

Trưởng nhóm phân tích
Đoàn Thị Ánh Nguyệt
nguyet.dta@shs.com.vn

Khuyến nghị: **Khả quan**
Giá hiện tại (22/04/2025): 37.100 VND
Giá mục tiêu: **43.200 VND**
% tăng/giảm giá: 16,5%

Thông số cơ bản:
Giá 52T cao/thấp (VNĐ) 30.150 - 42,650
KLTB (10N) (CP) 11.729.334
Vốn hóa (Tỷ.đ) 201.106
SLCPLH (Tr.cp) 5.369,99
Giới hạn sở hữu NN 30,0%
Tỷ lệ sở hữu NN 26,8%
CP thả nổi 15,0%
Cổ đông lớn SBV (64,46%)
BTMU (19,73%)

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

(nghìn tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Tổng TS	2.032.614	2.385.384	2.789.506
Cho vay KH	1.445.572	1.685.291	1.970.293
Tiền gửi KH	1.410.899	1.606.145	1.879.189
LNTT	24.990	31.758	38.194
BVPS (VNĐ)	23.279	27.742	33.387
EPS (VNĐ)	3.706	4.719	5.660
ROAE (%)	17,00%	18,38%	18,41%
ROAA (%)	1,04%	1,15%	1,17%
NIM (%)	2,86%	2,88%	2,87%
CIR (%)	28,98%	27,53%	30,00%
NPL (%)	1,13%	1,25%	1,35%

CHỊU ẢNH HƯỞNG GIÁN TIẾP TỪ CHÍNH SÁCH THUẾ QUAN CỦA CHÍNH PHỦ MỸ

Ngày 18/04/2025, CTG đã tổ chức thành công Đại hội cổ đông năm 2025. Chúng tôi xin cập nhật một số nội dung chính như sau:

ĐHCĐ thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2025 với mục tiêu tăng trưởng tổng tài sản 8-10%, tăng trưởng tín dụng theo hạn mức NHNN phê duyệt, tăng trưởng huy động cân đối với tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1,8%. CTG cho biết hạn mức tăng trưởng tín dụng NHNN phê duyệt cho CTG trong năm 2025 là 15%, Ngân hàng đặt mục tiêu phấn đấu đạt 16% hoặc cao hơn, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát trong khoảng 1,2%-1,3%.

Cập nhật KQKD Q1.2025. Tăng trưởng tín dụng Q1.2025 đạt gần 1,8 triệu tỷ đồng (+4,5% YTD, + 18,8% YoY), LNTT ước tính khoảng 6,6 nghìn tỷ đồng (+6% YoY). LNTT tăng trưởng thấp hơn tăng trưởng tín dụng do tỷ lệ nợ xấu tăng khi Ngân hàng cơ cấu lại nợ của doanh nghiệp, làm tăng chi phí trích lập dự phòng (ước tính đã trích khoảng 9.000 tỷ đồng). Ngân hàng kỳ vọng doanh nghiệp được cơ cấu nợ sẽ hoạt động hiệu quả trở lại và được chuyển khỏi nhóm nợ xấu trong Quý 2.

Kỳ vọng KQKD khả quan hơn trong Q2.2025. Cập nhật đến 15/4/2025, CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng 4,7% YTD, tăng trưởng huy động 4% YTD, tỷ lệ nợ xấu theo Thông tư 31 khoảng 1,36%, tỷ lệ nợ xấu thông thường 1,66%. LNTT riêng lẻ ước tính đạt 9.417 tỷ đồng (+ 19,6% YoY). Kết quả ấn tượng tại thời điểm giữa tháng 4 cho thấy nhiều khả năng khoản nợ tái cơ cấu đã được chuyển khỏi nhóm nợ xấu.

CTG đánh giá rủi ro thuế quan từ Mỹ đối với Ngân hàng ở mức thấp. Dư nợ doanh nghiệp FDI của CTG thời điểm cuối năm 2024 là trên 5% thuộc các ngành nghề sản xuất linh kiện điện tử, dệt may, ô tô xe máy... CTG đánh giá với những thông tin hiện tại, tác động từ chính sách thuế quan của Chính phủ Mỹ đến Ngân hàng là không lớn. **Ở thời điểm hiện tại, Ngân hàng KHÔNG thay đổi mục tiêu tăng trưởng và kế hoạch kinh doanh năm 2025.**

Tiếp tục kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu trong 3 năm tới. ĐHCĐ CTG đã thông qua kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu (từ lợi nhuận còn lại năm 2009-2016, 2021-2022) với giá trị 23.971 tỷ đồng, tương đương tỷ lệ 44,64%. Vốn điều lệ dự kiến sau phát hành thành công là 77.670 tỷ đồng. Đại hội cũng thông qua kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận năm 2024 với giá trị 15.596 tỷ đồng, nâng mức chi cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận giữ lại năm 2023-2024 lên 29.523 tỷ đồng (tương đương 55% vốn điều lệ hiện tại), chờ cơ quan Nhà nước có thẩm quyền phê duyệt. CTG dự kiến tiếp tục chia cổ tức bằng cổ phiếu trong 3 năm tới nhằm tăng vốn điều lệ, cải thiện hệ số CAR.

Chúng tôi đánh giá CTG chịu tác động gián tiếp từ chính sách thuế quan của Chính phủ Mỹ tác động đến nhu cầu tín dụng của khách hàng và rủi ro nợ xấu cao hơn tại nhóm khách hàng chịu ảnh hưởng trực tiếp. Tốc độ tăng trưởng tín dụng tại CTG đang tích cực ngay từ đầu năm khi Ngân hàng chú trọng hơn trong việc phát triển khách hàng, tuy nhiên vấn đề nợ xấu mới hình thành đang cho thấy xu hướng tăng. Với bối cảnh rủi ro hơn, CTG cho biết sẽ kiểm soát chặt hơn về nợ xấu và nợ tiềm ẩn rủi ro, tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng, tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên dần đến mức mục tiêu 200%. Những động thái này sẽ ảnh hưởng đến kết quả lợi nhuận CTG ghi nhận.

Với những đánh giá trên, chúng tôi điều chỉnh giảm 4% LNTT dự báo cho năm 2025 của CTG trên cơ sở điều chỉnh tăng tốc độ tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ nợ xấu. Kết quả LNTT sơ bộ Q1.2025 tương đương 17,2% dự báo cả năm, do quy mô nợ xấu tăng khi CTG cơ cấu lại kỳ hạn trả nợ cho một số khách hàng làm chuyển nhóm nợ.

Kết quả lợi nhuận sơ bộ Q1.2025 của CTG và tỷ lệ so với dự báo của SHS

Chỉ tiêu	Q1.2025	KH 2025	2025E (05/03/2025)	2025E (22/04/2025)	Q1.2025 so với 2025E ngày 22/04/2025
Tín dụng	4,5%	16,0%	16,0%	17,0%	28,1%
Huy động	4%		15,8%		25,2%
NPL	1,36%	1,30%	1,30%	1,35%	
PBT (tỷ đồng)	6.583		39.806	38.194	17,2%

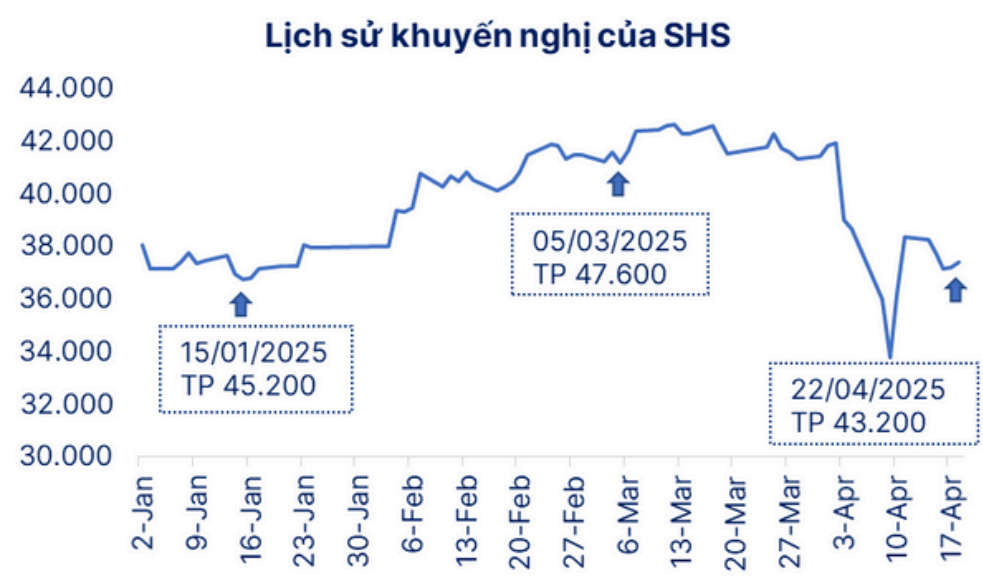
Với bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều bất ổn trước chính sách thuế quan của Chính phủ Mỹ, **chúng tôi cho rằng định giá thị trường sẽ quay về mức trung bình (Mean Reversion)** thay vì một số ngành nghề có mức định giá cao hơn mức trung bình lịch sử như thời gian vừa qua.

Trên thực tế, sau diễn biến tích cực từ đầu năm với định giá P/B 1,5x, cao hơn mức trung bình, giá cổ phiếu CTG đã giảm trở lại mức định giá P/B 1,35x, tương đương mức trung bình trong giai đoạn 2019-2025, trước tác động của cơn bão thuế quan.

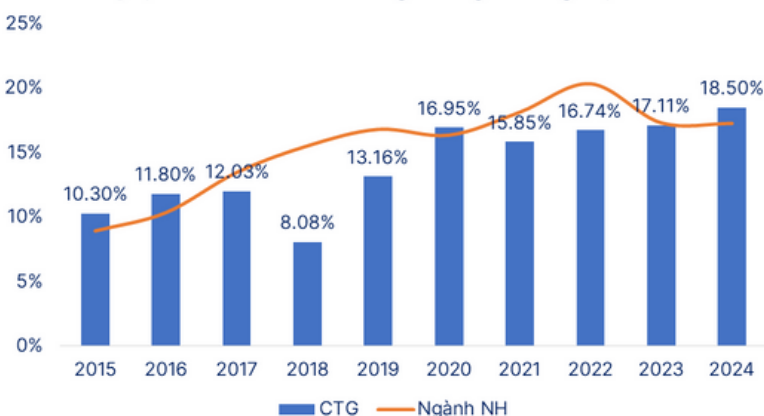
Với những nhận định trên, chúng tôi giảm giá mục tiêu cổ phiếu CTG xuống 43.200 đồng/cổ phiếu, giảm 9% so với định giá ngày 5/3/2025. Giá mục tiêu của cổ phiếu CTG hiện tại UPSIDE 16,5% so với giá đóng cửa ngày 22/04/2025.

Tổng hợp kết quả định giá cổ phiếu CTG

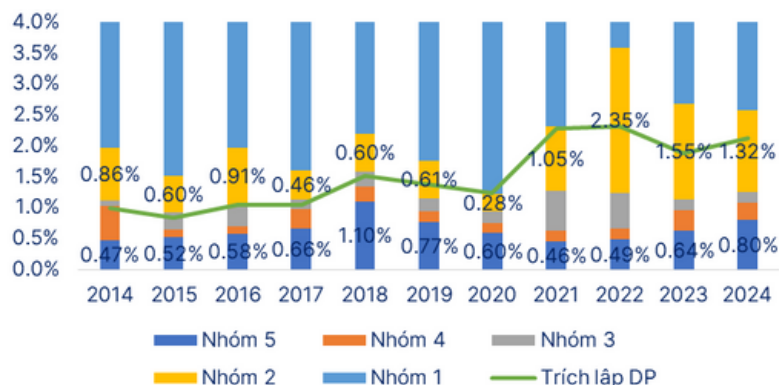
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	42.967
P/B target (1,3x)	50%	43.462
Giá mục tiêu (VND)	43.200	



Tỷ lệ ROE của CTG so với Ngành Ngân hàng Việt Nam



Tỷ lệ nợ phân theo nhóm và tỷ lệ trích lập dự phòng trên tổng dư nợ



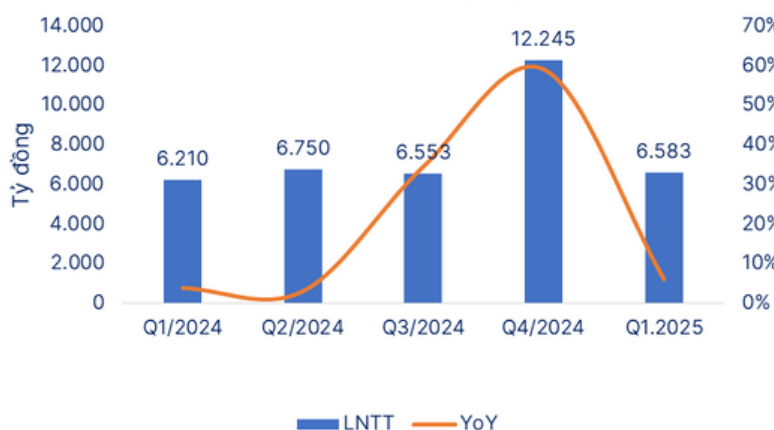
P/B CTG giai đoạn 2019-2025



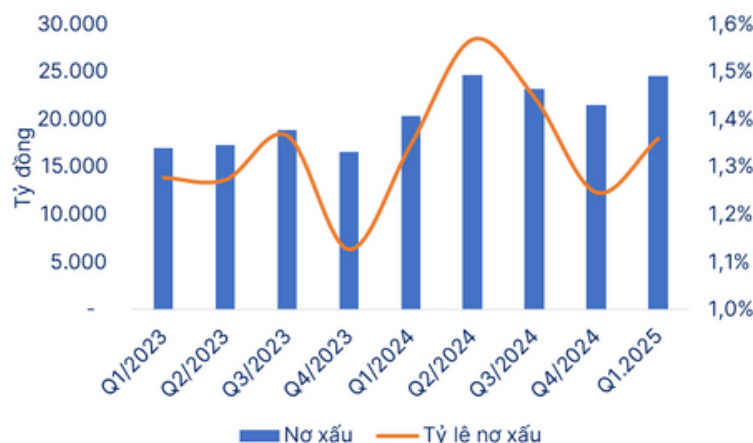
Hệ số PB ngành Ngân hàng giai đoạn 2019-2025



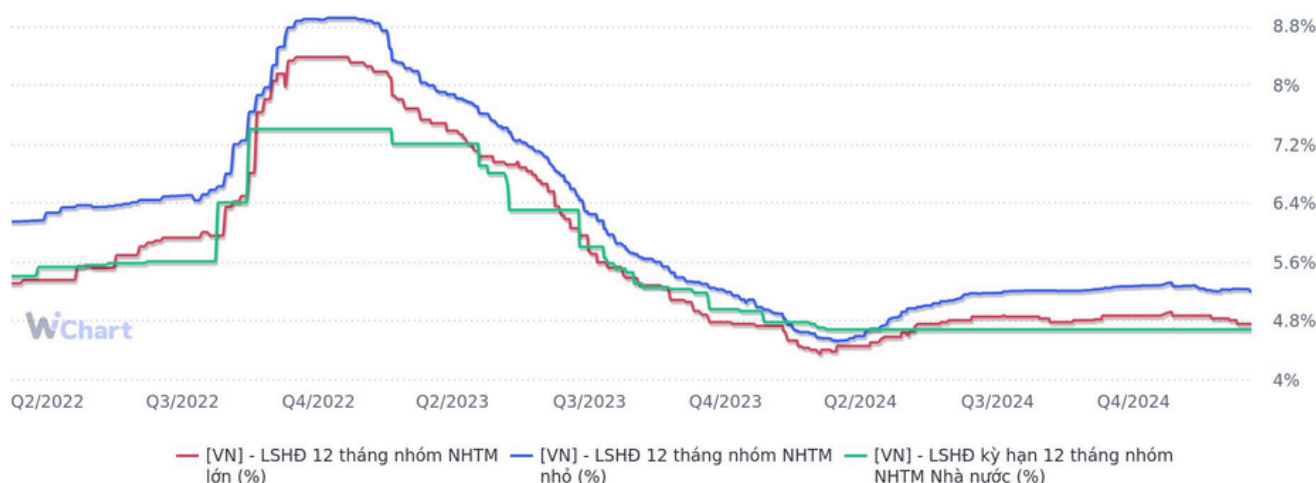
Lợi nhuận trước thuế từng quý của CTG



Quy mô nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của CTG



Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng theo từng nhóm 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	13.194	15.173	Thu nhập lãi	132.672	124.450	146.016	168.600
Tiền gửi NHNN	40.597	34.432	40.285	46.328	Chi phí lãi	-79.714	-62.047	-72.799	-84.059
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	279.842	378.483	442.825	509.249	Thu nhập lãi thuần	52.957	62.403	73.217	84.541
Chứng khoán kinh doanh	2.488	2.798	3.113	2.616	Thu từ dịch vụ	12.385	12.237	13.765	18.054
Cho vay khách hàng	1.445.572	1.685.291	1.970.293	2.265.353	Chi phí dịch vụ	-5.271	-5.531	-5.858	-8.160
Chứng khoán đầu tư	181.211	214.608	251.186	288.809	Lãi/lỗ thuần hoạt động dịch vụ	7.114	6.706	7.906	9.894
Góp vốn đầu tư dài hạn	3.426	3.934	4.868	5.599	Lãi/lỗ thuần từ ngoại hối và vàng	4.248	4.190	4.916	4.916
Tài sản cố định	10.126	10.002	9.845	9.651	Lãi/lỗ thuần từ CK kinh doanh	293	93	109	126
Tài sản khác	59.593	44.689	52.286	60.129	Lãi/lỗ thuần từ CK đầu tư	-154	-333	-280	-387
Tổng tài sản	2.032.614	2.385.384	2.789.506	3.203.524	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	5.803	8.459	10.618	12.260
Nợ CP & NHNN	21.814	154.284	180.512	207.589	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	287	391	387	488
Tiền gửi & vay TCTD khác	304.322	276.135	317.507	365.133	Tổng thu nhập hoạt động	70.548	81.909	96.874	111.839
Tiền gửi KH	1.410.899	1.606.145	1.879.189	2.161.068	Chi phí hoạt động	-20.443	-22.552	-29.062	-33.552
Phát hành GTCG	115.376	151.678	176.632	189.714	LN thuần trước DP RRTD	50.105	59.357	67.812	78.287
Nợ khác	51.537	44.620	52.205	60.036	Chi phí DPRRTD	-25.115	-27.599	-29.617	-32.975
Tổng nợ phải trả	1.906.742	2.235.439	2.609.250	2.987.018	LNTT	24.990	31.758	38.194	45.312
Vốn của TCTD	62.675	62.675	75.005	86.653	Thuế TNDN	-4.945	-6.283	-7.639	-9.062
Vốn điều lệ	53.700	53.700	66.030	77.678	LNST	20.045	25.475	30.556	36.250
Thặng dư	8.975	8.975	8.975	8.975					
Quỹ của TCTD	19.044	22.742	27.222	32.511	Định giá				
Lợi nhuận giữ lại	42.369	62.406	76.151	95.463	EPS (VND)	3.706	4.719	5.660	4.645
Tổng VCSH	125.011	148.974	179.287	215.536	BVPS (VND)	23.279	27.742	33.387	32.642
Lợi ích CĐTS	861	970	970	970	PER	7,31	8,01	6,55	7,99
Tổng nguồn vốn	2.032.614	2.385.384	2.789.506	3.203.524	PBR	1,16	1,36	1,11	1,14
Tăng trưởng					Chất lượng tài sản				
Huy động	13,85%	15,17%	17,0%	14,3%	NPL	1.13%	1.25%	1,35%	1,35%
Tín dụng	15,50%	16,75%	16,9%	15,0%	LLCR	167.22%	170.75%	163,22%	164,77%
Tổng tài sản	12,37%	17,36%	16,9%	14,8%					
VCSH	16,21%	19,17%	20,3%	20,2%	Hiệu quả hoạt động				
NII	10,81%	17,84%	17,3%	15,5%	NIM	2,86%	2,88%	2,87%	2,86%
TOI	10,03%	16,10%	18,3%	15,4%	NOII/TOI	24,93%	23,81%	24,42%	24,41%
Chi phí hoạt động	6,51%	10,31%	28,9%	15,4%	ROA	1,04%	1,15%	1,17%	1,20%
LNTT	18,26%	27,09%	20,3%	18,6%	ROE	17,00%	18,38%	18,41%	18,19%
LNST	18,02%	27,09%	19,9%	18,6%	CIR	28,98%	27,53%	30,00%	30,00%

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

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
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, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
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