

## NHTM Cổ phần Công Thương Việt Nam - CTG

Tài chính

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| Giá hiện tại               | VND45.650        |
| Cao nhất/thấp nhất 52 tuần | VND46.200/30.150 |
| Giá mục tiêu               | VND49.000        |
| Cập nhật gần nhất          | 30/6/2025        |
| Khuyến nghị gần nhất       | Khả quan         |
| Consensus                  | 1,0%             |
| Tiềm năng tăng giá         | 7,3%             |
| Tỷ suất cổ tức             | 0,0%             |
| Tổng tỷ suất sinh lời      | 7,3%             |

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Thị giá vốn (tỷ USD)     | 9,46  |
| GTGD BQ 3 tháng (tr USD) | 11,9  |
| Sở hữu NN (tr USD)       | 259,9 |
| SLCP lưu hành (tr)       | 5.370 |

|              | CTG   | VNI   |
|--------------|-------|-------|
| P/E trượt    | 8,1x  | 14,1x |
| P/B hiện tại | 1,6x  | 1,9x  |
| ROA (%)      | 1,3%  | 2,8%  |
| ROE (%)      | 20,3% | 14,0% |

\*Tính đến ngày 31/07/2025

### Diễn biến giá



### Cơ cấu sở hữu

|                                       |       |
|---------------------------------------|-------|
| Ngân hàng Nhà nước Việt Nam           | 64,5% |
| Ngân hàng Tokyo-Mitsubishi UFJ (MUFJ) | 19,7% |
| Khác                                  | 15,8% |

### Mô tả doanh nghiệp

VietinBank được thành lập năm 1988 sau khi tách khỏi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động vốn, kinh doanh và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. Đến nay, ngân hàng vẫn giữ vững vị thế là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần dẫn đầu về tổng tài sản và vốn chủ sở hữu.

### Chuyên viên phân tích:



**Nguyễn Thảo Linh**

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

## Lợi nhuận tăng vọt nhờ giảm chi phí dự phòng - [Phù hợp dự phóng]

- Tổng thu nhập hoạt động 6T25 tăng 6,9% svck và hoàn thành 44% dự phóng cả năm, nhờ thu nhập lãi thuần ổn định và thu nhập ngoài lãi tăng mạnh.
- Chi phí dự phòng giảm đã thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận, với lợi nhuận trước thuế (LNTT) Q2/25 tăng vọt 79,2% svck. LNTT 6T25 bám sát kỳ vọng, hoàn thành 49% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi chưa thấy áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu hiện tại là 49.000đ/cp, nhờ kết quả kinh doanh 6T25 phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

### Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh thúc đẩy doanh thu

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) Q2/25 tăng 6,5% svck (+2,3% sv quý trước), dẫn dắt bởi thu nhập ngoài lãi tăng mạnh (+18% svck), đóng góp 24,3% vào TOI Q2/25 (+2,4 điểm % svck). Trong bối cảnh NIM thu hẹp, CTG đã chuyển hướng tập trung vào các nguồn thu ngoài lãi như thu nhập từ danh mục đầu tư Q2/25 (+154% svck) và thu hồi nợ xấu Q2/25 (+47% svck) để củng cố quy mô doanh thu. Thu nhập lãi thuần chỉ tăng nhẹ 3,3% svck, phản ánh việc NIM bị thu hẹp xuống còn 2,5% (sv 3,0% trong Q2/24). Nguyên nhân chủ yếu đến từ môi trường lãi suất cho vay thấp và lợi suất tiền gửi có kỳ hạn của CTG tăng do nhu cầu thanh khoản ngắn hạn tăng để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Trong khi đó, cho vay tăng trưởng tốt (+10,3% sv đầu năm), cao hơn mức tăng trưởng toàn ngành là 9,9% sv đầu năm.

### Chi phí dự phòng giảm hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận đến từ việc chi phí dự phòng giảm mạnh, giảm 62% svck (-63,3% sv quý trước) trong Q2/25, cho thấy CTG đang tập trung thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận cho 2025. Nhờ đó, lợi nhuận trước thuế tăng vọt 79,2% svck, còn lợi nhuận ròng tăng 80,2% svck trong Q2/25.

Trong khi đó, chi phí hoạt động tăng 15,2% svck trong Q2/25, cao hơn nhẹ so với tốc độ tăng trưởng của TOI, chủ yếu do chi phí nhân viên— chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chi phí hoạt động (Q2/25: 58%) tăng 17% svck. Điều này đã đẩy tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR) lên 28,0% (+212 điểm cơ bản svck). Tuy nhiên, lũy kế 6T25, chi phí hoạt động chỉ đạt 41% dự phóng cả năm của chúng tôi, qua đó hỗ trợ LNTT hoàn thành 49% dự phóng cả năm.

### Chất lượng tài sản cho thấy rủi ro nợ xấu đang hạ nhiệt

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) đã giảm xuống 1,31% (-26 điểm cơ bản svck) và tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm còn 0,96% (-48 điểm cơ bản svck), cho thấy sự cải thiện trong chất lượng tài sản của CTG. Thêm vào đó, cả nợ xấu mới hình thành (-69% svck) và tỷ lệ xóa nợ (Q2/25: 1,69% sv 2,74% trong Q2/24) đều giảm trong Q2/25. Xu hướng này cho thấy đỉnh nợ xấu của CTG nói riêng và của ngành ngân hàng nói chung có thể đã qua. Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) chỉ ở mức 134,8%, thấp hơn mức trung bình 5 năm của CTG là 167%, cho thấy ưu tiên của ngân hàng trong năm nay vẫn là tiết giảm chi phí trích lập và tập trung vào tăng trưởng lợi nhuận.

|                                 | Q2/24  | Q2/25  | 6T24   | 6T25   | Dự phóng 2025 | Thực tế /Dự phóng |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------------------|
| Thu nhập lãi (svck)             | 20,2%  | 3,3%   | 20,0%  | 2,6%   | 15,0%         | 44%               |
| Thu nhập ngoài lãi (svck)       | -14,2% | 18,0%  | -12,5% | 22,7%  | 12,0%         | 46%               |
| Chi phí hoạt động (svck)        | 7,0%   | 15,2%  | 9,1%   | 15,0%  | 23,3%         | 41%               |
| Lợi nhuận trước dự phòng (svck) | 11,8%  | 3,5%   | 12,0%  | 4,1%   | 10,9%         | 46%               |
| Chi phí dự phòng (svck)         | 20,7%  | -62,0% | 20,2%  | -30,1% | -0,4%         | 40%               |
| Lợi nhuận trước thuế (svck)     | 3,0%   | 79,2%  | 3,1%   | 46,0%  | 20,7%         | 49%               |
| Tăng trưởng cho vay             | 15,6%  | 20,9%  | 6,7%   | 10,3%  | 16,0%         |                   |
| Tăng trưởng tiền gửi            | 12,0%  | 17,3%  | 4,0%   | 7,1%   | 14,0%         |                   |
| Biên lãi thuần (NIM)            | 3,0%   | 2,5%   | 3,0%   | 2,6%   | 2,8%          |                   |
| Lợi suất tài sản                | 5,8%   | 5,6%   | 6,0%   | 5,5%   | 5,6%          |                   |
| Chi phí vốn                     | 3,0%   | 3,3%   | 3,2%   | 3,2%   | 2,9%          |                   |
| Tỷ lệ CASA                      | 22,1%  | 24,3%  | 22,1%  | 24,3%  | 24,1%         |                   |
| Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập (CIR)   | 25,8%  | 28,0%  | 25,5%  | 27,5%  | 29,7%         |                   |
| ROAE                            | 16,1%  | 24,3%  | 15,8%  | 19,4%  | 18,6%         |                   |
| Tỷ lệ nợ xấu/ Dự nợ cho vay     | 1,57%  | 1,31%  | 1,57%  | 1,31%  | 1,36%         |                   |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dự nợ cho vay  | 1,44%  | 0,96%  | 1,44%  | 0,96%  | 1,31%         |                   |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)      | 113,8% | 134,8% | 113,8% | 134,8% | 156,2%        |                   |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

**Khuyến nghị cổ phiếu** Định nghĩa:

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

**Khuyến nghị ngành** Định nghĩa:

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng**

Email: [tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích**

Email: [linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn](mailto:linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>