

Báo cáo cập nhật

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

Ngày 24/09/2025



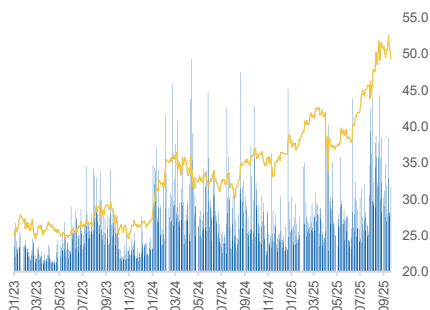
Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (HOSE: CTG)

Mã cổ phiếu	CTG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	52,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	33,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	268,499
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	8,043,968
SLCP lưu hành (Tr CP)	5,370
Beta	1.06
P/E	8.92
P/B	1.66

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

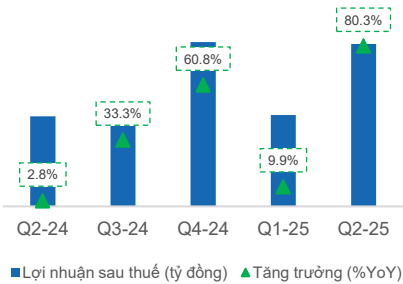
LỢI NHUẬN TĂNG CAO ĐỘT BIẾN NHỜ CẮT GIẢM MẠNH CHI PHÍ DỰ PHÒNG

Thu nhập hoạt động tăng trưởng khiêm tốn, chi phí dự phòng giảm mạnh là động lực chính giúp thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng

- Trong Q2-2025, CTG ghi nhận thu nhập hoạt động đạt 20.917 tỷ đồng, tăng nhẹ +2.3% QoQ và +6.5% YoY. Trong đó:
 - Thu nhập lãi thuần (NII): tăng 2.4% QoQ và +3.3% YoY nhờ dư nợ tín dụng mở rộng 10.27% YTD (+20.73% YoY). Tuy nhiên, NIM bình quân trong quý tiếp tục giảm 11đpt QoQ xuống còn 2.51% (thấp hơn 43đpt YoY), ghi nhận mức thấp nhất trong nhiều năm.
 - Thu nhập ngoài lãi (Non-IL): tăng nhẹ 1.9% QoQ nhưng tăng mạnh 18% YoY, chủ yếu do mức nền thấp cùng kỳ. Trong đó, thu nhập từ dịch vụ giảm -10.9% QoQ và -24% YoY do CTG thực hiện miễn/giảm nhiều loại phí để hỗ trợ khách hàng; thu nhập từ kinh doanh ngoại hối & vàng tăng 21.2% QoQ nhưng giảm -6.7% YoY. Mảng chứng khoán mang về 244 tỷ đồng lợi nhuận thuần, đảo chiều mạnh so với mức lỗ 9 tỷ đồng cùng kỳ. Thu nhập từ xử lý nợ xấu và các mảng khác tăng 7.7% QoQ và +85% YoY.
- Chi phí hoạt động tăng 5.9% QoQ và +15.2% YoY, cao hơn đáng kể so với tốc độ tăng TOI (+6.5% YoY). Do đó, CIR tăng lên 27.95%, cao hơn khoảng 2.1 % so với cùng kỳ năm trước.
- Đáng chú ý, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong quý chỉ ở mức 2.973 tỷ đồng, giảm mạnh -63.3% QoQ và -62% YoY, là mức trích lập thấp nhất trong nhiều năm.
- Nhờ vậy, lợi nhuận sau thuế Q2-2025 đạt 9.752 tỷ đồng, tăng vượt trội +77.3% QoQ và +80.3% YoY, với động lực thúc đẩy chính đến từ việc cắt giảm mạnh chi phí dự phòng.
- Lũy kế 1H2025, CTG đạt 15.251 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng mạnh +46.5% YoY. Thu nhập hoạt động tăng trưởng khiêm tốn, với mức tăng chỉ 6.9% YoY (NII +2.6% YoY, Non-IL +22.7% YoY, với đóng góp chủ yếu từ hoạt động xử lý nợ xấu - đạt 4,000 tỷ đồng, +89.4% YoY). Trong khi đó, chi phí dự phòng giảm 30.1% YoY, cũng là yếu tố then chốt hỗ trợ cho đà tăng trưởng mạnh mẽ của lợi nhuận so với cùng kỳ.

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

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế

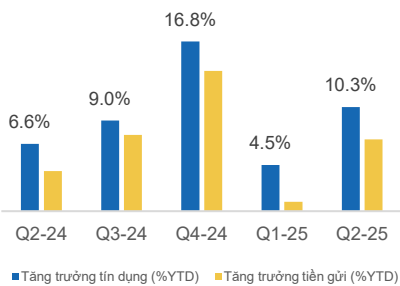


Nguồn: CTG, NHSV Research

Tăng trưởng tín dụng cao, dẫn đầu trong nhóm các ngân hàng quốc doanh

- Trong 1H2025, ngân hàng ghi nhận tăng trưởng tín dụng đạt 10.27% YTD, mức cao vượt trội trong nhiều năm và cũng là mức tăng cao nhất trong nhóm các ngân hàng quốc doanh.
- Tăng trưởng tín dụng diễn ra khá đồng đều giữa các phân khúc khách hàng. Cụ thể, cho vay bán lẻ tăng 10.6% YTD, cho vay SME tăng 8.7% YTD, nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn tăng 9.2% YTD, nhóm khách hàng FDI tăng 14.4% YTD.
- Trong khi đó, quy mô trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ tiếp tục thu hẹp, với mức giảm 4.53% YTD, xuống còn khoảng 86 nghìn tỷ đồng. Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên tổng dư nợ tín dụng giảm xuống chỉ còn ở mức 0.2%, là mức thấp nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi

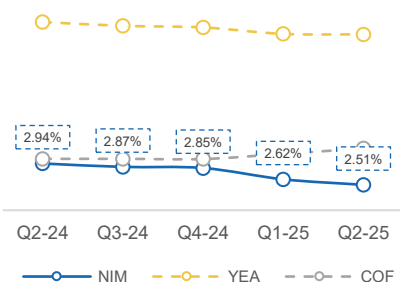


Nguồn: CTG, NHSV Research

Tiền gửi khách hàng phục hồi mạnh nhưng chưa đủ, CTG bổ sung vốn ngắn hạn thông qua phát hành giấy tờ có giá

- Trong 1H2025, tiền gửi khách hàng đã tăng 7.07% YTD, cải thiện rõ rệt so với mức tăng chỉ 0.93% YTD trong quý trước. Đây cũng là mức tăng trưởng khá cao so với cùng kỳ các năm trước, cho thấy hoạt động huy động tiền gửi khách hàng đã có sự phục hồi mạnh mẽ trong Q2-2025.
- Mặc dù vậy, tăng trưởng tiền gửi vẫn là khá thấp khi so với tăng trưởng tín dụng cùng kỳ (+10.3% YTD), do vấp phải sự cạnh tranh vốn huy động gay gắt giữa các ngân hàng trên thị trường dân cư.
- Để đáp ứng nhu cầu vốn cho tăng trưởng tín dụng, 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 như một giải pháp nhằm bổ sung nguồn vốn trong ngắn hạn. Tính riêng 1H2025, nguồn vốn huy động từ giấy tờ có giá của CTG đã tăng mạnh 50% YTD, cung cấp khoảng 228 nghìn tỷ đồng vốn cho hoạt động kinh doanh. Trong đó, chứng chỉ tiền gửi ngắn hạn chiếm tới 72% tổng giá trị phát hành.

NIM, YEA và COF bình quân quý



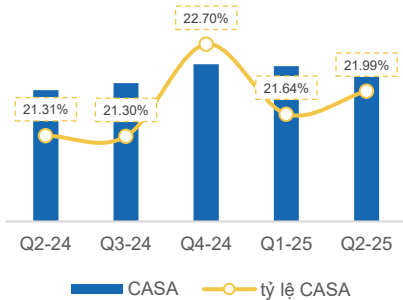
Nguồn: CTG, NHSV Research

Chi phí vốn leo thang khiến NIM tiếp tục giảm sâu

- Trong Q2-2025, NIM bình quân của CTG giảm còn 2.51%, tương ứng giảm -11 đpt QoQ và -43 đpt YoY. Đây là mức NIM bình quân quý thấp nhất trong nhiều năm, đồng thời thuộc nhóm thấp nhất trong hệ thống ngân hàng hiện nay.

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

CASA và tỷ lệ CASA



Nguồn: CTG, NHSV Research

- NIM Q2-2025 giảm trong bối cảnh YEA giảm nhẹ, với mức giảm 1 đpt QoQ, trong khi COF tăng mạnh (+11 đpt QoQ) trong bối cảnh cạnh tranh huy động vốn ngày càng gay gắt.
- Áp lực COF gia tăng trong bối cảnh lãi suất huy động vẫn đang được duy trì ở mức thấp, khiến tiền gửi tiết kiệm kém hấp dẫn, trong khi nhu cầu vốn đáp ứng cho tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng cao.

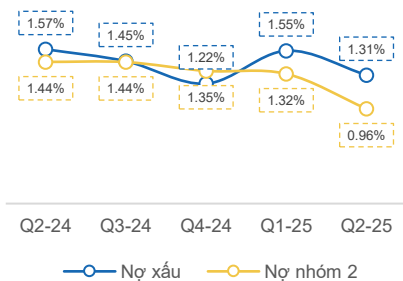
Quy mô CASA lập đỉnh mới, tỷ lệ cải thiện nhưng chưa vượt mức cuối năm trước

- Quy mô CASA của CTG tiếp tục lập đỉnh mới trong Q2-2025, tăng 8,5% QoQ, tương ứng tăng 7,3% từ đầu năm và tăng mạnh 28,3% so với cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ CASA cũng có sự cải thiện, hiện ở quanh mức 22%, tăng 35 đpt QoQ nhưng vẫn thấp hơn một chút so với mức 22,7% ở cuối năm 2024.

Chất lượng tài sản cải thiện, CTG duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao

- Tỷ lệ nợ xấu giảm 25 đpt QoQ, xuống còn 1,31% vào cuối Q2-2025, dù vẫn cao hơn so với mức 1,22% cuối năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu của CTG tiếp tục được duy trì trong nhóm thấp nhất toàn ngành tính đến hiện tại.
- Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm mạnh 36 đpt QoQ, về mức 0,96% – thấp nhất trong nhiều quý gần đây.
- Trong Q2-2025, ngân hàng duy trì tốc độ xử lý nợ xấu (write-off) cao, với khoảng 8.000 tỷ đồng nợ xấu đã được xử lý/đưa ra ngoài bảng theo ước tính của chúng tôi.
- Mặc dù tỷ lệ nợ xấu nội bảng có sự cải thiện, nhưng do mức trích lập dự phòng thấp, cùng với đó là lượng lớn bộ đệm dự phòng được sử dụng để xử lý bớt nợ xấu trong kỳ, đã khiến cho tỷ lệ bao phủ nợ xấu của CTG giảm nhẹ 2% so với quý trước, còn 134,8% vào cuối Q2-2025. Dù vậy, đây vẫn là mức bao phủ nợ xấu thuộc nhóm cao nhất trong ngành.

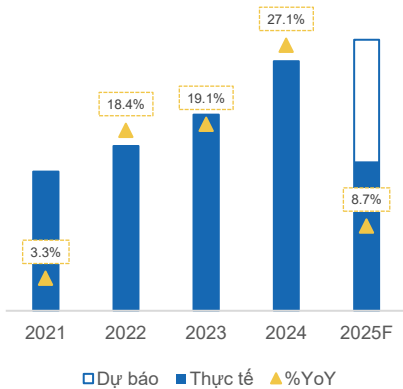
Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2



Nguồn: CTG, NHSV Research

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

Lợi nhuận sau thuế 2025F



Nguồn: CTG, NHSV Research

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2025F của CTG đạt khoảng 27.700 tỷ đồng, tăng ~9% YoY. Trong đó:

- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng cả năm 2025 ước đạt khoảng 20% – mức cao nhất trong nhiều năm gần đây, dựa trên mức dự báo tăng trưởng tín dụng trung bình toàn ngành khoảng 18%. Dự báo này dựa trên bối cảnh tín dụng tiếp tục được thúc đẩy để hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng GDP 8,3-8,5% trong năm nay.
- **NIM:** Biên lãi ròng bình quân theo quý tiếp tục xu hướng giảm, phù hợp với diễn biến chung của ngành ngân hàng, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay giảm nhằm hỗ trợ nền kinh tế, đi cùng với áp lực cạnh tranh vốn huy động gay gắt để đáp ứng nhu cầu tín dụng tăng cao. Chúng tôi dự báo NIM bình quân năm 2025 chỉ quanh mức 2,5%, thấp hơn đáng kể so với mức 2,88% trong năm 2024 và là mức thấp nhất kể từ 2018. Do đó, tăng trưởng NII năm 2025 dự kiến chỉ đạt khoảng 3,5% YoY.
- **Thu nhập ngoài lãi:** Dự báo tăng trưởng khiêm tốn ~8% YoY. Thu nhập thuần từ dịch vụ và mảng ngoại hối & vàng đi ngang, trong khi mảng kinh doanh chứng khoán mang lại khoảng 700 tỷ đồng lợi nhuận, đảo chiều so với khoản lỗ 196 tỷ đồng cùng kỳ. Thu nhập khác tăng nhẹ 5% YoY nhờ hoạt động thu hồi và xử lý nợ xấu đã trích lập dự phòng được đẩy mạnh.
- **Chi phí hoạt động:** Ước tăng nhẹ ~5% YoY. Tuy nhiên, CIR bình quân năm 2025 dự báo nhích lên mức 28%, tăng 50 đpt YoY do tốc độ tăng trưởng TOI hạn chế.
- **Dự phòng:** Tổng chi phí dự phòng dự kiến giảm 3-5% YoY nhờ chất lượng tài sản được kiểm soát tốt và bộ đệm dự phòng vẫn duy trì ở mức an toàn so với mặt bằng ngành.

ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên phương pháp định giá thu nhập thặng dư và so sánh P/B, cùng với dự báo kết quả kinh doanh năm 2025 và triển vọng tăng trưởng trong các năm tới của ngân hàng, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu CTG lên mức **51.100 VNĐ/CP**, cao hơn 2.2% so với mức giá đóng cửa ngày 23/09/2025 (50.000 VNĐ/CP).

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

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2-2025 và 1H2025

Kết quả kinh doanh	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	41,370	6.9%	20,917	6.5%	2.3%
Thu nhập lãi thuần (NII)	31,318	2.6%	15,843	3.3%	2.4%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	10,053	22.7%	5,074	18.0%	1.9%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	3,045	-16.9%	1,434	-24.0%	-10.9%
TNT hoạt động FX	2,019	-20.2%	1,106	-6.7%	21.2%
TNT hoạt động chứng khoán	573	846.0%	244	2839.7%	-25.9%
TNT hoạt động khác	4,416	112.7%	2,290	85.0%	7.7%
Chi phí hoạt động	11,366	15.0%	5,847	15.2%	5.9%
Chi phí dự phòng	11,084	-30.1%	2,973	-62.0%	-63.3%
Lợi nhuận sau thuế	15,251	46.5%	9,752	80.3%	77.3%

Nguồn: CTG, NHSV Research

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

Các chỉ tiêu chính	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	10.3%	+364 đcb	10.3%	+364 đcb	+573 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	7.1%	+311 đcb	7.1%	+311 đcb	+615 đcb
NIM	2.6%	-44 đcb	2.5%	-43 đcb	-11 đcb
YEA	5.5%	-49 đcb	5.5%	-25 đcb	-1 đcb
COF	3.2%	-3 đcb	3.2%	+21 đcb	+11 đcb
CASA	22.0%	+68 đcb	22.0%	+68 đcb	+35 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	-26 đcb	1.3%	-26 đcb	-25 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.2%	-86 đcb	0.6%	-137 đcb	-123 đcb
LLR	134.8%	+2098 đcb	134.8%	+2098 đcb	-206 đcb
CIR	27.5%	+195 đcb	28.0%	+212 đcb	+97 đcb
ROA	1.2%	+22 đcb	1.5%	+51 đcb	+61 đcb
ROE	19.4%	+366 đcb	24.1%	+817 đcb	+961 đcb

Nguồn: CTG, NHSV Research

Nhân 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	84,909	93,545
%YoY	20.6%	10.0%	16.1%	3.7%	10.2%
Thu nhập lãi thuần	47,792	52,957	62,403	63,925	74,131
%yoy	14.4%	10.8%	17.8%	2.4%	16.0%
Thu nhập ngoài lãi thuần	16,325	17,591	19,506	20,983	19,414
%yoy	43.6%	7.8%	10.9%	7.6%	-7.5%
Chi phí hoạt động	19,007	20,443	22,546	23,774	26,193
%yoy	10.6%	7.6%	10.3%	5.4%	10.2%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	24,163	25,115	27,599	26,518	28,897
%yoy	31.5%	3.9%	9.9%	-3.9%	9.0%
Tổng lợi nhuận trước thuế	20,946	24,990	31,764	34,616	38,456
Lợi nhuận sau thuế	16,835	20,045	25,483	27,693	30,764
%YoY	18.4%	19.1%	27.1%	8.7%	11.1%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	12.1%	15.5%	16.8%	19.9%	15.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	16.2%	20.3%	11.3%	14.8%	4.9%
NIM	3.0%	2.9%	2.9%	2.5%	2.6%
YEA	6.5%	7.2%	5.7%	5.5%	5.9%
COF	3.7%	4.5%	3.1%	3.2%	3.5%
CASA	18.7%	20.8%	22.7%	22.0%	22.9%
Tỷ lệ nợ xấu	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	2.0%	1.8%	1.7%	1.4%	1.3%
LLR	188.4%	167.2%	174.7%	145.9%	156.9%
CIR	29.6%	29.0%	27.5%	28.0%	28.0%

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%	50,505	25,252 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	51,603	25,801 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			51,100 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.