

Báo cáo cập nhật Q3/2025

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

Ngày 15/01/2026



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

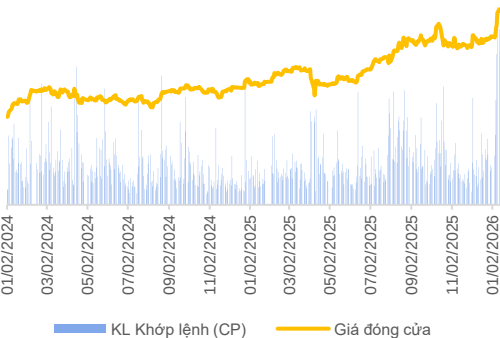
TÁI CÙNG CỐ BỘ ĐỆM DỰ PHÒNG TRƯỚC NGUY CƠ
TĂNG NỢ XẤU

Mã cổ phiếu	CTG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	43,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	23,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	325,823
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	9,286,522
SLCP lưu hành (Tr CP)	7,766.9
Beta	1.01
P/E	6.65
P/B	1.31

Thông tin cơ bản:

VietinBank được thành lập vào năm 1988 sau khi tách khỏi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, và hiện là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất tại Việt Nam. Với sự hỗ trợ từ các cổ đông lớn như Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Ngân hàng MUFG (Nhật Bản), VietinBank có lợi thế trong việc tiếp cận các khách hàng chất lượng và các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Từ năm 2009, VietinBank chính thức hoạt động theo mô hình ngân hàng cổ phần và được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh ngay sau đó.

Diễn biến giá cổ phiếu CTG



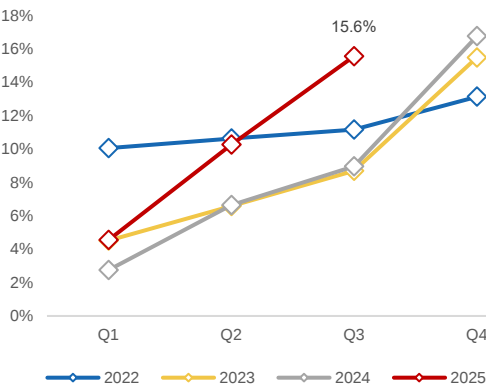
Nguồn: CTG, NHSV Research tổng hợp

Thu nhập hoạt động tăng nhẹ, chi phí dự phòng giảm mạnh svck
là yếu tố mấu chốt khiến lợi nhuận sau thuế tăng cao

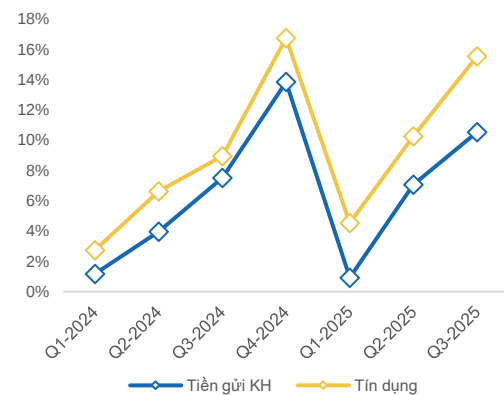
- Kết quả kinh doanh của CTG tương đối tích cực trong Q3/2025 với lợi nhuận sau thuế đạt mức 8,512.5 tỷ đồng, tăng mạnh 63.9% svck. Trong đó, thu từ lãi tăng khả quan, đạt 9,924.6 tỷ đồng (+10.3% svck). Lãi từ mua bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư tăng vượt trội svck lên mức 230 tỷ đồng. Các mục lãi từ hoạt động dịch vụ và ngoại hối ghi nhận giảm svck, lần lượt ở mức -11.9%, và -10.3%. Tính tổng 9 tháng đầu 2025, lãi sau thuế tăng 52.3% svck.
- Thu nhập lãi thuần trong Q3/2025 đạt mức 9,924.6 tỷ đồng, tăng khả quan 10.3% svck dù NIM tính trượt 4 quý bị thu hẹp từ mức 35 đcb xuống mức 2.64%. Sự trái chiều diễn ra do (1) quy mô tài sản sinh lãi tăng mạnh 24.3% svck, và là mức tăng mạnh nhất trong 4 năm trở lại đây (2) lãi suất cho vay vẫn giữ mức tương đối thấp ở mức 6.34%, đặc biệt trong khối ngân hàng quốc doanh nhằm đáp ứng công tác hỗ trợ doanh nghiệp theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính Phủ. Trong khi đó, lãi suất các khoản huy động tiền gửi và lãi suất liên ngân hàng trong bối cảnh cạnh tranh huy động giữa các ngân hàng ngày càng gay gắt.
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ giảm 11.9% svck xuống mức 1,587.3 tỷ đồng, do một phần tác động của Thông tư 21/2024/TT-NHNN điều chỉnh cách hạch toán với sản phẩm UPAS LC. Ngoài ra, VietinBank tiếp tục miễn giảm nhiều loại phí dịch vụ để thu hút khách hàng mới.
- Chi phí hoạt động Q3-2025 tăng 3.0% svqt, tương đương giảm nhẹ 1.2% svck, TOI tăng 7.6% svqt (+2.7% svck), lãi thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng tăng 9.3% svqt, tương đương tăng 4.2% svck.
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng Q3.2025 tăng mạnh 97.2% svqt, giảm 36.7% svck, ngân hàng nâng mạnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR lên mức 176.5%, cao hơn svqt 12.7%. Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống từ mức 1.31 còn 1.09%, phản ánh chất lượng tài sản được cải thiện rõ rệt.

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

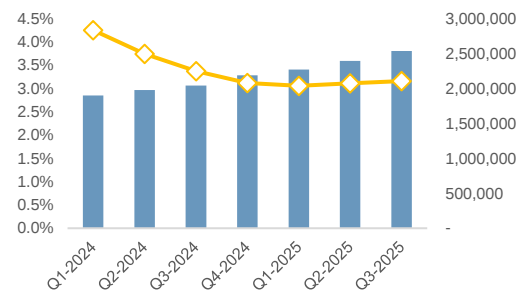
Tăng trưởng tín dụng CTG



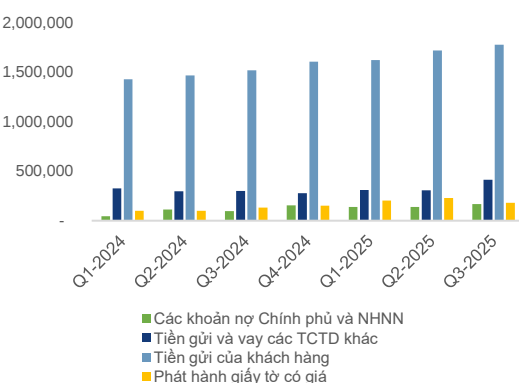
Tăng trưởng tiền gửi - tín dụng



COF tăng nhẹ song vẫn ở mức thấp



Vốn huy động



Đẩy mạnh tín dụng theo định hướng của Thủ tướng Chính phủ, NHNN, mở rộng cho vay doanh nghiệp FDI.

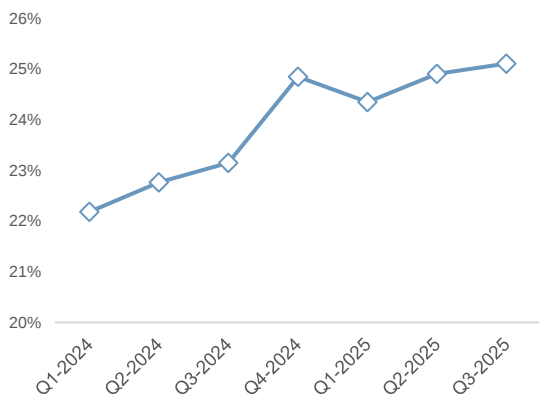
- Tín dụng Q3-2025 tăng 4.8% QoQ, đưa tăng trưởng tín dụng 9T2025 lên mức 15.6% YTD - cao hơn mức cùng kỳ năm 2024 (9.0% YTD), cao hơn mức trung bình ngành (13.4%) và là mức tăng cao nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh.
- Tăng trưởng tín dụng trong Q3-2025 được phân phối tương đối đồng đều tới các phân khúc khách hàng, trong đó tăng trưởng tín dụng với khách hàng FDI mạnh nhất với sức tăng 21%. Tín dụng bán lẻ, SME và KHDN lớn tăng lần lượt ở mức 16%, 14.2%, và 13.2%. Trong đó, tỷ trọng cho vay mua nhà tăng 50 đcb, lên mức 27.8% trong phân khúc cho vay cá nhân. Phân loại theo ngành cho vay, tăng trưởng tín dụng Q3 được kéo bởi ngành thương mại, dịch vụ và hoạt động làm thuê hộ gia đình. Tỷ trọng cho vay lớn nhất là ngành bán buôn, bán lẻ, cơ khí ô tô, xe máy – 37%.

Thu hút lượng tiền gửi hiệu quả trong Q3 là điều kiện kỳ vọng COF của CTG sẽ ổn định trong cuối năm.

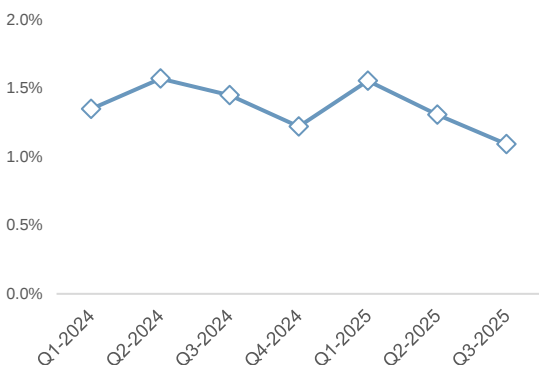
- Trong 9T2025, tiền gửi khách hàng đã tăng 10.5% YTD, tính chung tiền gửi khách hàng và tiền gửi của TCTD tăng 16.3% YTD. Đây cũng là mức tăng trưởng cao nhất so với cùng kỳ các năm trước, cho thấy nỗ lực của ngân hàng trong việc thu hút huy động tiền gửi khách hàng dù sức cạnh tranh huy động vốn tiền gửi giá rẻ đang ngày càng gay gắt hơn.
- Để đáp ứng nhu cầu vốn cho tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, trong bối cảnh vốn chủ sở hữu khó cải thiện (đặc trưng của nhóm ngân hàng quốc doanh), CTG đã đẩy mạnh phát hành giấy tờ có giá và vay liên ngân hàng như một giải pháp nhằm bổ sung nguồn vốn trong ngắn hạn. Tính riêng 9T2025, nguồn vốn huy động từ liên ngân hàng đã tăng mạnh 49.2% YTD, cung cấp khoảng 412 nghìn tỷ đồng vốn cho hoạt động kinh doanh. Nguồn vốn huy động từ phát hành giấy tờ có giá tăng 20.12% YTD, song ghi nhận sử giảm mạnh 20.1% svqt, (trái phiếu dài hạn -13.5% svqt, chứng chỉ tiền gửi giảm 22.5% svqt). Dù giảm mạnh huy động giấy tờ có giá, COF của CTG vẫn tăng nhẹ

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

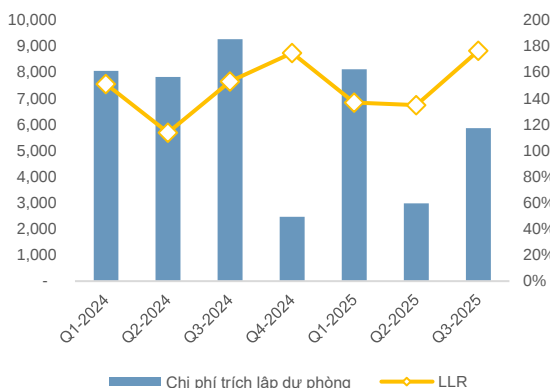
CASA



NPL



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh



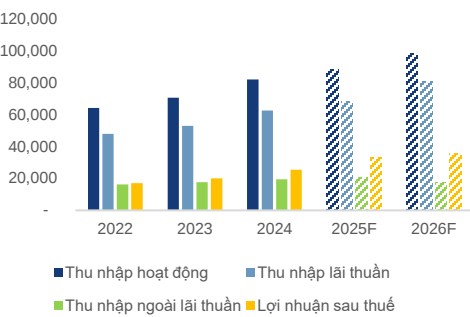
- 4.3 đcb lên mức 3.16% trong Q3-2025 do tăng mạnh huy động liên ngân hàng trong bối cảnh lãi suất tăng vọt do tăng cầu. Trung bình trong 6 tháng vừa rồi, lãi suất liên ngân hàng qua đêm giao động trung bình ở mức 5-6%, tăng mạnh khoảng 2-3% svck. Dù vậy, chúng tôi đánh giá đây vẫn là mức COF thấp so với toàn ngành.
- CASA cải thiện tích cực.** Tỷ lệ CASA của CTG tăng lên mức 25.1% từ mức 24.9% của quý trước, tương đương tăng 1.96% svck. Trong đó, lượng CASA đến từ tệp khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ tăng tốt 20.7% YTD, hỗ trợ tăng tỷ trọng tiền gửi ko kỳ hạn của khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ lên mức 24.6%, tỷ trọng khách hàng cá nhân lớn nhất – 41.8%. Dự kiến trong Q4-2025, tỷ lệ CASA của CTG vẫn tiếp tục duy trì mức tăng khả quan do nhu cầu thanh toán nhanh thường tăng lên trong dịp cuối năm.

Tỷ lệ nợ xấu giảm, tăng mạnh chi phí dự phòng nhằm củng cố bộ đệm dự phòng của ngân hàng.

- Tính đến hết Q3.2025, nợ nhóm 3-5 tăng nhẹ 3.5% YTD, giảm 12.5% svqt. Tỷ lệ nợ xấu giảm 22 đcb svqt xuống mức 1.09%. Tuy nhiên, nợ cần chú ý có xu hướng trở lại, tăng 4.6% YTD, tương đương tăng 14.7% svqt. Tỷ trọng nợ nhóm 2 tăng nhẹ 11 đcb svqt.
- Với mức tăng của nợ cần chú ý, chi phí dự phòng trích lập trong Q3-2025 tăng mạnh 97.2% svqt, song giảm 36.7% svck. Chi phí dự phòng tăng lên trong quý giúp củng cố bộ đệm của ngân hàng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR tăng từ mức 134.8% trong Q2-2025 lên mức 176.5% trong Q3-2025, cao hơn mức trung bình trong 4 năm trở lại đây (168%). Chúng tôi cho rằng trong tương lai gần CTG vẫn sẽ tiếp tục tăng nhẹ bộ đệm dự phòng của ngân hàng do giá trị nợ nhóm 2 tăng nhanh trong quý này. Ngoài ra, việc hạn chế tăng trưởng tín dụng ở mảng bất động sản trong điều hành tín dụng của NHNN 2026 cũng làm gia tăng nguy cơ nợ xấu, giảm giá trị tài sản đảm bảo, đồng thời có thể làm hẹp NIM của toàn bộ hệ thống ngân hàng nói chung do khả năng

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

Dự phóng KQKD CTG



xoay vòng vốn để tái xây dựng của các chủ đầu tư chậm lại. Việc cho vay mua nhà tại phân khúc khách hàng cá nhân chiếm tới 27.8% cũng khiến CTG có nguy cơ tăng nợ xấu trong tương lai. Tuy nhiên, do định hướng điều hành tín dụng của NHNN mới ở bước đầu triển khai, chúng tôi hiện chưa đưa vào mô hình dự báo và còn tiếp tục theo dõi trong thời gian tới.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025:

- Dựa trên kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2025 của CTG sẽ tăng mạnh gần 31% YoY với thu nhập hoạt động ước tính tăng trưởng khoảng 7.9% YoY. Trong đó động lực tăng trưởng chính đến từ các mảng kinh doanh chính, lợi nhuận từ chứng khoán và giảm mạnh chi phí trích lập dự phòng svck.
- Thu nhập lãi thuần dự báo tăng nhẹ 9.1% YoY trong năm nay mặc dù dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ đạt mức cao nhất trong vài năm trở lại đây (ước tính khoảng 22 - 23% YTD).
- Trái lại, NIM tính trượt 12 tháng dự kiến vẫn ở vùng đáy và sẽ tương đối khó khăn để bứt phá trở lại, do ngành ngân hàng vẫn đang đứng trước áp lực duy trì lãi suất cho vay thấp, đặc biệt là khối ngân hàng quốc doanh nhằm hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất kinh doanh trong khi lãi suất huy động có xu hướng tăng trong dịp cuối năm 2025. Do đó, chúng tôi ước tính NIM tính trượt trong năm 2025 sẽ chỉ đạt mức 2.6% trong năm nay, thấp hơn đáng kể so với mức 2.9% trong năm 2024.
- Chúng tôi điều chỉnh chi phí dự phòng tăng nhẹ svqt do nợ nhóm 2 có xu hướng tăng song nhìn chung chi phí dự phòng năm nay vẫn sẽ thấp hơn đáng kể ~18% svck do năm trước nợ xấu tăng mạnh trên hệ thống CIC của toàn ngành ngân hàng.

ĐỊNH GIÁ:

- Từ khi ra thông tin về Nghị quyết 79NQ/TW về phát triển kinh tế nhà nước, phần đầu có ít nhất 3 ngân hàng thương mại quốc doanh vào top 100 tại khu vực châu Á về tổng tài sản, giá cổ phiếu CTG đã tăng nóng gần 15% rồi giảm 3.5% trong phiên giao dịch ngày 15/1/2026, chúng tôi cho rằng triển vọng tăng giá của CTG sẽ còn yếu đi trong thời gian tới. Dựa trên các phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư và so sánh P/B của CTG với trung bình ngành, kết hợp với những dự báo về tình hình hoạt động kinh doanh của CTG, chúng tôi ước tính giá mục tiêu trong 1 năm tới đối với cổ phiếu CTG ở mức **46,600 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn mức giá ngày 15/01/2026 16.5% (40,000 VNĐ/cổ phiếu).

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

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3-2025 và 9T2025

Kết quả kinh doanh	9T2025	YoY	Q3-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	63,870	5.4%	22,500	2.7%	7.6%
Thu nhập lãi thuần (NII)	48,494	5.2%	17,176	10.3%	8.4%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	15,377	5.8%	5,324	-16.0%	4.9%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	4,632	-15.3%	1,587	-11.9%	10.7%
TNT hoạt động FX	2,565	-18.3%	546	-10.3%	-50.6%
TNT hoạt động chứng khoán	803	+1,065	230	+416	-5.5%
TNT hoạt động khác	7,376	19.2%	2,960	-28.0%	29.3%
Chi phí hoạt động	(17,388)	-8.8%	(6,022)	-1.2%	3.0%
Chi phí dự phòng	(16,947)	-32.6%	(5,863)	-36.7%	97.2%
Lợi nhuận sau thuế	23,764	52.3%	8,512	63.9%	-12.7%

Nguồn: CTG, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	9T2025	YoY	Q3-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	15.6%	+660	15.6%	+660 đcb	+529 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	10.5%	+302	10.5%	+302 đcb	+346 đcb
NIM	2.5%	-40	2.6%	-30 đcb	+1 đcb
YEA	5.5%	-39	5.5%	-15 đcb	-11 đcb
COF	3.2%	+2	3.2%	+16 đcb	-12 đcb
CASA	22.8%	+147	25.1%	+196 đcb	+21 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.1%	-36	1.1%	-36 đcb	-22 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.2%	-96	1.2%	-112 đcb	+54 đcb
LLR	176.5%	+2347	176.5%	+2347 đcb	+4173 đcb
CIR	27.2%	+87	26.8%	-105 đcb	-119 đcb
ROA	1.2%	+25	1.2%	+30 đcb	-30 đcb
ROE	19.7%	+417	20.1%	+512 đcb	-459 đcb

Nguồn: CTG, NHSV Research

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

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F-2026F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập hoạt động	64,117	70,548	81,909	88,357	98,090
%YoY	20.6%	10.0%	16.1%	7.9%	11.0%
Thu nhập lãi thuần	47,792	52,957	62,403	68,069	80,422
%yoy	14.4%	10.8%	17.8%	9.1%	18.1%
Thu nhập ngoài lãi thuần	16,325	17,591	19,506	20,289	17,668
%yoy	43.6%	7.8%	10.9%	4.0%	-12.9%
Chi phí hoạt động	19,195	20,443	22,546	24,033	26,680
%yoy	11.7%	6.5%	10.3%	6.6%	11.0%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	23,791	25,115	27,599	22,635	27,197
%yoy	29.4%	5.6%	9.9%	-18.0%	20.2%
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,132	24,990	31,764	41,689	44,212
Lợi nhuận sau thuế	16,984	20,045	25,483	33,351	35,370
%YoY	19.5%	18.0%	27.1%	30.9%	6.1%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	12.1%	15.5%	16.8%	22.7%	18.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	16.2%	20.3%	11.3%	24.2%	7.5%
NIM	3.0%	2.9%	2.9%	2.6%	2.7%
YEA	6.5%	7.2%	5.7%	5.6%	5.9%
COF	3.7%	4.5%	3.1%	3.2%	3.4%
CASA	18.7%	20.8%	22.7%	22.8%	23.7%
Tỷ lệ nợ xấu	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	2.0%	1.8%	1.7%	1.2%	1.2%
LLR	185.9%	167.2%	174.7%	184.1%	183.4%
CIR	29.9%	29.0%	27.5%	27.2%	27.2%

Nguồn: CTG, NHSV Research

Bảng 4: Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	50%	47,041	23,520 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	46,162	23,081 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			46,600 đồng/cổ phiếu

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.