

NHTMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: CTG)

GIẢI ĐOẠN THU HOẠCH THÀNH QUẢ ĐANG ĐẾN GẦN

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	20.917	20.453	2,3%	19.640	6,5%
LN trước chi phí DPRR	15.070	14.934	0,9%	14.567	3,5%
LNTT	12.097	6.823	77,3%	6.750	79,2%
LNST-CĐCTM	9.670	5.419	78,5%	5.365	80,2%

Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

KQKD 2Q25 – Tăng trưởng đột biến nhờ khoản hoàn nhập dự phòng

- LNTT đạt 12,1 nghìn tỷ đồng, tăng 79% YoY và 77% QoQ. Lũy kế 6T2025, LNTT đạt 18,9 nghìn tỷ đồng, tăng 46% YoY, và hoàn thành 50% dự phóng cả năm.
- Tín dụng duy trì đà tăng trưởng, đạt 10,3% YTD và 20,7% YoY, nhưng NIM tiếp tục giảm nhẹ 5 bps QoQ xuống 2,53% khi gặp áp lực cạnh tranh cả về huy động và cho vay.
- CP dự phòng giảm mạnh 62% YoY, nhờ hoàn nhập dự phòng đối với khoản nợ xấu của KH doanh nghiệp VLXD khi khoản nợ này đã trở về nợ nhóm 1 sau thời gian thử thách.

Dự báo KQKD 3Q25 – LN tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ 48% YoY

- Đến ngày 11/8/2025, tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 12% YTD, và chúng tôi giả định đạt 14,5% vào cuối Q3 (hạn mức tăng trưởng tín dụng cả năm hiện là gần 17%). NIM (Q) 2,58% tăng nhẹ 5 bps QoQ, tương ứng giảm 30 bps YoY, dựa trên cải thiện tỷ lệ CASA thông qua các chiến dịch thu hút khách hàng mới cho kênh ngân hàng số, và khai thác sâu hệ sinh thái KH DN lớn.
- Chúng tôi kỳ vọng áp lực nợ xấu hình thành ròng tiếp tục giảm nhiệt trong 3Q25 với tỷ lệ 0,1%. Tuy nhiên, CTG có thể trích lập dự phòng ở mức cao cho một số khoản nợ xấu tiềm ẩn ở nhóm 2 hoặc nợ đang đc tái cơ cấu. Diễn biến này trên thực tế đã diễn ra trong 3Q24, tạo nền thấp cho LN cùng kỳ năm 2024.

Triển vọng 2025F-26F

- Cho năm 2025F, chúng tôi nâng dự phóng LNTT 4% lên 39,6 nghìn tỷ đồng (+25% YoY), chủ yếu do thay đổi giảm dự phóng về tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng, kéo theo chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng giảm 6% so với dự phóng trước. Dự phóng tăng trưởng tín dụng cũng được nâng từ 16,0% lên 17,8% với giả định CTG có thể được nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng trong 4Q25.
- Cho năm 2026F, chúng tôi dự phóng LNTT đạt 48,3 nghìn tỷ đồng tăng 22% YoY dẫn dắt bởi TN lãi thuần +18% YoY (trong đó tăng trưởng tín dụng 15,2% và NIM cải thiện 7 bps lên 2,7%) và CP trích lập tiếp tục giảm 11% YoY. Dự phóng năm 2026F chưa phản ánh kế hoạch chuyển nhượng dự án Vietinbank Tower, với tiềm năng có thể ghi nhận LNTT khoảng 5 nghìn tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì cách tiếp cận định giá CTG bằng hai phương pháp P/B và Thu nhập thẳng dư để định giá cổ phiếu CTG. Đối với phương pháp P/B, chúng tôi dịch chuyển GTSS cơ sở sang năm 2026F và áp dụng hệ số mục tiêu là 1,65 lần, cao hơn mức 1,50 lần trong báo cáo trước khi quá trình tái định giá của CTG dựa trên các thay đổi về chất lượng tài sản, khả năng sinh lời đang diễn ra phù hợp với kỳ vọng. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu **CTG là 60.500 đồng**. Mức giá mục tiêu tương đương PB 2025F/26F dự phóng lần lượt là 1,9x/1,6x. Dựa trên giá đóng cửa vào ngày 11/09/2025, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **CTG** với tỷ lệ sinh lời kỳ vọng là **20%**.

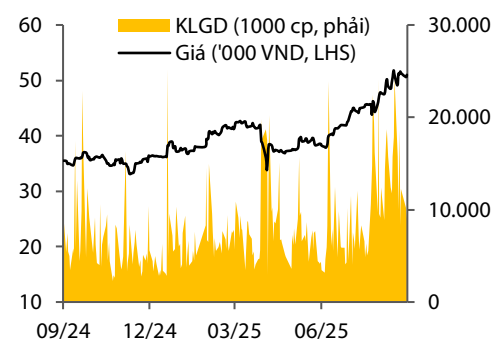
MUA

+20%

Giá thị trường (VND)	50.600
Giá mục tiêu (VND)	60.500

Thông tin cổ phiếu		
Ngành	Ngân hàng	
Vốn hóa (Tỷ đồng)	273.869,6	
SLCPĐLH (Triệu cp)	5.370,0	
Beta	1,10	
Free Float (%)	43	
Giá cao nhất 52 tuần	51.800	
Giá thấp nhất 52 tuần	33.100	
KLGD bình quân 20 phiên (Nghìn cp)	13.491,1	
	FY2025	Hiện tại
EPS	5.162	5.608
Tăng trưởng EPS (%)	24,7	49,5
Giá trị sổ sách	32.424	30.302
P/E	9,9	9,1
P/B	1,6	1,7
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,0
ROE (%)	19,7	20,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

NHNN Việt Nam	64,46
MUFG Bank	19,73
Room cho nhà đầu tư nước ngoài (%)	3,24

Đỗ Thanh Tùng

(084) 028- 6299 2006 - 2219

tung.dt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	34.876	32.684	6,7%	30.138	15,7%
Chi phí lãi	-19.034	-17.209	10,6%	-14.799	28,6%
Thu nhập lãi thuần	15.843	15.475	2,4%	15.339	3,3%
Thu nhập ngoài lãi	5.074	4.978	1,9%	4.302	18,0%
TN từ HĐ Dịch vụ	1.434	1.611	-11,0%	1.886	-24,0%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	1.106	913	21,2%	1.186	-6,8%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	213	238	-10,6%	25	764,1%
TN từ mua-bán CK đầu tư	31	91	-65,9%	-34	-
TN từ HĐ khác	2.173	2.002	8,5%	1.087	99,9%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	117	123	-5,1%	151	-22,5%
Tổng thu nhập hoạt động	20.917	20.453	2,3%	19.640	6,5%
Chi phí hoạt động	-5.847	-5.519	5,9%	-5.074	15,2%
LN trước chi phí DPRR	15.070	14.934	0,9%	14.567	3,5%
Chi phí DPRR	-2.973	-8.111	-63,3%	-7.817	-62,0%
Lợi nhuận trước thuế	12.097	6.823	77,3%	6.750	79,2%
Thuế TNDN	-2.345	-1.324	77,1%	-1.341	74,9%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	9.670	5.419	78,5%	5.365	80,2%

Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2/2025

Chỉ tiêu (%)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	2,7	2,8	-11 bps	3,0	-27 bps
CIR	28,4	27,9	49 bps	28,5	-10 bps
ROAE	20,2	18,3	196 bps	16,1	413 bps
ROAA	1,3	1,1	14 bps	1,0	27 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,3	1,6	-25 bps	1,6	-26 bps
Dự phòng/Nợ xấu	134,8	136,8	-207 bps	113,8	2.098 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	6,3	6,2	4 bps	6,3	-1 bps
Tổng cho vay*/TTS	87,9	87,8	12 bps	87,7	27 bps
LDR**	83,2	94,7	-1.151 bps	84,9	-170 bps

Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt | *Cho vay KH + TCTD | **(Cho vay KH + TPDN)/(Huy động KH + Tiền gửi của TCTD khác + Giấy tờ có giá)

Cập nhật Q2-2025: Tăng trưởng lợi nhuận đột biến nhờ hoàn nhập đáng kể chi phí dự phòng

Bảng 1: Tổng hợp KQKD 2Q25 và 6T25 của CTG

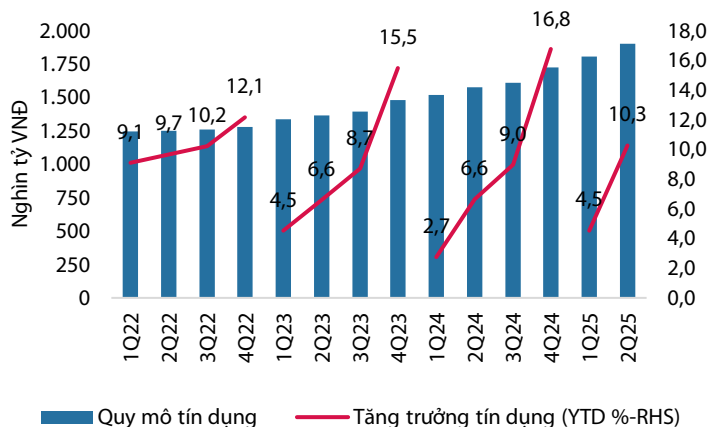
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q25	YoY	QoQ	1H25	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	15.843	3%	2%	31.318	3%	
Thu nhập phí dịch vụ	1.434	-24%	-11%	3.045	-17%	Thu từ DV thanh toán 1H25 đạt 674 tỷ đồng, tăng 17% YoY. Thu phí Banca nhân thọ trong Q2 đã tăng trở lại so với Q1.
Thu nhập từ kinh doanh FX	1.106	-7%	8%	2.019	-20%	
Thu nhập từ mua/bán CK	244	N.a	2%	573	N.a	1H24 CTG lỗ 77 tỷ từ mua/bán chứng khoán kinh doanh/đầu tư. Thu hồi nợ đã XLRR đạt gần 4 nghìn tỷ đồng, tăng hơn 89% YoY do một số khoản nợ đã được quyết liệt xử lý trong năm 2024. Trong đó, 70% khoản thu hồi đến từ các doanh nghiệp xây dựng công trình, BĐS, nông nghiệp và 30% từ cá nhân, chủ yếu từ các khoản vay SXKD.
Thu nhập khác	2.290	85%	6%	4.416	113%	
Tổng thu nhập hoạt động	20.917	6%	2%	41.370	7%	
CP hoạt động	-5.847	15%	6%	-11.366	15%	Đẩy mạnh triển khai các sáng kiến chuyển đổi số và ưu tiên nguồn chi phí để hỗ trợ trực tiếp các HĐKD và nâng cao chất lượng dịch vụ, chất lượng nhân sự.
LN trước dự phòng	15.070	3%	1%	30.004	4%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-2.973	-62%	-63%	-11.084	-30%	CP dự phòng rủi ro tín dụng giảm mạnh nhờ hoàn nhập dự phòng đối với khoản nợ xấu (đã tái cơ cấu thời hạn trả nợ) của KH doanh nghiệp kinh doanh VLXD khi khoản nợ này trở về nợ nhóm 1 sau thời gian thử thách.
LNTT	12.097	79%	77%	18.920	46%	
TTTD* (%)	10,3	20,7	5,5			Tỷ lệ thanh khoản được kiểm soát tốt với LDR 83,4% và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn là 21,9%.
Tăng trưởng huy động* (%)	10,8	24,3	6,7			
· Tiền gửi	7,1	17,3	6,1			CTG tăng cường huy động GTCG để cơ cấu chi phí vốn và dự phòng cho các khoản TP đáo hạn trong 2H25. NIM tiếp tục giảm nhẹ khi gặp áp lực cạnh tranh cả về huy động (l/s huy động bắt đầu tăng vào cuối Q2) lẫn cho vay. CASA theo phân khúc ổn định với tỷ lệ Cá nhân/Doanh nghiệp là 57%/43%.
· Giấy tờ có giá	50,2	127,5	12,1			
NIM hợp nhất (%-Q)	2,53	-43 bps	-5 bps			
CASA* (%)	24,9	215 bps	55 bps			
Lợi suất tài sản bq (%-Q)	5,65	-25 bps	10 bps			
Chi phí vốn bq (%-Q)	3,26	21 bps	18 bps			
CIR (%-TTM)	28,4	212 bps	49 bps			
NPL (%)	1,31	-26 bps	-25 bps			Tỷ lệ nợ xấu của bán lẻ là 0,89%, và của DN là 1,5%.
NPL hình thành ròng (%-TTM)	1,0	-144 bps	-66 bps			
CP tín dụng (%-TTM)	1,3	-58 bps	-35 bps			
LLR (%)	135	+20 pps	-2 pps			
ROAE (%)	20,2	4 pps	+2 pps			

Nguồn: CTG, CTCK Rong Viet *Ngân hàng mẹ

Về tín dụng, đà tăng trưởng được duy trì tốt trong 2Q25 lên 10,3% (1Q25: 4,6% YTD), tốt hơn so với kỳ vọng của chúng tôi (9,5%) và vượt trội so với hai ngân hàng quốc doanh còn lại và VCB (7,3% YTD) và BID (6,1% YTD). Tỷ lệ cho vay ngắn hạn/trung, dài hạn tương đương so với quý trước ở mức 66%/34%. Tín dụng ở cả hai phân khúc cá nhân và doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng đồng đều, trong đó:

- Tín dụng KH cá nhân tăng 10,6% YTD (1Q25: 3,5%). Hai sản phẩm chính là cho vay kinh doanh và tiêu dùng BĐS tăng trưởng lần lượt 8,6% YTD (1Q25: 3,0%) và 9,4% YTD (1Q25: 3,2%). Tín dụng tiêu dùng BĐS có sự khởi sắc ngay từ Q2 năm nay, phù hợp với sự gia tăng nhanh chóng của nguồn cung BĐS.
- Tín dụng KH doanh nghiệp tăng 10,1% (1Q25: 5,2%). Trong đó, các doanh nghiệp lớn và FDI tăng trưởng lần lượt 14,4% YTD và 9,2% YTD. Phân khúc DN SME cũng đang tăng trưởng ổn định ở mức 8,7%. Các lĩnh vực chính của tín dụng KH doanh nghiệp như Bán buôn/bán lẻ, Công nghiệp chế biến chế tạo và Thương mại-Dịch vụ có mức tăng trưởng YTD lần lượt 9 %, 7% và 12%.

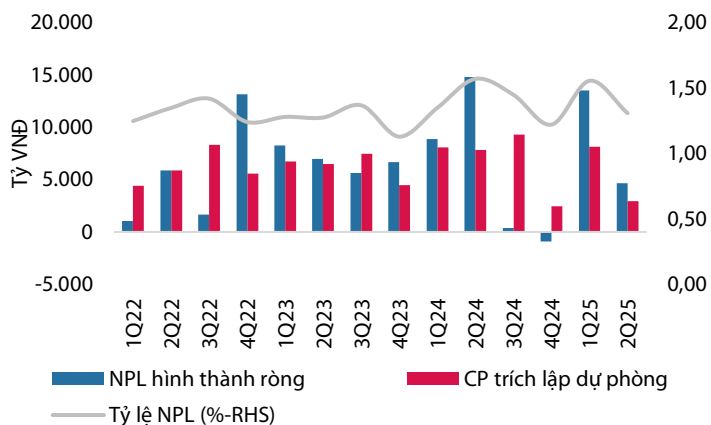
Hình 1: Tăng trưởng tín dụng của CTG tăng tốc trong 2Q25



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

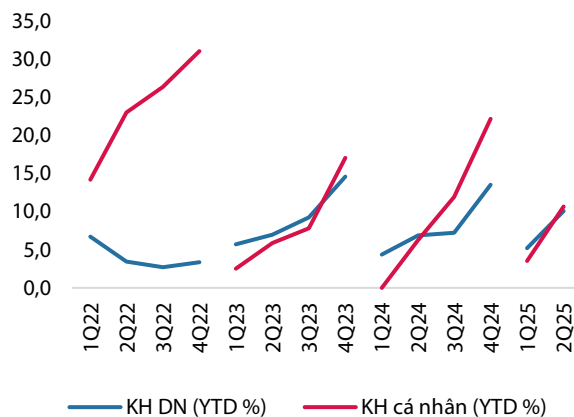
Về chất lượng tài sản, nợ xấu hình thành ròng giảm mạnh so với quý trước xuống 4,6 nghìn tỷ đồng (-66% QoQ), nhờ khoản vay của KH doanh nghiệp thuộc lĩnh vực VLXD đã trở về nợ nhóm 1 sau thời gian thử thách. Diễn biến này đã giúp CTG ghi nhận hoàn nhập dự phòng, giảm đáng kể chi phí tín dụng trong Q2. Tuy nhiên, việc trích lập dự phòng ròng ít hơn quy mô nợ xấu hình thành ròng đã khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR giảm nhẹ về 135% trong 2Q25 (1Q25: 137%). Sau xử lý rủi ro khoảng 7,8 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ nợ xấu giảm còn 1,31% (1Q25: 1,55%). Nợ nhóm 2 giảm 23% so với quý trước xuống 18,3 nghìn tỷ đồng, đây là mức thấp nhất trong vòng 3 năm.

Hình 3: CP trích lập dự phòng rủi ro giảm mạnh trong Q2 nhờ hoàn nhập dự phòng



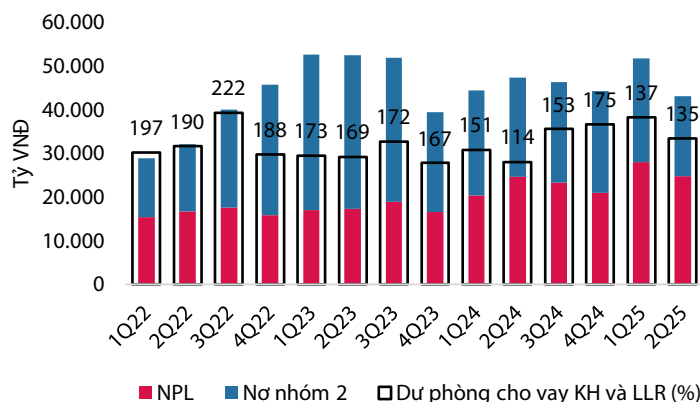
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng theo nhóm KH cho thấy diễn biến tăng trưởng đồng đều ở cả hai phân khúc KH chính



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của CTG giảm nhẹ trong 2Q25 khi tiết giảm chi phí trích lập dự phòng



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Dự báo KQKD Q3-2025: Kỳ vọng chi phí trích lập dự phòng tiếp tục giảm mạnh so với cùng kỳ, LN tiếp đà tăng trưởng mạnh mẽ

Bảng 2: Dự báo KQKD Q3-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	3Q25 E	QoQ	YoY	9T25	% Hoàn thành 2025F	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	16.828	6%	8%	48.146	73%	Cập nhật đến ngày 11/8/2025, tín dụng tăng trưởng khoảng 12%. Giả định tăng trưởng tín dụng 14,5% (hạn mức tăng trưởng tín dụng cả năm hiện là gần 17%), tương đương tăng trưởng 22,7% YoY. Tín dụng nửa cuối năm sẽ tập trung vào những ngành được Chính phủ quan tâm thúc đẩy như đầu tư công, xây dựng, XNK và công nghiệp chế biến chế tạo. NIM (Q) 2,58% tăng nhẹ 5 bps QoQ, tương ứng giảm 30 bps YoY, dựa trên cải thiện tỷ lệ CASA thông qua các chiến dịch thu hút khách hàng mới cho kênh ngân hàng số, và khai thác sâu hệ sinh thái KH DN lớn. Thu nợ ngoại bảng giả định đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, đưa thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro lũy kế 9T25 đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (KH 2025: 8-10 nghìn tỷ đồng).
Thu nhập ngoài lãi	5.355	6%	-16%	15.407	77%	
Tổng thu nhập hoạt động	22.183	6%	1%	63.554	73%	
CP hoạt động	-6.584	13%	8%	-17.950	71%	Tỷ lệ CIR (TTM) là 28,9%, tăng nhẹ so với 2Q25 (28,4%). Chúng tôi kỳ vọng áp lực nợ xấu hình thành ròng tiếp tục giảm nhiệt trong 3Q25 với tỷ lệ 0,1%, nhưng CTG có thể trích lập dự phòng ở mức cao cho một số khoản nợ xấu tiềm ẩn ở nhóm 2 hoặc nợ đang được tái cơ cấu. Diễn biến này trên thực tế đã diễn ra trong 3Q24, tạo nền thấp cho LN cùng kỳ năm 2024. Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu 3Q25 đạt ~150%. Kết hợp với xử lý rủi ro, tỷ lệ nợ xấu dự phóng giảm về 1,21% (2Q25: 1,31%).
LN trước dự phòng	15.599	4%	-1%	45.604	74%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-5.919	99%	-36%	-17.003	74%	
LNTT	9.681	-20%	48%	28.601	74%	
LNST Cổ đông công ty mẹ	7.745	-20%	48%	22.834	74%	
EPS (VNĐ/cp)	6.077	8%	51%			
GTSS (VNĐ/cp)	31.950	5%	22%			Định giá P/B dự phóng tại ngày báo cáo là 1,55x.
ROE (%)	20,9	66 bps	429 bps			

Nguồn: CTCK Rông Việt

Dự phóng 2025F/2026F

Bảng 3: Dự phóng KQKD 2025F/26F

Đơn vị: Tỷ đồng	2025F (Mới)	Điều chỉnh	25F/24 YoY	2026F	26F/25F YoY
Thu nhập lãi thuần	67.191	0%	8%	79.300	18%
Thu nhập phí dịch vụ	6.361	-10%	-5%	7.146	12%
Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối	3.896	26%	-7%	3.216	-17%
Thu nhập từ mua/bán chứng khoán	831	292%	-523%	516	-38%
Thu nhập khác	8.927	-9%	6%	5.937	-33%
Tổng thu nhập hoạt động	87.713	0%	7%	96.724	10%
CP hoạt động	-25.193	0%	12%	-28.128	12%
LN trước dự phòng	62.520	0%	5%	68.596	10%
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-22.921	-6%	-17%	-20.336	-11%
LNTT	39.598	4%	25%	48.260	22%
LNST cho cổ đông công ty mẹ	31.618	4%	25%	38.518	22%
Tăng trưởng tín dụng (%)	17,8	178 bps		15,2	
NIM (%)	2,64	-1 bps	-24 bps	2,70	6 bps
CIR (%)	28,7	2 bps	120 bps	29,1	36 bps
NPL (%)	1,2	-2 bps	0 bps	1,1	-11 bps
Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng (%)	1,1	10 bps	-35 bps	1,1	0 bps
Tỷ lệ CP tín dụng (%)	1,2	-9 bps	-50 bps	0,9	-29 bps
LLR (%)	173	-14 bps	-205 bps	185	1.227 bps
ROAE (%)	19,5	63 bps	93 bps	20,0	51 bps
ROAA (%)	1,2	4 bps	9 bps	1,3	7 bps
BVPS (VNĐ/cp)	32.424	1%	18%	38.675	19%

Nguồn: CTG, CTCK Rông Việt

Về dự phóng 2025F, chúng tôi điều chỉnh một số giả định chính so với báo cáo trước như sau: **(1)** Tăng trưởng tín dụng nâng từ 16,0% lên 17,8% với giả định CTG có thể được nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng trong 4Q25; **(2)** Tỷ lệ chi phí tín dụng giảm 10bps xuống 1,2% sau diễn biến tích cực ở nợ xấu hình thành ròng và nợ nhóm 2 trong 2Q25.

Đối với dự phóng 2026F, chúng tôi chưa phản ánh nguồn thu nhập từ khả năng CTG có thể chuyển nhượng được dự án Vietinbank Tower tại khu đô thị Ciputra, phường Phú Thượng, TP Hà Nội. Hồi đầu tháng 7/2025, CTG đã ra thông báo tìm kiếm đối tác để chuyển nhượng dự án này và đã bắt đầu làm việc với các nhà đầu tư có nhu cầu và năng lực tài chính để cung cấp thông tin thủ tục, hướng mục tiêu chuyển nhượng dự án trong thời gian sớm nhất. Dự án này đã khởi công xây dựng từ năm 2010 với tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 10.267 tỷ đồng, nằm tại khu đất gần 30.000m² với thiết kế hai tháp cao 48 và 68 tầng. Tới nay, CTG đã đầu tư hơn 5,3 nghìn tỷ đồng vào dự án (trong khoản mục chi phí xây dựng cơ bản dở dang các công trình khu vực miền Bắc). Trong trường hợp CTG chuyển nhượng thành công ở mức giá tương đương với tổng quy mô đầu tư dự kiến ban đầu thì lợi nhuận tạm tính có thể đạt 5 nghìn tỷ đồng, tương ứng gần 10% LNTT năm 2026F.

Định giá

Chúng tôi duy trì cách tiếp cận định giá CTG bằng hai phương pháp P/B và Thu nhập thặng dư để định giá cổ phiếu CTG. Đối với phương pháp P/B, chúng tôi dịch chuyển GTSS cơ sở sang năm 2026F và áp dụng hệ số mục tiêu là 1,65 lần, cao hơn mức 1,50 lần trong báo cáo trước khi quá trình tái định giá của CTG dựa trên các thay đổi về chất lượng tài sản, khả năng sinh lời đang diễn ra phù hợp với kỳ vọng. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu **CTG là 60.500 đồng**. Chúng tôi chưa phản ánh kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận giữ lại từ năm 2009, 2016, 2021, 2022 với tổng tỷ lệ lên tới 44,6%. Hiện tại, CTG đang phối hợp với các cơ quan ban ngành để trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt phương án chi trả cổ tức này và thời gian chi trả dự kiến là trong 4Q25-1Q26. Mức giá mục tiêu tương đương PB 2025F/26F dự phóng lần lượt là 1,9x/1,6x. Các nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy đối với Giá trị sổ sách để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình đối với cổ phiếu này. Dựa trên giá đóng cửa vào ngày 11/09/2025, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **CTG** với tỷ lệ sinh lời kỳ vọng là **20%**.

Bảng 4: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		P/B						
		1,35	1,45	1,55	1,65	1,75	1,85	1,95
GTSS 2025	32.424	43.773	47.015	50.257	53.500	56.742	59.985	63.227
GTSS 2026	38.675	52.211	56.079	59.946	63.814	67.681	71.549	75.416

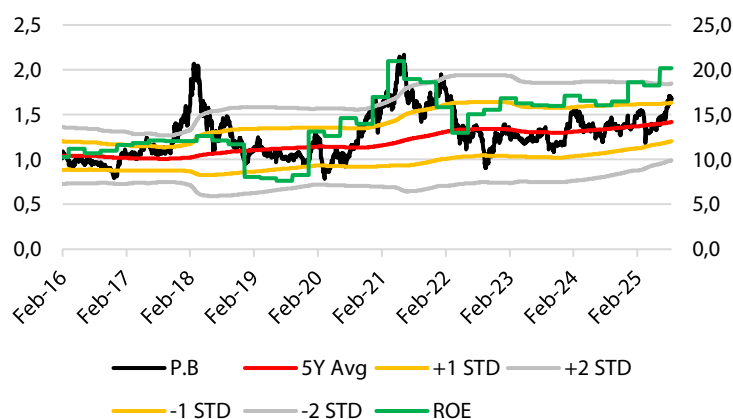
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Trung bình
P/B (1,65x GTSS 2026F)	63.814	50%	31.907
Thu nhập thặng dư (Ke: 12,5%, g: 1,0%)	57.265	50%	28.632
Tổng		100%	60.500
P/B 2025F hàm ý			1,9
P/B 2026F hàm ý			1,6
Giá hiện tại			50.600
Cổ tức tiền mặt trong 12 tháng (VND/cp)			0
Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng			20%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 5: Định giá P/B trượt của CTG



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Thu nhập lãi	132.672	124.461	141.400	167.461
Chi phí lãi	-79.714	-62.058	-74.209	-88.161
Thu nhập lãi thuần	52.957	62.403	67.191	79.300
Thu nhập ngoài lãi	17.303	19.115	20.015	16.815
Từ HĐ dịch vụ	7.114	6.696	6.361	7.146
Từ HĐ KD ngoại hối	4.248	4.197	3.896	3.216
Từ mua bán CK KD	293	92	600	251
Từ mua bán CK đầu tư	-154	-288	230	264
Từ HĐ khác	5.803	8.419	8.927	5.937
Tổng TN hoạt động	70.548	81.909	87.713	96.724
Chi phí hoạt động	-20.443	-22.546	-25.193	-28.128
LN trước trích lập DP	50.105	59.363	62.520	68.596
Chi phí trích lập DP	-25.115	-27.599	-22.921	-20.336
LNTT	24.990	31.764	39.598	48.260
Thuế TNDN	-4.945	-6.281	-7.813	-9.538
LNST CĐCT mẹ	20.045	25.483	31.785	38.722

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	16,1	16,6	17,8	15,3
Huy động khách hàng	12,9	13,9	15,5	15,3
Thu nhập lãi thuần	10,8	17,8	7,7	18,0
Thu nhập hoạt động	10,0	16,1	7,1	10,3
LNST	17,6	27,4	24,7	21,8
Tổng tài sản	12,4	17,4	16,1	14,4
Vốn chủ sở hữu	16,2	18,0	18,0	19,3
Khả năng sinh lợi				
NIM	2,9	2,9	2,6	2,7
CIR	29,0	27,5	28,7	29,1
ROAA	17,0	18,5	19,5	20,0
ROAE	1,0	1,1	1,2	1,3
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,1	1,2	1,2	1,1
Dự phòng/Nợ xấu	167,2	174,7	172,6	184,9
VCSH/Tổng tài sản	6,2	6,2	6,3	6,6
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	84,9	86,5	86,7	86,7
LDR	81,8	85,8	87,0	87,5
CAR	9,3%	9,6%	N/a	N/a

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tiền mặt	9.760	11.148	10.496	9.925
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	40.597	34.432	39.590	45.750
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	279.842	378.483	416.331	457.964
Chứng khoán kinh doanh	2.488	2.799	3.206	3.453
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	1.445.572	1.685.291	1.985.728	2.290.025
Chứng khoán đầu tư	181.211	214.607	246.283	282.710
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3.426	3.934	4.442	5.051
Tài sản cố định	10.126	10.002	12.708	13.908
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	59.593	44.693	51.397	59.107
Tổng tài sản	2.032.614	2.385.388	2.770.179	3.167.892
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	21.814	154.284	185.141	203.655
Tiền gửi và vay các TCTD khác	304.322	276.141	292.710	321.981
Tiền gửi của khách hàng	1.410.899	1.606.317	1.855.296	2.139.156
Phát hành giấy tờ có giá	115.376	151.678	212.349	244.202
Các khoản nợ khác	51.537	45.892	45.892	45.892
Tổng nợ phải trả	1.906.742	2.236.883	2.593.786	2.957.523
Vốn chủ sở hữu	125.011	147.534	174.117	207.684
Vốn của tổ chức tín dụng	63.511	63.584	63.584	63.584
Quỹ của tổ chức tín dụng	19.044	25.317	33.142	42.674
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	87	243	243	243
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	42.369	58.390	78.287	102.525
Lợi ích của cổ đông thiểu số	861	971	1.138	1.342
Tổng cộng nguồn vốn	2.032.614	2.385.388	2.770.179	3.167.892

Chỉ số định giá	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
EPS (đồng/cp)	3.221	4.139	5.162	6.289
P/E (x)	8,4	9,1	9,9	8,1
BV (đồng/cp)	23.279	27.474	32.424	38.675
P/B (x)	1,2	1,4	1,6	1,3
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B	63.814	50%	31.907
RI	57.265	50%	28.632
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	60.500

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 4/2025	45.200	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	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Manager

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng
-

Đỗ Thạch Lam

Manager

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng

Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiến

Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Analyst

duong.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp
-

Tô Hạng Trang

Analyst

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
 🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
 02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội
 ☎ (+84) 24 6288 2006
 ☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
 TP. Nha Trang, Khánh Hòa
 ☎ (+84) 25 8382 0006
 ☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
 95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
 ☎ (+84) 29 2381 7578
 ☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
 P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
 ☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
 P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
 ☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
 P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
 ☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
 GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**