

NHTM Cổ phần Công Thương Việt Nam (CTG)

Lợi nhuận vượt dự báo nhờ chi phí dự phòng giảm mạnh - [Cao hơn dự phóng]

- TOI Q4/25 tăng 10,1% svck, nhờ thu nhập lãi thuần tăng trưởng ổn định (+10,1% svck), được thúc đẩy tăng trưởng cho vay ổn định (+15,7% sv đầu năm), dù thu nhập ngoài lãi chững lại.
- Chi phí dự phòng giảm mạnh 85,8% svck, bù đắp mức tăng mạnh của chi phí hoạt động (+39,5% svck), qua đó thúc đẩy LNTT Q4/25 tăng 13,6% svck, đưa LNTT 2025 đạt 112% dự báo của chúng tôi.

TOI tăng trưởng ổn định nhờ thu nhập lãi thuần

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) ghi nhận tăng trưởng ổn định 10,1% svck trong Q4/25, nhờ thu nhập lãi thuần tăng trưởng cùng tốc độ. Tăng trưởng cho vay đạt 15,7% sv đầu năm, cao hơn nhẹ so với các NHTM quốc doanh khác (BID: +15,4% sv đầu năm; VCB: +15,5% sv đầu năm), với tăng trưởng ở cả mảng cho vay bán lẻ (40,7% tổng dư nợ, +19,4% svck) và doanh nghiệp (58,1% tổng dư nợ, +13,9% svck). NIM giảm 23 điểm cơ bản svck, theo xu hướng của ngành, nhưng vẫn ổn định sv quý trước ở mức 2,6% (+5 điểm cơ bản sv quý trước) nhờ lợi suất tài sản cải thiện (+8 điểm cơ bản sv quý trước) và chi phí vốn được quản lý chặt chẽ (+4 điểm cơ bản sv quý trước) bất chấp cạnh tranh huy động tiền gửi gia tăng trong quý. Tỷ lệ CASA cải thiện lên mức 24,8% (+98 điểm cơ bản svck, +48 điểm cơ bản sv quý trước), giúp giảm bớt áp lực chi phí vốn.

Thu nhập ngoài lãi (Non-ILI) tăng 9,9% svck, nhờ thu nhập từ thu hồi nợ xấu (+28,7% svck) và hoạt động đầu tư (+30,5% svck) tăng trưởng khả quan, mặc dù vẫn khiêm tốn hơn so với thu nhập lãi thuần (NII).

Chi phí dự phòng giảm mạnh giúp lợi nhuận vượt dự báo

Lợi nhuận tích cực trong Q4/25 chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm mạnh. Chi phí dự phòng giảm 85,8% svck (-94,0% sv quý trước) trong Q4/25, đưa tổng chi phí dự phòng cả năm 2025 xuống mức 17.300 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với dự phóng của chúng tôi và kế hoạch kinh doanh năm 2025 của CTG (~27.000 tỷ đồng). Điều này đã bù đắp cho mức tăng mạnh của chi phí hoạt động (+39,5% svck) – phần lớn liên quan đến chi phí nhân viên tăng và việc hạch toán chi phí vào cuối năm – qua đó đẩy tỷ lệ CIR lên mức 39,1% trong Q4/25.

Nhờ đó, LNTT Q4/25 vẫn ghi nhận mức tăng 13,6% svck. Tính chung cả năm 2025, LNTT tăng 36,8% svck và đạt 112% dự báo của chúng tôi, phản ánh kết quả lợi nhuận vượt xa kỳ vọng.

Chất lượng tài sản cải thiện, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Tỷ lệ nợ xấu cải thiện khi giảm xuống còn 1,10% từ mức 1,22% trong Q4/24, với nợ nhóm 2 cũng giảm mạnh xuống 0,87% (-48 điểm cơ bản svck). Tỷ lệ xóa nợ tăng trở lại mức 0,8% trong Q4/25 (+58 điểm cơ bản sv quý trước) giúp duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp, mặc dù vậy vẫn thấp hơn mức xóa nợ trung bình 3 năm (~1,6%). Chất lượng tín dụng cải thiện cho phép CTG duy trì bộ đệm dự phòng với tỷ lệ LLR đạt 158,8% và giảm chi phí trích lập dự phòng, qua đó hỗ trợ đà tăng trưởng lợi nhuận.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	Dự phóng 2025	Thực tế /Dự phóng
Thu nhập lãi (svck)	12,9%	10,1%	17,8%	6,5%	9,0%	98%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	26,9%	9,9%	10,9%	6,8%	14,4%	93%
Chi phí hoạt động (svck)	4,2%	39,5%	10,3%	17,8%	10,9%	106%
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	22,0%	-3,1%	18,5%	2,3%	10,0%	93%
Chi phí dự phòng (svck)	-44,9%	-85,8%	9,9%	-37,3%	-4,2%	65%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	61,5%	13,6%	27,4%	36,8%	22,3%	112%
Tăng trưởng cho vay	16,9%	15,7%	16,9%	15,7%	19,0%	
Tăng trưởng tiền gửi	13,9%	11,7%	13,9%	11,7%	15,0%	
Biên lãi thuần (NIM)	2,9%	2,6%	2,9%	2,6%	2,6%	
Lợi suất tài sản	5,7%	5,7%	5,7%	5,6%	5,6%	
Chi phí vốn	3,0%	3,3%	3,1%	3,2%	3,3%	
Tỷ lệ CASA	23,9%	24,8%	23,9%	24,8%	24,7%	
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập (CIR)	30,9%	39,1%	27,5%	30,4%	27,7%	
ROAE	27,1%	25,3%	18,6%	21,2%	19,0%	
Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ cho vay	1,22%	1,10%	1,22%	1,10%	1,18%	
Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dư nợ cho vay	1,35%	0,87%	1,35%	0,87%	1,21%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	174,7%	158,8%	174,7%	158,8%	169,5%	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng Ngân hàng và Dịch vụ tài chính

Email: hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonquyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>