

## NHTMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: CTG)

**Lợi nhuận 1Q26 vượt kỳ vọng, kỳ vọng tiếp tục bứt phá trong Q2 từ thu nhập bất thường**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	25.102	23.425	7,2%	20.453	22,7%
LN trước chi phí DPRR	18.840	14.260	32,1%	14.934	26,2%
LNTT	11.139	13.909	-19,9%	6.823	63,3%
LNST-CĐCTM	8.917	11.067	-19,4%	5.419	64,6%

Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

### KQKD Q1-FY26: Lợi nhuận bứt phá trên nền thấp, NIM cải thiện quý thứ ba liên tiếp

- LNTT hợp nhất đạt 11.139 tỷ đồng (+63% YoY, -20% QoQ), hoàn thành 21% dự phóng cả năm. Tổng thu nhập hoạt động đạt 25.102 tỷ đồng (+23% YoY, +7% QoQ). Đây là mức tăng trưởng LNTT mạnh nhất trong nhóm ngân hàng lớn, dù phần lớn mang tính kỹ thuật nhờ nền so sánh thấp từ 1Q25 vốn bị ảnh hưởng bởi sức ép rất lớn về NIM, đưa ROAE (TTM) cải thiện mạnh mẽ lên 22,4% (+400bps YoY).
- Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 25% YoY nhờ tín dụng hợp nhất tăng 1,8% YTD (+12,5% YoY), được dẫn dắt bởi phân khúc KH doanh nghiệp (+4,5% YTD), và NIM tăng quý thứ ba liên tiếp lên 2,78% (+15bps QoQ, +20bps YoY), hưởng lợi từ quá trình tái định giá lãi suất và kiểm soát tốt chi phí vốn.
- Chi phí DPRR tín dụng đạt 7.701 tỷ đồng (-5% YoY), vượt quy mô nợ xấu phát sinh ròng ~6.750 tỷ đồng, củng cố tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 167% (cao thứ hai toàn hệ thống sau VCB).
- Tỷ lệ NPL giảm từ 1,10% xuống 1,02% – thấp nhất từ năm 2020 – nhờ tăng cường xử lý rủi ro. Tuy nhiên, nợ nhóm 2 tăng từ 0,87% lên 1,07%, tập trung ở DN lớn (XDCB giao thông, điện, BĐS), cần theo dõi sát trong Q2-Q3/2026.

### Triển vọng Q2-FY26 và cập nhật dự phóng 2026F

- Cho 2Q26, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 5% YTD (+10% YoY), so với mức 4% YTD hồi đầu tháng 6, khi CTG ưu tiên chất lượng danh mục và cân đối thanh khoản hơn chạy đua quy mô, và NIM đi ngang QoQ ở mức 2,75% (+20 bps YoY). TN lãi thuần dự phóng đạt gần 20.000 tỷ đồng, +26% YoY. TN ngoài lãi là điểm nhấn quan trọng, với thu nhập khác dự kiến đạt 4.700 tỷ đồng, bao gồm thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng ước và chuyển nhượng dự án Vietinbank Tower. Chi phí DPRR tín dụng dự phóng đạt 4.600 tỷ đồng, bình thường hóa sau cao điểm 1Q6, tương ứng tỷ lệ chi phí tín dụng 0,2% (phù hợp dự phóng cả năm 0,9%). Qua đó, **LNTT dự phóng 2Q26 đạt 15.400 tỷ đồng (+27% YoY)**, đưa LNTT 1H26F lên 26.500 tỷ đồng (+40% YoY) – tương ứng đạt 49% dự phóng lợi nhuận cả năm.
- Cho dự phóng năm 2026, chúng tôi điều chỉnh một số chỉ tiêu trọng yếu bao gồm: **(1)** NIM cải thiện lên gần 2,75% (so với kỳ vọng 2,68% trong dự phóng trước) nhờ khả năng kiểm soát chi phí vốn tốt hơn sau khi Thông tư 08/2026/TT-NHNN có hiệu lực; **(2)** giảm 5% TN ngoài lãi do điều chỉnh thu nhập ước tính từ thương vụ chuyển nhượng Vietinbank Tower xuống 1.000 tỷ đồng (so với 2.000 tỷ đồng trong dự phóng trước); **(3)** tăng 2% chi phí DPRR tín dụng để duy trì tỷ lệ LLR dự phóng ở mức 150% trong vùng mục tiêu của ngân hàng. **LNTT 2026F đạt 53.900 tỷ đồng (+24% YoY).**

### Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi tin rằng CTG đang được định giá thấp hơn so với giá trị thực khi định giá P/B chưa phục hồi sau đợt giảm kéo dài từ đầu năm 2026 – đưa P/B trượt ở mức 1,4 lần, xấp xỉ mức trung bình 5 năm và P/B dự phóng 2026F chỉ là 1,3 lần – trong khi hiệu quả hoạt động ROAE liên tục cải thiện qua các quý và hiện đang ở mức đỉnh lịch sử. Mức định giá này cũng chưa phản ánh chất lượng tài sản thuộc nhóm dẫn đầu hệ thống của ngân hàng này. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với CTG tại mức giá mục tiêu ở mức **44.800 đồng/cổ phiếu**.

## MUA +34%

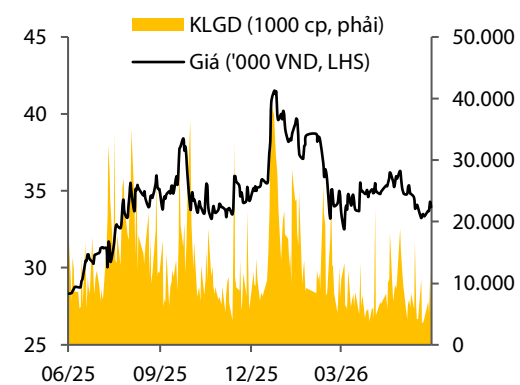
Giá thị trường (VND)	33.600
Giá mục tiêu (VND)	44.800

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	262.134,4
SLCPDLH (triệu CP)	7.766,9
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	6.409,1
Free Float (%)	43,4
Giá cao nhất 52 tuần	41.500
Giá thấp nhất 52 tuần	28.325
Beta	0,97

	FY2025	FY2026F
EPS (VNĐ)	4.063	5.036
Tăng trưởng EPS (%)	-1,8	24,0
GTSS/cp (VNĐ)	22.975	27.814
P/E (lần)	8,8	6,7
P/B (lần)	1,6	1,2
Tỷ suất cổ tức (%)	1,3	0,0
ROE (%)	21,2	21,7

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

Ngân hàng Nhà nước	64,5
MUFG	19,7
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	5,15

### Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

[phanhich@vdsc.com.vn](mailto:phanhich@vdsc.com.vn)

**Cập nhật KQKD Q1-2026: Tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục bất phá mạnh mẽ trên nền thấp của cùng kỳ**
**Bảng 1: Diễn biến KQKD 1Q25 của CTG**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q26	QoQ	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
<b>TN lãi thuần</b>	<b>19.385</b>	<b>8%</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Phân tích chi tiết tăng trưởng tín dụng và NIM ở phần dưới.</li> <li>Thu phí bảo lãnh tăng 41% YoY đạt 601 tỷ đồng, gắn với tăng trưởng khả quan của tín dụng doanh nghiệp (các bảo lãnh thực hiện hợp đồng, hoàn trả tiền ứng trước, thanh toán, bảo hành).</li> <li>Thu nhập thuần hoạt động thanh toán đạt 350 tỷ đồng, tăng 38% YoY do chi phí dịch vụ thanh toán giảm mạnh.</li> <li>Thu nhập từ bảo hiểm phi nhân thọ (công ty con VBI) tăng trưởng 16% YoY.</li> <li>TN từ DV ủy thác, đại lý (bảo hiểm nhân thọ bancassurance) giảm 26% YoY do thay đổi cấu trúc chính sách khai thác khách hàng và sản phẩm. Trước đây, CTG chủ yếu khai thác sản phẩm banca trên tệp KH vay nhưng do thay đổi thị trường về hành vi, chính sách pháp luật nên <i>dịch chuyển sang khai thác khách hàng ưu tiên, KH gửi tiền với sản phẩm mới</i> (thời gian đóng phí ngắn, quyền lợi đầu tư vượt trội, cùng nhiều CTKM hấp dẫn). Tỷ lệ khách hàng ưu tiên tham gia bảo hiểm nhân thọ đạt trên 40%.</li> <li>Thu nhập khác từ tài trợ thương mại, thẻ, ngân quỹ tăng 14%, hưởng lợi từ tăng trưởng xuất khẩu và triển khai sản phẩm LC số, giúp tăng LC XNK.</li> </ul>
TN phí dịch vụ	1.847	9%	15%	25%	
TN từ kinh doanh ngoại hối	1.085	-25%	19%	29%	
TN từ mua/bán CK	416	7%	26%	39%	
TN khác	2.369	-32%	11%	20%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thu hồi nợ xấu ngoại bảng đạt 2.100 tỷ đồng (+16% YoY).</li> </ul>
<b>Tổng TN hoạt động</b>	<b>25.102</b>	<b>7%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	
CP hoạt động	-6.261	-32%	13%	20%	
LN trước dự phòng	18.840	32%	26%	26%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-7.701	2095%	-5%	42%	<ul style="list-style-type: none"> <li>CP tín dụng (trượt 12 tháng) giảm mạnh gần một nửa so với cùng kỳ xuống 0,9%.</li> <li>CP trích lập dự phòng cao hơn quy mô nợ xấu phát sinh mới 6.700 tỷ đồng, giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 167% (4Q25: 159%).</li> <li>Cao hơn 5% so với dự phóng trước đó (10.560 tỷ đồng).</li> </ul>
<b>LNTT</b>	<b>11.139</b>	<b>-20%</b>	<b>63%</b>	<b>21%</b>	
· Ngân hàng mẹ	10.607	-22%	76%		
CIR hợp nhất (TTM-%)	29,7	-73 bps	176 bps		
ROAE (TTM-%)	22,4	116 bps	412 bps		
ROAA (TTM-%)	1,40	7 bps	28 bps		
BVPS (VNĐ)	24.133	5%	23%		
EPS (VNĐ)	4.906	10%	48%		
P/B hiện tại (lần)*	1,41				
P/E hiện tại (lần)*	6,92				

Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt \*Dữ liệu tại ngày 18/6/2026

**Tăng trưởng tín dụng** cuối 1Q26 (1,7%) giảm so với cuối tháng 1/2026 (gần 3%) do có sự sụt giảm của tín dụng KH cá nhân (-2,1% YTD). Theo chia sẻ của ngân hàng, diễn biến này đến từ việc chủ động tái cấu trúc danh mục tín dụng, giảm danh mục tiềm ẩn rủi ro và hiệu quả thấp trong bối cảnh áp lực thanh khoản, lãi suất gia tăng và tín dụng BĐS bị kiểm soát. Đối chiếu số liệu dư nợ theo sản phẩm, dư nợ hai sản phẩm cốt lõi là cho vay SX-KD (60% dư nợ bán lẻ) và mua BĐS (30% dư nợ bán lẻ) giảm lần lượt 0,6% YTD và 0,8% YTD.

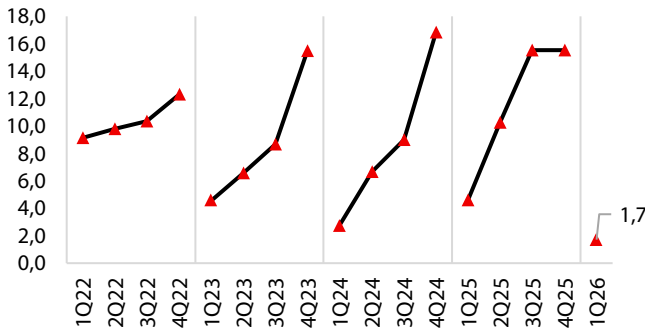
**Cấu trúc kỳ hạn của danh mục tín dụng:** Dư nợ trung, dài hạn tăng +2,9% YTD, tập trung vào dệt may, da giày, các dự án BĐS khu công nghiệp và nhà ở. CTG ưu tiên BĐS khu công nghiệp, tận dụng xu hướng dịch chuyển chuỗi FDI từ Trung Quốc sang Việt Nam. Dư nợ ngắn hạn tăng chậm hơn ở mức 1,0% YTD trong 1Q26, nhưng vẫn chiếm phần lớn với tỷ trọng 61,5%.

**Bảng 2: Các chỉ số tăng trưởng tín dụng/huy động**

Chỉ tiêu	Số dư 1Q26 (tỷ VNĐ)	1Q26 YTD	1Q26 YoY	Chú thích/Nhận định
<b>Tín dụng hợp nhất</b>	<b>2.030.500</b>	<b>1,8</b>	<b>12,5</b>	
<b>Ngân hàng mẹ</b>	<b>2.010.800</b>	<b>1,7</b>	<b>12,4</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dư nợ ngắn hạn tăng 1,1% YTD, dư nợ trung dài hạn tăng 3,0% YTD.</li> <li>Tỷ trọng dư nợ ngắn hạn/giảm trung, dài hạn 61%/39% (4Q25: 62%/38%).</li> <li>Tốc độ tăng trưởng giảm so với mức gần 3% hồi tháng 1, chịu ảnh hưởng bởi hoạt động tái cấu trúc danh mục tín dụng bán lẻ.</li> </ul>
· Bán lẻ	794.000	-2,1	12,9	
· SME	459.000	3,4	16,2	
· KH doanh nghiệp lớn	629.000	5,0	11,1	
· DN FDI	122.000	7,0	14,0	
<b>CTS</b>	<b>6.800</b>	<b>7,8</b>	<b>29,1</b>	
· Cho vay ký quỹ	5.400	9,6	56,4	
· TPDN	1.400	1,1	-24,0	
<b>Huy động NH mẹ</b>	<b>1.968.600</b>	<b>0,2</b>	<b>8,0</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CTG không gặp khó khăn trong tăng trưởng huy động như đa phần các ngân hàng khác trong 1Q26 tuy nhiên tăng trưởng huy động vẫn khá chậm do giảm quy mô GTCG.</li> <li>Do huy động chậm lại, tỷ lệ LDR ngân hàng mẹ 1Q26 ước tính tăng 60bps lên 83,5%.</li> <li>Tỷ lệ CASA giảm nhẹ 60bps QoQ xuống 24,9%.</li> <li>Quy mô giảm gần 25.000 tỷ đồng.</li> </ul>
· Tiền gửi	1.819.400	1,6	12,4	
· Giấy tờ có giá	149.300	-14,2	-26,7	

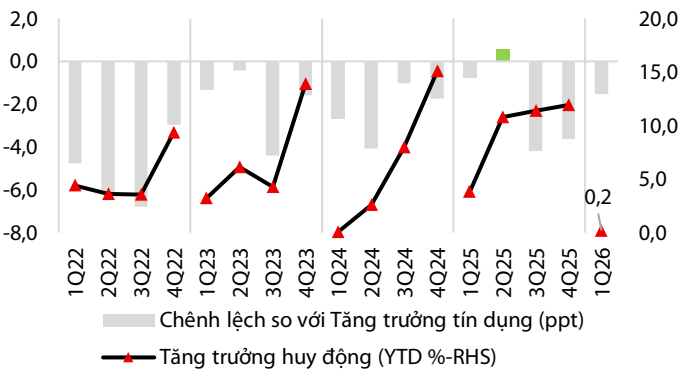
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Hình 1: TTTD 1Q26 giảm về 1,7% YTD, thấp hơn mức cuối tháng 1/2026 (3%)**



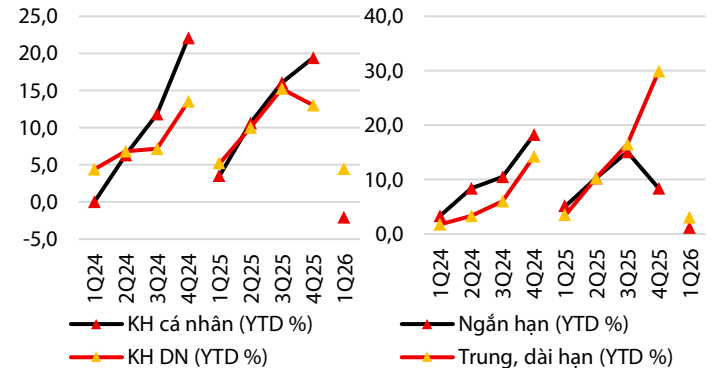
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Tăng trưởng huy động 1Q26 thấp nhất kể từ 2024 chủ yếu do ngân hàng giảm quy mô huy động từ GTCG (-14% YTD)**



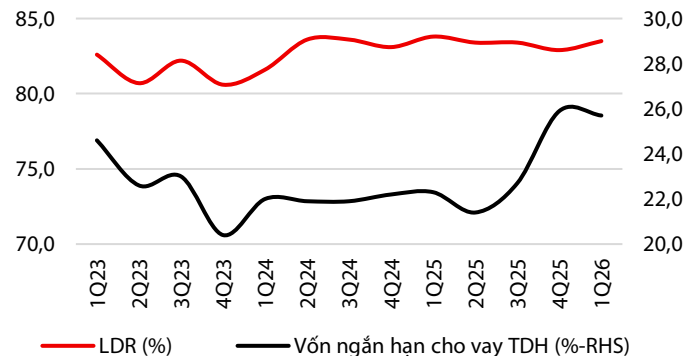
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Tín dụng KH cá nhân sụt giảm là nguyên nhân chính dẫn đến giảm tốc của TTTD trong 1Q26 so với cuối tháng 1/2026**



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: CTG vẫn kiểm soát các tỷ lệ thanh khoản ổn định so với quý trước nhưng khá sát ngưỡng tối đa**



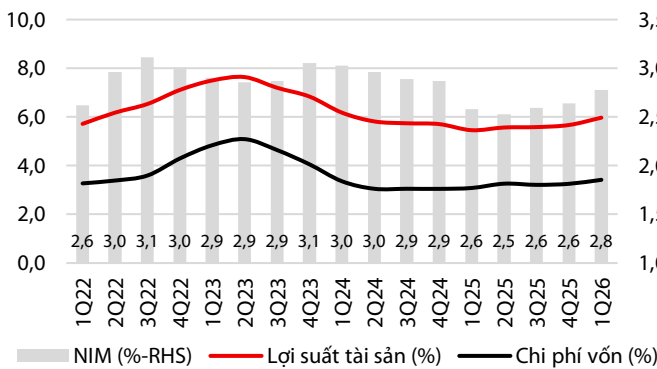
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Diễn biến lãi suất huy động, cho vay và quản trị chi phí vốn trong quý 1/2026**

Từ nửa cuối năm 2025 đến nay, lãi suất huy động toàn thị trường đã tăng mạnh do sự lệch pha giữa tốc độ tăng trưởng tín dụng và nguồn vốn huy động, gây áp lực thanh khoản. Tại CTG, lãi suất huy động tiền gửi bình quân 1Q26 tăng 55 bps QoQ lên 4,31% nhưng lãi suất cho vay bình quân 1Q26 tăng tốt hơn 65bps QoQ lên 7,06%. **Lãi suất cho vay cho vay tăng tốt hơn so với lãi suất huy động** nhờ tái định giá lãi suất lên mặt bằng mới trong khi phần huy động vẫn giữ được nền lãi suất tốt trong thời gian trước. Về diễn biến lãi suất cho vay theo phân khúc, phân khúc FDI có sự cải thiện mạnh nhất từ nền thấp, còn phân khúc bán lẻ có mức tăng khiêm tốn hơn. Điều này giúp **NIM 1Q26 tăng 20bps lên 2,8%**.

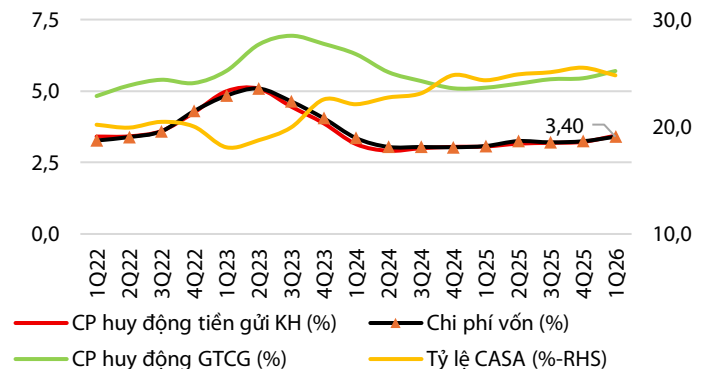
CTG quản trị CASA tốt trong 1Q26, được hỗ trợ bởi phân khúc KH doanh nghiệp lớn và FDI phù hợp với hoạt động cấp tín dụng tích cực cho nhóm khách hàng này. Số dư CASA 1Q26 chỉ giảm 1% QoQ - mức giảm thấp nhất trong số đối thủ cạnh tranh chính (VCB giảm trên 3%, các NH còn lại giảm trên 10%) - tỷ lệ CASA cũng ổn định ở mức 24,9%, chỉ giảm nhẹ 60bps QoQ. Số dư CASA giảm ở phân khúc KH SME và bán lẻ, lần lượt giảm 5,7% YTD và 5,0% YTD, trong khi phân khúc DN lớn và FDI tăng lần lượt 3,7% YTD và 10,8% YTD.

**Hình 5: NIM hợp nhất 1Q26 tăng quý thứ ba liên tiếp khi lợi suất tài sản sinh lãi cải thiện tốt hơn so với chi phí vốn**



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Chi phí vốn ngân hàng mẹ 1Q26 được kiểm soát tốt, với chi phí huy động ước tính chỉ tăng 20bps QoQ**

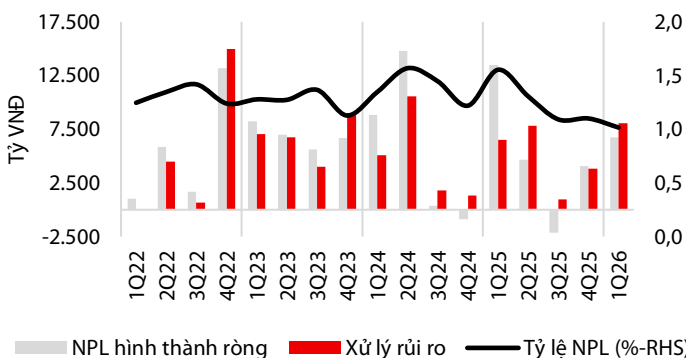


Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Chi tiết diễn biến chất lượng tài sản: Tỷ lệ nợ xấu cải thiện sau khi tăng cường xử lý rủi ro, nợ nhóm 2 tăng là tín hiệu cần theo dõi**

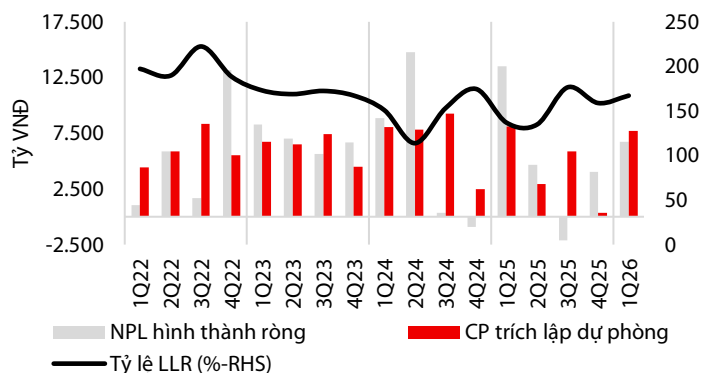
Tỷ lệ NPL giảm từ 1,1% cuối 2025 xuống còn 1,02%, tương đương dư nợ xấu 20.598 tỷ đồng (giảm ~1.319 tỷ, -6% YTD), sau khi xử lý rủi ro 8.100 tỷ đồng – cao hơn quy mô nợ xấu hình thành ròng 6.750 tỷ đồng. Quy mô nợ xấu hình thành ròng tăng mạnh so với 4Q25, nhưng chưa đáng ngại do mang tính chất mùa vụ. Nợ xấu hiện tập trung ở các khoản vay tiêu dùng bán lẻ, lĩnh vực công nghiệp, xây dựng giao thông, gỗ, cao su. Nợ nhóm 2 tăng 29% YTD, với tỷ lệ tăng từ 0,87% lên 1,07%, là điểm cần lưu ý khi nợ nhóm 2 hiện tập trung nhóm DN lớn với tỷ lệ 2,03% (ở các lĩnh vực XDCB, hạ tầng, điện, kinh doanh BĐS). Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 của phân khúc bán lẻ 0,65%. Ngân hàng cảnh giác với rủi ro lan rộng nếu cú sốc năng lượng kéo dài, tác động tiêu cực đến: (1) Các doanh nghiệp sử dụng nhiều năng lượng, cấu trúc tài chính yếu, đòn bẩy cao: hàng không, vận tải, nhựa, cao su, xi măng, sắt thép, du lịch, xuất khẩu sang Trung Đông/châu Âu; (2) Khách hàng cá nhân vay tiêu dùng và BĐS bị ảnh hưởng do thu nhập thực tế giảm vì lạm phát.

**Hình 7: Tỷ lệ nợ xấu 1Q26 giảm nhẹ so với quý trước và duy trì ở mức thấp 1,02% sau khi tăng cường xử lý rủi ro**



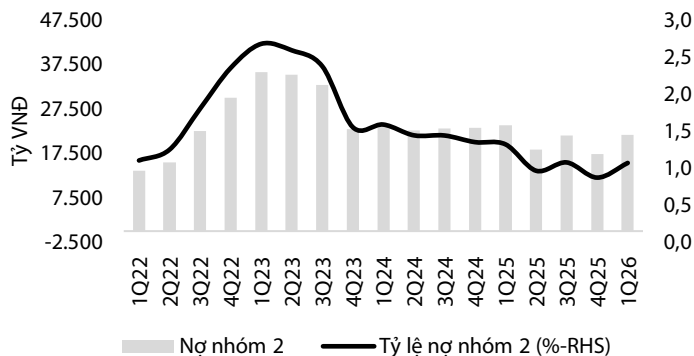
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR cải thiện nhẹ nhờ trích lập dự phòng lớn hơn lượng nợ xấu hình thành ròng**



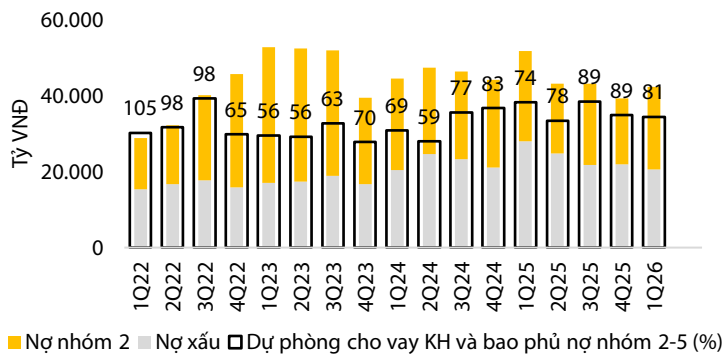
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Hình 9: Nợ nhóm 2 tăng trở lại là một yếu tố cần theo dõi**



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Hình 10: Quy mô nợ nhóm 2-5 và tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5**



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Dự phóng KQKD Q2-2026: LNTT dự phóng tăng trưởng 27% YoY với điểm nhấn từ thu nhập khác**

**Bảng 3: Dự phóng KQKD 2Q26 và 1H26 của CTG**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26 E	QoQ	YoY	1H26 E	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	19.966	3%	26%	39.351	26%	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tăng trưởng tín dụng:</b> Tính đến đầu tháng 6, TTTD đạt 4% YTD (so với 1,8% YTD cuối 1Q26 và 2,5% YTD vào 22/5/2026), và chúng tôi kỳ vọng TTTD đạt 5% YTD vào cuối 2Q26 (tương ứng +10% YoY). Đây là tốc độ tăng trưởng hợp lý trong bối cảnh ngân hàng không chạy đua tăng trưởng tín dụng mà ưu tiên chất lượng danh mục và cân đối thanh khoản.</li> <li><b>Tăng trưởng huy động</b> dự kiến có sự phục hồi tốt so với 1Q26 sau khi tăng lãi suất huy động. Tới 22/5, huy động tăng trưởng lên mức 2,8% YTD, có tín hiệu tăng trưởng cân bằng với tín dụng cùng thời điểm. Điều này cùng với tác động từ thông tin 08/2026/TT-NHNN cho phép tính trở lại 20% tiền gửi KBNN có kỳ hạn sẽ giúp giải tỏa áp lực cho tỷ lệ LDR trong 2Q26. Qua đó, đà tăng của chi phí vốn nhiều khả năng được kiểm chế. Tuy nhiên, trên quan điểm thận trọng, ban lãnh đạo cho rằng NIM có khả năng điều chỉnh nhẹ trong 2Q26.</li> <li><b>NIM</b> 2Q26 dự phóng 2,75% (-5bps QoQ và +20bps YoY).</li> <li><b>Thu nhập khác</b> dự kiến đạt 4.700 tỷ đồng, hơn gấp đôi cùng kỳ, trong đó bao gồm: thu hồi nợ xấu ngoại bảng ước đạt 3.700 tỷ đồng (+73% YoY) và lợi nhuận từ thương vụ chuyển nhượng Vietinbank Tower (ước tính khoảng 1.000 tỷ đồng, chủ yếu đến từ chênh lệch giá trị chuyển nhượng quyền thuê đất). Tới thời điểm báo cáo, ngân hàng vẫn đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý để hoàn thành trong tháng 6/2026.</li> </ul>
Thu nhập ngoài lãi	7.650	34%	51%	13.366	33%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tỷ lệ CIR lũy kế 12 tháng ước đạt 29,5% (-90bps QoQ).</li> </ul>
<b>Tổng TNHĐ</b>	<b>27.616</b>	<b>10%</b>	<b>32%</b>	<b>52.717</b>	<b>27%</b>	
CP hoạt động	-7.594	21%	30%	-13.856	22%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chi phí DPRR 2Q26 dự phóng bình thường hóa sau mức trích lập cao 7.700 tỷ đồng trong 1Q26. Về mặt so sánh YoY, con số này cao hơn nhiều so với mức 3.000 tỷ của 2Q25 tuy nhiên phản ánh đúng lộ trình duy trì tỷ lệ CP tín dụng (TTM) khoảng 0,90% như dự phóng cả năm hiện tại của chúng tôi.</li> </ul>
LN trước dự phòng	20.021	6%	33%	38.862	30%	<ul style="list-style-type: none"> <li>LNTT 1H26 ước tính hoàn thành 49% dự phóng cả năm hiện tại của chúng tôi.</li> </ul>
CP DPRR tín dụng	-4.604	-40%	55%	-12.305	11%	
<b>LNTT</b>	<b>15.417</b>	<b>38%</b>	<b>27%</b>	<b>26.557</b>	<b>40%</b>	
ROAE (TTM-%)	22,3	-6	210			
GTSS/cp (VNĐ)	25.877	7%	24%			
EPS (VNĐ)	5.243	7%	35%			
P/B*	1,38					
P/E*	6,82					

Nguồn: CTCK Rồng Việt \* Dữ liệu tại ngày 18/6/2026

**Dự phóng KQKD 2026: Điều chỉnh nhẹ tăng trưởng LNTT lên 24% với xu hướng NIM cải thiện được củng cố**
**Bảng 4: Cập nhật dự phóng KQKD 2026**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F Cũ	2026F Mới	Thay đổi	YoY	Giải định/Chú thích
TN lãi thuần	78.891	80.621	2%	21%	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tăng trưởng tín dụng:</b> Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng 14,3%, giảm tốc so với 2025 (15,6%) khi phân khúc tín dụng bán lẻ chịu ảnh hưởng bởi quá trình cơ cấu lại danh mục sản phẩm và mặt bằng lãi suất cao, như đã thể hiện trong 1Q26.</li> <li><b>NIM:</b> Chúng tôi giữ kỳ vọng NIM sẽ tăng nhẹ trong năm 2026, và điều chỉnh NIM tăng lên mức 2,75%, tăng 12 bps YoY (so với mức tăng 5bps trong dự phóng trước) nhờ cải thiện khả năng kiểm soát chi phí vốn sau Thông tư 08/2026/TT-NHNN.</li> </ul>
TN ngoài lãi	23.719	22.464	-5%	8%	<ul style="list-style-type: none"> <li>CTG tự tin duy trì mục tiêu thu hồi 10.000 tỷ đồng nợ xấu ngoại bảng trong năm nay.</li> <li>Giảm TN từ chuyển nhượng Vietinbank tower xuống 1.000 tỷ đồng (so với 2.000 tỷ đồng trong dự báo trước) như đã đề cập trong phần dự phóng 2Q26.</li> </ul>
<b>Tổng TNHĐ</b>	<b>102.610</b>	<b>103.085</b>	<b>1%</b>	<b>18%</b>	
CP hoạt động	-30.788	-30.756	0%	16%	
LN trước dự phòng	71.822	72.330	1%	19%	
CP DPRR tín dụng	-18.169	-18.454	2%	7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chi phí dự phòng tăng nhẹ 2%, nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 150% - phù hợp với mục tiêu của ngân hàng (150%-180%) – và vẫn trong khoảng ngân sách DPRR 2026 ở mức 17.000–18.000 tỷ đồng.</li> </ul>
<b>LNTT</b>	<b>53.654</b>	<b>53.875</b>	<b>1%</b>	<b>24%</b>	
<b>LNST-CĐM</b>	<b>42.713</b>	<b>42.896</b>	<b>1%</b>	<b>24%</b>	
NIM (%)	2,68	2,74	6 bps	12 bps	
Lợi suất tài sản bq (%)	6,29	6,29	0 bps	65 bps	
Chi phí vốn bq (%)	3,89	3,83	-7 bps	58 bps	
CIR (%)	30,0	29,8	-19 bps	-58 bps	
NPL (%)	1,2	1,1	-19 bps	-4 bps	
NPL hình thành ròng (%)	1,0	0,9	-10 bps	-18 bps	
Chi phí tín dụng (%)	0,9	0,9	1 bps	-6 bps	
LLR (%)	134	150	1.621 bps	-834 bps	
ROAE (%)	21,3	21,6	11 bps	37 bps	
ROAA (%)	1,4	1,4	1 bps	10 bps	
EPS (VNĐ)	5.499	5.036	1%	13%	
BVPS (VNĐ)	28.275	27.814	0%	21%	
P/B*		1,29			
P/E*		7,10			

Nguồn: CTCK Rồng Việt \* Dữ liệu tại ngày 18/6/2026

**Phụ lục**
**Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q1/2026**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	41.673	38.592	8,0%	32.684	27,5%
Chi phí lãi	-22.287	-20.632	8,0%	-17.209	29,5%
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>19.385</b>	<b>17.960</b>	<b>7,9%</b>	<b>15.475</b>	<b>25,3%</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>5.716</b>	<b>5.465</b>	<b>4,6%</b>	<b>4.978</b>	<b>14,8%</b>
TN từ HĐ Dịch vụ	1.847	1.697	8,8%	1.611	14,7%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	1.085	555	95,3%	913	18,8%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	23	36	-36,2%	238	-90,3%
TN từ mua-bán CK đầu tư	392	17	2241,5%	91	-
TN từ HĐ khác	2.265	3.088	-26,7%	2.002	13,1%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	105	71	46,5%	123	-15,2%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>25.102</b>	<b>23.425</b>	<b>7,2%</b>	<b>20.453</b>	<b>22,7%</b>
Chi phí hoạt động	-6.261	-9.165	-31,7%	-5.519	13,4%
LN trước chi phí DPRR	18.840	14.260	32,1%	14.934	26,2%
Chi phí DPRR	-7.701	-351	2094,5%	-8.111	-5,1%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>11.139</b>	<b>13.909</b>	<b>-19,9%</b>	<b>6.823</b>	<b>63,3%</b>
Thuế TNDN	-2.179	-2.802	-22,2%	-1.324	64,6%
<b>Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ</b>	<b>8.917</b>	<b>11.067</b>	<b>-19,4%</b>	<b>5.419</b>	<b>64,6%</b>

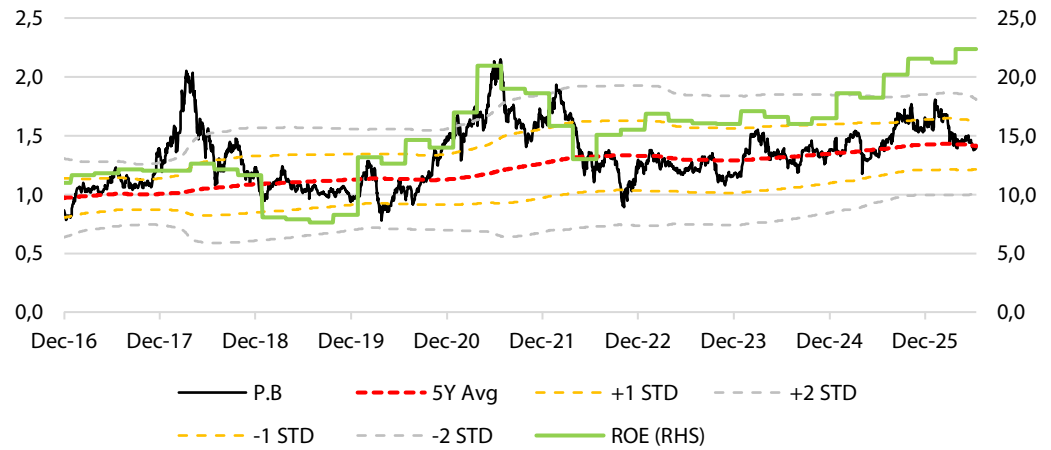
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

**Bảng 6: Phân tích HĐKD Q1/2026**

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
<b>Khả năng sinh lời (TTM)</b>					
NIM	2,65	2,62	3 bps	2,81	-15 bps
CIR	29,7	30,4	-73 bps	27,9	176 bps
ROAE	22,4	21,2	116 bps	18,3	412 bps
ROAA	1,4	1,3	7 bps	1,1	28 bps
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,02	1,10	-8 bps	1,55	-54 bps
Dự phòng/Nợ xấu	167	159	835 bps	137	3.037 bps
<b>Tỷ lệ an toàn hoạt động</b>					
VCSH/Tổng tài sản	6,5	6,5	-4 bps	6,2	22 bps
Tổng cho vay*/TTS	88,7	87,9	79 bps	87,8	93 bps
LDR**	83,5	82,9	60 bps	83,8	-30 bps

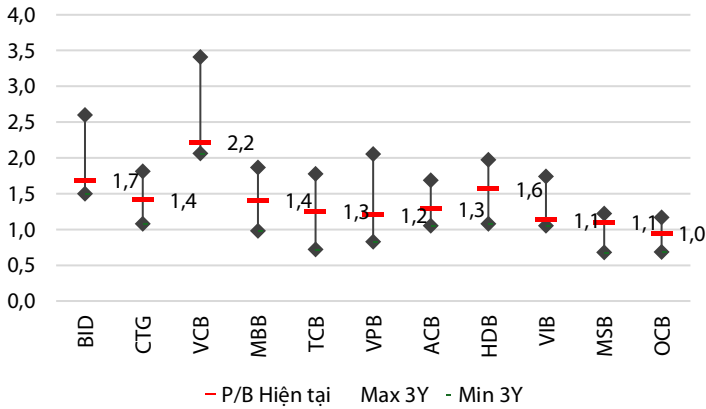
 Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt | \*Cho vay KH và TCTD | \*\* $(\text{Cho vay KH} + \text{TPDN}) / (\text{Huy động KH} + \text{Tiền gửi của TCTD khác} + \text{Giấy tờ có giá})$

**Hình 11: Lịch sử định giá CTG**



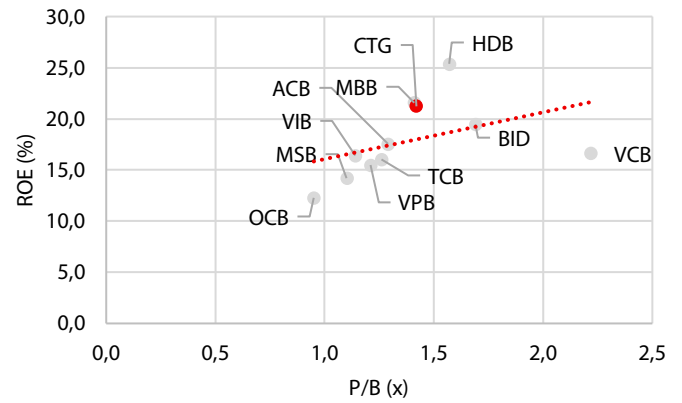
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

**Hình 12: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

**Hình 13: Tương quan định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 1Q26**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

tỷ đồng

KQ HK/KD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	124.461	143.142	185.329	217.997
Chi phí lãi	-62.058	-76.689	-104.708	-121.337
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>62.403</b>	<b>66.453</b>	<b>80.621</b>	<b>96.660</b>
Thu nhập ngoài lãi	19.506	20.842	22.464	21.400
Từ HĐ dịch vụ	6.696	6.329	7.278	8.370
Từ HĐ KD ngoại hối	4.197	3.121	3.745	4.306
Từ mua bán CK KD	92	704	835	399
Từ mua bán CK đầu tư	-288	153	240	292
Từ HĐ khác	8.419	10.095	9.793	7.346
<b>Tổng TN hoạt động</b>	<b>81.909</b>	<b>87.295</b>	<b>103.085</b>	<b>118.060</b>
Chi phí hoạt động	-22.546	-26.551	-30.756	-33.421
LN trước trích lập DP	59.363	60.744	72.330	84.640
Chi phí trích lập DP	-27.599	-17.298	-18.454	-18.537
<b>LN TT</b>	<b>31.764</b>	<b>43.446</b>	<b>53.875</b>	<b>66.103</b>
Thuế TNDN	-6.281	-8.589	-10.649	-13.060
<b>LNST CĐCT mẹ</b>	<b>25.483</b>	<b>34.857</b>	<b>42.896</b>	<b>52.637</b>

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
<b>Tăng trưởng</b>				
Cho vay khách hàng	16,6	16,1	14,4	13,9
Huy động khách hàng	13,9	11,7	15,0	14,0
Thu nhập lãi thuần	17,8	6,5	21,3	19,9
Thu nhập hoạt động	16,1	6,6	18,1	14,5
LNST	27,4	36,5	24,0	22,7
Tổng tài sản	17,4	16,0	16,4	14,5
Vốn chủ sở hữu	18,0	21,0	21,1	22,1
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
NIM	2,9	2,6	2,7	2,9
CIR	27,5	30,4	29,8	28,3
ROAA	18,5	21,1	21,6	21,8
ROAE	1,1	1,3	1,4	1,5
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,2	1,1	1,1	1,0
Dự phòng/Nợ xấu	174,7	158,8	150,5	151,5
VCSH/Tổng tài sản	6,2	6,5	6,8	7,2
<b>Tỷ lệ an toàn hoạt động</b>				
Cho vay/Tổng TS	86,5	87,9	87,2	87,1
LDR	83,1	82,9	83,3	82,9
CAR	9,6	10,0	N.A	N.A

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	11.148	12.583	11.456	11.849
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	34.432	35.226	42.363	47.237
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	378.483	476.488	571.785	663.271
Chứng khoán kinh doanh	2.799	2.942	3.740	4.321
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	228	0	0
Cho vay khách hàng	1.685.291	1.957.463	2.239.059	2.550.623
Chứng khoán đầu tư	214.607	211.880	268.454	315.512
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3.934	4.428	5.001	5.688
Tài sản cố định	10.002	10.827	13.056	14.694
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	44.693	55.634	66.761	76.775
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.385.388</b>	<b>2.767.699</b>	<b>3.221.674</b>	<b>3.689.970</b>
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	154.284	144.592	166.281	182.909
Tiền gửi và vay các TCTD khác	276.141	417.724	480.383	547.636
Tiền gửi của khách hàng	1.606.317	1.793.732	2.062.792	2.351.583
Phát hành giấy tờ có giá	151.678	174.030	234.941	281.929
Các khoản nợ khác	45.892	55.852	55.852	55.852
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.236.883</b>	<b>2.588.044</b>	<b>3.002.574</b>	<b>3.422.467</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>147.534</b>	<b>178.449</b>	<b>216.026</b>	<b>263.617</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	63.584	88.219	88.219	88.219
Quỹ của tổ chức tín dụng	25.317	31.654	39.510	49.151
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	243	363	363	363
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	58.390	58.213	89.471	127.828
Lợi ích của cổ đông thiểu số	971	1.206	1.537	1.943
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>2.385.388</b>	<b>2.767.699</b>	<b>3.221.674</b>	<b>3.689.970</b>

Chỉ số định giá	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	4.139	4.063	5.036	6.180
P/E (x)	6,3	8,8	6,7	5,5
BV (đồng/cp)	27.474	22.975	27.814	33.941
P/B (x)	0,9	1,6	1,2	1,0
DPS (đồng/cp)	0	450	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	1,3	0,0	0,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Thu nhập thặng dư	48.100	50%	24.050
P/B	41.700	50%	20.850
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>		<b>100%</b>	<b>44.800</b>

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 9/2025	41.800	MUA	Dài hạn
Tháng 1/2026	46.100	MUA	Dài hạn
Tháng 4/2026	44.800	MUA	Dài hạn

## BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Nguyễn Thị Phương Lam

#### Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

### Đỗ Thạch Lam

#### Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

### Trần Thị Ngọc Hà

#### Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn  
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006  
F (+84) 24 6288 2008

### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006  
F (+84) 25 8382 0008

### CHI NHÁNH CÁN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578  
F (+84) 29 2381 8387

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**  
**TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**