

MUA

Giá mục tiêu 12 tháng: **42.900 VND**
% tăng giá: **18%**
Cập nhật: **18/5/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Biên lãi thuần cải thiện, chất lượng tài sản dần đầu

Tiêu cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại

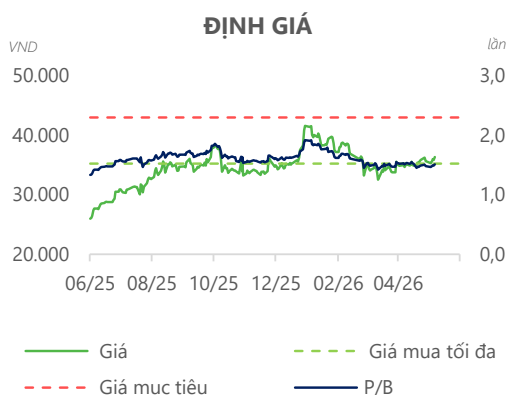
Đơn vị: tỷ VND	2024	2025	2026F
TOI	81.909	87.295	108.338
% YoY	16%	7%	24%
LNTT	31.764	43.444	54.331
% YoY	27%	37%	25%

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:	36.300 VND
Vốn hóa:	281.940 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.767 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.906 VND
P/B:	1,5 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

Kết quả kinh doanh quý đầu năm của CTG ghi nhận diễn biến tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi với tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT lần lượt đạt 25.102 tỷ (+23% YoY, +7% QoQ) và 11.139 tỷ (+63% YoY, -20% QoQ), chủ yếu nhờ biên lãi thuần NIM hồi phục trong khi chi phí tiếp tục được kiểm soát tốt.

Năm 2026, DSC điều chỉnh tăng dự báo TOI và LNTT lần lượt đạt 108.338 tỷ (+24% YoY) và 54.331 tỷ (+25% YoY) chủ yếu nhờ nâng dự báo NIM và ghi nhận thêm khoản thu nhập đột biến từ chuyển nhượng dự án BĐS Vietinbank Ciputra Tower.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng năm 2026 cho CTG là 42.900 VND với P/B mục tiêu 1,5 lần (*chi tiết xem tại phần định giá*).

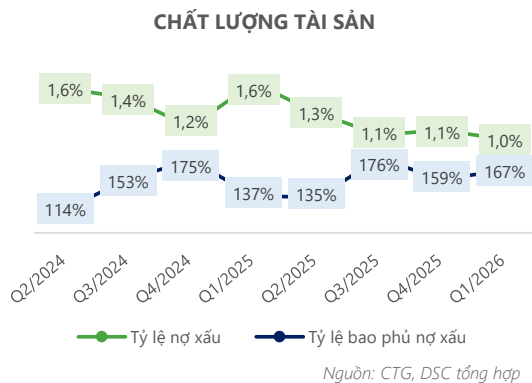
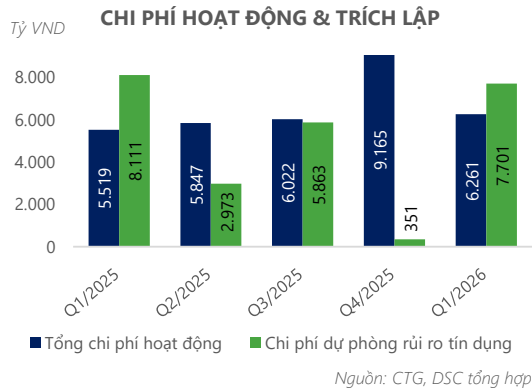
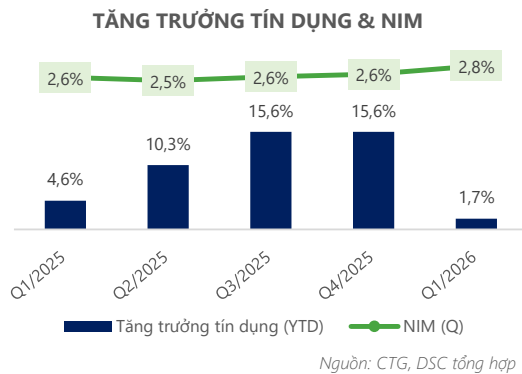
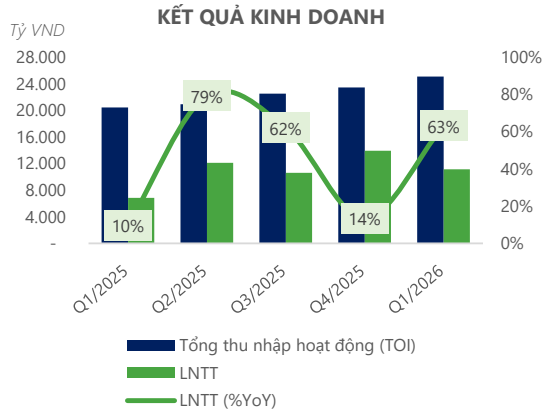
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng chậm lại

Tăng trưởng tín dụng quý đầu năm của CTG đạt 1,7% YTD, thấp hơn so với cùng kỳ (4,6% YTD) và trung bình ngành (3,2% YTD) khi NHNN định hướng điều hành thận trọng hơn và áp lực thanh khoản gia tăng do chênh lệch tốc độ tăng trưởng tín dụng - huy động. Chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ được nâng room tín dụng lên khoảng 13% (so với 11% hiện tại) nhờ chất lượng tài sản tốt, tuy nhiên mức tăng nhìn chung vẫn sẽ thấp hơn TB ngành. Thay vào đó, dự báo ngân hàng sẽ tập trung cấu trúc lại cơ cấu tài sản và nguồn vốn nhằm tối ưu khả năng sinh lời trên quy mô tổng tài sản lớn thứ 2 toàn ngành.

Chất lượng tài sản duy trì ổn định

Tỷ lệ nợ xấu cuối Q1 của CTG là 1,02% và tỷ lệ bao phủ ở mức 167%, ghi nhận xu hướng cải thiện so với cùng kỳ và cuối năm 2025. Ngược lại, tỷ lệ nợ nhóm 2 có xu hướng tăng trở lại kể từ Q1/2024 lên 1,1% (so với 0,9% trong Q4/2025), đồng thuận với xu hướng suy giảm chất lượng tài sản trong quý đầu năm của toàn ngành. Mặc dù tỷ lệ vẫn ở mức thấp so với trung bình 5 năm và các năm gần đây nợ xấu có xu hướng tăng mạnh trong quý đầu năm nhưng chúng tôi đánh giá áp lực vẫn có thể tiếp diễn trong ngắn hạn, phản ánh tác động từ các đợt tăng lãi suất nhanh chóng trong quý đầu năm. Với CTG, bộ đệm DPRR vững chắc và tiềm năng ghi nhận LN bất thường từ chuyển giao dự án BĐS Vietinbank Tower sẽ giúp ngân hàng có thêm dư địa củng cố bộ đệm DPRR của mình.



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tiếp tục duy trì phong độ tăng trưởng cao

Kết quả kinh doanh quý đầu năm của CTG ghi nhận diễn biến tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi với tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT lần lượt đạt 25.102 tỷ (+23% YoY, +7% QoQ) và 11.139 tỷ (+63% YoY, -20% QoQ).

Cụ thể, thu nhập lãi thuần đạt 19.385 tỷ (+25% YoY, +8% QoQ) chủ yếu nhờ biên lãi thuần hồi phục lên 2,8% (+0,19% YoY, +0,14% QoQ), bù đắp cho tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp hơn trung bình ngành (1,7% sv 3,2% YTD). Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi ghi nhận tín hiệu khả quan với 5.716 tỷ (+15% YoY, +5% QoQ) nhờ: (1) Thu hồi nợ xấu đóng góp 2.200 tỷ (+16% YoY) dù thị trường BĐS đã ghi nhận tâm lý thận trọng hơn sau khi lãi suất có xu hướng tăng, (2) Hoạt động trading (FX, CKDT) đạt 1.500 tỷ (+21% YoY) chủ yếu nhờ hoạt động đầu tư cải thiện từ mức nền thấp, (3) Thu nhập phí đạt 1.847 tỷ (+15% YoY) nhờ hoạt động thanh toán và bảo lãnh mở rộng tích cực.

Về phía chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 6.261 tỷ (+13% YoY), tỷ lệ CIR duy trì ở mức thấp 24,9%, một phần do tính chất mùa vụ. Chi phí trích lập ghi nhận 7.701 tỷ (-5% YoY) nhờ nền tảng chất lượng tài sản đã cải thiện so với 2025.

NIM cải thiện bất chấp sức ép diễn ra trên toàn ngành

NIM của CTG hồi phục lên 2,8% (+0,19% YoY, + 0,14% QoQ) trong quý đầu năm bất chấp xu hướng giảm diễn ra trên toàn ngành do áp lực tăng chi phí vốn nhờ: (1) Lợi suất tài sản tăng 0,3% khi CTG tập trung cơ cấu lại và chuyển dịch một phần room tín dụng sang cho vay dài hạn trong quý cuối năm 2025 (chủ yếu là cho vay mua nhà) và tăng tỷ trọng cho vay, gửi tiền TT2 trong môi trường ON cao giúp lợi suất trung bình cải thiện, (2) Chi phí vốn chỉ tăng 0,16% nhờ CTG tiếp tục được nhận thêm hơn 51 nghìn tỷ tiền gửi từ KBNN với lãi suất thấp, bù đắp cho lãi suất huy động tăng và CASA giảm nhẹ. Trong những quý tiếp theo, tốc độ tăng chi phí vốn dự báo có thể bắt kịp lợi suất sinh lãi khi nhu cầu giải ngân ĐTC gia tăng hoặc nếu lãi suất cao tác động kém tích cực đến chất lượng tài sản. Tuy nhiên, mức độ tác động có thể không quá lớn nhờ tệp khách hàng tốt và NH tập trung vào các lĩnh vực được ưu tiên. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng NIM của CTG đi ngang hoặc giảm nhẹ so với thời điểm Q1 trong 3 quý cuối năm nhưng vẫn duy trì ở mức cao hơn so với năm 2025.

Phương pháp định giá

Hiện CTG đang được giao dịch với P/B trailing 1,5 lần tại ngày 18/05/2026, tương ứng với P/B dự phóng năm 2026 là 1,27 lần, thấp hơn so với trung bình 5 năm là 1,45 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua cổ phiếu CTG với mức định giá mục tiêu năm 2026 là 42.900 VND dựa trên phương pháp P/B với kỳ vọng ngân hàng tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao nhờ nền tảng chất lượng tài sản vững chắc, sở hữu lợi thế quy mô và đang trong giai đoạn cải thiện khả năng sinh lời hiệu quả. Mục tiêu P/B 1,5 lần được giữ nguyên so với báo cáo gần nhất trong khi giá mục tiêu điều chỉnh tăng nhẹ chủ yếu do điều chỉnh lại kỳ vọng lợi nhuận khi bao gồm cả ước tính khoản thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng thành công dự án BĐS Vietinbank Tower với tổng mức đầu tư 10.000 tỷ (Ban lãnh đạo dự kiến sẽ hoàn thành trong Q2/2026 nhưng không công bố con số chuyển nhượng cụ thể).



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

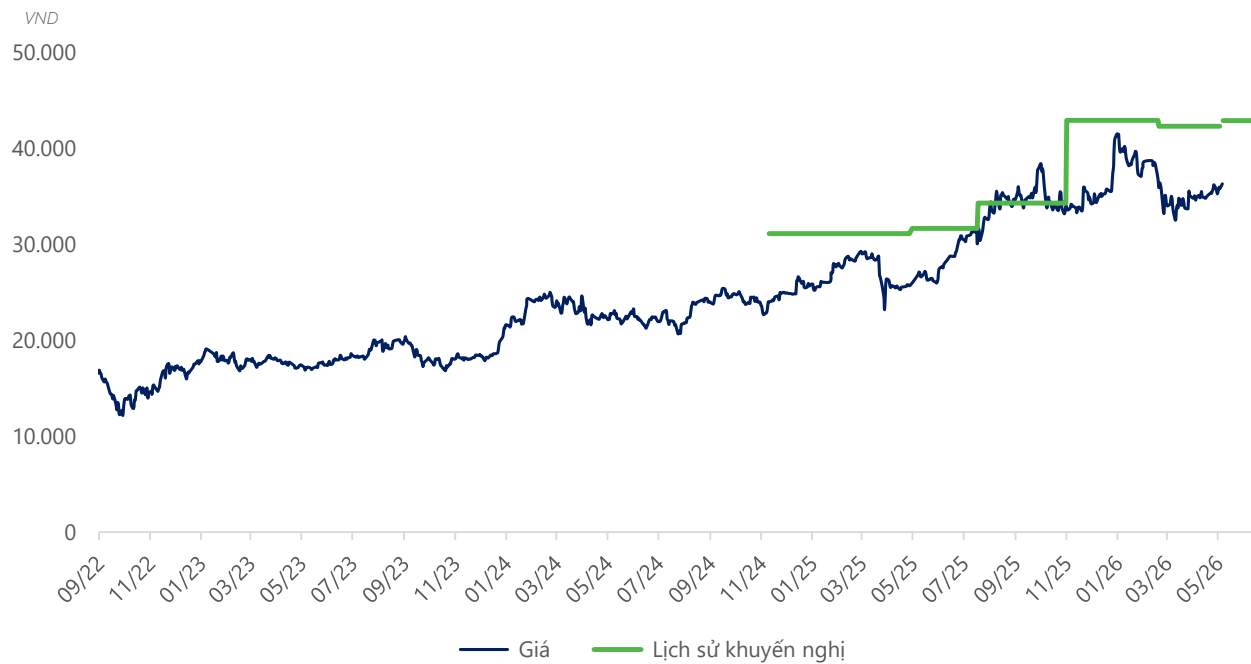
Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

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