

MUA

Giá mục tiêu 12 tháng:

42.300 VND

% tăng giá:

15%

Cập nhật:

2/3/2026

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Biên lãi thuần duy trì/cải thiện, chất lượng tài sản dẫn đầu

Tiêu cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại

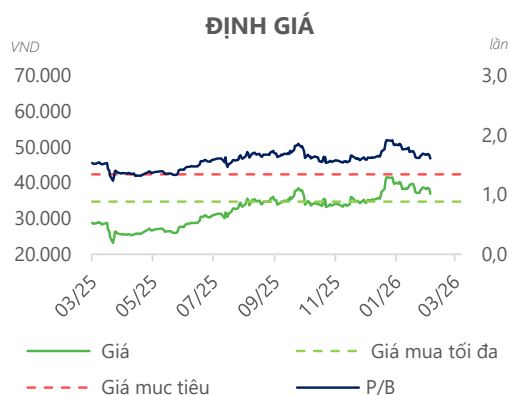
Đơn vị : tỷ VND	2024	2025	2026F
TOI	81.909	87.295	98.708
% YoY	16%	7%	13%
LNTT	31.764	43.446	50.990
% YoY	27%	37%	17%

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:	36.850 VND
Vốn hóa:	286.212 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.767 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.454 VND
P/B:	1,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	N/A
Cổ tức cổ phiếu 2026:	N/A



CTG

Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của CTG Q4/2025 lần lượt đạt 23.425 tỷ (+10% YoY, +4% QoQ) và 13.911 tỷ (+14% YoY, +31% QoQ). Lũy kế 2025, TOI đạt 87.295 tỷ (+7% YoY) và LNTT đạt 43.446 tỷ (+37% YoY), ghi nhận một năm tăng trưởng lợi nhuận tích cực. Năm 2026, DSC dự báo TOI và LNTT lần lượt đạt 98.708 tỷ (+13% YoY) và 50.990 tỷ (+17% YoY) với động lực tăng trưởng LN vẫn đến từ hạ nhiệt chi phí trích lập DPRR.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho CTG là 42.300 VND với P/B mục tiêu 1,5 lần (chi tiết xem tại phần định giá).

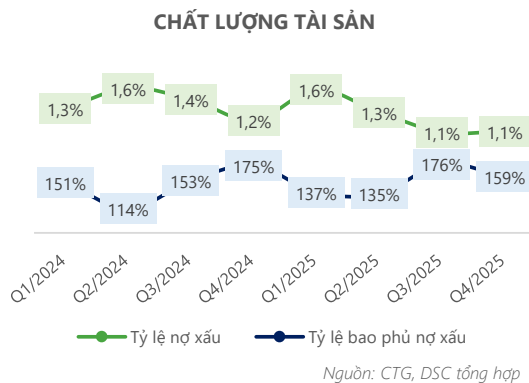
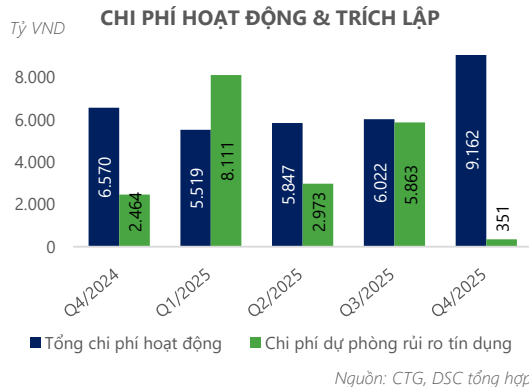
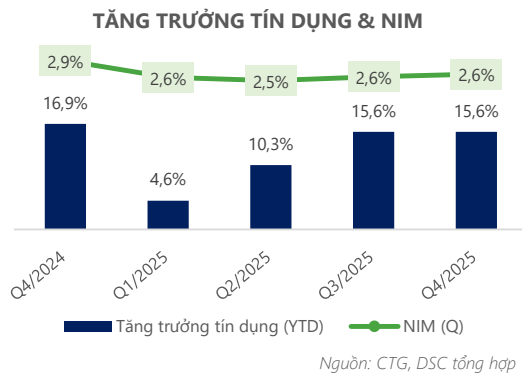
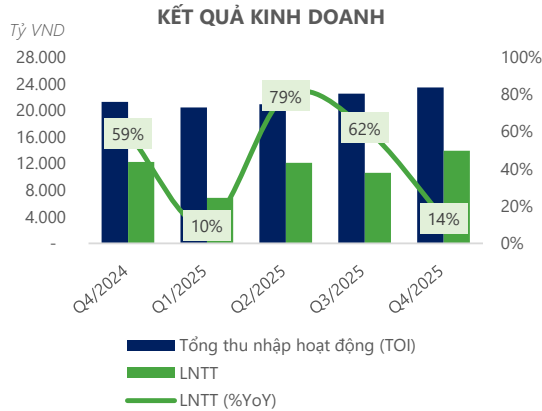
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 15,6%

TCTD năm 2025 của CTG đạt 15,6%, đi ngang so với Q3 do ngân hàng đã sử dụng hết room tín dụng ngay từ 3 quý đầu năm. Theo như cập nhật từ ngân hàng, nhu cầu tín dụng tại ngân hàng tương đối tốt tuy nhiên để cân đối với hạn mức tín dụng được cấp, ngân hàng chủ yếu tập trung vào cơ cấu cơ cấu danh mục cho vay để tối ưu lợi suất. Năm 2026, CTG được giao hạn mức tăng trưởng tín dụng 11,1%, chúng tôi cho rằng ngân hàng có thể được nới hạn mức lên khoảng 13% nhờ chất lượng tài sản tốt. Tuy nhiên, nhìn chung tốc độ tăng trưởng vẫn sẽ chậm lại so với 3 năm gần nhất và thay vào đó ngân hàng sẽ tập trung cơ cấu, lựa chọn lại tập khách hàng tốt để duy trì biên lãi và chất lượng tài sản của mình.

Chất lượng tài sản duy trì ổn định

Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2025 ở mức 1,10%, đi ngang so với Q3 và giảm so với cùng kỳ là 1,22%. Các chỉ số về áp lực hình thành nợ xấu cũng giảm xuống với tỷ lệ nợ nhóm 2 là 0,9% (-0,4% YoY, - 0,2% QoQ) và tỷ lệ hình thành nợ xấu cả năm 2025 là 1,01% (-0,33% YoY). Đây là nền tảng để ngân hàng giảm chi phí trích lập DPRR sau giai đoạn mạnh tay xử lý nợ xấu từ đó giúp tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 vượt trội so với TB ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối năm 2025 là 159%, duy trì vị trí thứ 2 toàn ngành. Với danh mục tập trung cho vay sản xuất và tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS ở mức trung bình, chất lượng tài sản của CTG dự báo sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2026.



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng vượt trội trong nhóm BIG4

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của CTG Q4/2025 lần lượt đạt 23.425 tỷ (+10% YoY, +4% QoQ) và 13.911 tỷ (+14% YoY, +31% QoQ). Lũy kế 2025, TOI đạt 87.295 tỷ (+7% YoY) và LNTT đạt 43.446 tỷ (+37% YoY), ghi nhận một năm tăng trưởng lợi nhuận tích cực.

Cụ thể, thu nhập lãi thuần Q4 đạt 17.960 tỷ (+10% YoY, +5% QoQ), lũy kế cả năm đạt 66.453 tỷ (+6% YoY) do biên lãi thuần thu hẹp đáng kể so với 2025 và tăng trưởng tín dụng giảm tốc. Thu nhập ngoài lãi đạt 20.842 tỷ (+7% YoY) chủ yếu nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu đạt 10.000 tỷ (+18% YoY) trong khi thu nhập phí và hoạt động trading giảm nhẹ so với cùng kỳ do điều kiện trading FX chịu áp lực khi tỷ giá liên tục chậm trễ trong khi nguồn thu nhập phí dịch vụ của CTG chịu áp lực khi dần phân bổ xong upfront fee từ hợp đồng hợp tác với Manulife. Năm 2026, với bối cảnh TT BĐS chịu sự kiểm soát chặt chẽ và tỷ giá dự báo vẫn chịu áp lực trong khi các nguồn thu phí khác không đủ bù đắp sẽ khiến thu nhập ngoài lãi của CTG tiếp tục xu hướng tăng trưởng thấp.

Chi phí hoạt động và chi phí trích lập dự phòng lần lượt ghi nhận 9.162 tỷ (+39% YoY, +52% QoQ) và 351 tỷ (-86% YoY, -94% QoQ). Chi phí hoạt động tăng cao do CTG đang trong quá trình đầu tư mạnh mẽ cho công nghệ khiến tỷ lệ CIR có diễn biến tăng lên 30,4% (so với 27,5% năm 2024). Xu hướng đẩy mạnh đầu tư cho chuyển đổi số khả năng sẽ duy trì tỷ lệ CIR quanh ngưỡng 29 - 30%. Đối với chi phí trích lập DPRR, chất lượng tài sản hồi phục tốt là cơ sở cho việc tiết giảm chi phí.

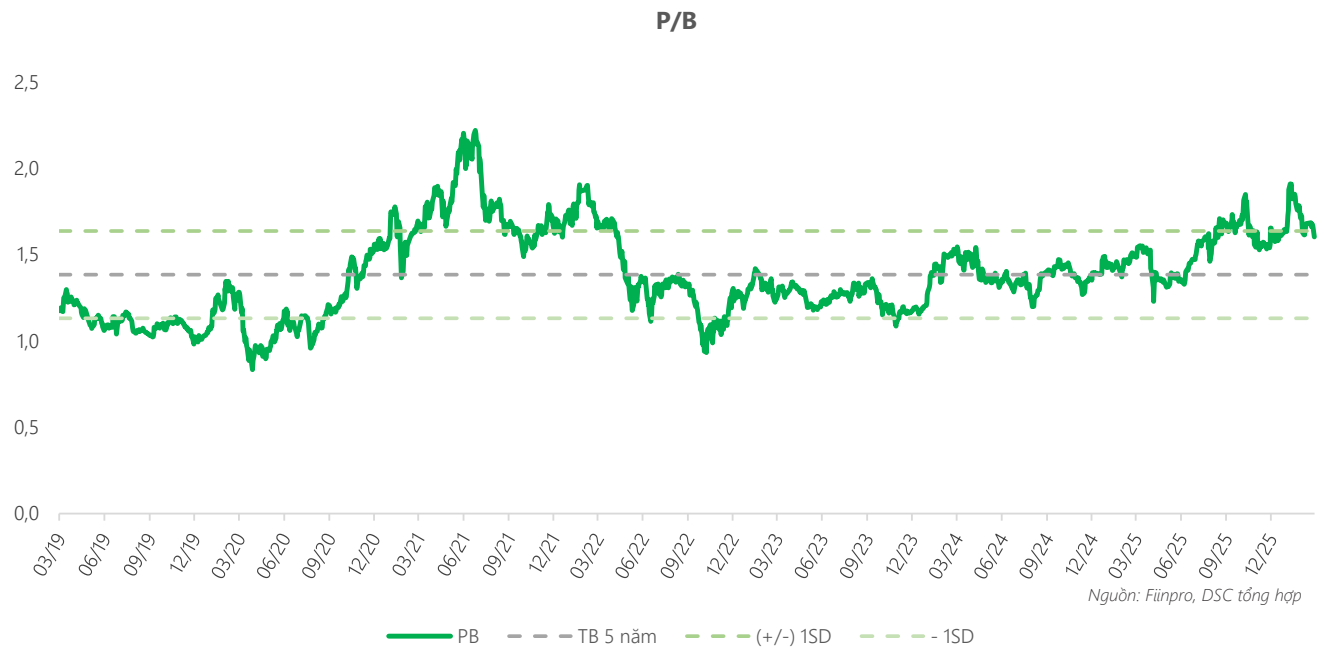
Biên lãi thuần dự báo duy trì/cải thiện kể từ năm 2026

Biên lãi thuần NIM của CTG đã thu hẹp xuống 2,6% so với 2,9% trong năm 2024 chủ yếu do áp lực giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng trong khi chi phí vốn chịu áp lực tăng. Bước sang năm 2026, với danh mục cho vay 85% các lĩnh vực sản xuất, ưu tiên tăng trưởng chúng tôi kỳ vọng CTG có thể chuyển áp lực tăng chi phí vốn trong môi trường lãi suất có xu hướng tăng nhẹ sang cho khách hàng khi nền kinh tế tăng trưởng tốt hơn, giúp ngân hàng duy trì hoặc thậm chí cải thiện NIM nếu COF được kiểm soát tốt nhờ mở rộng tỷ lệ CASA hiệu quả và được hỗ trợ thanh khoản từ nguồn TGKB.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho CTG là 42.300 VND với P/B mục tiêu 1,5 lần, thấp hơn so với báo cáo gần nhất (1,6 lần) do điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng của ngân hàng trong bối cảnh NHNN điều hành tăng trưởng tín dụng với quan điểm thận trọng hơn, đặc biệt là với lĩnh vực BĐS. Đối với CTG, do tốc độ tăng trưởng tín dụng dự báo chậm lại cùng với điều kiện kinh doanh kém thuận với các nguồn thu ngoài lãi (thu hồi nợ xấu, trading FX ảnh hưởng từ TT BĐS, áp lực tỷ giá) khiến tốc độ tăng trưởng trong năm 2026 thấp hơn kỳ vọng so với kỳ báo cáo gần nhất. Tuy nhiên mức định giá này vẫn cao hơn so với trung bình 5 năm của ngân hàng nhờ vị thế về quy mô lớn, chất lượng tài sản hồi phục & dẫn đầu giúp NH duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ở mức hấp dẫn (quanh 17 - 18%/năm trong 2 - 3 năm tới) so với giai đoạn trước.

Lưu ý: Dự báo lợi nhuận chưa bao gồm thu nhập từ việc bán tòa nhà Vietinbank Tower trị giá khoảng 10.000 tỷ.



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