

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (HOSE: CTG)

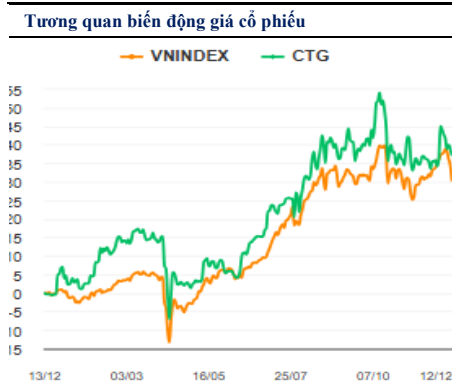
BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngành: Ngân hàng

Ngày 12/12/2025

Giá mục tiêu 12T	61,400 đồng/cổ phần
Giá thị trường	49,500 đồng/cổ phần
Lợi nhuận kỳ vọng	24.0%

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	269,037
Số CP đang lưu hành (Triệu cp)	5,370
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	55,552
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	33,530
KLCP trung bình 20 phiên (Triệu cp)	6.70
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	336.17
EPS (đồng/cp)	6,207
P/E (lần)	8.07
BVPS (đồng/cp)	31,418
P/B (lần)	1.59
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	27.22%



Chỉ tiêu	2024	2025F
TOI (tỷ đồng)	81,909	87,811
NPAT-MI (tỷ đồng)	25,475	30,615
CP Dự phòng (tỷ đồng)	27,599	23,570
NIM (%)	2.88%	2.60%
ROE (%)	18.47%	18.84%
ROA (%)	1.15%	1.18%
BVPS (đồng)	27,923	32,604
EPS (đồng)	4,744	5,701
P/E (lần)	10.56	8.84
P/B (lần)	1.79	1.55
LLCR (%)	171%	171%

Chuyên viên phân tích: Hồ Tấn Phát

Email: phat.ht@bsi.com.vn

Kết quả kinh doanh Q3/2025: Tăng trưởng vượt trội, thu nhập ngoài lãi đóng góp tích cực

Trong Q3/2025, CTG ghi nhận mức tăng trưởng ổn định từ thu nhập lãi thuần (NII), khi đạt 17,176 tỷ đồng (+10.3% YoY), chủ yếu nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của tín dụng, đặc biệt là cho vay khách hàng đã tăng 24% YoY, trong bối cảnh biên lãi ròng (NIM) trong Q3/2025 tiếp tục chịu áp lực và duy trì xu hướng giảm. Sau bốn quý liên tiếp thu hẹp, NIM đã giảm 35 bps YoY, và đã chứng lại trong Q3/2025 khi chỉ giảm 8 bps QoQ và ổn định ở mức 2.61%, dự kiến duy trì đến cuối năm. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự lệch pha giữa lợi suất từ tài sản sinh lãi (EAY) và chi phí huy động vốn (COF) trong bối cảnh lãi suất thị trường giảm, cụ thể EAY giảm 57 bps YoY xuống mức 5.51%, trong khi COF chỉ giảm 20 bps YoY và tăng trở lại 3 bps trong Q3/2025 do tăng trưởng mạnh của kênh huy động chi phí cao (GTCG +20.1% YoY) và sự khiêm tốn trong tiền gửi khách hàng (+10.55% YoY).

Ở mảng thu nhập ngoài lãi (non-NII), trong Q3/2025 đạt 5,324 tỷ đồng (-16% YoY), lũy kế 9T/2025 ghi nhận mức tăng trưởng 5.9% nhờ đóng góp tích cực từ thu nhập khác, đặc biệt là từ thu hồi nợ đã xử lý. Riêng Q3/2025, đã đạt mức 2,831 tỷ đồng, đưa lũy kế 9 tháng lên 7,007 tỷ đồng (+20.7% YoY), đóng góp hơn 46.7% tổng non-NII. Ở chiều hướng khác, thu nhập từ dịch vụ, phí và bancassurance tiếp tục gặp khó, cùng với biến động phức tạp của thị trường ngoại hối đã làm cho thu nhập từ các mảng này chưa thực sự khả quan.

Trong Q3/2025, LNTT CTG đạt 10,614 tỷ đồng (+62% YoY). Lũy kế 9T/2025, LNTT hợp nhất đạt 29,535 tỷ đồng (+51.4% YoY), hoàn thành 85% kế hoạch năm.

Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể

Chất lượng tài sản của CTG tiếp tục cải thiện rõ rệt trong Q3/2025. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) cuối quý giảm xuống 1.09%, tương ứng giảm 36 bps YoY và 13 bps YTD, nhờ sự tích cực trong công tác xử lý nợ và kiểm soát chất lượng tín dụng ngay từ khâu cấp mới. Nhóm nợ cần chú ý (SML) cũng duy trì xu hướng giảm, đã giảm 36 bps YoY và 24 bps YTD, cũng cho thấy chất lượng danh mục cho vay tiếp tục được củng cố.

Mặc dù chi phí dự phòng trong Q3/2025 và lũy kế 9T/2025 giảm lần lượt 36.7% YoY và 32.6% YoY, CTG vẫn nâng cao đáng kể tỷ lệ LLCR nhờ xử lý nợ xấu hiệu quả. Đến cuối Q3/2025, LLCR đạt 176.5%, tăng mạnh 39.7 ppts YoY và 41.7 ppts QoQ.

Giá mục tiêu 12T ở mức 61,400 đồng/cp

Sử dụng phương pháp định giá thu nhập thẳng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50, chúng tôi ước tính giá trị mục tiêu cho CTG ở mức **61,400 đồng/cổ phần**, tiềm năng tăng giá **24.0%** so với giá kết thúc phiên ngày 12/12/2025.

Các yếu tố rủi ro cần theo dõi

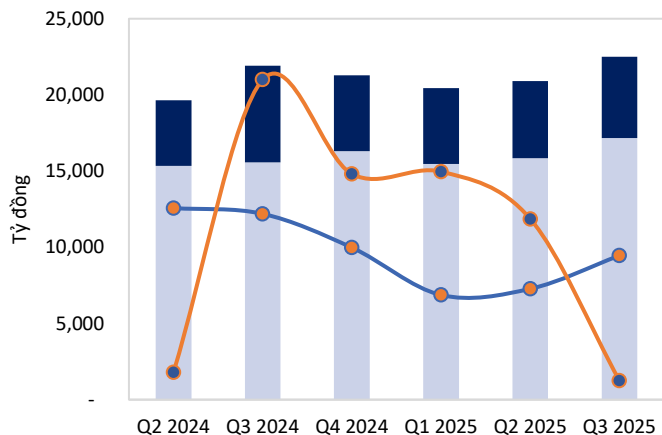
- Chất lượng tài sản: Tỷ lệ nợ xấu cao/thấp hơn dự phóng.
- Tăng trưởng tín dụng cao/thấp hơn dự phóng

Kết quả kinh doanh Q3/2025: Tăng trưởng vượt trội, thu nhập ngoài lãi đóng góp tích cực

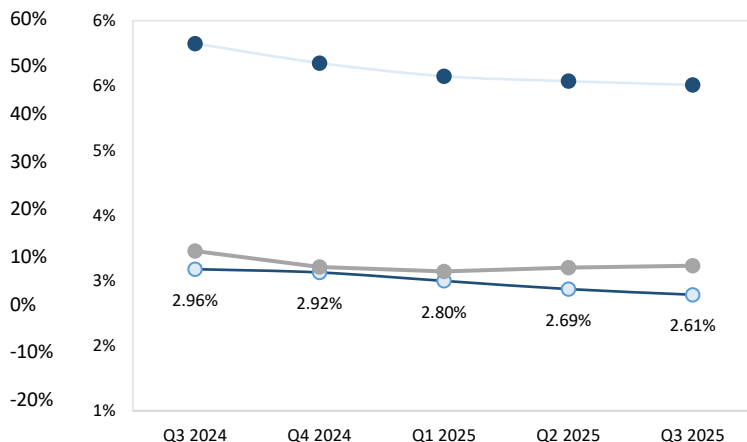
Chi tiêu (Đvt: Tỷ đồng)	Q3 2024	Q3 2025	YoY	9T/2024	9T/2025	YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	15,578	17,176	10.3%	46,091	48,494	5.2%
Thu nhập ngoài lãi (non-NII)	6,339	5,324	-16.0%	14,172	15,008	5.9%
Chi phí hoạt động	6,095	6,022	-1.2%	15,976	17,388	8.8%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	9,269	5,863	-36.7%	25,135	16,947	-32.6%
Tổng lợi nhuận trước thuế	6,553	10,614	62.0%	19,513	29,535	51.4%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	5,193	8,512	63.9%	15,604	23,764	52.3%
Cho vay khách hàng	1,605,381	1,990,563	24.0%			
Tiền gửi khách hàng	1,516,890	1,775,527	17.1%			
NIM	2.96%	2.61%				
EAY	6.08%	5.51%				
CoF	3.21%	3.01%				
CASA	23.1%	25.11%				
CIR	27.8%	26.8%				
ROAA	1.02%	1.30%				
ROAE	16.31%	21.05%				
Tỷ lệ NPLs	1.45%	1.09%				
Tỷ lệ SMLs	1.44%	1.08%				
LLCR	153.0%	176.5%				

Trong Q3/2025, CTG ghi nhận NII đạt mốc 17,176 tỷ đồng, tăng nhẹ 10.3% YoY, mức tăng này được hỗ trợ chủ yếu đến từ mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, đặc biệt là tăng trưởng cho vay khách hàng, khi đã ghi nhận mức tăng trưởng 24% YoY, trong khi NIM có xu hướng giảm nhẹ trong các quý gần đây. Cụ thể, NIM CTG đã liên tục giảm trong 4 quý gần nhất, đã giảm 35 bps YoY, tuy nhiên, sau khi ghi nhận giảm đáng kể trong Q1, Q2/2025, NIM CTG trong Q3/2025 giảm nhẹ và dừng lại ở mức 2.61%, chỉ giảm nhẹ 8 bps QoQ, và dự báo sẽ duy trì đến hết năm 2025. Nguyên nhân chủ yếu do sự thay đổi không đồng pha và biến động ngược chiều xu hướng trong Q3/2025 của EAY và COF trong các quý gần đây, trong bối cảnh lãi suất thị trường liên tục giảm, lãi suất cho vay CTG cũng giảm theo tương ứng, cụ thể, EAY CTG trong Q3/2025 chạm mức 5.51%, đã ghi nhận giảm 57 bps YoY. Ở chiều hướng ngược lại, COF cũng ghi nhận xu hướng giảm, tuy nhiên, chỉ giảm 20 bps YoY và bật tăng trở lại 3 bps trong Q3/2025. Nguyên nhân chủ yếu là do mức độ tăng trưởng mạnh trong kênh huy động nguồn vốn có chi phí cao, cụ thể là kênh giấy tờ có giá đã ghi nhận mức tăng 20.1% YoY, trong khi kênh huy động từ tiền gửi khách hàng chỉ đạt mức tăng trưởng 10.55% YoY, đây là bối cảnh chung của các ngân hàng TMCP khác, tuy nhiên, CTG và các ngân hàng quốc doanh khác có lợi thế tốt hơn và mức độ ảnh hưởng ít hơn nhờ lợi thế chi phí vốn khá thấp. Tỷ lệ CASA CTG cũng có tác động tích cực đến COF khi đã tăng 1.96 ppts YoY và 21 bps QoQ. Theo đánh giá, NIM

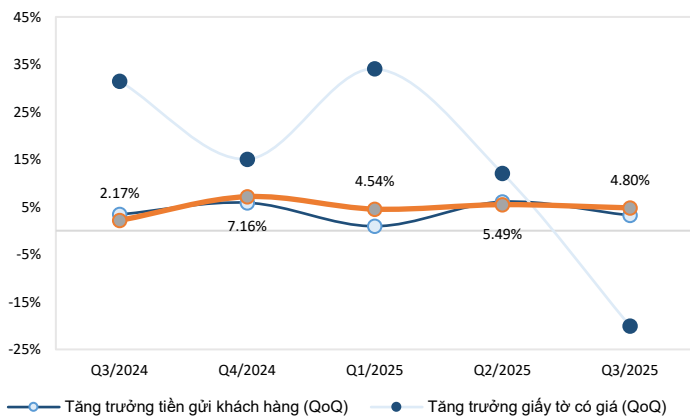
sẽ tiếp tục chịu áp trong Q4/2025 cũng như nửa đầu năm 2026, khi tăng trưởng tín dụng được kế hoạch thúc đẩy mạnh mẽ.

Thu nhập hoạt động theo các Quý


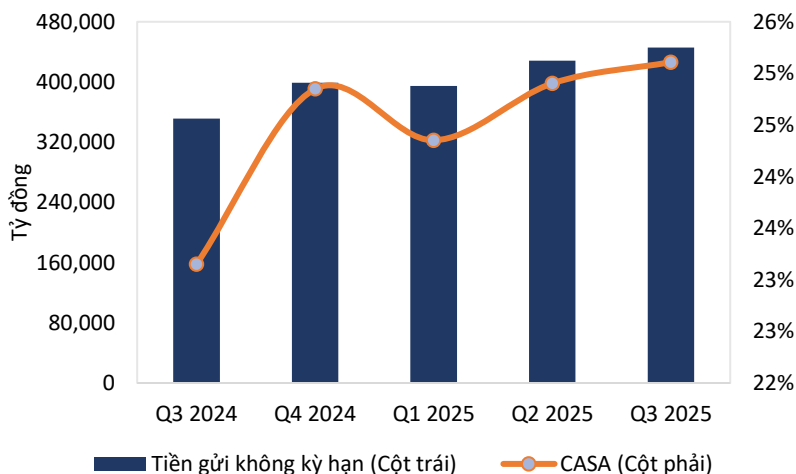
■ non-NII ■ NII
● Tăng trưởng NII (Cột phải, YoY) ● Tăng trưởng non-NII (Cột phải, YoY)

Biên lãi ròng (NIM) qua các Quý


● NIM ● EAY ● % CoF

Tăng trưởng cho vay, tăng trưởng tiền gửi và kênh giấy tờ có giá của


● Tăng trưởng tiền gửi khách hàng (QoQ) ● Tăng trưởng giấy tờ có giá (QoQ)
● Tăng trưởng cho vay KH (QoQ)

Tiền gửi không kỳ hạn và tỷ lệ qua các quý


■ Tiền gửi không kỳ hạn (Cột trái) ● CASA (Cột phải)

Nguồn: BCTC CTG, Beta Research tổng hợp

Thu nhập từ các hoạt động non-NII trong Q3/2025 ghi nhận ở mức 5,324 tỷ đồng, mặc dù có giảm 16% YoY, tuy nhiên lũy kế 9T/2025, vẫn ghi nhận tăng nhẹ ở mức 5.9%, nguyên nhân chủ yếu đến từ sự đóng góp tích cực của thu nhập khác, trong đó chủ yếu là thu nhập từ hoạt động thu hồi các khoản nợ đã được xử lý, riêng trong Q3/2025, hoạt động này ghi nhận mức 2,831 tỷ đồng, lũy kế 9T/2025 ghi nhận mức 7,007 tỷ đồng, tăng trưởng 20.7% YoY, đóng góp tích cực hơn 46.7% trong thu nhập non-NII. Trong khi diễn biến thu nhập từ phí dịch

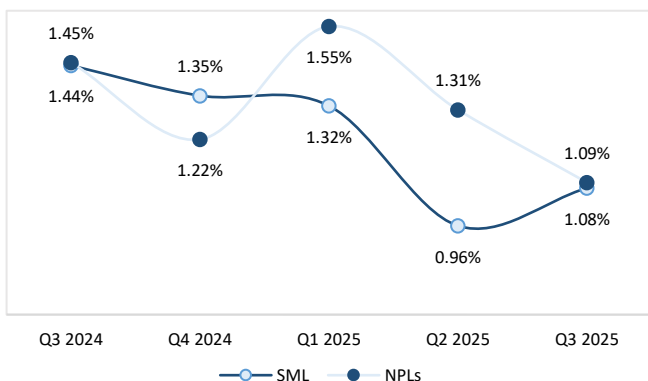
vụ, các hoạt động bancassurance vẫn còn nhiều trở ngại, thị trường ngoại hối vẫn tiếp tục diễn biến khó lường trong khoảng thời gian vừa qua.

Trong Q3/2025, LNTT CTG ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội khi đạt 10,614 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh mẽ 62% YoY, nhờ giảm mạnh trong mức trích lập dự phòng và duy trì sự hiệu quả trong quản lý vận hành. Lũy kế 9T/2025, LNTT CTG đạt 29,535 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh mẽ 51.4% YoY, hoàn thành 85% kế hoạch LNTT đặt ra.

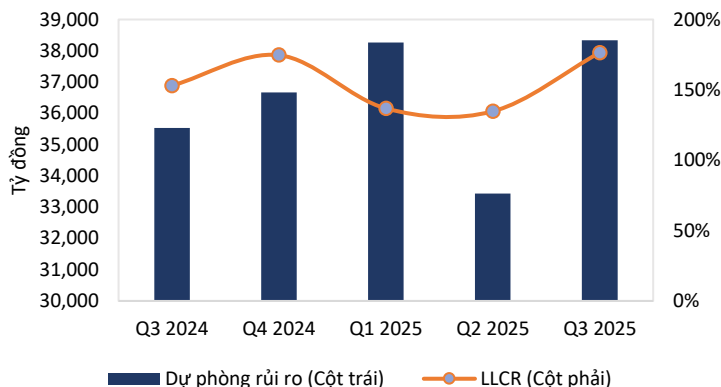
Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ

Tỷ lệ nợ xấu NPL CTG tại cuối Q3/2025 ghi nhận ở mức 1.09%, đã giảm mạnh 36 bps YoY và 13 bps YTD nhờ tích cực trong công tác xử lý nợ xấu bên cạnh việc cải thiện chất lượng khoản vay ngay từ ban đầu. Nợ SML dù ghi nhận mức tăng nhẹ 12bps trong Q3/2025, tuy nhiên cũng đã giảm 36 bps YoY và 24 bps YTD.

Nợ NPL và SML qua các quý



Dự phòng rủi ro và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: BCTC CTG, Beta Research tổng hợp

Dù trong Q3/2025 cũng như 9T/2025, CTG giảm trích lập dự phòng lần lượt 36.7% YoY và 32.6% YoY, nhưng nhờ sự tích cực trong việc xử lý các khoản nợ xấu đã giúp CTG cải thiện đáng kể tỷ lệ LLCR. Cụ thể, kết thúc Q3/2025, tỷ lệ LLCR CTG đã đạt mức 176.5%, tăng trưởng mạnh mẽ 39.7 ppts YoY và 41.7 ppts QoQ, tiếp tục giúp CTG giữ vững vị trí thứ 2 (sau VCB) về chất lượng tài sản trong hệ thống các ngân hàng niêm yết.

Giá mục tiêu 12T ở mức 61,400 đồng/cp

Sử dụng phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50, chúng tôi ước tính giá trị mục tiêu cho CTG ở mức **61,400 đồng/cổ phần**. Chi tiết như sau:

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá trị
RI Model	61,490	50%	30,745
P/B Target 1.6x	61,400	50%	30,700
Giá mục tiêu 12T (đồng/cp)		100%	61,400

Bảng phân tích độ nhạy giá mục tiêu

	Tỷ suất yêu cầu						
	14.30%	13.80%	13.30%	12.80%	12.30%	11.80%	11.30%
Tăng trưởng dài hạn	2.80%	56,300	58,000	59,900	62,000	64,300	66,900
	2.60%	56,200	57,900	59,800	61,800	64,100	66,500
	2.40%	56,200	57,800	59,700	61,700	63,900	66,200
	2.20%	56,100	57,700	59,500	61,500	63,700	66,200
	2.00%	56,000	57,700	59,400	61,400	63,600	66,000
	1.90%	56,000	57,600	59,400	61,300	63,500	65,900
	1.80%	56,000	57,600	59,300	61,300	63,400	65,800
	1.70%	56,000	57,600	59,300	61,200	63,300	65,700
	1.60%	55,900	57,500	59,300	61,200	63,200	65,600
	1.50%	55,900	57,500	59,200	61,100	63,200	65,500

Phương pháp thu nhập thặng dư

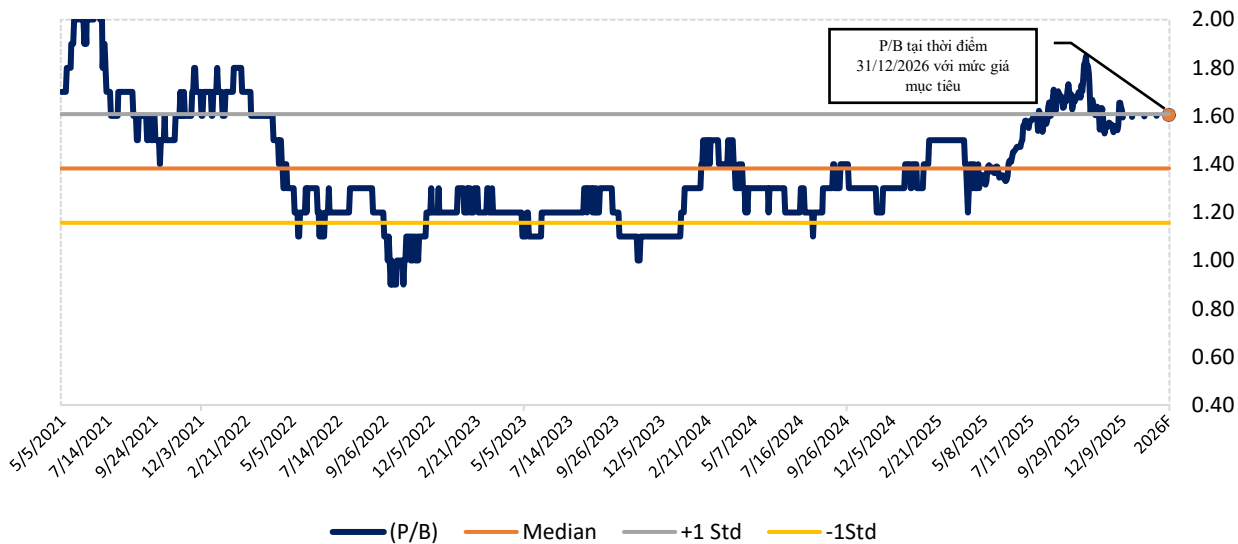
Phương pháp thu nhập thặng dư Đvt: Tỷ đồng	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Giá trị cuối kỳ
LNST	38,668	44,522	49,813	56,594	63,827	72,300	
Chi phí VCSH	26,347	30,984	36,369	42,431	49,360	57,215	
Thặng dư thu nhập (RI)	12,321	13,538	13,444	14,163	14,467	15,085	142,601
Hệ số chiết khấu	0.89	0.79	0.70	0.62	0.55	0.49	0.49
Giá trị hiện tại RI	10,924	10,642	9,369	8,752	7,925	7,327	69,263
VCSH ban đầu	205,997						
Tổng giá trị hiện tại RI	124,202						
Giá trị vốn cổ phần	330,199						
SLCP	5,370						
Giá trị hợp lý (đồng)	61,490						

Phương pháp định giá tương quan P/B

Beta Research sử dụng hệ số P/B mục tiêu cho CTG ở mức 1.6 vì (1) Trung vị CTG trong khoảng thời gian 5 năm và (2) P/B trung bình trọng số các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi. Chi tiết như sau:

Phương pháp P/B	2026F	Đơn vị
BVPS 2026F	38,361	đồng/cp
P/B Target	1.6	Lần
Giá mục tiêu	62,800	đồng/cp

P/B qua các năm



Nguồn: Beta Research tổng hợp

ƯU ĐÃI
ĐỘC QUYỀN

BETA
BETA SECURITIES INC

Lãi suất margin 7,99%/năm

Miễn lãi margin 10 ngày
*Áp dụng với khách hàng mở mới tài khoản

Phí giao dịch chỉ 0,06%

Miễn phí ứng trước tiền bán

WEBSITE

ZALO

TELEGRAM



Quét mã
Mở tài khoản ngay



TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.