

## Ngân hàng Công thương (CTG)

### Tăng trưởng tín dụng ở mức cao

#### Tóm tắt AM

Chúng tôi đã tham gia buổi họp với các nhà phân tích của CTG vào ngày 15/05, qua đó cung cấp một số thông tin cập nhật về hoạt động trong 1Q25.

#### Kết quả kinh doanh 1Q25

- LNTT 1Q25 tăng +9.9% n/n lên 6,823 tỷ đồng nhờ thu nhập khác tăng mạnh (+59.3% n/n) và chi phí dự phòng rủi ro gần như đi ngang (+1% n/n). Chi phí dự phòng rủi ro cao hơn dự kiến khiến LNTT thực tế 1Q25 đạt 87% so với ước tính 1Q25 của KIS.
- Thu nhập lãi thuần (+2% n/n) tăng nhẹ nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn (+4.5% svdn, tương đương 18.8% n/n). Khối doanh nghiệp lớn (+5.9% svdn) và FDI (+5% svdn) dẫn đầu tăng trưởng tín dụng, tiếp theo là bán lẻ (+3.5% svdn) và SME (+3.9% svdn). Giải ngân tín dụng tăng ở tất cả các lĩnh vực và sản phẩm. Trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục giảm trong dư nợ, giảm 2.5% svdn.
- Tăng trưởng tín dụng mục tiêu của CTG trong năm 2025 là 15%, có thể lên tới 16% nếu điều kiện thuận lợi, phù hợp với tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn ngành. Dư nợ tín dụng năm 2025 có thể tăng ở cả mảng doanh nghiệp và bán lẻ.
- NIM 1Q25 giảm do tỷ suất sinh lời của tài sản có sinh lãi giảm. Tỷ lệ CASA duy trì ở mức 24% trong 1Q25. Ban lãnh đạo kỳ vọng NIM sẽ phục hồi trong phần còn lại của năm.
- Thu nhập dịch vụ giảm -9% n/n do hoạt động thanh toán (-10% n/n) và banca (-30% n/n).
- Tỷ lệ LDR tăng từ 83.1% trong 4Q24 lên 83.8% trong 1Q25 do tăng trưởng tín dụng cao hơn tăng trưởng tiền gửi. Tính đến ngày 13/05/2025, tín dụng và tiền gửi lần lượt tăng +7.2% svdn và +3.0% svdn.

Đánh giá

**Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lên/ Xuống

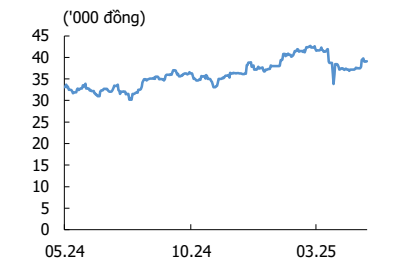
#### Thông kê

|                               |               |
|-------------------------------|---------------|
| VNIndex (16/05, điểm)         | 1,301         |
| Giá cp (16/05, đồng)          | 39,000        |
| Vốn hóa (tỷ đồng)             | 209,967       |
| SLCP lưu hành (triệu)         | 5,370         |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)      | 42,650/30,150 |
| GTGDTB 6T (tỷ đồng)           | 277           |
| Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%) | 35.5/26.8     |
| Cổ đông lớn (%)               |               |
| SBV                           | 64.46         |
| Mitsubishi                    | 19.73         |

#### Biến động giá cổ phiếu

|                        | 1M    | 6M   | 12M  |
|------------------------|-------|------|------|
| Tuyệt đối (%)          | 4.4   | 17.2 | 18.1 |
| Tương đối với VNI (%p) | (2.4) | 8.9  | 14.2 |

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

|                          | 2020A  | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024A  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tổng thu nhập (tỷ đồng)  | 45,357 | 53,157 | 64,117 | 70,548 | 81,909 |
| Tăng trưởng (% YoY)      | 11.9   | 17.2   | 20.6   | 10.0   | 16.1   |
| LNTDPTD (Tỷ đồng)        | 29,288 | 35,971 | 44,922 | 50,105 | 59,357 |
| LN ròng (Tỷ đồng)        | 13,720 | 14,089 | 16,924 | 19,904 | 25,342 |
| EPS (VND)                | 3,200  | 2,510  | 2,703  | 3,706  | 4,719  |
| Tăng trưởng (% YoY)      | 62.8   | (21.6) | 7.7    | 37.1   | 27.3   |
| PB (x)                   | 1.5    | 1.5    | 1.4    | 1.6    | 1.5    |
| PE (x)                   | 19.9   | 11.5   | 11.5   | 9.2    | 10.3   |
| P/LNTDPTD (x)            | 7.6    | 6.2    | 5.0    | 4.4    | 3.8    |
| NIM (%)                  | 2.9    | 3.0    | 3.0    | 2.9    | 2.9    |
| ROE (%)                  | 13.2   | 17.0   | 15.9   | 16.7   | 17.1   |
| ROA (%)                  | 1.1    | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.2    |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | 2.3    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| CAR (%)                  | 0.0    | 9.1    | 9.0    | 9.3    | 9.6    |

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

**Phòng phân tích**

researchdept@kisvn.vn

- Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 2-5 / nhóm 3-5) tăng từ 2.57%/1.25% trong 4Q24 lên 2.87%/1.55% trong 1Q25. Nợ xấu ở tín dụng doanh nghiệp (1.9%) cao hơn so với tín dụng bán lẻ (1.04%). Nợ xấu liên quan đến một khách hàng cũng là nguyên nhân khiến tỷ lệ nợ xấu tăng. Theo ban lãnh đạo, khách hàng này có thể được phân loại lại về nhóm 1 trong 2Q25.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm từ 171% trong 4Q24 xuống còn 137% trong 1Q25 do nợ xấu tăng.
- Ban lãnh đạo cho biết việc trích lập dự phòng rủi ro thận trọng trong những năm gần đây giúp CTG có thể từng bước giảm chi phí dự phòng rủi ro trong tương lai. CTG lên kế hoạch trích lập chi phí dự phòng rủi ro khoảng 20,000–25,000 tỷ đồng trong năm 2025, thấp hơn mức 27,600 tỷ đồng năm 2024. CTG dự kiến thu nhập khác từ thu hồi nợ xấu trong năm 2025 đạt khoảng 8,000–10,000 tỷ đồng, tương đương hoặc cao hơn năm 2024. Kế hoạch tỷ lệ nợ xấu năm 2025 đặt mục tiêu ở mức 1.3%–1.5%, thấp hơn mức mục tiêu 1.8%.

### Các cập nhật khác

- Theo ban lãnh đạo, khoảng 10% dư nợ khách hàng ước tính bị ảnh hưởng bởi thuế quan. Tuy nhiên, diễn biến chính sách thuế quan thực tế không tiêu cực như dự báo ban đầu, kỳ vọng cuộc đàm phán có thể khả quan hơn cho Việt Nam. CTG tiếp tục theo dõi diễn biến chính sách thuế quan, và chưa điều chỉnh kế hoạch năm 2025.
- CTG ghi nhận CAR ở mức 9.6% trong năm 2024 và 9.8% trong 1Q25 và mục tiêu CAR năm 2025 là trên 9%. Mức CAR này đảm bảo an toàn hoạt động và không giới hạn tăng trưởng tín dụng. CTG tiếp tục tăng cường vốn để đáp ứng yêu cầu thông qua giữ lại toàn bộ lợi nhuận và phát hành trái phiếu cấp 2.
- Cơ quan có thẩm quyền đang xem xét phê duyệt phần lợi nhuận giữ lại giai đoạn 2009–2016 và 2021–2022 khoảng 24,000 tỷ đồng để tăng vốn; ngoài ra, đã phê duyệt thêm phần lợi nhuận giữ lại năm 2023 là 12,565 tỷ đồng.
- Việc luật hóa Nghị quyết 42/2017/QH14 tạo hành lang pháp lý để các ngân hàng tích cực đẩy mạnh thu hồi và xử lý nợ xấu.

### Khuyến nghị

- Cổ phiếu CTG đang giao dịch với P/B là 1.4x, so với mức trung bình ngành là 1.56x và trung bình 5 năm là 1.4x.

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh**

Đơn vị: (tỷ đồng, %)

|                                    | 1Q24   | 4Q24   | 1Q25   | q/q   | n/n |
|------------------------------------|--------|--------|--------|-------|-----|
| Thu nhập thuần                     | 15,174 | 16,312 | 15,475 | -5.1  | 2.0 |
| <b>Tổng thu nhập</b>               | 19,067 | 21,285 | 20,453 | -3.9  | 7.3 |
| Lợi nhuận trước trích lập dự phòng | 14,259 | 14,710 | 14,934 | 1.5   | 4.7 |
| <b>LNTT</b>                        | 6,210  | 12,245 | 6,823  | -44.3 | 9.9 |

Nguồn: FiinproX, KIS research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/05/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/05/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Ngân hàng Công thương (CTG) và không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..