

MUA

Giá mục tiêu 12 tháng: **61.800 VND**
% tăng giá: **23%**
Cập nhật: **15/12/2025**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Chi phí vốn được kiểm soát tốt, chất lượng tài sản ổn định và tỷ lệ sinh lời gia tăng

Tiêu cực: Tăng trưởng thu nhập phí hồi phục chậm, NIM duy trì ở mức thấp.

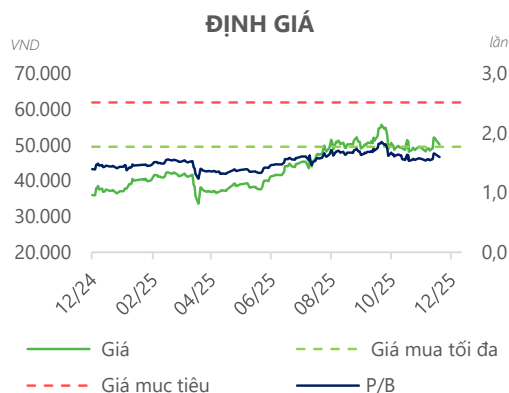
Đơn vị : tỷ VND	2023	2024	2025F
TOI	70.548	81.909	87.037
% YoY	10%	16%	6%
LNTT	24.990	31.764	40.524
% YoY	18%	27%	28%

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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	50.100 VND
Vốn hóa:	269.037 tỷ VND
Số lượng CPLH:	5.370 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	6.208 VND
P/B:	1,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	4,5%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



CTG

Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTG, dựa trên những luận điểm về nền tảng chất lượng tài sản, các nỗ lực gia tăng lợi thế cạnh tranh hiệu quả, dẫn đến tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cao cùng với mức định giá đủ hấp dẫn. Năm 2026, chúng tôi dự phóng TOI và LNTT của CTG lần lượt là 101.964 tỷ (+17% YoY) và 50.559 tỷ (+25% YoY).

Sử dụng phương pháp định giá P/B, chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của CTG là 61.800 VND, với P/B mục tiêu 1,6 lần, cao hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu nhờ đánh giá vị thế của CTG đã thay đổi so với giai đoạn trước với nền tảng chất lượng tài sản ổn định và khả năng sinh lời liên tục gia tăng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quan điểm ngành: tiếp tục tăng trưởng bất chấp những thử thách ngắn hạn

Chính sách tiền tệ nới lỏng, chính sách tài khóa mở rộng, hàng loạt các cải cách về tăng trưởng kinh tế nói chung, khung pháp lý và các quy chuẩn mới hướng đến Basel III, phát triển thị trường tài chính nói riêng... đều là những thay đổi nền tảng quan trọng cho tăng trưởng kinh tế cũng như ngành ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý một số rủi ro cần theo dõi trong ngắn hạn bao gồm áp lực thanh khoản và tỷ giá đang gây sức ép đến môi trường lãi suất.

Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cao

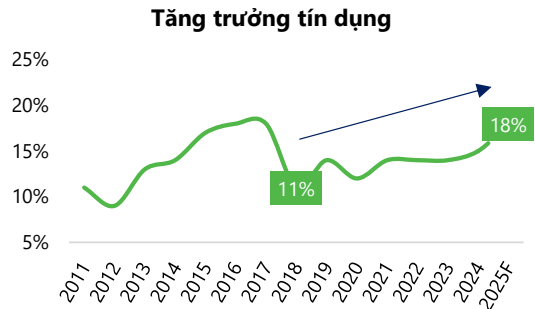
Chất lượng tài sản của CTG đang cải thiện rõ rệt sau quá trình cơ cấu và xử lý nợ xấu. Sự cải thiện và vị thế dẫn đầu về chất lượng tài sản của CTG hiện tại là thành quả của nhiều năm tích lũy. Đây cũng là nền tảng mở ra tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cho ngân hàng dựa trên tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn và chi phí trích lập DPRR giảm.

Gia tăng lợi thế chi phí vốn thấp hiệu quả

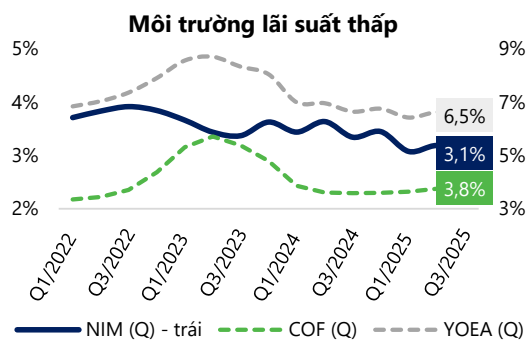
Đối với mô hình kinh doanh chênh lệch lãi suất, việc kiểm soát chi phí vốn đặc biệt quan trọng đối với các ngân hàng. Trong đó, chi phí vốn của CTG đã liên tục được tối ưu và chúng tôi kỳ vọng ngân hàng vẫn còn dư địa để tiếp tục cải thiện dù hiện tại đã đứng thứ 2 ngành nhờ tăng trưởng CASA và nguồn tiền gửi ngoại tệ hiệu quả.

QUAN ĐIỂM NGÀNH:

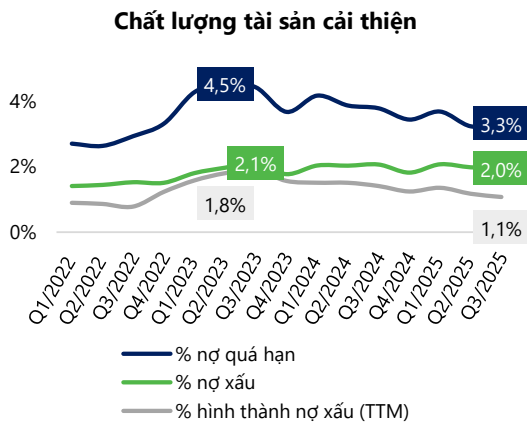
Chu kỳ nổi lòng tiền tệ mở ra giai đoạn tăng trưởng mới



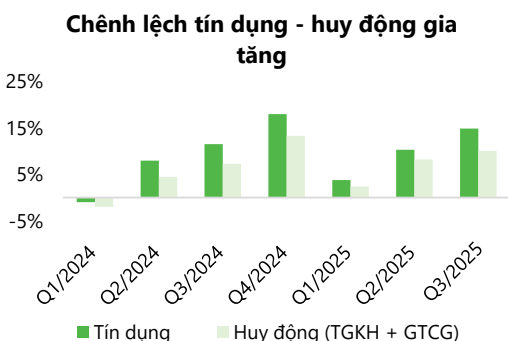
Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp



Nguồn: BCTC các NHTM, DSC tổng hợp



Nguồn: BCTC các NHTM, DSC tổng hợp



Nguồn: BCTC các NHTM, DSC tổng hợp

CTG

Nhân hàng TMCP Công thương Việt Nam

DSC

Chu kỳ nổi lòng tiền tệ mở ra giai đoạn tăng trưởng mới

Chúng tôi duy trì quan điểm ngành ngân hàng đang bước vào giai đoạn tăng trưởng mới với những động lực quan trọng: (1) Chính sách tiền tệ nổi lòng với môi trường lãi suất thấp và mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng cao của Việt Nam, (2) Chất lượng tài sản cải thiện sau giai đoạn xử lý nợ xấu tồn đọng từ Covid 19 và khủng hoảng TT BĐS & trái phiếu là nền tảng để giải ngân mới, (3) Những thay đổi khung quản trị vốn, chất lượng tài sản như Luật TCTD, thông tư 14 về tỷ lệ an toàn vốn, Luật hóa nghị quyết 42 về xử lý nợ xấu... Đây đều là những nền tảng và công cụ hỗ trợ cho ngành ngân hàng tăng trưởng bền vững hơn.

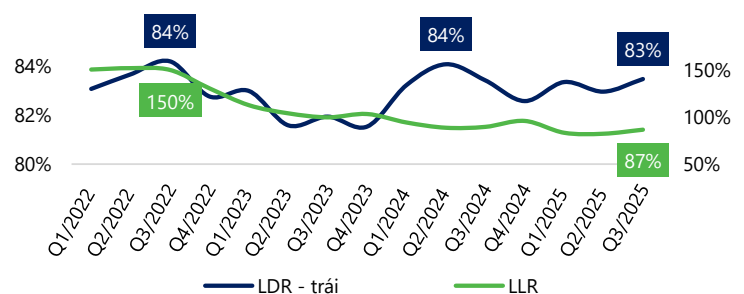
Nhưng không thể phủ nhận những áp lực ngắn hạn

Mặc dù động lực dài hạn khá rõ ràng nhưng cũng không thể bỏ qua những áp lực ngắn hạn mà ngành đang phải đối mặt:

(1) Vấn đề tỷ giá thực sự đã tạo sức ép đáng kể đến thanh khoản hệ thống khiến lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao và lãi suất huy động liên tục tăng trong thời gian gần đây, đặt trong bối cảnh lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế thì chi phí huy động vốn tăng sẽ khiến NIM tiếp tục thu hẹp, (2) Áp lực cạnh tranh do nhu cầu tín dụng vẫn còn hạn chế, (3) Nền tảng về thanh khoản, chất lượng tài sản hiện tại của ngành khó chịu được những cú sốc mang tính hệ thống như năm 2022.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đánh giá những áp lực này chỉ mang tính chất ngắn hạn dựa trên bối cảnh vĩ mô với định hướng cắt giảm lãi suất của FED, việc tăng lãi suất huy động cũng mang một phần tính chất tự nhiên phản ánh nhu cầu tín dụng của nền kinh tế đang tăng lên trong chu kỳ đầu mở rộng.

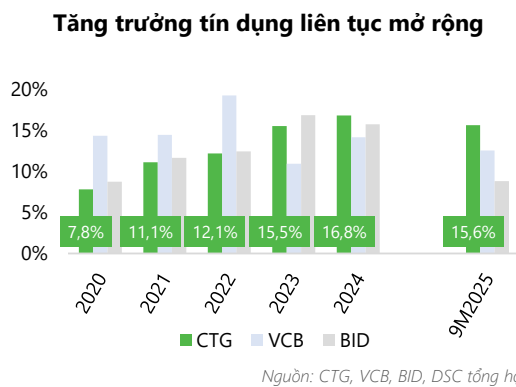
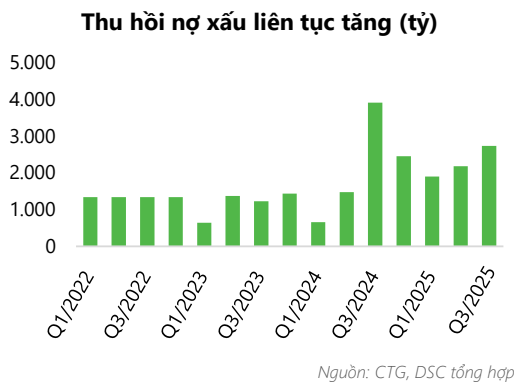
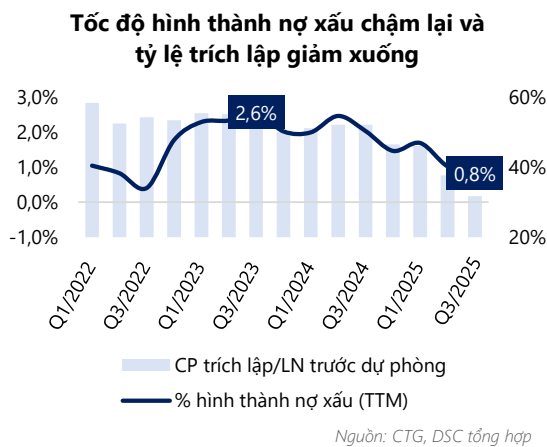
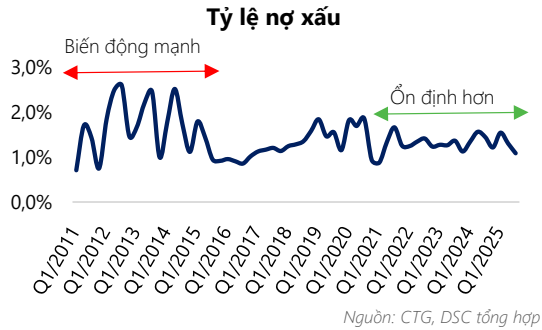
Nền tảng thanh khoản và bộ đệm dự phòng suy yếu



Nguồn: BCTC các NHTM, DSC tổng hợp

LUẬN ĐIỂM:

Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cao



CTG

Nhân hàng TMCP Công thương Việt Nam

DSC

Chất lượng tài sản đã kiểm hãm CTG nhiều năm

Chất lượng tài sản của CTG đang cải thiện rõ rệt sau quá trình cơ cấu và xử lý nợ xấu. Sự cải thiện và vị thế dẫn đầu về chất lượng tài sản của CTG hiện tại là thành quả của nhiều năm tích lũy, bao gồm giai đoạn 2012 - 2016 (khủng hoảng nợ xấu toàn ngành ngân hàng sau giai đoạn tăng trưởng nóng) và giai đoạn 2021 - 2024 (Covid 19 và khủng hoảng BĐS & TPDN).

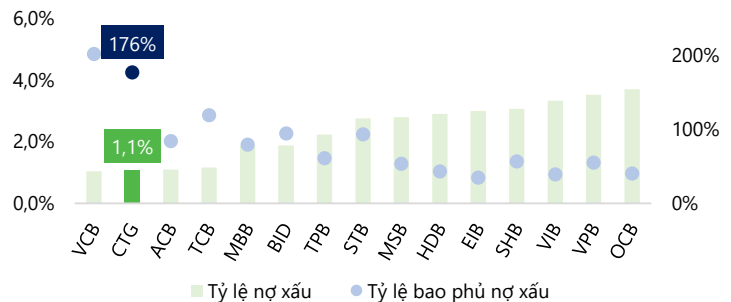
Tỷ lệ nợ xấu của CTG tại Q3/2025 là 1,09% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu là 176%, đều đứng thứ 2 toàn ngành. Chúng tôi đánh giá CTG sẽ tiếp tục duy trì được nền tảng chất lượng tài sản vững chắc này nhờ: (1) Tốc độ hình thành nợ xấu giảm đáng kể sau giai đoạn xử lý nợ xấu tồn đọng từ giai đoạn 2021 - 2024, (2) Khẩu vị rủi ro hiện tại ở mức thấp so với trung bình ngành khi chỉ tập trung cho vay các hoạt động sản xuất, kinh doanh, hạn chế vào các lĩnh vực rủi ro như kinh doanh BĐS, trái phiếu doanh nghiệp và (3) Hưởng lợi chung nhờ Luật hóa NQ42, hỗ trợ quá trình thu hồi nợ xấu.

Mở ra dư địa tăng trưởng

Tập trung xử lý nợ xấu đã kiểm hãm phần nào nguồn lực dành cho tăng trưởng tín dụng trưởng và ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận. Vì vậy, nền tảng về chất lượng tài sản của CTG đang mở ra dư địa tăng trưởng hấp dẫn cho CTG trong bối cảnh áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2025 dự báo đạt 17%, tiếp tục duy trì xu hướng mở. Tỷ lệ trích lập DPRR giảm mạnh và nguồn thu từ thu hồi nợ xấu tăng mạnh giúp ngân hàng ghi nhận tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng. Những kỳ vọng này cũng được đặt trong bối cảnh vĩ mô ủng hộ với CSTT nới lỏng, sức khỏe nền kinh tế dần hồi phục và thị trường bất động sản cải thiện.

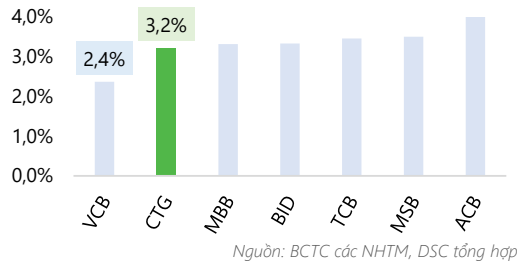
Tương quan chất lượng tài sản các ngân hàng



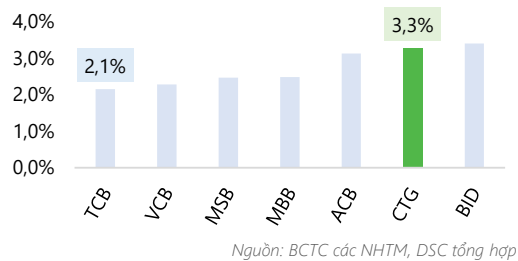
LUẬN ĐIỂM:

Gia tăng lợi thế chi phí vốn thấp hiệu quả

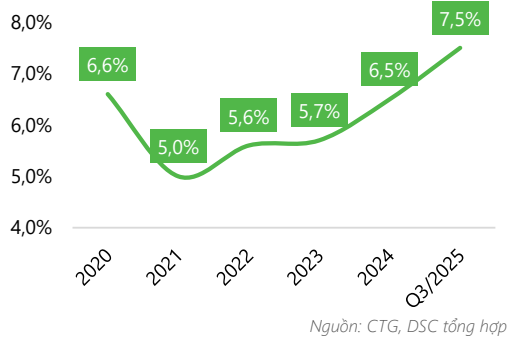
Top ngân hàng chi phí vốn thấp Q3/2025



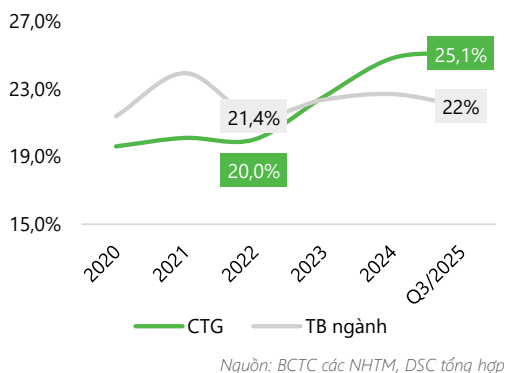
Vị thế này đã thay đổi đáng kể so với Q1/2022



Tiền gửi ngoại tệ



Tỷ lệ CASA



CTG

Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam

DSC

Tập trung gia tăng CASA và tiền gửi ngoại tệ

Đối với mô hình kinh doanh chênh lệch lãi suất, việc kiểm soát chi phí vốn đặc biệt quan trọng đối với các ngân hàng. Trong đó, chi phí vốn của CTG đã liên tục được tối ưu và chúng tôi đánh giá ngân hàng vẫn còn dư địa để tiếp tục cải thiện dù hiện tại đã đứng thứ 2 ngành (vị trí này trước đây thuộc về các ngân hàng tư nhân có tỷ lệ CASA vượt trội) nhờ:

(1) Tỷ lệ CASA liên tục mở rộng trong những năm gần đây nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với các ngân hàng top trên. Tính đến Q3/2025, tỷ lệ CASA của CTG đạt 25,1%, đứng thứ 5 trên hệ thống. Dựa trên mối quan hệ và kinh nghiệm nhiều năm phục vụ tệp khách hàng doanh nghiệp, CTG đang đẩy mạnh phát triển các sản phẩm về thanh toán, lương, tín dụng... nhằm thu hút tệp khách hàng SME (bệnh viện, trường học...). Bên cạnh đó, FDI cũng trở thành tệp khách hàng mục tiêu quan trọng, phục vụ các doanh nghiệp lớn này và mở rộng sang hệ sinh thái và các doanh nghiệp vệ tinh khác, từ đó tạo ra hệ sinh thái khép kín với ngân hàng.

(2) Đồng thời, việc phát triển tệp khách hàng FDI cũng đem đến nguồn tiền gửi ngoại tệ lãi suất thấp cho CTG. Đây là mô hình mà VCB đã làm thành công trước đây, mặc dù chậm trễ hơn nhưng những nỗ lực của CTG đã thể hiện được qua những con số thực tế.

Nhìn chung, bên cạnh vị thế, chúng tôi muốn nhấn mạnh xu hướng và dư địa của hai chỉ số quan trọng này. Duy trì và cải thiện được chi phí vốn sẽ giúp CTG bảo toàn được biên lãi của mình trong bối cảnh áp lực cạnh tranh gay gắt.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CTG 2026

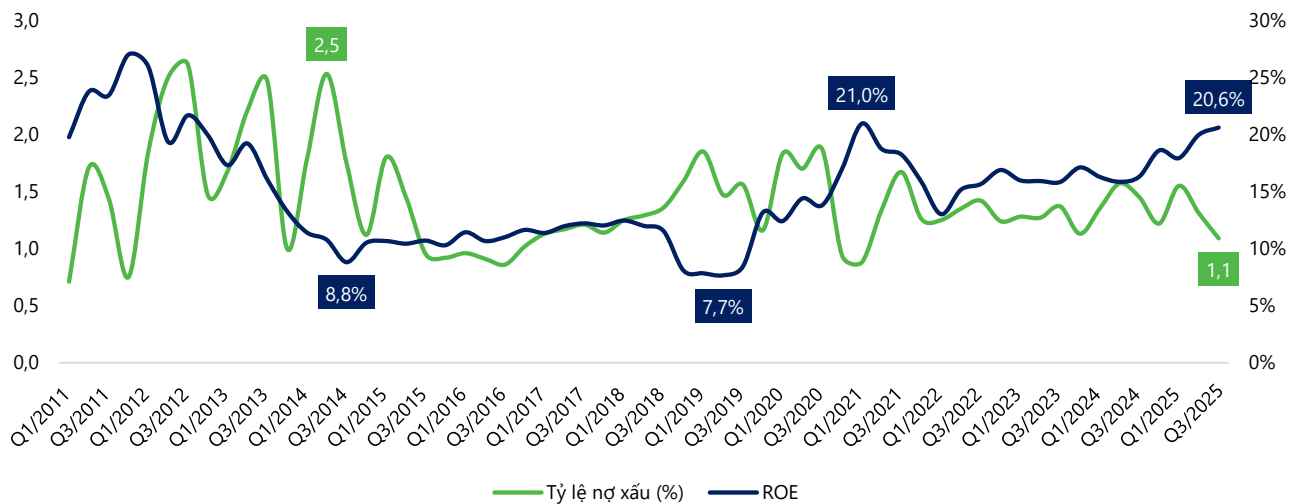
Kết quả kinh doanh (Tỷ VND)				
	2024	2025F	2026F	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần	62.403	66.224	77.726	Thu nhập lãi thuần dự phóng dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức 17% và biên lãi thuần đi ngang so với năm 2025
%YoY	18%	6%	17%	
Thu nhập ngoài lãi	19.506	20.814	24.238	Thu nhập từ phí dịch vụ hồi phục với động lực từ hoạt động bảo lãnh, thanh toán nhờ Việt Nam duy trì tăng trưởng xuất khẩu tích cực sau khi chính sách thuế quan dần ổn định. Hoạt động trading (chủ yếu từ kinh doanh ngoại tệ TT1) tiếp tục là lợi thế của CTG và hoạt động thu hồi nợ xấu duy trì đà tăng trưởng vượt trội nhờ sự ủng hộ từ TT BĐS và việc Luật hóa NQ42
%YoY	11%	7%	16%	
Thu nhập từ phí dịch vụ	6.696	6.067	6.749	
Lãi từ hoạt động Trading	4.000	3.981	4.499	
Thu hồi nợ ngoại bảng	8.481	9.966	12.018	
Các thu nhập khác, ròng	328	800	972	
Tổng thu nhập hoạt động	81.909	87.037	101.964	CTG định hướng cắt giảm chi nhánh truyền thống, chi phí tăng chủ yếu do mạnh tay đầu tư công nghệ
%YoY	16%	6%	17%	
Chi phí hoạt động	22.546	24.338	28.370	
%YoY	10%	8%	17%	
Thu nhập hoạt động ròng	59.363	62.699	73.594	Chi phí dự phòng kỳ vọng giảm nhờ tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao
%YoY	18%	6%	17%	
Chi phí dự phòng	27.599	22.174	23.036	
%YoY	10%	-20%	4%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	31.764	40.524	50.559	
%YoY	27%	28%	25%	
Chỉ số tài chính				
	2024	2025F	2026F	Ghi chú
Tăng trưởng tín dụng	17%	17%	17%	Kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng tương đương trung bình ngành
Biên lãi thuần	2,9%	2,6%	2,6%	Biên lãi thuần được bảo toàn ở mức 2,6%, chi phí vốn được kiểm soát tốt nhờ tỷ lệ CASA tăng trưởng tốt, trong khi lãi suất cho vay bình quân dự kiến đi ngang hoặc tăng nhẹ
Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR)	27,5%	28,0%	27,8%	CTG kiểm soát chi phí hoạt động chặt chẽ theo tỷ lệ ổn định so với TOI
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,2%	1,1%	1,0%	Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt nhờ nền kinh tế tăng trưởng cao, tốc độ hình thành nợ xấu giảm
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	175%	185%	190%	

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho CTG là 61.800 VND với P/B mục tiêu 1,6 lần, giữ nguyên kỳ vọng so với báo cáo cập nhật. Mức định giá này cao hơn so với trung bình 5 năm (1,4x lần) và tương đương trung bình giai đoạn uptrend 2020 - 2021 phản ánh kỳ vọng của chúng tôi rằng CTG đang bước vào giai đoạn tăng trưởng cao sau giai đoạn xử lý mạnh mẽ nợ xấu với tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản ổn định, khả năng sinh lời ROE gia tăng và đặt trong bối cảnh vĩ mô ủng hộ (chính sách tiền tệ nới lỏng và mục tiêu tăng trưởng GDP cao).

Lưu ý: Dự báo lợi nhuận chưa bao gồm thu nhập từ việc bán tòa nhà Vietinbank Tower trị giá 10.000 tỷ do chưa xác định được thời điểm và giá trị thương vụ. Trong trường hợp ghi nhận, đây sẽ là catalyst giúp tăng trưởng lợi nhuận đột biến và hỗ trợ cho nền tảng vốn của ngân hàng.

CTG đang bước vào giai đoạn tăng trưởng cao với chất lượng tài sản ổn định hơn



Tương quan P/B và ROE

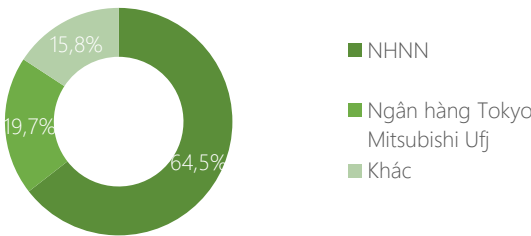




CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Vietinbank do Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam thành lập từ năm 1988 trước khi được cổ phần hóa vào năm 2008. Đến năm 2013, ngân hàng Tokyo Mitsubishi Ufi - ngân hàng lớn nhất Nhật Bản, trở thành đối tác chiến lược của ngân hàng.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BAN LÃNH ĐẠO

Nhân sự thượng tầng của Vietinbank liên tục biến động kể từ năm 2018.

Họ và tên	Chức vụ	Chuyên môn	Quá trình công tác
Ông Trần Minh Bình (51 tuổi)	Chủ tịch HĐQT, bổ nhiệm 2023	Thạc sĩ Quản trị kinh doanh	Công tác từ 1999, từng giữ nhiều vị trí chuyên môn khác nhau tại ngân hàng. Giữ vị trí CEO từ 2018 - 2021
Ông Nguyễn Trần Mạnh Trung (42 tuổi)	CEO, bổ nhiệm 2024	Thạc sĩ tài chính ngân hàng	Công tác từ năm 2005, trước đó giữ chức phó TGĐ (2022) và các vị trí liên quan đến QLRR & Nợ có vấn đề, KHDN.

CÔNG TY CON

Ngân hàng sở hữu 8 công ty con & liên kết đều thuộc lĩnh vực tài chính chủ yếu tập trung phục vụ ngân hàng mẹ. Trong đó, công ty chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam - CTS đã được niêm yết năm 2009, các công ty còn lại đều chưa niêm yết. Hệ sinh thái công ty con đóng góp khoảng 5% lợi nhuận cho ngân hàng.

Công ty	Vốn điều lệ (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu
VBI – bảo hiểm	500	73%
Vietinbank FMC – quản lý quỹ	950	100%
CTS – chứng khoán	1.445	78%
Vietinbank Leasing – cho thuê tài chính	1.000	100%
Vietinbank AMC – quản lý nợ	120	100%
Vietinbank Money Transfer – chuyển tiền toàn cầu	50	100%
Vietinbank Gold & Jewellery – vàng bạc đá quý	300	100%
IVB – ngân hàng liên doanh Indonesia	2.509	50%

PHỤ LỤC:

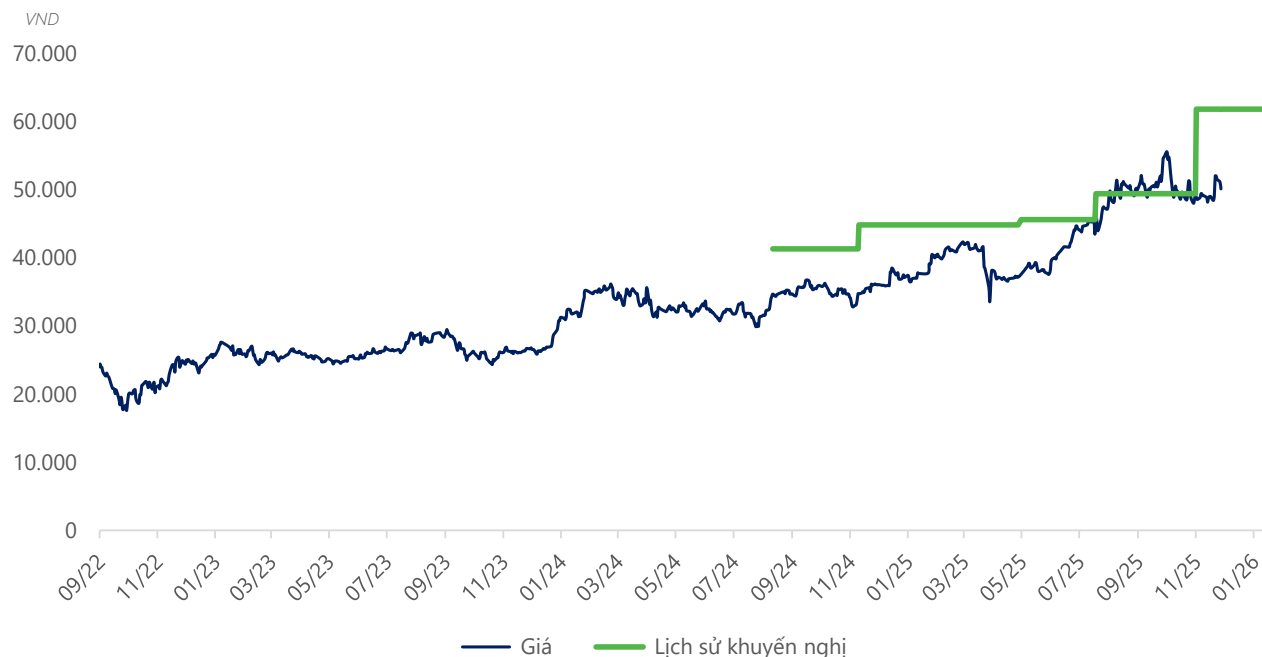
Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

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 LỖI	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