

MUA

Giá mục tiêu 2026: **40.000 VND**

% tăng giá: **22%**

Cập nhật: **10/08/2026**

CTG

**Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công
thương Việt Nam**

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Biên lãi thuần cải thiện, chất lượng tài sản dẫn đầu, ghi nhận thu nhập đột biến

Tiêu cực: Tăng trưởng tín dụng chậm hơn

Đơn vị: tỷ VND

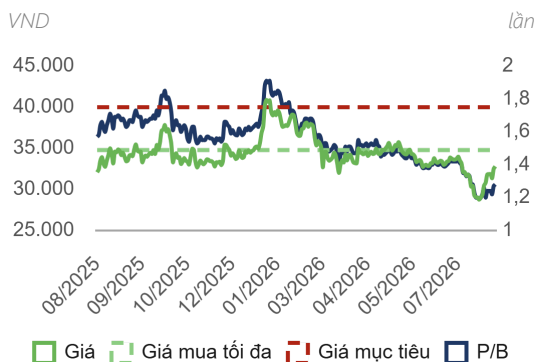
	Q2/25	Q2/26	2026F
TOI	20.917	26.385	109.283
% YoY	7%	26%	25%
LNTT	12.097	14.729	54.512
% YoY	79%	22%	26%

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:	32.800 VND
Vốn hóa:	254.756 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.767 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	5.172 VND
P/B:	1,28 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	4,5%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	Chờ NHNN phê duyệt



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh quý 2 của CTG tiếp tục duy trì được tốc độ tăng trưởng tích cực dù chưa ghi nhận thu nhập đột biến từ chuyển nhượng dự án BĐS chủ yếu nhờ biên lãi thuần cải thiện.

Dự phóng lợi nhuận năm 2026 của chúng tôi không có thay đổi đáng kể, tuy nhiên định giá mục tiêu đã được điều chỉnh giảm chủ yếu phản ánh môi trường lãi suất/chi phí vốn cao.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tối ưu biên lãi thuần tiếp tục là động lực tăng trưởng

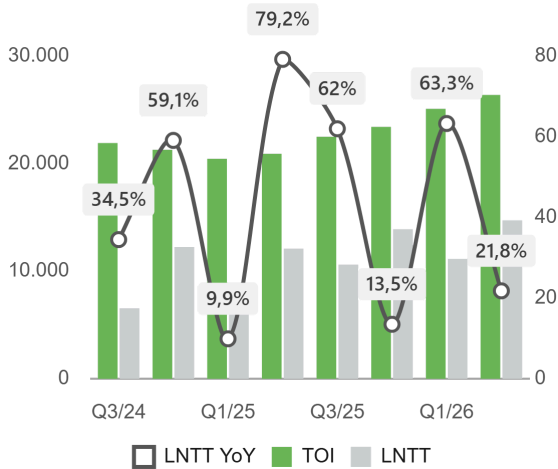
Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm của CTG đạt 5,0% YTD, mặc dù đã cải thiện so với quý đầu năm nhưng vẫn thấp hơn trung bình ngành là 8,4% YTD. Hạn mức tín dụng thấp hơn và áp lực cân đối thanh khoản vẫn là nguyên nhân khiến tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại so với 3 năm trước đó. Vì vậy, CTG đang tập trung vào tối ưu biên lãi thuần của mình để bù đắp cho khả năng mở rộng quy mô tín dụng hạn chế hơn. NIM của ngân hàng tiếp tục cải thiện lên 2,9% kể từ mức đáy 2,5% cùng kỳ nhờ tốc độ tăng lãi suất cho vay nhanh hơn chi phí vốn huy động vốn, một phần quan trọng nhờ ngân hàng được hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ thanh khoản của NHNN. Mặc dù khả năng cải thiện NIM hạn chế do định hướng hạ lãi suất hỗ trợ nền kinh tế từ NHNN, biên lãi thuần của CTG nói riêng và các ngân hàng quốc doanh nhìn chung vẫn được kỳ vọng sẽ được duy trì ở vùng hiện tại và cải thiện so với cả năm 2025.

Kỳ vọng áp lực thanh khoản hạ nhiệt giúp cải thiện tốc độ tăng trưởng tín dụng

LDR tính trên cho vay khách hàng và tổng huy động từ tiền gửi khách hàng và GTCG đã vượt lên trên 100% kể từ Q3/2025, và theo công bố từ NH, LDR theo TT22 đang được điều tiết quanh 82 - 83%, nhìn chung đang hạn chế khả năng tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh cạnh tranh huy động vốn gay gắt. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng quyết định nâng tỷ lệ TGKB có kỳ hạn được tính vào tỷ lệ LDR từ 20% lên 50% sẽ giúp giảm tỷ lệ LDR (theo TT22) xuống quanh 81 - 82% kể từ tháng 8/2026 (ước tính dựa trên số dư 184 nghìn tỷ TGKB có kỳ hạn tại Q2/2026 của CTG), từ đó hỗ trợ thêm dư địa để tăng trưởng tín dụng cho ngân hàng. Bên cạnh đó, nếu NHNN (phối hợp với BTC) tăng thêm số dư TGKB nhàn rỗi tại hệ thống ngân hàng, chỉ số thanh khoản này sẽ tiếp tục được cải thiện.

KẾT QUẢ KINH DOANH (TOI · LNTT)

tỷ VND, %



Nguồn: CTG, DSC tổng hợp

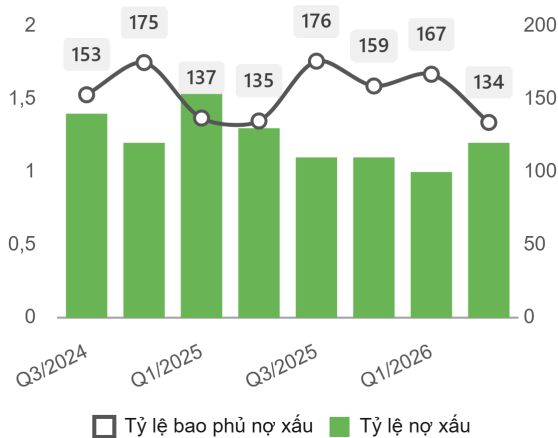
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng lợi nhuận vẫn được duy trì tích cực

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của CTG Q2/2026 lần lượt đạt 26.385 tỷ (+26,1% YoY) và 14.729 tỷ (+21,8% YoY), trong đó động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần đạt 20.730 tỷ (+30,9% YoY) chủ yếu nhờ biên lãi thuần NIM cải thiện bù đắp cho tăng trưởng tín dụng thấp. Thu nhập ngoài lãi ghi nhận 5.654 tỷ (+11,4% YoY) với thu nhập phí dịch vụ tăng trưởng tích cực trong khi thu nhập từ hoạt động trading suy giảm và thu nhập từ thu hồi nợ xấu đi ngang so với cùng kỳ. Ngoài ra, CTG vẫn chưa ghi nhận thu nhập từ việc chuyển nhượng dự án Ciputra Tower, ngân hàng cho biết dự kiến sẽ chính thức ký hợp đồng chuyển nhượng vào tháng 8/2028. Về phía chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 6.356 tỷ, tương ứng tỷ lệ CIR quý 2 là 24,1% và dự kiến CIR cả năm sẽ quanh 28 - 30%. Ngược lại, chi phí trích lập DPRR ghi nhận 5.300 tỷ (+78% YoY), lũy kế H1 ghi nhận 13.000 tỷ (+17% YoY) trong bối cảnh nợ xấu tăng lên so với Q1/2026.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

%



Nguồn: DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản chưa ghi nhận suy giảm đáng kể mặc dù cần theo dõi thêm

Tỷ lệ nợ xấu Q2/2026 tăng lên 1,20% so với 1,02% quý đầu năm, thấp hơn so với 1,31% cùng kỳ. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu tăng lên tương đối chủ yếu do huyền nhóm nợ khi nợ nhóm 2 giảm 0,2% trong khi nợ xấu tăng 0,2%. Diễn biến tăng nợ xấu trong quý 2 có thể là động thái chủ động thận trọng sớm của ngân hàng và chưa có dấu hiệu suy giảm đáng kể chất lượng tài sản. Tuy nhiên, trong nửa cuối năm và năm sau, áp lực có thể tăng lên khi môi trường lãi suất cao bắt đầu có tác động rõ hơn, thị trường bất động sản chững lại, ngoài ra các lĩnh vực xuất nhập khẩu (là thế mạnh của các ngân hàng quốc doanh) chịu ảnh hưởng lớn từ giá xăng dầu (dù đã được nhà nước hỗ trợ)... Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 134%, thấp hơn so với mục tiêu 150% của ban lãnh đạo dù vẫn cao hơn so với trung bình ngành là 80%, sẽ tạo áp lực đến chi phí trích lập nếu nợ xấu vẫn tiếp tục tăng lên, từ đó ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng lợi nhuận, đặc biệt kể từ 2027 khi không còn khoản thu nhập đột biến từ chuyển nhượng dự án BĐS.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để định giá CTG với P/B dự phóng năm 2026 là 1,4 lần, tương đương trung bình 5 năm của cổ phiếu và cao hơn so với trung bình ngành là 1,2x lần (10/08/2026) dựa trên lợi thế về quy mô, ROE dự phóng 2026 đạt 21,8% - dẫn đầu ngành và chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt. Dựa trên BVPS dự phóng năm 2026 là 28.600 VND, giá trị hợp lý của CTG được xác định là 40.000 VND/cp.

Bối cảnh định giá

P/B mục tiêu của CTG đã được điều chỉnh thấp hơn so với báo cáo gần nhất mặc dù chúng tôi không có thay đổi đáng kể về dự báo lợi nhuận của ngân hàng trong năm 2026, việc hạ định giá chủ yếu phản ánh môi trường lãi suất/chi phí vốn cao hơn trung bình 5 năm và có khả năng cao sẽ duy trì trong trung - dài hạn khiến môi trường kinh doanh trở nên khó khăn hơn.

Tính đến ngày 10/08/2026, CTG đang được giao dịch với mức P/B hiện tại là 1,2x lần, thấp hơn khoảng 1 lần độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm mặc dù triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 vẫn tích cực.

P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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 CHÊNH 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

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn



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



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn