

NHTMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: CTG)

Triển vọng tăng trưởng tích cực khi áp lực dự phòng giảm

Chúng tôi thực hiện báo cáo định giá cập nhật cổ phiếu **CTG** của NHTM Cổ phần Công thương Việt Nam với giá mục tiêu 12 tháng tới được xác định là **45.200 VND**, tương đương P/B dự phóng năm 2025 là 1,4 lần.

- **Áp lực chi phí tín dụng dự báo giảm trong trung hạn.** Từ 2018, CTG xử lý nợ xấu từ chu kỳ trước và nợ phát sinh từ Covid, lãi suất biến động qua các biện pháp: xóa nợ VAMC, tái cơ cấu, giảm lãi suất cho khách hàng tiềm năng, tăng cường trích lập dự phòng, xử lý tài sản bảo đảm. Từ 2018-2024, CTG dùng bình quân 50% lợi nhuận trước dự phòng để xử lý nợ xấu (trung bình ngành: 36%), tương ứng chi phí tín dụng bình quân 1,6% (ngành: 1,4%). Đến 2024, tỷ lệ nợ xấu giảm còn 1,22% từ 1,60% (2018), tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 175%, đứng thứ hai toàn hệ thống sau VCB. Chúng tôi kỳ vọng với chất lượng tài sản hiện tại, chi phí tín dụng trung bình giai đoạn FY2025F-27F sẽ giảm về mức 1,1%. Ước tính LNTT 2025 có độ nhạy +/- 5% khi chi phí tín dụng +/-10bps.
- **Tiềm năng tăng trưởng kép tài sản chất lượng và lợi nhuận hấp dẫn trong trung hạn.** Là ngân hàng quốc doanh có thị phần lớn trên cả hoạt động cho vay lẫn huy động, CTG có lợi thế huy động vốn với chi phí thấp, chưa kể đến các sáng kiến đồng bộ về gói giải pháp tài chính và chuyển đổi số giúp tăng tỷ lệ CASA. Xuất phát từ lợi thế đó, chúng tôi tin vào tiềm năng gia tăng thị phần của ở các nhóm KH mục tiêu như bán lẻ, và khai thác được tập khách hàng có chất lượng tốt hơn so với ngành. Chúng tôi dự báo tín dụng của ngân hàng sẽ tăng trưởng kép CAGR 14,6% trong giai đoạn 2025F-28F, cùng với kiểm soát chi phí và chuyển đổi số, giúp LNTT đạt CAGR 19% và ROE dự báo vượt 19% vào 2027F (2024: 18,6%).
- **Định giá.** Với P/B 2025F là 1,2 lần, định giá tương đối của CTG thấp hơn đáng kể VCB (2,1 lần) và BID (1,5 lần) dù tiệm cận về ROE, chất lượng tài sản ở mức giữa và chi phí hoạt động tối ưu nhất. Chiết khấu này phần nào phản ánh lo ngại tăng trưởng tín dụng bị hạn chế bởi CAR thấp (2024: 9,6%) trong khi khó phát hành tăng vốn cấp 1 khi sở hữu Nhà nước ở mức tối thiểu 65%. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng CTG có thể giữ lợi nhuận để tăng vốn, tối ưu tài sản rủi ro, phát hành trái phiếu tăng vốn cấp 2, qua đó cải thiện CAR. Điều này, cùng với cải thiện về ROE, sẽ giúp ngân hàng được tái định giá lên mức cao hơn.
- **Rủi ro. (1)** Biến động kinh tế toàn cầu, như suy thoái hay chiến tranh thương mại leo thang, cũng biến động mạnh của lãi suất dẫn đến chu kỳ nợ xấu mới, **(2)** Tăng trưởng tín dụng không đạt kỳ vọng do sự thay đổi chính sách tín dụng theo hướng thận trọng hơn.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ đồng)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Tổng TNHĐ	64.117	70.548	81.909	88.288	94.669	106.627
Tăng trưởng(%)	21%	10%	16%	8%	7%	13%
LNST	16.924	19.904	25.348	29.426	34.630	42.109
Tăng trưởng(%)	20%	18%	27%	16%	18%	22%
NIM (%)	2,97	2,85	2,88	2,67	2,68	2,69
ROAA (%)	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3
ROAE (%)	16,9	17,1	18,6	18,4	18,5	19,1
EPS (VNĐ)	3.522	3.329	4.139	4.804	5.654	6.875
GTSS/CP (VNĐ)	22.385	23.279	27.474	32.068	37.688	44.522
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	0	0	0	0	0	0
P/E (x)	6,9	8,1	9,1	7,8	6,7	5,5
P/B (x)	1,1	1,2	1,4	1,2	1,0	0,8

Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 06/05/2025

MUA +20%

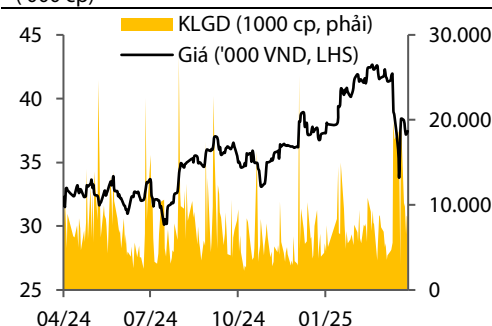
Giá thị trường (VNĐ)	37.600
Giá mục tiêu (VNĐ)	45.200

Cổ tức tiền mặt (VNĐ)* 0

*Dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	200.300,7
SLCPDLH (triệu cp)	5.370,0
Beta	1,14
Free Float (%)	18
Giá cao nhất 52 tuần	42.650
Giá thấp nhất 52 tuần	30.150
KLGD bình quân 20 phiên ('000 cp)	9.461,1



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
CTG	-2,1	14,4	69,8
VN30 Index	-0,8	2,9	8,8
VN-Index	-1,0	-0,3	6,4

Cổ đông lớn (%)

NHNN Việt Nam	64,46
MUFG	19,73
Khác	18,81
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại	3,24

Đỗ Thanh Tùng

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 2219

tung.dt@vdsc.com.vn

MỤC LỤC BÁO CÁO

A. ĐỊNH GIÁ	Trang 4
B. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	Trang 6
C. KẾT QUẢ KINH DOANH 2024	Trang 13
D. DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025 – 2030	Trang 14
E. TỔNG QUAN NGÂN HÀNG	Trang 25
F. TRIỂN VỌNG NGÀNH	Trang 27
G. CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG	Trang 33

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP THU NHẬP THẶNG DƯ (RI)

Giá định RI	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,5%	Thời gian dự phóng	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ	148.505
Lãi suất phi rủi ro 5Y	2,5%	+ GT hiện tại tổng TN thặng dư 5 năm	36.571
Phân bù rủi ro vốn chủ sở hữu	12,0%	+ GT hiện tại TN thặng dư dài hạn	42.436
ROE dài hạn	19,1%	Tổng giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại	227.512
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	5.370
Tăng trưởng dài hạn	1,0%	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)	42.367

Bảng 1: Độ nhạy cho Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		Tăng trưởng dài hạn				
		0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%
CP vốn chủ sở hữu	12,5%	45.720	45.910	46.106	46.308	46.516
	13,5%	43.793	43.984	44.180	44.382	44.590
	14,5%	41.981	42.171	42.367	42.569	42.777
	15,5%	40.275	40.465	40.661	40.863	41.071
	16,5%	38.668	38.858	39.055	39.257	39.465

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP PB

Ngân hàng	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	CAGR 3 năm		Khả năng sinh lời			Chất lượng TS		Chỉ số hoạt động			P/B	
			LNTT	Dư nợ cho vay KH	NIM %	ROE %	ROA %	NPL %	LLR %	NII/TOI %	CIR %	Hiện tại (lần)	TB 5Y (lần)	
CTG	VN	7.706	18%	11%	2,9	18,6	1,1	1,2	174,7	71,7	25,9	1,3	1,4	
BID	VN	9.373	28%	11%	2,4	19,2	1,0	1,4	133,7	66,7	31,9	1,6	2,1	
VCB	VN	18.349	12%	11%	2,9	18,6	1,7	1,0	223,3	72,7	30,1	2,3	3,1	
BOC	CH	211.447	-2%	6%	1,5	9,6	0,7	1,2	200,5	70,5	33,7	0,5	0,4	
PNB	IN	12.989	125%	8%	N/A	16,7	1,2	3,0	N/A	67,4	47,8	0,9	0,7	
KTB	TB	9.563	21%	0%	3,0	10,4	1,2	3,5	182,9	71,9	41,4	0,7	0,6	
MAYB	MK	28.444	5%	4%	1,4	10,7	1,0	1,2	122,4	44,3	44,3	1,3	1,2	
RAKYAT	IJ	35.677	20%	4%	6,7	19,1	3,0	2,7	215,0	81,5	45,6	1,9	2,4	
MANDIRI	IJ	28.127	22%	11%	4,3	20,5	2,4	1,1	270,8	74,7	41,0	1,8	1,8	

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt, dữ liệu tại ngày 6/5/2025

Bảng 2: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		P/B						
		1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
GTSS 2025	32.068	38.482	41.689	44.896	48.103	51.310	54.516	57.723
GTSS 2026	37.688	45.226	48.995	52.764	56.533	60.301	64.070	67.839

Nguồn: CTCK Rong Việt

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để phản ánh tốt hơn giá trị nội tại của tài sản ròng do chủ yếu tài sản (chủ yếu là các khoản vay, chứng khoán đầu tư) và nợ (tiền gửi, giấy tờ có giá) được ghi nhận theo giá gốc (hoặc chiết khấu cho dự phòng rủi ro). Thước đo này cũng đánh giá được tốt hơn rủi ro của danh mục cho vay, chất lượng tài sản và khả năng sinh lời ROE so với phương pháp P/E, vốn không ổn định bằng P/B và dễ bị ảnh hưởng hơn bởi các yếu tố vĩ mô như lãi suất và chu kỳ kinh tế.

CTG hiện đang giao dịch tại mức P/B năm 2025F là 1,2 lần, thấp hơn đáng kể so với định giá của hai ngân hàng quốc doanh niêm yết còn lại là VCB (2,1 lần) và BID (1,5 lần) dù tiệm cận về khả năng sinh lời, chất lượng tài sản ở mức giữa và quản lý chi phí hoạt động hiệu quả hơn. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân của sự chiết khấu này nằm ở lo ngại về việc duy trì khả năng tăng trưởng cao khi tỷ lệ an toàn vốn (9,6%) ở mức tương đối thấp so với quy định tối thiểu (8%) và khó khăn trong việc phát hành vốn cấp 1 khi tỷ lệ sở hữu Nhà nước đã ở mức tối thiểu 65%. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng lo ngại về tiềm năng tăng trưởng

sẽ được hóa giải thông qua được giữ lại lợi nhuận để tăng vốn điều lệ, và tối ưu hóa danh mục tài sản có rủi ro kết hợp với phát hành TP để tăng vốn cấp 2.

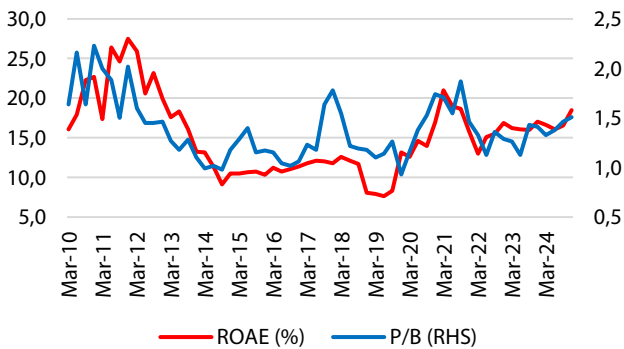
Xem xét định giá lịch sử P/B và nội tại chính doanh nghiệp kể từ khi cổ phần hóa vào năm 2009 tới nay, chúng tôi nhận thấy sự tương quan thuận chiều giữa P/B và ROAE và Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR của CTG (Hình 2 và Hình 3). Trong đó, biến động ROAE giải thích tốt hơn diễn biến của P/B trong khi tỷ lệ LLR có độ trễ nhất định dù xu hướng tương quan là có thể nhận thấy. Với dự phóng ROE dài hạn duy trì ở mức trên 19,0% (TB 2019-2024: 16,4%), và tỷ lệ LLR dần được củng cố lên mức hơn 250% vào cuối kỳ dự phóng (TB 2019-2024: 160%) nhờ vào chính sách quản trị rủi ro tín dụng thận trọng, chúng tôi lựa chọn định giá P/B mục tiêu ở mức 1,5 lần, cao hơn so với bình quân 5 năm là 1,4 lần.

Hình 1: Lịch sử P/B và ROAE (cột phải) của CTG



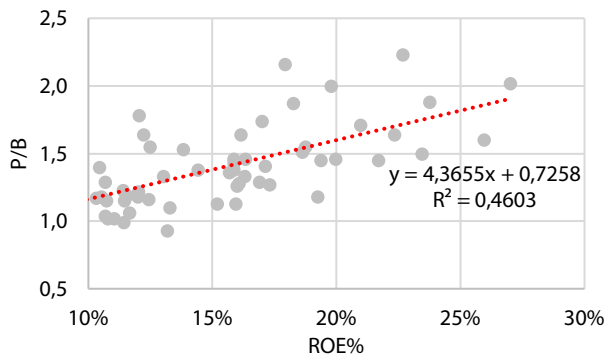
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Lịch sử định giá P/B và ROAE



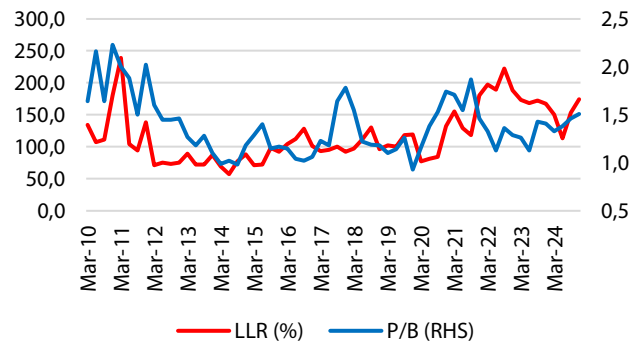
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tương quan giữa lịch sử định giá P/B và ROAE (TTM)



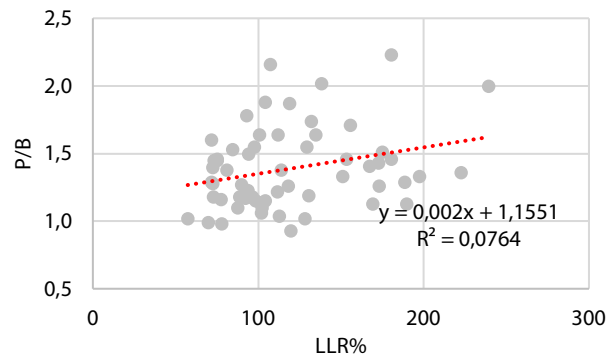
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Lịch sử định giá P/B và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tương quan giữa lịch sử định giá P/B và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Kết hợp phương pháp định giá dài hạn (bằng phương pháp thu nhập thặng dư) và phương pháp định giá ngắn hạn (phương pháp so sánh P/B) với trọng số 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu CTG là **45.200 đồng**. Mức giá mục tiêu này tương đương PB 2025F/26F dự phóng lần lượt là 1,4x/1,2x. Các nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy ở trên để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình đối với cổ phiếu này. Dựa trên giá đóng cửa vào ngày 06/05/2025, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTG.

Bảng 3: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 1,0%, Ke: 14,5%)	42.367	50%	21.184
P/B (1,5x BVPS 2025F)	48.103	50%	24.051
Tổng		100%	45.200
P/B 2025F hàm ý			1,4
P/B 2026F hàm ý			1,2
Giá hiện tại			37.600
Cổ tức tiền mặt trong 12 tháng			0
Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng			20%

Nguồn: CTCK Rông Việt

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Mức độ an toàn vốn

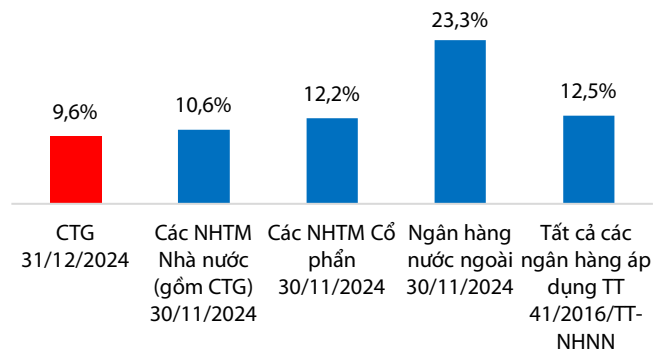
Nỗ lực củng cố tỷ lệ an toàn vốn

CTG bắt đầu áp dụng Thông tư 41/2016/TT-NHNN quy định tỷ lệ an toàn vốn đối với ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (TT41) cũng như các tiêu chuẩn Basel II (cơ cấu quản trị, quy định, quy trình kiểm soát nội bộ, hệ thống CNTT, cơ sở dữ liệu, nhân sự...) từ ngày 01/01/2021.

Tỷ lệ CAR của CTG tại thời điểm 31/12/2024 là khoảng 9,6%, mặc dù tuân thủ mức tối thiểu 8% nhưng vẫn thấp hơn tương đối so với tỷ lệ CAR của nhóm các ngân hàng áp dụng TT41 (30/11/2024: 12,5%). Trước đó, tỷ lệ CAR của CTG đã từng ở mức khá cao là 13,2% vào năm 2013 sau 2 lần phát hành riêng lẻ và 3 lần phát hành cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ (Xem phần Tổng quan) trong giai đoạn từ 2010-2013. Tuy nhiên, việc CTG liên tục chia cổ tức tiền mặt từ năm 2013-2017 và khả năng sinh lời giảm sút đáng kể trong năm 2018 (do thực hiện Phương án cơ cấu lại gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016 – 2020) đã khiến tỷ lệ CAR giảm về sát ngưỡng tối thiểu 8% vào năm 2018. Tỷ lệ này bắt đầu cải thiện từ 2023 nhờ được giữ lại lợi nhuận của năm 2020 để tăng vốn điều lệ và khả năng sinh lời được củng cố đáng kể trong 2024.

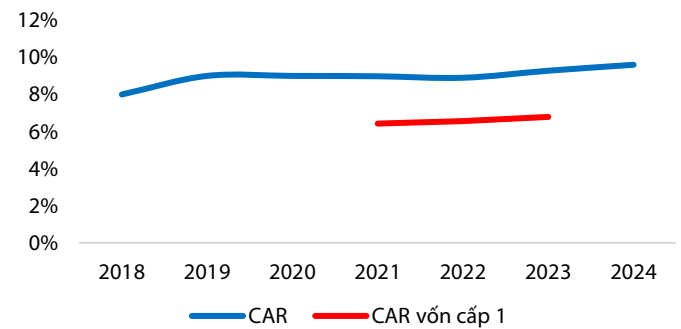
Do bộ đệm an toàn vốn so với tỷ lệ tối thiểu 8% vẫn còn tương đối thấp, việc cải thiện hệ số CAR tại CTG là khá cấp bách. Trong khi khả năng tăng vốn từ phát hành thêm tại CTG là một thách thức lớn, thực hiện đồng bộ các giải pháp như tối ưu hóa danh mục tài sản có rủi ro, **tăng vốn cấp 2 và tăng vốn tự có (như giai đoạn 2023-2024) là chìa khóa để cải thiện tỷ lệ CAR**. Trước mắt, CTG nhiều khả năng sẽ được ĐHCĐ phê duyệt giữ lại phần lợi nhuận còn lại sau khi trích các quỹ của các năm 2009-2016, 2021, 2022, 2023 và 2024 (trình ĐHCĐ 2025 thông qua). Do đó, chúng tôi tin rằng hệ số CAR tại CTG sẽ tiếp tục được củng cố trong các năm tiếp theo, hướng đến khả năng đáp ứng các tiêu chuẩn theo Basel 3.

Hình 6: Tỷ lệ CAR của CTG ở mức thấp trong nhóm các ngân hàng áp dụng TT 41/2016/TT-NHNN trong tính tỷ lệ CAR



Nguồn: CTG, SBV, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Hệ số an toàn vốn CAR của CTG cải thiện trong 3 năm gần nhất được phê duyệt giữ lại LN và tăng cường khả năng sinh lời



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

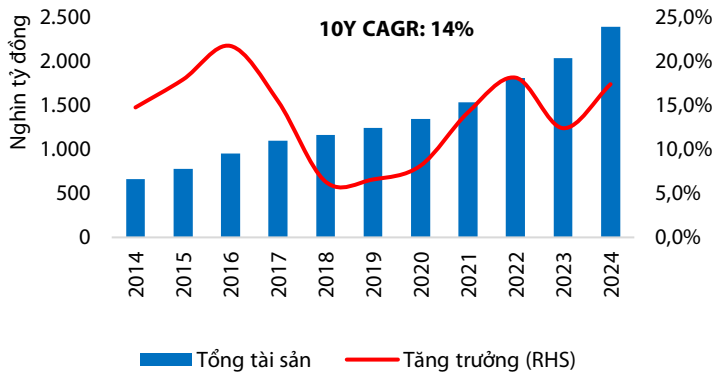
Chất lượng tài sản

Tăng trưởng kép tổng tài sản (TTS) 10 năm của CTG giai đoạn 2014-2024 là 14%, thấp hơn so với trung bình ngành là 16%, vốn bị ảnh hưởng quy mô lớn trong hệ thống và tăng trưởng chậm của giai đoạn 2018-2020 khi phải xử lý nợ xấu.

Tài sản sinh lãi của CTG có sự tập trung ở khoản mục cho vay KH (bình quân 3 năm gần nhất chiếm 74% TTS sinh lãi) cao hơn so với phần lớn các ngân hàng TMCP khác trong hệ thống (dao động từ 67%-71%) do không đầu tư nhiều vào trái phiếu doanh nghiệp, kể từ năm 2018. Cơ cấu này cho thấy quan điểm thận trọng và ưu tiên sự an toàn khi có thể quản trị rủi ro tốt hơn so với đầu tư TPĐN nhờ khả năng chủ động tái cơ cấu, yêu cầu TSBĐ. Trên thực tế, quan điểm thận trọng cũng được phản ánh qua tỷ lệ lãi, phí phải thu/TS sinh lãi của CTG trong 3 năm gần nhất là khoảng 0,7%, thấp hơn bình quân của nhóm NHTMCP là 1,1%. Đứng thứ hai về tỷ trọng là tiền gửi và cho vay các TCTD khác với tỷ trọng bình quân 3

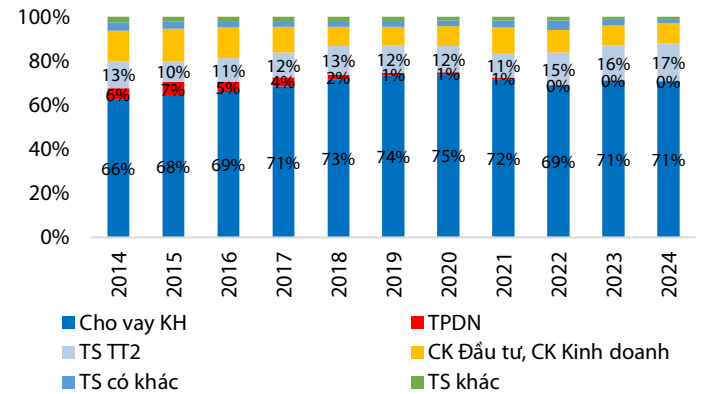
năm gần nhất là 15%, theo sau là khoảng 9% cho các tài sản có thanh khoản cao bao gồm TPCP và TP TCTCTD.

Hình 8: Tổng tài sản của CTG tăng trưởng chậm trong giai đoạn 2018-2020 do xử lý nợ xấu và hạn chế về tỷ lệ CAR



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Cơ cấu tổng tài sản tập trung nhiều vào cho vay khách hàng



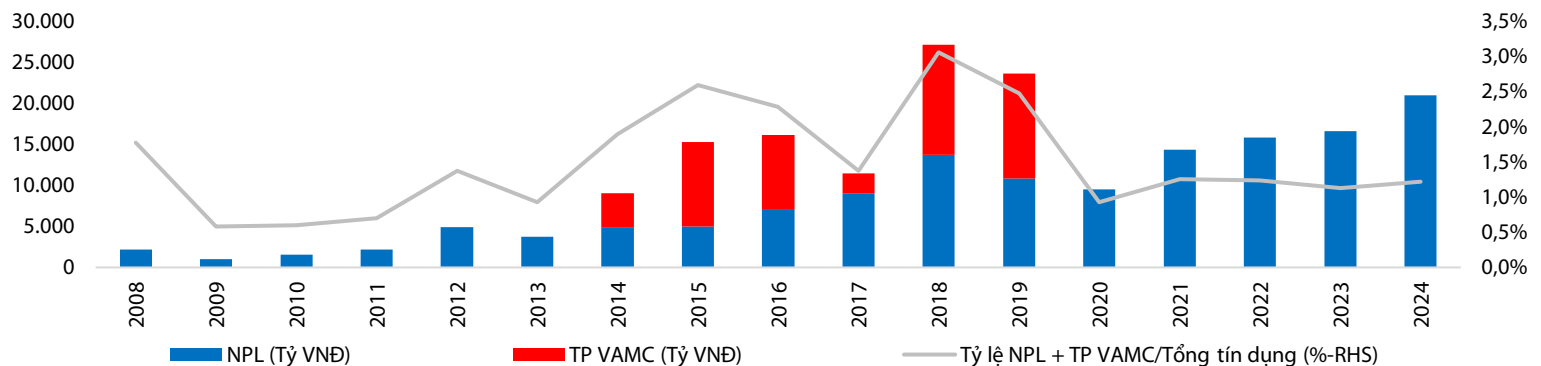
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ nợ xấu

Nợ xấu tại VietinBank từ khi cổ phần hóa đến nay trải qua ba giai đoạn biến động lớn: **(1) 2012-2015** tăng vọt do khủng hoảng kinh tế suy yếu của các doanh nghiệp nhà nước; **(2) 2018-2019** tăng ấn do bán lượng lớn nợ xấu (13,4 nghìn tỷ đồng ~ 1,5% tổng tín dụng bình quân) cho VAMC; **(3) 2021-2024** tăng về quy mô (tỷ lệ nợ xấu vẫn được kiểm soát qua tăng trích lập và XLRR) do đại dịch Covid-19, sự đổ vỡ của thị trường TPDN và lãi suất tăng nhanh.

Tỷ lệ nợ xấu trong 5 năm gần nhất nhìn chung được kiểm soát ổn định ở mức 1%-1,3%, cho thấy chính sách tín dụng thận trọng hơn và xu hướng chất lượng tài sản của CTG nhìn chung đã cải thiện lành mạnh hơn so với thời điểm mới cổ phần hóa.

Hình 10: Nợ xấu tại CTG qua các giai đoạn



2012-2015

Nợ xấu bắt đầu tăng do **khủng hoảng kinh tế và chất lượng tín dụng suy giảm** (đặc biệt ở ngành BĐS, VINALINES và DNNN yếu kém...). Mặc dù ngân hàng đã tích cực xử lý và cơ cấu nợ để đưa tỷ lệ NPL về 0,9% tại cuối năm 2013 nhưng thực tế nợ xấu tiềm ẩn vẫn chưa được xử lý hết, phần nhiều liên quan tới các khoản cho vay

2016-2017

CTG chủ trương xử lý dứt điểm nợ VAMC sớm hơn kế hoạch bằng cách mua lại khoảng 1,6 nghìn tỷ đồng nợ VAMC, giúp tổng tỷ lệ nợ có vấn đề giảm.

2018-2019

T11/2018, CTG được phê duyệt **"Phương án cơ cấu lại gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016 – 2020"** kéo theo việc đột ngột bán hơn 13,4 nghìn tỷ đồng nợ xấu (~1,5% tín dụng bình quân) cho VAMC vào T12/2018. Điều này không chỉ khiến **cho tỷ lệ nợ xấu (gồm**

2019-2020

Công tác trích lập và xử lý nợ xấu tích cực hơn. Ngân hàng đã giảm dần tỷ lệ nợ xấu (gồm TP VAMC) xuống 2,5% tại cuối năm 2019 và 0,9% tại cuối năm 2020 – mức thấp nhất trong 5 năm. **Trong năm 2020, CTG cũng đã tắt toán**

2021-2024

Nợ xấu tăng do ảnh hưởng của nhiều yếu tố như đại dịch Covid-19, thị trường TPDN đình trệ và lãi suất tăng nhanh (2022-2023) nhưng tỷ lệ nợ xấu vẫn kiểm soát ở mức thấp do

- (1) CTG được phép cơ cấu giữ nguyên nhóm nợ theo Thông tư 01, 02, và 06.
- (2) Tăng cường trích lập dự phòng và XLRR.

và TP của DNNN, công ty xây dựng, BĐS.

Sau đó, CTG đã bán hai đợt nợ xấu cho VAMC trong năm 2014-2015, tỷ lệ nợ xấu (bao gồm TP VAMC) trên tổng quy mô tín dụng ước tính đạt 2,6% vào 2015.

Mặc dù vậy, nợ xấu vẫn tiềm ẩn khi quy mô lãi dự thu ở mức cao so với tổng tài sản sinh lãi.

nợ đã bán VAMC) lên đỉnh điểm (ước đạt 3,1%) mà còn khiến TN lãi thuần bất ngờ giảm mạnh do thoái lãi dự thu.

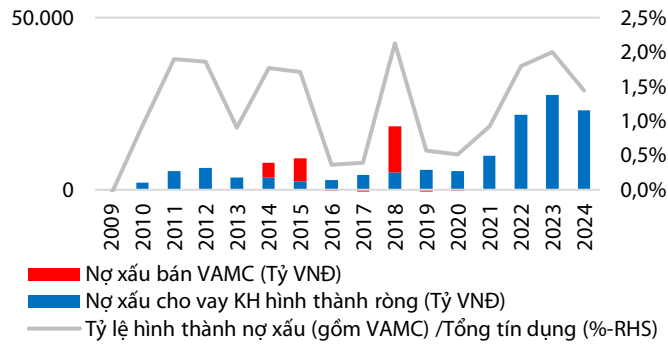
toàn bộ TP VAMC quy mô là gần 12,8 nghìn tỷ đồng (trước thời hạn khoảng hơn 3 năm).

Quy mô nợ nhóm 2 cũng ở mức đỉnh điểm trong thời gian này nhưng có phần cải thiện trong năm 2024.

Với ngân sách trích lập dự phòng khoảng 25 nghìn tỷ đồng cho năm 2025, chúng tôi tin rằng CTG có đủ khả năng kiểm soát tỷ lệ nợ xấu trong trường hợp nợ nhóm 2 chuyển biến xấu.

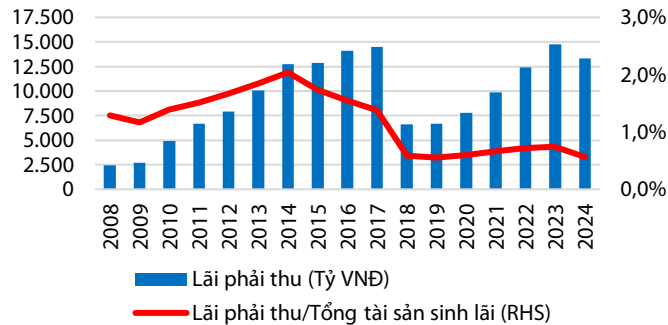
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Nợ xấu hình thành ròng (trước xử lý rủi ro và bao gồm nợ đã bán VAMC) cho thấy rõ diễn biến về chất lượng tài sản của CTG qua các giai đoạn



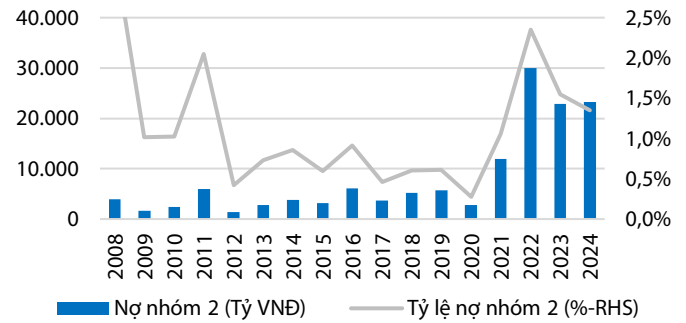
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Tỷ lệ lãi dự thu/Tài sản sinh lãi giảm mạnh từ năm 2018 và duy trì trong khoảng 0,5% trong các năm sau đó



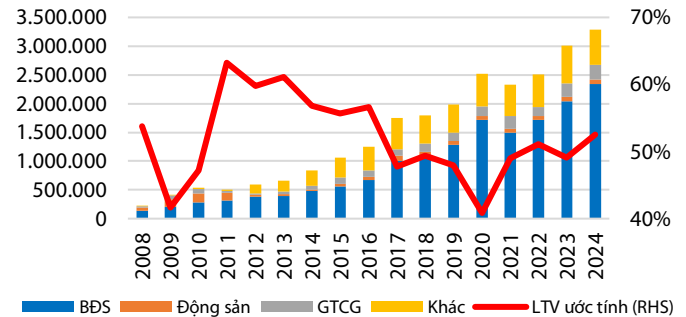
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Quy mô và tỷ lệ nợ nhóm 2 trong giai đoạn 2022-2024 ở mức đỉnh điểm so với quá khứ nhưng có thể kiểm soát với ngân sách dự phòng ở mức cao trong 2025



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Cơ cấu tài sản thế chấp và tỷ lệ LTV ước tính



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

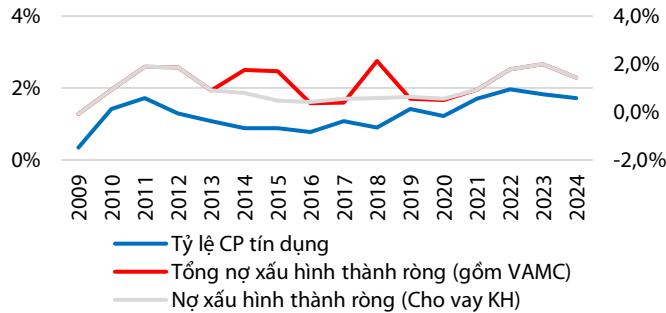
Dự phòng rủi ro tín dụng

Giai đoạn từ 2011-2015, tỷ lệ chi phí tín dụng có xu hướng giảm và liên tục thấp hơn tỷ lệ nợ xấu hình thành mới (từ riêng cho vay KH) và kết hợp bán nợ xấu cho VAMC (vốn sử dụng như một cách để kéo giãn thời gian trích lập dự phòng) nhiều khả năng nhằm tránh việc các chỉ tiêu sinh lời như ROE hay tăng trưởng LNTT bị ảnh hưởng nặng nề sau khi bán cho đối tác chiến lược MUFG. LNTT giai đoạn 2011-2015 liên tục tăng trưởng âm bất chấp việc chi phí tín dụng được kiểm soát ở mức thấp. Kết quả là, bộ đệm dự phòng (LLR) bị bào mòn xuống khoảng 90% trong 2014-2015 so với mức 137% tại cuối 2011.

Từ 2016 trở đi, CTG bắt đầu mạnh tay hơn trong việc xử lý nợ xấu khi nguồn LN trước dự phòng được củng cố bằng việc chủ động mua lại TP VAMC trước hạn trong các năm 2017 và 2020 và liên tục gia tăng ngân sách trích lập dự phòng kể từ khi 2020 tới nay. Đồng thời, LLR được đẩy mạnh vượt 100% vào năm 2020 và liên tục tăng lên mức 175% vào cuối năm 2024.

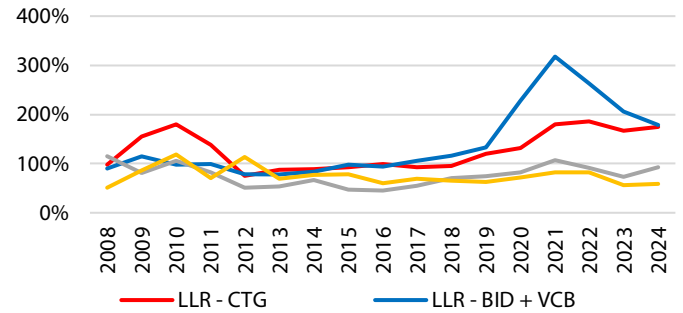
Hiện nay, VietinBank duy trì chi phí tín dụng cao hơn trung bình ngành (2014: 1,2%) một chút do chính sách quản trị rủi ro thận trọng, nhưng điều này sẽ tạo nền tảng chất lượng tài sản an toàn, linh hoạt xử lý nợ xấu, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế biến động trong những năm tới.

Hình 15: Nợ xấu tăng nhanh trong khi CP tín dụng không bắt kịp đã ảnh hưởng tới tỷ lệ bao phủ nợ xấu trong giai đoạn 2012-2015 và ngược lại trong giai đoạn 2019-nay



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của CTG hiện tương đương với NHTM Nhà nước còn lại và vượt trội đáng kể so với nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

*MBB, TCB, VPB, ACB, STB, HDB

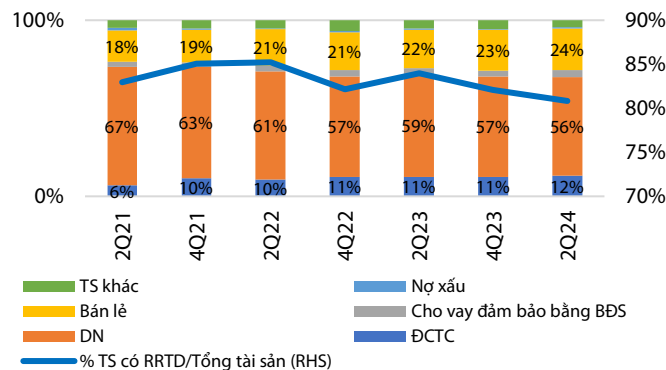
**VIB, LPB, TPB, MSB, SSB, OCB, NAB, EIB

Cấu trúc danh mục tài sản có rủi ro

Trong nỗ lực cải thiện tỷ lệ CAR, CTG đã cấu trúc danh mục tài sản có rủi ro tín dụng (RRTD) theo hướng tăng tỷ trọng tín dụng bán lẻ và giảm tỷ trọng tín dụng ngành Xây dựng. Mức độ tập trung tín dụng (dư nợ lớn vào một số ít khách hàng hoặc ngành nghề) cũng đã giảm thiểu. Việc giảm dần tỷ trọng dư nợ DNNN và DN lớn và tăng dư nợ bán lẻ/SME (đến 2024 chiếm 63% danh mục) giúp phân tán rủi ro tín dụng, tránh các “cú sốc” tập trung như giai đoạn trước.

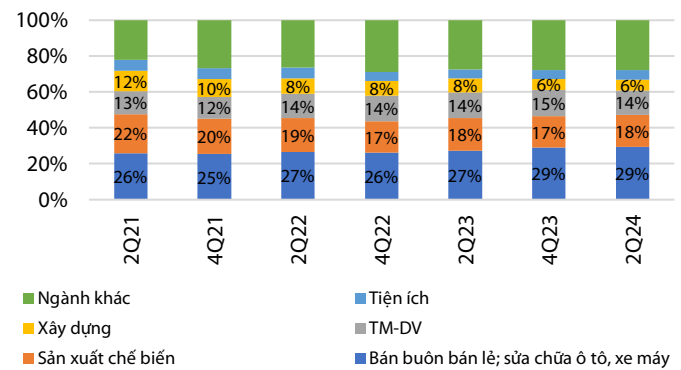
Tỷ lệ tài sản có RRTD so với tổng tài sản có xu hướng giảm dần kể từ năm 2021 (83%) tới 30.06.2024 (81%), phản ánh phần nào chiến lược thận trọng hơn trong hoạt động tín dụng của CTG. Tuy nhiên, CTG thuộc nhóm ngân hàng có mức tài sản rủi ro trung bình. Dựa trên số liệu 30.06.2024, CTG có mức rủi ro tín dụng cao hơn đáng kể so với các ngân hàng như **BID (73%)**, **VCB (77%)**, **ACB (68%)**, **HDB (71%)**, nhưng thấp hơn đa số các NHTM tư nhân lớn khác như **MBB (88%)**, **TCB (93%)**, **VPB (100%)**.

Hình 17: Cơ cấu tài sản có rủi ro tín dụng theo đối tượng



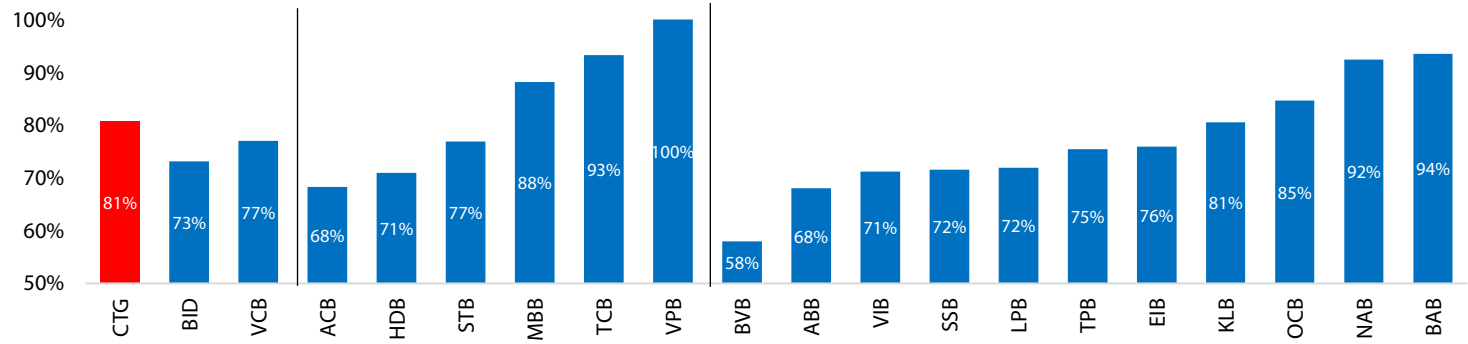
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 18: Cơ cấu tài sản có rủi ro tín dụng theo ngành



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Tỷ lệ tài sản có rủi ro tín dụng / tổng tài sản của một số NHTM niêm yết



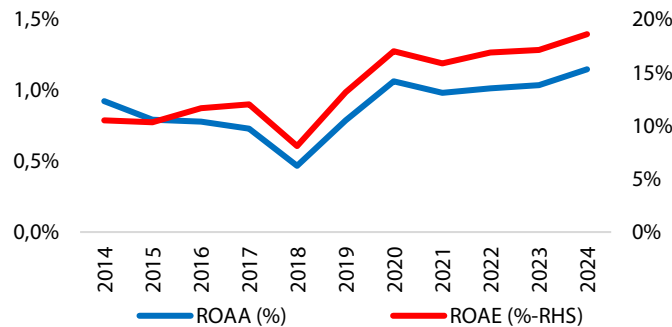
Nguồn: BC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Quản lý và điều hành

Khả năng điều hành hiệu quả của ban lãnh đạo VietinBank được phản ánh qua các chỉ số hiệu quả tài chính và việc tối ưu hóa việc sử dụng nguồn lực.

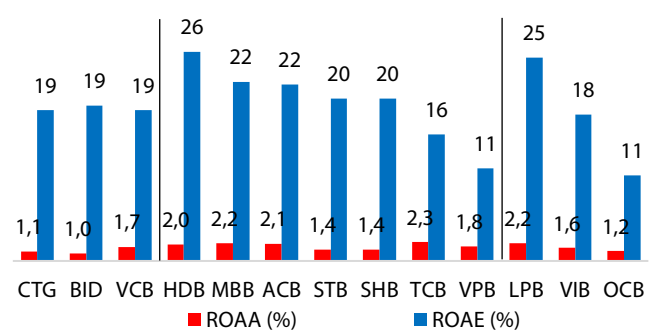
Hiệu quả sử dụng vốn và tài sản được nâng cao khi các chỉ số sinh lời cải thiện đáng kể từ năm 2018. Tới 2024, ROAE và ROAA của CTG lần lượt đạt 18,6% và 1,1%. Tuy nhiên, các chỉ số này cũng chỉ ở mức trung bình trong ngành.

Hình 20: Hiệu quả hoạt động của CTG trong xu hướng cải thiện kể từ 2018



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

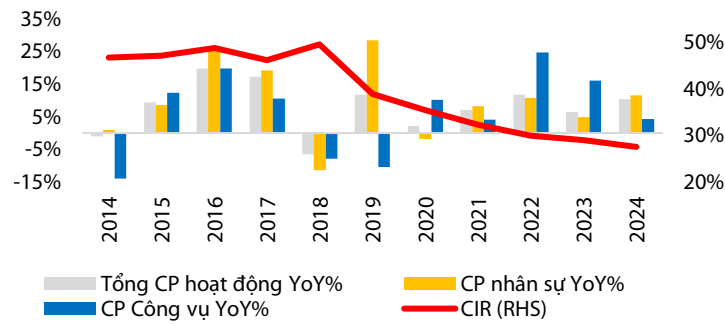
Hình 21: Hiệu quả hoạt động của CTG tại cuối năm 2024 ở mức trung bình trong ngành



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

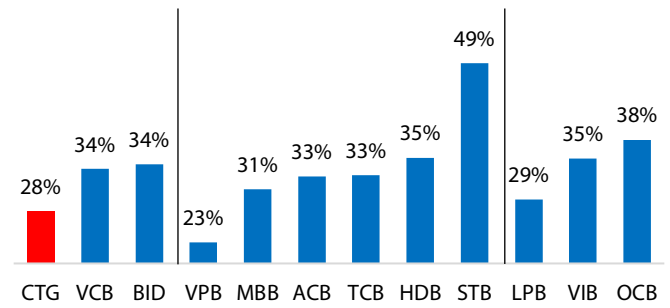
Ngân hàng kiểm soát tốt chi phí hoạt động, với tỷ lệ CIR có xu hướng giảm qua các năm và thuộc nhóm thấp so với mặt bằng chung toàn hệ thống. Trong giai đoạn 5 năm gần nhất, CTG dành nguồn lực cho các dự án chuyển đổi số, hỗ trợ trực tiếp hoạt động kinh doanh thể hiện qua tăng trưởng kép của CP quản lý công vụ là 11%, nhanh hơn so với CP nhân viên là 6%. CTG tăng cường đầu tư chuyển đổi số trong hai giai đoạn 2015-2017 (thay đổi hệ thống Corebanking sunshine) và từ 2020 tới nay (đẩy mạnh đầu tư phát triển ứng dụng ngân hàng số). Tới cuối 2024, tỷ trọng giao dịch của KH cá nhân qua ứng dụng Vietinbank iPay là 93% và của KH tổ chức qua ứng dụng Vietinbank eFAST là 84%. Thông qua chuyển đổi số, ngân hàng không phải mở rộng số lượng nhân sự dù quy mô liên tục tăng trưởng. Trên thực tế, số lượng nhân viên của ngân hàng mẹ gần như không thay đổi quá nhiều kể từ năm 2017, đạt gần 22,5 nghìn nhân viên tại thời điểm cuối năm 2024.

Hình 22: Tỷ lệ CIR được tối ưu liên tục



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

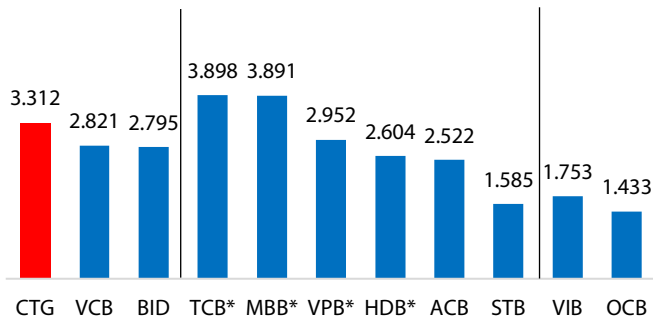
Hình 23: Tỷ lệ CIR của CTG ở mức thấp so với các NHTM khác năm 2024



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

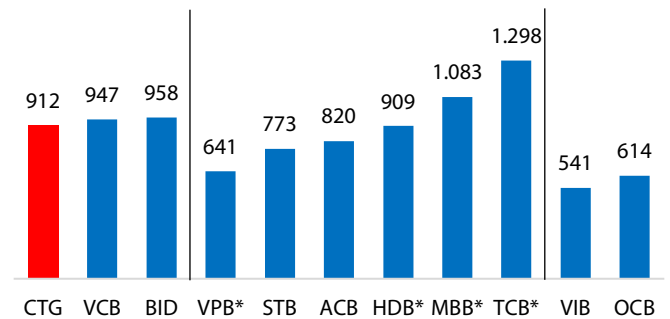
Hình 24 và 25: CTG có hiệu quả hoạt động nổi bật với Tổng TNHĐ/nhân viên vượt trội so với hai ngân hàng quốc doanh và phần lớn các NHTMCP khác, và có vị thế tương tự đối với CP hoạt động/nhân viên

Tổng TNHĐ trên nhân viên (triệu VNĐ)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ

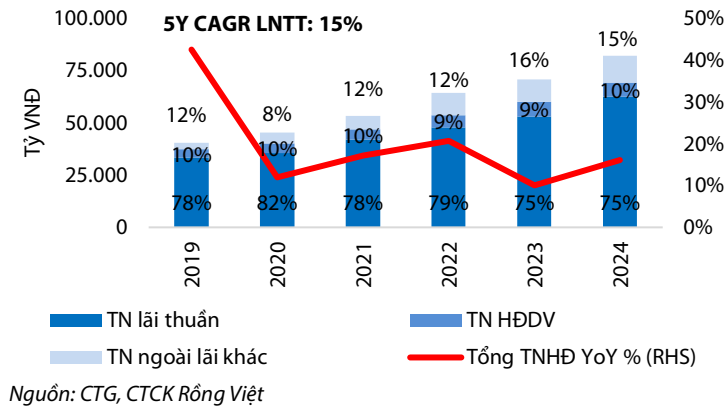
CP hoạt động trên nhân viên (triệu VNĐ)



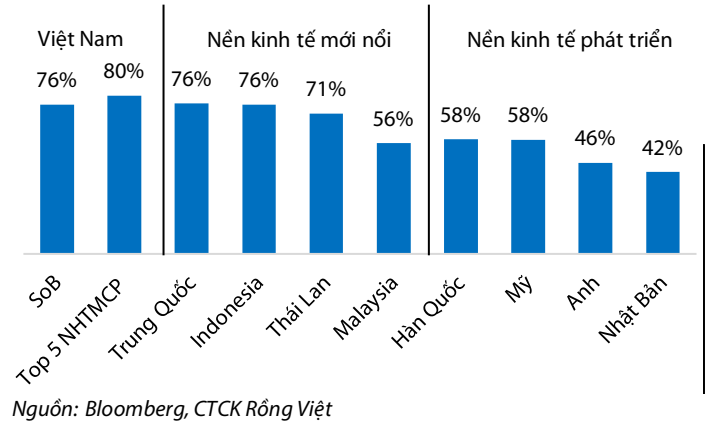
Khả năng sinh lời

Cơ cấu Tổng thu nhập hoạt động của CTG phản ánh tính chất của ngân hàng thương mại truyền thống khi vẫn phụ thuộc nhiều vào TN lãi thuần. TN lãi thuần chiếm khoảng 75%-80% Tổng thu nhập hoạt động của CTG và không khác biệt nhiều với các mặt bằng chung toàn ngành, do đặc thù về mô hình hoạt động của các TCTD tại Việt Nam hầu hết vẫn phụ thuộc vào tín dụng để tạo ra lợi nhuận. Tỷ lệ này cao hơn đáng kể các ngân hàng thương mại tại các nước phát triển (Hình 27) do các ngân hàng này đã phát triển mạnh các nguồn thu nhập ngoài lãi như phí DV ngân hàng đầu tư, quản lý tài sản, bảo hiểm, thẻ tín dụng và kinh doanh các sản phẩm tài chính phức tạp hơn như phái sinh, hay chứng khoán hóa.

Hình 26: Thu nhập lãi thuần đóng góp chủ yếu và dẫn dắt tăng trưởng chính cho Tổng thu nhập hoạt động của CTG



Hình 27: Tỷ lệ TN lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động năm 2024 của các ngân hàng hàng đầu tại các quốc gia mới nổi và phát triển cho thấy sự khác biệt về đa dạng hóa nguồn thu nhập

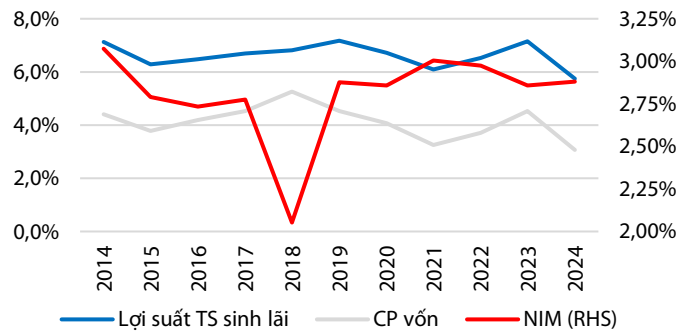


NIM phản ánh vai trò đặc thù của ngân hàng quốc doanh

Trong 10 năm qua, NIM của CTG khá ổn định trong khoảng 2,8%-3,0% với biến động hàng năm tối đa khoảng 10 bps, ngoại trừ năm 2018 do bị ảnh hưởng mạnh bởi thoái lãi dự thu sau khi bán nợ xấu cho VAMC. Mức NIM của CTG nói riêng và các ngân hàng quốc doanh nói chung ở mức tương đối thấp trong hệ thống. Các yếu tố này phản ánh **(1)** vai trò đặc thù của một ngân hàng quốc doanh trong việc **hỗ trợ nền kinh tế và điều tiết lãi suất thị trường** nhờ sự hỗ trợ về thanh khoản từ NHNN, **(2) chiến lược tăng trưởng tín dụng có kiểm soát** theo hướng ưu tiên nhóm khách hàng ít rủi ro.

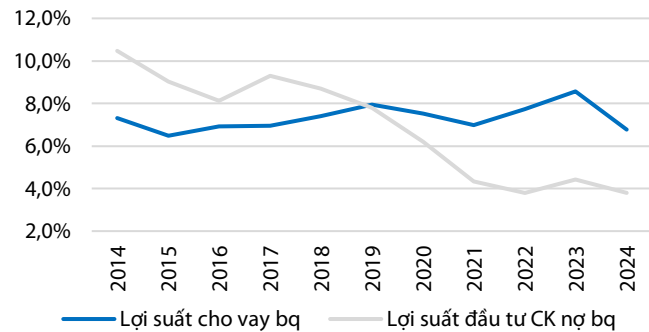
- Vai trò điều tiết lãi suất và hỗ trợ nền kinh tế:** CTG, cùng với các ngân hàng quốc doanh khác như VCB, BID và Agribank, thường đóng vai trò dẫn dắt lãi suất thị trường, đặc biệt trong các giai đoạn NHNN thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng hoặc thắt chặt. Khi lãi suất thị trường có xu hướng tăng cao, ngân hàng quốc doanh thường không đẩy mạnh lãi suất cho vay lên mức tối đa có thể như các NHTMCP, nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế và có thể nhận được hỗ trợ thanh khoản từ NHNN (VD tiền gửi KBNN) với mức lãi suất ưu đãi giúp giảm chi phí vốn. Điều này cũng đúng trong trường hợp Chính phủ có định hướng giảm lãi suất cho vay trong các thời điểm khó khăn (VD: đại dịch COVID-19, khủng hoảng tài chính). Mặt khác, ngân hàng quốc doanh có thể bị giới hạn trong việc tối đa hóa NIM do áp lực phải **duy trì chính sách tín dụng ưu đãi cho doanh nghiệp nhà nước, lĩnh vực ưu tiên (nông nghiệp, xuất khẩu, công nghiệp phụ trợ, v.v.)**.
- Cơ cấu KH không có ảnh hưởng lớn tới NIM:** Mặc dù tỷ trọng bán lẻ tăng dần, CTG có xu hướng **ưu tiên các phân khúc khách hàng có rủi ro thấp và hỗ trợ mục đích kinh doanh chứ không quá chú trọng cho vay tiêu dùng**, từ đó không thể hiện rõ sự mở rộng NIM như một số ngân hàng TMCP tư nhân.

Hình 28: NIM của CTG khá ổn định trong khoảng 2,8%-3% trong 10 năm gần nhất trừ năm 2018 bị ảnh hưởng bởi thoái lãi dự thu



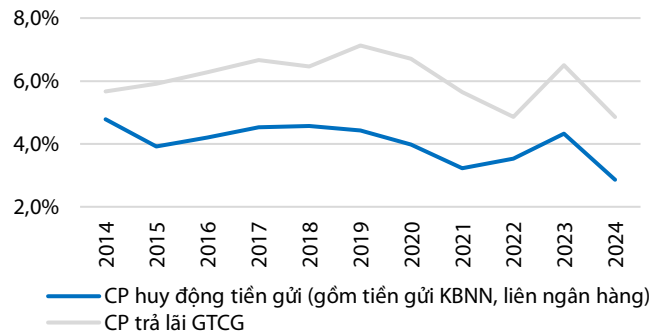
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 30: Do danh mục cho vay ngắn hạn chiếm chủ yếu, mức độ biến động trong lãi suất cho vay KH cũng tương đối thấp, bình quân 50 bps mỗi năm, trừ năm 2024 giảm 180bps



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 32: Chi phí vốn bình quân giảm mạnh trong các năm NHNN thực hiện nới lỏng chính sách tiền tệ hỗ trợ kinh tế (2020-2021 và 2024)



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

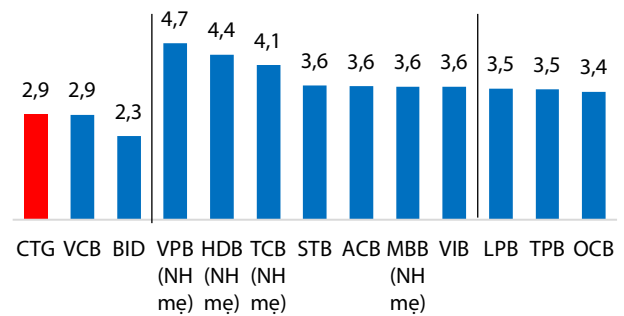
Thanh khoản

Các tỷ lệ thanh khoản tuân thủ quy định pháp luật

Về tỷ lệ LDR, sau khi thông tư 26/2022/TT-NHNN sửa đổi thông tư 22/2019/TT-NHNN được ban hành cuối năm 2022, NHNN đã cho phép tính phần tiền gửi từ KBNN vào cấu phần tiền gửi để tính tỷ lệ LDR với trình như sau:

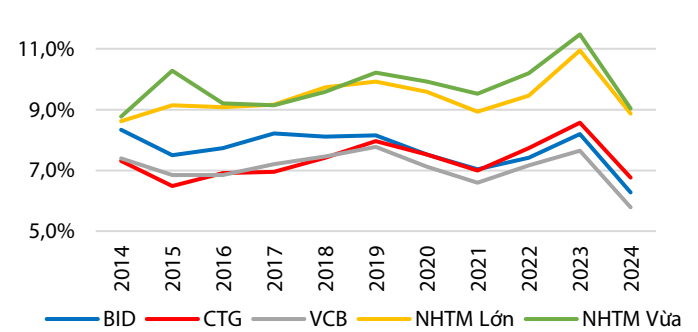
- Từ ngày 31/12/2022 đến 31/12/2023: 50% số dư tiền gửi của Kho bạc Nhà nước;
- Từ ngày 01/01/2024 đến 31/12/2024: 40% số dư tiền gửi của Kho bạc Nhà nước;

Hình 29: NIM 2024 (%) của CTG và các ngân hàng quốc doanh thấp hơn so với mặt bằng chung của hệ thống



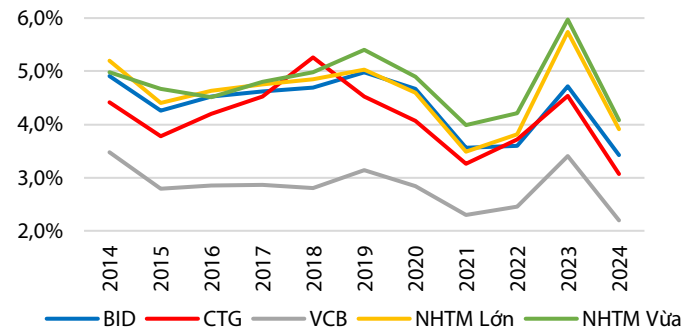
Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 31: So sánh lợi suất cho vay bình quân giữa các nhóm NHTM cho thấy tính dẫn dắt mặt bằng lãi suất trên thị trường một của nhóm NH quốc doanh



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 33: CP vốn của các nhóm NHTM: CTG và BID chưa có lợi thế tuyệt đối về chi phí vốn so với VCB do phải gia tăng vốn cấp 2 để củng cố tỷ lệ CAR



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

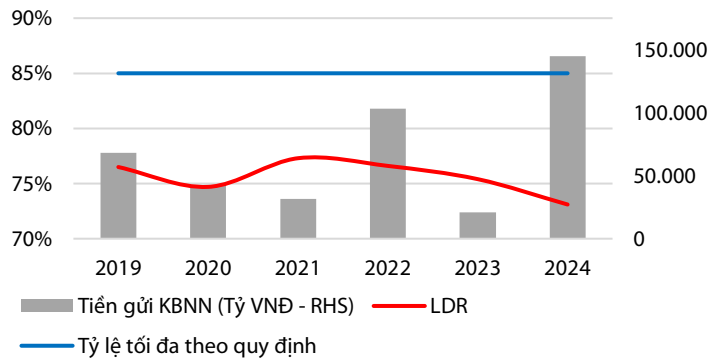
- Từ ngày 01/01/2025 đến 31/12/2025: 20% số dư tiền gửi của Kho bạc Nhà nước;
- Từ ngày 01/01/2026: 0% số dư tiền gửi của Kho bạc Nhà nước.

Nhờ quy định trên, tỷ lệ LDT của CTG đã giảm từ 2022. Mặc dù tỷ lệ tiền gửi KBNN được dùng để tính LDR bắt đầu giảm trong 2024 nhưng nhờ huy động từ KBNN tăng đột biến vào cuối năm 2024, phản ánh quan điểm điều hành ổn định mặt bằng lãi suất của NHNN thông qua hỗ trợ thanh khoản hệ thống với chi phí vốn thấp, tỷ lệ LDR duy trì xu hướng giảm tới hết năm 2024.

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của CTG có xu hướng giảm từ 2019, phù hợp với định hướng kiểm soát giảm tỷ lệ này của NHNN. Theo đó, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tối đa liên tục được NHNN kiểm soát giảm theo lộ trình từ mức 45% năm 2018 (thông tư 19/2017/TT-NHNN) xuống 30% từ ngày 1/10/2023 (thông tư 08/2020/TT-NHNN).

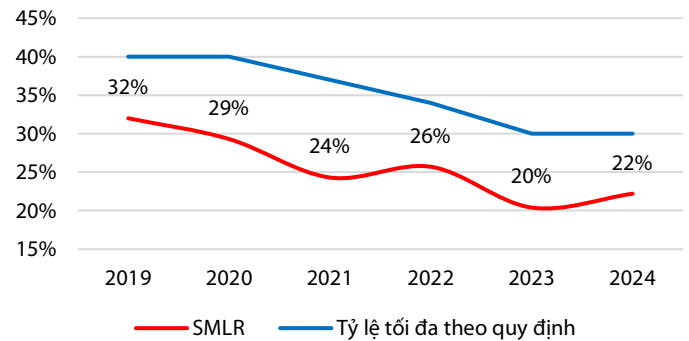
Nhìn chung, CTG tận dụng tối đa các nguồn vốn có chi phí hợp lý (VD như tiền gửi KBNN) và đảm bảo các chỉ tiêu thanh khoản tuân thủ theo quy định pháp luật với khoảng cách tương đối an toàn. Với các tỷ lệ thanh khoản như cuối 2024 và định hướng chú trọng các khoản vay ngắn hạn, chúng tôi cho rằng CTG sẽ không chịu nhiều áp lực tái cơ cấu lại danh mục huy động và cho vay theo thời hạn, qua đó, khả năng sinh lời cơ bản sẽ khó bị ảnh hưởng bởi yếu tố đảm bảo thanh khoản.

Hình 34: Tỷ lệ LDR của CTG được đảm bảo với một khoảng cách an toàn so với tỷ lệ tối đa theo quy định



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 35: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của CTG



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

KQKD 2024: LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ NHỜ TÍN DỤNG TĂNG TỐC CÙNG KIỂM SOÁT TỐT CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG VÀ CHI PHÍ TÍN DỤNG

LNTT 2024 là 31,7 nghìn tỷ đồng tăng trưởng +27% YoY với các động lực tăng trưởng chính gồm: (1) Tổng TNHĐ tăng trưởng 16% YoY, phù hợp với TN lãi thuần (18%) và tăng trưởng tín dụng (16,9%); (2) CP hoạt động được kiểm soát tốt, chỉ tăng trưởng 10% YoY và CIR giảm xuống 27,5% (2023: 29,0%); (3) CP tín dụng cả năm chỉ tăng 10% YoY với chất lượng tài sản duy trì xu hướng cải thiện trong nửa cuối năm. Các điểm nhấn đáng chú ý khác bao gồm: ROE cải thiện đáng kể lên mức cao nhất 10 năm, công tác thu hồi và xử lý nợ xấu hiệu quả và gia tăng thị phần tín dụng bán lẻ với lãi suất cạnh tranh.

Bảng 4: KQKD 2024 của CTG

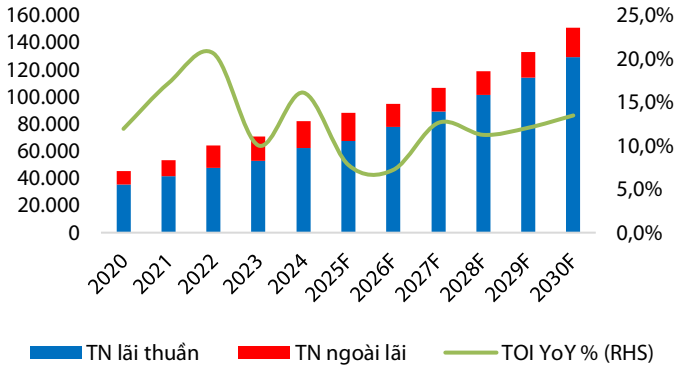
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2024	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	62.403	18%	Tăng trưởng TN phí tiếp tục gặp khó khăn giảm khi thị trường bancassurance chưa có tín hiệu khả quan.
Thu nhập phí dịch vụ	6.706	-6%	
Thu nhập từ kinh doanh FX	4.190	-1%	
Thu nhập từ mua/bán CKĐT	-240	-273%	
Thu nhập khác	8.459	46%	Lợi nhuận từ thu hồi nợ xấu là điểm sáng, ghi nhận 2,5 nghìn tỷ đồng trong 4Q24 (tăng 71% YoY), và 8,5 nghìn tỷ đồng cả năm (tăng 82% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	81.909	16%	
CP hoạt động	-22.552	10%	Nhờ diễn biến chất lượng tài sản tích cực trong 4Q24 và đã trích lập thận trọng trong 9M24, áp lực chi phí tín dụng trong 4Q24 cũng được giảm đáng kể xuống 0,1%.
LN trước dự phòng	59.357	18%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-27.599	10%	
LNTT	31.758	27%	
Tăng trưởng tín dụng (%)*	16,9	136 bps	Quy mô tín dụng tại CTG tăng trưởng nhanh đáng kể trong 4Q24, tăng 7,2% QoQ, đưa tín dụng cả năm tăng 16,9% (3Q24: 9,0%) và quy mô cung ứng tín dụng trong riêng 4Q24 tăng gần gấp đôi so với 9M24. Theo phân khúc, cho vay KH cá nhân/KH doanh nghiệp tăng lần lượt 22%/14%, (3Q24: 12%/7%). - Cho vay KH cá nhân: Sự tăng trưởng trong 4Q24 được dẫn dắt bởi hai sản phẩm lớn nhất là sản xuất-kinh doanh (62% tổng dư nợ bán lẻ) và vay mua/kinh doanh BĐS (27,3% tổng dư nợ bán lẻ) với mức tăng so với quý trước lần lượt là 7% và 10%, hay tăng 20% YTD và 17% YTD. Trong khi mùa vụ kinh doanh cuối năm thúc đẩy nhu cầu vay vốn lưu động phục vụ SX-KD, sự phục hồi danh mục tín dụng BĐS được hỗ trợ bởi sự khởi sắc của thị trường chung và tiến độ mở bán của các CĐT lớn. - Cho vay doanh nghiệp: Tăng trưởng cho vay KH SME/DN lớn/FDI 4Q24 đạt 10%/14%/25% (3Q24: 6%/7%/18%) với tỷ trọng là 36%/51%/13%.
Tăng trưởng huy động (%)*	15,1	119 bps	- NIM 4Q24 và cả năm duy trì xu hướng đi ngang. - Lãi suất huy động (TTM) giảm khoảng 100 bps YoY kết hợp với chi phí huy động từ kênh giấy tờ có giá giảm 160 bps, do cơ cấu danh mục trái phiếu, và tỷ lệ CASA tăng 230 bps lên 24,8% là các yếu tố giúp chi phí vốn cả năm giảm 150 bps YoY. - Lợi suất tài sản cả năm cũng có mức giảm tương đương với lợi suất cho vay bình quân giảm 180 bps YoY xuống 7,8%. Xét riêng 4Q24, lợi suất cho vay bình quân tiếp tục giảm 10 bps QoQ xuống 6,5%, mức thấp nhất 3 năm, mặc dù chi phí vốn đi ngang, có thể một phần do quy mô tín dụng tăng nhanh vào thời điểm cuối kỳ.
NIM (%)	2,92	1 bps	
Lợi suất tài sản bq (%)	5,92	-145 bps	
Chi phí vốn bq (%)	3,11	-151 bps	CTG có quý thứ 2 liên tiếp ghi nhận nợ xấu hình thành mới ở mức rất thấp (-0,02%). Kết hợp với phần xử lý rủi ro trong 4Q24 (1,3 nghìn tỷ đồng), nợ xấu giảm 1,7 nghìn tỷ đồng QoQ. Tỷ lệ NPL giảm xuống còn 1,25% (-20 bps so với 3Q24). Nợ tái cơ cấu theo TT02/06 chỉ còn 9 nghìn tỷ đồng (0,5% dư nợ) đã được trích lập đầy đủ. Nợ tái cơ cấu theo TT53 (bảo Yagi) không phát sinh tại thời điểm cuối năm 2024.
CIR (%)	27,5	-145 bps	
NPL (%)	1,2	12 bps	
CP tín dụng (%)	1,7	-10 bps	
ROAE (%)	18,6	138 bps	

Nguồn: CTG, CTCK Rong Việt

DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2030

Tổng thu nhập hoạt động: Tổng thu nhập hoạt động giai đoạn 2025-2030 dự kiến đạt mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 11,1%, trong đó, TN lãi thuần sẽ là động lực chính với CAGR là 13,8%.

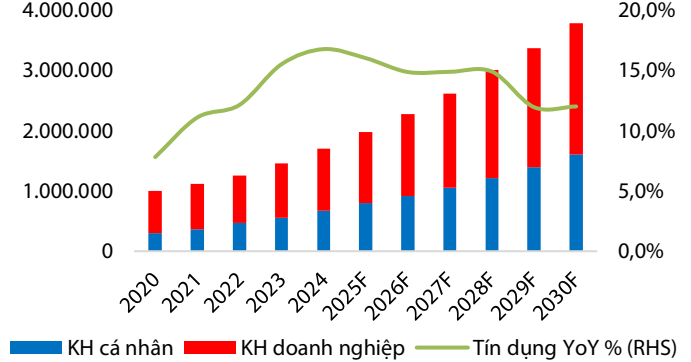
Hình 36: Dự phóng Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của CTG gồm cấu phần TN lãi thuần và TN ngoài lãi (Tỷ đồng)



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng. Thông tin chi tiết hơn có trong Phụ lục. ([Tham khảo trang 18](#)).

Hình 37: Dự phóng quy mô tín dụng theo đối tượng KH của CTG (tỷ đồng)



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Thu nhập lãi thuần: Cho kỳ dự phóng 2025-2030 chúng tôi kỳ vọng CAGR của TN lãi thuần đạt 14,0%, dẫn dắt chủ yếu bởi CAGR 13,6% của quy mô tín dụng và NIM bình quân ở mức 2,86% (2019-2024: 2,91%).

- **Tăng trưởng tín dụng:** Chúng tôi tin tưởng CTG, với vai trò trụ cột và dẫn dắt của một NHTM Nhà nước hàng đầu trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, sẽ tận dụng uy tín và lợi thế cạnh tranh về khả năng tiếp cận nguồn vốn chi phí thấp để gia tăng thị phần tín dụng của mình trong 5 năm tới. Điều này cũng hàm ý rằng tốc độ tăng trưởng tín dụng của CTG sẽ cao hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng chung của toàn hệ thống trong kỳ dự báo. Dựa trên mối quan hệ lịch sử giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng GDP (thường ở mức trên 2 lần trong 10 năm gần nhất trừ giai đoạn 2020-2021 do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19) do tính phụ thuộc lớn vào hệ thống ngân hàng của nền kinh tế Việt Nam khi thị trường vốn chưa phát triển, tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng trong dài hạn có thể duy trì ở mức 12-13% mỗi năm. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng CAGR 2025-2030 của quy mô tín dụng đạt 13,6%, đưa thị phần tín dụng năm 2024 là 11% và dự báo tăng lên 12% vào năm 2030. CAGR cho vay cá nhân/doanh nghiệp là 15%/13% và tỷ trọng cho vay KH cá nhân/doanh nghiệp đạt 43%/57% vào 2030 (2024: 40%/59%).
- **NIM:** Do tính chất hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, NIM của các ngân hàng quốc doanh thường thấp hơn nhưng lại được kiểm soát ổn định hơn tương đối so với các ngân hàng tư nhân. CTG cũng không là ngoại lệ. NIM của CTG dao động trong khoảng 2,88% tới 3,01% trong giai đoạn 2019-2024 và bình quân là 2,91%. Trong giai đoạn 2025-2030, chúng tôi kỳ vọng NIM bình quân có thể giảm về mức 2,70% bất chấp sự thay đổi trong tỷ trọng các khoản vay bán lẻ nói trên kết hợp với các giải pháp tăng tỷ lệ CASA. Điều này là do chúng tôi tin rằng CTG và các ngân hàng quốc doanh sẽ tiếp tục thực hiện định hướng giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh chiến tranh thương mại nhiều bất ổn từ năm 2025, bên cạnh sự kiểm soát giảm tỷ lệ rủi ro danh mục tài sản có nhằm cải thiện tỷ lệ an toàn vốn.

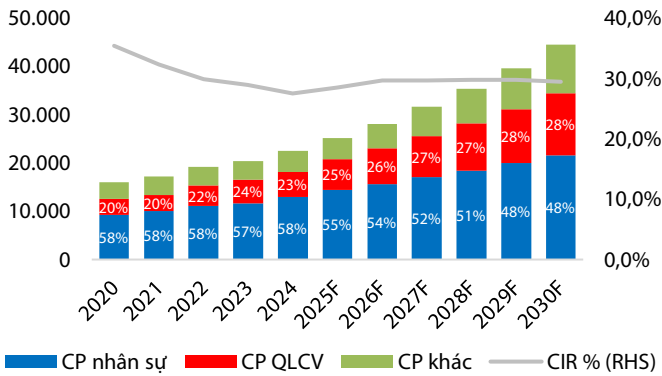
TN ngoài lãi: Chúng tôi kỳ vọng ba cấu phần phí dịch vụ chính là hoạt động thanh toán, bảo hiểm phi nhân thọ (Vietinbank Insurance VBI) và phí hoa hồng từ hợp tác bán bảo hiểm nhân thọ với Manulife là duy trì tăng trưởng kép CAGR 5%/10%/15%.

Thu phí thuần từ dịch vụ thanh toán thấp do quá trình cạnh tranh giảm phí của các ngân hàng thương mại nhằm thu hút lượng tiền gửi CASA. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng thị trường bảo hiểm nhân thọ (BHNT) vẫn còn khá nhiều dư địa để tăng trưởng trong dài hạn khi tỷ lệ dân số đang được bảo vệ bởi Hợp đồng BHNT là tương đối thấp với 1,2% tỷ lệ phí BHNT trên GDP vào năm 2023 và có thể ghi nhận tăng

trường kép ở mức cao hơn. Tương tự, sự phát triển về kinh tế và cơ sở hạ tầng sẽ thúc đẩy nhu cầu bảo hiểm sức khỏe và bảo hiểm tài sản như xe cơ giới, mang lại tăng trưởng bền vững cho doanh số của VBI. Đối với các phần thu nhập ngoài lãi khác, thu từ nợ xấu đã xử lý rủi ro dự kiến sẽ giảm dần từ 2025 tới 2030 do kỳ vọng CTG nói riêng và ngành ngân hàng nói chung đã qua đỉnh của chu kỳ nợ xấu bắt đầu từ 2022.

Lợi nhuận ròng: Áp lực chi phí tín dụng giảm dần sau chu kỳ nợ xấu từ 2022 và quá trình thanh lọc bảng cân đối kế toán từ 2021 là nguyên nhân chính giúp lợi nhuận sau thuế (LNST) của CTG đạt tăng trưởng kép CAGR 2025-2030 17,5%.

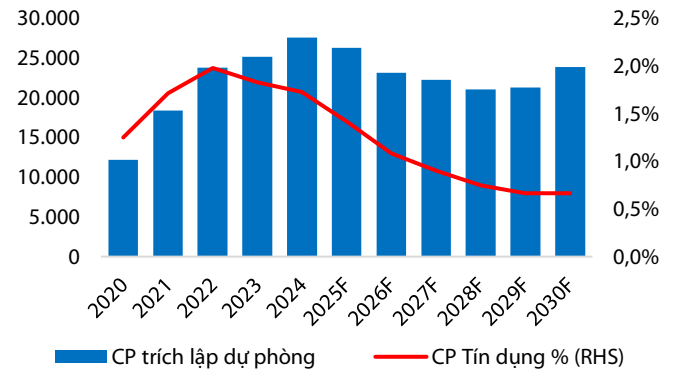
Hình 38: Dự phóng chi phí hoạt động của CTG gồm cấu phần CP nhân sự, CP quản lý công vụ và CP khác (Tỷ đồng)



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng. Thông tin chi tiết hơn có trong Phụ lục. ([Tham khảo trang 18](#)).

Hình 39: Dự phóng chi phí trích lập dự phòng của CTG (Tỷ đồng)

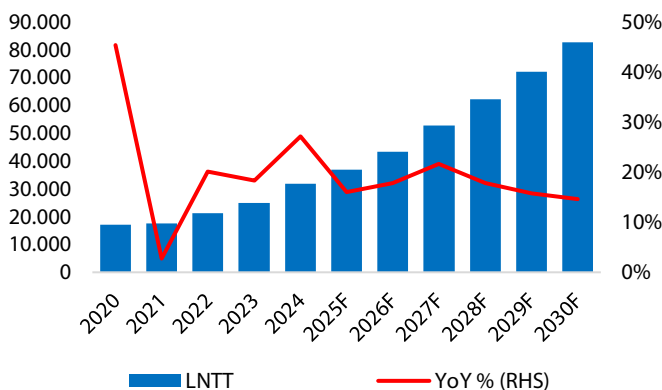


Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Chi phí hoạt động: Chúng tôi giả định CTG duy trì mạng lưới chi nhánh như hiện nay và số lượng nhân viên tăng trưởng kép thấp ở mức 2%. Lưu ý rằng số lượng nhân viên của CTG gần như không thay đổi từ 2018 tới nay, mặc dù quy mô tổng tài sản của ngân hàng tăng trưởng kép 12% trong giai đoạn này, phản ánh tính hiệu quả trong việc tối ưu hóa chi phí hoạt động từ quá trình chuyển đổi số của ngân hàng. Do việc đầu tư cho công nghệ sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong tương lai, chúng tôi giả định CAGR 2025-2030 của CP quản lý công vụ là 15%, cao hơn so với CAGR của CP nhân sự là 8%, và CAGR của chi phí hoạt động là 12%. Tỷ lệ CIR bình quân trong kỳ dự báo đạt 29,5%.

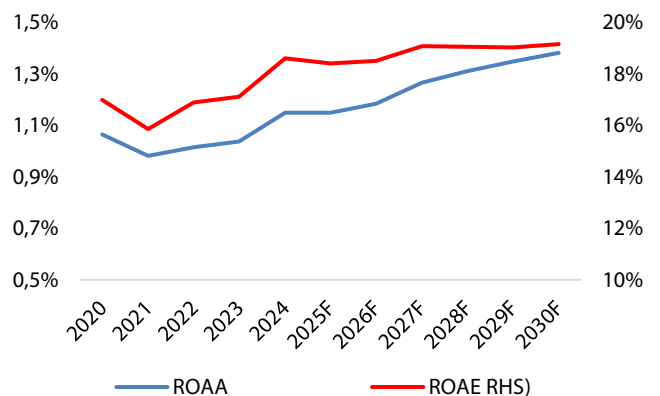
Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng: Quy mô nợ xấu hình thành ròng trong 2022/23 là 21.700 tỷ đồng/27.500 tỷ đồng và giảm xuống 23.000 tỷ đồng trong năm 2024, tương ứng với tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng trong 3 năm này lần lượt là 1,8%/2,0%/1,5%. Sau nhiều năm trích lập thận trọng, chúng tôi tin rằng áp lực chi phí tín dụng đã qua thời điểm khó khăn nhất và CTG có nhiều dư địa hơn trong việc kiểm soát tỷ lệ nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng bình quân giai đoạn 2025-2030 dự phóng đạt 0,55%, kéo theo tỷ lệ chi phí tín dụng dự phóng bình quân giảm xuống 0,91% từ 1,66% của giai đoạn 2019-2024.

Hình 40: Lợi nhuận trước thuế của CTG (Tỷ đồng)



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 41: ROAE và ROAA dự phóng của CTG



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Bảng 5: Báo cáo tài chính hàng năm của CTG

BÁO CÁO THU NHẬP	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi	104.665	132.672	124.461	140.258	163.146	188.660	217.738	248.506	281.050
Chi phí lãi	-56.873	-79.714	-62.058	-72.664	-85.468	-99.573	-116.142	-134.336	-151.797
Thu nhập lãi thuần	47.792	52.957	62.403	67.594	77.678	89.088	101.596	114.170	129.254
TN HĐ Dịch vụ	5.862	7.114	6.696	7.053	7.937	8.763	9.704	10.763	11.961
TN HĐKD ngoại hối, vàng	3.556	4.248	4.197	3.085	2.361	3.313	3.141	4.239	4.688
TN mua-bán CK kinh doanh & đầu tư	-142	139	-196	212	167	190	178	184	181
TN từ hoạt động khác	6.538	5.803	8.419	9.836	5.916	4.542	3.122	2.523	3.503
Tổng thu nhập hoạt động	64.117	70.548	81.909	88.288	94.669	106.627	118.619	132.932	150.851
Tổng chi phí hoạt động	-19.195	-20.443	-22.546	-25.193	-28.125	-31.609	-35.387	-39.649	-44.494
LN trước trích lập DP	44.922	50.105	59.363	63.095	66.544	75.018	83.232	93.283	106.356
Chi phí DPRR	-23.791	-25.115	-27.599	-26.241	-23.154	-22.264	-21.062	-21.318	-23.880
Lợi nhuận trước thuế	21.132	24.990	31.764	36.854	43.390	52.754	62.170	71.965	82.476
Thuế TNDN	-4.148	-4.945	-6.281	-7.272	-8.576	-10.423	-12.279	-14.219	-16.293
Lợi ích cổ đông thiểu số	-60	-141	-134	-156	-184	-223	-263	-304	-349
Lợi nhuận ròng	16.924	19.904	25.348	29.426	34.630	42.109	49.628	57.443	65.834
Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (VND/CP)	3.522	3.706	4.720	4.804	5.654	6.875	8.103	9.379	10.749

Bảng 6: Bảng cân đối kế toán hàng năm của CTG

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TÀI SẢN									
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	11.067	9.760	11.148	12.632	11.402	12.276	10.164	12.077	15.660
Tiền gửi tại NHNN	29.727	40.597	34.432	39.590	45.671	52.599	60.470	68.494	77.614
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	242.432	279.842	378.483	416.331	457.964	503.761	554.137	609.550	670.506
Chứng khoán kinh doanh	1.406	2.488	2.799	3.206	3.453	3.724	3.991	4.291	4.629
Cho vay khách hàng	1.245.430	1.445.572	1.685.291	1.951.471	2.235.801	2.560.967	2.939.442	3.292.508	3.689.803
Chứng khoán đầu tư	180.313	181.211	214.607	246.283	282.710	321.263	359.421	402.351	450.674
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3.519	3.426	3.934	4.442	5.051	5.782	6.660	7.713	8.977
Tài sản cố định	10.203	10.126	10.002	12.560	13.675	15.909	17.893	20.102	22.414
Tài sản Có khác	81.654	59.593	44.693	51.397	59.107	67.973	78.168	85.985	94.584
Tổng tài sản	1.808.811	2.032.614	2.385.388	2.737.911	3.114.833	3.544.254	4.030.346	4.503.072	5.034.860
NỢ PHẢI TRẢ									
Các khoản nợ CP và NHNN VN	104.779	21.814	154.284	185.141	203.655	219.947	237.543	256.547	277.070
Tiền gửi và vay các TCTD khác	209.430	304.322	276.141	292.710	321.981	350.959	384.300	409.280	435.883
Tiền gửi của khách hàng	1.249.176	1.410.899	1.606.317	1.855.296	2.135.445	2.462.169	2.829.032	3.205.293	3.631.597
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP	2.392	2.238	2.180	2.398	2.638	2.902	3.192	3.511	3.862
Phát hành giấy tờ có giá	91.370	115.376	151.678	182.014	200.215	220.237	244.463	256.686	269.520
Các khoản nợ khác	43.347	51.537	45.892	45.892	45.892	45.892	45.892	45.892	45.892
Tổng nợ phải trả	1.700.495	1.906.742	2.236.883	2.563.450	2.909.826	3.302.105	3.744.421	4.177.208	4.663.824
LỢI ÍCH THIỂU SỐ VỐN CHỦ SỞ HỮU	739	861	971	1.127	1.310	1.533	1.796	2.101	2.449
Vốn của tổ chức tín dụng	57.868	63.511	63.584	63.584	63.584	63.584	63.584	63.584	63.584
Quỹ của tổ chức tín dụng	16.075	19.044	25.317	32.599	41.170	51.591	63.873	67.360	70.756
Lợi nhuận chưa phân phối	33.513	42.369	58.390	76.908	98.700	125.198	156.428	192.576	234.004
Vốn chủ sở hữu	107.577	125.011	147.534	172.207	202.386	239.083	282.332	321.662	366.137

Tổng nguồn vốn	1.808.811	2.032.614	2.385.388	2.737.911	3.114.833	3.544.254	4.030.346	4.503.072	5.034.860
----------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Bảng 7: Khả năng sinh lời

KHẢ NĂNG SINH LỜI	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi suất cho vay KH TB	7,7%	8,6%	6,8%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%	6,7%	6,8%
Chi phí huy động TB	4,0%	5,2%	3,5%	3,5%	3,6%	3,6%	3,7%	3,8%	3,8%
Lợi suất tài sản sinh lãi TB	6,6%	7,3%	5,8%	5,6%	5,7%	5,8%	5,9%	6,0%	6,1%
Chi phí vốn TB	3,7%	4,5%	3,1%	3,1%	3,2%	3,3%	3,3%	3,4%	3,5%
NIM	3,0%	2,9%	2,9%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
ROAE	16,9%	17,1%	18,6%	18,4%	18,5%	19,1%	19,0%	19,0%	19,1%
ROAA	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%

Nguồn: CTG, Bloomberg, CTCK Rông Việt ước tính

Bảng 8: Chất lượng tài sản

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tỷ lệ nợ xấu	1,2%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%
Nợ xấu hình thành (tỷ đồng)	21.718	27.540	23.089	18.598	13.949	9.860	11.328	12.836	14.372
Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng	1,8%	2,0%	1,4%	1,0%	0,7%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	2,0%	1,8%	1,7%	1,4%	1,1%	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%
Dự phòng/Nợ xấu	186%	167%	175%	202%	225%	251%	261%	286%	314%

Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt ước tính

Bảng 9: Chỉ số hoạt động

CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	75%	75%	76%	77%	82%	84%	86%	86%	86%
TN phí thuần/Tổng TNHĐ	9%	10%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
TN ngoài lãi khác/Tổng TNHĐ	16%	15%	16%	15%	10%	8%	6%	6%	6%
CIR	30%	29%	28%	29%	30%	30%	30%	30%	29%
Tổng tài sản/VCSH	16,8	16,3	16,2	15,9	15,4	14,8	14,3	14,0	13,8

Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt ước tính

Bảng 10: Chỉ số tăng trưởng

CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TN lãi thuần	14%	11%	18%	8%	15%	15%	14%	12%	13%
TN phí thuần	18%	21%	-6%	5%	13%	10%	11%	11%	11%
TN ngoài lãi khác	63%	0%	22%	6%	-34%	-3%	-17%	9%	20%
Tổng TNHĐ	21%	10%	16%	8%	7%	13%	11%	12%	13%
CP hoạt động	12%	7%	10%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
CP trích lập dự phòng	29%	6%	10%	-5%	-12%	-4%	-5%	1%	12%
LNTT	20%	18%	27%	16%	18%	22%	18%	16%	15%
LN ròng	20%	18%	27%	16%	18%	22%	18%	16%	15%

Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt ước tính

Bảng 11: Cổ tức tiền mặt hằng năm của CTG

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phần)	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam VietinBank (CTG) được thành lập ngày 26/03/1988 trên cơ sở tách ra từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam theo Nghị định số 53/HĐBT của Hội đồng Bộ trưởng, với tên ban đầu là IncomBank và vốn điều lệ 12 tỷ đồng. Năm 2008, ngân hàng đổi tên thành VietinBank và đến năm 2009 chính thức cổ phần hóa, niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) với mã CTG. CTG hiện là một trong bốn ngân hàng thương mại cổ phần nhà nước lớn nhất Việt Nam, với chiến lược phát triển giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn 2045, tập trung vào chuyển đổi số, tăng trưởng bền vững, và mở rộng quốc tế, nhằm hướng đến trở thành ngân hàng đa năng, hiện đại, hiệu quả hàng đầu khu vực.

Giai đoạn 5 năm gần nhất (2019-2024) cũng là thời kỳ ghi nhận nhiều biến chuyển tích cực so với khoảng thời gian trước đó. Theo đó, CTG ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) về tổng tài sản, dư nợ tín dụng và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 14%, 13% và 22%. Tính đến cuối năm 2024, tỷ lệ cho vay bán lẻ/doanh nghiệp là 39%/61%, so với tỷ trọng 31%/69% vào 2019 và 21%/79% vào 2014, thể hiện xu hướng dịch chuyển sang tín dụng bán lẻ. Việc thay đổi cơ cấu tín dụng cũng là một yếu tố giúp ROE của CTG liên tục cải thiện và đạt 18,5% vào cuối 2024, mức cao nhất trong vòng 10 năm trở lại đây.

Vốn điều lệ và Tổng tài sản

Kể từ khi cổ phần hóa vào năm 2008, CTG đã có 9 đợt tăng vốn, và vốn điều lệ của CTG đạt 53.699 tỷ đồng và vốn chủ sở hữu là hơn 148.000 tỷ đồng tại cuối năm 2024, đứng trong top 5 ngân hàng tại Việt Nam. Trong số các lần tăng vốn nói trên, CTG thực hiện 2 lần phát hành riêng lẻ vào năm 2011 cho IFC (tỷ lệ 10%) và vào năm 2013 cho cổ đông chiến lược BTMU nay là MUFG Bank (tỷ lệ 19,73%) và 3 lần phát hành cho cổ đông hiện hữu vào các năm 2010, 2011, 2013.

Tổng tài sản của CTG vượt 2 triệu tỷ đồng vào cuối năm 2023, hiện đứng thứ 3 về quy mô tổng tài sản, khẳng định vị thế ngân hàng trụ cột trong hệ thống.

Quy mô hoạt động

Đến cuối 2024, CTG có gần 25.000 cán bộ nhân viên, hoạt động tại 157 chi nhánh và gần 1.000 phòng giao dịch trên 63 tỉnh/thành phố, gồm 2 chi nhánh tại Đức (Berlin và Frankfurt) và 1 văn phòng đại diện tại Myanmar. CTG sở hữu 1 ngân hàng con là Ngân hàng TNHH Công Thương Việt Nam tại Lào, 1 ngân hàng liên doanh liên kết là Ngân hàng TNHH Indovina (CTG sở hữu 50%) và hệ sinh thái 7 công ty thành viên cung cấp tương đối toàn diện các dịch vụ trong Tài chính - Ngân hàng, bao gồm Công ty cho thuê tài chính, Công ty quản lý nợ và khai thác tài sản, Công ty chứng khoán (CTG sở hữu 75,6%), Công ty bảo hiểm (CTG sở hữu 73,4%), Công ty Vàng bạc đá quý, Công ty Quản lý quỹ và Công ty Chuyển tiền Toàn cầu. Mặc dù các đơn vị thành viên này không đóng góp nhiều vào LNTT hợp nhất (bình quân khoảng gần 4%), chúng giúp CTG cung cấp các dịch vụ tài chính một cách toàn diện nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng, và tăng hiệu quả hoạt động nhờ chia sẻ nguồn lực.

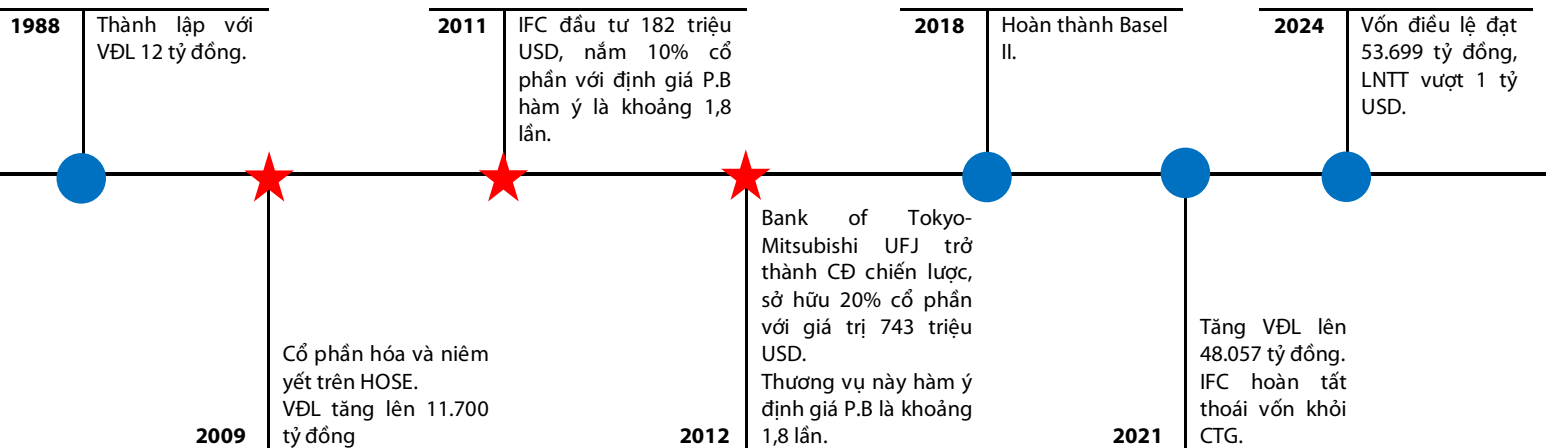
Hình 42: Các công ty con và công ty liên kết của CTG



Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Lịch sử phát triển và các cột mốc đáng chú ý

Hình 43: Một số cột mốc chính của Ngân hàng CTG kể từ khi thành lập đến năm 2024

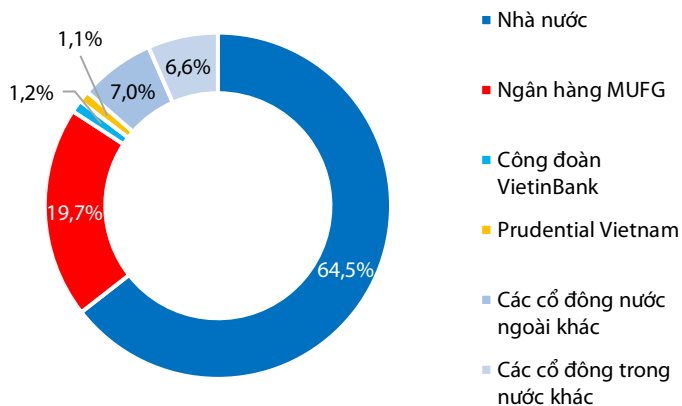


Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu sở hữu

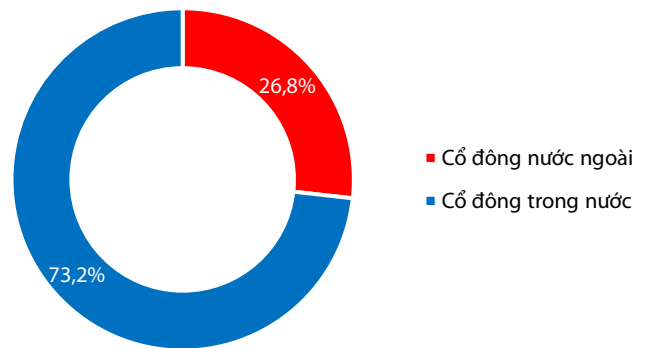
Nhà nước là cổ đông lớn nhất tại CTG với tỷ lệ sở hữu khoảng 64,46% thông qua đại diện chủ sở hữu là Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. CTG có cổ đông chiến lược nước ngoài là Bank of Tokyo-Mitsubishi UFG (MUFG Bank) đang sở hữu 19,73% VDL kể từ năm 2013. Tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) khác tại CTG tính tới ngày 5/3/2025 là khoảng 7%, đưa tổng tỷ lệ sở hữu của NĐTNN tại CTG lên mức 26,76% trên tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa là 30%. Trước đó, IFC cũng đã từng sở hữu 10% VDL của CTG nhưng đã hoàn tất thoái vốn vào năm 2021. CTG hiện có tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao nhất trong nhóm các NHTMCP Nhà nước niêm yết (VCB là 22,75% và BID là 16,77%).

Hình 44: Tỷ lệ sở hữu ước tính của các cổ đông lớn



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 45: Cơ cấu sở hữu của NĐT nước ngoài



Nguồn: HSX, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 5/3/2025

Tổng quan hoạt động kinh doanh

1. Hoạt động cấp tín dụng

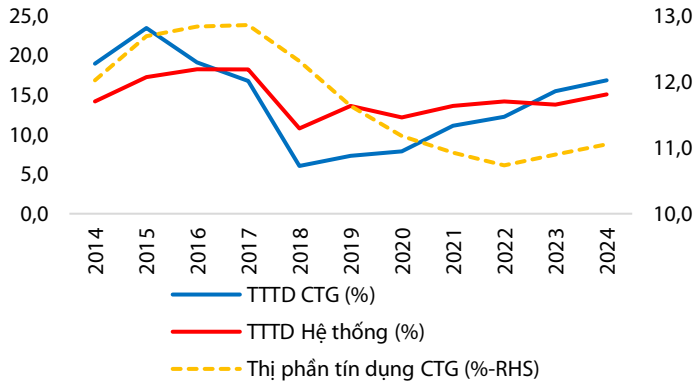
Tốc độ tăng trưởng và thị phần trong 10 năm gần nhất

Trong 10 năm từ 2015-2024, tốc độ tăng trưởng kép của quy mô tín dụng của CTG (ngân hàng mẹ) là 11%, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng kép của toàn hệ thống ngân hàng là 13%. Diễn biến này bị tác động bởi giai đoạn tăng trưởng thấp 2018-2021, và khiến cho thị phần tín dụng của CTG giảm từ mức đỉnh 12,9% năm 2017 xuống 10,7% vào năm 2022. Các nguyên nhân chính bao gồm:

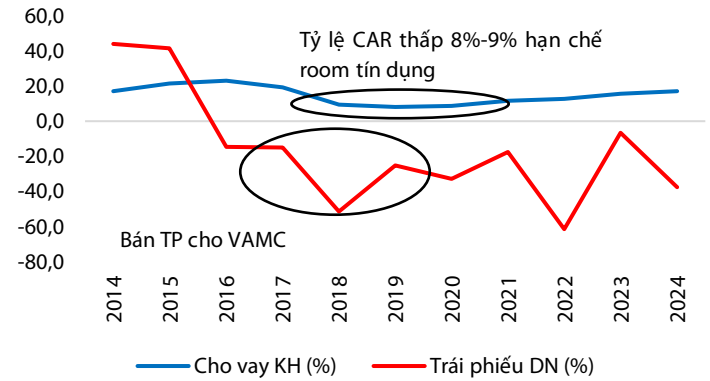
- (1) **Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) thấp** cản trở việc được cấp room tín dụng cao trong giai đoạn 2018-2020.
- (2) **Triển khai Phương án cơ cấu lại gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016-2020.** Trong năm 2018, VietinBank đã được NHNN phê duyệt Phương án cơ cấu lại gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016 - 2020. Để thực hiện Phương án này, CTG bắt đầu bán dư nợ cho vay và TPDN cho VAMC trong giai đoạn 2017-2019, khiến quy mô TPDN liên tục giảm (Hình 47). CTG, sau đó, trích lập và xử lý hết các TP đặc biệt này vào năm 2019.
- (3) **Tác động tiêu cực của Covid-19 lên nhu cầu tín dụng trong năm 2020-2021.**

Do đó, việc tăng tỷ lệ an toàn vốn thông qua giữ lại lợi nhuận sau khi trích lập các quỹ và cơ cấu chất lượng tài sản (giảm tỷ lệ cho vay các ngành nghề có hệ số rủi ro cao) có ý nghĩa quan trọng trong việc tăng trưởng tín dụng đối với CTG.

Hình 46 và 47: Trong 10 năm vừa qua, tăng trưởng tín dụng* của CTG thấp hơn so với toàn ngành trong giai đoạn 2017-2022 do tỷ lệ an toàn vốn thấp gần mức tối thiểu 8% cản trở tăng trưởng cho vay KH và giảm quy mô danh mục TPDN do bán cho VAMC



Nguồn: CTG, SBV, BID, VCB, CTCK Rông Việt *Số liệu riêng ngân hàng



Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Định hướng cho vay qua các thời kỳ

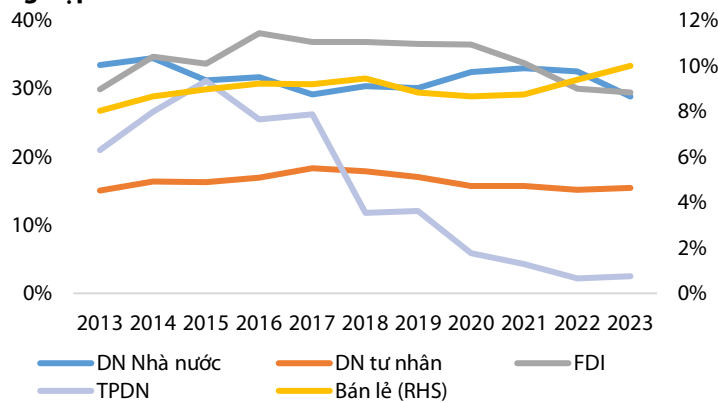
Là một NHTM Nhà nước chủ lực, CTG đóng vai trò quan trọng trong việc thực thi các định hướng, chỉ đạo của Chính phủ. Theo đó, CTG điều hành cung ứng vốn tập trung vào lĩnh vực ưu tiên của theo định hướng của Chính phủ, NHNN theo từng thời kỳ.

Từ năm 2013 trở về trước: CTG dường như tập trung cho vay các doanh nghiệp nhà nước thông qua tài trợ vốn cho các dự án lớn của quốc gia thuộc các ngành sản xuất quan trọng như Dầu khí, Điện lực, Cảng biển, Công nghiệp thép, Xi măng. Cho vay các doanh nghiệp nhà nước trong giai đoạn từ khi cổ phần hóa vào năm 2009 tới năm 2013 chiếm bình quân 35% danh mục cho vay KH của CTG.

Từ 2014-2018: CTG bắt đầu đa dạng hóa danh mục cho vay sang khu vực tư nhân, tỷ trọng cho vay các DNNN đã giảm mạnh xuống 13%. Trong giai đoạn này, dư nợ vẫn tiếp tục tăng trưởng mạnh vào các lĩnh vực SXKD được Chính phủ ưu tiên khuyến khích (nông nghiệp nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp phụ trợ, công nghệ cao). Bên cạnh đó, CTG cũng đã bắt đầu có sự chú trọng nhất định vào lĩnh vực cho vay bán lẻ (các DN SME, KH cá nhân và KH siêu vi mô) để giảm rủi ro tập trung vào các ngành như BĐS sau khủng hoảng năm 2012.

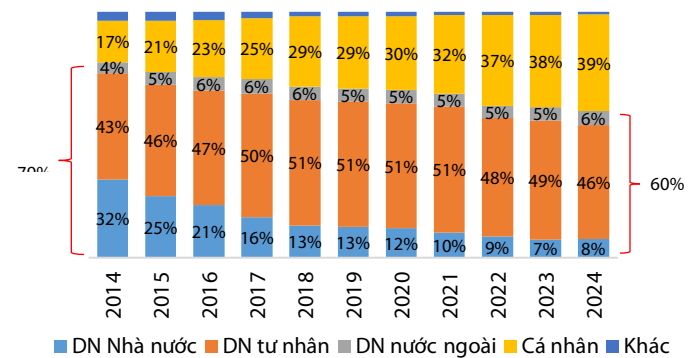
Từ 2018-nay: CTG chú trọng nâng cao hiệu quả sinh lời thông qua tập trung vào các nhóm khách hàng, ngành, lĩnh vực tiềm năng đồng thời kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào những lĩnh vực có hệ số rủi ro cao để cải thiện CAR. Trong giai đoạn này, CTG thúc đẩy mạnh mẽ phân khúc DN SME và KH cá nhân: Tính đến cuối 2024, tỷ trọng cho vay bán lẻ (gồm cho vay KH cá nhân và DN SME) chiếm khoảng 61% tổng quy mô tín dụng, và phần tín dụng bán buôn (cho vay DN lớn và FDI) chiếm khoảng 39%. Đồng thời, CTG vẫn tập trung tăng trưởng cho được Chính phủ, NHNN ưu tiên khuyến khích như: lĩnh vực sản xuất kinh doanh, tín dụng “xanh”, hỗ trợ tăng trưởng bền vững.. Ngoài ra, CTG cũng thực hiện các chính sách cắt giảm lãi suất cho vay trong thời gian trong và sau đại dịch Covid nhằm tạo điều kiện giúp khách hàng chịu ảnh hưởng của dịch bệnh được tiếp cận nguồn vốn tín dụng với chi phí thấp, hỗ trợ nền kinh tế theo định hướng của Chính phủ.

Hình 48: Thị phần cho vay KH phân loại theo đối tượng KH* cho thấy CTG liên tục gia tăng thị phần bán lẻ trong 3 năm trở lại đây trong khi duy trì thị phần cho vay đối với KH doanh nghiệp



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt *Số liệu kiểm toán của 27 ngân hàng niêm yết

Hình 49: KH cá nhân thay thế các DN nhà nước trong vai trò là nhóm KH trọng tâm của CTG, bên cạnh các DN tư nhân



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Đối với cho vay khách hàng cá nhân, CTG hiện cung cấp 3 nhóm sản phẩm chính bao gồm cho vay sản xuất kinh doanh (SX-KD), cho vay BĐS, và cho vay tiêu. Trong khi danh mục sản phẩm này không có quá nhiều khác biệt so với các NHTM khác, lãi suất cho vay của CTG cho KH cá nhân là rất cạnh tranh và thương có yêu cầu khắt khe hơn về điều kiện vay (hầu hết đều yêu cầu có TSBĐ,...) so với các NHTM tư nhân nói chung, đặc biệt ở.

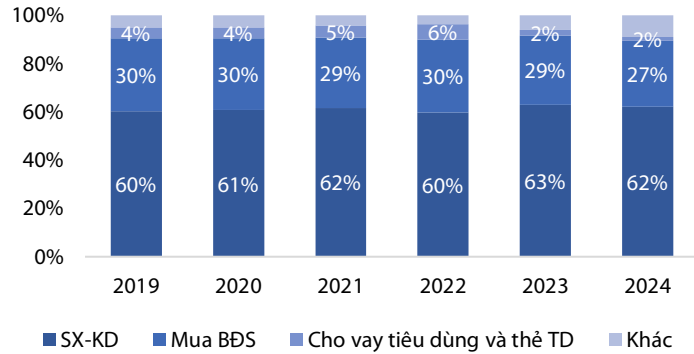
- CTG có sự chú trọng đặc biệt vào cho vay SX-KD, thông qua các sản phẩm cơ bản như bổ sung vốn lưu động (hạn mức, cho vay từng lần, thấu chi TKTT,...) và mua sắm tài sản cố định. Một điểm khác biệt là VietinBank cung cấp sản phẩm vay đầu tư BĐS cho cá nhân, như "Sản phẩm Đầu tư Thịnh Vượng", hỗ trợ mua, xây dựng hoặc sửa chữa bất động sản để kinh doanh.
- Trong nhóm sản phẩm cho vay mua BĐS, đứng vị trí thứ hai về tỷ trọng, CTG cho vay mua nhà ở xã hội (lãi suất cho vay thấp hơn 1,5%-2% so với lãi suất cho vay trung dài hạn bình quân của 4 NHTM Nhà nước), và cho vay mua BĐS dự án (cho vay tối đa 80% TSBĐ và TSBĐ hình thành từ vốn vay) và cho vay xây sửa nhà.
- Tỷ trọng cho vay tiêu dùng khác (bao gồm cho vay mua ô tô, tái tài trợ, thẻ tín dụng, thấu chi,...) nhìn chung tương đối thấp (xấp xỉ 10%).

Đối với cho vay KH doanh nghiệp, CTG chủ yếu giải ngân vào các lĩnh vực sản xuất, thương mại và dịch vụ dựa trên cung cấp một bộ sản phẩm tín dụng đa dạng, tương tự với các ngân hàng lớn khác, nhưng nổi bật với nền tảng số eFast và mạng lưới chi nhánh rộng. Các sản phẩm tín dụng chính bao gồm:

- Hạn mức tín dụng, thấu chi:** Cung cấp khả năng vay linh hoạt cho nhu cầu lưu động, giúp doanh nghiệp quản lý dòng tiền hiệu quả.
- Vay vốn trung và dài hạn (gồm cho thuê tài chính):** Hỗ trợ doanh nghiệp tài trợ cho các dự án đầu tư, mua sắm tài sản cố định, hoặc mở rộng sản xuất.
- Tài trợ thương mại:** Bao gồm thư tín dụng (L/C), tài trợ thương mại nội địa và XNK, bao thanh toán.

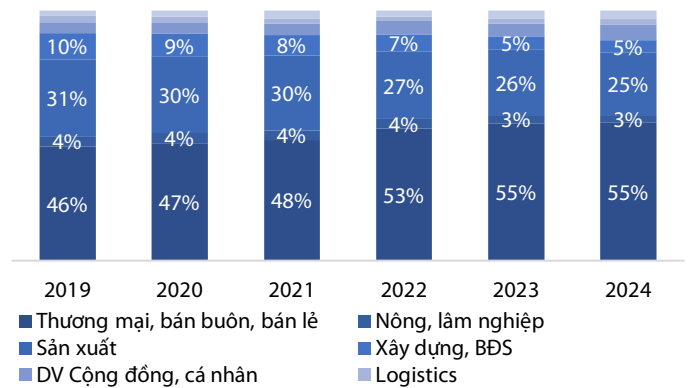
- **Đầu tư TPDN** hiện không được chú trọng khi tỷ trọng đầu tư TPDN / tổng quy mô tín dụng vào năm 2015 là 10,5% thì đến 2024 chỉ còn 0.2%.
- **Tài chính dự án:** Dành cho các dự án lớn (bao gồm phát triển dự án BĐS thương mại), thường liên quan đến nhiều bên và yêu cầu tài trợ dài hạn.
- **Bảo lãnh:** Cung cấp các loại bảo lãnh như bảo lãnh dự thầu, bảo lãnh vay vốn, bảo lãnh thực hiện hợp đồng, bảo lãnh thanh toán, bảo lãnh tạm ứng,

Hình 50: Cơ cấu cho vay KH cá nhân của CTG phân loại theo sản phẩm bán lẻ



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 51: Cơ cấu cho vay KH phân loại theo lĩnh vực



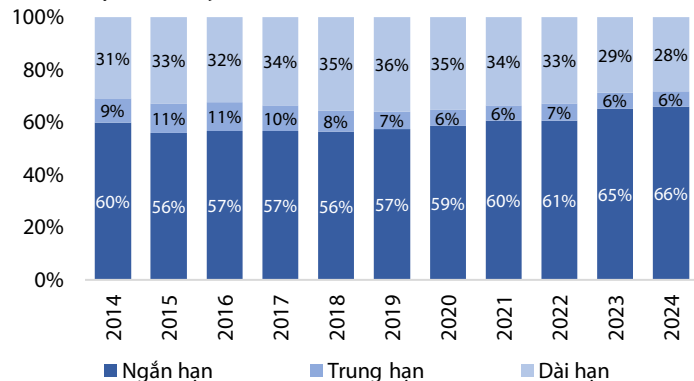
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu kỳ hạn cho vay KH

Danh mục cho vay của CTG có sự tập trung rất cao vào các kỳ hạn ngắn hạn. Điều này là do CTG chú trọng cho vay hoạt động sản xuất, kinh doanh, thương mại với thông qua các sản phẩm tài trợ vốn lưu động, hạn mức tín dụng, thấu chi TKTT,... Các khoản vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng 66% vào năm 2024, theo sau các khoản vay kỳ hạn dài trên 5 năm với tỷ trọng 28% và từ 1-5 năm chiếm tỷ trọng 6%.

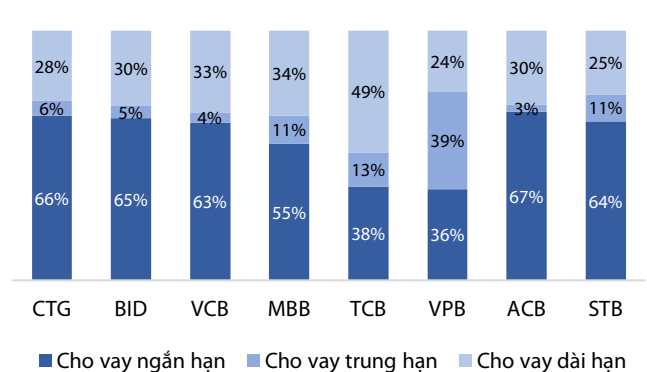
Cơ cấu kỳ hạn danh mục cho vay của CTG khá tương đồng với hai ngân hàng quốc doanh là BID và VCB, và hai NHTMCP quy mô lớn khác là ACB và STB, vốn là những ngân hàng có cùng định hướng chú trọng tài trợ các hoạt động SX-KD. Trong khi đó, các NHTMCP khác như TCB, VPB lại cho thấy tỷ trọng các khoản vay trung, dài hạn cao hơn đáng kể do định hướng cho vay tiêu dùng và tài trợ các dự án lĩnh vực BĐS.

Hình 52: Cho vay ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng cao trong danh mục cho vay KH của CTG



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 53: Cơ cấu tín dụng theo kỳ hạn các NHTM (2024)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

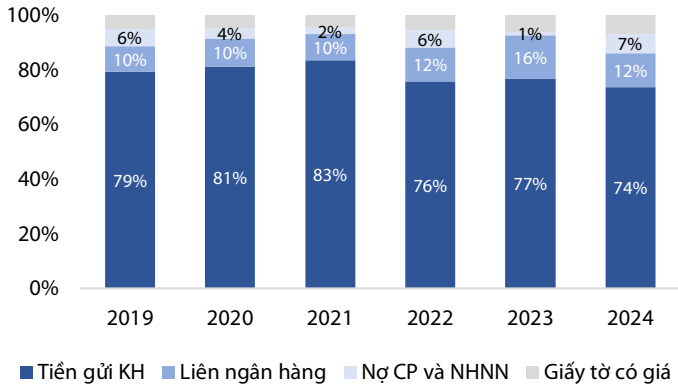
2. Huy động

Là một trong bốn NHTMCP Nhà nước, CTG được huy động tiền gửi từ KBNN bên cạnh các nguồn huy động truyền thống như tiền gửi cư dân hay phát hành Giấy tờ có giá. Đây là một trong những yếu tố chính tạo nên lợi thế cạnh tranh về chi phí vốn thấp cho nhóm ngân hàng quốc doanh nói chung so với các NHTMCP tư nhân, bên cạnh các yếu tố khác về uy tín thương hiệu và mạng lưới rộng khắp.

Trong cơ cấu tiền gửi KH, tiền gửi từ cá nhân chiếm tỷ lệ lớn (trên 50%) mặc dù lãi suất tiền gửi thấp so với nhóm ngân hàng tư nhân. Điều này là nhờ uy tín thương hiệu của một ngân hàng quốc doanh, tận dụng mạng lưới chi nhánh/PGD rộng khắp và mối quan hệ vốn có với các tập đoàn/tổng công ty lớn của Nhà nước để triển khai dịch vụ trả lương cho người lao động. Tỷ trọng tiền gửi từ nhóm DN lớn (gồm DN nhà nước) cao thứ hai, theo sau là nhóm DN SME và DN nước ngoài.

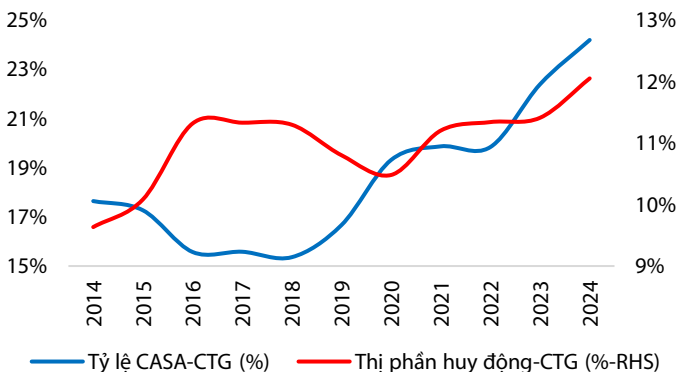
Một điểm nổi bật là thị phần huy động tiền gửi của CTG liên tục tăng trong 5 năm gần nhất đi kèm với đó là sự cải thiện trong tỷ lệ CASA (Hình 56). Chúng tôi tin rằng xu hướng là hệ quả của miễn phí chuyển khoản từ năm 2022 kết hợp đẩy mạnh phát triển nền tảng ứng dụng số như VietinBank iPay Mobile (hơn 9 triệu người dùng, tăng 16,2% so với 2023) và eFAST (266 nghìn doanh nghiệp, tăng 17,5% so với 2023) và khai thác tốt KH chi lương và KH ưu tiên (phân khúc có tỷ lệ CASA cao). Việc khai thác tốt các sản phẩm ngân hàng giao dịch (cho vay vốn lưu động, quản lý dòng tiền, thanh toán...) cũng giúp CASA tăng trưởng có phần tương đồng với tăng trưởng tín dụng.

Hình 54: Cơ cấu huy động phân loại theo các nguồn



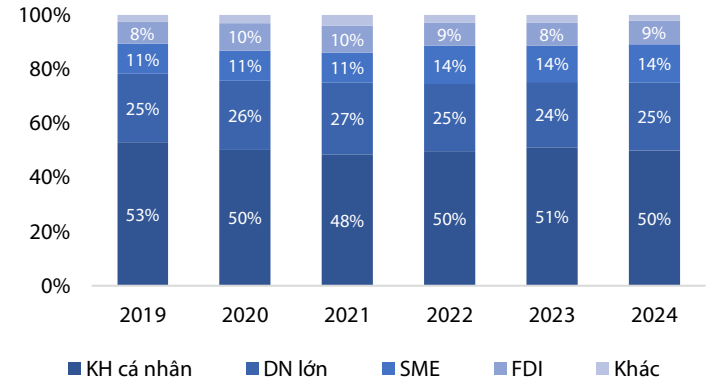
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 56: Tỷ lệ CASA và thị phần tiền gửi có xu hướng tăng nhờ khai thác tốt tập khách hàng và đẩy mạnh chuyển đổi số



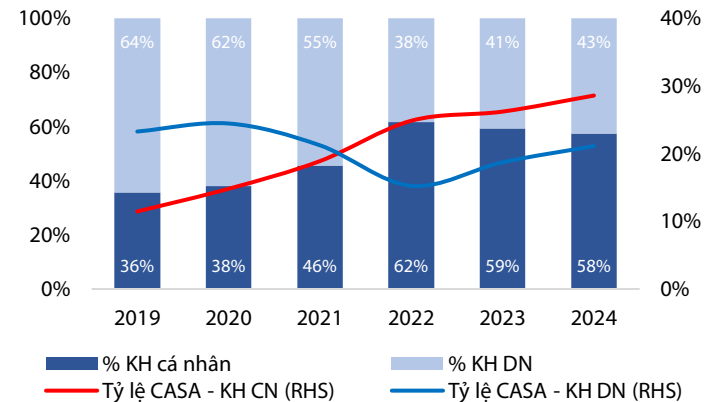
Nguồn: CTG, SBV, CTCK Rồng Việt

Hình 55: Cơ cấu tiền gửi KH phân loại theo đối tượng khách hàng



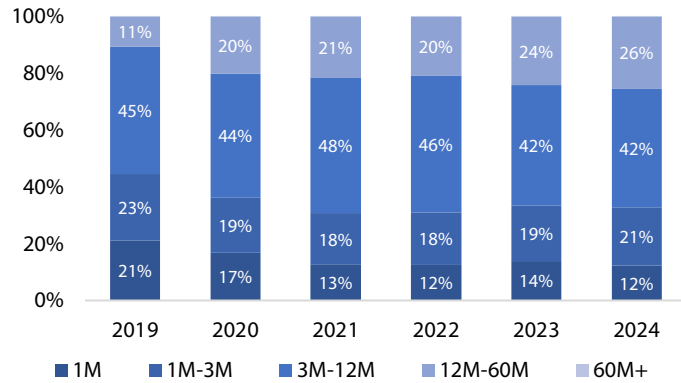
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 57: CASA và tỷ lệ CASA của nhóm KH cá nhân liên tục tăng phù hợp với định hướng đẩy mạnh bán lẻ của CTG



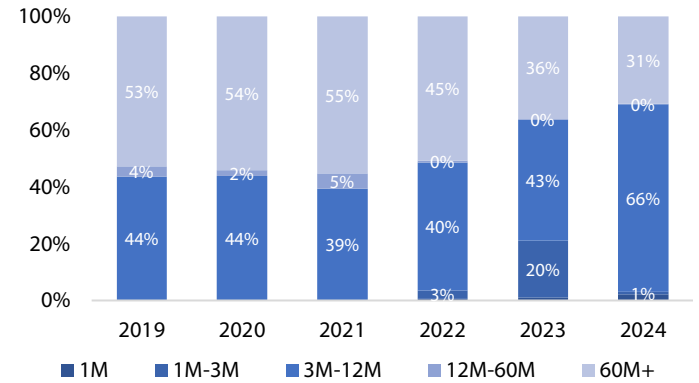
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 58: Cơ cấu kỳ hạn tiền gửi



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 59: Cơ cấu kỳ hạn GTCC

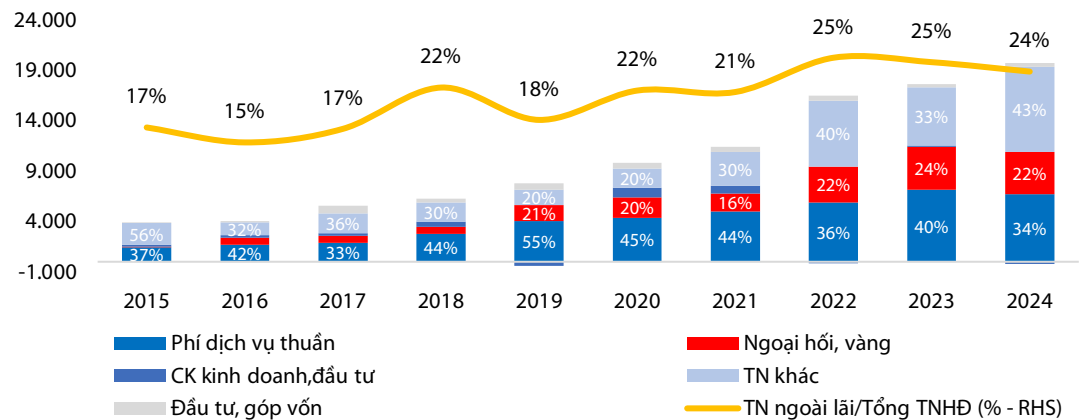


Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

3. Các nguồn thu nhập ngoài lãi

Tỷ trọng Thu nhập ngoài lãi trong cơ cấu Tổng thu nhập hoạt động của CTG có xu hướng tăng trong 10 năm trở lại đây và đạt 24% vào năm 2024. Xu hướng này, một mặt, cũng là xu hướng chung của toàn ngành ngân hàng, nhưng mặt khác, cũng là kết quả của chiến lược của riêng CTG trong nỗ lực đa dạng hóa nguồn thu nhập, phát triển dịch vụ phi tín dụng, tận dụng công nghệ số. **Các nguồn TN ngoài lãi chính của CTG gồm TN từ hoạt động DV, kinh doanh ngoại hối, vàng và TN từ hoạt động khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu ngoại bảng).**

Hình 60: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của CTG trong 10 năm gần nhất



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

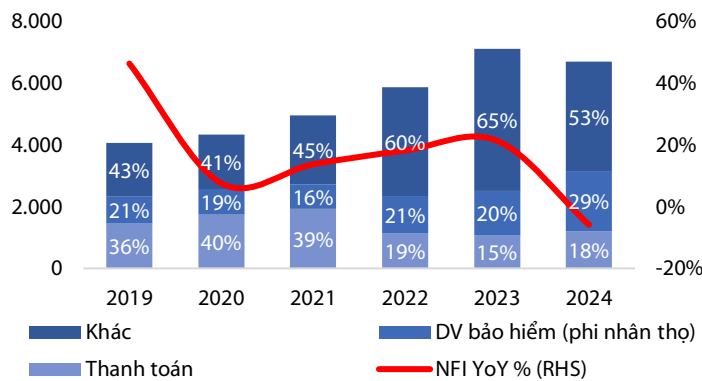
TN từ hoạt động dịch vụ được đóng góp với 3 nguồn thu chính: thanh toán, bảo hiểm phi nhân thọ và TN khác (gồm phân phối bảo hiểm nhân thọ, DV tư vấn, DV phí ủy thác và đại lý). Trong đó nguồn thu phí từ bảo hiểm (phi nhân thọ) và các loại phí khác dẫn dắt TN từ hoạt động dịch vụ CAGR 5 năm từ 2019-2024 đạt 11%.

- **Thanh toán:** CTG thu phí thanh toán từ nhiều nguồn, bao gồm chuyển khoản, thanh toán hóa đơn, giao dịch thẻ, rút tiền ATM, trao đổi ngoại tệ, và các dịch vụ ít phổ biến như séc và kết an toàn. Phí thuần từ DV thanh toán đã từng đóng góp tới 40% vào TN phí thuần trong năm 2019 tuy nhiên xu hướng miễn giảm phí chuyển khoản trong nước, thanh toán hóa đơn đã khiến nguồn thu phí này bắt đầu giảm mạnh 41% từ năm 2022 (năm mà CTG thực hiện chính sách miễn phí chuyển tiền trong nước) và giảm tỷ trọng đóng góp vào TN phí thuần xuống còn 18% trong năm 2024.
- **DV kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ:** Nguồn thu nhập phí từ kinh doanh bảo hiểm chủ yếu là phí thu được từ cung cấp bảo hiểm phi nhân thọ của công ty con, VietinBank Insurance (VBI). VBI,

được thành lập vào năm 2008 và hoàn toàn sở hữu bởi VietinBank, cung cấp các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ như bảo hiểm sức khỏe, bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm tài sản (như bảo hiểm Nhà tư nhân). Ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc phân phối các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ của VBI nhờ tận dụng tập khách hàng sẵn có để bán chéo và ngân hàng cũng có thể yêu cầu khách vay mua các khoản bảo hiểm bắt buộc cho TSBĐ. Nhờ các lợi thế đó, nguồn thu phí này ghi nhận CAGR 5 năm từ 2019-2024 đạt 17%.

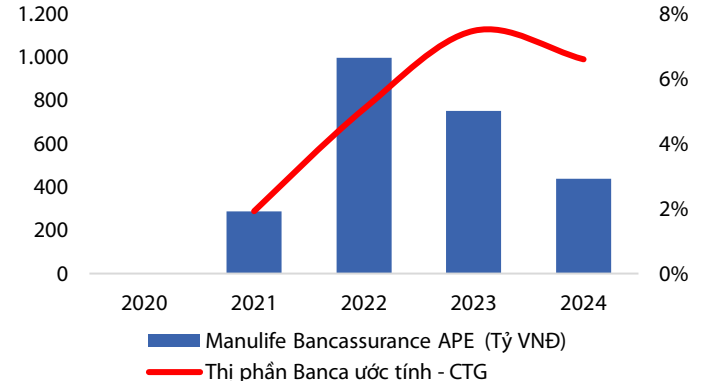
- **DV kinh doanh bảo hiểm nhân thọ:** Nguồn thu nhập này được ghi nhận trong thu nhập khác trong TN phí thuần. Trước năm 2019, CTG từng có hợp tác phân phối độc quyền với Aviva trước khi đối tác này thay đổi chiến lược phát triển và rút kinh doanh khỏi một số thị trường Đông Nam Á. Hiện tại, CTG đang phân phối bảo hiểm độc quyền cho **Manulife** (chính thức ký thỏa thuận từ cuối năm 2020 và thỏa thuận có thời hạn 15 năm). 3 năm sau kỳ ký kết thỏa thuận, CTG nhanh chóng gia tăng thị phần lên mức 7% (tính trên phí thường niên quy đổi APE) nhờ vào quy mô lớn của một NHTM Nhà nước, trước khi vấp phải các sự cố về việc bán bảo hiểm nhân thọ chưa đúng chuẩn mực khiến niềm tin vào sản phẩm này bị suy giảm trong 2023-2024. Sự giảm sút của hoạt động bancassurance trong năm 2024 cũng kéo theo TN phí khác thuần giảm 23% YoY.

Hình 61: Thu nhập HĐ DV thuần (không bao gồm bảo lãnh)



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 62: Doanh thu phí APE từ bancassurance

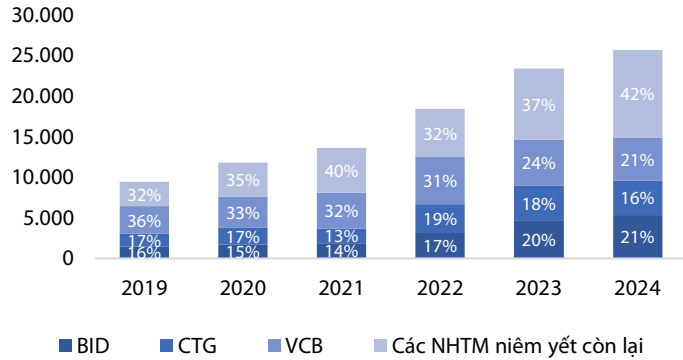


Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Kinh doanh ngoại hối

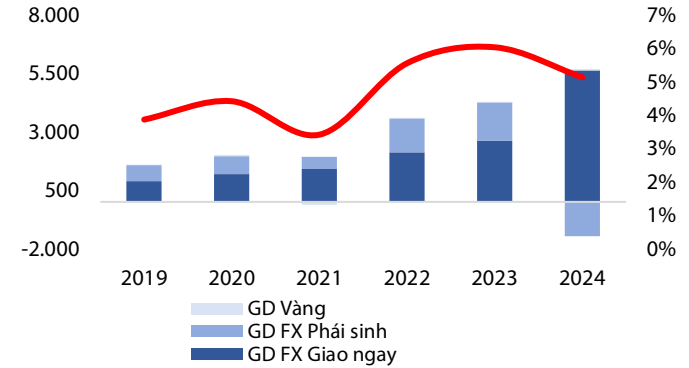
- CTG nói riêng và nhóm “Big 4” có quy mô giao dịch ngoại hối vượt trội so với các ngân hàng còn lại trong hệ thống ngân hàng Việt Nam nhờ vào thế mạnh tập khách hàng doanh nghiệp XNK như các DN FDI (dư nợ cho vay DN nước ngoài từ CTG, BID, VCB chiếm gần 90% thị trường) và khả năng xử lý các giao dịch ngoại hối lớn với rủi ro thanh khoản thấp nhờ có sở hữu của Nhà nước (xếp hạng tín nhiệm của CTG đang ở mức tương đương với xếp hạng quốc gia).
- Cung cấp nhiều sản phẩm như giao dịch giao ngay (Spot), kỳ hạn (Forward), hoán đổi ngoại tệ (FX Swap), và quyền chọn (Options). Trong đó, lợi nhuận từ kinh doanh ngoại hối của VietinBank chủ yếu đến từ giao dịch giao ngay, tận dụng chênh lệch giá mua-bán USD.

Hình 63: Thu nhập kinh doanh ngoại hối (Tỷ VNĐ) của nhóm NHTM Nhà nước vượt trội so với phần còn lại của hệ thống ngân hàng



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 64: Phần lớn lợi nhuận kinh doanh ngoại hối đến từ giao dịch giao ngay

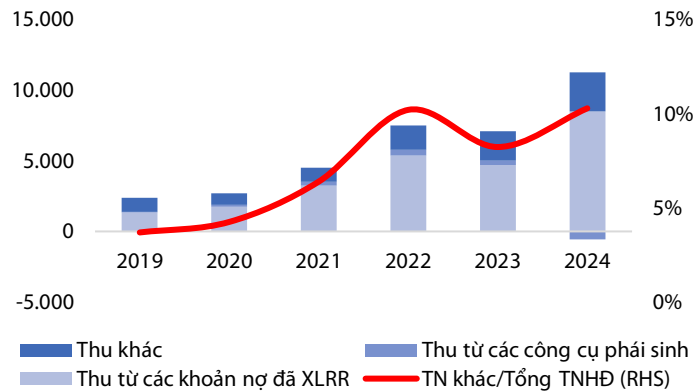


Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Thu nhập từ hoạt động khác được đóng góp chủ yếu bởi thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro.

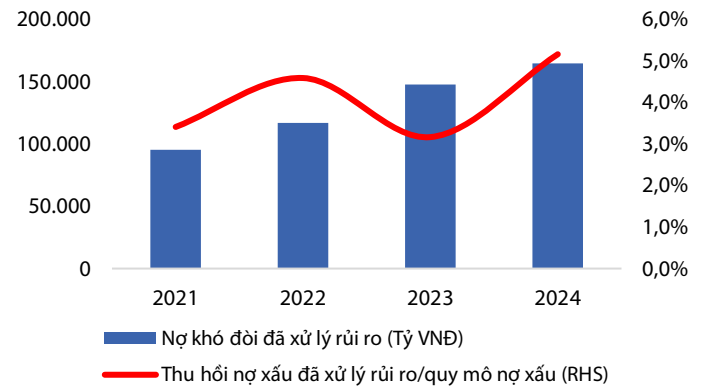
- Hoạt động này có quan hệ mật thiết tới diễn biến của thị trường BĐS do khoảng hơn 70% giá trị TSBĐ thế chấp tại CTG là BĐS. Điều này cũng giải thích cho xu hướng tăng của quy mô nợ xấu được thu hồi (từ thanh lý TSBĐ) trong những năm gần đây, ngoại trừ năm 2023. Mặc dù vậy, tỷ lệ nợ xấu thu hồi hàng năm vẫn tương đối thấp so với quy mô nợ ngoại bảng (nợ gốc và nợ lãi) của ngân hàng này (Hình: 66).
- Tùy thuộc vào tính chất của khoản nợ và cách thức xử lý, công tác thanh lý và thu hồi nợ xấu được thực hiện bởi cả VietinBank AMC (các khoản nợ lớn hoặc phức tạp, cần đầu giá tài sản bảo đảm) lẫn các chi nhánh của ngân hàng (xử lý nợ xấu ở cấp độ địa phương hoặc các khoản nợ chưa đến mức phức tạp để chuyển giao). Tuy nhiên, Vietinbank AMC vẫn đóng vai trò chính trong quản lý, xử lý và khai thác TSBĐ liên quan đến nợ xấu.

Hình 65: Thu nhập HĐ khác có đóng góp đáng kể vào Tổng TNHĐ của CTG từ 2022-2024 nhờ đẩy mạnh hoạt động thu hồi nợ xấu



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 66: Tỷ lệ nợ xấu thu hồi được hàng năm vẫn tương đối thấp so với quy mô nợ theo dõi ngoại bảng của CTG



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

4. Chiến lược kinh doanh

Là một trong những ngân hàng lớn nhất Việt Nam và đóng vai trò trụ cột trong hệ thống tổ chức tín dụng, CTG có tầm nhìn dài hạn không chỉ là “ngân hàng đa năng, hiện đại, hiệu quả hàng đầu tại Việt Nam” mà còn có tham vọng vươn tầm khu vực “top 20 trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương đến năm 2030”. Bên cạnh đó, ngân hàng thường đặt ra kế hoạch kinh doanh trung hạn 3 năm một lần, bắt đầu từ năm 2015. Từ định hướng trung hạn qua các giai đoạn, chúng tôi cho rằng về dài hạn chiến lược của CTG sẽ là tập trung vào các chủ điểm sau:

- Tăng trưởng bền vững và hiệu quả** thông qua đa dạng hóa nguồn thu nhập và sản phẩm (gia tăng nguồn thu ngoài lãi), đảm bảo tăng trưởng tín dụng an toàn.

- **Quản trị nguồn lực hiệu quả** thông qua chuyển đổi số toàn diện để nâng cao năng suất lao động, tối ưu hóa vận hành.
- **Cải thiện chất lượng dịch vụ:** Gia tăng trải nghiệm KH, phát triển các sản phẩm hiện đại, và tăng thu nhập từ phí dịch vụ cũng như thu nhập phí lãi.
- **Nâng cao năng lực tài chính:** Vietinbank đặt mục tiêu tăng cường năng lực tài chính, cải thiện hiệu quả hoạt động của ngân hàng và các công ty con, đồng thời quản lý chi phí hiệu quả.

Bảng 12: Chiến lược trung hạn qua các giai đoạn

Giai đoạn	Các chủ điểm chiến lược	Các hành động cụ thể
2015-2017	Chuyển đổi mô hình tăng trưởng	- Chuyển dịch cơ cấu thu nhập tăng thu thập ngoài lãi. - Phát triển hoạt động ngân hàng thanh toán, gia tăng tỷ lệ CASA.
	Ứng dụng công nghệ	Chuyển đổi hệ thống Core Banking.
2018-2020	Chuyển đổi mô hình kinh doanh và cạnh tranh	- Phát triển giải pháp tài chính toàn diện. - Phát triển theo chuỗi liên kết phục vụ đồng bộ hệ sinh thái KH. - Ưu tiên tăng trưởng KH cá nhân và SME. - Tăng tỷ trọng thu nhập ngoài lãi. - Nâng cấp các tiện ích trên kênh ngân hàng số.
	Ứng dụng công nghệ	Thúc đẩy chuyển dịch sang kênh ngân hàng số.
	Nâng cao năng lực quản trị	- Số hóa công tác quản trị điều hành. - Mục tiêu đáp ứng tiêu chuẩn Basel II từ 2021.
	Quản lý tốt chất lượng tài sản	- Phân bổ, sử dụng nguồn lực hiệu quả. - Tăng cường khả năng phân tích, nhận diện sớm rủi ro và quản trị rủi ro.
2021-2023	Chuyển đổi mô hình tăng trưởng và phương thức cạnh tranh	- Cung cấp giải pháp toàn diện cho các KH. - Phát triển KH bán lẻ trên nền tảng hệ sinh thái của KH DN lớn. - Tăng tỷ trọng thu nhập ngoài lãi.
	Số hóa toàn diện hoạt động ngân hàng	Ưu tiên ngành, vùng trọng điểm.
	Nâng cao chất lượng nhân sự và năng lực thực thi	Chuyển đổi số, đẩy mạnh số hóa kênh phân phối.

Nguồn: CTG, CTCK Rong Viet

PHỤ LỤC - TRIỂN VỌNG NGÀNH

TÍN DỤNG GIỮ VỮNG ĐÀ TĂNG TRƯỞNG HAI CHỮ SỐ TRONG 5 NĂM TỚI

Tăng trưởng tín dụng của Việt Nam trong 5 năm tới được dự báo sẽ duy trì ở mức khoảng 11%-12% mỗi năm, dựa trên các yếu tố tăng trưởng kinh tế, và sự phụ thuộc vào kênh tín dụng ngân hàng. Tuy nhiên, mức tăng trưởng có thể dao động tùy thuộc vào sự kiểm soát của NHNN thông qua chính sách tiền tệ từng thời kỳ khi có sự thay đổi đáng kể của các yếu tố vĩ mô toàn cầu và trong nước, như căng thẳng thương mại hoặc biến động tỷ giá, lãi suất.

Tăng trưởng kinh tế. Trong ngắn hạn, việc mở rộng tín dụng thường được xem là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khi doanh nghiệp hay cá nhân có thêm nguồn vốn để đầu tư, sản xuất, tiêu dùng. Tuy nhiên, do bản chất của mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và nhu cầu tín dụng là mối quan hệ hai chiều, nên tăng trưởng tín dụng trong dài hạn cũng cần có sự tăng trưởng bền vững của nền kinh tế.

Các tổ chức kinh tế lớn trên thế giới như World Bank, IMF, và ADB dự báo tăng trưởng của Việt Nam trong ngắn hạn (2025-2026) dao động từ 6-7%. Việc đạt được mức tăng trưởng cao hơn sẽ phụ thuộc rất lớn vào sự cải cách thể chế, tận dụng cơ hội từ công nghệ. Trên thực tế, Nhà nước hiện đang thúc đẩy mạnh mẽ đầu tư công, chuyển đổi số, kinh tế xanh, và đặc biệt là cải cách thể chế để tạo động lực cho sự tăng trưởng bền vững. Công cuộc cải cách thể chế đã được bắt đầu với các chương trình nghị sự về tinh gọn và sáp nhập bộ máy trung ương, cơ quan địa phương và đơn giản hóa thủ tục hành chính. Sự cải cách này sẽ tạo ra một môi trường kinh doanh thuận lợi, ổn định và minh bạch hơn, thúc đẩy sự phát triển của khu vực kinh tế tư nhân, và thu hút các nhà đầu tư nước ngoài, tạo ra nền tảng quan trọng cho mục tiêu tăng trưởng GDP 8-10% trong giai đoạn 5 năm tới, nhằm tới sự bứt phá để đạt trạng thái quốc gia thu nhập cao vào năm 2045.

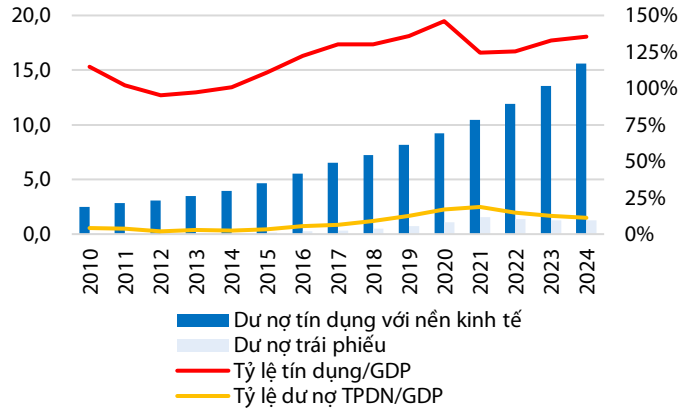
Kênh huy động vốn chính vẫn là tín dụng ngân hàng do thị trường vốn nợ cần nhiều thời gian để cải thiện. Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam giảm từ năm 2022 chủ yếu bắt nguồn từ một loạt sự kiện và yếu tố liên quan đến khủng hoảng niềm tin, thay đổi chính sách pháp lý, và áp lực kinh tế vĩ mô.

- Sự kiện Tân Hoàng Minh bị hủy 9 đợt phát hành trái phiếu trị giá 10.000 tỷ đồng do gian lận trong phát hành trái phiếu riêng lẻ và các lô trái phiếu liên quan đến hệ sinh thái Vạn Thịnh Phát bị nghi ngờ về tính minh bạch và khả năng thanh toán, làm gia tăng tâm lý hoang mang. Điều này cùng với hàng loạt doanh nghiệp vỡ nợ trái phiếu trong thời gian 2022-23 đã dẫn đến làn sóng rút vốn khỏi các quỹ đầu tư trái phiếu và giảm nhu cầu mua trái phiếu doanh nghiệp.
- Chính phủ ban hành Nghị định 65/2022/NĐ-CP nhằm siết chặt quy định phát hành trái phiếu riêng lẻ, bao gồm yêu cầu xếp hạng tín nhiệm bắt buộc và nâng tiêu chuẩn nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Mặc dù mục tiêu là tăng tính minh bạch và bảo vệ nhà đầu tư, nhưng các quy định khắt khe này khiến nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc phát hành trái phiếu mới, đồng thời làm giảm lực cầu từ nhà đầu tư cá nhân – nhóm chiếm tỷ trọng lớn trên thị trường.

Kể từ 2011, khi NHN bắt đầu kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng thông qua công cụ hạn mức tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ Tăng trưởng tín dụng của Việt Nam/tăng trưởng GDP bình quân là 2,3 lần ngoại trừ những năm có cú sốc lớn như dịch Covid-19 khiến tăng trưởng GDP thấp bất thường. Quá trình này khiến tỷ lệ dư nợ tín dụng/GDP tăng từ 102% năm 2011 lên 135% vào năm 2024 trong khi dư nợ TPDN phi ngân hàng đang lưu hành/GDP cuối năm 2024 ước đạt gần 5% sau khi đạt đỉnh 10% vào năm 2021. **Kênh tín dụng chiếm 96% tổng nguồn vốn nợ huy động của khu vực tư nhân vào năm 2024.**

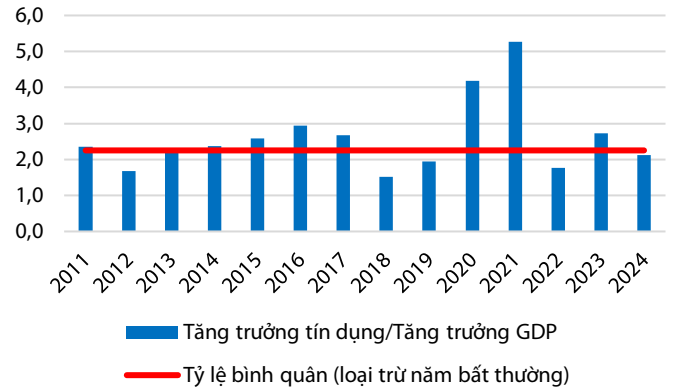
Với kỳ vọng tốc độ tăng trưởng GDP từ 6% trở lên và tăng trưởng tín dụng từ 11%-12% (cao hơn 1,8-2 lần tăng trưởng GDP) trong 5 năm tới, tỷ lệ tín dụng / GDP có thể tiếp tục tăng lên mức 170%-180%. Mức tín dụng cao hỗ trợ đầu tư vào cơ sở hạ tầng, sản xuất và xuất khẩu, phù hợp với mô hình tăng trưởng của Việt Nam. Tỷ lệ này nhìn chung là khả thi và tương đối hợp lý tương đương với mức của các nước có thu nhập từ trung bình cao trở lên và phụ thuộc lớn vào tín dụng ngân hàng như Trung Quốc (186%) và Hàn Quốc (176%), mặc dù có thể thấp hơn nếu GDP tăng trưởng nhanh hơn mức 6%.

Hình 67: Tín dụng vẫn sẽ là kênh huy động vốn chính của các doanh nghiệp trong dài hạn khi thị trường vốn nợ cần nhiều thời gian để niềm tin phục hồi và cải thiện tính minh bạch



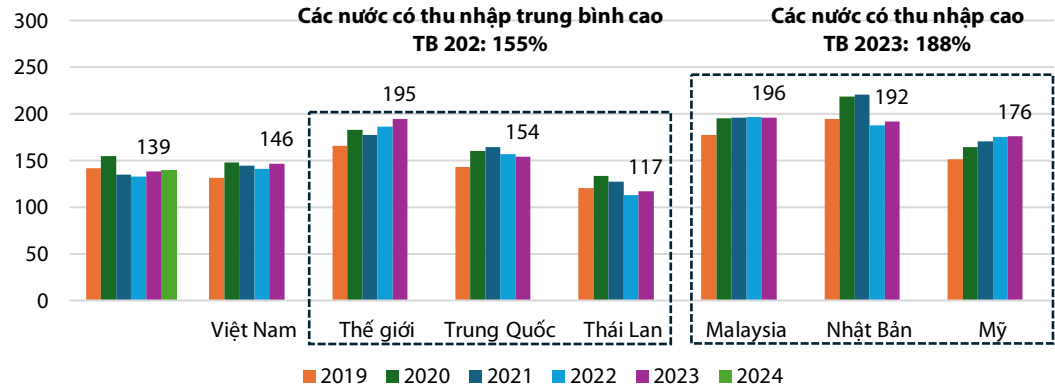
Nguồn: SBV, GSO, VBMA, Fiinpro, CTCK Rông Việt

Hình 68: Tăng trưởng tín dụng thường cao hơn 2 lần so với tăng trưởng GDP loại trừ những năm có cú sốc lớn



Nguồn: SBV, GSO, CTCK Rông Việt

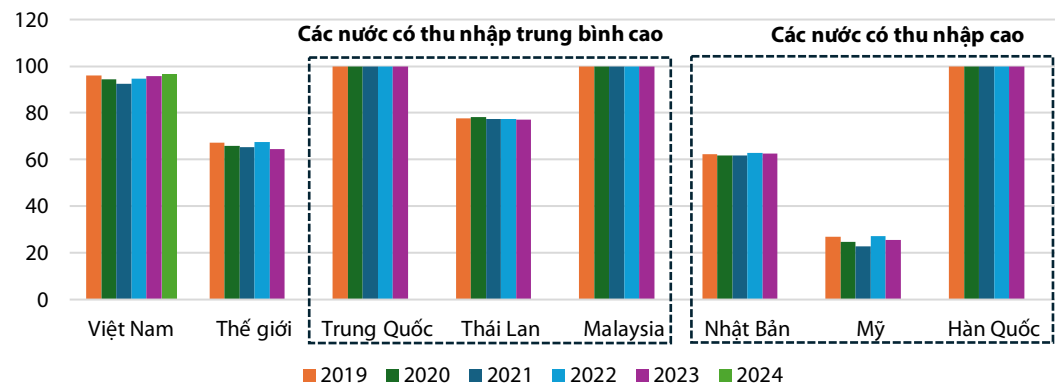
Hình 69: So với thế giới, các quốc gia có thu nhập trung bình cao và cao, tỷ lệ tổng dư nợ khu vực tư nhân/GDP (%) của Việt Nam dường như không quá rủi ro và vẫn còn dư địa tăng trong dài hạn



Nguồn: SBV, GSO, Worldbank, CTCK Rông Việt

*Tổng dư nợ khu vực tư nhân bao gồm toàn bộ tín dụng của nền kinh tế và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp phi ngân hàng

Hình 70: Tỷ lệ đóng góp vào nợ của khu vực tư nhân từ tín dụng ngân hàng (%) của Việt Nam có sự tương đồng so với Trung Quốc, Malaysia và Hàn Quốc

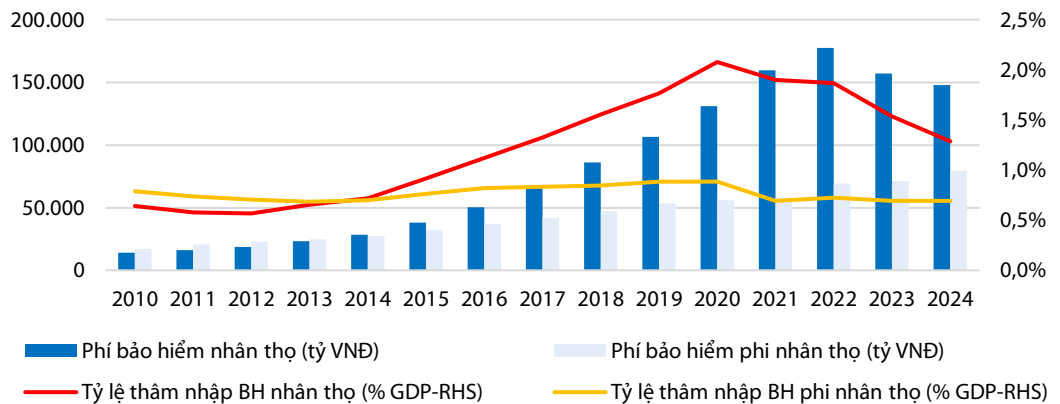


Nguồn: SBV, GSO, Worldbank, CTCK Rông Việt

DOANH THU PHÍ TỪ KINH DOANH BẢO HIỂM: NGUỒN THU TIỀM NĂNG CHỜ ĐÓN SỰ “HỒI SINH”

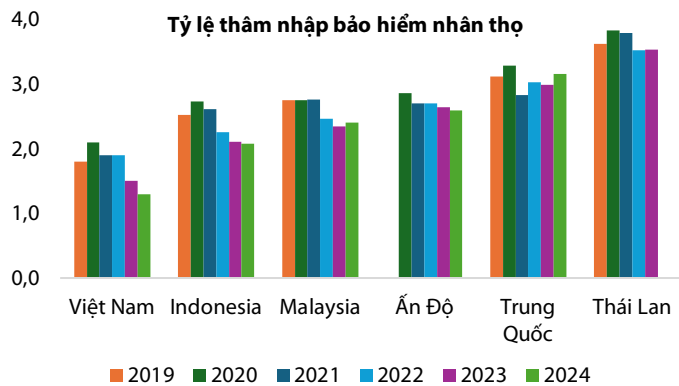
Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm tại Việt Nam nằm trong nhóm thấp nhất trong nhóm các nền kinh tế mới nổi. Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm nhân thọ Việt Nam ước đạt 1,3% GDP năm 2024 thấp hơn hầu hết các nền kinh tế mới nổi (bình quân 3% GDP) và thấp hơn nhiều so với các thị trường đã phát triển (bình quân 6% GDP) trong khu vực châu Á. Tương tự, tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ của Việt Nam cũng chỉ khoảng 0,7% GDP năm 2024, trong khi tỷ lệ này của các nền kinh tế mới nổi từ 1,5%-2% GDP. Tuy nhiên, do bảo hiểm vốn có tính tương quan tích cực với chu kỳ tăng trưởng kinh tế và thu nhập bình quân đầu người, chúng tôi tin rằng tiềm năng tăng trưởng dài hạn của nhu cầu bảo hiểm nói chung vẫn lớn.

Hình 71: Trong khi thị trường bảo hiểm nhân thọ suy giảm từ 2023, bảo hiểm phi nhân thọ tại tiếp tục tăng trưởng

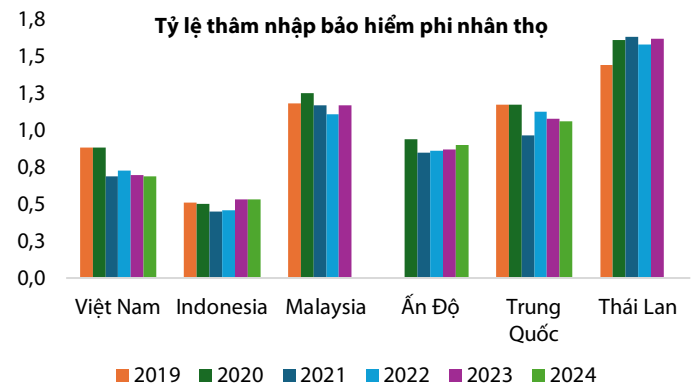


Nguồn: IAV, CTCK Rồng Việt

Hình 72 và 73: Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ (% GDP) tại Việt Nam hiện thấp nhất trong nhóm các nền kinh tế mới nổi châu Á



Nguồn: IAV, OJK, NHTW Malaysia, CBIRC, TLAA, CTCK Rồng Việt



Nguồn: IAV, OJK, NHTW Malaysia, CBIRC, TLAA, CTCK Rồng Việt

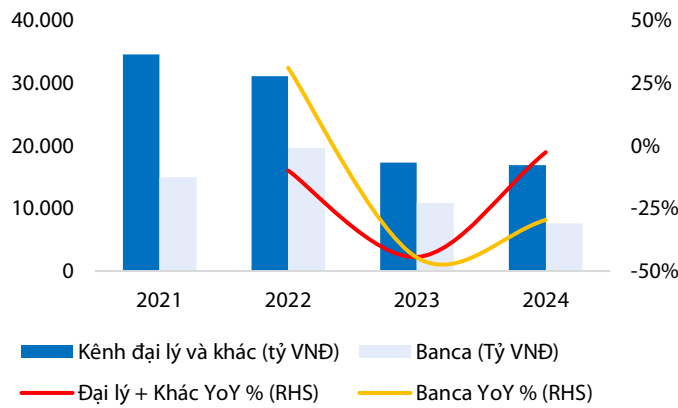
Khôi phục niềm tin và chuẩn hóa năng lực tư vấn bán hàng là điều kiện cần thiết để bancassurance trở lại là nguồn thu nhập phí quan trọng với ngân hàng

Hoạt động bancassurance bắt đầu sôi động từ năm 2014 khi BTC ban hành Thông tư 86/2014/BTC-NHNN gỡ bỏ các rào cản cho các ngân hàng Việt Nam tham gia vào hoạt động đại lý bảo hiểm. Sau đó, ngày càng nhiều ngân hàng bắt đầu ký các thỏa thuận phân phối độc quyền dài hạn (lên đến 20 năm) với các công ty bảo hiểm nhân thọ khi nhận thấy tiềm năng doanh thu từ hoa hồng (tỷ lệ hoa hồng khai thác mới năm đầu có thể lên đến 40% tùy quy mô), bên cạnh một số ít NHTM có vốn nhà nước thiết lập quan hệ liên doanh. Tính đến nay, trong tổng số 31 NHTMCP trong nước, 19 ngân hàng đã ký kết các thỏa thuận phân phối độc quyền, 2 ngân hàng thành lập liên doanh (MBB và BID) và 1 ngân hàng thành lập công ty con bảo hiểm nhân thọ (TCI của TCB).

Trong giai đoạn 2014-2022, hoạt động kinh doanh bancassurance là "gà đẻ trứng vàng" của các NHTM khi chứng kiến doanh thu phí từ bảo hiểm của 27 NHTM tăng trưởng kép 50% và tỷ lệ đóng góp vào doanh thu phí DV tăng từ 7% lên 29%. Tuy nhiên, từ 2022, kênh này chịu áp lực từ khủng hoảng niềm tin sau các vụ lùm xùm tư vấn sai lệch và quy định pháp lý mới (Luật Kinh doanh Bảo hiểm 2023, Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi có hiệu lực từ 1/7/2024) hạn chế việc bán chéo các sản phẩm bảo hiểm không bắt buộc với các DV của ngân hàng và sản phẩm liên kết đầu tư trước và sau khi phát vay cho KH. Kết quả là, tỷ lệ hủy hợp đồng tăng mạnh và doanh thu phí khai thác mới từ kênh banca đã chịu sự sụt giảm nghiêm trọng trong 2 năm sau đó với quy mô giảm khoảng hơn 60% so với năm 2022.

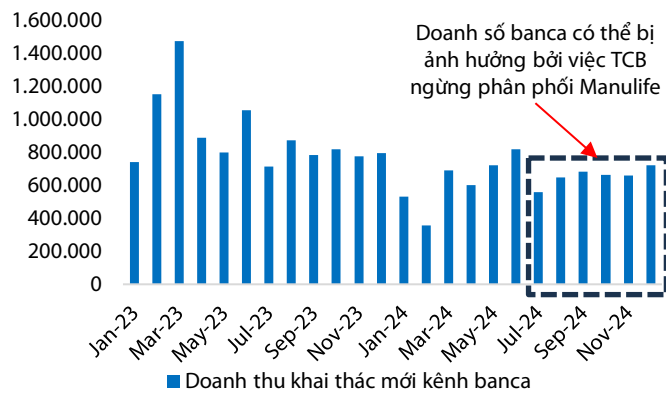
Mặt khác, chúng tôi tin rằng đây là giai đoạn để các ngân hàng điều chỉnh lại cách tiếp cận trong việc bán các sản phẩm bảo hiểm, từ việc tăng cường đào tạo nhân viên, kiểm soát hoạt động tư vấn cũng như minh bạch hóa sản phẩm, với mục tiêu cuối cùng là khôi phục lại niềm tin của KH và nâng cao chất lượng thị trường. Qua đó, chúng tôi tin rằng thị trường đang vượt qua giai đoạn khó khăn và đứng trước thời kỳ tăng trưởng bền vững hơn từ năm 2025 trở đi, khi người dân nhận thức rõ hơn về giá trị của bảo hiểm cũng như khi xét đến sự thay đổi về nhân khẩu học, tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm còn khiêm tốn hiện nay của Việt Nam.

Hình 74: Kênh phân phối bảo hiểm qua đại lý hồi phục tốt hơn so với kênh banca trong nửa cuối năm 2024, nên quy mô bán mới ít bị so với năm 2023



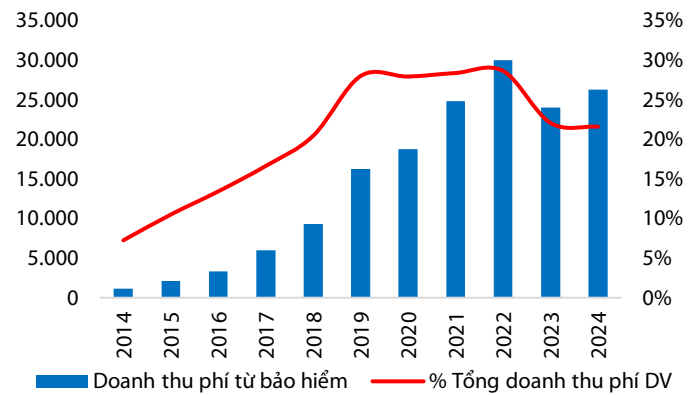
Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 76: Doanh thu khai thác mới kênh banca đã ổn định và đang dần hồi phục trong nửa cuối 2024 dù không còn sự đóng góp của TCB-Manulife



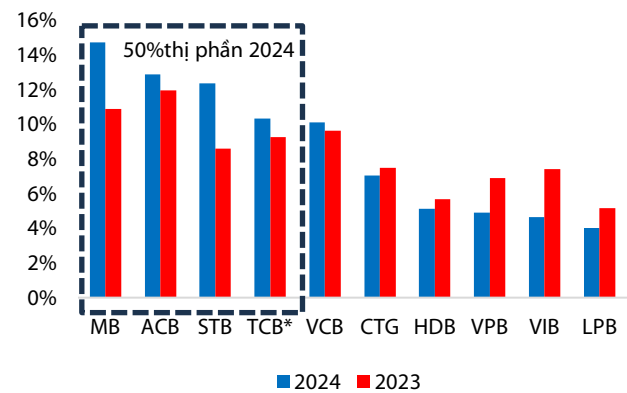
Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 75: Doanh thu phí từ hoạt động bảo hiểm (gồm phi nhân thọ) từng đóng góp khoảng 30% tổng thu nhập phí của các NHTM trong giai đoạn 2019-2022



Nguồn: BCTC 27 ngân hàng niêm yết, CTCK Rồng Việt

Hình 77: Top các ngân hàng có thị phần banca cao nhất hệ thống (theo APE)



Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

*TCB kết thúc thỏa thuận hợp tác độc quyền với Manulife từ T10/2024 và công bố phương án góp vốn thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ TCI vào tháng 3/2025

Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu tham vọng cho lộ trình tăng trưởng ngành bảo hiểm đến năm 2030. Đầu năm 2023, Phó Thủ tướng Chính phủ đã ký kết Quyết định 07/QĐ-TTg phê duyệt chiến lược phát triển thị trường bảo hiểm đến năm 2030. Quyết định này nhấn mạnh mục tiêu cụ thể về (1) quy mô doanh thu phí bảo hiểm gốc (GWP) đạt 3,3%-3,5% GDP vào năm 2030 và (2) 18% dân số tham gia bảo hiểm nhân thọ vào năm 2025 (2024: khoảng 12%). Mục tiêu này thực sự rất tham vọng khi xét đến điều kiện thực tế của thị trường vào năm 2024.

Bảng 13: Mục tiêu tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ (GWP) của Chính phủ

	2024	Mục tiêu 2030*
GDP danh nghĩa (triệu tỷ đồng)	11,5	15,4
GWP bảo hiểm nhân thọ /GDP	1,3%	3,3%-3,5%
GWP bảo hiểm nhân thọ (tỷ đồng)	148.050	540.000-570.000
CAGR (2024-2030)		24%-25%

Nguồn: CTCK Rông Việt ước tính * giả định tăng trưởng 6% mỗi năm

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN - CHU KỲ NỢ XẤU THỨ HAI ĐANG DẪN ĐI QUA

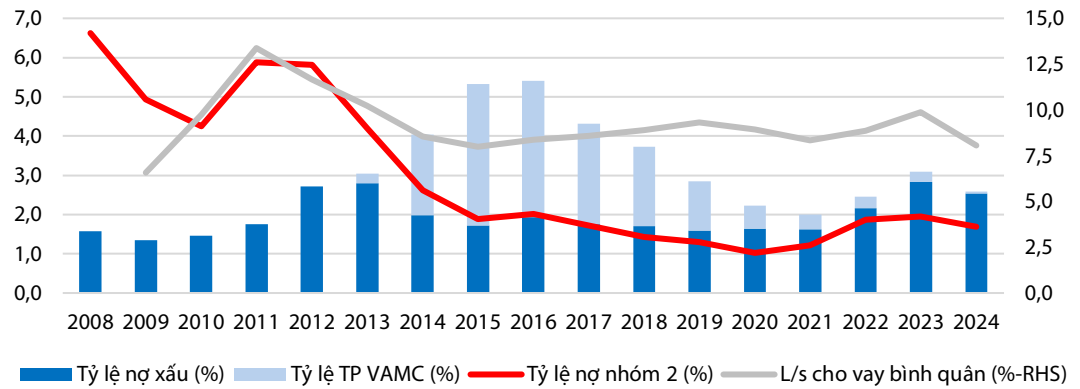
Chu kỳ nợ xấu diễn ra từ 2008-2013 bắt nguồn từ nhiều nguyên nhân bao gồm: ảnh hưởng khủng hoảng tài chính thế giới, tăng trưởng tín dụng quá nóng trong giai đoạn trước đó trong khi hệ thống ngân hàng còn yếu kém về quản trị rủi ro, sự yếu kém của các DNNN và thị trường BĐS đóng băng sau khi lãi suất tăng quá cao. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu và TP VAMC (Hình 78) đến năm 2016 mới tạo đỉnh (dựa trên BCTC của các ngân hàng) nhưng phần lớn nợ VAMC cao trong năm 2014-2016 có bản chất là các khoản nợ xấu đã tồn tại từ giai đoạn trước đó và bao gồm nợ xấu sau khi hợp nhất các ngân hàng yếu kém trong quá trình xử lý nợ xấu của ngành. Tỷ lệ nợ xấu của ngành có xu hướng giảm từ 2014 nhờ tái cơ cấu dư nợ tín dụng, môi trường vĩ mô thuận lợi và cơ cấu tín dụng chuyển hướng từ các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) kém hiệu quả sang khu vực doanh nghiệp tư nhân. Tỷ lệ cho vay DNNN của các NHTM niêm yết đã giảm từ 26% trong năm 2008 xuống còn 7% vào năm 2019.

Hệ thống ngân hàng hiện đang ở trong chu kỳ nợ xấu thứ hai từ 2020-nay, bắt nguồn từ việc nền kinh tế chịu ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19, theo sau là các điều kiện kinh tế vĩ mô bất lợi như Fed tăng lãi suất nhanh nhằm kiềm chế lạm phát khiến tỷ giá và lãi suất của Việt Nam tăng nhanh, bên cạnh các sự kiện như ngân hàng SCB, khủng hoảng TPDN.

So với chu kỳ nợ xấu trước, chu kỳ nợ xấu lần cũng xảy ra do những nguyên nhân liên quan tới ảnh hưởng từ suy thoái kinh tế, và đặc biệt là thường gắn liền với chu kỳ tăng lãi suất, và sự thắt chặt của dòng vốn (2011: NHNN bắt đầu áp dụng cơ chế room tín dụng để kiểm soát lạm phát và đảm bảo an toàn hệ thống ngân hàng, 2022: thị trường TPDN đóng băng và SBV không nới room tín dụng hệ thống ngay dù nhiều ngân hàng đã sử dụng hết hạn mức từ giữa năm). Trong khi lãi suất tăng nhanh khiến áp lực trả nợ của người vay giảm và khiến nợ xấu gia tăng, dòng vốn bị thắt chặt lại khiến các khoản vay cũ khó được tái cơ cấu, góp phần tăng tỷ lệ nợ xấu.

Chính sách ứng phó của cơ quan quản lý, bên cạnh sự tương đồng so với chu kỳ trước ở việc giảm lãi suất điều hành (từ T3/2023) và cho phép cơ cấu lại thời hạn trả nợ (từ 2020 đến 2024), có sự quyết liệt hơn trong chỉ đạo giảm lãi suất và đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng của Chính phủ, giải quyết các nguyên nhân chính dẫn tới sự hình thành nợ xấu. Kết quả là quy mô nợ xấu nội bảng của các ngân hàng niêm yết cuối năm 2024 đã giảm 10% từ mức đỉnh vào 3Q/24, tương ứng với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,92% từ 2,26%, và tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng trong 4Q/24 cũng đã giảm xuống mức thấp nhất 3 năm. Chúng tôi kỳ vọng định hướng thúc đẩy tăng trưởng của Chính phủ sẽ tiếp tục cải thiện khả năng trả nợ của người vay, và đưa hệ thống ngân hàng vượt qua chu kỳ nợ xấu lần này.

Hình 78: Diễn biến tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ nhóm 2 và lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam (2008-2024)



Nguồn: BCTC 27 NHTM niêm yết, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi lưu ý rằng tỷ lệ nợ xấu này chỉ mang tính tham khảo về xu hướng và sẽ thấp hơn tỷ lệ thực tế do tác động của các quyết định, thông tư cho phép giãn nợ, giữ nguyên nhóm nợ như Quyết định 780/QĐ-NHNN năm 2012, Thông tư 01/2020/TT-NHNN và Thông tư 02/2023/TT-NHNN

PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng hai ngân hàng quốc doanh niêm yết tại Việt Nam BID và VCB cùng sáu ngân hàng thương mại khác từ các nền kinh tế mới nổi Châu Á có vị thế tương đồng làm tham chiếu cho định giá. Các ngân hàng trong khu vực này đều là những tổ chức tài chính hàng đầu tại quốc gia của họ với có quy mô lớn, mạng lưới rộng, và có sở hữu Nhà nước (trực tiếp hoặc gián tiếp) tương tự như CTG.

BIDV (BID VN), thành lập năm 1957, là NHTM quốc doanh lớn nhất Việt Nam, với tổng tài sản hơn 100 tỷ USD vào năm 2024. BID đóng vai trò quan trọng trong tài trợ các dự án cơ sở hạ tầng và doanh nghiệp lớn. Thị phần tín dụng năm 2024 của BID chiếm khoảng 13% tổng tín dụng tại Việt Nam.

Vietcombank (VCB VN), thành lập vào năm 1963, là NHTM quốc doanh có quy mô lợi nhuận lớn nhất tại Việt Nam, với LNTT năm 2024 là 1,7 tỷ USD và tổng tài sản năm 2024 hơn 80 tỷ USD. VCB dẫn đầu hệ thống về giao dịch quốc tế và dịch vụ ngân hàng bán lẻ, bán buôn và có ảnh hưởng lớn đến kinh tế trong nước với thị phần năm 2024 đạt khoảng 9%.

Ngân hàng Trung Quốc (3988 HK). Ngân hàng Trung Quốc (BOC) được thành lập vào năm 1912, là một trong những ngân hàng lâu đời nhất Trung Quốc, và là ngân hàng quốc doanh lớn thứ 4 tại Trung Quốc với tổng tài sản khoảng 4,8 nghìn tỷ USD (2024). BOC có trụ sở tại Bắc Kinh và hoạt động tại hơn 55 quốc gia. BOC trong lĩnh vực tài chính quốc tế, đặc biệt là quản lý ngoại hối và thương mại toàn cầu.

Punjab National Bank (PNB IN). PNB ban đầu là ngân hàng tư nhân đầu tiên của người Ấn Độ khi được thành lập năm 1894, được quốc hữu hóa vào năm 1969. Năm 2020, PNB sáp nhập với United Bank of India và Oriental Bank of Commerce, mở rộng đáng kể quy mô và phạm vi hoạt động, nâng tổng số chi nhánh lên hơn 11.000 trên toàn quốc và hiện là ngân hàng công lớn thứ hai của Ấn Độ. PNB tập trung phục vụ vào các phân khúc kinh tế thiết yếu của Ấn Độ như tài chính nông nghiệp, bán lẻ, SME. Tỷ lệ nợ xấu của PNB nói riêng và các ngân hàng Ấn Độ nói chung khá cao, khoảng 5%-6% vào năm 2024.

Krung Thai Bank (KTB TB) là NHTM nhà nước lớn của Thái Lan, thành lập năm 1966, trụ sở tại Bangkok. Đây là NHTM quốc doanh với cổ đông chính là Quỹ Phát triển Các Tổ chức Tài chính (FIDF), đại diện cho Bộ Tài chính, sở hữu khoảng 55% cổ phần. Tính đến năm 2024, tổng tài sản của KTB đạt gần 110 tỷ USD, xếp thứ tư tại Thái Lan. Mối quan hệ chặt chẽ với chính phủ mang lại lợi thế trong việc tiếp cận các dự án lớn và nguồn vốn ổn định nhưng đôi khi khiến KTB phải gánh các khoản vay rủi ro cao, dẫn đến tỷ lệ nợ xấu cao hơn trung bình ngành trong quá khứ.

Malayan Banking Bhd (MAY MK) là ngân hàng lớn nhất Malaysia tính theo tổng tài sản (240 tỷ USD năm 2024), thành lập năm 1960, trụ sở tại Kuala Lumpur. MayBank cung cấp dịch vụ tài chính đa dạng, hoạt động mạnh tại Đông Nam Á như Singapore và Indonesia.

Bank Mandiri Persero Tbk PT (BMRI IJ) Ngân hàng quốc doanh lớn nhất Indonesia về tài sản (gần 150 tỷ USD năm 2024), thành lập năm 1998, trụ sở tại Jakarta. Dẫn đầu trong ngân hàng thương mại và bán lẻ.

Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT (BBRI IJ) là ngân hàng quốc doanh lớn thứ hai của Indonesia với tổng tài sản hơn 120 tỷ USD (2024), thành lập năm 1895, trụ sở tại Jakarta. Tập trung vào tài chính vi mô, doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Bảng 14: Mức trung bình tính từ 8 ngân hàng thương mại nêu trên

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Bình quân gia quyển 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
Định giá							
P/B (lần)							
CTG	1.0	1.5	1.8	1.2	1.2	1.4	1.3
Trung bình	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4
Trung vị	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4	1.3
Khả năng sinh lời							
NIM (%)							
CTG	3.0	3.0	3.1	3.0	2.9	2.9	3.0
Trung bình	3.2	3.2	3.4	3.5	3.3	3.1	3.3
Trung vị	3.0	2.8	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8
ROE (%)							
CTG	10.6	14.7	15.8	14.5	14.8	18.6	15.5
Trung bình	12.0	9.3	11.5	13.6	14.2	15.0	13.3
Trung vị	11.4	8.5	11.2	14.5	14.8	18.6	15.5
ROA (%)							
CTG	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0
Trung bình	1.2	0.8	1.1	1.3	1.4	1.4	1.3
Trung vị	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0
Chất lượng tài sản							
NPL (%)							
CTG	1.2	0.9	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2
Trung bình	1.8	3.5	3.3	2.0	2.6	2.1	2.4
Trung vị	1.4	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2	1.6
LLR (%)							
CTG	120	131	180	186	167	175	166
Trung bình	139	200	223	191	182	172	178
Trung vị	132	140	187	187	181	183	168
Chỉ số hoạt động							
NII/TOI (%)							
CTG	75	73	73	69	70	72	71
Trung bình	69	68	68	71	71	70	69
Trung vị	69	70	70	72	73	72	71
CIR (%)							
CTG	37	33	30	28	27	26	29
Trung bình	40	41	40	39	38	39	39
Trung vị	41	42	43	41	40	41	42
Tỷ lệ cho vay bán lẻ (%)							
CTG	29	30	32	37	38	39	36
Trung bình	31	31	32	36	34	33	30
Trung vị	32	30	32	37	35	32	31
Chỉ số tăng trưởng							
Cho vay KH (%)							CAGR 5Y
CTG	8%	9%	13%	9%	13%	11%	11%
Trung bình	11%	7%	14%	4%	9%	8%	8%
Trung vị	12%	9%	13%	3%	10%	9%	9%
LNTT (%)							CAGR 5Y
CTG	78%	45%	4%	18%	16%	21%	20%
Trung bình	18%	-24%	81%	36%	8%	23%	8%
Trung vị	8%	-22%	27%	38%	9%	8%	9%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng
• Công Nghệ

Đỗ Thạch Lam Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Thủy Nguyên Senior Analyst

quyen.nt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Bán lẻ
• Dược

Trần Thị Hà My Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Cao Ngọc Quân Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Nguyễn Thị Quỳnh Giao Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Thị Ngọc Hà Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du,
P. Bến Thành, Quận 1, TP. HCM

T (+84) 28 6299 2006

E info@vpsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, số 2 Tôn Thất Tùng,
P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006

F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 258 3820 006

F (+84) 258 3820 008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, số 95-97-99 Võ Văn Tấn,
P. Tân An, Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

T (+84) 292 3817 578

F (+84) 292 3818 387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
Phường 7, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 254 777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

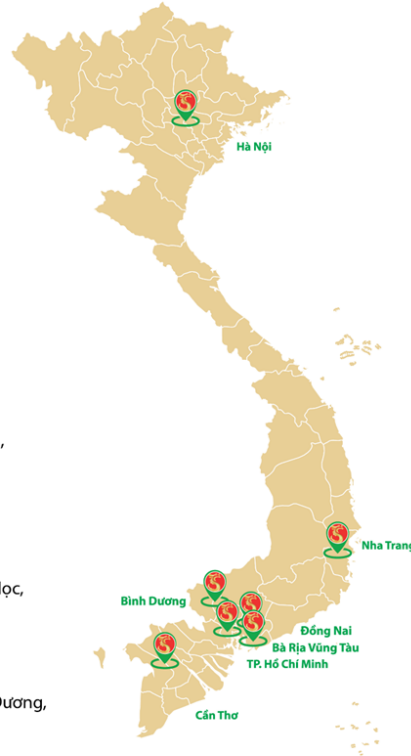
Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương

T (+84) 274 777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 251 777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**