NHTMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: CTG)

Định giá hấp dẫn trong nhóm ngân hàng dẫn đầu hệ thống

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-(qoq)	Q4-FY24	+/-(yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	23.425	22.500	4,1%	21.285	10,1%
LN trước chi phí DPRR	14.262	16.478	-13,4%	14.715	-3,1%
LNTT	13.911	10.614	31,1%	12.251	13,6%
LNST-CĐCTM	11.053	8.449	30,8%	9.798	12,8%

Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

KQKD Q4-FY25 và 2025: Lợi nhuận vượt trội nhờ kiểm soát chi phí dự phòng

- LNTT 4Q25 đạt 13,9 nghìn tỷ (+14% YoY), đưa LNTT cả năm 2025 đạt 43,4 nghìn tỷ (+37% YoY). Tăng trưởng vượt tốc độ tăng tổng TNHĐ (4Q25: 10%, 2025: 7%) nhờ chi phí dự phòng giảm mạnh 86% QoQ và 37% so với 2024.
- Do tăng trưởng tín dụng đã gần chạm hạn mức tăng trưởng cả năm ngay từ cuối 3Q25, TTTD 4Q25 gần như không tăng trưởng so với quý trước và đạt 15,6% YTD.
- NIM 4Q25 đạt 2,64% (+5 bps QoQ), tăng tháng thứ 2 liên tiếp. ROAA và ROAE cả năm lần lượt đạt 1,3% và 21,2%, cải thiện đáng kể so với mức 1,1% và 18,3% của năm 2024.
- Tỷ lệ NPL ổn định so với quý trước ở mức 1,10%, giảm 12 bps so với 2024. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức cao 159%. Thu hồi nợ đạt 10 nghìn tỷ đồng, tăng 31% YoY.

Triển vọng Q1-FY26 và 2026

- Cho 1Q26, chúng tôi dự phóng tín dụng tăng 2,8% YTD (đạt trần hạn mức 1Q25), tương ứng tăng trưởng 13,6% YoY, và NIM giảm nhẹ 10 bps QoQ xuống 2,55% do giải ngân các khoản vay tồn đọng từ cuối năm 2025 và chưa phản ánh chi phí vốn tăng trong 1Q26. Qua đó, TN lãi thuần dự phóng 17.500 tỷ đồng, +13% YoY. Chi phí tín dụng dự phóng đạt 0,27% do CTG đẩy mạnh trích lập dự phòng trở lại sau khi kiểm soát ở mức thấp trong 4Q25 (0,02%). Việc tăng trích lập dự phòng này không ảnh hưởng đáng kể đến tăng trưởng lợi nhuận 1Q26 nhờ nền cùng kỳ thấp, ước tăng +55% YoY. ROAE (lũy kế 12 tháng) đạt 22,0%, tăng 370 bps QoQ. Chúng tôi chưa bao gồm phần thu nhập từ thương vụ bán tòa nhà Vietinbank Tower trong dự phóng này.
- Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng giảm tốc 14,3% chịu tác động của mặt bằng lãi suất cao và chính sách kiểm chế tín dụng BĐS và NIM cải thiện nhẹ 5 bps YoY lên 2,7% giúp TN lãi thuần tăng trưởng 19% YoY lên 78.900 tỷ đồng. Kết hợp với TN ngoài lãi tăng trưởng 14% YoY, tổng TNHĐ dự phóng tăng 18% YoY. Chúng tôi kỳ vọng CIR được kiểm soát ở 30%, và chi phí tín dụng giảm nhẹ 10 bps xuống 0,85%. Tổng thể, LNTT dự phóng tăng trưởng vững chắc ở mức cao 24% YoY.

Quan điểm và khuyến nghị

*Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với CTG tại mức giá mục tiêu ở mức **44.800 đồng/cổ phiếu**, giảm 3% so với giá mục tiêu trước do tăng giả định chi phí vốn chủ sở hữu của CTG để phản ánh mức tăng của lợi suất phi rủi ro 5 năm và 10 năm lần lượt là +80 bps YTD và 20 bps YTD. Chúng tôi duy trì mức P/B mục tiêu là 1,60 lần trong Báo cáo Cập nhật này, với ROE trung bình dự phóng cho giai đoạn 2026F-31F ở mức 20,0% (2020-25: 17,8%).*

Định giá hiện tại của CTG là khá hấp dẫn sau giai đoạn giảm kéo dài từ đầu năm 2026, với P/B trượt ở mức 1,52 lần, xấp xỉ mức trung bình 5 năm và P/B dự phóng 2026F chỉ là 1,26 lần – mức thấp nhất 3 năm. Mức định giá này tương đương với bình quân ngành và chưa hiệu quả sinh lời ROE (2026F 21,5%) và chất lượng tài sản thuộc nhóm dẫn đầu hệ thống của ngân hàng này.

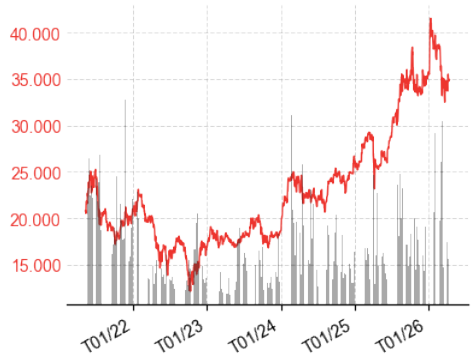
MUA **+28%**

Giá thị trường (VND)	35.100
Giá mục tiêu (VND)	44.800

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	270.290
SLCPDLH (triệu CP)	7.767
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	7.978
Free Float (%)	15
Giá cao nhất 52 tuần	43.500
Giá thấp nhất 52 tuần	25.170
Beta	0,92

	FY2025	FY2026F
EPS (VNĐ)	4.454	5.499
Tăng trưởng EPS (%)	7,6	23,5
GTSS/cp (VNĐ)	22.974	28.275
P/E (lần)	8,0	6,3
P/B (lần)	1,6	1,2
Tỷ suất cổ tức (%)	1,3	0,0
ROE (%)	21,2	21,5

Diễn biến giá



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

Cập nhật KQKD Q4-2025: Lợi nhuận tiếp tục bứt phá nhờ giảm mạnh chi phí dự phòng

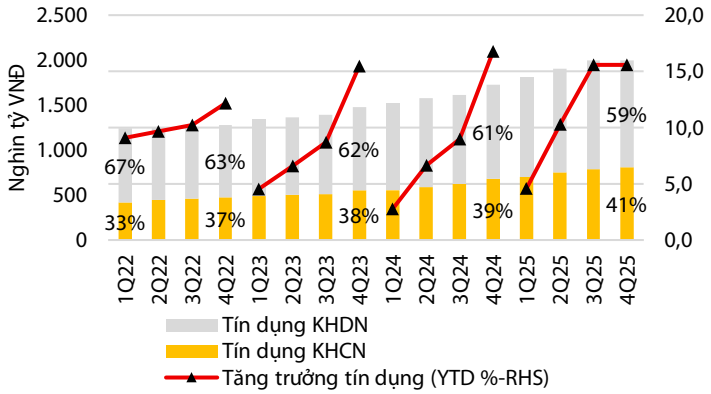
Bảng 1: Diễn biến KQKD 4Q25 và 2025 của CTG

Đơn vị: Tỷ VNĐ	4Q25	QoQ	YoY	2025	YoY
Thu nhập lãi thuần	17.960	5%	10%	66.453	6%
Thu nhập phí dịch vụ	1.697	7%	38%	6.329	-5%
Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối	555	7%	-47%	3.121	-26%
Thu nhập từ mua/bán chứng khoán	53	4%	-19%	856	-536%
Thu nhập khác	3.160	52%	21%	10.536	20%
Tổng thu nhập hoạt động	**23.425**	**4%**	**10%**	**87.295**	**7%**
CP hoạt động	-9.162	52%	39%	-26.551	18%
LN trước dự phòng	14.262	-13%	-3%	60.744	2%
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-351	-94%	-86%	-17.298	-37%
LNTT	**13.911**	**31%**	**14%**	**43.446**	**37%**
CIR hợp nhất (TTM-%)	30,4	228 bps	289 bps		
ROAE (TTM-%)	21,2	-37 bps	274 bps		
ROAA (TTM-%)	1,4	3 bps	20 bps		
GTSS/cp (VNĐ)	22.974	6%	21%		
EPS (VNĐ)	4.454	4%	36%		
P/B*	1,52				
P/E*	7,84				

*Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 14/4/2026*

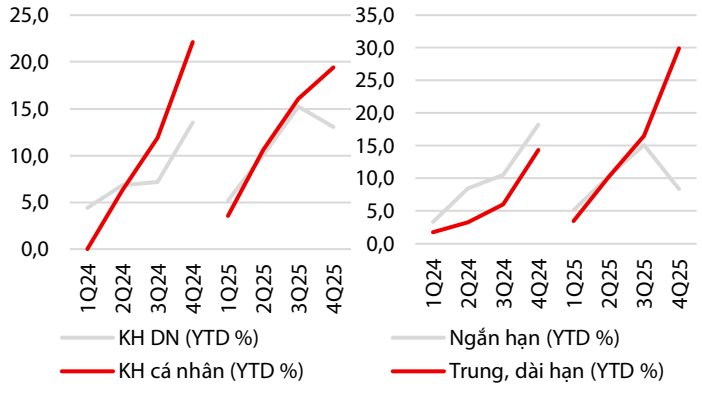
Quy mô tín dụng không tăng trưởng trong 4Q25. Tăng trưởng tín dung (TTTD) tại thời điểm cuối năm là 15,6% YTD tương đương cuối 3Q25. Điều này kém khả quan hơn so với kỳ vọng của chúng tôi khi chúng tôi cho rằng CTG có thể lấp đầy hạn mức TTTD 2025 (16,7%). Diễn biến này có thể phản ánh một số chỉ đạo theo định hướng hạn chế nới lỏng tín dụng cuối năm của NHNN nhằm đối phó với tình trạng thanh khoản căng thẳng của hệ thống cũng như của chính ngân hàng trong tháng 11 và 12 (tỷ lệ LDR vẫn ở mức cao khoảng 82%). Dù không thay đổi về tăng trưởng, **cơ cấu tín dụng 4Q25 có sự thay đổi theo hướng chú trọng hơn cho bán lẻ** với tín dụng KH cá nhân và SME tăng lần lượt 3% QoQ và 2% QoQ, trái ngược với mức giảm 2% QoQ của KH doanh nghiệp lớn và FDI. Trong phân khúc KH cá nhân, phần lớn tín dụng 4Q25 được giải ngân vào các khoản vay BĐS, đẩy tăng trưởng của sản phẩm này gần 30% YTD so với 18% YTD trong 3Q25. Diễn biến này cũng đẩy tăng trưởng cho vay trung, dài hạn lên mức 30% YTD vào cuối năm 2025 (3Q25: 17%), trong khi tăng trưởng các khoản vay ngắn hạn giảm còn 8,4% (3Q25: 15,1%).

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng bị kìm hãm trong 4Q25 sau khi đã gần chạm trần tăng trưởng từ 3Q25



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: TTTD KH doanh nghiệp giảm trong 4Q25 để tối ưu room tín dụng cho phân khúc có lợi suất cho vay cao hơn là KH cá nhân, trong đó tập trung vào cho vay mua BĐS (đẩy tăng trưởng các khoản vay trung, dài hạn lên cao trong 4Q25)

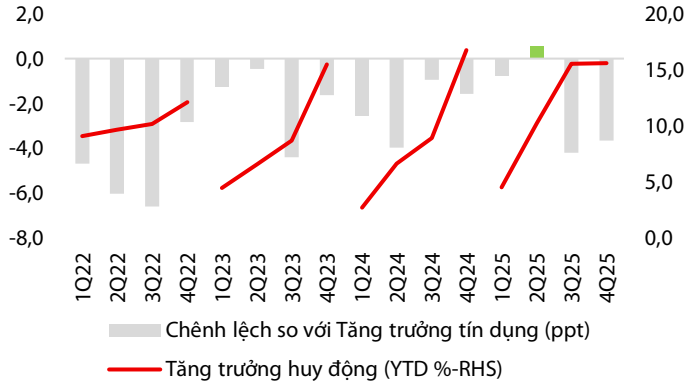


Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng huy động có cải thiện nhẹ đạt 11,9% YTD (3Q25: 11,4%). Trong đó, huy động tiền gửi KH tăng 1% QoQ và đạt 11,7% YTD (3Q25: 10,5%), nhờ các chương trình thu hút tiền gửi và tăng lãi suất huy động vào thời điểm gần cuối năm. Huy động từ giấy tờ có giá lại giảm 4,5% QoQ khiến tăng trưởng cả năm giảm tốc còn 14,6% YTD (3Q25: +20,0%) do có TP đáo hạn/được mua lại trước hạn. Tiền gửi KBNN còn khoảng 134 nghìn tỷ đồng, giảm khoảng 15 nghìn tỷ đồng so với quý trước.

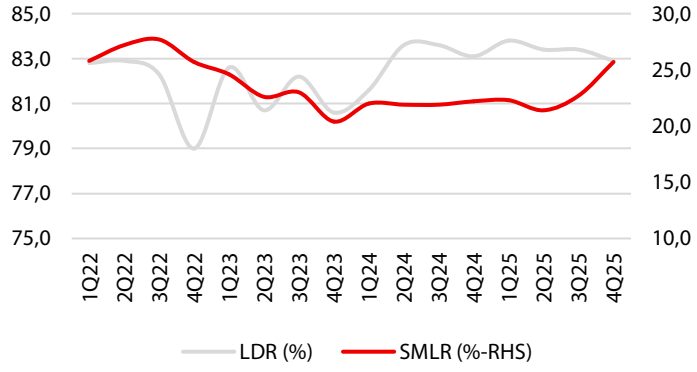
Về thanh khoản, LDR của CTG có giảm nhẹ từ 83,4% cuối 3Q25 xuống 82,9% vào cuối năm (mức tối đa theo quy định là 85%) nhờ tăng trưởng nhẹ của tiền gửi KH và KBNN, tuy nhiên tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SMLR) lại tăng mạnh lên 300bps QoQ lên 25,7% sau khi đẩy mạnh cho vay mua BĐS ở nhóm KH cá nhân.

Hình 3: Tăng trưởng huy động cũng đi ngang so với 3Q25, khoảng cách so với tăng trưởng tín dung vẫn ở mức cao



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

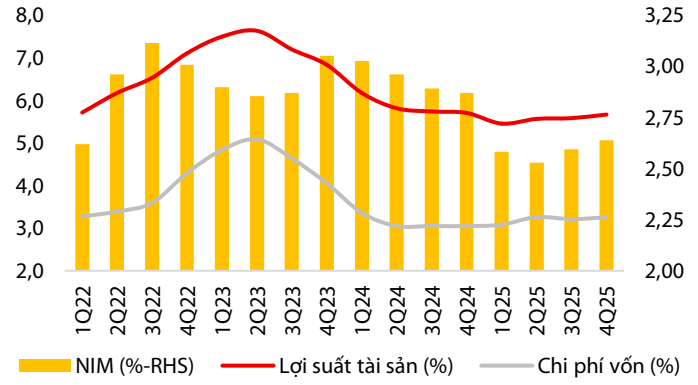
Hình 4: Tỷ lệ thanh khoản LDR 4Q25 cải thiện nhẹ do TTTD bị kìm hãm nhưng tỷ lệ SMLR lại tăng mạnh sau khi đẩy mạnh cho vay mua BĐS ở nhóm KH cá nhân



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

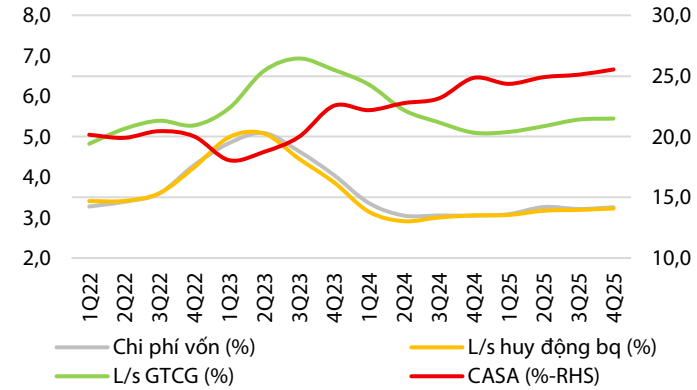
NIM 4Q25 hợp nhất cải thiện nhẹ 5bps QoQ lên 2,64% (-30 bps QoQ), phù hợp với kỳ vọng. Trong đó, lợi suất tài sản và lợi suất cho vay TB tăng lần lượt 10bps và 20 bps QoQ sau khi cơ cấu danh mục tín dụng sang phân khúc tín dụng có biên lãi ròng cao hơn là bán lẻ như đã nói trên. Chi phí vốn chỉ tăng 5bps QoQ lên 3,25%, nhờ tỷ lệ CASA duy trì xu hướng tăng nhẹ từ đầu năm, tăng 40bps QoQ lên 25,5%, là một điểm tích cực trong bối cảnh lãi suất bắt đầu tăng 50bps vào tháng 12/2025. Lũy kế 12 tháng, NIM cả năm 2025 giảm còn 2,62% (-25bps so với năm 2024), phán ánh cạnh tranh lãi suất gay gắt trong giai đoạn nửa đầu năm – vốn đưa NIM xuống mức thấp lịch sử nhiều năm ở khoảng 2,55%.

Hình 5: NIM phục hồi quý thứ 2 liên tiếp sau khi tạo đáy vào 2Q25 nhờ tối ưu hóa lợi suất danh mục tín dụng với các khoản vay bán lẻ và kiểm soát tốt chi phí vốn



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

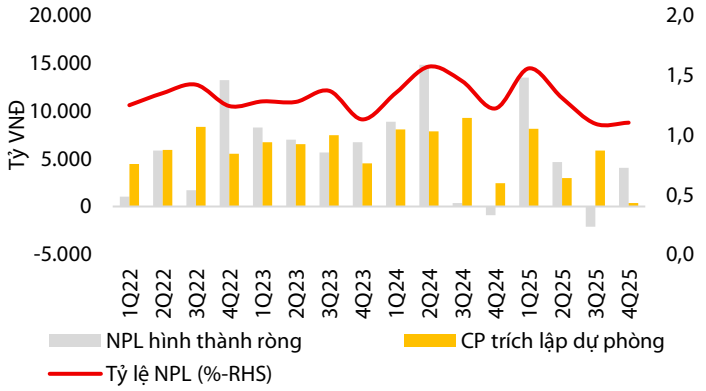
Hình 6: Tỷ lệ CASA tăng nhẹ trong 4Q25 giúp kiềm chế đà tăng của chi phí vốn thời điểm cuối năm, khi các mức lãi suất huy động bắt đầu tăng



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

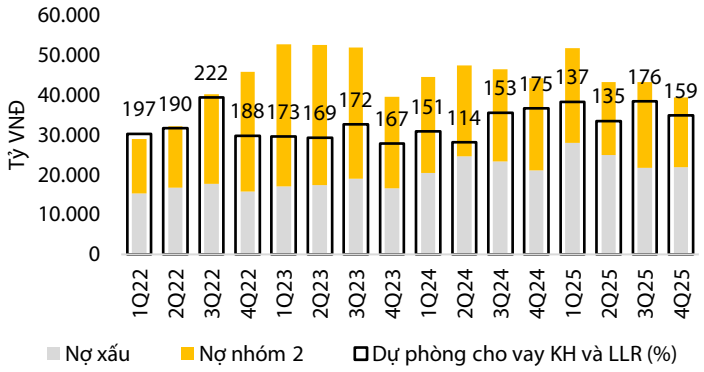
CP dự phòng rủi ro tín dụng 4Q25 thấp đột biến, chỉ đạt 350 tỷ đồng (-86% YoY và -94% QoQ), bất chấp nợ xấu hình thành ròng tăng 4 nghìn tỷ đồng so với quý trước. Mặc dù hoạt động kiểm soát chi phí tín dụng này khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm từ 176% cuối 3Q25 xuống 159%, tỷ lệ nợ xấu vẫn được kiểm soát ổn định so với quý trước ở mức 1,10% so với 1,09% cuối 3Q25 còn tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống mức thấp nhất 4 năm và đạt 0,9%. Nhìn chung, diễn biến trên nhấn mạnh khả năng kiểm soát chi phí tín dụng của ngân hàng để hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong khi vẫn duy trì được chất lượng nợ, nhờ đã có sự chuẩn bị trích lập dự phòng từ những quý trước. Hoạt động thu hồi nợ cũng khả quan với 3,2 nghìn tỷ đồng nợ xấu ngoại bảng được thu hồi (tăng gấp 2 lần cùng kỳ năm 2024), và đưa thu nhập từ thu hồi nợ xấu xử lý rủi ro cả năm lên gần 10.000 tỷ đồng (+31% YoY).

Hình 7: CP trích lập dự phòng rủi ro tín dụng 4Q25 thấp đột biến bất chấp nợ xấu hình thành ròng tăng trở lại



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dù giảm so với quý trước do kiểm soát chi phí tín dụng nhưng vẫn ở mức cao thứ hai toàn hệ thống



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q1-2026: Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng cao từ nền thấp của cùng kỳ

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q1-2026

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q26	QoQ	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	17.538	-2%	13%	• **Tín dụng tăng trưởng** ước đạt 2,8% YTD (bằng hạn mức tối đa trong 1Q26), tương ứng tăng trưởng 13,6% YoY. • **NIM** 1Q26 dự kiến giảm 10 bps so với 4Q25 xuống 2,55% (đi ngang so với 1Q25). Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng CTG đã dành phần lớn hạn mức tăng trưởng tín dụng trong 1Q25 để giải ngân các khoản vay đã được ký kết nhưng chưa giải ngân trong 4Q25 do bị hạn chế về tăng trưởng tín dụng tại thời điểm cuối năm. Lãi suất của các khoản vay này chưa phản ánh mức tăng nhanh của chi phí vốn trong suốt 1Q26, gây sức ép lên NIM.
Thu nhập ngoài lãi	4.872	-11%	-2%	• Lợi nhuận dự phóng cho 1Q26 chưa phản ánh thu nhập từ thương vụ bán tòa nhà Vietinbank.
Tổng thu nhập hoạt động	**22.410**	**-4%**	**10%**	
CP hoạt động	-6.336	-31%	15%	• Tỷ lệ CIR riêng 1Q25 là 28,3% và lũy kế 12 tháng là 39,7%.
LN trước dự phòng	16.073	13%	8%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-5.514	1471%	-32%	• Chi phí tín dụng dự phóng đạt 0,27%, tăng so với mức 0,02% trong 4Q25 và so với mức bình quân hàng quý trong năm 2025 là 0,23%. Điều này là do chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ tăng trích lập trở lại sau khi đã kiểm soát ở mức thấp trong cuối năm ngoài để hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận. Ngoài ra, nền lợi nhuận thấp của 1Q25 (6.800 tỷ đồng) cũng sẽ cho phép ngân hàng tăng trích lập mà không ảnh hưởng nhiều tới tăng trưởng.
LNTT	**10.560**	**-24%**	**55%**	• Mặc dù doanh thu không tăng trưởng mạnh, mức chi phí dự phòng cao của 1Q25 tạo nền LNTT thấp và thúc đẩy tăng trưởng LNTT 1Q26 vẫn ở mức rất cao.
LNST-CĐM	8.386	-24%	55%	
ROAE (TTM-%)	22,0	74 bps	370 bps	• Hiệu quả sử dụng vốn tiếp tục được cải thiện nhờ tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ.
GTSS/cp (VNĐ)	24.209	5%	23%	
EPS (VNĐ)	4.836	9%	46%	
P/B*	1,44			
P/E*	7,22			

*Nguồn: CTCK Rồng Việt * Dữ liệu tại ngày 14/4/2026*

Dự phóng KQKD 2026: Khả năng chống chịu tốt trước biến động vĩ mô giúp duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận trên 20%

Bảng 3: Dự phóng KQKD 2026

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F cũ	2026Fmới	YoY	Giả định/Chú thích
Thu nhập lãi thuần	80.119	78.891	19%	• **Tăng trưởng tín dụng**: Chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng tín dụng từ 15,2% xuống 14,3%, thể hiện kỳ vọng giảm tốc trong năm 2026 do (1) định hướng điều hành chính sách tín dụng thận trọng của NHNN (hạ mục tiêu tăng trưởng đầu năm xuống 15% so với mức 19% trong năm 2025) và (2) mặt bằng lãi suất cao ảnh hưởng tới nhu cầu tín dụng, đặc biệt trong lĩnh vực BĐS – vốn là một động lực tăng trưởng của năm 2025. Về định hướng tăng trưởng tín dụng theo lĩnh vực, CTG vẫn sẽ tập trung vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, tín dụng xanh, và các lĩnh vực ưu tiên theo định hướng của CP (các dự án cơ sở hạ tầng, FDI). • **NIM**: Chúng tôi giữ kỳ vọng NIM sẽ tăng nhẹ trong năm 2026 lên mức 2,68% (+6bps YoY) - tương đương với dự phóng cũ. Xu hướng tăng được hỗ trợ bởi: (1) cấu trúc tái định giá lãi suất của tài sản/huy động có lợi trong xu hướng lãi suất tăng, (2) nguồn cung tín dụng bị kiểm soát làm giảm sự cạnh tranh lãi suất cho vay giữa các ngân hàng, tạo kiện thuận lợi để nâng biên độ lãi suất cho vay với chi phí vốn.
Thu nhập ngoài lãi	16.225	23.719	16%	
Tổng thu nhập hoạt động	**96.345**	**102.610**	**18%**	
CP hoạt động	-28.191	-30.788	16%	
LN trước dự phòng	68.153	71.822	18%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-20.165	-18.169	5%	• Chúng tôi tăng nhẹ tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng từ 0,8% lên 1,9% do lo ngại diễn biến tăng mạnh của lãi suất cho vay (LSCV) khi lãi suất huy động niêm yết (sử dụng làm lãi suất tham chiếu cho LSCV) cho kỳ hạn 12 tháng đã tăng 120bps kể từ tháng 12/2025. • Với tỷ lệ bao phủ nợ xấu thuộc nhóm dẫn đầu hệ thống, CTG có khả năng chống chịu tốt hơn so với các ngân hàng tư nhân trước những biến động vĩ mô bất lợi. Theo đó, chúng tôi tin rằng CTG có khả năng kiểm soát chất lượng tài sản ở mức tốt mà không phải tăng mạnh chi phí tín dụng - duy trì dự phóng chi phí tín dụng ở mức 0,9% (-8 bps so với 2025).
LNTT	**47.988**	**53.654**	**23%**	
LNST-CĐM	**38.301**	**42.713**	**23%**	
NIM (%)	2,67	2,68	6 bps	
Lợi suất tài sản bq (bps)	5,61	6,29	65 bps	
Chi phí vốn bq (bps)	3,16	3,89	65 bps	
CIR (%)	29,3	30,0	-41 bps	
NPL (%)	1,0	1,2	14 bps	
NPL hình thành ròng (%)	0,8	1,0	-8 bps	
Chi phí tín dụng (%)	0,9	0,9	-8 bps	
LLR (%)	195	134	-25 pps	
ROAE (%)	20,2	21,3	9 bps	
ROAA (%)	1,3	1,4	9 bps	
EPS (VNĐ)	4.324	5.499	23%	
BVPS (VNĐ)	26.368	28.275	23%	
P/B*		1,26		
P/E*		6,97		

*Nguồn: CTCK Rồng Việt * Dữ liệu tại ngày 14/4/2026*

Phụ lục

Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q4/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-(qoq)	Q4-FY24	+/-(yoy)
Thu nhập lãi	38.592	36.990	4,3%	32.446	18,9%
Chi phí lãi	-20.632	-19.814	4,1%	-16.134	27,9%
Thu nhập lãi thuần	**17.960**	**17.176**	**4,6%**	**16.312**	**10,1%**
Thu nhập ngoài lãi	**5.465**	**5.324**	**2,6%**	**4.973**	**9,9%**
TN từ HĐ Dịch vụ	1.697	1.587	6,9%	1.230	38,0%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	555	546	1,7%	1.058	-47,5%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	36	216	-83,2%	13	190,4%
TN từ mua-bán CK đầu tư	17	14	17,5%	53	-
TN từ HĐ khác	3.088	2.831	9,1%	2.590	19,2%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	71	129	-44,6%	29	142,3%
Tổng thu nhập hoạt động	**23.425**	**22.500**	**4,1%**	**21.285**	**10,1%**
Chi phí hoạt động	-9.162	-6.022	52,2%	-6.570	39,5%
LN trước chi phí DPRR	14.262	16.478	-13,4%	14.715	-3,1%
Chi phí DPRR	-351	-5.863	-94,0%	-2.464	-85,8%
Lợi nhuận trước thuế	**13.911**	**10.614**	**31,1%**	**12.251**	**13,6%**
Thuế TNDN	-2.818	-2.102	34,0%	-2.373	18,7%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	**11.053**	**8.449**	**30,8%**	**9.798**	**12,8%**

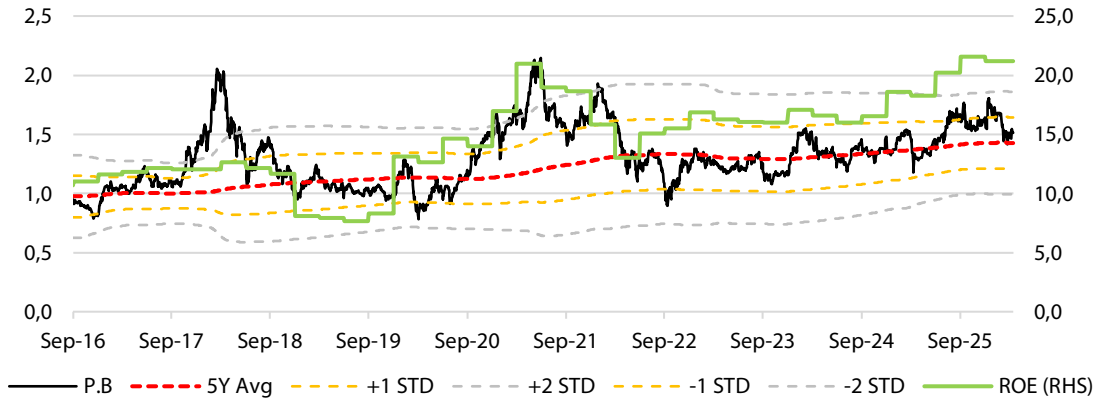
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu (%)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-(qoq)	Q4-FY24	+/-(yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	2,62	2,63	-1 bps	2,88	-26 bps
CIR	30,4	28,1	228 bps	27,5	289 bps
ROAE	21,2	21,6	-37 bps	18,5	274 bps
ROAA	1,3	1,3	1 bps	1,1	19 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,10	1,09	1 bps	1,22	-12 bps
Dự phòng/Nợ xấu	159	176	-1.765 bps	175	-1.584 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	6,5	6,2	34 bps	6,2	27 bps
Tổng cho vay*/TTS	87,9	88,3	-41 bps	86,5	142 bps
LDR**	82,9	83,4	-50 bps	83,1	-20 bps

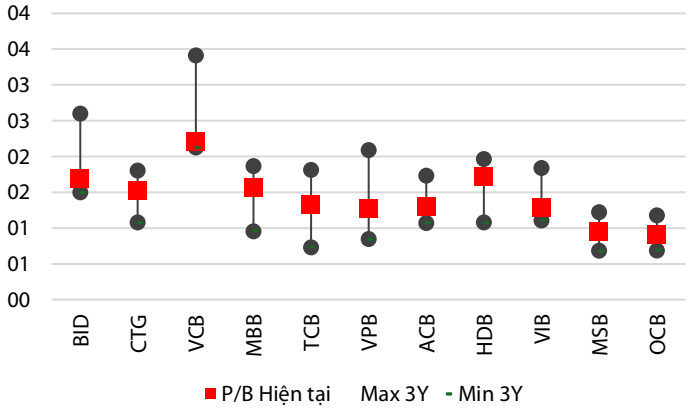
*Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt | *Cho vay KH và TCTD | **(Cho vay KH + TPDN)/(Huy động KH + Tiền gửi của TCTD khác + Giấy tờ có giá)*

Hình 9: Lịch sử định giá CTG



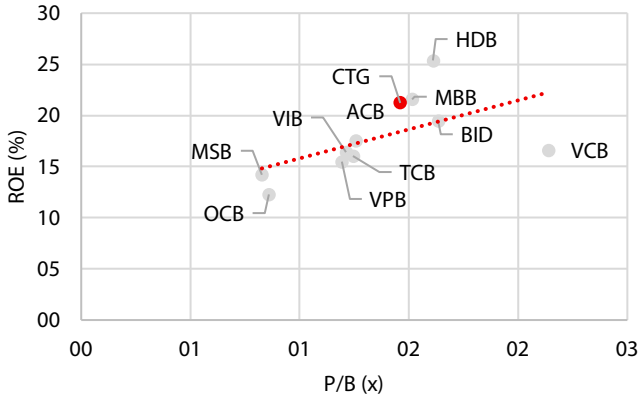
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 10: 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 Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 14/4/2026

Hình 11: Tương quan định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 14/4/2026

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	124.461	143.142	185.455	218.392
Chi phí lãi	-62.058	-76.689	-106.564	-124.343
Thu nhập lãi thuần	**62.403**	**66.453**	**78.891**	**94.049**
Thu nhập ngoài lãi	19.506	20.842	23.719	21.370
Từ HĐ dịch vụ	6.696	6.329	7.278	8.370
Từ HĐ KD ngoại hối	4.197	3.121	3.745	4.306
Từ mua bán CK KD	92	704	835	399
Từ mua bán CK đầu tư	-288	153	240	292
Từ HĐ khác	8.419	10.095	11.048	7.316
Tổng TN hoạt động	**81.909**	**87.295**	**102.610**	**115.419**
Chi phí hoạt động	-22.546	-26.551	-30.788	-33.504
LN trước trích lập DP	59.363	60.744	71.822	81.915
Chi phí trích lập DP	**-27.599**	**-17.298**	**-18.169**	**-17.737**
LNTT	**31.764**	**43.446**	**53.654**	**64.178**
Thuế TNDN	-6.281	-8.589	-10.611	-12.690
LNST CĐCT mẹ	**25.483**	**34.857**	**43.043**	**51.487**

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	16,6	16,1	14,4	14,1
Huy động khách hàng	13,9	11,7	17,8	17,2
Thu nhập lãi thuần	17,8	6,5	18,7	19,2
Thu nhập hoạt động	16,1	6,6	17,5	12,5
LNST	27,4	36,5	23,5	19,6
Tổng tài sản	17,4	16,0	16,5	14,8
Vốn chủ sở hữu	18,0	21,0	23,1	23,1
Khả năng sinh lợi				
NIM	2,9	2,6	2,7	2,8
CIR	27,5	30,4	30,0	29,0
ROAA	18,5	21,1	21,3	20,7
ROAE	1,1	1,3	1,4	1,5
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	134,3	133,8
VCSH/Tổng tài sản	6,2	6,5	6,9	7,4
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	86,5	87,9	87,2	86,9
LDR	83,1	82,9	83,4	82,7
CAR	9,6	10,0	N.A	N.A

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	11.148	12.583	11.523	16.439
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	34.432	35.226	43.394	49.746
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	2.240.256	2.555.727
Chứng khoán đầu tư	214.607	211.880	268.454	315.512
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3.934	4.428	5.001	5.688
Tài sản cố định	10.002	10.827	13.065	14.743
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**	**3.223.978**	**3.702.221**
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	154.284	144.592	166.281	182.909
Tiền gửi và vay các TCTD khác	276.141	417.724	442.788	467.141
Tiền gửi của khách hàng	1.606.317	1.793.732	2.113.016	2.476.455
Phát hành giấy tờ có giá	151.678	174.030	221.019	243.120
Các khoản nợ khác	45.892	55.865	55.865	55.865
Tổng nợ phải trả	**2.236.883**	**2.588.058**	**3.001.294**	**3.428.049**
Vốn chủ sở hữu	**147.534**	**178.435**	**219.612**	**270.312**
Vốn của tổ chức tín dụng	63.584	88.219	88.219	88.219
Quỹ của tổ chức tín dụng	25.317	31.652	39.474	48.832
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	58.202	93.092	134.829
Lợi ích của cổ đông thiểu số	971	1.206	1.536	1.930
Tổng cộng nguồn vốn	**2.385.388**	**2.767.699**	**3.223.978**	**3.702.221**

Chỉ số định giá	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	4.139	4.454	5.499	6.578
P/E (x)	9,1	8,0	6,2	5,2
BV (đồng/cp)	27.474	22.974	28.275	34.803
P/B (x)	1,4	1,6	1,2	1,0
DPS (đồng/cp)	0	450	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	1,3	0,0	0,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B	45.240	50%	22.620
RI	44.325	50%	22.163
Giá mục tiêu (đồng/cp)		**100%**	**44.800**

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 9/2025	41.800	MUA	Dài hạn
Tháng 1/2026	46.100	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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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)



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. RongViet 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 cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet 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 RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**