

# Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam

[Vietnam / Ngân Hàng]

Bloomberg Code (CTG.VN) | Reuters Code (CTG.HM)

## MUA

### Báo Cáo Cập Nhật

**Giá mục tiêu** (12 tháng) **43,700 VND**

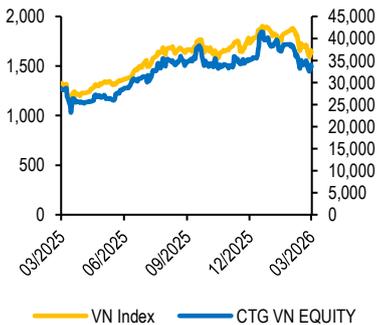
Giá hiện tại (26/03/2025) **33,800 VND**

Suất sinh lời (%) **29.3%**

VNINDEX	1,644
PE forward	12.2
Vốn hóa (tỷ VND)	260,969
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,767
Tự do giao dịch (triệu CP) <sup>Cf</sup>	35.5
52-tuần cao/thấp (VND)	43,500/23,369
KLGD bình quân 90 ngày (triệu VND)	13.93
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	612
Sở hữu nước ngoài (%)	25.32

Cổ đông lớn (%) SBV 64.49

Biến động giá	<b>3T</b>	<b>6T</b>	<b>12T</b>
Tuyệt đối (%)	-4.5	-4.1	16.4
So với VN-Index (%)	0.6	-2.9	-7.3



Source: Bloomberg

### Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004

phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Chất lượng tài sản cải thiện tích cực

### Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 43,700 VND

VietinBank (CTG), một trong những ngân hàng thương mại nhà nước hàng đầu tại Việt Nam, đang đẩy mạnh đầu tư để hoàn thiện mô hình kinh doanh, hướng tới xây dựng một danh mục cho vay cân bằng hơn giữa bán lẻ và doanh nghiệp. Trong 5 năm qua, ngân hàng đã chủ động và hiệu quả trong quản lý nợ xấu, duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức kiểm soát bất chấp biến động của ngành. Với môi trường tín dụng cải thiện và các mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng của Việt Nam trong các năm tới, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng khả quan. Chúng tôi cập nhật khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTG, với giá mục tiêu 43,700 đồng.

### Tóm tắt kết quả kinh doanh 2025

Tăng trưởng cho vay đạt 15.7%; tăng trưởng tiền gửi đạt hơn 11.7%. CTG tăng trưởng tín dụng khả quan 15.7%, tăng trưởng đều mảng bán lẻ và doanh nghiệp. Dẫn dắt bởi cho vay tiêu dùng, điện, vật liệu xây dựng, kinh doanh bất động sản, FnB,.. LDR CTG cuối Q4/2025 ở mức 82.9%, thấp hơn mức trần quy định.

Thu nhập lãi thuần năm 2025 đạt 66,453 tỷ đồng (+6.5% YoY), tăng nhẹ cho NIM thu hẹp về 2.6%. Thu nhập ngoài lãi đạt 20,842 tỷ đồng (+6.8% YoY), mảng thu hồi nợ dẫn dắt tăng trưởng trong khi thu nhập phí giảm nhẹ. Tỷ giá tăng một số thời điểm gần chạm trần trong năm 2025, khiến hoạt động kinh doanh ngoại hối của CTG không còn nhiều room để tăng trưởng như năm 2024.

Tỷ lệ nợ xấu giảm từ mức 1.25% cuối 2024 về mức 1.1% cuối 2025. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 158.8%. Chi phí tín dụng bình quân giảm từ mức 1.7% năm 2024 về mức 0.9% năm 2025.

CIR năm 2025 ổn định ở mức 30.4%

CAR đạt 10% cuối Q4/2025, cải thiện nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng tốt.

Lợi nhuận trước thuế đạt 43,446 tỷ đồng (+36.8% YoY), vượt mạnh dự báo trong báo cáo lần đầu của chúng tôi

### Giá định kết quả kinh doanh 2026

Một số giả định chính cho năm 2026: Tăng trưởng cho vay đạt 15% (cuối tháng 1 CTG đã tăng trưởng tín dụng gần 3%), NIM đi ngang ở mức 2.6%. Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 13% YoY, thu nhập từ thu hồi nợ đi ngang. Tỷ lệ nợ xấu 1.1%, chi phí tín dụng 0.9%. Tỷ lệ CIR 30.6%. Theo đó lợi nhuận trước thuế của CTG 2026 đạt 50,206 tỷ đồng (+15.6% YoY).

### Luận điểm đầu tư

- Chất lượng tài sản cải thiện lên nhóm top đầu ngành
- Định giá rẻ so với nhóm SOBs, ROE duy trì trên 20%
- Tăng trưởng tín dụng phù hợp với định hướng phát triển khi đẩy mạnh cho vay sản xuất kinh doanh, tín dụng xanh, cơ sở hạ tầng và thận trọng đối với cho vay kinh doanh bất động sản

**Rủi ro** 1) Chất lượng tài sản xấu đi nhanh hơn kỳ vọng. 2) Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) có thể hạn chế khả năng mở rộng tăng trưởng của CTG.

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	47,792	53,083	62,403	66,453	76,113
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	16,325	17,575	19,506	20,842	23,596
<b>Tổng thu nhập (tỷ VND)</b>	<b>64,117</b>	<b>70,659</b>	<b>81,909</b>	<b>87,295</b>	<b>99,709</b>
Các chi phí hoạt động và dự phòng (tỷ VND)	(43,171)	(45,559)	(50,151)	(43,849)	(49,503)
<b>LNTT (tỷ VND)</b>	<b>20,946</b>	<b>25,100</b>	<b>31,758</b>	<b>43,446</b>	<b>50,206</b>
Tăng trưởng cho vay (%)	12.75	15.57	16.87	15.70	15.00
NIM (%)	2.93	2.91	2.92	2.59	2.60
<b>ROE (%)</b>	<b>16.7</b>	<b>17.1</b>	<b>18.4</b>	<b>21.2</b>	<b>20.1</b>

Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam.

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure

## Định hướng kết quả kinh doanh

### Một số điểm nhấn đáng chú ý từ kết quả kinh doanh 2025 và giả định tăng trưởng 2026

CTGV tăng trưởng tín dụng khả quan 15.7%, tăng trưởng đều mảng bản lẻ và doanh nghiệp. Dẫn dắt bởi cho vay tiêu dùng, điện, vật liệu xây dựng, kinh doanh bất động sản, FnB,..

Bán lẻ (+19.5%), SME (+16.8%), KHDN lớn (+12%), FDI (+12%)

Tiền gửi khách hàng tăng 12% với CASA cải thiện tích cực ở mức 14.8%

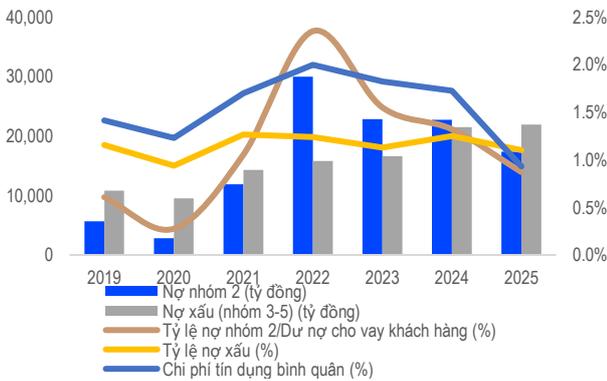
NIM giảm nhẹ về mức 2.6% cuối Q4/2025. Thu nhập lãi thuần theo đó tăng nhẹ 6% YoY. Chúng tôi nhận thấy lãi suất huy động tại các ngân hàng SOB tăng quanh mức 100bps ở nhiều ngân hàng, giả định trong mô hình định giá của chúng tôi về COF của ngân hàng sẽ tăng nhẹ lên mức 3.55% (từ mức 3.25%). NIM của ngân hàng theo đó được chúng tôi giữ ổn định 2.6% cho năm 2026.

Với giả định tăng trưởng cho vay khách hàng quanh 15%, tương đương với tăng trưởng hệ thống (ban lãnh đạo cho biết room tín dụng ở mức 11.7% và kỳ vọng sẽ rơi ra vào thời gian tới), thu nhập lãi thuần đạt mức tăng trưởng tương ứng quanh 15%.

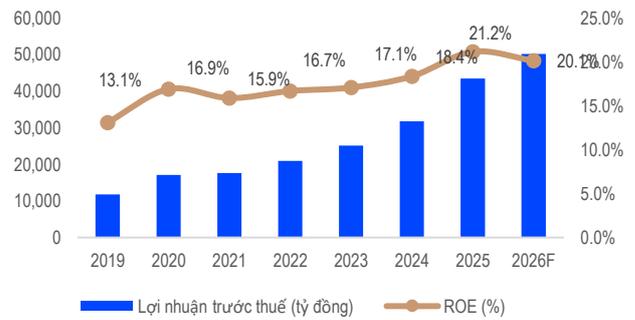
Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ, nợ nhóm 2 và nợ xấu tiếp tục xu hướng giảm cùng với chi phí tín dụng thấp hàm ý tỷ lệ chuyển nợ xấu của ngân hàng giảm mạnh trong 2024-2025. Với nền tảng trên, chúng tôi dự phòng nợ xấu 2026 sẽ ở mức thấp 1.2% với chi phí tín dụng quanh 0.9% (tương đương với 2025).

Về mục tiêu, ban lãnh đạo cho biết sẽ đặt mục tiêu kiểm soát nợ xấu dưới 1.8%, LLR 160-170% và chi phí tín dụng dưới 1.5%.

Nợ nhóm 2 và nợ xấu có diễn biến tích cực



Lợi nhuận trước thuế và ROE



Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập ngoài lãi được chúng tôi dự báo tăng 13% cho năm 2026, giảm nhẹ so với báo cáo gần nhất (+19%) chủ yếu từ giảm kỳ vọng thu hồi nợ từ tài sản đảm bảo. Chúng tôi đang giả định thu nhập từ mảng này năm 2026 sẽ đi ngang so với năm 2025. Lưu ý, CTGV cho biết sẽ hoàn tất bán tòa nhà VietinBank Tower trong H1/2026, tuy vậy chúng tôi chưa đưa phần lợi nhuận này vào dự báo do không có đủ thông tin chi tiết.

CIR được chúng tôi dự phóng ở mức 31% cho năm 2026. Ban lãnh đạo cho biết CIR trong các năm tới sẽ được kiểm soát quanh 30-35%

Với các giả định trên, lợi nhuận trước thuế của CTGV có thể đạt 50,206 tỷ đồng (+15.6% YoY)

## Tổng quan doanh nghiệp

### Tổng quan doanh nghiệp

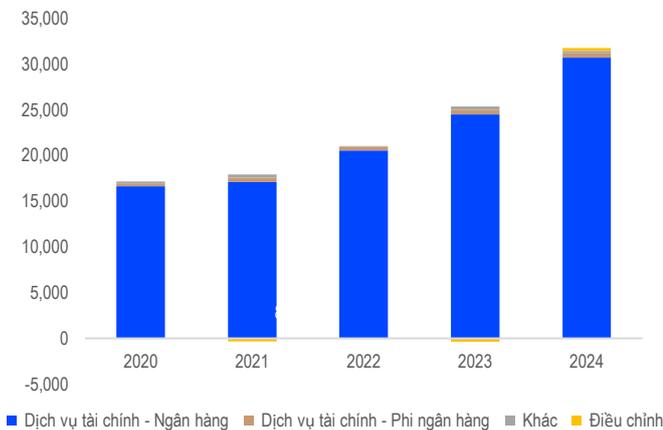
Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (VietinBank – CTG) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, được thành lập trên cơ sở tách ra từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam theo Nghị định số 53/CTGT của Hội đồng Bộ trưởng. VietinBank giữ vị thế tiên phong khi là ngân hàng đầu tiên hợp tác với đối tác nước ngoài để thành lập Ngân hàng Liên doanh Indovina.

Trong quá trình phát triển, VietinBank đã đạt nhiều cột mốc quan trọng, trong đó có việc ra mắt thương hiệu VietinBank vào tháng 4/2008 và thực hiện thành công đợt đấu giá IPO vào tháng 12/2008. Hiện tại, VietinBank là ngân hàng thương mại nhà nước với mạng lưới rộng khắp gồm 155 chi nhánh và hơn 900 phòng giao dịch trên toàn quốc.

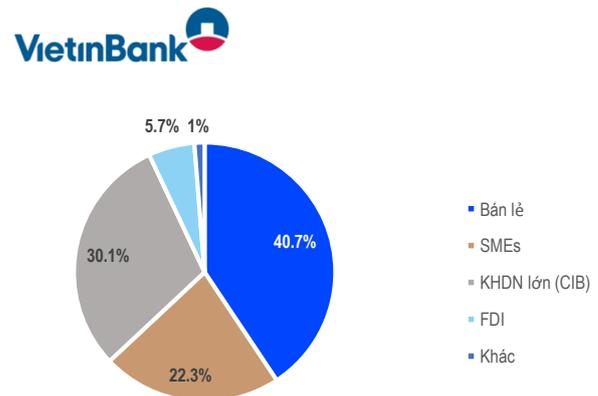
### Hoạt động kinh doanh tổng quan

Lợi nhuận của CTG chủ yếu đến từ mảng hoạt động ngân hàng cốt lõi. Đóng góp từ 7 công ty con chỉ chiếm chưa đến 5% tổng lợi nhuận hợp nhất của tập đoàn.

Lợi nhuận CTG theo mảng năm 2020-2024



Danh mục cho vay CTG theo khách hàng năm 2025



Nguồn: CTG, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

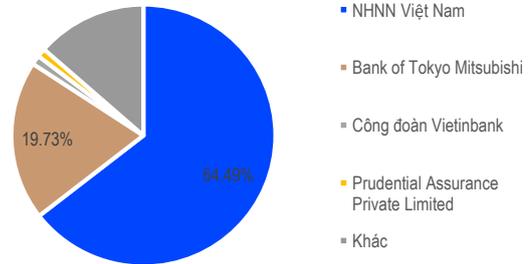
### Cơ cấu sở hữu

- Là một ngân hàng thương mại nhà nước, VietinBank (CTG) do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) nắm giữ khoảng 65% vốn cổ phần lưu hành. Một bước tiến chiến lược quan trọng là thỏa thuận hợp tác với Ngân hàng Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU, Nhật Bản) cuối năm 2012, theo đó BTMU mua 20% vốn cổ phần và duy trì vai trò là nhà đầu tư chiến lược chủ chốt đến nay.

## Công ty con của CTG

	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Sở hữu (%)
Công ty con		
Công ty TNHH MTV Kinh doanh Vàng bạc Đá quý Vietinbank	200	100%
Công ty Chuyển tiền Quốc tế Vietinbank		100%
Công ty Cho thuê Tài chính TNHH - Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công Thương Việt Nam	1000	100%
Công ty TNHH Quản lý Quỹ Vietinbank	300	100%
Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam	2,127	75.64%
Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm - Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công Thương Việt Nam	667	73.40%
Ngân hàng TNHH MTV Công Thương Việt Nam tại Lào		100%

## Cơ cấu sở hữu cuối Q4/2025 (%)



Nguồn: CTG

## Lịch sử phát triển của CTG

Những cột mốc chính của Vietinbank

- **1988:** Thành lập Ngân hàng Công Thương Việt Nam (tên gọi ban đầu) trên cơ sở tách từ SBV theo Nghị định 53/CTGT.
- **2008:** Ra mắt thương hiệu VietinBank (tháng 4) và thực hiện thành công IPO (tháng 12).
- **2011:** Bán 10% vốn điều lệ cho Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC).
- **2013:** Bán 20% cổ phần cho MUFG Bank (Nhật Bản), đưa CTG trở thành ngân hàng TMCP nhà nước có cơ cấu cổ đông ngoại mạnh nhất tại thời điểm đó.
- **2020:** Hoàn thành kế hoạch tái cơ cấu, bao gồm xử lý nợ xấu giai đoạn 2016–2020.
- **2021 - nay:** Triển khai chiến lược chuyển đổi số toàn diện, hiện đại hóa sản phẩm dịch vụ, nâng cao năng lực quản trị - vận hành, đồng thời cải thiện rõ rệt năng suất lao động.

## Định giá và khuyến nghị

### Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 43.700 đồng

Chúng tôi định giá cập nhật với CTG khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 43,700/cổ phiếu, điều chỉnh tăng do kết quả kinh doanh vượt dự báo và chuyển nền định giá sang 2026. Cổ phiếu CTG đã đạt giá mục tiêu trong báo cáo gần nhất trước khi giảm do áp lực chốt lời cũng như điều kiện không thuận lợi cho thị trường (lãi suất tăng, biến động địa chính trị làm gia tăng phần bù rủi ro). Tuy vậy, upside hiện tại của CTG đã quay về vùng hấp dẫn và phù hợp để gia tăng vị thế đầu tư.

#### Phương pháp định giá:

Dựa trên mô hình Thu nhập thặng dư (Residual Income), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu CTG là VND 42,700.

Đối với phương pháp Giá trên Sổ sách (P/B), chúng tôi áp dụng hệ số P/B trung bình 1.6 lần. Hệ số này được xác định bằng cách so sánh với tỷ lệ P/B lịch sử của chính CTG và mức trung bình của toàn ngành. Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu CTG được định giá ở mức VND 45,206.

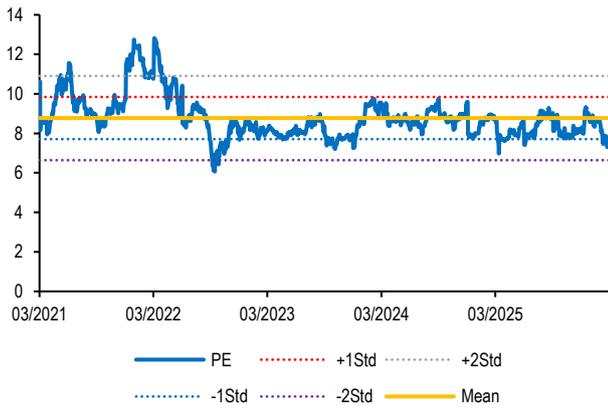
Chi phí vốn	
<b>Chi phí vốn (%)</b>	<b>12.9</b>
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.3
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.13
Beta	1.0

Phương pháp RI					
(Đơn vị: tỉ VND)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Chi phí vốn (%)	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
Chi phí vốn sau 2030					12.9%
LNST	40,165	45,517	52,584	58,314	70,050
Lợi nhuận thặng dư (RI)	16,418	14,376	15,136	13,737	17,221
<b>Giá trị hiện tại RI</b>	<b>14,547</b>	<b>11,287</b>	<b>10,530</b>	<b>8,468</b>	<b>9,406</b>
<b>Lợi nhuận thặng dư dài hạn</b>	<b>179,000</b>				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%				
Giá trị hiện tại dài hạn	97,769				
Giá trị hiện tại RI	54,238				
Vốn ban đầu	179,641				
Tổng giá trị	331,648				
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	7.77				
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>42,700</b>				

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	42,700
P/B target (1.6x)	40%	45,206
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>		<b>43,702</b>

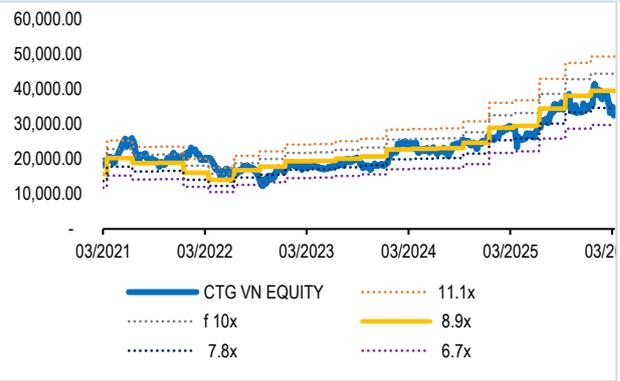
Source: Shinhan Securities Vietnam

**PE of CTG**



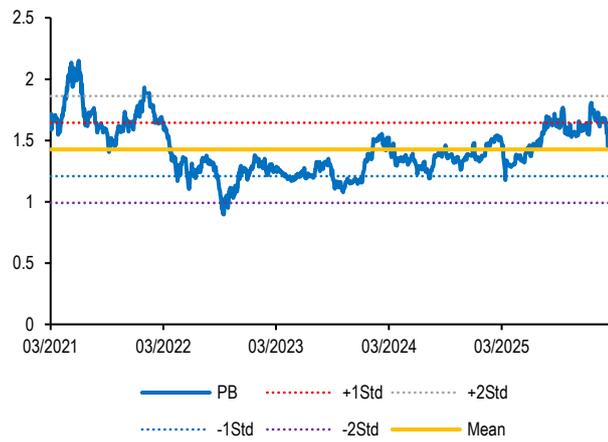
Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

**PE Bands of CTG**



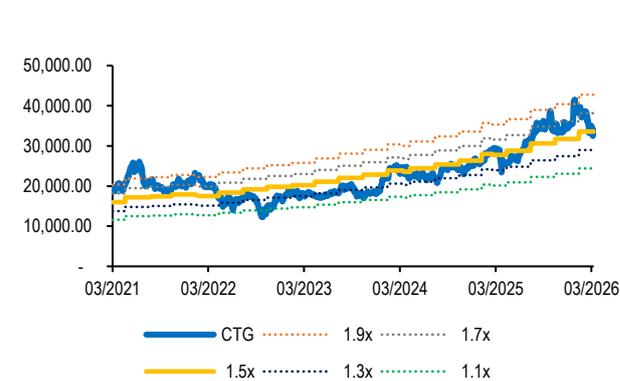
Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

**CTG's PB**



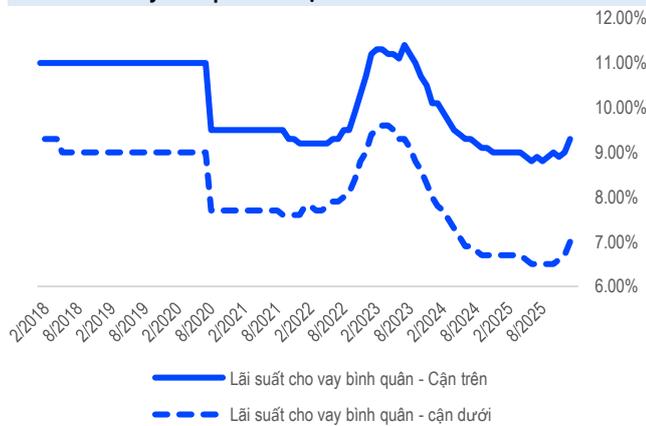
Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

**CTG's PB bands**



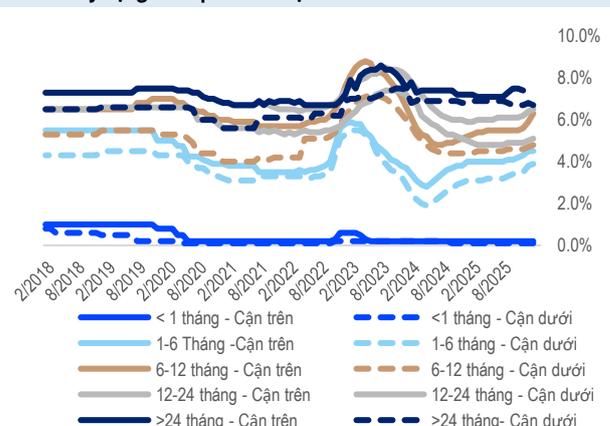
Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

**Lãi suất cho vay bình quân của Việt Nam**



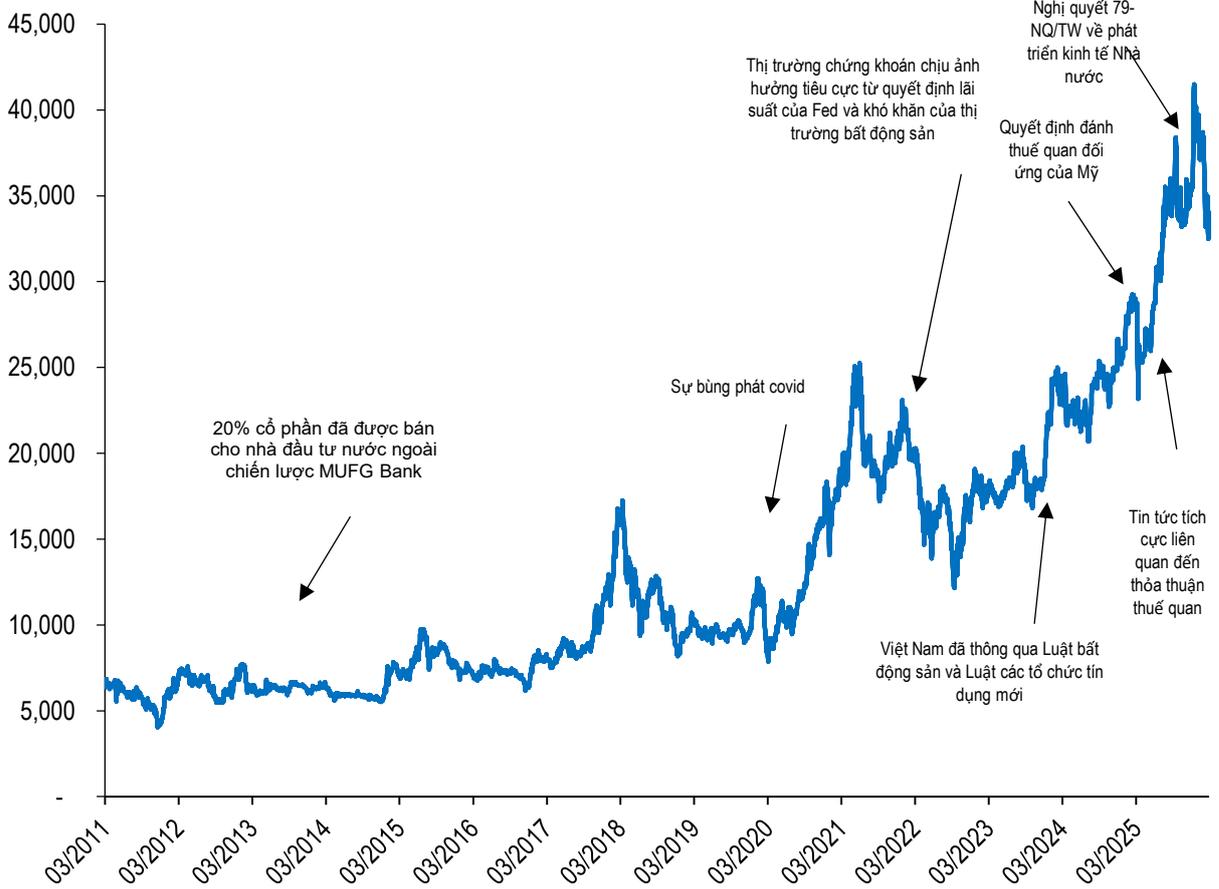
Source: SBV, Company Data, Shinhan Securities Vietnam

**Lãi suất huy động bình quân của Việt Nam**



Source: SBV, Company Data, Shinhan Securities Vietnam

CTG sự kiện chính



Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

## Phụ lục: Báo cáo tài chính

### Cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,808,430</b>	<b>2,032,690</b>	<b>2,385,384</b>	<b>2,767,699</b>	<b>3,169,440</b>
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	11,067	9,760	11,148	12,583	14,094
Tiền gửi tại NHNN	29,727	40,597	34,432	35,226	40,180
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	242,432	279,842	378,483	476,488	552,612
Chứng khoán kinh doanh	1,406	2,488	2,798	2,942	2,942
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	3,059	-	-	228	228
Cho vay khách hàng	1,245,058	1,445,572	1,685,291	1,957,463	2,250,222
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	180,313	181,311	214,608	211,880	238,040
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3,519	3,427	3,934	4,428	4,770
Tài sản cố định	10,202	10,126	10,002	10,827	10,718
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Cổ khác	81,646	59,570	44,689	55,634	55,634
<b>Tổng nợ</b>	<b>1,700,262</b>	<b>1,905,119</b>	<b>2,235,439</b>	<b>2,588,058</b>	<b>2,949,997</b>
Nợ chính phủ và NHNN	104,779	21,814	154,284	144,592	144,592
Tiền gửi và vay các TCTD khác	209,430	304,424	276,135	417,724	532,724
Tiền gửi của khách hàng	1,249,176	1,410,899	1,606,145	1,793,732	2,008,980
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư của CP và TCTD khác	2,392	2,794	2,578	2,114	2,114
Phát hành giấy tờ có giá	91,370	115,376	151,678	174,030	200,135
Các khoản nợ khác	43,114	49,813	44,620	55,865	61,452
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>108,168</b>	<b>127,571</b>	<b>149,944</b>	<b>179,641</b>	<b>219,443</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	57,868	63,511	63,584	88,219	93,512
Quý của tổ chức tín dụng	16,075	19,057	22,742	31,652	37,630
Lợi nhuận chưa phân phối	33,364	44,055	62,406	58,202	86,787
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(60)	(141)	(133)	(267)	(307)
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>1,808,430</b>	<b>2,032,690</b>	<b>2,385,384</b>	<b>2,767,699</b>	<b>3,169,440</b>

### Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
<b>Tăng trưởng (% YoY)</b>					
Dư nợ cho vay	12.75	15.57	16.87	15.70	15.00
Tiền gửi của khách hàng	7.52	12.95	13.84	11.68	12.00
Vốn chủ sở hữu	15.50	17.94	17.54	19.81	22.16
Tổng tài sản	18.08	12.40	17.35	16.03	14.52
Thu nhập lãi thuần	14.37	11.07	17.56	6.49	14.54
Thu nhập ngoài lãi	43.60	7.66	10.98	6.85	13.21
PPOP	25.41	11.32	18.21	2.34	13.88
LNNT	19.09	19.83	26.53	36.80	15.56
LNST	18.43	19.59	26.53	36.83	15.23
<b>Lợi nhuận (%)</b>					
NIM	2.93	2.91	2.92	2.59	2.60
ROA	1.0	1.0	1.2	1.4	1.4
ROE	16.7	17.1	18.4	21.2	20.1
<b>Thanh khoản (%)</b>					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	102.05	104.43	107.21	111.07	114.04
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	16.72	15.93	15.91	15.41	14.44
Tỷ lệ NPL (%)	1.24	1.13	1.25	1.10	1.20
Tỷ lệ LLR (%)	188.37	167.22	170.75	158.83	148.73
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	232.66	187.96	212.47	174.52	178.30
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	2.01	1.83	1.73	0.93	0.89
<b>Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	3,503	3,749	4,744	4,488	5,171
BPS	22,508	23,756	27,923	23,129	28,253
PPOP/Share	9,387	9,351	11,053	7,821	8,906

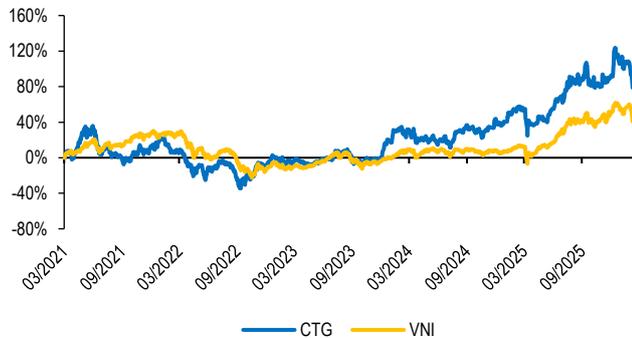
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Income statement

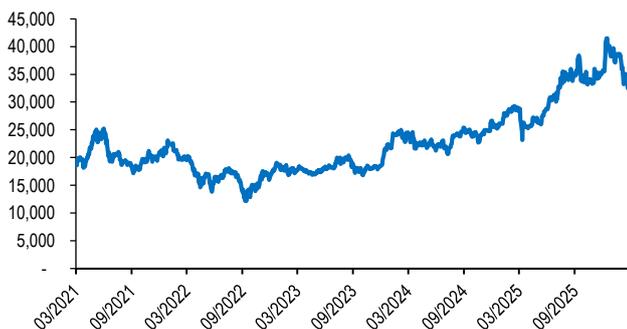
Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi	104,665	132,352	124,450	143,142	172,362
Chi phí lãi	(56,873)	(79,269)	(62,047)	(76,689)	(96,249)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>47,792</b>	<b>53,083</b>	<b>62,403</b>	<b>66,453</b>	<b>76,113</b>
Từ hoạt động dịch vụ	5,862	7,154	6,706	6,329	7,496
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	3,556	4,248	4,190	3,121	6,425
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(112)	293	93	704	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	(30)	(154)	(333)	153	-
Từ hoạt động khác	6,537	5,748	8,459	10,095	9,307
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	512	287	391	440	368
<b>Tổng thu nhập ngoài lãi</b>	<b>16,325</b>	<b>17,575</b>	<b>19,506</b>	<b>20,842</b>	<b>23,596</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>64,117</b>	<b>70,659</b>	<b>81,909</b>	<b>87,295</b>	<b>99,709</b>
Chi phí hoạt động	(19,007)	(20,443)	(22,552)	(26,551)	(30,533)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	45,109	50,215	59,357	60,744	69,176
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(24,163)	(25,115)	(27,599)	(17,298)	(18,970)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>20,946</b>	<b>25,100</b>	<b>31,758</b>	<b>43,446</b>	<b>50,206</b>
Thuế TNDN	(4,111)	(4,967)	(6,283)	(8,589)	(10,041)
<b>Tổng lợi nhuận sau thuế</b>	<b>16,835</b>	<b>20,133</b>	<b>25,475</b>	<b>34,857</b>	<b>40,165</b>
LNST thuộc về công ty mẹ	16,775	19,992	25,342	34,591	39,857

## VietinBank (CTG)

### Giá cổ phiếu



### Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
13/11/2025 (Báo cáo lần đầu)	MUA	41,483	36	13/83
26/03/2026 (Báo cáo cập nhật)	MUA	43,702	31	0/87

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

## Shinhan Securities Vietnam

### Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

### Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuong Nguyen

### Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: CTGVN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from Nguồns deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,  
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000