

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)

TÀI CHÍNH

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ bộ đệm dự phòng dồi dào – [Phù hợp kì vọng]

- LNTT hợp nhất Q2/25 tăng 79.2% svck lên 12,097 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi thu nhập khác ròng và chi phí tín dụng giảm.
- LNTT hợp nhất 6T25 hoàn thành 45% dự phóng cả năm của chúng tôi và 50% so với kỳ vọng thị trường.
- Kết quả này sẽ khiến chúng tôi xem xét lại giá mục tiêu hiện tại là 50,500 đồng/cp, và sẽ cập nhật sau khi hoàn tất đánh giá.

Thanh khoản thị trường bất động sản cải thiện đã hỗ trợ thu nhập ngoài lãi

Tổng thu nhập hoạt động (TTNHD) tăng 6.5% svck trong Q2/25, tiếp tục xu hướng tăng chậm lại từ Q3/24 (26.0% svck). Động lực tăng trưởng chính đến từ thu nhập ngoài lãi (TNL), với đà tăng mạnh được duy trì quý thứ tư liên tiếp, đạt mức tăng 18.0% svck. Kết quả này chủ yếu nhờ thu nhập khác ròng tăng vọt 99.9% svck lên 2,173 tỷ đồng, tăng 8.5% sv tháng trước. Tuy nhiên, xu hướng tăng trưởng mạnh của thu nhập khác ròng có thể không duy trì trong 6T cuối năm do nền so sánh cao trong 6T cuối năm 2024, ở mức 6,594 tỷ đồng.

Áp lực NIM kéo dài trên bối cảnh tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ

Thu nhập lãi thuần (TNLT) tăng 3.3% svck trong Q2/25, cải thiện nhẹ so với mức tăng 2.0% svck trong Q1/25. Mức tăng trưởng khiêm tốn này tiếp tục do áp lực NIM kéo dài trên bối cảnh nhu cầu tín dụng mạnh mẽ. NIM bình quân theo quý giảm 43bps svck (-5bps sv tháng trước), do lợi suất tài sản (LSTS) giảm trong khi chi phí vốn (CPV) tiếp tục tăng. Cụ thể, LSTS bình quân theo quý giảm 25bps svck trong Q2/25, chủ yếu do lợi suất cho vay giảm 48bps svck dưới tác động của định hướng từ NHNN nhằm thúc đẩy cầu tín dụng. Ngược lại, CPV bình quân theo quý trong Q2/25 ghi nhận mức tăng svck đầu tiên (+21bps) sau thời gian dài giảm, phản ánh áp lực tăng do tăng trưởng tín dụng mạnh. Trong 6T25, dư nợ khách hàng của CTG tăng 10.3%, cao hơn mức 6.7% trong 6T24 và vượt tăng trưởng toàn hệ thống (9.9%).

Tuy nhiên, chúng tôi ghi nhận tín hiệu tích cực khi lợi suất cho vay chỉ giảm nhẹ 1bp sv tháng trước (so với mức giảm 29bps trong Q1/25), cho thấy khả năng chuyển chi phí vốn sang khách hàng đang dần cải thiện và "giai đoạn lãi suất thuận lợi" đang dần thu hẹp. Diễn biến này có thể hỗ trợ NIM trong các quý tới.

Chi phí nhân sự và chi phí quản lý công vụ tăng trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng mạnh

Lợi nhuận hoạt động trước trích lập tăng 3.5% svck trong Q2/25, thấp hơn mức tăng của TTNHD do chi phí hoạt động tăng 15.2% svck. Mức tăng mạnh của chi phí chủ yếu đến từ: 1) chi phí nhân sự tăng 17.0% svck; và 2) chi phí quản lý công vụ tăng 31.1% svck. Dù vậy, CIR vẫn được kiểm soát tốt, chỉ tăng 2.1 điểm % svck lên 28.0%, sát với mức bình quân 3 năm là 28.7%.

Tận dụng bộ đệm dự phòng dồi dào trong bối cảnh chất lượng tài sản cải thiện

Chất lượng tài sản của CTG cải thiện. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu và xóa nợ giảm 19bps sv tháng trước (-52bps svck) trong Q2/25, nhờ tỷ lệ hình thành nợ xấu bình quân năm giảm còn 1.0%, từ mức 2.95% trong Q1/25. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục xu hướng giảm, đạt 0.96% trong Q2/25 (-48bps sv tháng trước), so với mức 2.7% trong Q1/23.

Trong bối cảnh đó, CTG tăng tỷ lệ xóa nợ bình quân năm tăng 21bps sv tháng trước. Tuy nhiên, nhờ bộ đệm dự phòng dồi dào, CTG giảm chi phí tín dụng xuống 0.64% (-1.2 điểm % sv tháng trước). Nhờ đó, LNTT tăng mạnh 79.2% svck, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm còn 138.8% (-2.1 điểm % sv tháng trước), giúp ROAE trượt 12T tụt lên 20.1% (+2.0 điểm % sv tháng trước).

	Q2/24	Q2/25	6T24	6T25	2025 (dự phóng)	% sv dự phóng VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	20.2%	3.3%	20.0%	2.6%	12.5%	45%	
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-14.2%	18.0%	-12.5%	22.7%	4.7%	49%	
Chi phí hoạt động (svck)	7.0%	15.2%	9.1%	15.0%	8.5%	46%	
LN trước dự phòng (svck)	11.8%	3.5%	12.0%	4.1%	11.4%	45%	
Chi phí dự phòng (svck)	20.7%	-62.0%	20.2%	-30.1%	-20.8%	51%	
LNTT (svck)	3.0%	79.2%	3.4%	46.0%	39.4%	45%	50%
Tăng trưởng cho vay (svck)	15.6%	20.9%	15.6%	20.9%	16.0%		
Tăng trưởng huy động (svck)	12.0%	17.3%	12.0%	17.3%	13.9%		
NIM (%)	3.0%	2.5%	3.0%	2.5%	2.8%		
Lợi suất tài sản (%)	5.8%	5.6%	6.0%	5.5%	5.8%		
Chi phí vốn (%)	3.0%	3.3%	3.2%	3.2%	3.3%		
Tỷ lệ CASA	22.3%	24.6%	22.3%	24.6%	24.0%		
CIR (%)	25.8%	28.0%	25.5%	27.5%	27.0%		
ROAE (%)	16.0%	20.1%	16.0%	20.1%	21.3%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.6%	1.3%	1.6%	1.3%	1.2%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.4%	1.0%	1.4%	1.0%	1.3%		
LLR (%)	113.8%	134.8%	113.8%	134.8%	149.4%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

Khả quan

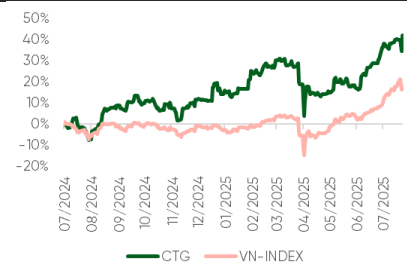
Giá hiện tại	VND46,200
Cao nhất 52	VND46,200
Thấp nhất 52	VND30,200
Giá mục tiêu	VND50,500
Consensus	0.0%
Tiềm năng tăng giá	9.3%
Tỷ suất cổ tức	0%

Thị giá vốn ('000 tỷ VND)	248.1
KL bình quân 10 ngày (tr cổ)	9,191.6
Sở hữu NN còn lại (%)	0.6%
Số CP lưu hành (tr)	5,370
Số CP sau pha loãng (tr)	5,370

	CTG	VNI
P/E trượt 12T	9.6x	14.1x
P/B hiện tại	1.6x	1.9x
ROAA	1.2%	2.8%
ROAE	20.1%	14.0%

*Dữ liệu ngày 30/07/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
CTG	10.3	24.2	44.4
VN-INDEX	9.6	22.9	21.1

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, quận 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