

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)

TÀI CHÍNH

Chi phí tín dụng giảm hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận – [Vượt kì vọng]

- LNTT hợp nhất Q4/25 tăng 13.6% svck lên 13,911 tỷ, được hỗ trợ bởi chi phí tín dụng giảm xuống mức thấp nhất lịch sử.
- LNTT hợp nhất năm 2025 hoàn thành 109% dự phóng của chúng tôi và kỳ vọng của thị trường.
- Kết quả này sẽ khiến chúng tôi xem xét lại giá mục tiêu hiện tại là 40,100 đồng/cp, và sẽ cập nhật sau khi hoàn tất đánh giá.

Thu nhập phí và thu hồi nợ xấu thúc đẩy TNNL trong Q4/25

Tổng thu nhập hoạt động tăng 10.1% svck trong Q4/25, ghi nhận mức tăng trưởng theo quý cao nhất trong năm 2025, được hỗ trợ bởi tăng trưởng vững chắc ở cả TNNL và TNL. Đặc biệt, TNNL tăng 9.9% svck, nhờ đóng góp tích cực từ các mảng khác nhau. Đáng chú ý, TNNL tăng mạnh trong Q4/25 chủ yếu nhờ thu hồi nợ xấu kéo theo thu nhập khác tăng 17.4% svck. Ngoài ra, thu nhập phí phục hồi mạnh mẽ, tăng 36.9% svck, qua đó đảo chiều xu hướng tăng trưởng âm ghi nhận từ năm 2024.

NIM phục hồi trong khi tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức vừa phải

TNL tăng 10.1% svck trong Q4/25, tương đương quý trước, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng ở mức vừa phải (+15.7% svck), dù NIM vẫn chịu áp lực khi so sánh cùng kỳ năm trước. Trong Q4/25, CTG hạn chế giải ngân (+0.1% sv quý trước) để tuân thủ hạn mức tín dụng, khiến tăng trưởng tín dụng cả năm thấp hơn mức trung bình toàn hệ thống 19.1%. Trong bối cảnh dư địa tín dụng hạn chế, ngân hàng tập trung cải thiện NIM nhằm bảo vệ lợi nhuận. NIM tăng 5bps sv quý trước, nhờ tăng tỷ trọng cho vay trung và dài hạn và chuyển một phần chi phí sang khách hàng. Cụ thể, tỷ trọng cho vay trung dài hạn tăng 3.9 điểm % sv quý trước. Trong khi lãi suất cho vay tăng 18bps sv quý trước, vượt mức tăng 4bps của chi phí huy động.

Tỷ lệ CIR cao trong Q4/25 mang tính mùa vụ

LN trước dự phòng giảm nhẹ 3.0% svck trong Q4/25, chủ yếu do chi phí hoạt động tăng mạnh. Chi phí hoạt động tăng 39.3% svck, dẫn dắt bởi chi phí lương và phụ cấp tăng 60.8% svck. Theo đó, CIR tăng lên 39.1%, mức cao nhất kể từ Q4/21. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức CIR cao một phần mang tính mùa vụ, do ngân hàng thường ghi nhận toàn bộ chi phí thưởng nhân viên trong Q4 (Q4/22, Q4/23, Q4/24, Q4/25 lần lượt là 37%/34%/31%/39%).

Chất lượng tài sản duy trì tích cực

Chất lượng tài sản của CTG tiếp tục ổn định, với tỷ lệ nợ xấu cộng xóa nợ ở mức thấp 1.3% (-3bps svck, +15bps sv quý trước). Xu hướng chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 0.9%, thấp nhất kể từ Q4/21. Nhờ đó, chi phí tín dụng giảm mạnh xuống 0.07% (-52bps svck, -114bps sv quý trước), kéo chi phí dự phòng giảm sâu 85.8% svck. Kết quả, LNTT tăng 13.6% svck trong Q4/25, ROAE duy trì trên 21%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 160% (-17.6 điểm % sv quý trước). Trong năm 2025, LNTT tăng 36.8% svck, chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm mạnh, dù NIM vẫn ở mức thấp 2.6% (thấp hơn 29bps so với bình quân 5 năm) và tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức vừa phải.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	% sv dự phóng VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	11.9%	10.1%	17.8%	6.5%	103%	100%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	27.4%	9.9%	10.9%	6.8%	102%	103%
Chi phí hoạt động (svck)	4.3%	39.3%	10.3%	17.8%	115%	109%
LN trước dự phòng (svck)	20.9%	-3.0%	18.5%	2.3%	96%	97%
Chi phí dự phòng (svck)	-44.9%	-85.8%	9.9%	-37.3%	77%	76%
LNTT (svck)	59.1%	13.6%	27.1%	36.8%	109%	109%
Tăng trưởng cho vay (svck)	16.9%	15.7%	16.9%	15.7%		
Tăng trưởng huy động (svck)	13.8%	11.7%	13.9%	11.7%		
NIM (%)	2.9%	2.6%	2.9%	2.6%		
Lợi suất tài sản (%)	5.7%	5.7%	5.7%	5.6%		
Chi phí vốn (%)	3.0%	3.3%	3.1%	3.2%		
Tỷ lệ CASA	24.5%	25.2%	24.5%	25.2%		
CIR (%)	30.9%	39.1%	27.5%	30.4%		
ROAE (%)	18.5%	21.2%	18.6%	21.2%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%		
Nợ nhóm 2/ Tổng dư nợ	1.3%	0.9%	1.3%	0.9%		
LLR (%)	170.7%	158.8%	174.7%	158.8%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

Khả quan

Giá hiện tại	VND39,350
Cao nhất 52	VND41,500
Thấp nhất 52	VND23,200
Giá mục tiêu	VND40,100
Consensus	-7.1%
Tiềm năng tăng giá	1.9%
Tỷ suất cổ tức	0.8%

Thị giá vốn (nghìn tỷ VND)	301
KL bình quân 10 ngày (tr cổ)	17.6
Sở hữu NN còn lại (%)	4.5%
Số CP lưu hành (tr)	7,766.9
Số CP sau pha loãng (tr)	7,766.9

	CTG	VNI
P/E trượt 12T	9.0x	15.2x
P/B hiện tại	1.8x	2.2x
ROAA	1.3%	2.3%
ROAE	21.2%	14.7%

*Dữ liệu ngày 30/01/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
CTG	8.7	13.9	48.7
VN-INDEX	3.5	9.6	44.6

Cơ cấu sở hữu

NHNN	64.5%
MUFG Bank, Ltd	19.7%
Khác	15.8%

Tổng quan doanh nghiệp

CTG được thành lập vào năm 1988 sau khi tách ra từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và là một trong bốn ngân hàng thương mại nhà nước (SOCB). CTG đã được tổ chức và vận hành theo mô hình ngân hàng thương mại cổ phần, đồng thời niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) từ năm 2009. Với mạng lưới rộng khắp, CTG đã thiết lập quan hệ với hơn 1.000 ngân hàng đại lý trên toàn thế giới. Tính đến cuối năm 2024, CTG đứng thứ hai trong hệ thống về quy mô tổng tài sản.

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vũ Mạnh Hùng

hungvm1@vpbanks.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com