

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)

NGÂN HÀNG

NIM mở rộng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận – [Phù hợp kì vọng]

- LNTT hợp nhất Q1/26 tăng 63.3% svck lên 11,139 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi NIM mở rộng và chi phí dự phòng giảm từ mức nền cao cùng kỳ.
- LNTT hợp nhất Q1/26 hoàn thành 22% dự phóng cả năm của chúng tôi và 21% so với kỳ vọng thị trường (dữ liệu từ Bloomberg).
- 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.

Tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh nhờ thu nhập lãi thuần

TTNHH tăng 22.7% svck trong Q1/26, tăng tốc từ mức 10.1% trong Q4/25. Động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần (TNLT), trong khi thu nhập ngoài lãi (TNNL) duy trì tăng ổn định.

TNNL tăng 14.8% svck và 4.6% sv quý trước trong Q1/26, tiếp tục cải thiện so với mức tăng 9.9% svck trong Q4/25. Mức tăng này đến từ sự cải thiện đồng đều ở các mảng chính, bao gồm thu nhập phí thuần (+14.7% svck), lãi thuần kinh doanh ngoại hối (+18.8% svck) và lãi thuần từ mua bán chứng khoán (+26.3% svck). Đáng chú ý, trong môi trường lãi suất tăng, CTG vẫn ghi nhận lãi từ chứng khoán sẵn sàng để bán tăng mạnh 331.4% svck, đi ngược xu hướng chung của ngành.

Hoạt động cốt lõi phục hồi mạnh nhờ NIM mở rộng

TNLT tăng 25.3% svck trong Q1/26, tăng tốc mạnh từ mức nền thấp 2.0% trong Q1/25. Động lực chính đến từ NIM mở rộng, trong khi tăng trưởng cho vay chậm lại.

Dư nợ cho vay khách hàng tăng 12.7% svck và 1.8% so với cuối 2025, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống trong Q1/26 là 3.2%. Trong quý, tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ cho vay dài hạn, tăng 3.3% so với cuối 2025, cao hơn mức tăng 1.1% của cho vay ngắn hạn. Với gần 60% danh mục cho vay của CTG tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh, chúng tôi cho rằng nhu cầu tín dụng đang dần dịch chuyển sang các khoản vay dài hạn hơn để phục vụ mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng tích cực.

NIM bình quân năm trong Q1/26 đạt 2.8%, tăng 19 bps svck và 14 bps sv quý trước. CTG là một trong số ít ngân hàng ghi nhận NIM mở rộng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất và áp lực thanh khoản vẫn ở mức cao. NIM cải thiện chủ yếu nhờ lợi suất cho vay tăng 63 bps svck, cao hơn mức tăng 38 bps của chi phí vốn. Chúng tôi cho rằng lợi suất cho vay cải thiện đến từ: (1) CTG có khả năng chuyển một phần áp lực chi phí vốn sang lãi suất cho vay; và (2) tỷ trọng cho vay trung và dài hạn tăng lên.

CIR duy trì thấp và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Chi phí hoạt động tăng 13.4% svck trong Q1/26, thấp hơn mức tăng của TTNHH, qua đó giúp lợi nhuận trước trích lập tăng 26.2% svck. Chi phí hoạt động được kiểm soát nhờ chi phí tài sản chỉ tăng 4.0% svck. Nhờ vậy, CIR duy trì ở mức 24.9%, thấp hơn đáng kể so với mức bình quân 3 năm là 28.8%.

Chi phí dự phòng giảm từ nền cao hỗ trợ lợi nhuận tăng mạnh

Chúng tôi nhận thấy xu hướng cải thiện chất lượng tài sản của toàn ngành đang chứng lại trong bối cảnh mặt bằng lãi suất vẫn ở mức cao. Đối với CTG, chỉ tiêu NPL + xóa nợ tăng từ 1.29% trong Q4/25 lên 1.42% trong Q1/26. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng 20 bps sv quý trước lên 1.07%. Đáng chú ý, tỷ lệ nợ xấu hình thành mới tăng lên 1.34%, cao hơn mức bình quân năm 2025 là 1.04%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cần tiếp tục quan sát thêm do Q1 thường là quý có yếu tố mùa vụ bất lợi đối với chất lượng tài sản của ngành ngân hàng.

Trong bối cảnh đó, CTG đã trích lập 7,701 tỷ đồng trong Q1/26, giảm 5.1% svck nhưng tăng mạnh sv quý trước do nền thấp trong Q4/25. Chi phí dự phòng tương đương 1.53% dư nợ cho vay bình quân năm, vẫn thấp hơn mức nền cao 1.84% trong Q1/25. Chi phí dự phòng giảm svck là yếu tố chính hỗ trợ LNTT tăng mạnh 63.3% svck trong Q1/26, đồng thời CTG vẫn củng cố được bộ đệm dự phòng với LLR tăng lên 167.2% từ mức 158.8% trong Q4/25.

KHẢ QUAN

Giá hiện tại	VND35,800
Cao nhất 52 tuần	VND41,500
Thấp nhất 52 tuần	VND25,600
Giá mục tiêu	VND40,100
Tiềm năng tăng giá	12.0%
Tỷ suất cổ tức	0.0%

Vốn hóa ('000 tỷ VND)	276.1
KL bình quân 10 ngày (tr cổ)	8.5
Số CP lưu hành (tr)	7,766.9
Số CP sau pha loãng (tr)	7,766.9

	CTG	VNI
P/E trượt 12T	7.2x	14.0x
P/B hiện tại	1.5x	2.2x
ROAA	1.4%	2.5%
ROAE	22.3%	16.2%

*Dữ liệu ngày 07/05/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
CTG	6.2	-4.3	39.4
VN-INDEX	13.8	8.7	52.7

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.

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vũ Mạnh Hùng, CFA

hungvm1@vpbanks.com.vn

Hình 1: KQKD của CTG trong Q1/26

	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	% sv dự phóng	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	2.0%	3.3%	10.3%	10.1%	25.3%	25%	24%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	27.9%	18.0%	-16.0%	9.9%	14.8%	20%	26%
Chi phí hoạt động (svck)	14.8%	15.2%	-1.2%	39.4%	13.4%	20%	21%
LN trước dự phòng (svck)	4.7%	3.5%	4.1%	-3.1%	26.2%	25%	26%
Chi phí dự phòng (svck)	0.8%	-62.0%	-36.7%	-85.8%	-5.1%	31%	40%
LNTT (svck)	9.9%	79.2%	62.0%	13.6%	63.3%	22%	21%
Tăng trưởng cho vay (svck)	18.9%	20.9%	24.0%	15.7%	12.7%		
Tăng trưởng huy động (svck)	13.6%	17.3%	17.1%	11.7%	12.5%		
NIM (%)	2.6%	2.5%	2.6%	2.6%	2.8%		
Lợi suất tài sản (%)	5.5%	5.6%	5.6%	5.7%	6.0%		
Chi phí vốn (%)	3.1%	3.3%	3.2%	3.3%	3.4%		
Tỷ lệ CASA	24.0%	24.6%	24.8%	25.2%	24.5%		
CIR (%)	27.0%	28.0%	26.8%	39.1%	24.9%		
ROAE (%)	18.3%	20.2%	21.6%	21.3%	22.4%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.55%	1.31%	1.09%	1.10%	1.02%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.32%	0.96%	1.08%	0.87%	1.07%		
LLR (%)	136.8%	134.8%	176.5%	158.8%	167.2%		

Nguồn: CTG, VPBankS Research

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, 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.vn