

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)

TÀI CHÍNH

Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ và bộ đệm dự phòng được củng cố – [Phù hợp kì vọng]

- LNTT hợp nhất Q3/25 tăng 62.0% svck lên 10,614 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi việc duy trì chi phí tín dụng ở mức hợp lý.
- LNTT hợp nhất 9T25 hoàn thành 67% dự phóng cả năm của chúng tôi và 78% so với kỳ vọng thị trường.
- Kết quả này sẽ khiến chúng tôi xem xét lại giá mục tiêu hiện tại là 53,300 đồng/cp, và sẽ cập nhật sau khi hoàn tất đánh giá.

Thu nhập khác ròng kéo giảm thu nhập ngoài lãi

Tổng thu nhập hoạt động (TTNHD) tăng 2.7% svck trong Q3/25, tiếp tục xu hướng tăng chậm lại so với mức tăng 26.0% svck trong Q3/24. Mức tăng này chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần (TNLT), trong khi thu nhập ngoài lãi (TNNL) ghi nhận tăng trưởng âm. Cụ thể, TNNL giảm 16.0% svck trong Q3/25, sau 4 quý tăng mạnh liên tiếp, chủ yếu do: (1) thu nhập khác ròng giảm 28.6% svck; và (2) thu nhập phí ròng giảm 11.9% svck.

Tăng trưởng tín dụng mạnh với lợi suất cho vay chạm đáy

TNLT tăng 10.3% svck trong Q3/25, tăng tốc so với mức tăng 2.0% svck trong Q1/25. Động lực chính đến từ tăng trưởng cho vay mạnh (+24.0% svck), trong khi áp lực lên biên lãi ròng (NIM) tiếp tục giảm bớt. Từ đầu năm, dư nợ cho vay tăng 15.6% trong 9T25, vượt mức tăng 13.4% của toàn hệ thống. Dư nợ trung và dài hạn là động lực chính, tăng 18.1% trong 9T25 nhờ chính sách cho vay thế chấp ưu đãi của CTG.

Mặc dù NIM giảm 30bps svck, nhưng đã tăng nhẹ 6bps sv quý trước trong Q3/25 nhờ lợi suất cho vay tăng và tỷ lệ CASA cải thiện (+19bps sv quý trước). Lợi suất cho vay có vẻ đã chạm đáy trong Q2/25, khi tăng trở lại 8bps sv quý trước, phản ánh khả năng chuyển áp lực chi phí vốn (CPV) sang khách hàng đang được cải thiện sau giai đoạn dài duy trì lãi suất thấp.

Chi phí nhân sự giảm hỗ trợ lợi nhuận hoạt động trước trích lập

Lợi nhuận hoạt động trước trích lập tăng 4.1% svck trong Q3/25, cao hơn mức tăng của TTNHD, chủ yếu nhờ chi phí hoạt động giảm 1.2% svck. Mức giảm chi phí này đến từ việc giảm 5.4% chi phí lương và phụ cấp. Nhờ đó, tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) được kiểm soát tốt, giảm 1.0 điểm % svck xuống còn 26.8%, thấp hơn mức bình quân 3 năm là 28.7%.

Củng cố bộ đệm dự phòng trong khi vẫn duy trì mức trích lập thấp

Chất lượng tài sản của CTG tiếp tục cải thiện sv quý trước, nổi bật xu hướng tích cực từ Q1/25. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu và xóa nợ giảm 42bps sv quý trước (-59bps svck) trong Q3/25, được hỗ trợ bởi việc hoàn trả khoản nợ xấu 2.1 nghìn tỷ đồng trong quý. Nhờ đó, tỷ lệ hình thành nợ xấu bình quân năm trên tổng dư nợ giảm mạnh 1.5 điểm % sv quý trước xuống -0.4% trong Q3/25.

Trong bối cảnh này, CTG tiếp tục củng cố bộ đệm dự phòng bằng cách tăng chi phí tín dụng bình quân năm thêm 56bps sv quý trước (-1.1 điểm % svck) lên 1.2%, vẫn ở mức thấp so với bình quân 3 năm là 1.8%. Nhờ vậy, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên 176.5% trong Q3/25 từ 134.8% trong Q2/25. Ngoài ra, chi phí dự phòng giảm 36.7% svck, hỗ trợ lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng mạnh 62.0% svck trong Q3/25, kéo ROAE trượt 12T tăng lên 21.6% (+1.4 điểm % sv quý trước).

	Q3/24	Q3/25	9T24	9T25	2025 (dự phóng)	% sv dự phóng VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	19.0%	10.3%	19.7%	5.2%	12.5%	69%	72%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	47.2%	-16.0%	6.3%	5.8%	4.7%	75%	72%
Chi phí hoạt động (svck)	19.9%	-1.2%	13.0%	8.8%	8.5%	71%	67%
LN trước dự phòng (svck)	28.5%	4.1%	17.4%	4.1%	11.4%	70%	74%
Chi phí dự phòng (svck)	24.6%	-36.7%	21.8%	-32.6%	-20.8%	77%	68%
LNTT (svck)	34.5%	62.0%	12.1%	51.4%	39.4%	67%	78%
Tăng trưởng cho vay (svck)	15.8%	24.0%	15.8%	24.0%	16.0%		
Tăng trưởng huy động (svck)	15.8%	17.1%	15.8%	17.1%	13.9%		
NIM (%)	2.9%	2.6%	2.9%	2.5%	2.8%		
Lợi suất tài sản (%)	5.7%	5.6%	5.9%	5.5%	5.8%		
Chi phí vốn (%)	3.1%	3.2%	3.1%	3.2%	3.3%		
Tỷ lệ CASA	22.8%	24.8%	22.8%	24.8%	24.0%		
CIR (%)	27.8%	26.8%	26.4%	27.2%	27.0%		
ROAE (%)	16.5%	21.6%	16.5%	21.6%	21.4%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.4%	1.1%	1.4%	1.1%	1.2%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.4%	1.1%	1.4%	1.1%	1.3%		
LLR (%)	153.0%	176.5%	153.0%	176.5%	149.4%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

Khả quan

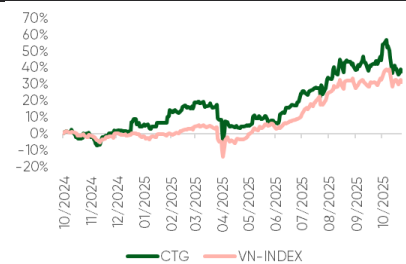
Giá hiện tại	VND49,200
Cao nhất 52	VND55,500
Thấp nhất 52	VND32,800
Giá mục tiêu	VND53,300
Consensus	-11.3%
Tiềm năng tăng giá	8.3%
Tỷ suất cổ tức	0%

Thị giá vốn ('000 tỷ VND)	264.1
KL bình quân 10 ngày (tr cổ)	11.1
Sở hữu NN còn lại (%)	4.3%
Số CP lưu hành (tr)	5,370
Số CP sau pha loãng (tr)	5,370

	CTG	VNI
P/E trượt 12T	8.8x	14.8x
P/B hiện tại	1.6x	2.0x
ROAA	1.3%	2.4%
ROAE	21.6%	13.8%

*Dữ liệu ngày 30/10/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
CTG	-2.4	7.4	42.7
VN-INDEX	0.5	10.7	32.6

Cơ cấu sở hữu

NHNN	64.5%
MUFG Bank, Ltd	19.7%
Khác	15.8%

Tổng quan doanh nghiệp

CTG được thành lập vào năm 1988 sau khi tách ra từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và là một trong bốn ngân hàng thương mại nhà nước (SOCB). CTG đã được tổ chức và vận hành theo mô hình ngân hàng thương mại cổ phần, đồng thời niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) từ năm 2009. Với mạng lưới rộng khắp, CTG đã thiết lập quan hệ với hơn 1.000 ngân hàng đại lý trên toàn thế giới. Tính đến cuối năm 2024, CTG đứng thứ hai trong hệ thống về quy mô tổng tài sản.

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vũ Mạnh Hùng

hungvm1@vpbanks.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com