07/2009 |

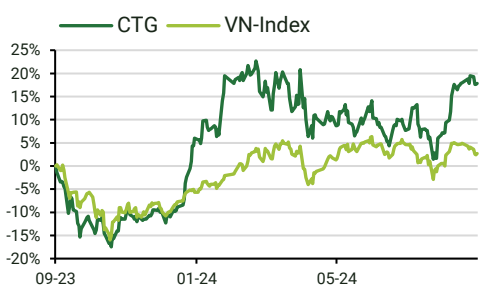
### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

|                                |        |
|--------------------------------|--------|
| Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam    | 64.46% |
| Ngân hàng Tokyo Mitsubishi UFJ | 19.73% |
| Quỹ đầu tư cấp vốn IFC         | 3.35%  |
| PYN Elite Fund                 | 2.22%  |
| Công ty Tài Chính Quốc Tế      | 1.64%  |
| Khác                           | 8.6%   |

### KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

|                    |        |
|--------------------|--------|
| TTM EPS (VND)      | 3,782  |
| BVPS (VND)         | 25,149 |
| Nợ/VCSH (%)        | 14.9   |
| ROA (%)            | 1%     |
| ROE (%)            | 15.85% |
| P/E                | 9.3x   |
| P/B                | 1.4x   |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 16.8%  |

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



### SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam (VietinBank) được thành lập từ năm 1988 sau khi tách ra từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. VietinBank hoạt động trong lĩnh vực huy động và kinh doanh vốn, và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. VietinBank chính thức hoạt động theo mô hình ngân hàng cổ phần và được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh từ năm 2009.

### CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mỹ Liên - Trưởng phòng phân tích  
 liennguyen@phs.vn  
 Nguyễn Thị Thảo Vy  
 vnguyen@phs.vn

## KQKD VỮNG CHẮC, TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

- Dù đối mặt với những khó khăn của hoạt động phi tín dụng và áp lực gia tăng dự phòng để giảm thiểu rủi ro suy giảm chất lượng tài sản, hoạt động tín dụng của CTG chứng kiến nhiều kết quả tích cực trong H1 2024.
- Chúng tôi kỳ vọng hoạt động tín dụng sẽ tiếp tục là điểm sáng cho sự tăng trưởng của CTG trong những tháng cuối của năm 2024 và năm 2025 nhờ sự cải thiện các điều kiện kinh doanh, hoạt động bán lẻ dần khởi sắc, và các chính sách hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ.
- Với P/B dự phóng 2024F và 2025F lần lượt là 1.5x và 1.3x, PHS ước tính giá trị hợp lý của CTG là 40,200 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá là 15%.

### Điểm nhấn đầu tư

Với vị thế là một trong những ngân hàng Quốc doanh trụ cột của nền kinh tế, CTG đã tham gia hỗ trợ truyền dẫn các Chính sách điều hành của Chính phủ & NHNN và là một trong 2 ngân hàng có chi phí huy động vốn thấp nhất toàn hàng. Kết thúc H1 2024, chi phí huy động vốn của ngân hàng giảm 79 bps so với cuối năm 2023 còn 3.73%. Hơn nữa, việc liên tục cải thiện tỷ lệ CASA và phát triển hệ sinh thái tài chính giữa các công ty con đã hỗ trợ CTG duy trì được lợi thế huy động vốn này.

Trước diễn biến khó lường của nền kinh tế, CTG là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất toàn hàng khi là một trong một trong 5 ngân hàng duy nhất có tỷ lệ bao phủ nợ xấu lớn hơn 100%. Dù chất lượng tài sản sụt giảm trong H1 2024 do nền kinh tế còn nhiều khó khăn, nhưng về mặt tích cực, chúng tôi nhận thấy rủi ro hình thành lớp nợ xấu mới đang giảm rõ rệt. Cùng với việc mạnh tay gia tăng trích lập dự phòng rủi ro, ngay từ đầu năm, ngân hàng đã chủ động điều chỉnh cơ cấu danh mục tài sản có rủi ro, đồng thời định hướng tín dụng đến những ngành có mức độ rủi ro thấp hơn. Qua đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2024 và 2025 lần lượt là 142% và 158%.

Việc tăng vốn từ lợi nhuận chưa phân phối sẽ hỗ trợ CTG làm dày bộ đệm vốn, cải thiện tỷ lệ an toàn vốn, giúp ngân hàng mở rộng hoạt động kinh doanh, đồng thời gia tăng kỳ vọng về triển vọng tăng trưởng của ngân hàng. CTG đã nhận được ý kiến của NHNN và Bộ Tài chính cho phép dùng toàn bộ lợi nhuận giữ lại năm 2022 (11 nghìn tỷ đồng) để tăng vốn thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu, tương đương tỷ lệ 21.4%. Ngân hàng cũng đang đề xuất các Cơ quan có thẩm quyền cho phép được dùng toàn bộ lợi nhuận giữ lại năm 2023 (9 nghìn tỷ đồng) để tăng vốn, tương đương với tỷ lệ 16.8%. Chúng tôi kỳ vọng, ngân hàng sẽ hoàn thành đợt tăng vốn trong Q4 2024, qua đó đưa vốn điều lệ lên khoảng 74.2 nghìn tỷ đồng, tương đương mức tăng 38% so với năm 2023.

### Dự báo năm 2024

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của CTG sẽ tiếp tục hưởng lợi từ đà phục hồi của nền kinh tế trong H2 2024F và 2025F, và ước tính đạt 13.8% trong 2024F và 14% trong 2025F. Đồng thời, nhờ vai trò là ngân hàng quốc doanh trụ cột, CTG có lợi thế hơn trong huy động vốn, và sẽ duy trì lãi suất cho vay ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế, qua đó chúng tôi dự phóng NIM 2024F và 2025F lần lượt là 3.01% (+10 bps) và 3.16% (+15 bps).

Khả năng trả nợ của doanh nghiệp và dân cư sẽ cải thiện hơn dần về cuối năm khi nền kinh tế có nhiều tín hiệu khởi sắc hơn. Thông tư 06/2024/TT-NHNN về cơ cấu lại nợ cho phép cơ cấu lại các khoản nợ xấu đến ngày 31/12/2024, sẽ hỗ trợ ngân hàng kiểm soát chất lượng nợ xấu. Do đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu năm 2024F và năm 2025F lần lượt là 1.42% và 1.38%. Qua đó, LNST của CTG năm 2024F và năm 2025F được dự phóng lần lượt là 20,759 tỷ đồng (+4%YoY) và 23,470 tỷ đồng (+13%YoY).

Về thiệt hại của bão Yagi, theo đánh giá sơ bộ, CTG cho biết có khoảng 195 khách hàng bị ảnh hưởng với dư nợ khoảng 18,000 tỷ đồng (tương đương 1.1% tổng dư nợ). Chúng nhận định thiệt hại do bão Yagi sẽ ảnh hưởng đến Nợ xấu và NIM của CTG trong năm 2024, nhưng chưa đủ dữ liệu để ước tính. PHS sẽ theo dõi và đưa ra cập nhật sau.

### Nhận xét và đánh giá

Bằng phương pháp định giá Thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với CTG với giá hợp lý là 40,200 đồng/cổ phiếu, tăng 11% so với báo cáo chiến lược vào tháng 6/2024, nhờ triển vọng kinh doanh cải thiện, cho thấy tiềm năng tăng giá 15% so với giá hiện tại.

### Rủi ro

Trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng rủi ro về nợ xấu sẽ là yếu tố chính tác động đến chất lượng tài sản và NIM cũng như lợi nhuận của CTG, đặc biệt là sau ảnh hưởng của bão Yagi. Thêm vào đó, chúng tôi cũng lưu ý về khả năng tăng trưởng tín dụng chậm lại khi danh mục cho vay của CTG tập trung vào bán lẻ & doanh nghiệp vừa và nhỏ (đối tượng cần nhiều thời gian để khắc phục các ảnh hưởng thiên tai hơn).

#### Tóm tắt các chỉ số tài chính:

| Chỉ số tài chính        | 2022A    | 2023A    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-------------------------|----------|----------|---------|---------|---------|
| Thu nhập lãi thuần      | 47,792   | 52,957   | 61,599  | 72,122  | 83,217  |
| Thu nhập ngoài lãi      | 16,325   | 17,591   | 19,065  | 21,018  | 22,324  |
| Tổng thu nhập hoạt động | 64,117   | 70,548   | 80,664  | 93,140  | 105,541 |
| Chi phí hoạt động       | (19,007) | (20,443) | -22,394 | -25,637 | -28,563 |
| Chi phí dự phòng        | (24,163) | (25,115) | -32,321 | -38,165 | -41,638 |
| Thu nhập trước thuế     | 20,946   | 24,990   | 25,949  | 29,338  | 35,340  |
| Lợi nhuận sau thuế      | 16,835   | 20,045   | 20,759  | 23,470  | 28,272  |
| Tỷ lệ nợ xấu            | 1.24%    | 1.13%    | 1.42%   | 1.38%   | 1.27%   |
| Tỷ lệ CASA              | 19.5%    | 22.0%    | 22.9%   | 23.4%   | 23.9%   |

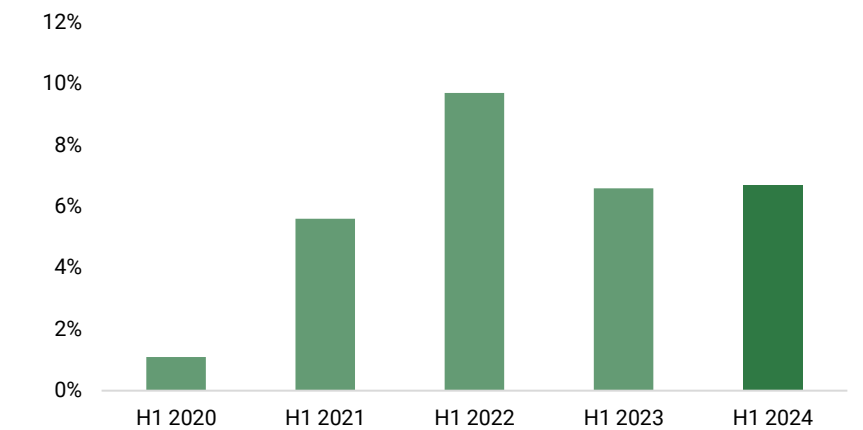
(Nguồn: CTG, PHS tổng hợp và dự báo)

## Tăng trưởng tín dụng

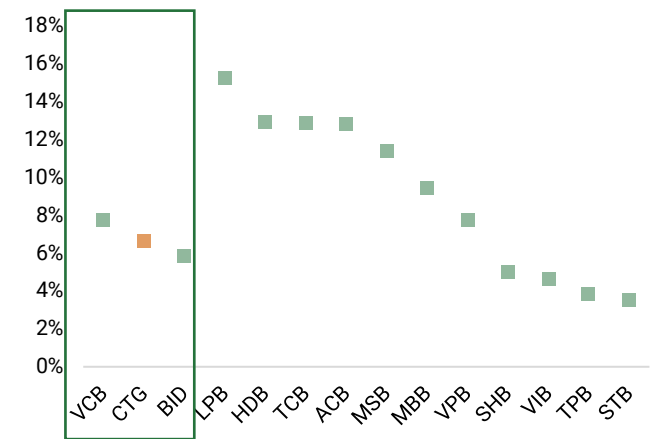
Kết thúc 6 tháng đầu năm 2024, tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 6.7%YTD, cao hơn mức tăng trưởng toàn ngành trong H1 2024 (6%YTD). So sánh với những ngân hàng quốc doanh khác, CTG có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn BID (5.85%), nhưng thấp hơn VCB (7.74%), nhờ sự cải thiện tăng trưởng tín dụng ở tất cả các phân khúc, đặc biệt là khối bán lẻ và mở rộng phân khúc khách hàng FDI.

Cho vay bán lẻ, doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và khách hàng doanh nghiệp lớn tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của CTG trong H1 2024 nhờ những chuyển biến tích cực của nền kinh tế trong Q2 2024. Tín dụng bán lẻ tăng trưởng 6.3%YTD lên 591 nghìn tỷ đồng, trong khi tín dụng phân khúc SME tăng trưởng mạnh mẽ 20%YTD lên 97 nghìn tỷ đồng, và cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn chứng kiến mức tăng 6.2%YTD lên 499 nghìn tỷ đồng. Đối với phân khúc cho vay doanh nghiệp FDI, CTG đã tận dụng lợi thế từ đối tác chiến lược Tokyo Mitsubishi để đẩy mạnh cho vay, tốc độ tăng trưởng lên đến 20%YTD và 29%YoY với dư nợ 97 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng đây là phân khúc có nhiều tiềm năng khi doanh nghiệp FDI ngày càng đóng góp tích cực vào tăng trưởng GDP, và CTG đang thể hiện những thế mạnh phát triển phân khúc này. Hiện tại, Chính phủ và NHNN đều đang đưa ra các chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp SME cũng như thúc đẩy bán lẻ, đặc biệt là sau ảnh hưởng của bão Yagi. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng phân khúc bán lẻ & SME sẽ tiếp tục phục hồi bên cạnh nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn. Chúng tôi tin rằng tín dụng sẽ bắt tốc trong giai đoạn cuối Quý 3 và Quý 4 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh mùa vụ & tiêu dùng được cải thiện.

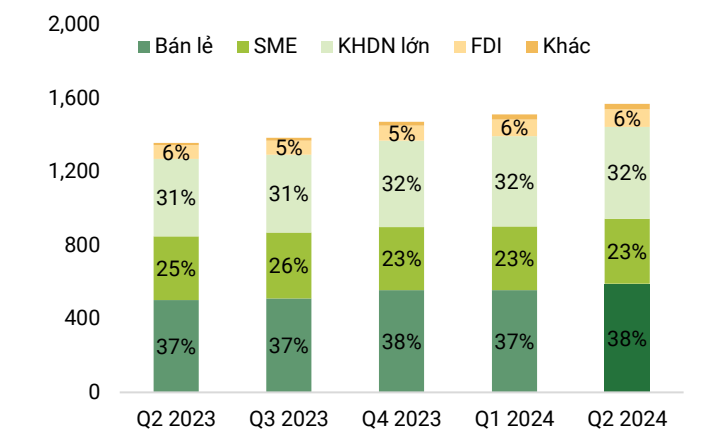
**Hình 1: Tăng trưởng tín dụng của CTG tính đến H1 2024 (YTD)**



Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 2: Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng tại H1 2024**


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 3: Cơ cấu tín dụng của CTG (nghìn tỷ đồng)**


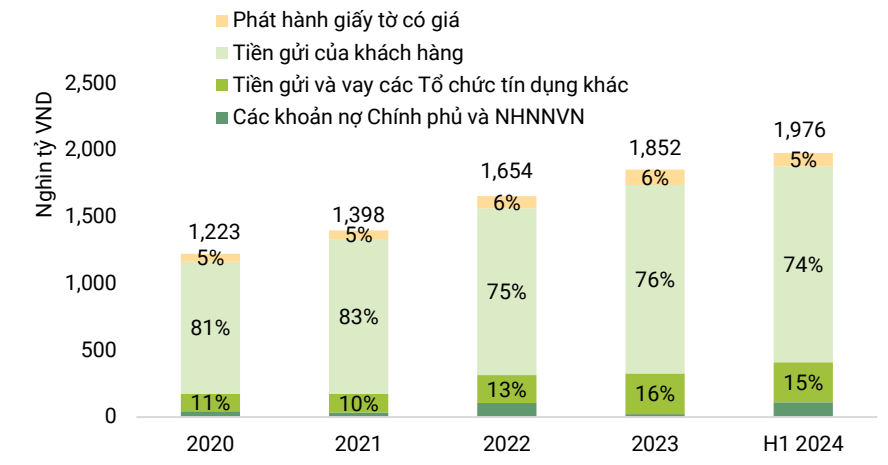
Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

## Huy động vốn

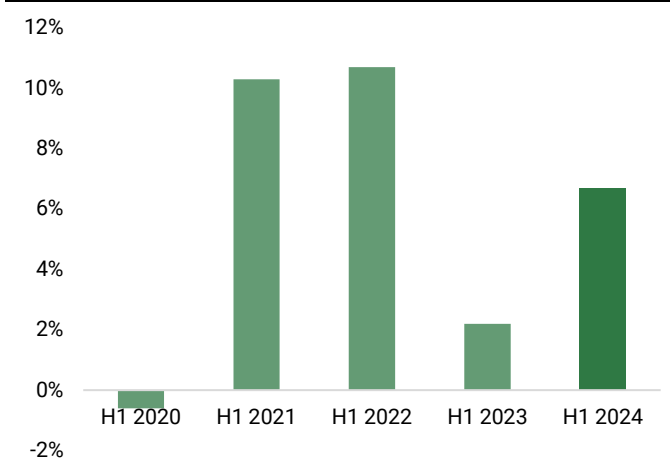
Vào cuối H1 2024, tổng huy động vốn của CTG tăng 6.7% so với cuối năm 2023 lên mức 1.98 triệu tỷ đồng, tương đương tăng trưởng tín dụng. Là một NHTM nhà nước lớn, CTG dễ dàng tiếp cận và huy động nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng, và sử dụng tốt hạn mức vay vốn nước ngoài để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và củng cố an toàn thanh khoản. Tỷ lệ LDR (Loan-to-Deposit) tăng lên 83.4% vào cuối H1 2024 từ mức 80.6% vào cuối năm 2023, là tỷ lệ LDR cao nhất của ngân hàng kể từ Q4 2022, nhằm tối ưu hóa nguồn vốn trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng chưa có dấu hiệu phục hồi rõ rệt trong H1 2024. Chúng tôi thấy rằng CTG gần như không thay đổi nhiều chính sách lãi suất huy động trong giai đoạn vừa qua bất chấp nhiều ngân hàng thực hiện tăng lãi suất. Điều này giúp cho CTG duy trì được NIM ổn định và tối ưu hóa được nguồn vốn.

Nguồn vốn khách hàng cá nhân tiếp tục là động lực tăng trưởng tiền gửi. Tiền gửi khách hàng của CTG chỉ tăng 4%YTD lên 1.47 triệu tỷ đồng. Trong đó, tiền gửi từ mảng bán lẻ chiếm tỷ trọng lớn nhất – 53% tổng tiền gửi, đạt mức tăng trưởng khả quan 7.1%YTD lên 772 nghìn tỷ đồng. Thêm vào đó, mảng SME và FDI chiếm tỷ trọng lần lượt là 13% và 8% cũng đóng góp tích cực vào tăng trưởng tiền gửi. Cụ thể, tiền gửi từ SME tăng 5.1%YTD lên 186 nghìn tỷ đồng, trong khi đó tiền gửi từ FDI tăng 3.4%YTD lên 120 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của mảng bán lẻ và SME trong những quý tới sẽ tiếp tục làm bộ phận hỗ trợ tăng trưởng tiền gửi cho CTG.

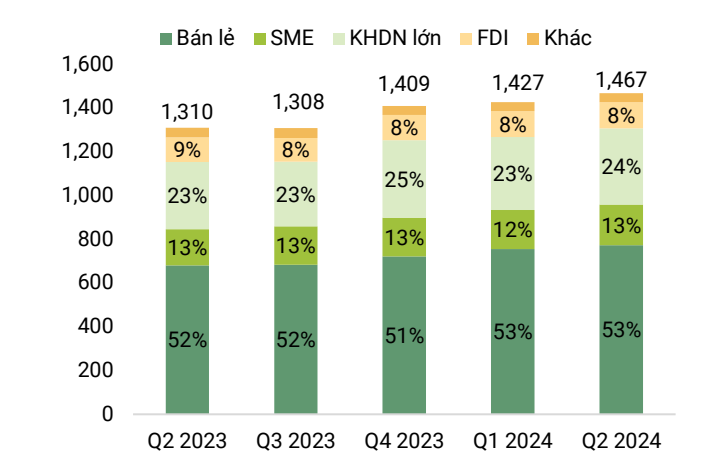
Tăng trưởng quy mô CASA tại tất cả các phân khúc thông qua kênh số, khai thác hiệu quả hệ sinh thái đối tác và công ty con, và tăng cường bán chéo là chiến lược trọng tâm để CTG gia tăng tỷ lệ CASA và kiểm soát chi phí huy động vốn. Tỷ lệ CASA của CTG liên tục cải thiện từ năm 2023 và duy trì ở mức 22.1% vào cuối H1 2024, với số dư CASA đạt khoảng 330.5 nghìn tỷ đồng. Nhờ định hướng phát triển và khai thác phân khúc khách hàng bán lẻ, tỷ trọng khách hàng bán lẻ ngày càng gia tăng trong cơ cấu CASA của CTG, chiếm 44% vào H1 2024, và trở thành động lực chính thúc đẩy tỷ lệ CASA của ngân hàng. Qua đó, CTG là 1 trong 5 ngân hàng có tỷ lệ CASA tích cực nhất toàn ngành, tạo điều kiện cho ngân hàng chủ động trong việc duy trì chi phí huy động vốn thấp.

**Hình 4: Cơ cấu huy động vốn của CTG qua thời gian**


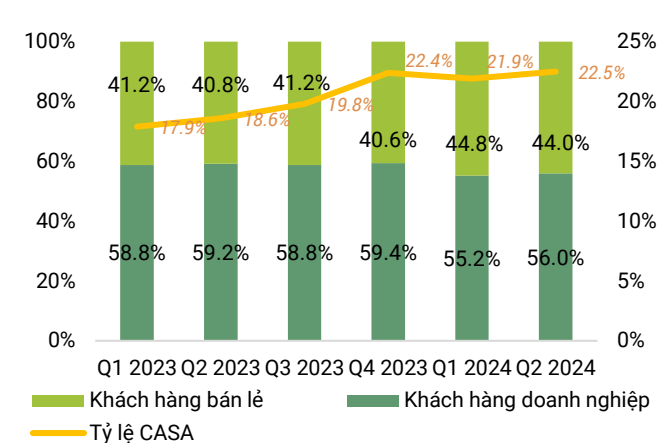
Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 5: Tăng trưởng huy động vốn của CTG đến H1 2024**


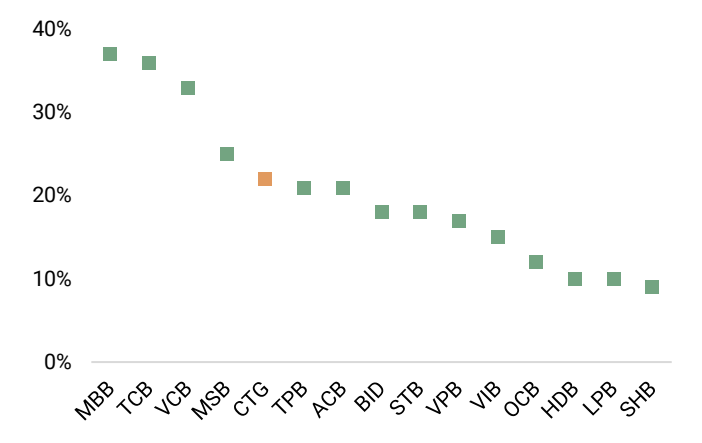
Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 6: Tiền gửi theo phân khúc khách hàng (nghìn tỷ đồng)**


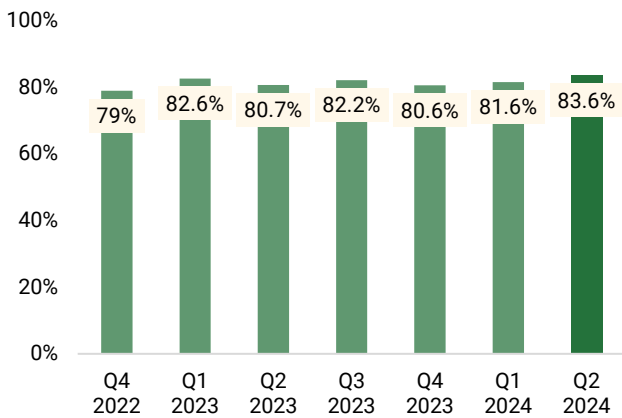
Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 7: CASA theo phân khúc và tỷ lệ CASA**


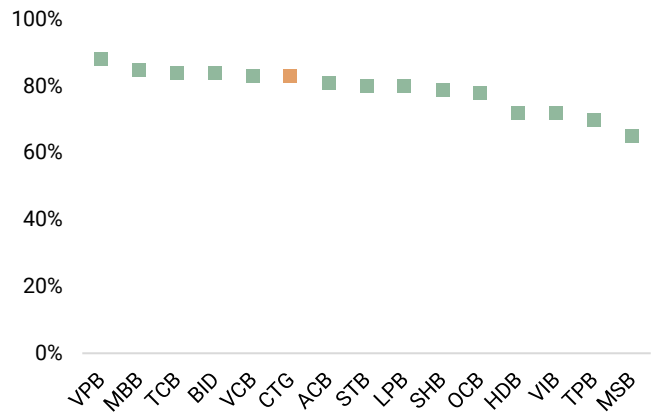
Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 8: Tỷ lệ CASA của các ngân hàng tại H1 2024**


Nguồn: PHS tổng hợp

**Hình 9: Tỷ lệ LDR của CTG tại H1 2024**


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

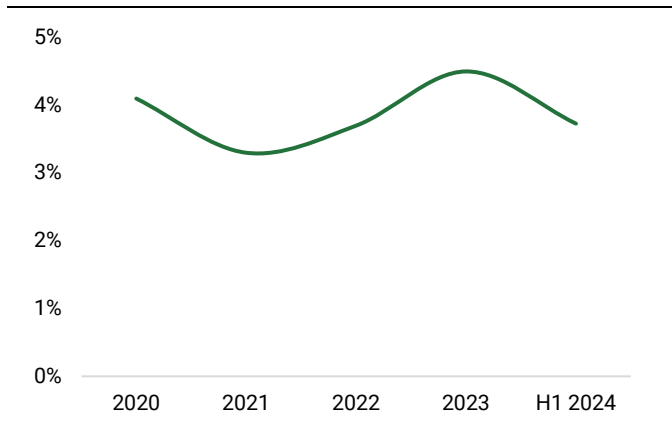
**Hình 10: Tỷ lệ LDR của các ngân hàng**


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

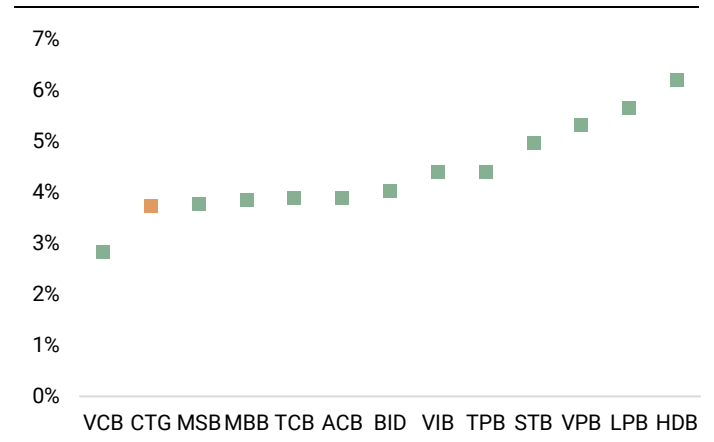
Chúng tôi nhận thấy CTG có sự linh hoạt tương đối trong việc điều tiết cơ cấu vốn. Vào cuối H1 2024, ngân hàng đã chủ động điều chỉnh nhẹ cơ cấu nguồn vốn để tối ưu hóa chi phí huy động vốn. Để có đủ nguồn lực cho tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh tiền gửi khách hàng tăng trưởng chậm lại, CTG đã tăng tỷ trọng của các khoản tiền gửi Kho bạc Nhà Nước so với cuối năm 2023, nhờ lợi thế là một ngân hàng quốc doanh, đưa số dư tiền gửi KBNN lên mức 111.8 nghìn tỷ đồng (+90 nghìn tỷ đồng so với đầu năm). Đồng thời, CTG cũng chủ động mua lại trái phiếu trước hạn và thậm chí giảm nguồn tiền vay trên thị trường liên ngân hàng trong Quý 2 khi lãi suất tăng mạnh.

Với vị thế là một trong những ngân hàng Quốc doanh trụ cột của nền kinh tế, CTG đã tham gia hỗ trợ thực hiện các Chính sách điều hành của Chính Phủ và NHNN nhằm hỗ trợ nền kinh tế và doanh nghiệp trong thời kỳ các biến động vĩ mô còn nhiều khó lường. Ngân hàng là một trong 2 ngân hàng có chi phí huy động vốn thấp nhất toàn hàng, chỉ sau VCB. Kết thúc H1 2024, chi phí huy động vốn của ngân hàng giảm 79 bps so với cuối năm 2023 còn 3.73%, chỉ thấp hơn VCB (2.83%). Hơn nữa, việc liên tục cải thiện tỷ lệ CASA, nỗ lực thu hút tiền gửi thanh toán, tiền gửi có kỳ hạn ngắn ngày, và phát triển hệ sinh thái tài chính giữa các công ty con đã hỗ trợ CTG duy trì được lợi thế huy động vốn này.

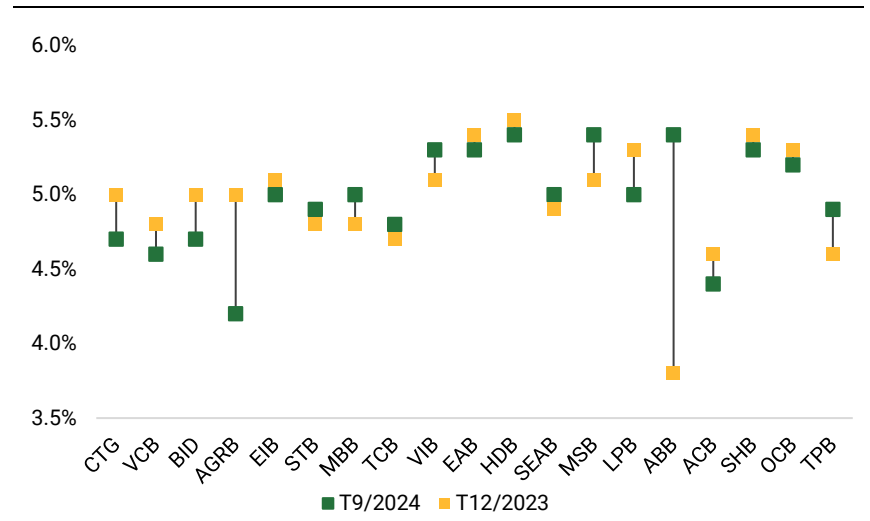
Trong báo cáo Cập nhật KQKD ngành Ngân hàng H12024 mới đây (10/09/2024) của PHS, chúng tôi đặt ra kỳ vọng về tăng trưởng tín dụng khả quan nhờ các hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp ngày càng sôi động và sự cải thiện của hoạt động bán lẻ, qua đó, lãi suất tiết kiệm có thể tăng nhẹ trong các tháng còn lại của năm. Tuy nhiên, với ảnh hưởng của bão Yagi cùng với việc các NHTW trên thế giới (ngoại trừ NHTW Nhật Bản) đồng loạt thực hiện giảm lãi suất & nới lỏng chính sách tiền tệ, chúng tôi cho rằng NHNN cũng sẽ đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ, ổn định mặt bằng lãi suất huy động và cho vay để giúp các doanh nghiệp & cá nhân khắc phục hậu quả sau bão. Do đó, PHS dự báo chi phí huy động vốn của CTG nói riêng và ngành ngân hàng nói chung sẽ ổn định, tăng nhẹ 0.3 – 0.5% trong năm 2025F.

**Hình 11: Chi phí huy động vốn của CTG tại thời điểm cuối Q2. 2024**


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 12: Chi phí huy động vốn của các ngân hàng tại H1 2024**


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 13: Lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM**


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

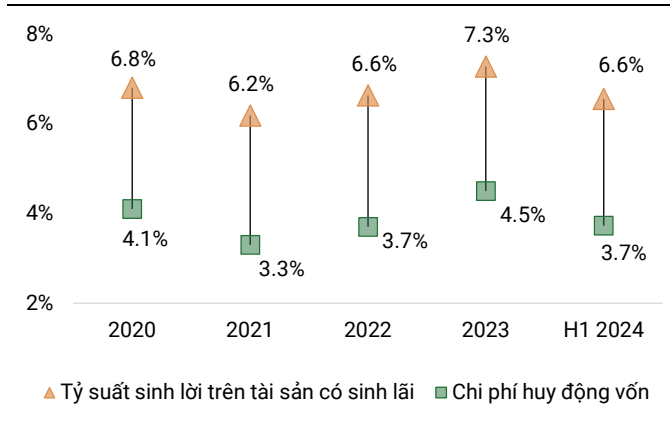
## NIM (Tỷ suất lợi nhuận lãi thuần)

Chi phí huy động vốn thấp cho phép những ngân hàng quốc doanh có lãi suất cho vay rất cạnh tranh và thực hiện các biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp mở rộng sản xuất kinh doanh. Thực tế, tệp khách hàng của các ngân hàng quốc doanh xoay quanh các khách hàng lớn, đối tượng ưu tiên, doanh nghiệp nhà nước. Hơn nữa, nhóm Ngân hàng Big 4 cũng là nhóm đi đầu trong thực hiện chính sách hỗ trợ theo định hướng của Chính phủ, vì vậy, cần có mức lãi suất cho vay cạnh tranh và ổn định. Do đó, NIM của CTG cũng không ngoại lệ so với các ngân hàng quốc doanh khác, cũng thuộc mức thấp nhất thị trường, nhưng thuộc nhóm những ngân hàng có NIM ít biến động và bền vững nhất.

Trong H1 2024, dưới tác động của điều kiện vĩ mô, VCB và BID đều chịu áp lực NIM sụt giảm. Trong khi đó, CTG là ngân hàng quốc doanh duy nhất có NIM cải thiện 10 bps so với cuối năm 2023 lên 3.01% nhờ: (1) khả năng kiểm soát chi phí huy động vốn tốt như đã trình bày ở trên; (2) CTG đã chủ động

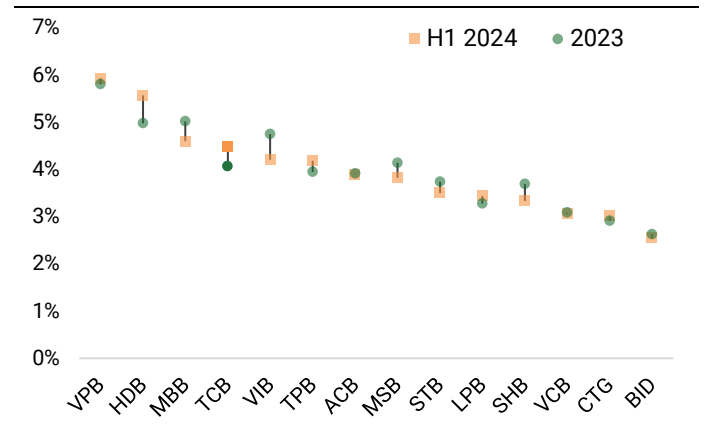
tối ưu hiệu suất sinh của lời tài sản thông qua việc tập trung đẩy mạnh cho vay mảng SME, bán lẻ, cho vay tiêu dùng và sản xuất kinh doanh, là những mảng có lãi suất cho vay tốt hơn. So với VCB và BID, CTG có khẩu vị rủi ro cao hơn khi có tỷ lệ cho vay SME cao hơn VCB và BID, (CTG: 23%, VCB: 6.7%, BID: 21%). Điều này góp phần gia tăng lãi suất cho vay trung bình của CTG, qua đó tác động tích cực đến NIM. (3) CTG cũng đã tăng cường mối quan hệ với phân khúc khách hàng giàu có và thu nhập khá thông qua các sản phẩm cho vay và dịch vụ, mang lại hiệu quả cao cho ngân hàng. Kết thúc H1 2024, lãi suất cho vay trung bình của CTG giảm 93 bps còn 7.61%, nhưng cao hơn so với VCB (6.6%) và BID (7.2%).

**Hình 14: Tỷ suất sinh lời trên tài sản sinh lãi và Chi phí huy động vốn của CTG qua thời gian**



Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

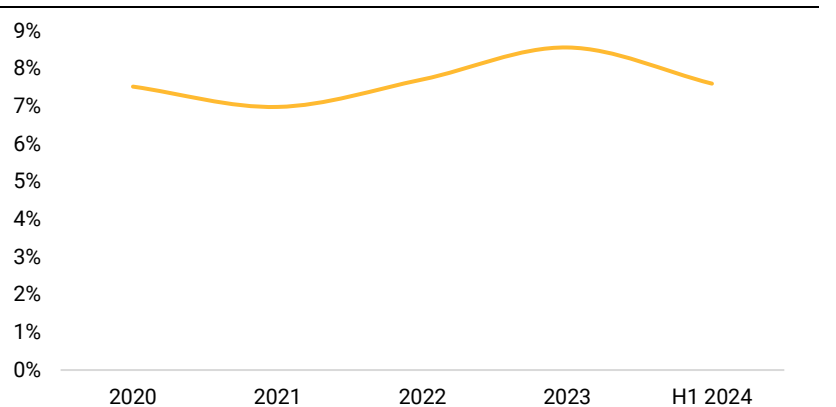
**Hình 15: NIM của các ngân hàng trong danh sách theo dõi của PHS vào cuối H1 2024**



Nguồn: PHS tổng hợp

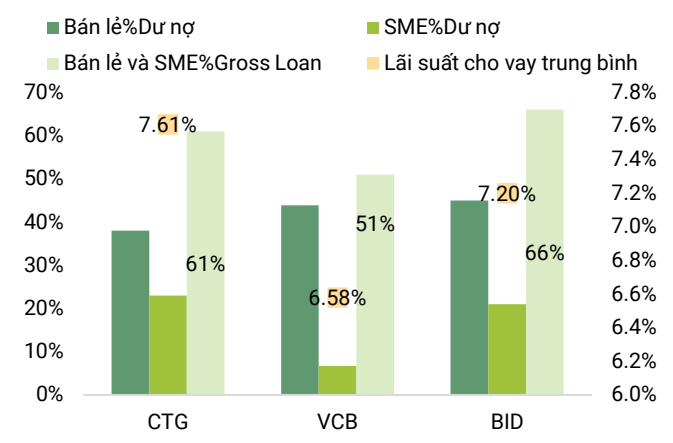
Chúng tôi kỳ vọng CTG tiếp tục hưởng lợi từ việc kiểm soát tốt Chi phí huy động vốn, và duy trì lợi thế cạnh tranh trong mảng cho vay SME và bán lẻ. Qua đó, chúng tôi ước tính NIM 2024 và 2025 lần lượt là 3.01% (+10 bps) và 3.16% (+15 bps).

**Hình 16: Lãi suất cho vay trung bình của CTG qua các năm**

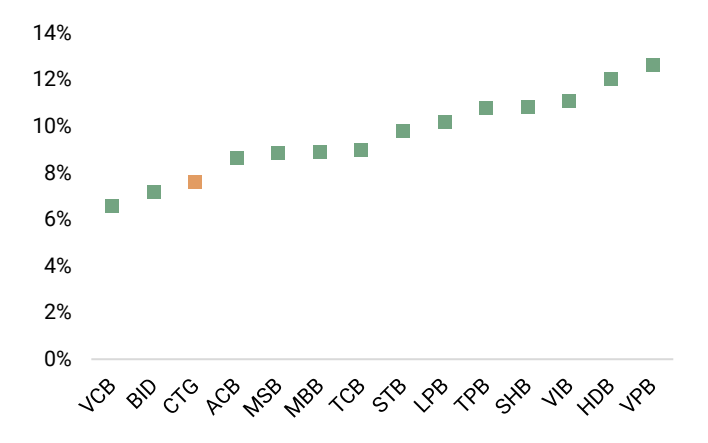


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp



**Hình 17: Lãi suất cho vay trung bình của CTG**


Nguồn: PHS tổng hợp

**Hình 18: Lãi suất cho vay trung bình của các ngân hàng trong H1 2024**


Nguồn: PHS tổng hợp

## Chất lượng tài sản

Trước những khó khăn của nền kinh tế vĩ mô trong 6 tháng đầu năm 2024, khả năng trả nợ của doanh nghiệp và cá nhân suy giảm đáng kể, gây tác động kém khả quan đến chất lượng tài sản của ngân hàng. CTG đã chứng kiến chất lượng tài sản sụt giảm trong H1 2024. Tỷ lệ nợ xấu tăng 44bps so với cuối năm 2023 lên 1.57%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh 53% so với cuối năm 2023 còn 114%. Số dư nợ xấu tăng 48%YTD lên 24.6 nghìn tỷ đồng. Nợ xấu tăng mạnh, trong khi tỷ lệ bao phủ ở mức thấp đã khiến cho rủi ro tín dụng của CTG gia tăng đáng kể. Do đó, công tác xử lý tài sản đảm bảo và thu hồi nợ ngày càng có tính quan trọng và cấp bách để phòng ngừa rủi ro giảm giá tài sản trước những biến động khó lường hơn của nền kinh tế.

Trước tình hình đó, chúng tôi nhận thấy CTG đã chủ động gia tăng trích lập dự phòng để phòng ngừa rủi ro nợ xấu khi Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của CTG đã tăng 20%YoY lên 15.8 nghìn tỷ đồng, tương đương 41% Tổng thu nhập hoạt động. Nhưng do tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã sụt giảm khá nhiều, áp lực trích lập dự phòng trong nửa cuối năm sẽ tăng mạnh.

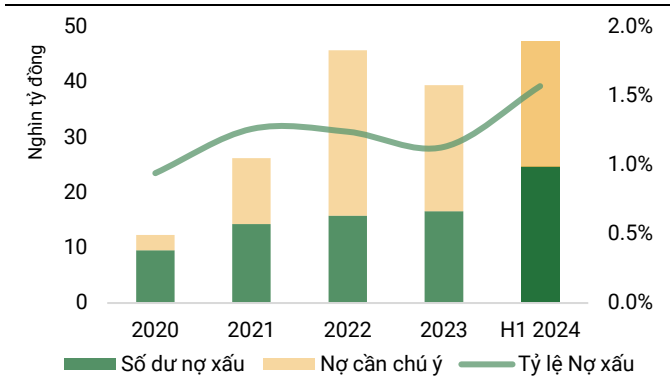
Về mặt tích cực, chúng tôi cũng nhận thấy rủi ro hình thành lớp nợ xấu mới đang giảm rõ rệt vào cuối H1 2024 khi số dư nợ cần chú ý giảm nhẹ 0.9%YTD còn 22.6 nghìn tỷ đồng, tương đương 1.4% dư nợ, là tỷ lệ thấp nhất kể từ Q3/2022.

Dù so với những ngân hàng quốc doanh khác như BID và VCB, CTG có chất lượng tài sản kém khả quan hơn do khẩu vị rủi ro cao hơn, nhưng CTG vẫn là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất toàn hàng. CTG tuân thủ Basel 2 trong quản lý rủi ro và đang nghiên cứu và chuẩn bị để triển khai Basel III. CTG còn là một trong 5 ngân hàng duy nhất có tỷ lệ bao phủ nợ xấu lớn hơn 100%. Ngay từ đầu năm, ngân hàng đã chủ động điều chỉnh cơ cấu danh mục tài sản có rủi ro, theo hướng tăng tỷ trọng tài sản có rủi ro thấp, và giảm tỷ trọng tài sản có rủi ro cao, đồng thời định hướng tín dụng đến những ngành có mức độ rủi ro thấp như thiết bị điện tử, máy vi tính, dược phẩm.v.v.

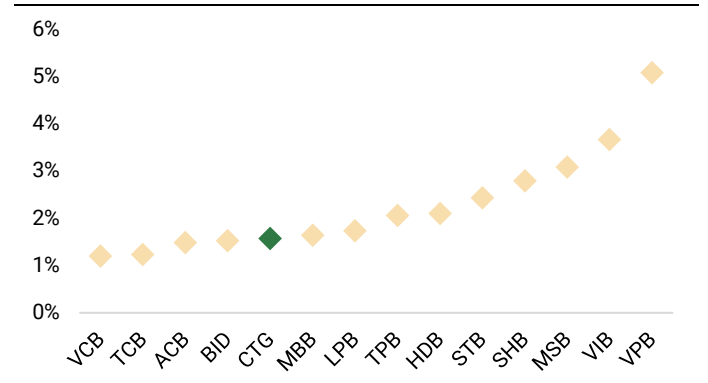
Việc tăng vốn từ lợi nhuận chưa phân phối sẽ hỗ trợ CTG làm dày bộ đệm vốn, cải thiện tỷ lệ an toàn vốn và mở rộng hoạt động kinh doanh, đồng thời

làm tăng kỳ vọng về triển vọng tăng trưởng của ngân hàng. Cụ thể, CTG đã nhận được ý kiến của NHNN và Bộ Tài chính cho phép dùng toàn bộ lợi nhuận giữ lại năm 2022 (11 nghìn tỷ đồng) để tăng vốn thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu, tương đương tỷ lệ 21.4%. Thêm vào đó, CTG đề xuất các Cơ quan có thẩm quyền cho phép ngân hàng được dùng toàn bộ lợi nhuận giữ lại năm 2023 (9 nghìn tỷ đồng) để tăng vốn, tương đương với tỷ lệ 16.8%. Chúng tôi kỳ vọng, ngân hàng sẽ hoàn thành đợt tăng vốn trong Q4 2024, qua đó đưa vốn điều lệ lên khoảng 74.2 nghìn tỷ đồng, tương đương mức tăng 38% so với năm 2023.

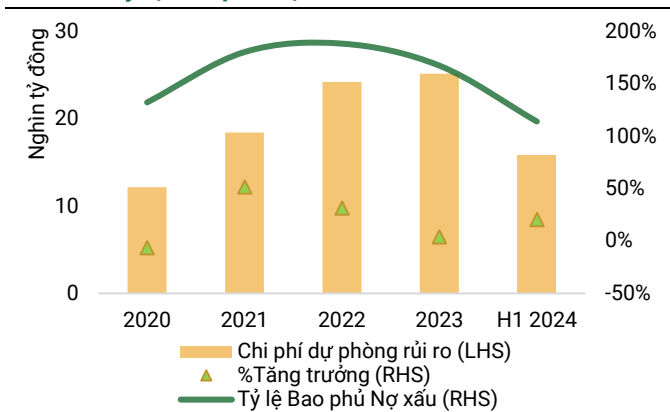
Hậu quả từ cơn bão số 3 đã gây tổn thất to lớn cho ngành ngân hàng ở khu vực miền Bắc. Theo đánh giá sơ bộ, CTG cho biết có khoảng 195 khách hàng bị ảnh hưởng với dư nợ khoảng 18,000 tỷ đồng (tương đương 1.1% tổng dư nợ). Ngân hàng sẽ nhanh chóng đánh giá tổng thiệt hại và có biện pháp hỗ trợ phù hợp. Chúng nhận định thiệt hại do bão Yagi sẽ ảnh hưởng đến Nợ xấu và NIM của CTG trong năm 2024, nhưng chưa đủ dữ liệu để ước tính. PHS sẽ theo dõi và đưa ra cập nhật sau.

**Hình 19: Chất lượng tài sản của CTG**


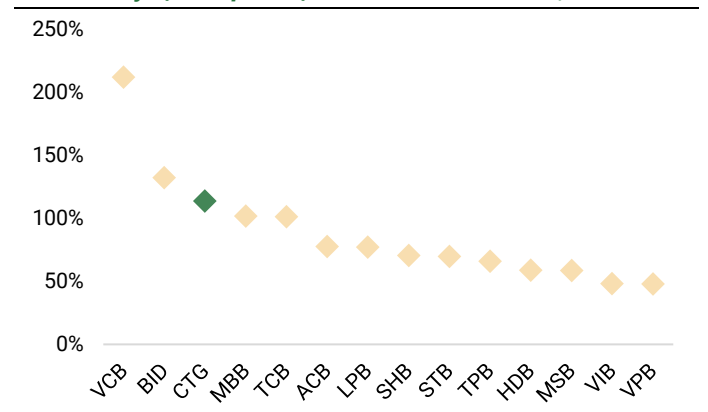
Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 20: Nợ xấu theo của các NHTM tại H1 2024**


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 21: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của CTG**


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 22: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các NHTM tại H1 2024**


Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

## Thu nhập ngoài lãi

Hoạt động ngoài lãi của CTG còn gặp nhiều khó khăn trong H1 2024 khi thu nhập ngoài lãi giảm 13%YoY còn 8.2 nghìn tỷ đồng khi Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm 3%YoY còn 3.7 nghìn tỷ đồng và Lỗ từ mua bán chứng khoán đầu tư 140 tỷ đồng.

Hoạt động thanh toán xuất nhập khẩu là những điểm sáng trong thu nhập ngoài lãi của CTG. CTG duy trì thế mạnh thanh toán xuất nhập khẩu với thị phần thanh toán xuất nhập khẩu (20.7% tại Q1 2024). Theo chúng tôi quan sát, CTG là một trong số ít các ngân hàng liên tục thực hiện các chương trình – sự kiện với các chủ đề về xuất nhập khẩu, FDI,... dành cho các khách hàng doanh nghiệp lớn, SME, FDI. Điều này giúp cho CTG giữ vị thế top 1 trong hoạt động thanh toán xuất nhập khẩu.

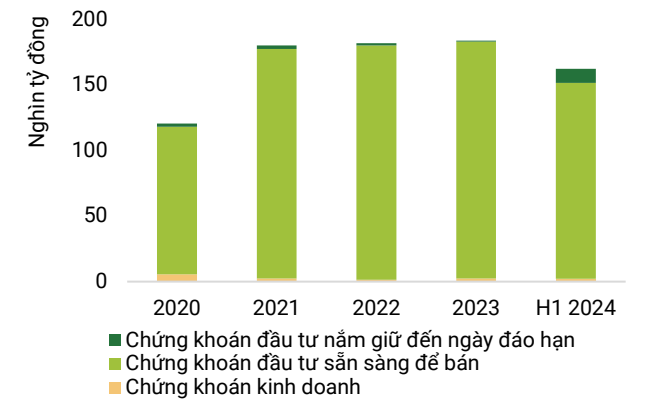
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng 8%YoY lên 2.5 nghìn tỷ đồng trong H1 2024, khi thị trường ngoại hối và vàng sôi động khiến các doanh nghiệp cần các sản phẩm giảm thiểu rủi ro tỷ giá. CTG cũng là một trong những ngân hàng chiếm thị phần lớn trên thị trường ngoại hối với 10-12% thị phần kinh doanh ngoại tệ trên thị trường 2 và 12-14% thị phần kinh doanh ngoại tệ trên thị trường 1. Trong giai đoạn quý 2, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tăng mạnh dưới áp lực tỷ giá, CTG đã giảm nhẹ tỷ trọng sử dụng vốn trên thị trường này còn quanh 15% Nợ chịu lãi.

Kết thúc H1 2024, thu từ kinh doanh và dịch vụ bảo hiểm của CTG chứng kiến mức tăng trưởng tốt 16%YoY lên khoảng 1.5 nghìn tỷ đồng. Tính đến 9/9, Bảo hiểm Vietinbank (công ty bảo hiểm phi nhân thọ trực thuộc CTG) cho biết đã ghi nhận 400 vụ tổn thất trên các nghiệp vụ tài sản, hàng hải và xe cơ giới, với số tiền bồi thường hàng trăm tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng bên cạnh những yếu tố tích cực về triển vọng của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ, tỷ lệ bồi thường gia tăng, đồng thời môi trường lãi suất thấp ảnh hưởng đến hiệu suất đầu tư của công ty, sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh hoạt động bảo hiểm của CTG trong năm 2024.

**Bảng 1: Thu nhập ngoài lãi của CTG trong H1 2024**

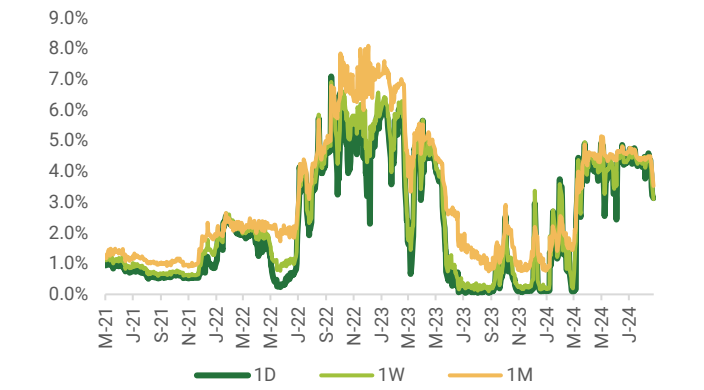
|   | H1 2023      | H1 2024      | %YoY        |
|---|--------------|--------------|-------------|
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ                                  | 3,785        | 3,665        | -3%         |
| Lãi/(lỗ) thuần từ kinh doanh ngoại hối và vàng                  | 2,349        | 2,530        | 8%          |
| Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư                    | 17           | -140         | N/A         |
| Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh                | 230          | 63           | -73%        |
| Thu nhập từ các khoản cho vay đã xử lý bằng quỹ dự phòng rủi ro | 2,014        | 2,123        | 5%          |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần                                | 188          | 210          | 12%         |
| Thu nhập/Lỗ khác  | 783          | -257         | N/A         |
| <b>Thu nhập ngoài lãi</b>                                       | <b>9,366</b> | <b>8,194</b> | <b>-13%</b> |

**Hình 23: Danh mục chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư của CTG**



Nguồn: CTG, PHS tổng hợp

**Hình 24: Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 1 tuần và 1 tháng**



Nguồn: PHS tổng hợp

**Hình 25: Diễn biến tỷ giá (tính đến ngày 13/09/2024)**



Nguồn: PHS tổng hợp

## Dự phóng Kết quả kinh doanh năm 2024F và 2025F

| ĐVT: tỷ đồng            | 2023     | 2024F    | %YoY   | 2025F    | %YoY   | Diễn giải  |
|-------------------------|----------|----------|--------|----------|--------|--|
| Tăng trưởng tín dụng    | 15.5%    | 13.8%    |        | 14.0%    |        | <p>Chúng tôi kỳ vọng CTG duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng nhờ:</p> <p>(1) Duy trì lợi thế cho vay KHDN lớn và đẩy mạnh cho vay KH FDI khi hoạt động doanh nghiệp trở nên sôi động hơn và đầu tư công được đẩy mạnh.</p> <p>(2) Tín dụng bán lẻ tiếp đà phục hồi vào cuối năm 2024 và năm 2025. Những chính sách mới ban hành (như Thông tư 12 cho phép các khoản vay tiêu dùng dưới 100 triệu đồng không yêu cầu kế hoạch sử dụng vốn) hỗ trợ tiêu dùng.</p> <p>(3) Đẩy mạnh tín dụng để khắc phục hậu quả sau bão số 03.</p>   |
| NIM                     | 2.91%    | 3.01%    | +10bps | 3.16%    | +15bps | <p>NIM của CTG kỳ vọng cải thiện nhờ:</p> <p>(1) Là một ngân hàng quốc doanh, CTG dễ dàng tiếp cận và huy động nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng, và khả năng duy trì được tỷ lệ CASA trên 22% nhờ tăng cường hoạt động bán chéo và tận dụng hệ sinh thái, công ty con.</p> <p>(2) Nhờ tỷ giá hạ nhiệt, chúng tôi kỳ vọng Lãi suất liên ngân hàng sẽ giảm tốc trong các tháng còn lại của năm. Chúng tôi cho rằng Lãi suất liên ngân hàng sẽ quay lại mức quanh 3-3.5% khi khả năng Fed giảm lãi suất ngày càng rõ rệt.</p> |
| Thu nhập lãi thuần      | 52,957   | 61,599   | 16%    | 72,122   | 17.1%  |  |
| Thu nhập ngoài lãi      | 17,591   | 19,065   | 8%     | 21,018   | 10.2%  | <p>Chúng tôi cho rằng CTG sẽ tiếp tục duy trì ưu thế trên thị trường thanh toán xuất nhập khẩu và thị trường ngoại hối trong H2 2024 và năm 2025 nhờ vị thế vững chắc và diễn biến khả quan hơn của hoạt động xuất khẩu.</p> <p>Mảng Bancassurance sẽ còn nhiều thách thức khi sự phục hồi của mảng của bảo hiểm nhân thọ còn chưa chắc chắn.</p>  |
| Chi phí hoạt động       | (20,443) | (22,394) | 10%    | (25,637) | 14.5%  |  |
| Chi phí dự phòng rủi ro | (25,115) | (32,321) | 29%    | (38,165) | 18.1%  |  |
| Lợi nhuận sau thuế      | 20,045   | 20,759   | 4%     | 23,470   | 13.1%  |  |
| NPL ratio               | 1.13%    | 1.42%    |        | 1.38%    |        | <p>Chúng tôi nhận thấy lớp nợ xấu mới đang hình thành chậm lại và CTG nỗ lực đẩy mạnh xử lý nợ xấu, đảm bảo chất lượng tài sản. Hơn nữa, khả năng trả nợ của doanh nghiệp và cá nhân sẽ dần cải thiện khi dòng tiền kinh doanh khả</p>   |

quan hơn và thu nhập gia tăng vào H2 2024 và 2025.

Thông tư 06/2024/TT-NHNN về cơ cấu lại nợ cho phép cơ cấu lại các khoản nợ xấu đến ngày 31 tháng 12 năm 2024, sẽ hỗ trợ ngân hàng kiểm soát chất lượng nợ xấu. Chúng tôi lưu ý rằng bão Yagi có thể ảnh hưởng đến nợ xấu của CTG trong Q3 và Q4 2024.

Chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ thực hiện những biện pháp bảo thủ và nghiêm ngặt trong việc quản lý chất lượng tài sản. Luật bất động sản mới sẽ hỗ trợ ngân hàng ghi nhận giá trị từ tài sản thế chấp dễ dàng hơn. Tuy nhiên, quá trình xử lý nợ xấu gặp khó khăn do Luật Tổ chức tín dụng mới chưa hợp thức hóa hoàn toàn các quy định trong Nghị quyết 42 về quyền tiếp quản tài sản thế chấp, thứ tự ưu tiên thanh toán tiền thu được, v.v. Hơn nữa, một số chậm trễ trong quá trình thi hành án dân sự ảnh hưởng đến quá trình thu hồi nợ xấu của ngân hàng.

|                      |      |      |      |      |       |
|----------------------|------|------|------|------|-------|
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu | 167% | 142% | -25% | 158% | 16.0% |
|----------------------|------|------|------|------|-------|

## Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với CTG là 40,200 VNĐ/CP, tương ứng mức P/E và P/B forward 2025 lần lượt là 9.2x và 1.3x. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Mua cho cổ phiếu CTG, với upside so với giá hiện tại là 15%, cao hơn 11% so với Báo cáo chiến lược được công bố vào tháng 6/2024, nhờ cải thiện triển vọng kinh doanh. Hiện tại CTG đang đang giao dịch ở mức 1.4x, cao hơn mức trung bình 3 năm là 1.3x.

| Các tiêu chí (Đvt : tỷ đồng)                     | 2025E         | 2026E  | 2027E  | 2028E  | 2029E  |
|--|---------------|--------|--------|--------|--------|
| Chi phí VCSH                                     | 12.7%         | 12.7%  | 12.7%  | 12.7%  | 12.7%  |
| Chi phí VCSH dài hạn                             |               |        |        |        | 12.7%  |
| Tăng trưởng dài hạn sau 2028                     |               |        |        |        | 3%     |
| Lợi nhuận ròng                                   | 23,470        | 28,272 | 32,427 | 37,100 | 41,370 |
| Thu nhập thặng dư                                | 4,866         | 6,705  | 7,287  | 7,860  | 7,436  |
| Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (5 năm)   | 4,331         | 5,297  | 5,101  | 4,873  | 47,518 |
| Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng           |               |        |        |        | 43,428 |
| Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư | 67,120        |        |        |        |        |
| Vốn chủ sở hữu                                   | 146,490       |        |        |        |        |
| Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)               | 5.370         |        |        |        |        |
| <b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b>                       | <b>39,779</b> |        |        |        |        |

### Phương pháp P/B

|                            |               |
|----------------------------|---------------|
| Giá trị sổ sách/CP         | 31,624        |
| P/B trung bình 3 năm       | 1.33x         |
| <b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b> | <b>42,060</b> |

|                     | Residual Income | P/B    | Giá hợp lý    |
|---------------------|-----------------|--------|---------------|
| Giá hợp lý (VNĐ/CP) | 39,779          | 42,060 | 40,200 VNĐ/cp |
| Tỷ trọng            | 80%             | 20%    |               |

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### Tỷ VND

| Kết quả kinh doanh                    | 2022A            | 2023A            | 2024F            | 2025F            | 2026F            |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Thu nhập lãi                          | 104,665          | 132,672          | 124,283          | 145,452          | 166,180          |
| Chi phí lãi                           | (56,873)         | (79,714)         | (62,684)         | (73,330)         | (82,963)         |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>             | <b>47,792</b>    | <b>52,957</b>    | <b>61,599</b>    | <b>72,122</b>    | <b>83,217</b>    |
| <b>Thu nhập ngoài lãi</b>             | <b>16,325</b>    | <b>17,591</b>    | <b>19,065</b>    | <b>21,018</b>    | <b>22,324</b>    |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b>        | <b>64,117</b>    | <b>70,548</b>    | <b>80,664</b>    | <b>93,140</b>    | <b>105,541</b>   |
| Chi phí hoạt động                     | (19,007)         | (20,443)         | (22,394)         | (25,637)         | (28,563)         |
| <b>Lợi nhuận thuần trước dự phòng</b> | <b>45,110</b>    | <b>50,105</b>    | <b>58,270</b>    | <b>67,503</b>    | <b>76,978</b>    |
| Chi phí dự phòng                      | (24,163)         | (25,115)         | (32,321)         | (38,165)         | (41,638)         |
| <b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>      | <b>20,946</b>    | <b>24,990</b>    | <b>25,949</b>    | <b>29,338</b>    | <b>35,340</b>    |
| Chi phí thuế                          | (4,111)          | (4,945)          | (5,190)          | (5,868)          | (7,068)          |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>             | <b>16,835</b>    | <b>20,045</b>    | <b>20,759</b>    | <b>23,470</b>    | <b>28,272</b>    |
| <b>Cân đối kế toán</b>                |                  |                  |                  |                  |                  |
| Tiền và tương đương tiền              | 11,067           | 9,760            | 12,228           | 12,175           | 12,311           |
| Tiền gửi tại NHNN                     | 29,727           | 40,597           | 36,684           | 41,744           | 46,899           |
| Tiền gửi tại các TCTD                 | 242,432          | 279,842          | 295,079          | 311,330          | 331,440          |
| Đầu tư ngắn hạn                       | 4,465            | 2,488            | 2,737            | 3,011            | 3,312            |
| Cho vay Khách hàng                    | 1,274,822        | 1,473,345        | 1,676,858        | 1,911,350        | 2,147,749        |
| Dự phòng rủi ro cho vay               | (29,764)         | (27,773)         | (33,737)         | (41,572)         | (47,084)         |
| Chứng khoán đầu tư                    | 180,313          | 181,211          | 173,233          | 193,163          | 214,115          |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn               | 3,519            | 3,426            | 3,426            | 3,426            | 3,426            |
| Tài sản cố định                       | 6,047            | 6,133            | 6,501            | 6,891            | 7,304            |
| Tài sản khác                          | 81,646           | 59,593           | 61,381           | 63,222           | 65,119           |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>              | <b>1,808,430</b> | <b>2,032,614</b> | <b>2,238,622</b> | <b>2,509,226</b> | <b>2,789,346</b> |
| Tổng nợ phải trả                      | <b>1,700,262</b> | <b>1,906,742</b> | <b>2,092,132</b> | <b>2,339,407</b> | <b>2,591,396</b> |
| Nợ Chính phủ & NHNN                   | 104,779          | 21,814           | 65,666           | 76,836           | 88,487           |
| Tiền vay của các TCTD                 | 209,430          | 304,322          | 304,322          | 304,322          | 304,322          |
| Tiền gửi của khách hàng               | 1,249,176        | 1,410,899        | 1,528,485        | 1,739,328        | 1,954,107        |
| Giấy tờ có giá                        | 91,370           | 115,376          | 131,840          | 148,465          | 165,226          |
| Các khoản nợ khác                     | 45,506           | 54,331           | 61,819           | 70,456           | 79,254           |
| Vốn chủ sở hữu                        | <b>108,168</b>   | <b>125,872</b>   | <b>146,490</b>   | <b>169,819</b>   | <b>197,950</b>   |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>                 | <b>1,808,430</b> | <b>2,032,614</b> | <b>2,238,622</b> | <b>2,509,226</b> | <b>2,789,346</b> |



| Chỉ tiêu tăng trưởng                     | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tăng trưởng tín dụng                     | 12.2% | 15.5% | 13.8% | 14.0% | 12.4% |
| Tăng trưởng huy động tiền gửi            | 7.5%  | 12.9% | 8.3%  | 13.8% | 12.3% |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần           | 14.4% | 10.8% | 16.3% | 17.1% | 15.4% |
| Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi           | 43.6% | 7.8%  | 8.4%  | 10.2% | 6.2%  |
| Tăng trưởng thu nhập hoạt động           | 20.6% | 10.0% | 14.3% | 15.5% | 13.3% |
| Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế         | 19.1% | 19.3% | 3.8%  | 13.1% | 20.5% |
| Tăng trưởng tổng tài sản                 | 18.1% | 12.4% | 10.1% | 12.1% | 11.2% |
| Tăng trưởng Tài sản Có sinh lãi (IEA)    | 16.7% | 14.7% | 10.3% | 12.5% | 11.5% |
| Tăng trưởng Nợ chịu lãi (IBL)            | 18.3% | 11.9% | 9.6%  | 11.8% | 10.7% |
| Chỉ số tài chính                         | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| Khả Năng Sinh Lãi                        |       |       |       |       |       |
| Tỷ trọng thu nhập lãi thuần              | 74.5% | 75.1% | 76.4% | 77.4% | 78.8% |
| Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi              | 25.5% | 24.9% | 23.6% | 22.6% | 21.2% |
| Tỷ suất LN ròng                          | 26.3% | 28.4% | 25.7% | 25.2% | 26.8% |
| ROAA                                     | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  | 1.1%  |
| ROAE                                     | 16.7% | 17.1% | 15.1% | 14.8% | 15.3% |
| Chỉ số riêng                             |       |       |       |       |       |
| Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR)         | 29.6% | 29.0% | 27.8% | 27.5% | 27.1% |
| Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)        | 80.6% | 79.2% | 83.9% | 85.5% | 86.9% |
| Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)        | 3.0%  | 2.9%  | 3.0%  | 3.2%  | 3.3%  |
| Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM) | 1.0%  | 1.0%  | 0.9%  | 0.9%  | 0.9%  |
| Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)       | 19.5% | 22.0% | 22.9% | 23.4% | 23.9% |
| Tỷ lệ nợ xấu (NPL)                       | 1.24% | 1.13% | 1.42% | 1.38% | 1.27% |

(Nguồn: CTG, PHS tổng hợp)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thị Mỹ Liên, Trưởng phòng phân tích và Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**MUA:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá trên 10% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

**NẮM GIỮ:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ -10% đến 10% trong vòng 12 tháng tới.

**BÁN:** Cổ phiếu tiềm năng giảm giá từ 10% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

**Không đánh giá:** Cổ phiếu không đạt xếp loại của PHS hoặc chưa niêm yết.

## Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận  
7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,

458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận

3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân

Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,

N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,

Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận

Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,

18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải

Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801