

MUA

Giá mục tiêu 12 tháng: **61.800 VND**
% tăng giá: **26%**
Cập nhật: 13/11/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, tỷ lệ CASA mở rộng, chất lượng tài sản ổn định.

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

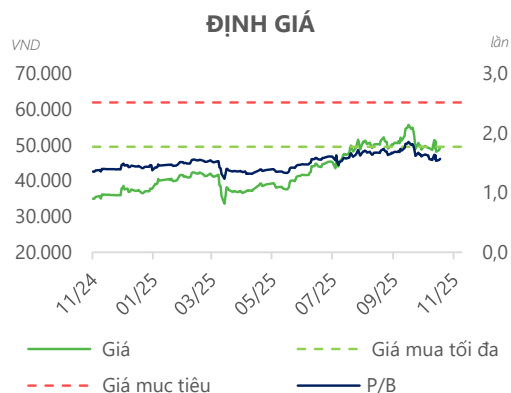
Đơn vị : tỷ VND	2023	2024	2025F
TOI	70.548	81.909	87.037
% YoY	10%	16%	6%
LNTT	24.990	31.764	40.524
% YoY	18%	27%	28%

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. 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:	49.200 VND
Vốn hóa:	264.204 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

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của CTG Q3/2025 lần lượt đạt 22.500 tỷ (+3% YoY, +8% QoQ) và 10.614 tỷ (+62% YoY, -12% QoQ). Lũy kế 9M2025, CTG ghi nhận 63.870 tỷ (+5% YoY) TOI và 29.534 tỷ LNTT (+51% YoY). Lợi nhuận của CTG tăng trưởng tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu nhờ chi phí trích lập DPRR thấp hơn dự báo. Chúng tôi điều chỉnh/dự báo LNTT năm 2025/2026 của CTG lần lượt là 40.524 tỷ (+28%) và 51.164 tỷ (+26% YoY).

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, cao hơn so với báo cáo gần nhất và chuyển cơ sở định giá đến Q3/2026 (chi tiết xem tại phần định giá).

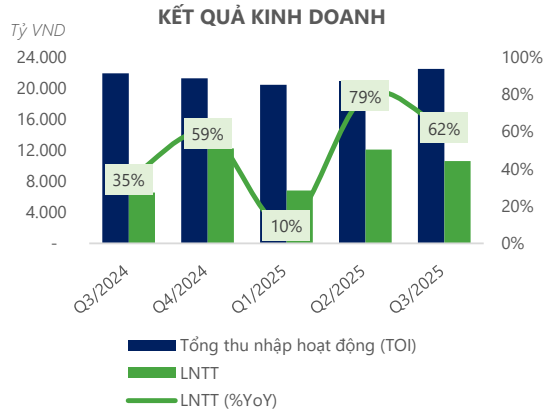
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng cao nhất nhiều năm

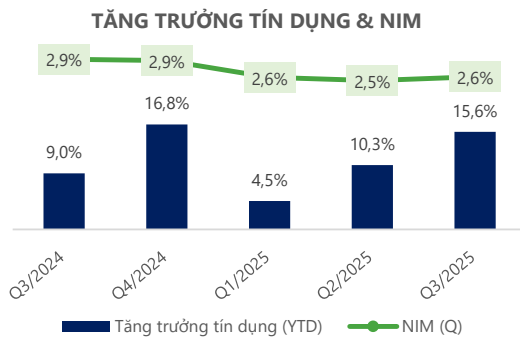
Tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm của CTG đạt 15,6% - mức tăng trưởng cao nhất trong nhiều năm và cao nhất trong nhóm các ngân hàng quốc doanh. Với lợi thế cạnh tranh về chi phí vốn thấp, chất lượng tài sản ổn định sau giai đoạn xử lý mạnh mẽ nợ xấu và tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên của nền kinh tế, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của CTG dễ dàng đạt được hạn mức 17% được cấp trong năm 2025 và duy trì tốc độ trong năm 2026.

Tỷ lệ CASA tiếp tục chinh phục đỉnh cao mới

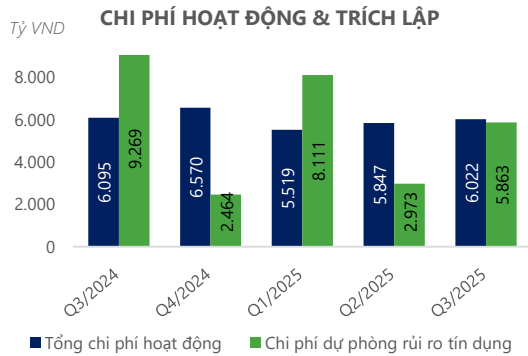
Tỷ lệ CASA của CTG trong Q3/2025 đạt 25,1% - cao nhất từ trước đến nay dù bối cảnh cạnh tranh nguồn tiền gửi giá rẻ đang diễn ra gay gắt. Tỷ lệ CASA của CTG đã liên tục mở rộng kể từ đầu năm 2023 đến nay nhờ ngân hàng tận dụng tốt tập khách hàng doanh nghiệp lớn của mình. Tỷ lệ CASA tăng trưởng tốt từ đó đã giúp CTG duy trì chi phí vốn thấp thứ 2 ngành (chỉ sau VCB), vị trí này giai đoạn 2020 - 2021 thuộc về các ngân hàng tư nhân khác. Trong bối cảnh áp lực gia tăng lãi suất huy động do sức ép tỷ giá và chênh lệch tăng trưởng huy động - tín dụng, đây sẽ tiếp tục là lợi thế cạnh tranh lớn của CTG giúp ngân hàng duy trì được biên lợi nhuận và cạnh tranh tăng trưởng tín dụng.



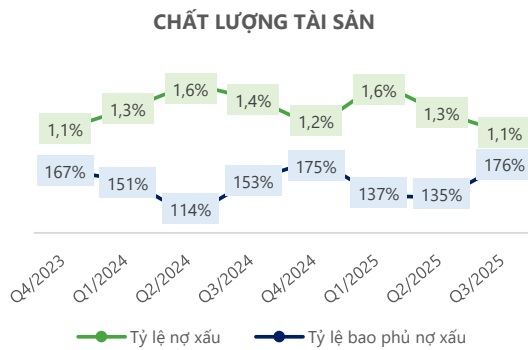
Nguồn: CTG, DSC tổng hợp



Nguồn: CTG, DSC tổng hợp



Nguồn: CTG, DSC tổng hợp



Nguồn: CTG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của CTG Q3/2025 lần lượt đạt 22.500 tỷ (+3% YoY, +8% QoQ) và 10.614 tỷ (+62% YoY, -12% QoQ). Lũy kế 9M2025, CTG ghi nhận 63.870 tỷ (+5% YoY) TOI và 29.534 tỷ LNTT (+51% YoY). Lợi nhuận của CTG tăng trưởng tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu nhờ chi phí trích lập DPRR thấp hơn dự báo.

Cụ thể, thu nhập lãi thuần đạt 17.176 tỷ (+10% YoY, +8% QoQ), chiếm 76% tổng thu nhập nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 15,6% YTD - mức cao nhất trong nhiều năm của ngân hàng. Biên lãi thuần NIM Q3/2025 đạt 2,62% (-0,31% YoY, +0,06% QoQ), nhìn chung vẫn duy trì ở mức thấp nhưng đã cải thiện nhẹ so với quý trước.

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận 5.324 tỷ (-16% YoY, +5% QoQ), tăng trưởng chậm lại svck chủ yếu do nguồn thu phí dịch vụ vẫn ở mức thấp, điều kiện hoạt động trading kém thuận lợi. Ngược lại, thu nhập từ thu hồi từ nợ xấu vẫn duy trì tích cực, hỗ trợ cho thu nhập ngoài lãi.

Chi phí hoạt động và chi phí trích lập dự phòng lần lượt ghi nhận 6.022 tỷ (-1% YoY, +3% QoQ) và 5.863 tỷ (-37% YoY, +97% QoQ). Chi phí hoạt động của CTG được kiểm soát tốt với tỷ lệ CIR 26,8% nhờ định hướng cắt giảm chi nhánh truyền thống, gia tăng đầu tư số hóa. Đối với chi phí trích lập DPRR, mức tăng cao so với quý trước chủ yếu do hiệu ứng nền cao, trong khi lũy kế 9M chi phí này giảm xuống còn 16.947 tỷ (-33% YoY) nhờ tốc độ hình thành nợ xấu thấp hơn kỳ vọng.

Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt so với quý trước

Chất lượng tài sản của CTG tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ và quý trước. Tỷ lệ nợ xấu Q3/2025 là 1,09% (-0,35% YoY, -0,22% QoQ) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 176%, đứng thứ 2 toàn ngành. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng nhẹ lên 1,1% nhưng vẫn ở mức thấp và tốc độ hình thành nợ xấu tính riêng Q3/2025 giảm 0,11% dư nợ cho vay (lũy kế 9M là 0,8%, so với 1,5% cùng kỳ) cho thấy hiệu quả sau quá trình nỗ lực xử lý nợ xấu mạnh mẽ trong nửa đầu năm cũng như giai đoạn sau dịch Covid 19 và khủng hoảng TT BĐS năm 2022.

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, cao hơn so với báo cáo gần nhất và chuyển cỡ sở định giá đến Q3/2026. 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.



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 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