

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNTT của CTG cho năm 2025 trên cơ sở chất lượng tài sản tích cực hơn dự kiến và những rủi ro liên quan đến thuế quan chưa có nhiều tác động đến KQKD của Ngân hàng. Theo đó, LNTT của CTG năm 2025 dự báo đạt 40.595 tỷ đồng, tăng 28% so với năm trước và tăng 6,3% so với dự báo gần nhất trước đó.

Kết quả lợi nhuận 9T2025 của CTG và tỷ lệ so với dự báo của SHS

Kế hoạch lợi nhuận năm 2025 của CTG là của Ngân hàng riêng lẻ

Chỉ tiêu	9T.2025	KH 2025	2025E (05/03/2025)	2025E (22/04/2025)	2025E (05/11/2025)	9T2025 so với dự báo
Tín dụng	15,56%	16,0%	16,0%	17,0%	18,0%	86%
Huy động	11,4%		15,8%			
NPL	1,09%	< 1,8%	1,30%	1,35%	1,15%	
PBT (tỷ đồng)	29.535	32.500	39.806	38.194	40.595	72,8%

Năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của CTG đạt 47,75 nghìn tỷ đồng (+17,6% so với cùng kỳ) với tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt 18%, tỷ lệ nợ xấu 1,2% và chi phí tín dụng 1,38%, cao hơn năm 2025 nhằm tiếp tục tăng bộ đệm dự phòng. Chúng tôi đưa ra những giả định thận trọng hơn cho năm 2026 khi rủi ro về yếu tố thuế quan và căng thẳng thương mại toàn cầu có thể tác động rõ hơn đến nền kinh tế trong năm tới. Dự báo lợi nhuận trên chưa bao gồm thu nhập khác liên quan đến việc chuyển nhượng tòa nhà Vietinbank Tower (nếu có).

Chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng lợi nhuận và chất lượng tài sản được củng cố sẽ giúp CTG được chấp nhận mức định giá cao hơn mức trung bình trong quá khứ. Tại thời điểm cuối Q3.2025, hiệu quả sử dụng vốn ROE của CTG đã vượt mức đỉnh năm 2021, tuy nhiên hệ số định giá P/B vẫn thấp hơn đáng kể mức đỉnh cũ.

P/B của CTG trong giai đoạn 2021 - 2025 và tỷ lệ ROE tương ứng

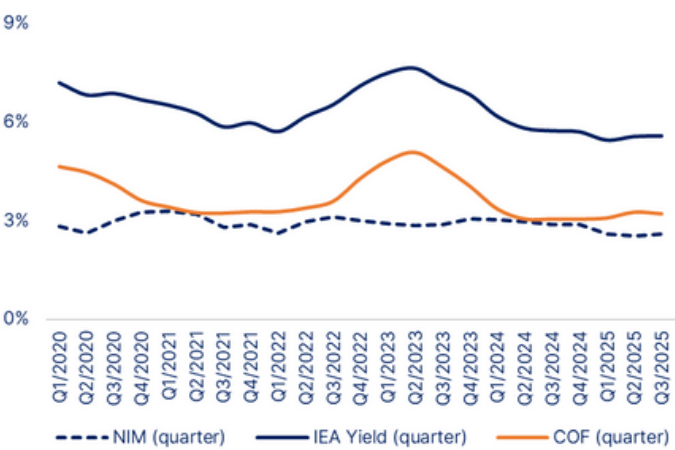


Chúng tôi tăng giá mục tiêu cổ phiếu CTG lên 59.100 đồng/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá 15,2% so với giá đóng cửa ngày 05/11/2025, sử dụng phương pháp RI và phương pháp P/B với mức P/B hợp lý cho CTG là 1,8x, tương đương đỉnh P/B gần nhất. Trong trường hợp thị trường tích cực, có thể kỳ vọng hệ số định giá P/B của CTG tăng lên gần mức đỉnh cũ năm 2021.

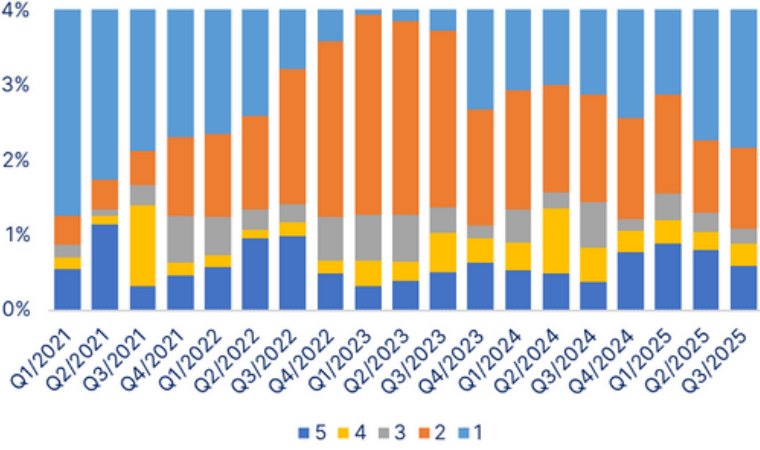
Tổng hợp kết quả định giá cổ phiếu CTG

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	58.199
P/B target (1,8x)	50%	60.011
Giá mục tiêu (VND)	59.105	

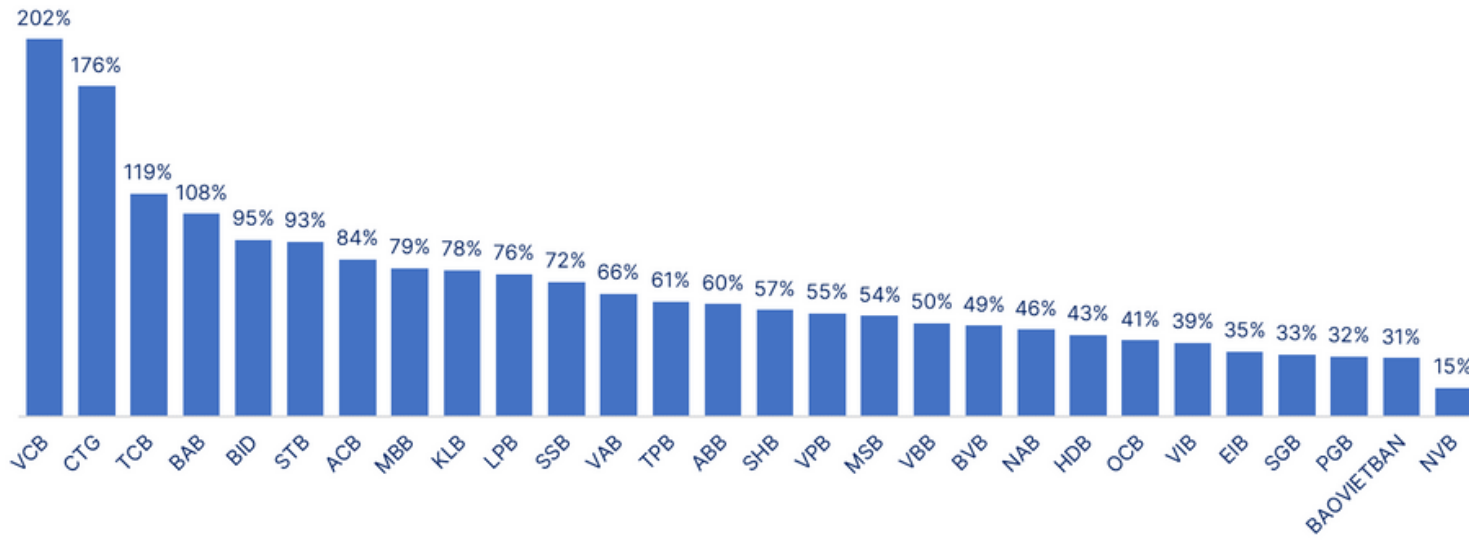
NIM cải thiện nhẹ trong Q3.2025 sau 6 quý giảm liên tiếp



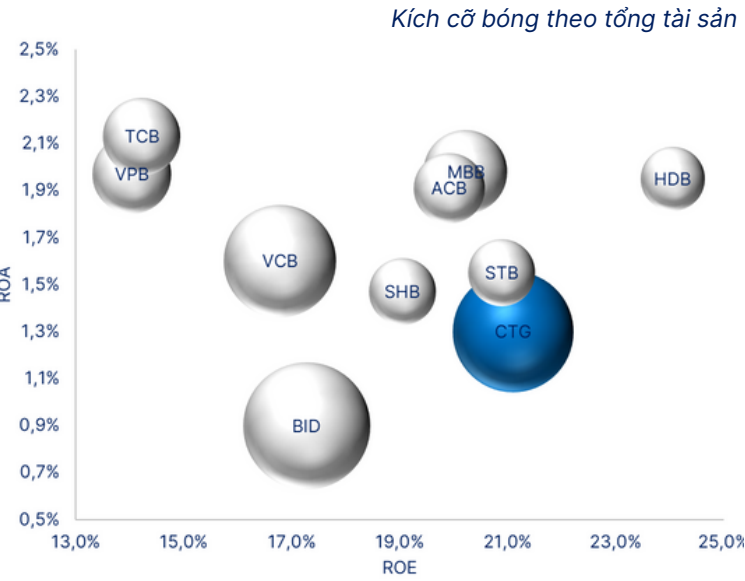
Tỷ lệ nợ xấu giảm tuy nhiên tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng nhẹ



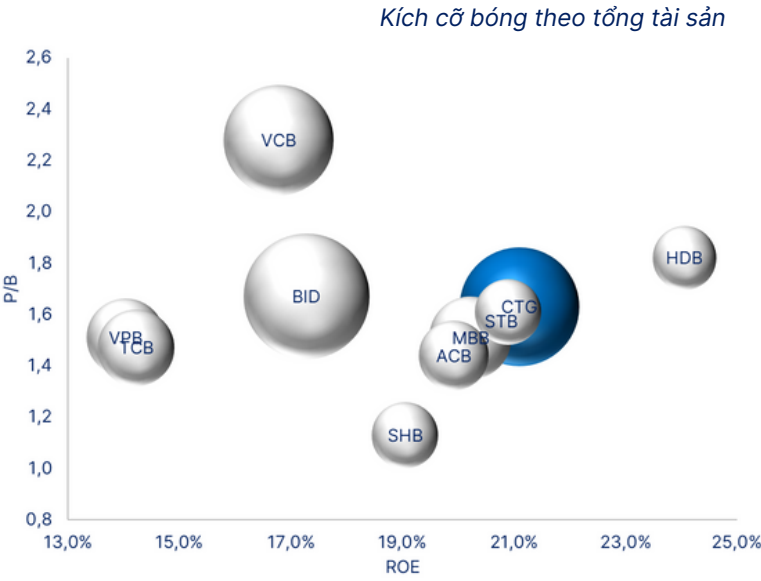
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao thứ hai toàn ngành



ROE của CTG so với một số Ngân hàng



ROE và P/B của CTG so với một số Ngân hàng



PHỤ LỤC 1 - BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Bảng Cân đối kế toán					Báo cáo KQKD				
Tiền & các khoản tương đương	9.760	11.148	13.307	15.702	Thu nhập lãi	132.672	124.450	134.423	165.818
Tiền gửi NHNN	40.597	34.432	40.629	47.943	Chi phí lãi	-79.714	-62.047	-67.019	-82.672
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	279.842	378.483	446.610	527.000	Thu nhập lãi thuần	52.957	62.403	67.404	83.146
Chứng khoán kinh doanh	2.488	2.798	3.139	2.707	Thu từ dịch vụ	12.385	12.237	13.828	18.462
Cho vay khách hàng	1.445.572	1.685.291	1.990.498	2.348.143	Chi phí dịch vụ	-5.271	-5.531	-5.885	-8.344
Chứng khoán đầu tư	181.211	214.608	253.332	298.876	Lãi/lỗ thuần hoạt động dịch vụ	7.114	6.706	7.943	10.118
Góp vốn đầu tư dài hạn	3.426	3.934	4.910	5.794	Lãi/lỗ thuần từ ngoại hối và vàng	4.248	4.190	4.526	4.526
Tài sản cố định	10.126	10.002	9.845	9.651	Lãi/lỗ thuần từ CK kinh doanh	293	93	100	124
Tài sản khác	59.593	44.689	52.733	62.225	Lãi/lỗ thuần từ CK đầu tư	-154	-333	-258	-381
Tổng tài sản	2.032.614	2.385.384	2.816.629	3.318.679	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	5.803	8.459	8.767	10.814
Nợ CP & NHNN	21.814	154.284	182.055	214.825	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	287	391	357	480
Tiền gửi & vay TCTD khác	304.322	276.135	320.221	377.861	Tổng thu nhập hoạt động	70.548	81.909	88.838	108.827
Tiền gửi KH	1.410.899	1.606.145	1.895.251	2.236.396	Chi phí hoạt động	-20.443	-22.552	-24.430	-30.476
Phát hành GTCG	115.376	151.678	183.463	205.922	LN thuần trước DP RRTD	50.105	59.357	64.407	78.352
Nợ khác	51.537	44.620	52.651	62.129	Chi phí DPRRTD	-25.115	-27.599	-23.813	-30.600
Tổng nợ phải trả	1.906.742	2.235.439	2.636.869	3.100.717	LNTT	24.990	31.758	40.595	47.752
Vốn của TCTD	62.675	62.675	86.644	86.644	Thuế TNDN	-4.945	-6.283	-8.119	-9.550
Vốn điều lệ	53.700	53.700	77.670	77.670	LNST	20.045	25.475	32.476	38.202
Thặng dư	8.975	8.975	8.975	8.975					
Quỹ của TCTD	19.044	22.742	27.504	33.077	Định giá				
Lợi nhuận giữ lại	42.369	62.406	63.733	96.361	EPS (VND)	3.706	4.719	6.016	4.896
Tổng VCSH	125.011	148.974	178.790	216.992	BVPS (VND)	23.279	27.742	33.294	27.938
Lợi ích CĐTS	861	970	970	970	PER	7,31	8,01	8,53	10,48
Tổng nguồn vốn	2.032.614	2.385.384	2.816.629	3.318.679	PBR	1,16	1,36	1,54	1,84
Tăng trưởng					Chất lượng tài sản				
Huy động	13,85%	15,17%	18,26%	17,49%	NPL	1.13%	1.25%	1,15%	1,20%
Tín dụng	15,50%	16,75%	17,93%	17,97%	LLCR	167.22%	170.75%	177,21%	172,07%
Tổng tài sản	12,37%	17,36%	18,08%	17,82%					
VCSH	16,21%	19,17%	20,01%	21,37%	Hiệu quả hoạt động				
NII	10,81%	17,84%	8,01%	23,36%	NIM	2,86%	2,88%	2,63%	2,75%
TOI	10,03%	16,10%	8,46%	22,50%	NOII/TOI	24,93%	23,81%	24,13%	23,60%
Chi phí hoạt động	6,51%	10,31%	8,33%	24,74%	ROA	1,04%	1,15%	1,24%	1,24%
LNTT	18,26%	27,09%	27,82%	17,63%	ROE	17,00%	18,38%	19,60%	19,12%
LNST	18,02%	27,09%	27,48%	17,63%	CIR	28,98%	27,53%	27,50%	28,00%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam, Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: 84.24.38181888

Fax: 84.24.38181688

Email: contact@shs.com.vn

Website: www.shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: 84.28.39151368

Fax: 84.28.39151369

Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: 84.236.3525777

Fax: 84.236.3525779

Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn