

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **49.400 VND**
% tăng giá: **8%**
Cập nhật: **25/7/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại, chất lượng tài sản duy trì vị thế đầu ngành, hiệu quả sử dụng vốn gia tăng.

Tiêu cực: Biên lãi thuần chịu áp lực suy giảm.

	2023	2024	2025F
TOI	70.548	81.909	86.902
% YoY	10%	16%	6%
LNTT	24.990	31.764	37.574
% YoY	18%	27%	18%

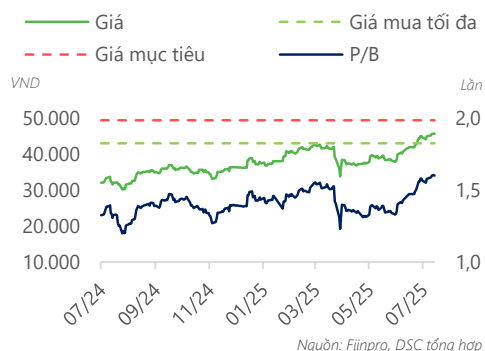
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTG là một trong bốn ngân hàng quốc doanh, có quy mô tổng tài sản đứng thứ 2 toàn ngành. Tập khách hàng cho vay chủ yếu là doanh nghiệp, định hướng gia tăng khách hàng cá nhân, tập trung ở các lĩnh vực ưu tiên của nền kinh tế. CTG có hiệu quả sinh lời trung bình - thấp và chất lượng tài sản cao so với trung bình ngành.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	45.600 VND
Vốn hóa:	244.872 tỷ VND
Số lượng CPLH:	5370,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.806 VND
P/B:	1,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

CTG

Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của CTG Q2/2025 lần lượt đạt 20.917 tỷ (+7% YoY, +2% QoQ) và 12.097 tỷ (+79% YoY, +77% QoQ).

KQKD Q2/2025 của CTG phù hợp với kỳ vọng của DSC. DSC dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của CTG năm 2025 lần lượt là 86.902 tỷ (+6% YoY) và 37.574 tỷ (+18% YoY).

Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho CTG trong năm 2025 dựa trên phương pháp P/B là 49.400 VND với P/B mục tiêu 1,5 lần, cao hơn so trung bình 5 năm của cổ phiếu (1,4 lần) và nâng lên so với báo cáo gần nhất dựa trên kỳ vọng CTG sẽ được tái định giá nhờ hiệu quả sinh lời và chất lượng tài sản gia tăng so với giai đoạn trước, đặt trong bối cảnh ngành ngân hàng đang ghi nhận những chuyển biến tốt cùng nhiều chính sách hỗ trợ.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tốc độ tăng trưởng tín dụng dẫn đầu nhóm quốc doanh

Tăng trưởng tín dụng của CTG tính đến hết Q2/2025 đạt 10,3% YTD, cao hơn tăng trưởng toàn hệ thống là 9,9% YTD và tiếp tục cao hơn 2 ngân hàng quốc doanh khác là VCB (+7,4% YTD) và BID (+6% YTD). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm của CTG có thể đạt 18%, cao hơn 17% của năm 2024 và cao hơn nhiều so với trung bình 5 năm gần nhất là 13% nhờ: (1) Ngân hàng nhà nước nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng toàn ngành, (2) Chất lượng tài sản của CTG liên tục cải thiện, đảm bảo các tiêu chí của NHNN.

Duy trì xu hướng cải thiện chất lượng tài sản

Chất lượng tài sản của CTG ghi nhận xu hướng cải thiện so với quý trước: (1) Tỷ lệ nợ xấu giảm 0,24% QoQ xuống 1,31%, duy trì vị thế top đầu các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành, (2) Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 135%, tương đương Q1/2025, (3) Tốc độ hình thành nợ xấu Q2 giảm xuống 0,24% so với 0,75% quý trước và 0,94% cùng kỳ, (3) Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 1% - thấp nhất kể từ Q4/2021. Nhìn chung, chất lượng tài sản của CTG vẫn duy trì xu hướng hồi phục theo kỳ vọng của chúng tôi.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

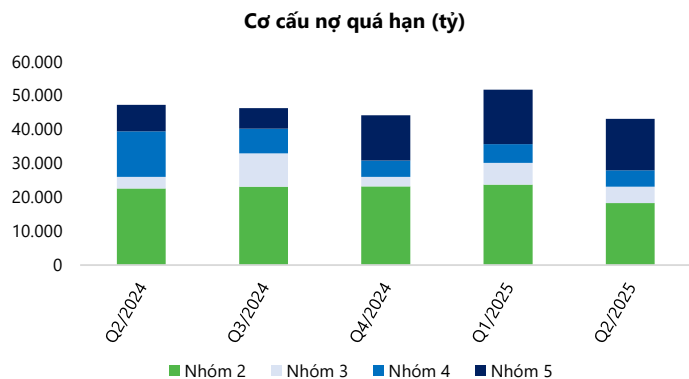
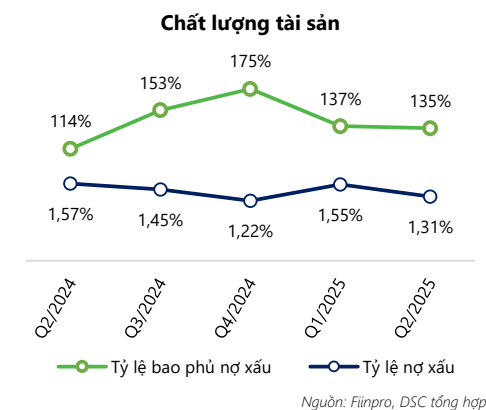
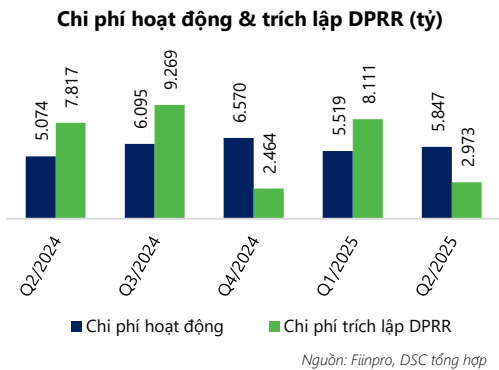
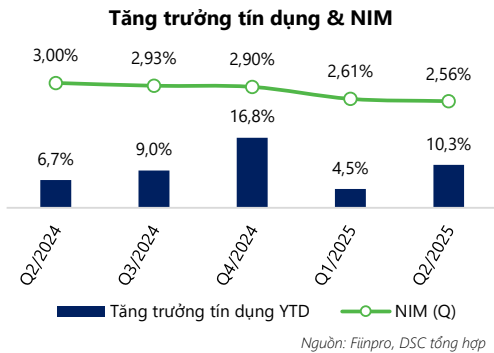
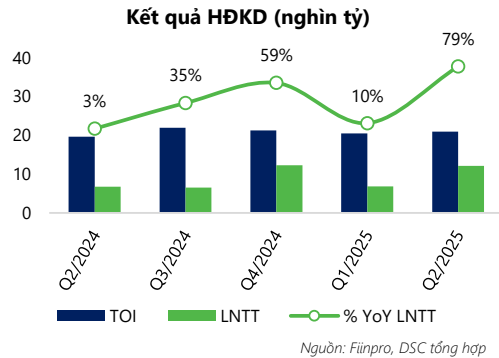
Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng nhờ giảm chi phí trích lập DPRR

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của CTG Q2/2025 lần lượt đạt 20.917 tỷ (+7% YoY, +2% QoQ) và 12.097 tỷ (+79% YoY, +77% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 15.843 tỷ (+3% YoY, +2% QoQ), chiếm 76% tổng thu nhập. Tín dụng tăng trưởng 10,3% YTD đã bù đắp cho biên lãi thuần NIM tiếp tục giảm. Thu nhập ngoài lãi đạt 5.074 tỷ (+18% YoY, +2% QoQ), tăng trưởng tốt svck chủ yếu nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu tích cực.

Về phía chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 5.847 tỷ (+15% YoY, +6% QoQ), kiểm soát tốt với tỷ lệ CIR là 28% - thấp đầu ngành. Chi phí trích lập DPRR giảm mạnh về mức 2.973 tỷ (-62% YoY, -63% QoQ) và là động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận đột biến trong quý này.

Biên lãi thuần NIM tiếp tục xu hướng giảm

Biên lãi thuần NIM Q2/2025 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi khi tiếp tục giảm xuống 2,56% sau khi đã giảm mạnh trong quý đầu năm. Nguyên nhân do chi phí vốn COF tăng 0,18% QoQ lên 3,26%, đáng kể sau khi duy trì ổn định quanh 3,05% trong nhiều quý và so với các ngân hàng khác. Chúng tôi đánh giá diễn biến này phản ánh lượng tiền gửi của KBNN lãi suất thấp đã giảm dần từ đầu năm và huy động từ tiền gửi khách hàng tăng mạnh trong quý 2. Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của CTG sẽ ổn định trong nửa cuối năm nhờ môi trường lãi suất thấp và tỷ lệ CASA tiếp tục gia tăng.



CTG

Ngân hàng TMCP Công thương Việt
Nam

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền,
Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn