



VIET
SECURITIES
VIETNAM

Báo cáo cập nhật Q4/2025

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

Ngày 27/03/2026

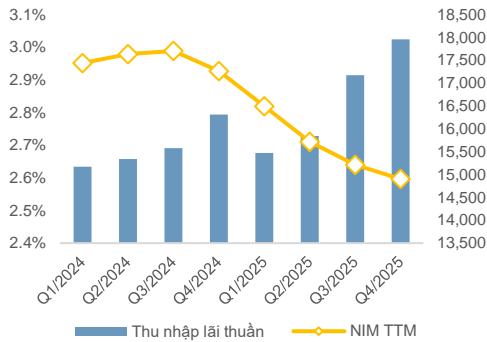


Nhân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (HOSE: CTG)

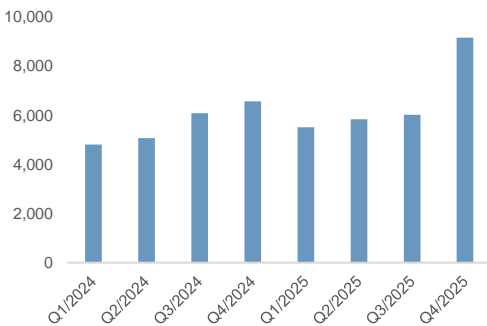
LINH HOẠT TRONG NỖ LỰC MỞ RỘNG NIM

Chi phí hoạt động tăng cao, chi phí dự phòng giảm mạnh là yếu tố mấu chốt khiến lợi nhuận sau thuế tăng trong quý. Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ.

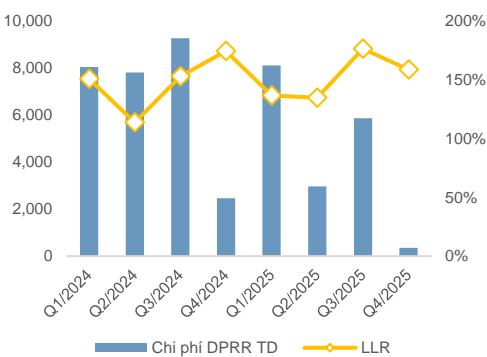
Thu nhập lãi thuần



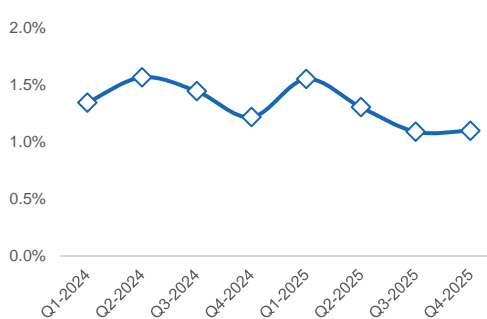
Chi phí hoạt động



Dự phòng rủi ro tín dụng CTG



Tỷ lệ nợ xấu NPL



- Kết quả kinh doanh của CTG tương đối tích cực trong Q4/2025 với lợi nhuận sau thuế đạt mức 11,094 tỷ đồng, tăng tốt 12.3% YoY, được kéo chủ yếu bởi thu nhập từ phí. Trong đó, thu nhập lãi thuần tăng khả quan 10.1% YoY, đạt 17,960 tỷ đồng. Lãi từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh 38% YoY, ngược lại, hoạt động FX giảm 47.5% YoY, hoạt động kinh doanh, đầu tư chứng khoán giảm 19.4% YoY.

- Dù thu nhập lãi thuần trong Q4/2025 tăng khả quan song NIM tính trượt 4 quý tiếp tục bị thu hẹp từ mức 4 đcb QoQ xuống mức 2.6%. Sự trái chiều diễn ra do quy mô tài sản sinh lãi khả quan 15.6% YoY, trong khi lãi suất cho vay vẫn giữ mức tương đối thấp đối với các ngân hàng quốc doanh nhằm hỗ trợ sản xuất kinh doanh, lãi suất huy động tăng do thiếu vốn khiến NIM ngày càng mỏng. Tuy nhiên, đã xuất hiện tín hiệu tích cực về lãi suất cho vay trung- dài hạn khiến NIM được kỳ vọng sẽ cải thiện nhẹ trong 2026.

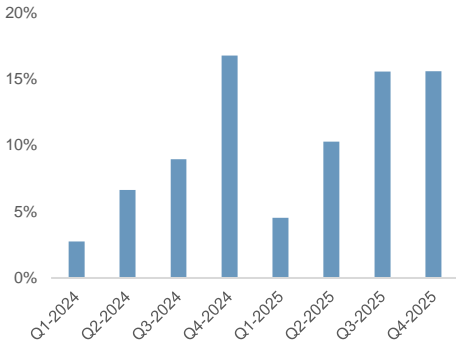
- Chi phí hoạt động Q4-2025 tăng mạnh 52% QoQ, tương đương tăng 39.5% YoY, TOI tăng 4.1% QoQ (+10% YoY), khiến lãi thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng giảm 13.4% QoQ, tương đương giảm 3.1% YoY.

- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng Q4.2025 giảm mạnh 86% YoY, tương đương giảm 94% QoQ do ngân hàng đã trích lập mạnh trong các quý trước đó và chất lượng tài sản cải thiện. Sau khi dùng khoảng 3,877 tỷ đồng để xử lý nợ xấu và trích 0.1% chi phí tín dụng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR giảm 17.7% từ mức 176.5% trong Q3-2025 xuống mức 158.8% - song vẫn ở mức cao so với trung bình ngành. Tỷ lệ nợ xấu giảm 12 đcb YoY xuống còn 1.1%, nhưng tăng nhẹ 1 đcb QoQ, trong đó nợ nhóm 5 tăng mạnh 68% QoQ chủ yếu đến từ các doanh nghiệp thủy sản, xây dựng. Tỷ lệ nợ cần chú ý giảm 20 đcb QoQ xuống mức 0.9%, cho thấy áp lực nợ xấu giảm nhẹ, chất lượng tài sản có sự cải thiện.

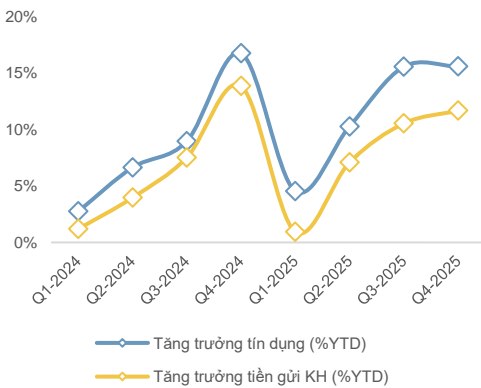
Nguồn: CTG, NHSV Research tổng hợp

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

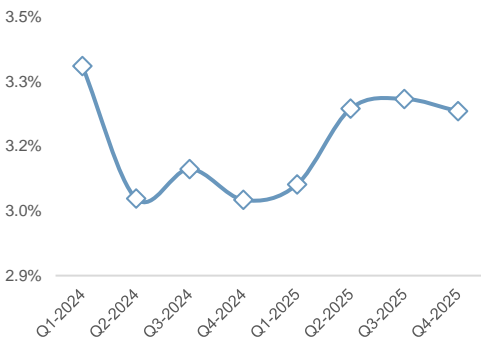
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)



Tăng trưởng tín dụng - tiền gửi



COF



- Tín dụng Q4-2025 chứng lại**, nhằm đảm bảo không vượt quá xa so với mức room tín dụng được đề ra bởi NHNN. Tăng trưởng tín dụng đạt 15.6% YTD, chỉ tăng 2 đcb QoQ và thấp hơn mức trung bình ngành – 19% song có sự chuyển dịch về cơ cấu cho vay. Cụ thể, trong Q4-2025 tăng trưởng tín dụng với tệp KHCN mạnh nhất với sức tăng 19.5% YoY, trong đó chủ yếu là cho vay mua nhà. Tín dụng SME, KHDN lớn và FDI tăng lần lượt ở mức 16.8%, 12%, và 12%. Trong bối cảnh tín dụng bị hạn chế trong năm 2026, CTG dự kiến sẽ chú trọng tập trung giải ngân vào lĩnh vực đầu tư công, FDI và sản xuất công nghiệp – xuất khẩu.
- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng tương đối khả quan song vẫn ở mức thấp hơn các năm trước.** Tính đến hết Q4-2025, tăng trưởng tiền gửi đạt mức 17.9% YTD, trong đó tiền gửi khách hàng tăng 11.7% YTD – sức tăng yếu hơn so với các năm trước đó do cạnh tranh vốn huy động ngày càng gay gắt. Tuy vậy, CASA ghi nhận sự cải thiện tốt từ mức 25.1% (Q3-2025) và 24.8% (Q4-2024) lên mức 25.5% trong Q4-2025, hỗ trợ giảm chi phí vốn của ngân hàng.
- Ngoài ra, do hạn chế cấp tín dụng trong Q4, CTG chủ động cắt giảm hơn 8,100 tỷ chứng chỉ tiền gửi từ 12 tháng – 5 năm, tương đương giảm 4.5% QoQ. Thay vào đó, ngân hàng chỉ tăng nhẹ vay liên ngân hàng 1.4% QoQ và tăng tiền gửi từ khách hàng 1% QoQ. Việc điều chỉnh các khoản vốn huy động và tăng tỷ lệ CASA có tác động tích cực tới chi phí vốn của CTG, COF quý 4 giảm nhẹ 3 đcb QoQ xuống mức 3.23%.

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

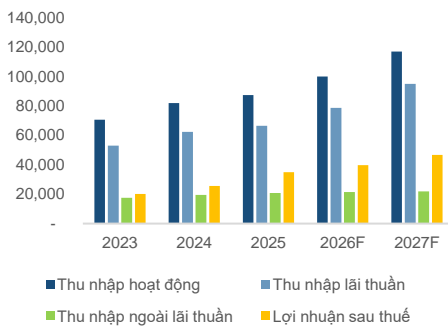
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026:

- Dựa trên kết quả kinh doanh năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2025 của CTG sẽ tăng khả quan gần 16% YoY. Trong đó động lực chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh chính.
- Thu nhập lãi thuần dự báo tăng tốt, khoảng 18% YoY trong năm nay do (1) CASA tăng khả quan, (2) lãi suất cho vay trung – dài hạn có dấu hiệu tăng tốt hơn với chênh lệch giữa lãi suất huy động, cho vay tại thời điểm cuối năm 2025 là khoảng 1.8%, (3) ngân hàng đang gia tăng huy động ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn nhằm tối ưu chi phí vốn và nỗ lực mở rộng NIM. Tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung – dài hạn tăng từ mức 22.7% trong Q3-2025 lên mức 25.7% trong quý 4-2025. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng NIM năm 2026 sẽ tăng khoảng 08 – 10 đcb.
- Do hiện tại vẫn tồn tại những rủi ro về kinh tế vĩ mô khi tình hình chiến sự kéo dài và phức tạp hơn dự kiến ban đầu, chúng tôi điều chỉnh chi phí dự phòng tăng 24% YoY, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt khoảng 148.4%.

ĐỊNH GIÁ:

- Tình hình bất ổn kinh tế khi chiến sự kéo dài dai dẳng khiến nhiều mã cổ phiếu giảm sâu trong thời gian qua. Trong đó, CTG cũng ghi nhận giảm gần 20% từ đỉnh hồi giữa tháng 1. Trước các biến số rủi ro về tình hình kinh tế trong nước và thế giới, chúng tôi quyết định chiết khấu nhẹ giá mục tiêu 1 năm tới của CTG xuống mức 40,200 đồng/cp (upside 19% tính từ giá 33,800 đồng/cp ngày 26/03/2026)

Dự phóng KQKD CTG



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

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4-2025 và 2025

Kết quả kinh doanh	2025	YoY	Q4-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	87,295	6.6%	23,425	10.1%	4.1%
Thu nhập lãi thuần (NII)	66,453	6.5%	17,960	10.1%	4.6%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	20,842	6.8%	5,465	9.9%	2.6%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	6,329	-5.5%	1,697	38.0%	6.9%
TNT hoạt động FX	3,121	-25.6%	555	-47.5%	1.7%
TNT hoạt động chứng khoán	856	-536.4%	53	-19.4%	-76.9%
TNT hoạt động khác	10,536	19.6%	3,160	20.6%	6.7%
Chi phí hoạt động	26,551	17.8%	9,162	39.5%	52.2%
Chi phí dự phòng	17,298	-37.3%	351	-85.8%	-94.0%
Lợi nhuận sau thuế	34,857	36.8%	11,094	12.3%	30.3%

Nguồn: CTG, NHSV Research

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

Các chỉ tiêu chính	2025	YoY	Q4-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	15.6%	-118 đcb	15.6%	-118 đcb	+2 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	11.7%	-218 đcb	11.7%	-218 đcb	+113 đcb
NIM	2.6%	-26 đcb	2.6%	-23 đcb	-1 đcb
YEA	5.6%	-10 đcb	5.6%	-4 đcb	-4 đcb
COF	3.3%	+18 đcb	3.2%	+21 đcb	-3 đcb
CASA	25.5%	+69 đcb	25.5%	+69 đcb	+43 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.1%	-12 đcb	1.1%	-12 đcb	+1 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.9%	-80 đcb	0.1%	-52 đcb	-115 đcb
LLR	158.8%	-1584 đcb	158.8%	-1584 đcb	-1765 đcb
CIR	30.4%	+289 đcb	39.1%	+825 đcb	+1235 đcb
ROA	1.3%	+20 đcb	1.6%	-10 đcb	+31 đcb
ROE	21.1%	+261 đcb	25.1%	-176 đcb	+456 đcb

Nguồn: CTG, NHSV Research

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

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2026F-2027F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập hoạt động	70,548	81,909	87,295	100,060	116,883
%YoY	10.0%	16.1%	6.6%	14.6%	16.8%
Thu nhập lãi thuần	52,957	62,403	66,453	78,536	94,968
%yoy	10.8%	17.8%	6.5%	18.2%	20.9%
Thu nhập ngoài lãi thuần	17,591	19,506	20,842	21,523	21,915
%yoy	7.8%	10.9%	6.8%	3.3%	1.8%
Chi phí hoạt động	20,443	22,546	26,551	29,017	33,896
%yoy	6.5%	10.3%	17.8%	9.3%	16.8%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	25,115	27,599	17,298	21,417	24,629
%yoy	5.6%	9.9%	-37.3%	23.8%	15.0%
Tổng lợi nhuận trước thuế	24,990	31,764	43,446	49,625	58,357
Lợi nhuận sau thuế	20,045	25,483	34,857	39,700	46,686
%YoY	18.0%	27.1%	36.8%	13.9%	17.6%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	15.5%	16.8%	15.6%	15.0%	15.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	20.3%	11.3%	17.9%	13.0%	12.4%
NIM	2.9%	2.9%	2.6%	2.7%	2.9%
YEA	7.2%	5.7%	5.6%	8.5%	8.9%
COF	4.5%	3.1%	3.3%	6.3%	6.6%
CASA	22.5%	24.8%	25.5%	25.7%	29.4%
Tỷ lệ nợ xấu	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.8%	1.7%	0.9%	1.0%	1.0%
LLR	167.2%	174.7%	158.8%	148.4%	150.9%
CIR	29.0%	27.5%	30.4%	29.0%	29.0%

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%	40,200	20,100 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	40,100	20,050 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			40,200 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.