

NHTMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: CTG)

Định giá chiếu khấu sâu so với lịch sử dù hiệu quả hoạt động trong nhóm đầu ngành

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	26.385	25.102	5,1%	20.917	26,1%
LN trước chi phí DPRR	20.029	18.840	6,3%	15.070	32,9%
LNTT	14.729	11.139	32,2%	12.097	21,8%
LNST-CĐCTM	11.740	8.917	31,7%	9.670	21,4%

Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

KQKD Q2-FY26: NIM tiếp tục mở rộng, chất lượng tài sản là điểm cần theo dõi

- LNTT hợp nhất 2Q26 đạt 14.729 tỷ đồng (+32% QoQ và +22% YoY), phù hợp với kỳ vọng (thấp hơn 4% so với dự phóng), và tổng thu nhập hoạt động đạt 26.385 tỷ đồng (+5% QoQ và +26% YoY). Lũy kế 1H26, LNTT đạt 25.868 tỷ đồng (+37% YoY), hoàn thành 48% dự phóng cả năm 2026 của chúng tôi.
- Tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục được dẫn dắt bởi thu nhập lãi thuần tăng 31% YoY – trên nền tăng trưởng tín dụng 5,0% YTD (hay 10% YoY) và NIM mở rộng lên 2,88% – cùng với thu nhập phí dịch vụ tăng mạnh 58% YoY. Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt (+9% YoY) giúp CIR (TTM) giảm 114bps QoQ xuống 28,5%.
- CTG chưa thực hiện giao dịch chuyển nhượng tòa nhà VietinBank Tower trong quý.

Triển vọng Q3-FY26 và dự phóng 2026F

- Chúng tôi dự phóng LNTT Q3-2026 đạt 14.100 tỷ đồng (-4% QoQ, +33% YoY), với tổng TNHĐ 26.700 tỷ đồng (+1% QoQ, +19% YoY). Thu nhập lãi thuần ước đạt 20.800 tỷ đồng (+0% QoQ, +21% YoY), trên nền tín dụng tăng 8% YTD (+3% QoQ) và NIM đi ngang ở 2,8%. Thu nhập ngoài lãi đạt 5.900 tỷ đồng (+11% YoY), trong đó thu nhập khác 3.000 tỷ đồng bao gồm khoảng 800 tỷ đồng lợi nhuận một lần kỳ vọng từ chuyển nhượng VietinBank Tower. Chi phí hoạt động tăng 13% QoQ theo yếu tố mùa vụ. Chi phí dự phòng ước đạt 5.500 tỷ đồng (+3% QoQ).
- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng LNTT 2026F ở mức gần 54.000 tỷ đồng (+24% YoY), song điều chỉnh cấu phần lợi nhuận theo định hướng ưu tiên hiệu quả hơn tăng trưởng quy mô của CTG. Tăng trưởng tín dụng được hạ 122 bps xuống 13,0%, hàm ý NHNN nới room hạn chế trong Q4 thay vì Q3 như kỳ vọng trước. Đối lại, thu nhập lãi thuần giữ nguyên ở 80.707 tỷ đồng (+21% YoY) với NIM giữ nguyên ở mức 2,76% (+13bps YoY). Thu nhập ngoài lãi tăng 3% lên 23.142 tỷ đồng, với NFI được nâng 12% (+29% YoY) nhờ diễn biến khả quan của dịch vụ thanh toán và bảo hiểm phi nhân thọ. Chi phí dự phòng nâng 8% lên 19.983 tỷ đồng, tương ứng NPL 1,2% và LLR 145%.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **CTG** với giá mục tiêu **45.000 đồng**, tương ứng P/B 2026F/27F ở mức 1,64x/1,34x. Luận điểm đầu tư của chúng tôi dựa trên sự lệch pha giữa hiệu quả sinh lời và mặt bằng định giá. Mặc dù ROE (TTM) của CTG đã tăng liên tục lên 22,4% tại 2Q26, mức cao nhất trong chu kỳ và thuộc nhóm dẫn đầu ngành, cổ phiếu hiện giao dịch ở P/B chỉ khoảng 1,2x - điều chỉnh về vùng dưới mức bình quân 5 năm và tiệm cận biên độ -1 độ lệch chuẩn. Mức định giá hiện tại cũng nằm gần vùng đáy của biên độ ba năm (1,0x-1,8x). Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này phản ánh lo ngại của thị trường về yếu tố chất lượng tài sản suy giảm trong 2Q26. Đây là những lo ngại có cơ sở khi nhìn vào diễn biến nợ xấu trong nửa đầu năm, song theo chúng tôi, phần lớn xuất phát từ sự chủ động cơ cấu lại các khoản nợ cần chú ý. Điều này có thể giúp tăng khả năng kiểm soát chất lượng bằng cân đối cho giai đoạn sau, nhưng cũng là một rủi ro cần theo dõi nếu chất lượng của các khoản nợ này không quay về nhóm nợ cũ trước cơ cấu.

Điểm hỗ trợ cho định giá trong 2H26 là mặt bằng lãi suất huy động nhiều khả năng đã tạo đỉnh, cùng diễn biến huy động tích cực hơn so với tín dụng tới tháng 7 và sự hỗ trợ từ nguồn tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước. Yếu tố này giúp CTG giữ được hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời mà không cần đẩy tiếp lợi suất tài sản, trong bối cảnh Chính phủ và NHNN định hướng hạ lãi suất cho vay.

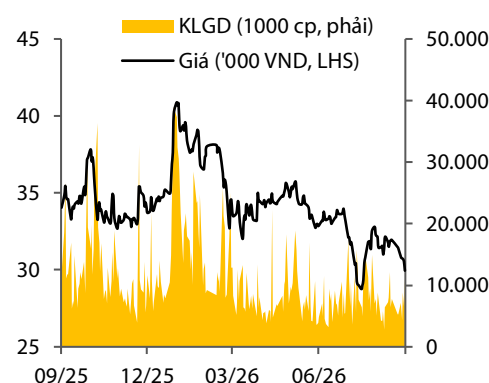
MUA +50%

Giá thị trường (VND)	29.950
Giá mục tiêu (VND)	45.000

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	231.843,3
SLCPDLH (triệu CP)	7.766,9
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	6.931,6
Free Float (%)	43,4
Giá cao nhất 52 tuần	40.871
Giá thấp nhất 52 tuần	28.750
Beta	0,94

	FY2025	FY2026F
EPS (VNĐ)	4.063	5.040
Tăng trưởng EPS (%)	-1,8	24,1
GTSS/cp (VNĐ)	22.975	27.367
P/E (lần)	8,8	5,9
P/B (lần)	1,6	1,1
Tỷ suất cổ tức (%)	1,3	1,5
ROE (%)	21,2	22,0

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Ngân hàng Nhà nước	64,5
MUFG	19,7
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	5,4

Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

phantich@vpsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q2-2026: Lợi nhuận vượt trội nhờ NIM mở rộng, chất lượng tài sản là điểm cần theo dõi
Bảng 1: Diễn biến KQKD 2Q26 và 1H26 của CTG

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
TN lãi thuần	20.730	7%	31%	40.116	28%	50%	- Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 5,0% YTD (+10% YoY) – mức thấp nhất cho cùng kỳ trong 5 năm. - NIM (Q) tăng quý thứ tư liên tiếp lên 2,88% (+10bps QoQ và +35bps YoY), nhờ lợi suất tài sản tăng 54bps QoQ vượt mức tăng 47bps QoQ của chi phí vốn.
TN phí dịch vụ	2.269	23%	58%	4.116	35%	57%	
TN từ kinh doanh FX	925	2%	-16%	2.010	0%	54%	
TN từ mua/bán CK	39	5%	-84%	455	-21%	42%	
TN khác	2.421	2%	6%	4.790	8%	46%	- Chủ yếu đến từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng 2.600 tỷ đồng (+21% YoY). - Chưa ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng tòa nhà VietinBank Tower.
Tổng TN hoạt động	26.385	5%	26%	51.486	24%	50%	
CP hoạt động	-6.356	2%	9%	-12.617	11%	41%	
LN trước dự phòng	20.029	6%	33%	38.869	30%	54%	
CP DPRSTD	-5.300	-31%	78%	-13.001	17%	70%	- CP trích lập 5.300 tỷ đồng (-31% QoQ) thấp hơn nhiều quy mô nợ xấu hình thành ròng 10.600 tỷ đồng, khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh từ 167% xuống khoảng 134%. - Mức tăng trưởng 1H26 vẫn được hỗ trợ bởi nền so sánh thấp của 1H25 khi ngân hàng chịu áp lực trích lập lớn.
LNTT	14.729	32%	22%	25.868	37%	48%	
· Ngân hàng mẹ	14.397	36%	26%	25.004	43%		
CIR (TTM-%)	28,5	-114 bps	13 bps				
ROAE (TTM-%)	22,2	-17 bps	199 bps				
ROAA (TTM-%)	1,44	3 bps	18 bps				
BVPS (VNĐ)	25.616	6%	22%				
EPS (VNĐ)	5.172	5%	33%				
P/B trượt hiện tại (lần)*	1,19						
P/E trượt hiện tại (lần)*	5,89						

Nguồn: CTG, CTCK Rong Việt * Dữ liệu tại ngày 10/9/2026

Tăng trưởng tín dụng chậm nhất trong 5 năm và huy động tiếp tục theo sau tín dụng, tuy nhiên tỷ lệ thanh khoản LDR giảm xuống mức thấp nhất 3 năm nhờ quy định mới cho phép tính lại 20% tiền gửi KBNN vào cấu phần huy động.

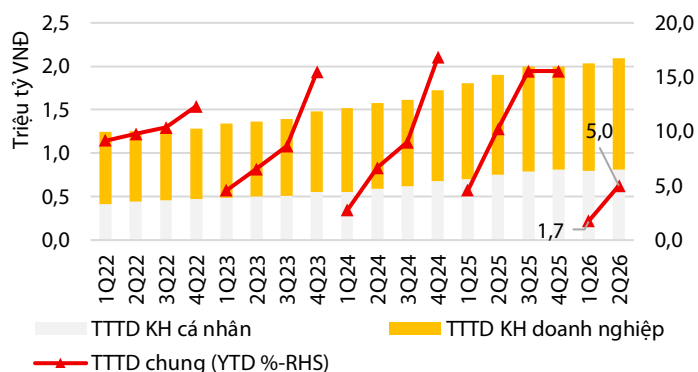
- Tín dụng hợp nhất tăng 5,0% YTD, mức thấp nhất cho cùng kỳ trong 5 năm trở lại đây, phù hợp với định hướng điều hành tín dụng thận trọng hơn của NHNN. Động lực tăng trưởng đến hoàn toàn từ khối khách hàng doanh nghiệp (+8,5% YTD, trong đó SME +6,6% YTD, KHDN lớn +8,8% YTD và DN FDI +19,3% YTD), trong khi tín dụng bán lẻ giảm nhẹ 0,2% YTD.
- Ở chiều huy động, tổng nguồn huy động tăng 3,4% YTD, chậm hơn tín dụng khoảng 1,7 ppt, khi ngân hàng tiếp tục thu hẹp quy mô GTCC (-17,8% YTD, tương ứng hơn 31.000 tỷ đồng) để tối ưu chi phí vốn. Tiền gửi KH duy trì đà tăng tốt, +5,4% YTD.
- Tỷ lệ LDR ước tính giảm nhẹ về 82,5% (1Q26: 83,5%) sau khi NHNN cho phép tính 20% tiền gửi KBNN vào cấu phần huy động (Thông tư 08/2026/TT-NHNN).

Bảng 2: Các chỉ số tăng trưởng tín dụng/huy động hợp nhất

Chỉ tiêu	Số dư 2Q26 (nghìn tỷ VNĐ)	2Q26 YTD	2Q26 YoY	Chú thích/Nhận định
Tín dụng	2.095	5,0	10	- Động lực tăng trưởng đến hoàn toàn từ khối KHDN (+8,5% YTD), các ngành tăng trưởng chính gồm điện, sắt thép (+7,7% YTD), thiết bị điện (+25,6% YTD), thiết bị điện tử – máy vi tính (+43,7% YTD), thức ăn chăn nuôi (+31% YTD). - Theo kỳ hạn, dư nợ ngắn hạn tăng 6,2% YTD và dư nợ trung-dài hạn tăng 3,2% YTD. - Chúng tôi ước tính dư nợ cho vay mua BĐS giảm gần 4% YTD, trong khi cho vay sản xuất kinh doanh giảm nhẹ so với đầu năm. Tăng trưởng từ cho vay tiêu dùng và các sản phẩm khác (chiếm khoảng 13% dư nợ bán lẻ) bù đắp cho sự sụt giảm của hai sản phẩm chính trên.
· Bán lẻ	810	-0,2	8	
· SME	473	6,6	15	
· KH doanh nghiệp lớn	652	8,8	12	
· DN FDI	135	19,3	16	
· TPDN	2	-13,0	-44	
Huy động	2.034	3,4	4,4	Tăng trưởng huy động 3,4% YTD tiếp tục chậm hơn tín dụng khoảng 1,7 ppt, chủ yếu do ngân hàng chủ động thu hẹp GTCCG.
· Tiền gửi	1.891	5,4	9,9	
· Giấy tờ có giá	143	-17,8	-37,3	

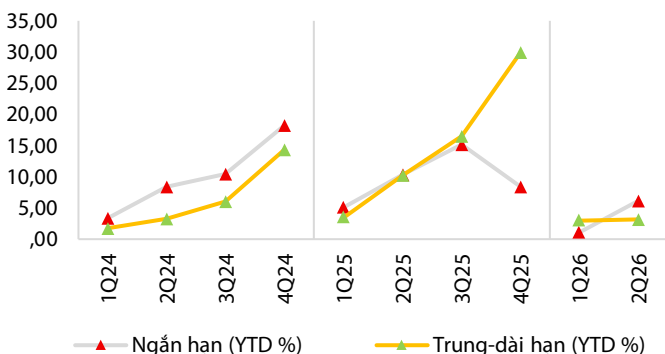
Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Hình 1: TTTD 2Q26 chậm nhất 5 năm phù hợp với chỉ đạo điều hành tín dụng thận trọng của SBV



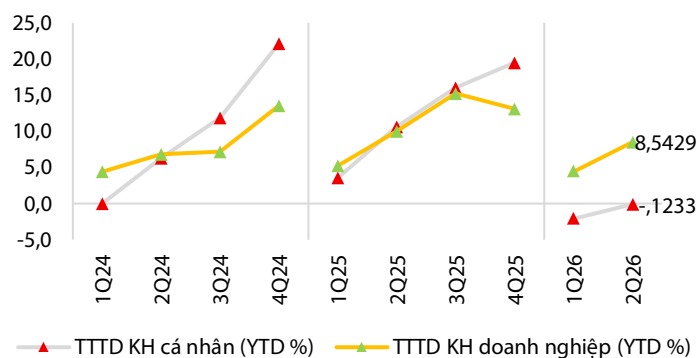
Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Hình 3: Tín dụng trung dài hạn đi ngang trong 2Q26, sau 3 quý liên tiếp sụt phá



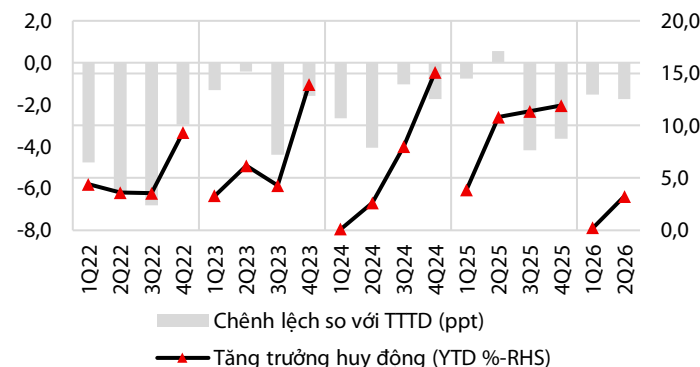
Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Hình 2: Toàn bộ tăng trưởng tín dụng trong 1H26 được thúc đẩy bởi phân khúc KH doanh nghiệp, trong khi nhu cầu tín dụng của KH cá nhân vẫn dè dặt với mức lãi suất cao



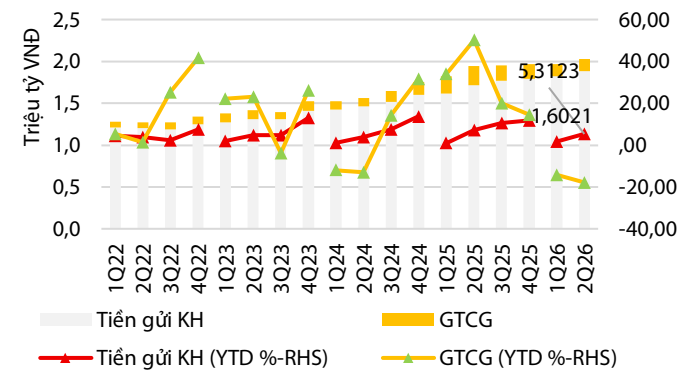
Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Hình 4: Tăng trưởng huy động (riêng lẻ) 2Q26 vẫn chưa theo kịp tín dụng



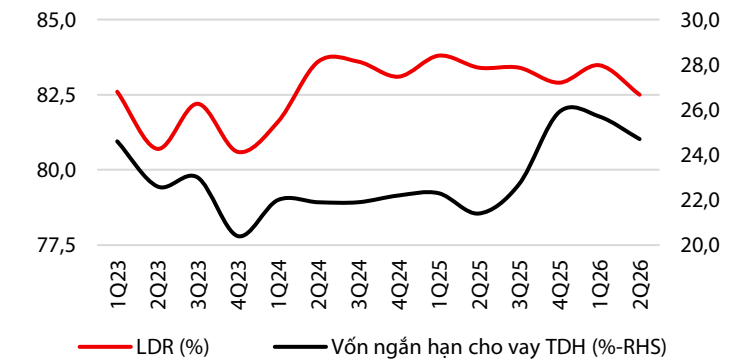
Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Hình 5: Tăng trưởng huy động (riêng lẻ) 2Q26 theo loại hình tiền gửi và GTCG



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

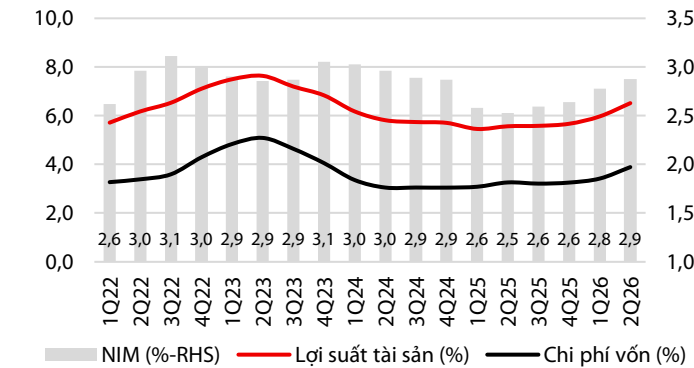
Hình 6: Tỷ lệ LDR ước tính giảm nhẹ trong 2Q26 về 82,5% sau khi SBV cho phép tính 20% vào cấu phần huy động



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

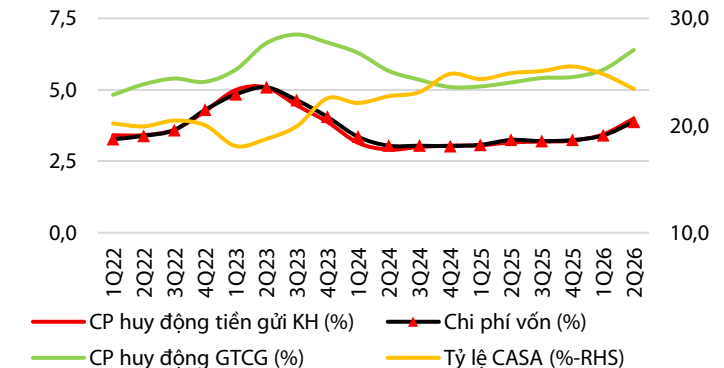
Khả năng sinh lời tiếp tục cải thiện với biên lãi thuần (NIM) theo quý tăng quý thứ tư liên tiếp lên 2,88% (+10bps QoQ và +35bps YoY). Đáng chú ý, mức mở rộng NIM trong quý đến từ lợi suất tài sản sinh lãi tăng mạnh 54bps QoQ lên 6,52%, đủ để bù đắp cho chi phí vốn tăng 47bps QoQ lên 3,89%. Áp lực chi phí vốn chủ yếu đến từ chi phí huy động tiền gửi tăng khoảng 55bps QoQ lên 3,99% và tỷ lệ CASA giảm mạnh 137bps QoQ xuống 23,4% – đây là yếu tố có thể hạn chế dư địa mở rộng NIM trong các quý tới.

Hình 7: NIM hợp nhất 2Q26 duy trì đà phục hồi với quý tăng thứ tư liên tiếp



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Chi phí vốn ngân hàng mẹ 2Q26 tăng khoảng 50bps QoQ

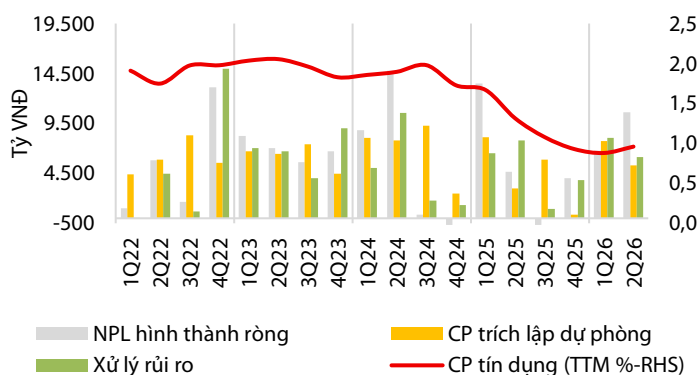


Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Chất lượng tài sản suy giảm là điểm đáng chú ý nhất trong quý.

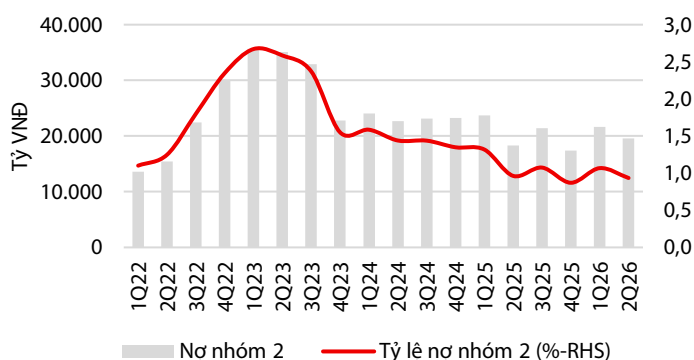
- Nợ xấu tăng 22% QoQ lên gần 24.900 tỷ đồng – cao nhất 5 quý - và đưa tỷ lệ nợ xấu tăng khoảng 20bps QoQ lên xấp xỉ 1,2%. Nguyên nhân đến từ nợ xấu hình thành ròng bất ngờ tăng vọt lên 10.600 tỷ đồng – mức cao nhất kể từ 2Q24 – trong khi chi phí trích lập dự phòng chỉ ở mức 5.300 tỷ đồng (-31% QoQ) và quy mô xử lý rủi ro đạt 6.100 tỷ đồng.
 - Theo ngành nghề, **nợ xấu tập trung ở các lĩnh vực kinh doanh BĐS, cho vay tiêu dùng, thực phẩm – đồ uống**. Lĩnh vực BĐS nói chung (gồm cho vay kinh doanh và mua BĐS) có tỷ lệ NPL ~1,5% và tỷ lệ nợ nhóm 2 là 1,6%, đều cao hơn bình quân toàn hàng.
 - Nợ xấu theo phân khúc: **nhóm KH SME chiếm 10.200 tỷ đồng (tỷ lệ NPL ~2,2%)**, tăng nhẹ so với đầu năm, tập trung ngành điện, sản phẩm công nghiệp và xây dựng, **nhóm bán lẻ chiếm 6.200 tỷ đồng (tỷ lệ NPL là 0,6%)**, giảm so với Q1 và cuối năm 2025;; **nhóm doanh nghiệp lớn chiếm ~8.500 tỷ đồng (tỷ lệ NPL ước tính ~ 1,0%)**.
 - Các phân khúc rủi ro được ngân hàng chú ý bao gồm: Cá nhân vay mua nhà hiện đang chịu lãi suất thả nổi, hộ kinh doanh gia đình, siêu vi mô, vay tiêu dùng tín chấp. Các ngành rủi ro bao gồm: vận tải đường bộ/biển/hàng không, XK có chi phí vận tải biển cao (dệt may, da giày, gỗ, thủy sản), vay tiêu dùng ô tô – xe máy, du lịch nội địa, ăn uống nghỉ dưỡng.
- Nợ nhóm 2 tại thời điểm 30/06/2026 là gần 20.000 tỷ, giảm ~2.000–2.200 tỷ so với đầu năm; tỷ lệ 0,92%, giảm so với cả 31/3 và đầu năm. Theo phân khúc: KHDN 1,2% (DN lớn 1,58% / SME 0,68% / FDI 0,40%); bán lẻ 0,6%.
- Bộ đệm dự phòng thu hẹp đáng kể: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh từ 167% tại quý trước xuống còn khoảng 134%.
- Chi phí tín dụng (TTM) vẫn duy trì ở mức thấp 0,96% (+8bps QoQ nhưng -35bps YoY).

Hình 9: Nợ xấu hình thành ròng tiếp tục tăng trong 2Q26 do tái cơ cấu nợ - điểm trừ cần theo dõi về chất lượng tài sản



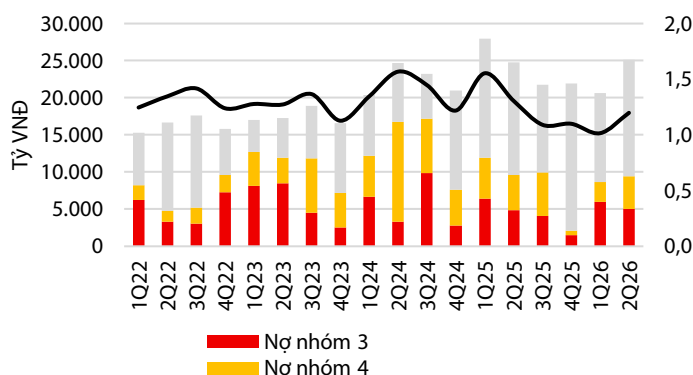
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Quy mô nợ nhóm 2 cải thiện nhẹ khi có tác động của tái cơ cấu nợ



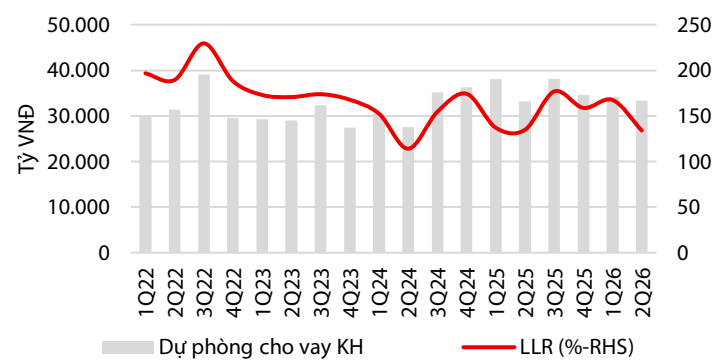
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Quy mô nợ xấu 2Q26 tăng lên cao nhất 5 quý



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống mức thấp nhất 5 quý sau diễn biến kém khả quan của nợ xấu hình thành ròng



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3-2026: LNTT ước tăng 33% YoY, có đóng góp từ chuyển nhượng VietinBank Tower

Chúng tôi dự phóng CTG đạt tổng thu nhập hoạt động (TNHĐ) 26.700 tỷ đồng trong Q3-2026 (+1% QoQ, +19% YoY). Động lực tăng trưởng đến từ thu nhập lãi thuần (+21% YoY) trong đó quy mô tín dụng ước tăng 8% YTD hay +8% YoY (Tín dụng 7T26 đạt +5,6% YTD trên room tín dụng hiện tại khoảng 11%), và NIM đạt 2,80% (giảm nhẹ 8bps QoQ nhưng tăng 20bps YoY). Thu nhập ngoài lãi ước đạt 5.900 tỷ đồng (+4% QoQ, +11% YoY). Trong đó, thu nhập khác ước đạt 3.000 tỷ đồng (+6% YoY), bao gồm khoảng 800 tỷ đồng lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án Vietinbank Tower. Chi phí hoạt động dự kiến tăng 11% QoQ và 19% YoY, lên 7.100 tỷ đồng. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ước ở mức 5.500 tỷ đồng (+3% QoQ, -7% YoY). Kết quả là LNTT Q3-2026 ước đạt 14.100 tỷ đồng (-2% QoQ, +36% YoY).

Lũy kế 9T26, chúng tôi ước tính CTG đạt TNHĐ 78.200 tỷ đồng (+22% YoY) và LNTT 40.000 tỷ đồng (+35% YoY). Con số này tương ứng hoàn thành 74% và 72% dự phóng cả năm 2026 mới của chúng tôi. Đáng chú ý, chi phí dự phòng 9T26 đã thực hiện 91% kế hoạch năm, hàm ý kỳ vọng áp lực trích lập trong Q4-2026 sẽ tương đối nhẹ khi một số khoản nợ xấu đã được cơ cấu trước đó được kỳ vọng kiểm soát và quay về nợ nhóm 1 kèm theo hoàn nhập dự phòng. ROAE (TTM) dự kiến cải thiện lên 22,2% (-3 bps QoQ, +60 bps YoY), và BVPS đạt 26.780 đồng. Tại ngày 10/9/2026, CTG đang giao dịch ở mức P/B và P/E dự phóng Q3-2026 lần lượt là 1,33x và 6,43x.

Bảng 3: Dự phóng KQKD 3Q26 và 9T26 của CTG

Đơn vị: Tỷ VNĐ	3Q26 E	QoQ	YoY	9T26 E	YoY	Hoàn thành 2026F mới
TN lãi thuần	20.792	0%	21%	60.908	26%	74%
TN ngoài lãi	5.900	4%	11%	17.271	12%	75%
Tổng TNHĐ	26.692	1%	19%	78.178	22%	74%
CP hoạt động	-7.074	11%	17%	-19.691	13%	66%
LN trước dự phòng	19.618	-2%	19%	58.488	26%	77%
CP DPRR tín dụng	-5.476	3%	-7%	-18.477	9%	91%
LNTT	14.143	-4%	33%	40.011	35%	72%
LNST-CĐM	11.276	-4%	33%	31.933	36%	72%
ROAE (% - TTM)	22,2	-3 bps	60 bps			

GTSS/cp (VNĐ)	26.780	5%	23%
EPS (VNĐ- TTM)	5.536	7%	29%
P/B 3Q26*	1,33		
P/E 2Q26*	6,46		

Nguồn: CTCK Rong Việt * Dữ liệu tại ngày 10/9/2026

Dự phóng KQKD 2026: Điều chỉnh cấu phần lợi nhuận, phản ánh định hướng ưu tiên hiệu quả hơn quy mô

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng LNTT 2026F ở 54.000 tỷ đồng (+24% YoY) và LNST-CĐM gần 43.000 tỷ đồng (+24% YoY), song điều chỉnh cấu phần hình thành lợi nhuận theo hướng phản ánh định hướng ưu tiên hiệu quả hơn tăng trưởng quy mô của CTG.

Theo đó, chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng tín dụng xuống 13,0%, hàm ý NHNN nới room trong Q4 (chậm hơn một quý so với kỳ vọng ban đầu) nhưng ở mức hạn chế, do lạm phát đến tháng 8 đã sát trần 4,5% và giá dầu còn dư địa tăng. Đổi lại, hiệu quả được bảo toàn. Thu nhập lãi thuần giữ nguyên ở 80.707 tỷ đồng (+21% YoY) với NIM 2,76% (+1 bps), khi chi phí vốn giảm 5 bps xuống 3,77% – nhanh hơn mức giảm 4 bps của lợi suất tài sản.

Thu nhập ngoài lãi tăng 3% lên 23.142 tỷ đồng (+11% YoY) với chất lượng cải thiện: NFI được nâng 12% (+29% YoY) nhờ động lực từ dịch vụ thanh toán và bảo hiểm phi nhân thọ (thu nhập của hai dịch vụ này lần lượt tăng 20% và 29% YoY trong 1H26), bù đắp cho mức giảm ở thu nhập mua bán chứng khoán đầu tư khi lợi suất TPCP đang trong xu hướng tăng.

CIR giảm 107 bps xuống 28,8%, đưa lợi nhuận trước dự phòng tăng 2% lên 73.978 tỷ đồng (+22% YoY). Chi phí dự phòng được nâng 8% lên gần 20.000 tỷ đồng (+16% YoY), với NPL cuối năm 1,2% (+11 bps) và LLR 145%. Trích lập Q4 thấp phản ánh kỳ vọng hoàn nhập từ nhóm khách hàng tái cơ cấu – giả định then chốt cần theo dõi.

BVPS giảm 2% xuống 27.375 đồng so với dự phóng trước do đã phản ánh cổ tức tiền mặt 450 đồng/cp chi trả tháng 7/2026. CTG đang giao dịch ở P/B 2026F 1,31x và P/E 2026F 7,08x.

Bảng 4: Cập nhật dự phóng KQKD 2026

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F Cũ	2026F Mới	Thay đổi	YoY
TN lãi thuần	80.621	80.630	0%	21%
TN ngoài lãi	22.464	23.142	3%	11%
Tổng TNHĐ	103.085	103.772	1%	19%
CP hoạt động	-30.756	-29.872	-3%	13%
LN trước dự phòng	72.330	73.899	2%	22%
CP DPRR tín dụng	-18.454	-19.983	8%	16%
LNTT	53.875	53.917	0%	24%
LNST-CĐM	42.896	42.929	0%	24%
Tăng trưởng tín dụng (%)	14,2	13,0	-122 bps	
NIM (%)	2,74	2,76	1 bps	13 bps
Lợi suất tài sản bq (%)	6,29	6,26	-4 bps	61 bps
Chi phí vốn bq (%)	3,83	3,77	-5 bps	53 bps
CIR (%)	29,8	28,8	-105 bps	-163 bps
NPL (%)	1,1	1,2	11 bps	6 bps
NPL hình thành ròng (%)	0,9	1,0	10 bps	-8 bps
Chi phí tín dụng (%)	0,9	0,9	8 bps	1 bps
LLR (%)	150	145	-592 bps	-1.426 bps
ROAE (%)	21,6	21,8	21 bps	57 bps
ROAA (%)	1,4	1,4	1 bps	11 bps
EPS (VNĐ)	5.036	5.047	0%	13%
BVPS (VNĐ)	27.814	27.375	-2%	19%
P/B 2026F*	1,29	1,31		
P/E 2026F*	7,10	7,08		

Nguồn: CTCK Rong Việt * Dữ liệu tại ngày 10/9/2026

Phụ lục

Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	46.919	41.673	12,6%	34.876	34,5%
Chi phí lãi	-26.188	-22.287	17,5%	-19.034	37,6%
Thu nhập lãi thuần	20.730	19.385	6,9%	15.843	30,9%
Thu nhập ngoài lãi	5.654	5.716	-1,1%	5.074	11,4%
TN từ HĐ Dịch vụ	2.269	1.847	22,8%	1.434	58,2%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	925	1.085	-14,7%	1.106	-16,3%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	36	23	55,6%	213	-83,1%
TN từ mua-bán CK đầu tư	3	392	-99,3%	31	-90,6%
TN từ HĐ khác	2.328	2.265	2,8%	2.173	7,1%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	93	105	-10,8%	117	-20,2%
Tổng thu nhập hoạt động	26.385	25.102	5,1%	20.917	26,1%
Chi phí hoạt động	-6.356	-6.261	1,5%	-5.847	8,7%
LN trước chi phí DPRR	20.029	18.840	6,3%	15.070	32,9%
Chi phí DPRR	-5.300	-7.701	-31,2%	-2.973	78,3%
Lợi nhuận trước thuế	14.729	11.139	32,2%	12.097	21,8%
Thuế TNDN	-2.945	-2.179	35,1%	-2.345	25,6%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	11.740	8.917	31,7%	9.670	21,4%

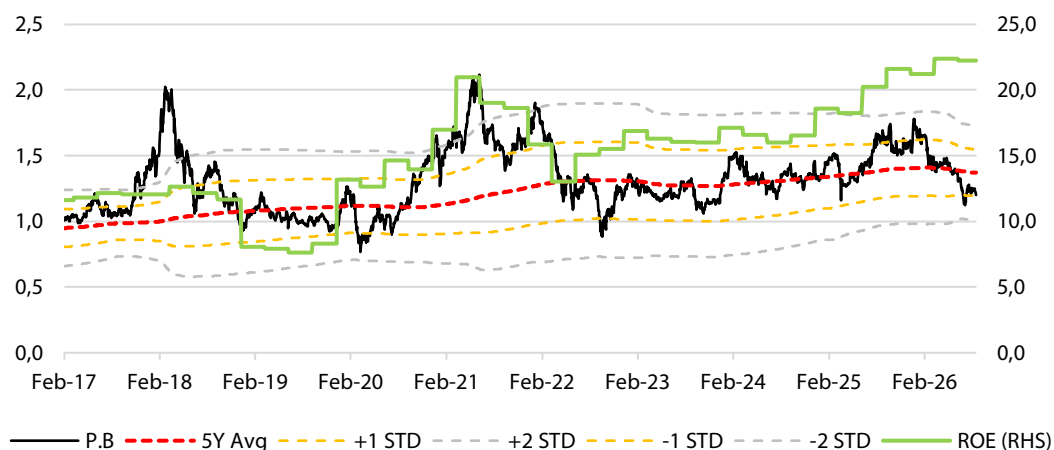
Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu (%)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	2,75	2,65	10 bps	2,70	5 bps
CIR	28,5	29,7	-114 bps	28,4	13 bps
ROAE	22,2	22,4	-17 bps	20,2	199 bps
ROAA	1,4	1,4	3 bps	1,3	18 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,20	1,02	18 bps	1,31	-11 bps
Dự phòng/Nợ xấu	134	167	-3.323 bps	135	-80 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	6,8	6,5	31 bps	6,3	48 bps
Tổng cho vay*/TTS	88,2	88,7	-54 bps	87,9	26 bps
LDR**	82,5	83,5	-98 bps	83,4	-90 bps

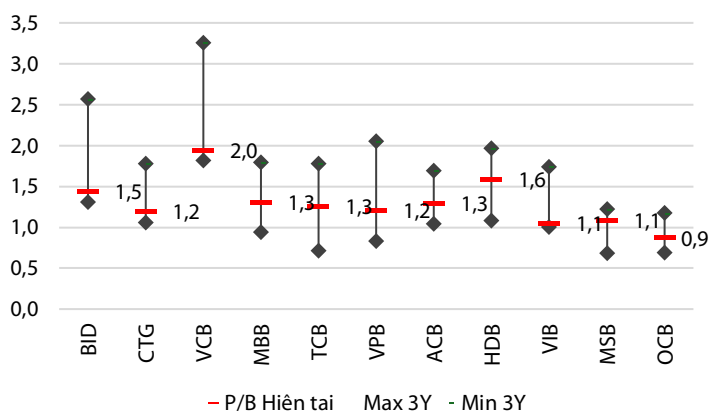
Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt | *Cho vay KH và TCTD

Hình 13: Diễn biến lịch sử định giá CTG



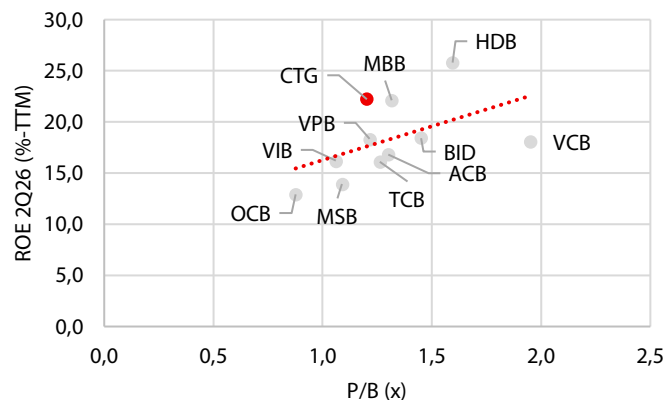
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

Hình 14: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt | Dữ liệu tại ngày 8/9/2026

Hình 15: So sánh với nhóm ngân hàng trong danh mục theo dõi, CTG nằm rõ phía trên đường hồi quy ROE-P/B, hàm ý định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ mức sinh lời mà ngân hàng tạo ra



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt | Dữ liệu tại ngày 8/9/2026

tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	124.461	143.142	183.495	215.008
Chi phí lãi	-62.058	-76.689	-102.865	-117.010
Thu nhập lãi thuần	62.403	66.453	80.630	97.997
Thu nhập ngoài lãi	19.506	20.842	23.142	22.228
Từ HĐ dịch vụ	6.696	6.329	8.144	9.495
Từ HĐ KD ngoại hối	4.197	3.121	3.745	4.306
Từ mua bán CK KD	92	704	167	341
Từ mua bán CK đầu tư	-288	153	721	72
Từ HĐ khác	8.419	10.095	9.793	7.327
Tổng TN hoạt động	81.909	87.295	103.772	120.225
Chi phí hoạt động	-22.546	-26.553	-29.872	-32.398
LN trước trích lập DP	59.363	60.742	73.899	87.827
Chi phí trích lập DP	-27.599	-17.298	-19.983	-20.626
LNTT	31.764	43.444	53.917	67.201
Thuế TNDN	-6.281	-8.573	-10.657	-13.277
LNST ĐCĐT mẹ	25.348	34.604	42.929	53.512

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	16,6	16,1	13,1	13,8
Huy động khách hàng	13,9	11,7	14,5	14,1
Thu nhập lãi thuần	17,8	6,5	21,3	21,5
Thu nhập hoạt động	16,1	6,6	18,9	15,9
LNST	27,4	36,5	24,1	24,7
Tổng tài sản	17,4	16,0	15,4	14,4
Vốn chủ sở hữu	18,0	21,0	19,2	22,8

Khả năng sinh lợi

NIM	2,9	2,6	2,8	2,9
CIR	27,5	30,4	28,8	26,9
ROAA	18,5	21,1	21,8	22,4
ROAE	1,1	1,3	1,4	1,6

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,2	1,1	1,2	1,2
Dự phòng/Nợ xấu	174,7	158,8	144,6	142,1
VCSH/Tổng tài sản	6,2	6,5	6,7	7,2

Tỷ lệ an toàn hoạt động

Cho vay/Tổng TS	86,5	87,9	87,2	87,0
LDR	85,8	85,0	85,0	84,2
CAR	9,6	10,0	N.A	N.A

tỷ đồng				
BẢNG CỐ KT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	11.148	12.583	11.069	10.306
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	34.432	35.226	42.179	47.073
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	378.483	476.488	571.785	663.271
Chứng khoán kinh doanh	2.799	2.942	3.740	4.321
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	228	0	0
Cho vay khách hàng	1.685.291	1.957.463	2.213.197	2.519.123
Chứng khoán đầu tư	214.607	211.880	268.512	315.571
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3.934	4.428	5.001	5.688
Tài sản cố định	10.002	10.827	12.948	14.561
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	44.693	55.634	66.761	76.775
Tổng tài sản	2.385.388	2.767.699	3.195.191	3.656.689
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	154.284	144.592	209.659	230.625
Tiền gửi và vay các TCTD khác	276.141	417.724	501.269	571.447
Tiền gửi của khách hàng	1.606.317	1.793.732	2.053.823	2.343.412
Phát hành giấy tờ có giá	151.678	174.030	156.627	187.953
Các khoản nợ khác	45.892	55.852	55.852	55.852
Tổng nợ phải trả	2.236.883	2.588.044	2.979.555	3.391.846
Vốn chủ sở hữu	147.534	178.449	212.561	260.943
Vốn của tổ chức tín dụng	63.584	88.219	88.219	88.219
Quỹ của tổ chức tín dụng	25.317	31.654	39.517	49.317
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	243	363	363	363
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	58.390	58.213	86.000	124.995
Lợi ích của cổ đông thiểu số	971	1.206	1.538	1.950
Tổng cộng nguồn vốn	2.385.388	2.767.699	3.195.191	3.656.689

Chỉ số định giá	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	4.139	4.063	5.040	6.282
P/E (x)	6,3	8,8	6,0	4,8
BV (đồng/cp)	27.474	22.975	27.367	33.597
P/B (x)	0,9	1,6	1,1	0,9
DPS (đồng/cp)	0	450	450	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	1,3	1,5	0,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Thu nhập thẳng dư	50.200	50%	25.100
P/B	39.700	50%	19.850
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	45.000

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 4/2026	44.800	MUA	Dài hạn
Tháng 6/2026	44.800	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006

