NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: CTG)

NGÂN HÀNG

NIM cải thiện và chi phí hoạt động được kiểm soát tốt hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận - [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT Q3/26 tăng 29.0% svck, nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng 27.4% svck dù chi phí dự phòng tăng 32.7% svck.
- LNTT 9T26 tăng 33.9% svck, được hỗ trợ bởi thu nhập lãi thuần tăng 27.7% svck, thu nhập ngoài lãi tăng 18.4% svck và tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) cải thiện 2.5 điểm % svck. Theo đó, KQKD 9T26 hoàn thành 77.1% dự phóng LNTT cả năm của chúng tôi và 75.6% kỳ vọng thị trường.

Tổng thu nhập hoạt động tăng mạnh, dẫn dắt bởi thu nhập lãi thuần

Tổng thu nhập hoạt động (TTNHD) của CTG tăng 27.4% svck trong Q3/26, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần (TNLT) tăng 27.0% svck, đóng góp tỷ trọng 76% vào TTNHD. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi (TNNL) tăng 28.4% svck, cải thiện đáng kể so với mức tăng trong hai quý đầu năm Q1/26 (+14.8% svck) và Q2/26 (+11.4% svck). Lũy kế 9T26, TTNHD tăng 25.5% svck, với TNLT và TNNL lần lượt tăng 27.7% và 18.4% svck.

Trong Q3/26, hoạt động dịch vụ ghi nhận tăng trưởng (+54.5% svck) ở tất cả các mảng, nổi bật là bảo hiểm (+89.5% svck), các dịch vụ khác (+66.7% svck), tư vấn, ủy thác và đại lý (+66.5% svck), thanh toán (+33.0% svck) và bảo lãnh (+11.9% svck). Trong đó, bảo hiểm và các dịch vụ khác chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu thu phí. Lũy kế 9T26, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ (bao gồm phí bảo lãnh) tăng 40.2% svck, được hỗ trợ bởi tăng trưởng thu phí bảo hiểm (+52.7% svck) và các dịch vụ khác (+61.1% svck). Chúng tôi đánh giá tăng trưởng thu phí trên nhiều mảng hoạt động là điểm tích cực đối với TNNL của CTG, góp phần đa dạng hóa nguồn thu bên cạnh hoạt động tín dụng.

Tăng trưởng tín dụng thận trọng nhằm cân đối nguồn vốn và duy trì NIM

Dư nợ cho vay khách hàng tăng 7.4% từ đầu năm đến cuối Q3/26, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống khoảng 11.6%. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, tăng trưởng tín dụng chậm hơn toàn ngành là định hướng chủ động của CTG nhằm cân đối với khả năng huy động vốn, kiểm soát rủi ro tín dụng và hạn chế áp lực tăng lãi suất huy động, thay vì phản ánh nhu cầu tín dụng suy yếu trên diện rộng. Xét theo phân khúc khách hàng, tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ FDI (+25.1% YTD), doanh nghiệp lớn (+11.7% YTD) và SME (+9.9% YTD), trong khi dư nợ bán lẻ chỉ tăng 1.4% YTD. Đáng chú ý, cho vay mua nhà giảm 5.5% YTD do mặt bằng lãi suất cao khiến một số khách hàng trả nợ trước hạn hoặc hạn chế vay mới, trong khi cho vay hộ kinh doanh chỉ tăng 0.7% YTD.

Chúng tôi đánh giá việc tập trung vào khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp lớn và FDI, phù hợp với lợi thế của CTG về mạng lưới khách hàng và khả năng cung cấp các dịch vụ thanh toán, quản lý dòng tiền. Mặc dù tốc độ giải ngân thấp hơn toàn ngành, chiến lược này giúp ngân hàng chủ động lựa chọn các khoản vay có hiệu quả sinh lời phù hợp, đồng thời hạn chế cạnh tranh lãi suất để mở rộng thị phần. Trong Q4/26, ban lãnh đạo cho biết nhu cầu tín dụng đã có dấu hiệu cải thiện và CTG dự kiến đáp ứng nhu cầu vốn cuối năm trong phạm vi hạn mức được NHNN cấp từ đầu năm.

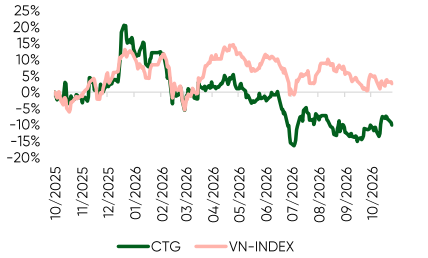
Giá hiện tại	VND30,200
Cao nhất 52 tuần	VND40.870
Thấp nhất 52 tuần	VND28.750
Giá mục tiêu	VND39,600
Tiềm năng tăng giá	31.1%
Tỷ suất cổ tức	1.5%

Vốn hóa (tỷ VND)	236,892
KL bình quân 10 ngày (tr cp)	7.4
Số CP lưu hành (tr)	7,766.9
Số CP sau pha loãng (tr)	7,766.9

	CTG	VNI
P/E trượt 12T	5.6x	10.7x
P/B hiện tại	1.1x	1.9x
ROAA	1.5%	2.8%
ROAE	22.5%	18.0%

**Dữ liệu ngày 18/11/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
CTG	-0.3	-3.3	-9.3
VN-INDEX	-0.2	-1.7	2.6

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.

Chuyên viên phân tích:

Hà Thu Hiền

hienht1@vpbanks.com.vn

Huy động vốn tăng trưởng tích cực nhờ tiền gửi khách hàng, giảm phụ thuộc vào phát hành giấy tờ có giá

Tiền gửi khách hàng tăng 8.4% YTD tại cuối Q3/26, cao hơn mức tăng trưởng dư nợ cho vay, với đóng góp từ tất cả các phân khúc khách hàng. Cụ thể, tiền gửi bán lẻ tăng 8.7% YTD, tiền gửi SME và doanh nghiệp lớn cùng tăng 9.2% YTD, trong khi tiền gửi FDI tăng 7.7% YTD. Ngược lại, số dư giấy tờ có giá phát hành giảm 29.3% YTD, do CTG chủ động điều chỉnh thời điểm phát hành theo điều kiện thị trường, trong khi tiền gửi khách hàng tăng trưởng tích cực.

Bên cạnh đó, số dư tiền gửi của Chính phủ và NHNN tăng 19.8% YTD, chủ yếu nhờ tiền gửi Kho bạc Nhà nước (KBNN), tiếp tục hỗ trợ khả năng cân đối thanh khoản. Theo quy định mới, tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN được tính vào mẫu số LDR tăng từ 20% lên 50%, qua đó tạo thêm dư địa tăng trưởng tín dụng cho CTG mà không yêu cầu gia tăng huy động tương ứng. Tuy nhiên, tỷ lệ CASA giảm 1.7 điểm % svck xuống 23.4%, chủ yếu do CASA bán lẻ giảm 9.9% YTD trong bối cảnh lãi suất huy động tăng và dòng tiền của hộ kinh doanh chịu ảnh hưởng từ thay đổi chính sách thuế. Chúng tôi đánh giá tăng trưởng tiền gửi khách hàng cùng với việc giảm quy mô giấy tờ có giá giúp CTG hạn chế áp lực tăng chi phí vốn, hạn chế phụ thuộc vào các nguồn huy động có chi phí cao hơn. Dù vậy, xu hướng giảm CASA vẫn là yếu tố gây áp lực lên chi phí vốn, đặc biệt khi ngân hàng tiếp tục triển khai các chương trình giảm lãi suất cho vay trong Q4/26.

Thu nhập lãi thuần tăng mạnh nhờ NIM tiếp tục cải thiện

Thu nhập lãi thuần tăng 27.0% svck trong Q3/26 và 27.7% svck trong 9T26, được hỗ trợ bởi NIM cải thiện và quy mô tài sản sinh lời mở rộng. NIM Q3/26 đạt 3.0%, tăng 0.1 điểm % so với quý trước và 0.4 điểm % svck. Trong bối cảnh dư nợ cho vay chỉ tăng 7.4% từ đầu năm, mức cải thiện NIM là yếu tố quan trọng hỗ trợ tăng trưởng TNLT, giúp CTG duy trì tăng trưởng thu nhập lãi cao hơn đáng kể so với tốc độ mở rộng tín dụng.

NIM tiếp tục cải thiện trong Q3/26 nhờ lợi suất tài sản sinh lời tăng nhanh hơn chi phí vốn. Cụ thể, lợi suất tài sản sinh lời đạt 7.1%, tăng từ 6.5% trong Q2/26 và 5.6% trong Q3/25. Trong khi đó, chi phí vốn tăng lên 4.4%, so với 3.9% trong Q2/26 và 3.2% cùng kỳ. Diễn biến này cho thấy mức tăng lợi suất tài sản sinh lời tiếp tục bù đắp được áp lực chi phí vốn, qua đó hỗ trợ NIM trong quý. Tuy nhiên, chi phí vốn tăng đáng kể so với cùng kỳ cho thấy áp lực huy động vẫn hiện hữu.

Chi phí dự phòng tăng mạnh, góp phần cải thiện tỷ lệ bao phủ nợ xấu

Chi phí dự phòng Q3/26 tăng 32.7% svck, cao hơn mức tăng 30.3% svck của Lợi nhuận trước dự phòng, kép theo tăng trưởng LNTT đạt 29.0% svck. Lũy kế 9T26, chi phí dự phòng tăng 22.6% svck. Đáng chú ý, chi phí dự phòng 9T26 đã tương đương 100.1% dự phóng cả năm của chúng tôi, trong khi LNTT mới hoàn thành 77.1% dự phóng. Diễn biến này cho thấy CTG vẫn duy trì mức trích lập dự phòng lớn trong 9T26, dù kết quả kinh doanh trước dự phòng tiếp tục tăng trưởng tích cực.

Tỷ lệ nợ xấu cuối Q3/26 đạt 1.2%, gần như đi ngang so với quý trước nhưng tăng 0.1 điểm % svck. Tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì ở mức 1.1%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cải thiện lên 160.4%, từ mức 134% cuối Q2/26, nhưng vẫn thấp hơn mức 176.5% cùng kỳ. Theo đó, chất lượng danh mục cho vay nhìn chung tương đối ổn định trong quý, trong khi bộ đệm dự phòng được củng cố đáng kể so với cuối Q2/26.

Theo dữ liệu BCTC, giá trị xóa nợ trong Q3/26 không đáng kể, trong khi lũy kế 9T26 đạt khoảng 14,195 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng việc chi phí dự phòng tăng mạnh, trong khi tỷ lệ nợ xấu gần như đi ngang và LLR cải thiện, cho thấy mức trích lập trong quý đã góp phần củng cố dự phòng cho danh mục cho vay. Với

LLR duy trì trên 160%, CTG tiếp tục có bộ đệm dự phòng tương đối cao, song diễn biến nợ nhóm 2 và chi phí tín dụng cần được theo dõi trong các quý tới.

Hình 1: KQKD của CTG trong Q3/26

	Q3/25	Q3/26	9T25	9T26	% sv dự phóng cả năm của VPBS	% sv dự phóng cả năm của thị trường
Thu nhập lãi (svck)	10.3%	27.0%	5.2%	27.7%	76.4%	77.5%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-16.0%	28.4%	5.8%	18.4%	89.3%	81.1%
Tổng TN hoạt động (svck)	2.7%	27.4%	5.4%	25.5%	79.0%	78.3%
Chi phí hoạt động (svck)	-1.2%	19.3%	8.8%	13.9%	67.5%	66.3%
LN trước dự phòng (svck)	4.1%	30.3%	4.1%	29.8%	83.7%	83.3%
Chi phí dự phòng (svck)	-36.7%	32.7%	-32.6%	22.6%	100.1%	103.4%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	62.0%	29.0%	51.4%	33.9%	77.1%	75.6%
Tăng trưởng cho vay (svck)	24.0%	7.6%	24.0%	7.6%		
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	17.1%	9.5%	17.1%	9.5%		
Biên lãi thuần	2.6%	3.0%	2.5%	2.9%		
Lợi suất tài sản	5.6%	7.1%	5.5%	6.6%		
Chi phí vốn	3.2%	4.4%	3.2%	4.0%		
Tỷ lệ CASA	25.1%	23.4%	25.1%	23.4%		
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	26.8%	25.1%	27.2%	24.7%		
ROAE	21.6%	22.6%	21.6%	22.6%		
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.1%	1.2%	1.1%	1.2%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	176.5%	160.4%	176.5%	160.4%		

Nguồn: CTG, VPBankS Research

Cập nhật sau gặp gỡ NĐT: CTG ưu tiên cân đối tăng trưởng tín dụng và nguồn vốn, NIM dự kiến ổn định trong Q4/26

- **Triển vọng vĩ mô:** Thanh khoản hệ thống cải thiện nhưng áp lực lãi suất vẫn hiện hữu. Tại buổi gặp gỡ NĐT ngày 17/11/2026, ban lãnh đạo CTG đánh giá thanh khoản hệ thống đang cải thiện nhưng chưa thực sự dồi dào. Ngân hàng kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt khoảng 15% trong năm 2026, được hỗ trợ bởi giải ngân đầu tư công, nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp sản xuất, xuất nhập khẩu và tiêu dùng dịp cuối năm. CTG dự báo tỷ giá USD/VND tăng 2.2% trong năm 2026 và 2.1% trong năm 2027.
- **Tăng trưởng tín dụng**: CTG tiếp tục ưu tiên hiệu quả và kiểm soát rủi ro thay vì mở rộng thị phần. Ban lãnh đạo cho biết ngân hàng chủ động điều tiết tăng trưởng tín dụng để cân đối với khả năng huy động và duy trì NIM. Nhu cầu tín dụng đã có dấu hiệu cải thiện trong thời gian gần đây, đặc biệt tại các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, xuất khẩu và công nghiệp hỗ trợ. Trong Q4/26, CTG sẽ tiếp tục giải ngân trong phạm vi hạn mức được NHNN cấp, đồng thời tập trung vào các khách hàng có hiệu quả sử dụng vốn và khả năng trả nợ tốt. Đối với bán lẻ, cho vay sản xuất kinh doanh và tiêu dùng ngoài BĐS được kỳ vọng tiếp tục đóng góp vào tăng trưởng, trong khi cho vay mua nhà có thể phục hồi khi điều kiện lãi suất và nguồn cung dự án cải thiện. Chúng tôi đánh giá nền tảng khách hàng doanh nghiệp lớn và FDI là lợi thế của CTG trong việc đáp ứng nhu cầu tín dụng khi hoạt động sản xuất kinh doanh cải thiện.
- **NIM:** Dự kiến đi ngang trong Q4/26 so với mức bình quân 9T26 do CTG triển khai các chương trình giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng, trong khi chi phí huy động có độ trễ điều chỉnh. Ngân hàng đã giảm 0.5 điểm % lãi suất huy động niêm yết đối với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, đồng thời triển khai các chương trình ưu đãi lãi suất cho vay với mức giảm lên tới 2 điểm %, bao gồm gói cho vay vốn lưu động ngắn hạn từ 6%/năm trong Q4/26. Đối với năm 2027, CTG định hướng NIM đi ngang hoặc giảm nhẹ so với năm 2026, tùy thuộc vào diễn biến lãi suất và khả năng tối ưu cơ cấu nguồn vốn.
- **Chất lượng tài sản**: Duy trì bộ đệm dự phòng cao, song chi phí tín dụng có thể gây áp lực lên lợi nhuận. CTG định hướng kiểm soát tỷ lệ nợ xấu trong khoảng 1.3–1.5%, thấp hơn ngưỡng 1.8% theo kế hoạch ĐHĐCĐ, đồng thời kỳ vọng LLR đạt khoảng 150–170% vào cuối năm 2026. Chi phí dự phòng 9T26 đã vượt kế hoạch đầu năm và ngân hàng sẽ tiếp tục đánh giá nhu cầu trích lập trong Q4/26 dựa trên diễn biến kinh tế vĩ mô và khả năng trả nợ của khách hàng. Đối với năm 2027, ban lãnh đạo cho biết chi phí dự phòng có thể đi ngang hoặc tăng so với năm 2026.
- **Định hướng nguồn vốn và các thông tin khác**: CTG ưu tiên nguồn vốn ổn định, tiếp tục đánh giá tác động của Thông tư 50. CTG đang đánh giá tác động của Thông tư 50/2026/TT-NHNN để lựa chọn thời điểm áp dụng phù hợp, đồng thời định hướng tăng cường huy động nguồn vốn ổn định trên thị trường 1 và sử dụng thị trường 2 để điều tiết thanh khoản ngắn hạn. Đối với thương vụ chuyển nhượng VietinBank Tower, ngân hàng xác nhận giao dịch đã hoàn tất và được hạch toán trong BCTC Q3/26, nhưng không công bố chi tiết mức đóng góp vào lợi nhuận do thỏa thuận bảo mật với đối tác.

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