



Company Report: Vietnam Joint Stock Commercial Bank for Industry and Trade (CTG)

 Research Department
 02/03/2026

Cập nhật kết quả kinh doanh 2025 và triển vọng 2026

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Năm 2025, VietinBank mở rộng quy mô với tổng tài sản **2,768** nghìn tỷ đồng (+16% YoY), dư nợ **1,992** (+15.7%) và tiền gửi **1,794** (+11.7%). CASA tăng lên **458.1** nghìn tỷ đồng (+14.8%), đưa tỷ trọng CASA/huy động lên **25.5%** (+0.7 điểm %), mặc dù vậy, NIM vẫn suy yếu cùng diễn biến chung toàn ngành.

TOI đạt **87.3** nghìn tỷ đồng (+6.6%), được dẫn dắt bởi NII tăng 6.7%yoy và thu từ xử lý nợ xấu tăng 17.9%yoy. LNTT đạt **43.4** nghìn tỷ đồng (+36.8%) chủ yếu nhờ dự phòng giảm còn **17.3** nghìn tỷ đồng (-37.3%); NPL tiếp tục giảm còn **1.1%**, LLR **158.8%**.

Đến hết T1/2026, tổng tài sản tăng **3.6%**ytd, tiền gửi tăng **>1%**ytd, tín dụng tăng gần **3%**ytd, CASA tiếp tục tăng và thu hồi nợ xử lý rủi ro **>1,200** tỷ đồng, với NPL và nợ nhóm 2 tương đương cuối 2025.

NHẬN ĐỊNH

Năm 2026, CTG được giao room tín dụng ban đầu khoảng **11.1%** và có thể điều chỉnh linh hoạt theo sức khỏe tài chính/tuân thủ cũng như triển vọng chung toàn ngành. Với CIR mục tiêu **30-35%** (tăng lương nền), tăng trưởng lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào cải thiện NIM và CASA bình quân, mở rộng thu nhập dịch vụ/transaction và kiểm soát chi phí tín dụng. Rủi ro chính là tín dụng tăng nhanh đầu năm có thể dẫn đến điều tiết các quý sau để bám room, trong khi áp lực chi phí vốn và chi phí hoạt động làm lợi nhuận nhạy hơn với diễn biến nợ nhóm 2 và hình thành nợ xấu mới.

Tiến trình xử lý nợ xấu, bán Vietinbank Tower và việc tham gia vào các lĩnh vực mới như tài sản số, vàng có thể tạo đòn bẩy cho kết quả kinh doanh của ngân hàng trong ngắn-trung hạn.

Khuyến nghị:

Năm giữ

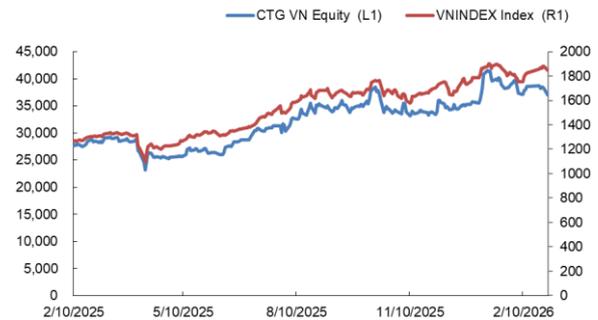
6-18m TP:

N/A

Giá cp hiện tại:

VND36,850

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	3.65%	10.19%	33.69%
SS với VN index	4.53%	14.22%	46.21%
Giá tb (VND)	38,591	36,436	32,120

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	7,766	Cổ đông lớn (%)	SBV 64.5%
Vốn hóa TT. (VND b)	297,087	Free float (%)	15%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	14,228	LDR (%)	82.9%
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	41,500 / 23,181	CAR (%)	10%

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4.2025 & TRIỂN VỌNG 2026

1) KQKD 2025: Lợi nhuận tăng mạnh nhờ dự phòng giảm

Năm 2025, VietinBank mở rộng quy mô với tổng tài sản **2,768** nghìn tỷ đồng (+16% YoY), dư nợ **1,992** nghìn tỷ đồng (+15.7%) và tiền gửi **1,794** nghìn tỷ đồng (+11.7%). Tổng thu nhập hoạt động đạt **87.3** nghìn tỷ đồng (+6.6%), đóng góp chính bởi NII tăng 6.7%yoy và thu hồi từ xử lý nợ xấu tăng 17.9%yoy; trong khi đó, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ suy yếu 4.5%yoy do tác động từ cách thức hạch toán UPAS LC và ưu đãi dịch vụ với khách hàng.

Lợi nhuận trước thuế tăng lên **43.4** nghìn tỷ đồng (+36.8%) chủ yếu nhờ dự phòng giảm còn **17.3** nghìn tỷ đồng (-37.3%) trên nền chất lượng tài sản cải thiện (NPL **1.1%**, LLR **158.8%**), cho thấy động lực lợi nhuận 2025 nghiêng về diễn biến dự phòng hơn là cải thiện hiệu quả kinh doanh chính từ cho vay và dịch vụ.

2) NIM: Biên lãi thu hẹp trong 2025, kỳ vọng tạo đáy và cải thiện từ nửa cuối 2026

NIM 2025 của CTG giảm còn **2.59%** (2024: **2.92%**), diễn biến này đồng pha với xu hướng chung toàn ngành do chi phí vốn điều chỉnh nhanh hơn lợi suất đầu ra trong bối cảnh cạnh tranh huy động và định hướng ổn định lãi suất cho vay. CASA dù cải thiện (quy mô **458.1** nghìn tỷ đồng, +14.8%; tỷ trọng **25.5%**, +0.7 điểm %) giúp ổn định chi phí vốn bình quân nhưng chưa đủ đảo chiều NIM trong 2025. Theo chia sẻ của ngân hàng, NIM đã phục hồi sau khi chạm đáy và cải thiện trong tháng 1-đầu tháng 2/2026 nhờ lợi suất đầu ra tốt hơn và CASA tăng so với bình quân 2025, qua đó hỗ trợ kỳ vọng NIM cải thiện dần trong 2026-2027.

3) Chi phí & CIR: Mặt bằng chi phí mới, trọng tâm là tăng doanh thu để hấp thụ chi phí

CIR năm 2025 tăng lên **30.4%** (2024: **27.5%**) do chi phí nhân sự tăng theo mặt bằng mới và đầu tư hạ tầng/chuyển đổi số. Ngân hàng định hướng CIR 2026 ở **30-35%** và không theo đuổi tối thiểu hóa chi phí, hàm ý tăng trưởng lợi nhuận 2026 sẽ nhạy hơn với tăng trưởng doanh thu (đặc biệt CASA/transaction/fee) và kiểm soát chi phí tín dụng.

4) Chất lượng tài sản & danh mục tín dụng: cải thiện năm 2025; theo dõi nợ nhóm 2 và hình thành nợ xấu mới

Năm 2025, NPL của ngân hàng giảm 0.14 điểm % so với năm 2024, còn **1.1%** trong khi LLR được duy trì ở mức cao **158.8%**; ngân hàng cập nhật nợ nhóm 2 khoảng **0.87%** và cải thiện so với các mốc trước đó, hỗ trợ giảm áp lực trích lập.

Danh mục tín dụng thiên về kinh tế thực, cho vay bán buôn bán lẻ chiếm 37% dư nợ; cho vay sản xuất chiếm 17.5% dư nợ; cho vay thương mại và dịch vụ chiếm 20.2% dư nợ. Tỷ trọng tín dụng bất động sản chiếm khoảng **~20%**; trong đó cho vay mua nhà chiếm khoảng **~12%** tổng dư nợ. Cấu trúc này giảm phụ thuộc vào các phân khúc biến động mạnh nhưng khiến rủi ro nhạy với chu kỳ dòng tiền doanh nghiệp; vì vậy, trong 2026 các chỉ báo như nợ nhóm 2 và nhịp hình thành nợ xấu mới sẽ quyết định độ bền vững của chi phí tín dụng.

Liên quan đến ảnh hưởng của nghị định 86, ngân hàng chia sẻ rằng CTG vẫn tuân thủ chặt chẽ việc thiết lập chi phí dự phòng từ khi Nghị định có hiệu lực từ tháng 7/2024, do đó không chịu ảnh hưởng lớn về công tác trích lập trong giai đoạn 2025-2026.

5) Thanh khoản & vốn: Duy trì vùng an toàn; dư địa tăng trưởng gắn với quản trị RWA

LDR cuối Q4/2025 ở mức **82.9%**, trong ngưỡng quy định, và ngân hàng tiếp tục đa dạng hóa nguồn vốn để duy trì thanh khoản. CAR tại 31/12/2025 khoảng **~10%**; ngân hàng định hướng tăng vốn tự có và quản trị RWA nhằm cải thiện an toàn vốn theo lộ trình, qua đó hỗ trợ dư địa tăng trưởng tín dụng trong cơ chế room linh hoạt.

6) Cập nhật T1/2026 & triển vọng 2026: Room 11.1% linh hoạt; rủi ro front-loading và áp lực chi phí vốn

Đến hết tháng 1/2026, tổng tài sản hợp nhất của ngân hàng tăng **3.6%** ytd, tiền gửi tăng hơn **1%**ytd, CASA tiếp tục tăng và tín dụng tăng gần **3%** (tập trung tiêu dùng và sản xuất-hàng hóa). Nợ xấu và nợ nhóm 2 tương đương cuối 2025; Về kế hoạch trích lập, CTG dự kiến mức trích lập năm 2026 sẽ tương đương hoặc giảm nhẹ so với 2025, quanh ngưỡng 17 nghìn tỷ đồng. Công tác xử lý nợ xấu được triển khai tích cực, dự kiến thu về 10 nghìn tỷ đồng trong năm 2026. Tính đến hết tháng 1/2026, ngân hàng đã thu về khoảng 1.2 nghìn tỷ đồng từ xử lý nợ xấu, cho thấy kế

hoạch thu hồi hoàn toàn khả quan trong năm nay.

Trong năm 2026, CTG được giao room tín dụng ban đầu khoảng **11.1%** và có thể được điều chỉnh linh hoạt theo sức khỏe tài chính và mức độ tuân thủ; do đó tăng trưởng cả năm phụ thuộc vào duy trì chất lượng tài sản và các chỉ số an toàn. Rủi ro cần theo dõi là tăng trưởng tín dụng đầu năm nhanh có thể tạo hiệu ứng “front-loading”, làm nhịp tăng trưởng các quý sau phải điều tiết trong khi mặt bằng CIR mới làm tăng yêu cầu cải thiện CASA/thu nhập dịch vụ.

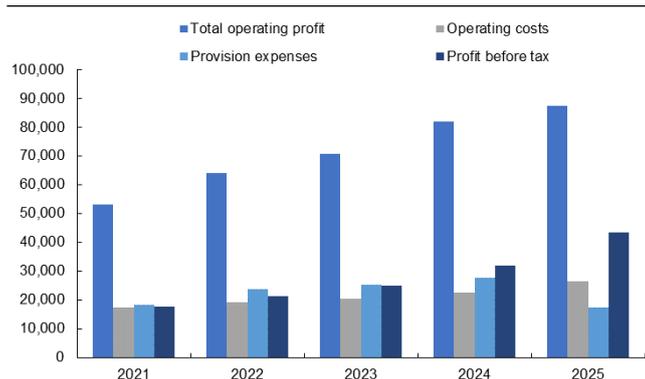
Liên quan đến các mảng kinh doanh mới, CTG tích cực phối hợp với các đơn vị liên quan, đồng thời nghiên cứu sản phẩm và giải pháp phù hợp để tham gia vào lĩnh vực tài sản số, kinh doanh vàng cũng như tham gia vào IFC với một số cân nhắc lựa chọn thành lập mô hình công ty con.

Trong quý 1 này, CTG đang tích cực đàm phán với đối tác trong việc chuyển nhượng Vietinbank Tower và có thể ghi nhận lợi ích liên quan trong Q1-nửa đầu năm 2026.

TỔNG KẾT

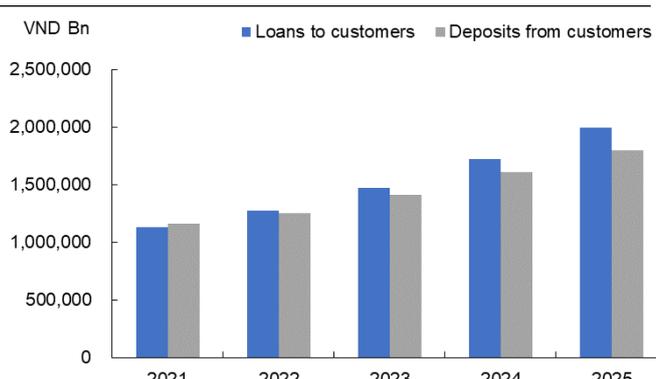
Tổng thể, triển vọng 2026 của CTG sẽ được quyết định bởi khả năng chuyển dịch từ tăng trưởng dựa vào quy mô sang tăng trưởng dựa vào chất lượng doanh thu (kỳ vọng NIM tạo đáy, CASA cải thiện; tích cực thu hồi xử lý nợ xấu và giảm trích lập dự phòng) trong bối cảnh room tín dụng ban đầu là **11.1%** và CIR mục tiêu **30-35%**. Các biến số trọng yếu cần theo dõi gồm xu hướng CASA bình quân và tăng trưởng thu nhập dịch vụ/transaction để hấp thụ mặt bằng chi phí mới, cùng với diễn biến nợ nhóm 2 và nhịp hình thành nợ xấu mới để ổn định chi phí tín dụng. Trong trường hợp chất lượng tài sản duy trì ổn định và các chỉ số an toàn được cải thiện, CTG có cơ sở kỳ vọng room được nới thêm trong năm; ngược lại, áp lực chi phí vốn và tín dụng tăng nhanh đầu năm có thể làm tăng rủi ro điều tiết tăng trưởng vào các quý sau.

Figure-1: Cơ cấu lợi nhuận



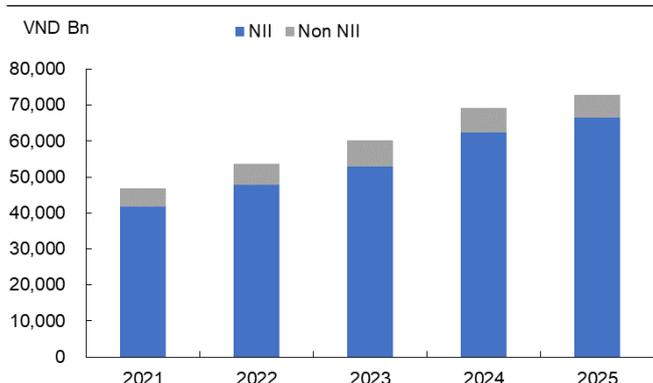
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Quy mô cho vay và huy động



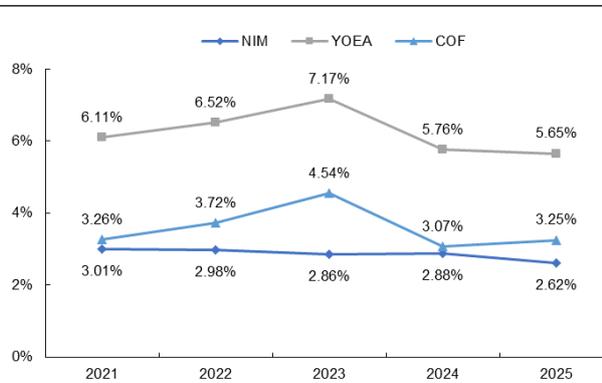
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Cơ cấu TOI 2021 - 2025



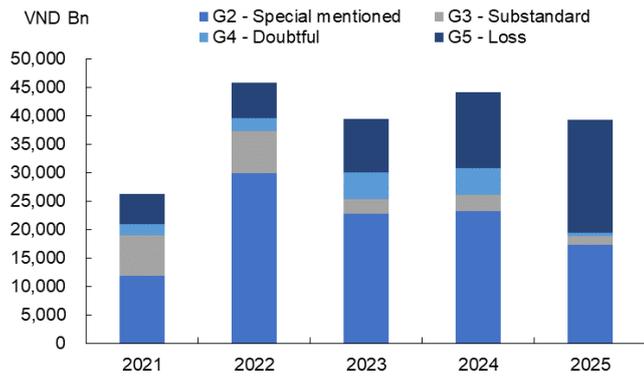
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Cơ cấu NIM



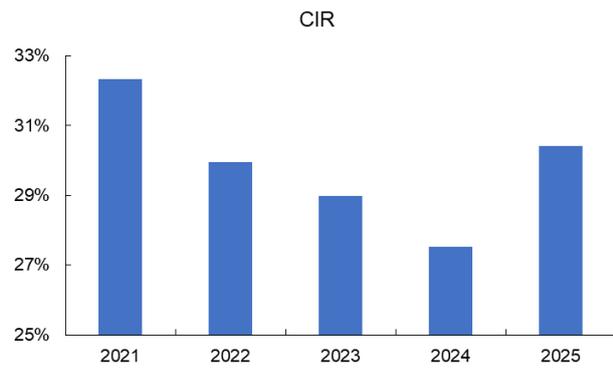
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-5: Cơ cấu các nhóm nợ



Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-6: Tỷ lệ CIR



Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN)

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng \geq 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia 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. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trịnh Khánh Linh

Equity Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:707

Trần Thị Hồng Nhung

Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Mar 02, 2026



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

CTG

Company Report