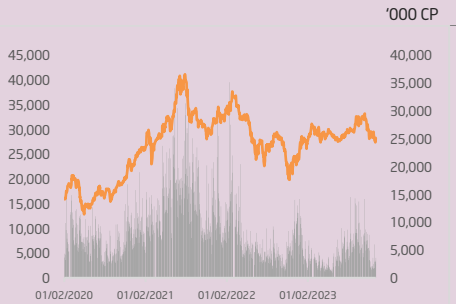


Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (VND)	<b>36,000</b>
Lợi nhuận kỳ vọng	26.1%
Giá ngày 06/11/2023	<b>28,550</b>

**Thông tin cổ phiếu**

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	33,200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	22,750
Vốn hóa (Tỷ VND)	137,204
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,805.75
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	5.4
Freefloat	15%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	48,057
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	27.81%
Giới hạn room nước ngoài (%)	30%

**Diễn biến giá và KLGD**



**Thông tin cơ bản về công ty**

Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (CTG-HSX) thành lập năm 1988 và niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 16/07/2009. CTG là một trong 4 ngân hàng thương mại lớn nhất hiện nay. Với thương hiệu tốt và mối quan hệ chặt chẽ với nhiều khách hàng truyền thống, cùng với nền tảng tài chính vững mạnh, CTG luôn là một trong những Ngân hàng hàng đầu tại Việt Nam.

Cơ cấu sở hữu phần lớn là cá nhân và tổ chức trong nước (chiếm 72.19%), còn lại sở hữu nước ngoài chiếm 27.81%. Trong đó, 03 cổ đông lớn nhất là Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (64.46%), Ngân hàng Tokyo Mitsubishi UFJ (19.73%) và IFC Capitalization (Equity) Fund, L.P (3.35%).

**Tăng trưởng thu nhập duy trì ổn định – Định giá hấp dẫn.**

Kết thúc 9T.2023, CTG công bố KQKD hợp nhất với LNTT đạt 17,402 tỷ đồng, +10.39% yoy, đạt 77.3% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2023. Các mảng kinh doanh chính hầu hết đều ghi nhận sự tăng trưởng ổn định.

- Thu nhập lãi thuần đạt 38,511 tỷ đồng, đóng góp 73.8% trong tổng doanh thu hoạt động, tăng 9.77% yoy. Theo đánh giá của chúng tôi có 2 yếu tố tác động tích cực đến thu nhập lãi thuần của CTG: (i) Tăng trưởng tài sản sinh lãi liên tục cải thiện qua từng quý và tăng 6.1% so với cuối năm 2022. (ii) Tăng trưởng tín dụng ổn định trong khi huy động tiền gửi tăng chậm hơn giúp ngân hàng giảm gánh nặng dư tiền đồng thời giảm chi phí huy động vốn, qua đó NIM cải thiện từ mức 2.81% cuối năm 2022 lên 2.84%.
- Các nguồn thu ngoài lãi mà phần lớn là hoạt động dịch vụ và hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng cũng ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể, tăng lần lượt là 30.1% và 42.79% ytd, ghi nhận mức lãi lần lượt là 5,600 tỷ và 3,485 tỷ đồng. Hai mảng kinh doanh này tăng trưởng mạnh nhờ CTG đã đẩy mạnh phát triển các sản phẩm, dịch vụ đa dạng phù hợp nhiều đối tượng khách hàng nhằm khai thác hiệu quả lợi thế tệp khách hàng hiện hữu dồi dào; bên cạnh đó CTG còn gia tăng thêm nhiều ưu đãi dành cho các doanh nghiệp hoạt động xuất nhập khẩu, số hóa sản phẩm kinh doanh ngoại tệ nhằm thu hút lượng ngoại tệ, tận dụng sự biến động tỷ giá gia tăng lợi nhuận cho hoạt động kinh doanh ngoại hối. Ngược lại hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư chuyển từ lãi 213 tỷ sang lỗ gần 186 tỷ đồng.
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 10.4% yoy, tuy nhiên tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1.24% lên 1.37% khiến tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu (LLR) trong Q3 giảm xuống còn 172.44% so với mức 188.37% hồi đầu năm, tuy nhiên có cải thiện hơn so với Q2.2023 là 168.9% - đây là mức LLR cao thứ 2 toàn ngành trong 6 tháng đầu năm 2023.
- Tăng trưởng tín dụng tương đối đều và ổn định trong 3 quý đầu năm, kết thúc Q3.2023 đạt mức tăng trưởng 8.7% cao hơn mức tăng trưởng tín dụng 7% của toàn nền kinh tế. Dư nợ của các phân khúc đều có sự tăng trưởng, trong đó tỷ lệ tăng lớn nhất là FDI (tăng 27% ytd) và bán lẻ (tăng 8,4% ytd). Tổng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp cuối Q3.2023 là 4,976 tỷ đồng, giảm 4.3% ytd, tỷ trọng dư nợ trái phiếu thấp, chỉ chiếm khoảng 0.36% tổng dư nợ tín dụng.
- Tổng nợ xấu Ngân hàng tính đến 30/09/2023 là 18,941 tỷ đồng, tăng 19.9% ytd. Trong đó, nợ nhóm 4 tăng mạnh nhất, gấp 3.2 lần ytd. Tỷ lệ nợ xấu trên dư nợ vay tăng 0.13 điểm phần trăm (đpt) so với đầu năm, trong khi cuối quý 2.2023 chỉ tăng 0.03 đpt so với đầu năm – đây là mức tăng thấp nhất của hệ thống trong 6T.2023 trước bối cảnh nợ xấu gia tăng toàn ngành.
- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng cuối Q3.2023 là 4.9% ytd, gần tương đương với mức tăng trưởng 4.87% ytd thời điểm cuối Q2.2023. Trong bối cảnh các ngân hàng thương mại đang tồn kho lượng tiền lớn do nhu cầu vay giảm trong khi huy động vốn vẫn tăng thì CTG được đánh giá là tích cực hơn khi tiền gửi của khách hàng trong quý 3 duy trì gần tương đương với quý 2 thì dư nợ tín dụng lại tăng từ 6.63% ytd (Q2.2023) lên 8.74% ytd (Q3.2023), điều này không những giúp cho CTG giảm gánh nặng dư tiền đồng thời giảm được chi phí huy động vốn trong khi tỷ lệ LDR (tổng cho vay/tổng huy động) vẫn duy trì trong ngưỡng an toàn dưới 85%.
- Trong khi nhiều ngân hàng có lượng tiền gửi có kỳ hạn tăng nhanh dẫn đến CASA giảm thì CTG có phần ổn định hơn khi lượng tiền gửi có kỳ hạn tăng không đáng kể, nhờ vậy tỷ lệ CASA đã tăng dần trong 2 quý gần đây và quay về mức CASA của năm 2022.

ĐVT: tỷ VND	9T2022	9T2023	%YoY	Q3-2022	Q3-2023	%YoY
Thu nhập lãi thuần	35,082	38,511	9.8%	12,924	13,087	1.3%
Thu nhập ngoài lãi	12,252	13,673	11.6%	4,401	4,305	-2.2%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>47,335</b>	<b>52,183</b>	<b>10.2%</b>	<b>17,324</b>	<b>17,393</b>	<b>0.4%</b>
Chi phí hoạt động	-12,940	-14,139	9.3%	-4,847	-5,082	4.8%
LN thuần từ HĐKD trước CF dự phòngRRTD	34,395	38,044	10.6%	12,477	12,311	-1.3%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-18,631	-20,643	10.8%	-8,321	-7,440	-10.6%
Tổng lợi nhuận trước thuế	15,764	17,402	10.4%	4,157	4,871	17.2%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>12,698</b>	<b>13,990</b>	<b>10.2%</b>	<b>3,320</b>	<b>3,895</b>	<b>17.3%</b>
Lãi thuần/tổng thu nhập	74.11%	73.80%		74.60%	75.24%	
Thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập	25.88%	26.20%		25.40%	24.75%	
CIR	27.34%	27.10%		27.98%	29.22%	
DPRRTD/Lãi thuần từ HĐKD	54.17%	54.26%		66.69%	60.43%	

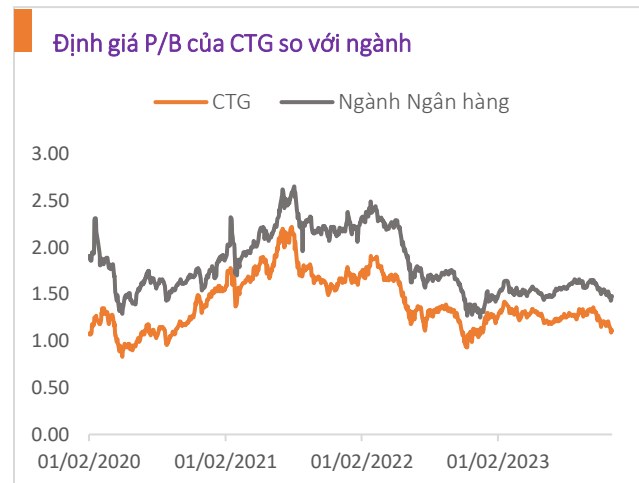
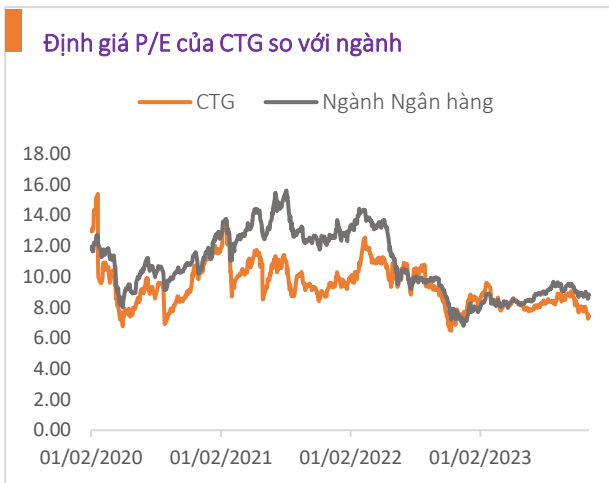
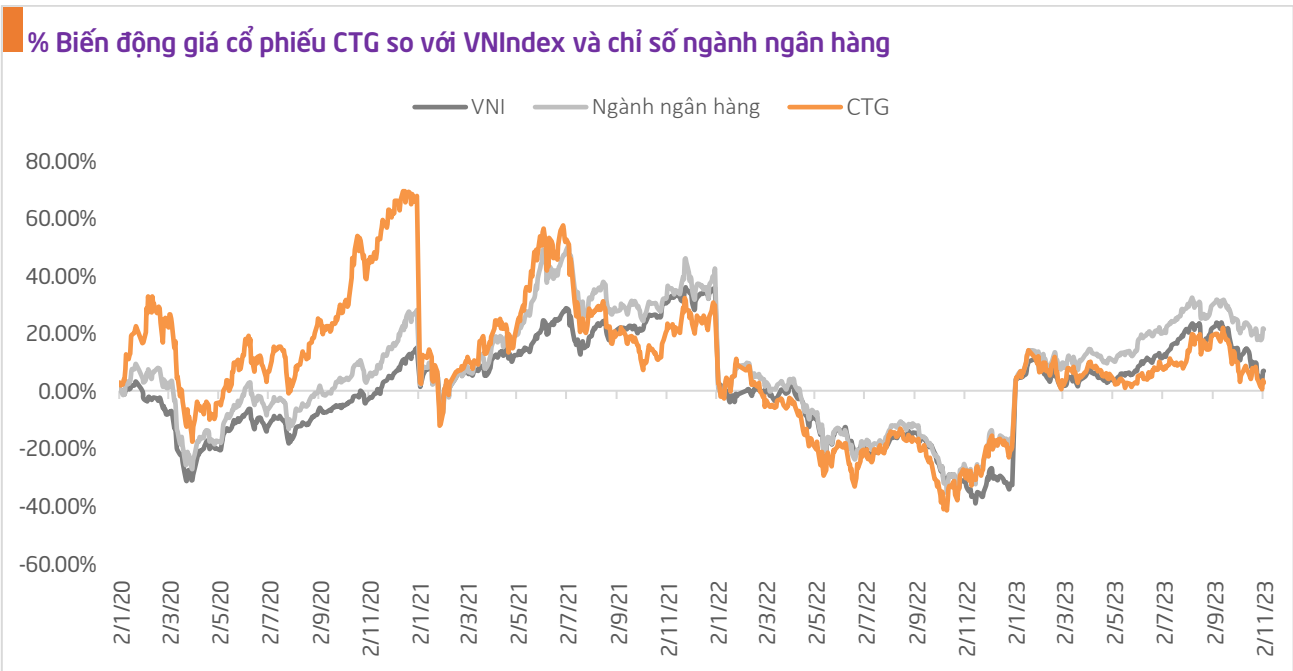
(Nguồn: Ngân hàng, FiinproX, TPS Research)

### Diễn biến giá cổ phiếu và quan điểm đầu tư

Tính từ đầu năm đến hết ngày 06/11/2023, cổ phiếu CTG đã tăng 2.75%, thấp hơn mức tăng 6.92% của VN-Index và thấp hơn so với mức tăng của ngành ngân hàng là 21.4%. Năm 2023 được xem là một năm khá thách thức với nền kinh tế nói chung và ngành ngân hàng nói riêng khi lãi suất có sự biến động mạnh, tăng trưởng tín dụng chậm lại và xu hướng nợ xấu đang có dấu hiệu gia tăng. Trong bối cảnh đó, CTG vẫn đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn ngành trong khi nợ xấu của CTG cuối Q3.2023 là 1.37% thấp hơn khá xa so với nợ xấu trung bình ngành thời điểm Q2.2023 là 3.28%.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu CTG bởi CTG được đánh giá là một trong những ngân hàng có (1) Hoạt động kinh doanh ổn định và phát triển liên tục qua các năm bất chấp những khó khăn của thị trường (2) Là một trong những ngân hàng kiểm soát tốt nhất chi phí hoạt động khi tỷ lệ CIR thấp thứ 2 toàn ngành (3) Chất lượng tài sản ổn định với tỷ lệ NPL hiện tại là 1.37%, mặc dù tăng 0.13 đpt so với đầu năm tuy nhiên đây vẫn là mức tăng thấp so với trung bình ngành đồng thời CTG có bộ đệm dự phòng rủi ro dày ở Top 2 hệ thống, điều này giúp cho CTG kiểm soát rủi ro tốt hơn các ngân hàng khác đồng thời tạo lợi thế tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian tới (4) Tỷ trọng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp thấp (chiếm 0.36% dư nợ tín dụng) và dư nợ bất động sản trong danh mục thấp. Theo đó, với vị thế top NHTMNN, kỳ vọng năm 2023 và năm 2024, CTG sẽ kiểm soát tốt rủi ro tín dụng.

Ở mức giá đóng cửa ngày 06/11/2023, cổ phiếu CTG đang giao dịch với P/E là 7.42x và P/B là 1.11x, thấp hơn so với mức bình quân 3 năm là 9.5x và 1.48x và thấp hơn P/E và P/B của ngành ngân hàng là 8.83x và 1.41x. Do đó, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại có thể chưa phản ánh hết tiềm lực cũng như triển vọng kinh doanh của CTG trong năm 2023. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cho CTG là 36,000 VND/CP như [báo cáo đã phát hành gần đây](#), cao hơn 26.1% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2023. Do đó, những nhịp điều chỉnh trong ngắn hạn (nếu có) sẽ là cơ hội để NĐT gia tăng tỷ trọng cổ phiếu nhằm tối đa hóa suất sinh lợi kỳ vọng trong tương lai.



**Rủi ro đầu tư:**

- Xu hướng nợ xấu tiếp tục gia tăng làm ảnh hưởng đến dự phòng rủi ro tín dụng.

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

### Manager

Hoàng Thị Thanh Vân

028 7301 3839 (Ext 196)

vanhtt@tps.com.vn

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

## LIÊN HỆ

**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)**



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>