Báo cáo cập nhật KQKD Quý III – CTG

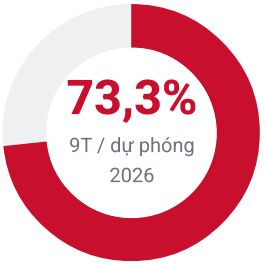
HOSE · CTG · Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam *(VietinBank)*

LNTT · QUÝ 3	THU NHẬP LÃI THUẦN	NIM · RIÊNG QUÝ 3	ROE · TRƯỢT 4 QUÝ
13.689	**21.816**	**3,0%**	**22,1%**
tỷ đồng · +29,0% YoY	tỷ đồng · +27,0% YoY	từ 2,6% cùng kỳ · 2,9% quý 2	từ 21,1% cùng kỳ · ROA 1,5%

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

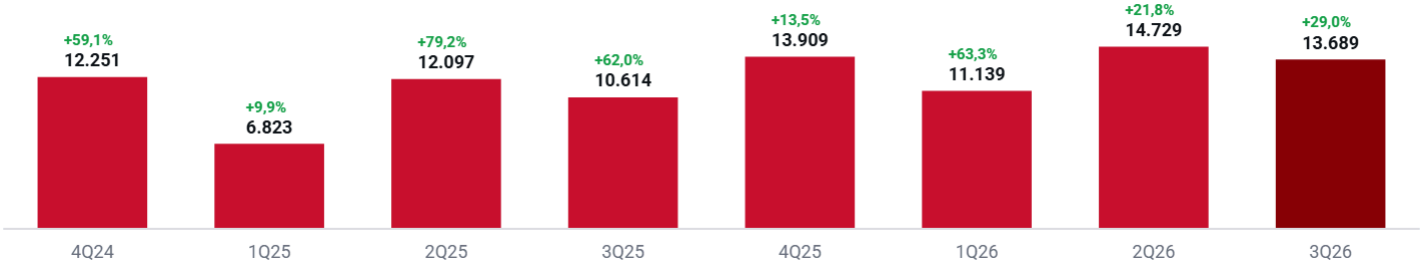
Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt **13.689 tỷ đồng**, tăng 29,0% so với cùng kỳ, nhờ biên lãi ròng tiếp tục cải thiện lên **3,0%** và thu phí dịch vụ tăng mạnh. Tín dụng tăng 7,5% từ đầu năm, thấp hơn mặt bằng ngành do ngân hàng chủ động cân đối với nguồn vốn, trong khi tiền gửi khách hàng tăng 8,4%. Ngân hàng dành gần như toàn bộ chi phí dự phòng quý 3 để củng cố bộ đệm, đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên **160,4%** trong khi nợ xấu giữ ở 1,2%; ROE trượt bốn quý đạt 22,1%. TCBS Research cho rằng biên lãi duy trì ở vùng cao và dư địa tăng tín dụng cuối năm sẽ hỗ trợ lợi nhuận quý 4, với điểm cần theo dõi là nợ nhóm 2 tăng lên 1,1%. Với **P/B 1,1 lần**, vùng thấp nhất từ cuối năm 2023, dù sinh lời và chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành, TCBS Research đánh giá cổ phiếu **hấp dẫn để đầu tư**.

TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



** Tính trên dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 của TCBS Research (53.965 tỷ đồng).*

Lợi nhuận trước thuế hợp nhất theo quý · *tỷ đồng · % so với cùng kỳ*



ĐIỂM NHẤN

+8,4%	TIỀN GỬI	**Tiền gửi tăng nhanh hơn dư nợ** — từ đầu năm · +2,8% riêng quý 3
3,0%	NIM QUÝ 3	**Biên lãi ròng tăng quý thứ năm liên tiếp** — từ 2,6% cùng kỳ
160,4%	BAO PHỦ	**Bộ đệm dự phòng dày lên rõ rệt** — từ 134,0% của quý 2

CẦN THEO DÕI

+7,5%	TÍN DỤNG	**Tín dụng tăng chậm hơn toàn ngành** — so với 11,6% ytd của hệ thống
1,1%	NHÓM 2	**Nợ nhóm 2 tăng trở lại trong quý 3** — từ 0,9% của quý 2
22,7%	CASA	**Tỷ lệ CASA thấp hơn đầu năm** — từ 24,8% cuối năm 2025

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 đạt **53.965 tỷ đồng**, tăng 24,2% so với 2025, ứng với quý 4 khoảng 14.408 tỷ đồng, tăng 3,6% so với cùng kỳ và 5,3% so với quý 3. Động lực đến từ tín dụng tăng tốc cuối năm khi dư địa nguồn vốn được nới, trong khi biên lãi ròng đi ngang ở vùng cao.

LNTT 2026F	TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F	NIM 2026F	NỢ XẤU 2026F
53.965	**+11,9%**	**2,9%**	**1,1%**
tỷ đồng · +24,2% YoY	cả năm · tiền gửi +12,4%	từ 2,6% cả năm 2025	bao phủ nợ xấu 151,6%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 03/11/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ ĐỒNG	P/E · LẦN	P/B · LẦN	BVPS · ĐỒNG	SLCP · TRIỆU
30.050	**233.397**	**5,5**	**1,1**	**26.545**	**7.766,9**

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận quý, triển vọng quý 4 và định giá

Lợi nhuận trước thuế quý 3 tăng 29,0% so với cùng kỳ lên 13.689 tỷ đồng nhờ biên lãi ròng tiếp tục cải thiện. NIM riêng quý lên 3,0% từ 2,6% cùng kỳ do lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn, giúp thu nhập lãi thuần tăng 27,0% dù dư nợ cho vay chỉ tăng 7,6% so với cùng kỳ (7,5% từ đầu năm); thu phí dịch vụ tăng 56,7% là động lực thứ hai. So với quý 2, lợi nhuận trước thuế giảm 7,1% vì ngân hàng tăng trích lập để củng cố bộ đệm: gần như toàn bộ chi phí dự phòng quý 3 được giữ lại trong quỹ dự phòng, đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 160,4% từ 134,0%, trong khi tỷ lệ nợ xấu giữ ở 1,2%. TCBS Research đánh giá chất lượng lợi nhuận quý 3 cao, vì mức tăng đến từ hoạt động lõi và bộ đệm dự phòng được làm dày thêm thay vì bị sử dụng.

Quý 4, lợi nhuận được hỗ trợ bởi biên lãi duy trì ở vùng cao và dư địa tăng tín dụng từ chính sách nguồn vốn. Tín dụng tăng 7,5% từ đầu năm, thấp hơn mức 11,6% của toàn hệ thống do ngân hàng chủ động cân đối với tăng trưởng nguồn vốn. Quy định cho phép tính 50% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước vào nguồn vốn khi tính tỷ lệ cho vay trên huy động nới trần cho vay cho nhóm ngân hàng quốc doanh, là cơ sở để tín dụng quý 4 tăng nhanh hơn. Điểm cần quan sát là nợ nhóm 2 tăng lên 1,1% từ 0,9% của quý 2. TCBS Research kỳ vọng NIM quý 4 đi ngang và chi phí dự phòng thấp hơn quý 3 khi bộ đệm đã dày lên.

Định giá ở vùng thấp nhất kể từ cuối năm 2023, trong khi sinh lời và chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành. Cổ phiếu giao dịch ở P/B 1,1 lần và P/E 5,5 lần, thấp hơn trung vị ngành; P/B thấp hơn 19% so với bình quân của chính cổ phiếu từ năm 2022. Trong nhóm ngân hàng có ROE trên 20%, CTG có P/B và P/E thấp nhất nhưng bao phủ nợ xấu cao nhất: ROE 22,1%, nợ xấu 1,2%, bao phủ 160,4% (chỉ sau VCB trong nhóm so sánh), lợi nhuận trước thuế chín tháng tăng 33,9%. TCBS Research đánh giá cổ phiếu **hấp dẫn để đầu tư**; mức chiết khấu hiện tại là cơ hội mua. Hai biến số cần theo dõi là tốc độ tăng tín dụng quý 4 và diễn biến nợ nhóm 2.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với dự phóng năm

Lợi nhuận trước thuế quý 3 tăng 29,0% so với cùng kỳ lên 13.689 tỷ đồng nhờ thu nhập lãi thuần. Lũy kế chín tháng 39.557 tỷ đồng (+33,9% YoY), hoàn thành 73,3% dự phóng năm của TCBS Research.

CÁC ĐIỂM CHÍNH

01 **Tín dụng tăng 7,5% từ đầu năm, chậm hơn toàn hệ thống** — dư nợ tăng thêm 48.750 tỷ đồng (+2,3%) trong quý 3, thấp hơn mức 64.213 tỷ đồng của quý 2; tiền gửi khách hàng tăng 2,8% trong quý.

02 **Thu nhập ngoài lãi tăng 28,4% lên 6.838 tỷ đồng nhờ phí dịch vụ và ngoại hối** — lãi thuần dịch vụ tăng 56,7% và kinh doanh ngoại hối tăng 114,1% lên 1.170 tỷ đồng.

03 **NIM tăng lên 3,0% từ 2,9% của quý 2 do lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn** — lợi suất tài sản sinh lãi lên 7,1% (+0,6 điểm %), chi phí vốn lên 4,4% (+0,5 điểm %).

04 **Nợ xấu giữ ở 1,2%, bao phủ tăng lên 160,4%, nhưng nợ nhóm 2 tăng lên 1,1%** — dự phòng rủi ro cho vay tăng 7.758 tỷ đồng trong quý; nợ nhóm 2 tăng 17,9% so với quý 2.

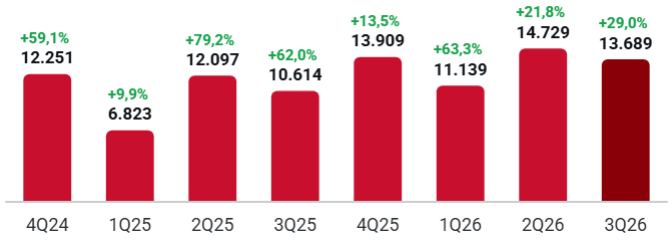
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	THU NHẬP LÃI THUẦN
13.689	**28.654**	**21.816**
tỷ đồng · +29,0% YoY	tỷ đồng · +27,4% YoY	tỷ đồng · +27,0% YoY

CHI PHÍ DỰ PHÒNG	CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR)	LỢI NHUẬN SAU THUẾ
7.780	**25,1%**	**10.871**
tỷ đồng · +32,7% YoY	riêng quý 3 · −1,7 điểm % YoY	tỷ đồng · +27,7% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	21.816	17.176	+27,0%	20.730	+5,2%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	2.487	1.587	+56,7%	2.269	+9,6%
Lãi thuần kinh doanh ngoại hối	1.170	546	+114,1%	925	+26,4%
Lãi thuần chứng khoán (KD & ĐT)	16	230	−93,2%	39	−60,1%
Thu nhập khác & góp vốn	3.167	2.960	+7,0%	2.421	+30,8%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**28.654**	**22.500**	**+27,4%**	**26.385**	**+8,6%**
Chi phí hoạt động	(7.185)	(6.022)	+19,3%	(6.356)	+13,1%
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	21.469	16.478	+30,3%	20.029	+7,2%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(7.780)	(5.863)	+32,7%	(5.300)	+46,8%
Lợi nhuận trước thuế	**13.689**	**10.614**	**+29,0%**	**14.729**	**−7,1%**
Lợi nhuận sau thuế	10.871	8.512	+27,7%	11.783	−7,7%

Lợi nhuận trước thuế hợp nhất theo quý

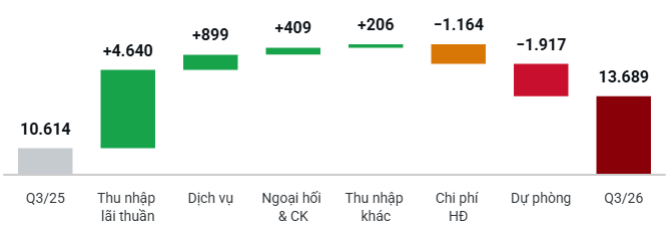
Tỷ đồng · % trên cột: so với cùng kỳ



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tổng hợp

Bóc tách lợi nhuận trước thuế Q3/25 → Q3/26

Tỷ đồng

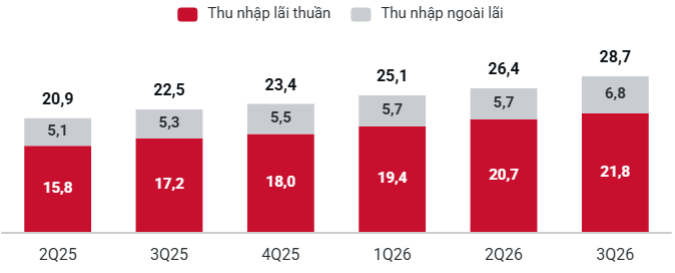


Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tổng hợp

- **Lợi nhuận trước thuế tăng 29,0% so với cùng kỳ nhờ thu nhập lãi thuần và phí dịch vụ, dù chi phí dự phòng tăng 32,7%** — thu nhập lãi thuần tăng 4.640 tỷ đồng, lớn hơn mức tăng 3.074 tỷ đồng của lợi nhuận trước thuế; thu nhập ngoài lãi góp thêm 1.514 tỷ đồng. Tổng thu nhập hoạt động tăng 27,4%, nhanh hơn mức tăng 19,3% của chi phí hoạt động, đủ bù phần chi phí dự phòng tăng thêm 1.917 tỷ đồng.
- **So với quý 2, lợi nhuận trước thuế giảm 7,1% do chi phí dự phòng tăng 46,8%** — lợi nhuận trước dự phòng vẫn tăng 7,2% (thêm 1.440 tỷ đồng) lên 21.469 tỷ đồng, nhưng chi phí dự phòng tăng tới 2.480 tỷ đồng, lên 7.780 tỷ đồng. Phần trích lập này được giữ lại trong quỹ dự phòng thay vì dùng để xử lý nợ (mục 3.2).

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

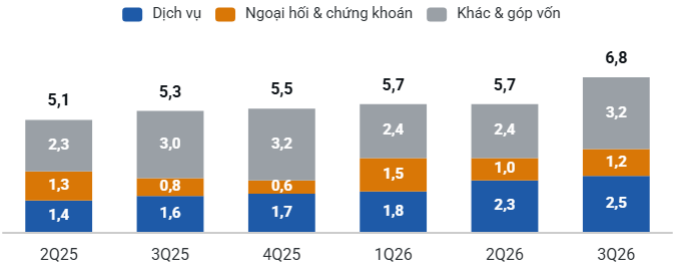
Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi theo nguồn

Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tổng hợp

- **Phí dịch vụ tăng mạnh nhờ bảo hiểm, bảo lãnh và thanh toán** — lãi thuần dịch vụ quý 3 đạt 2.487 tỷ đồng, tăng 56,7% so với cùng kỳ. Theo số liệu ngân hàng công bố, chín tháng thu từ kinh doanh và dịch vụ bảo hiểm của công ty con VBI tăng 52,7%, thu phí bảo lãnh tăng 32,2% và dịch vụ thanh toán tăng 24,6%.

- **Lãi thuần hoạt động khác tăng 9,9% lên 3.112 tỷ đồng dù thu hồi nợ đã xử lý giảm** — theo số liệu ngân hàng công bố, thu hồi nợ đã xử lý chín tháng tăng 1,7% lên khoảng 6,9 nghìn tỷ đồng, sáu tháng khoảng 4,4 nghìn tỷ đồng, tức quý 3 khoảng 2,5 nghìn tỷ đồng, thấp hơn mức 2,8 nghìn tỷ đồng cùng kỳ. Phần bù đến từ lãi thuần các khoản khác tăng khoảng 600 tỷ đồng. Trong quý, ngân hàng thu về 2.523 tỷ đồng từ thanh lý tài sản cố định, song BCTC quý chưa thuyết minh chi tiết khoản này.
- **Đánh giá:** TCBS Research đánh giá chất lượng lợi nhuận quý 3 cao: tăng trưởng đến từ thu nhập lãi thuần và phí dịch vụ, trong khi phần trích lập tăng thêm được giữ lại làm bộ đệm dự phòng. Lợi nhuận quý 4 phụ thuộc vào đà tăng tín dụng cuối năm và nhu cầu trích lập khi nợ nhóm 2 tăng.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

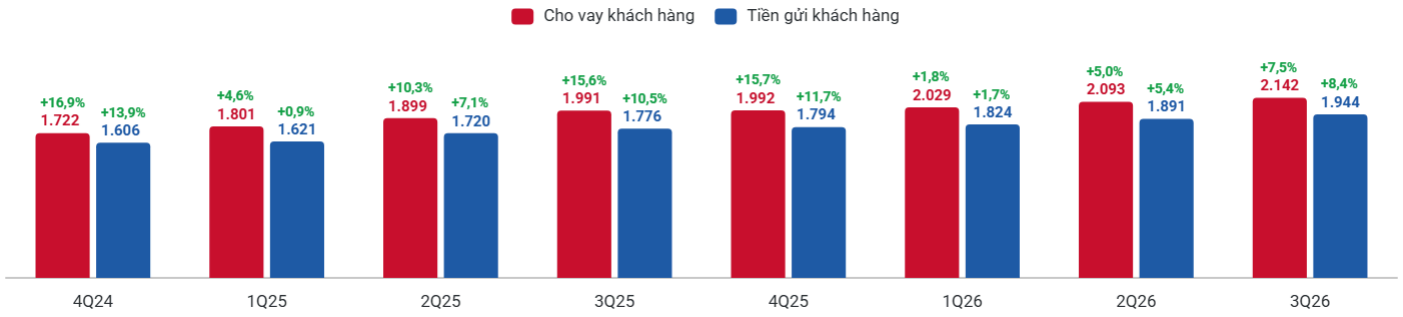
Tín dụng và huy động, chất lượng tài sản, chi phí vốn và biên lãi ròng, hiệu quả sinh lời và định giá

3.1. Tín dụng & huy động vốn

Tiền gửi khách hàng tăng nhanh hơn dư nợ trong quý 3, giúp ngân hàng giảm các nguồn vốn ngoài tiền gửi. Ở phía tài sản, dư nợ cho vay tăng 48.750 tỷ đồng, tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác giảm 21.582 tỷ đồng; ở phía nguồn vốn, tiền gửi khách hàng tăng 53.491 tỷ đồng, giấy tờ có giá giảm 19.903 tỷ đồng và tiền gửi, vay các tổ chức tín dụng khác giảm 39.073 tỷ đồng.

Cho vay khách hàng & tiền gửi khách hàng theo quý

Nghìn tỷ đồng · hợp nhất · % trên cột: tăng trưởng so với đầu năm

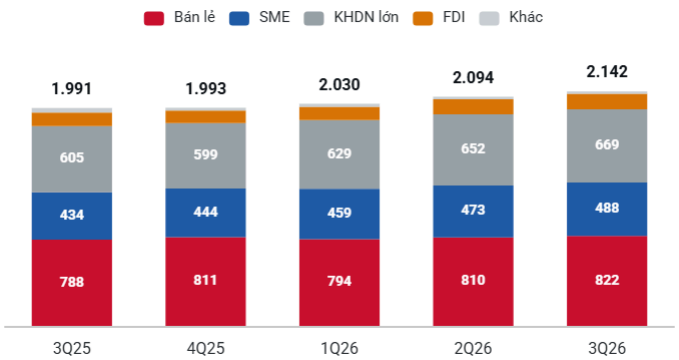


Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tổng hợp

- **Tín dụng tăng 7,5% từ đầu năm, thấp hơn mức 11,6% của toàn hệ thống do ngân hàng điều tiết theo nguồn vốn** — dư nợ cho vay hợp nhất đạt **2.141.458 tỷ đồng**, tăng 2,3% riêng trong quý 3. Tại buổi gặp nhà đầu tư cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026 (tháng 8/2026), ngân hàng cho biết tỷ lệ cho vay trên huy động theo quy định được điều hành quanh 82–83%, dưới trần 85%.
- **Quy định tính 50% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước vào nguồn vốn mở thêm dư địa cho vay cho ngân hàng quốc doanh** — tỷ lệ tính trước đây là 20%. Nợ Chính phủ và NHNN, chủ yếu là tiền gửi Kho bạc, đạt 173.263 tỷ đồng, tăng 19,8% từ đầu năm; theo ngân hàng, chính sách này giúp cải thiện tỷ lệ cho vay trên huy động.

Dư nợ cho vay theo phân khúc khách hàng

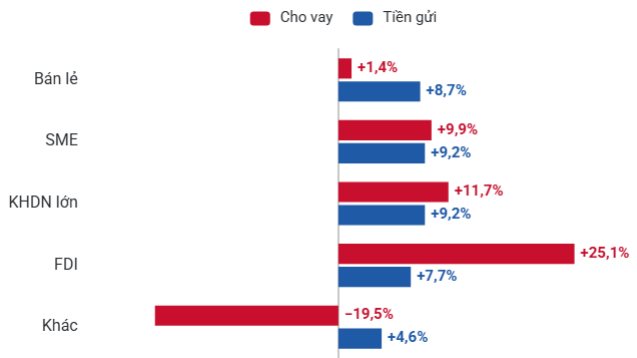
Nghìn tỷ đồng · 5 quý gần nhất



Nguồn: Điểm tin BCTC Quý III/2026 · VietinBank

Tăng trưởng từ đầu năm theo phân khúc

% · 30/09/2026 so với 31/12/2025

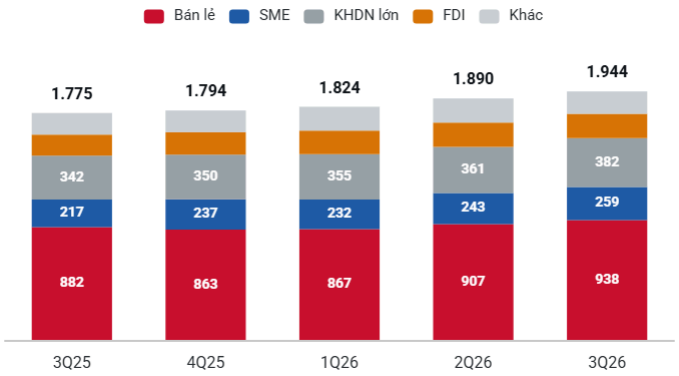


Nguồn: Điểm tin BCTC Quý III/2026 · VietinBank

- **Khối doanh nghiệp dẫn dắt tăng trưởng tín dụng, trong khi bán lẻ mới tăng 1,4% từ đầu năm** — theo số liệu ngân hàng công bố, dư nợ khách hàng FDI tăng 25,1%, doanh nghiệp lớn tăng 11,7% và SME tăng 9,9% từ đầu năm; các lĩnh vực thu hút tín dụng gồm điện, thiết bị điện, thủy sản và thức ăn chăn nuôi. Dư nợ bán lẻ đạt 822 nghìn tỷ đồng, tỷ trọng giảm về 38,4% từ 40,7% cuối năm 2025.
- **Tiền gửi khách hàng tăng 2,8% trong quý 3, nhanh hơn dư nợ, với mức tăng đều ở các phân khúc chính** — tiền gửi khách hàng đạt **1.944.301 tỷ đồng**, tăng 8,4% từ đầu năm. Tiền gửi bán lẻ tăng 8,7% từ đầu năm lên 938 nghìn tỷ đồng, SME và doanh nghiệp lớn cùng tăng 9,2%.

Tiền gửi khách hàng theo phân khúc

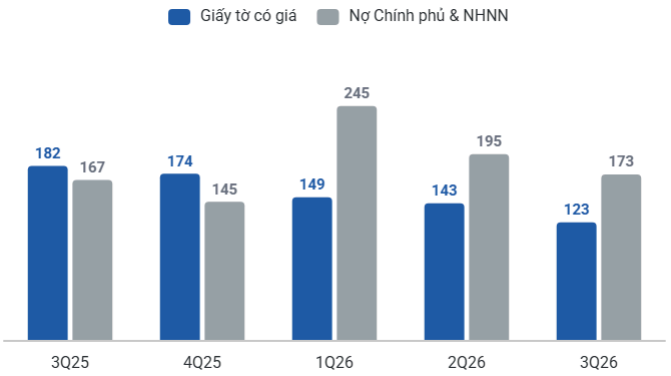
Nghìn tỷ đồng · 5 quý gần nhất



Nguồn: Điểm tin BCTC Quý III/2026 · VietinBank

Giấy tờ có giá & nợ Chính phủ, NHNN

Nghìn tỷ đồng · hợp nhất · 5 quý gần nhất



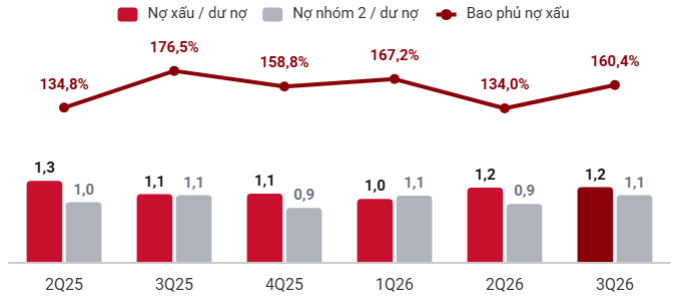
Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tổng hợp

- **Ngân hàng giảm phát hành giấy tờ có giá khi tiền gửi và tiền gửi Kho bạc tăng** — giấy tờ có giá giảm 13,9% trong quý 3 và 29,3% từ đầu năm về 123.087 tỷ đồng. Tiền gửi Kho bạc giảm 11.239 tỷ đồng trong quý về 173.001 tỷ đồng, nhưng vẫn cao hơn 38.375 tỷ đồng so với cuối năm 2025.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** quý 3 cho thấy ngân hàng ưu tiên cân đối nguồn vốn và biên lãi hơn tốc độ tăng dư nợ. Với dư địa từ quy định tính tiền gửi Kho bạc và nhu cầu vốn cuối năm, TCBS Research kỳ vọng tín dụng quý 4 tăng nhanh hơn quý 3, chủ yếu ở khối doanh nghiệp. Điểm cần theo dõi là đà phục hồi của bán lẻ, phân khúc có biên lãi cao.

3.2. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

Nợ xấu, nợ nhóm 2 & bao phủ nợ xấu

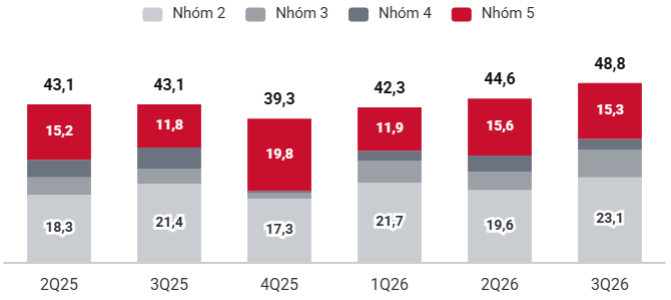
% · 6 quý gần nhất · hợp nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tính toán

Dư nợ nhóm 2–5

Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất · hợp nhất



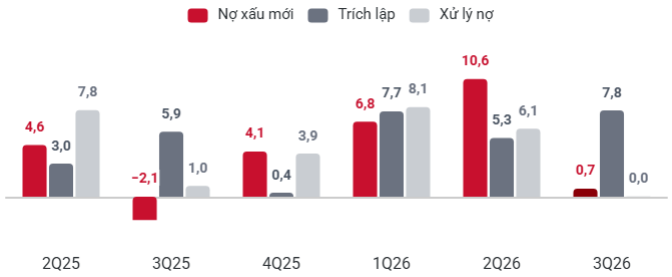
Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tổng hợp

- **Tỷ lệ nợ xấu giữ ở 1,2% khi số dư nợ xấu tăng 2,8%, sát mức tăng 2,3% của dư nợ** — nợ nhóm 3–5 đạt 25.781 tỷ đồng. Nợ dưới tiêu chuẩn tăng 50,3% lên 7.523 tỷ đồng, trong khi nợ nghi ngờ giảm 33,8% và nợ có khả năng mất vốn giảm 2,0%. Theo ngân hàng, nợ xấu tập trung ở xây dựng cơ bản, kinh doanh bất động sản, vay tiêu dùng, sắt thép và dệt may; mục tiêu năm 2026 là giữ tỷ lệ nợ xấu không quá 1,8%.
- **Nợ nhóm 2 tăng 17,9% so với quý 2 lên 23.063 tỷ đồng, là nguồn áp lực nợ xấu cho một đến hai quý tới** — tỷ lệ nợ nhóm 2 lên **1,1%** từ 0,9% của quý 2; tổng nợ nhóm 2–5 tăng 9,4% trong quý lên 48.844 tỷ đồng.

- **Bao phủ nợ xấu tăng lên 160,4% từ 134,0% của quý 2 nhờ ngân hàng tăng trích lập** — số dư dự phòng rủi ro cho vay tăng 23,1% trong quý lên **41.353 tỷ đồng**, nhanh hơn nhiều mức tăng 2,8% của nợ xấu.

Nợ xấu mới, trích lập & xử lý nợ

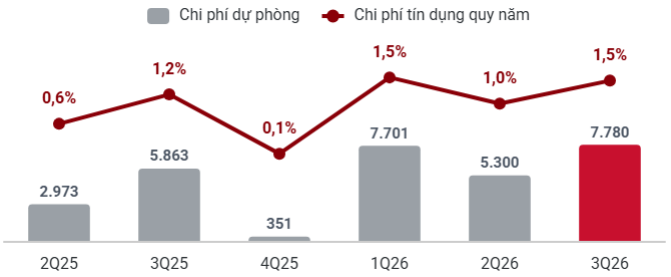
Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất · hợp nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tính toán

Chi phí dự phòng & chi phí tín dụng

Tỷ đồng · % quy năm · 6 quý gần nhất



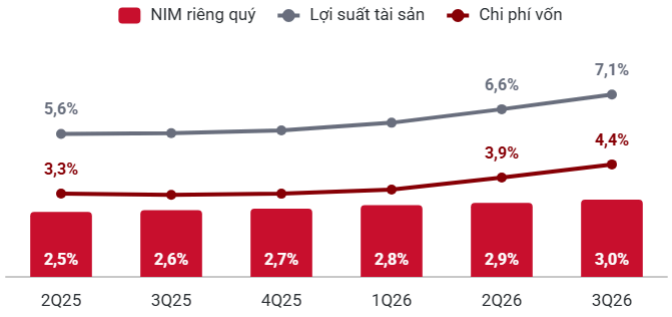
Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tính toán

- **Nợ xấu hình thành mới quý 3 giảm mạnh về khoảng 700 tỷ đồng, trong khi ngân hàng gần như chưa dùng dự phòng để xử lý nợ** — tính bằng chênh lệch số dư cộng phần đã xử lý, nợ xấu mới quý 3 thấp hơn nhiều mức khoảng 10.600 tỷ đồng của quý 2. Sau 6 tháng dùng khoảng 14.200 tỷ đồng dự phòng để xử lý nợ, ngân hàng dành trọn phần trích lập quý 3 để bổ sung quỹ dự phòng.
- **Chi phí tín dụng quy năm tăng lên 1,5% từ 1,0% của quý 2 do ngân hàng chủ động tạo bộ đệm** — chi phí dự phòng quý 3 đạt 7.780 tỷ đồng, tăng 32,7% so với cùng kỳ. Theo giải trình của ngân hàng, mức trích lập dựa trên đánh giá chất lượng và mức độ rủi ro của danh mục cho vay, nhằm hỗ trợ công tác xử lý nợ trong bối cảnh thị trường còn nhiều thách thức.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** TCBS Research đánh giá tích cực việc ngân hàng dùng lợi nhuận quý 3 để củng cố bộ đệm, tạo dư địa xử lý nợ mà không gây áp lực lớn lên lợi nhuận các quý sau. TCBS Research kỳ vọng ngân hàng đẩy mạnh xử lý nợ vào cuối năm theo mùa vụ, bao phủ có thể giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức cao. Yếu tố cần theo dõi là tốc độ nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu và kết quả thu hồi các khoản nợ đã xử lý.

3.3. Lợi suất tài sản, chi phí vốn & biên lãi ròng

NIM, lợi suất tài sản & chi phí vốn

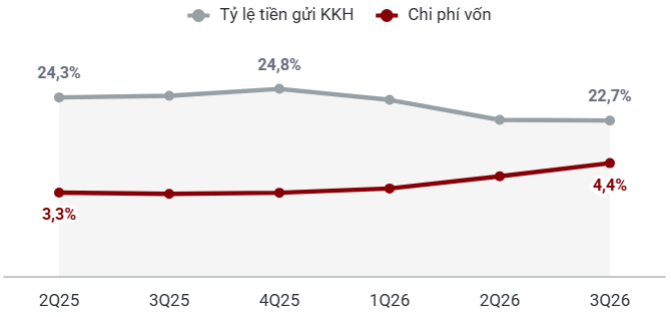
% quy năm · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tính toán

Tiền gửi không kỳ hạn & chi phí vốn

% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tính toán

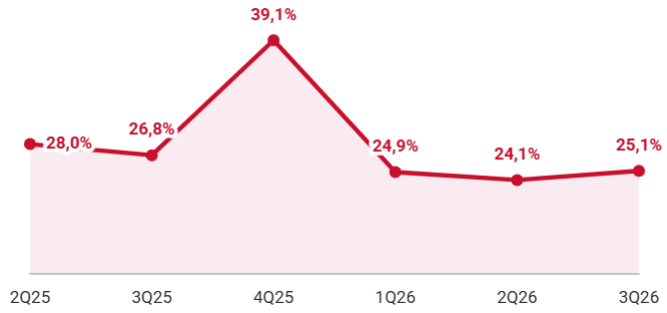
- **NIM tăng quý thứ năm liên tiếp lên 3,0% do lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn** — lợi suất tài sản sinh lãi lên **7,1%** từ 6,6% của quý 2, chi phí vốn lên **4,4%** từ 3,9%. Cấu trúc bảng cân đối là lý do: 61,4% dư nợ là cho vay ngắn hạn và 18,0% tài sản nằm ở kênh liên ngân hàng, được áp lãi suất mới chỉ sau vài tháng. Việc giảm giấy tờ có giá, nguồn vốn có chi phí cao hơn tiền gửi, cũng giúp hạn chế mức tăng của chi phí vốn.
- **Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn đi ngang ở 22,7% so với quý 2, thấp hơn mức 24,8% cuối năm 2025** — tiền gửi không kỳ hạn tăng 11.308 tỷ đồng trong quý lên 440.840 tỷ đồng; ngân hàng công bố tỷ trọng CASA trên tổng nguồn vốn huy động ở 23,4%, giảm 2,2 điểm phần trăm từ đầu năm. Chi phí vốn tăng chủ yếu do lãi suất tiền gửi có kỳ hạn: chi trả lãi tiền gửi tăng 16,1% chỉ sau một quý, đưa lãi suất chi trả bình quân (tính từ chi phí lãi) lên khoảng 4,6% từ 4,0% của quý 2.

- **Đánh giá & kỳ vọng:** biên lãi ròng là điểm sáng của VietinBank năm 2026, khi tài sản được áp lãi suất mới nhanh hơn nguồn vốn. Phần lớn danh mục đã được điều chỉnh trong khi các khoản tiền gửi có kỳ hạn tiếp tục đáo hạn ở mặt bằng lãi suất cao hơn, và định hướng giảm lãi suất cho vay cũng hạn chế dư địa tăng tiếp. TCBS Research kỳ vọng NIM quý 4 **đi ngang** quanh mức của quý 3.

3.4. Hiệu quả hoạt động & khả năng sinh lời

Chi phí / thu nhập (CIR) theo quý

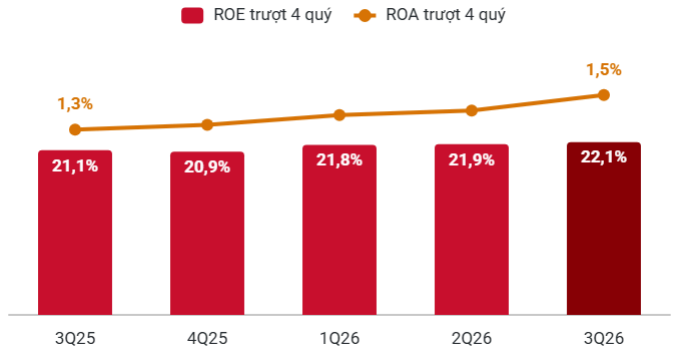
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tính toán

ROE & ROA trượt 4 quý

% · 5 quý gần nhất

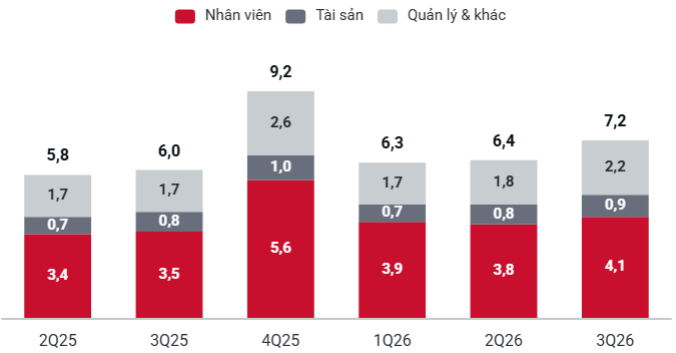


Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tính toán

- **Tỷ lệ chi phí trên thu nhập quý 3 giảm về 25,1% từ 26,8% cùng kỳ nhờ thu nhập tăng nhanh hơn chi phí** — chi phí hoạt động tăng 19,3% so với cùng kỳ lên 7.185 tỷ đồng, chậm hơn mức tăng 27,4% của thu nhập; chi cho nhân viên tăng 18,3% lên 4.120 tỷ đồng. Lũy kế chín tháng, tỷ lệ chi phí trên thu nhập là 24,7%, thấp hơn mức 27,2% cùng kỳ; theo ngân hàng, chi phí được ưu tiên cho hoạt động kinh doanh, chuyển đổi số và các dự án trọng điểm nâng cao chất lượng dịch vụ, nhân sự.
- **ROE trượt bốn quý tăng lên 22,1% từ 21,1% cùng kỳ, ROA lên 1,5% từ 1,3%** — lợi nhuận sau thuế bốn quý gần nhất tăng nhanh hơn vốn chủ sở hữu bình quân, kể cả sau khi ngân hàng chi trả cổ tức tiền mặt 450 đồng mỗi cổ phiếu trong quý 3.

Chi phí hoạt động theo khoản mục

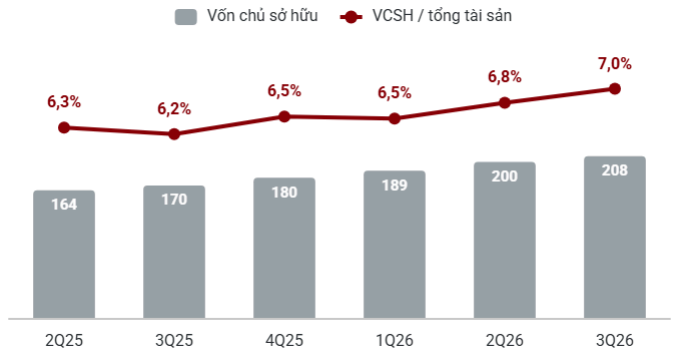
Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tổng hợp

Vốn chủ sở hữu & tỷ lệ trên tổng tài sản

Nghìn tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VietinBank và TCBS tính toán

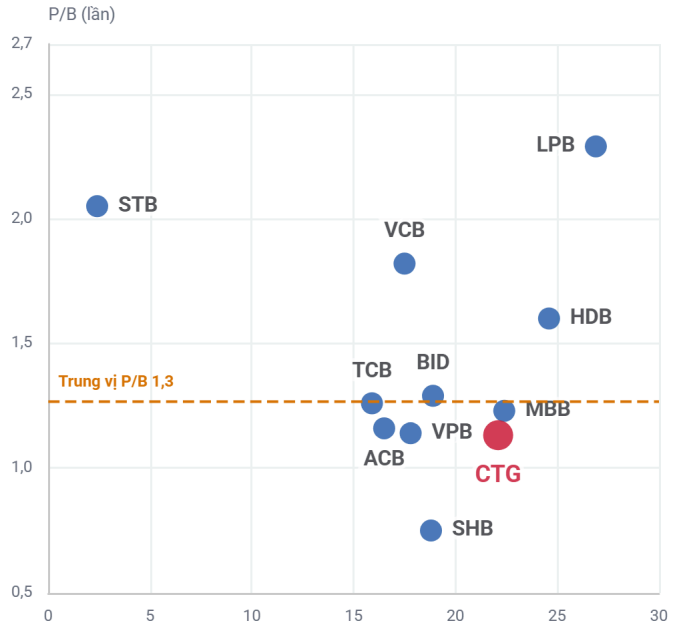
- **Vốn chủ sở hữu tăng 15,5% từ đầu năm lên 207.466 tỷ đồng nhờ giữ lại lợi nhuận, song hệ số an toàn vốn vẫn ở mức vừa phải** — tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản lên 7,0% từ 6,5% cuối năm 2025. Theo công bố của ngân hàng, hệ số an toàn vốn hợp nhất tại 30/06/2026 là 10,1%, trong đó vốn cấp 1 đạt 7,7%; dư địa vốn là yếu tố cùng nguồn vốn quyết định tốc độ tăng tín dụng các năm tới.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** khả năng sinh lời của VietinBank thuộc nhóm cao nhất ngành, nhờ biên lãi cải thiện và chi phí được kiểm soát. Chi phí hoạt động thường tăng mạnh vào quý 4, nên tỷ lệ chi phí trên thu nhập cả năm sẽ cao hơn mức của quý 3. TCBS Research kỳ vọng ROE **đi ngang quanh vùng hiện tại**.

3.5. Định giá & so sánh trong ngành

Thị giá 30.050 đồng ngày 03/11/2026 tương đương 1,1 lần giá trị sổ sách cuối quý 3, thấp hơn trung vị ngành và bình quân của chính cổ phiếu từ năm 2022. P/E tương ứng 5,5 lần lợi nhuận sau thuế bốn quý gần nhất, so với trung vị 7,3 lần của nhóm.

P/B so với ROE các ngân hàng niêm yết

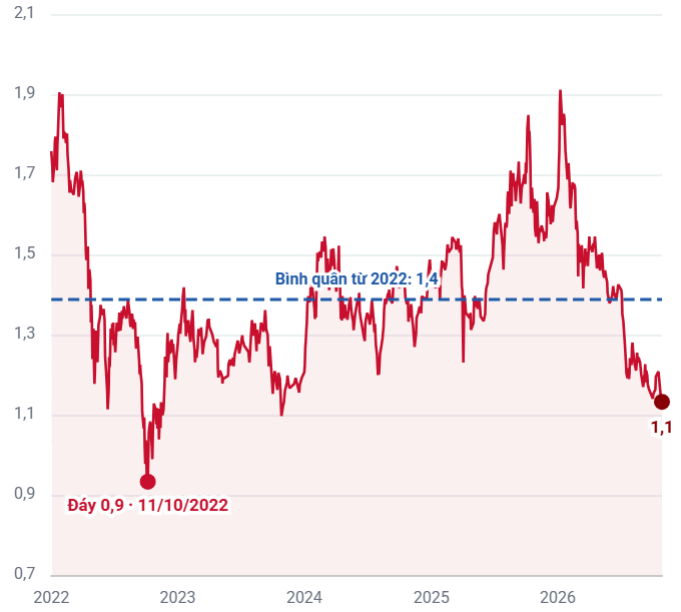
Giá đóng cửa 03/11/2026 · ROE trượt 4 quý



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 03/11/2026

Dải P/B của CTG từ năm 2022

Lần · theo từng phiên giao dịch



Nguồn: TCBS tổng hợp · điểm cuối 03/11/2026 theo VCSH quý 3

- **P/B 1,1 lần chưa phản ánh khả năng sinh lời và chất lượng tài sản của ngân hàng** — mức này thấp hơn khoảng 11% so với trung vị 1,3 lần của nhóm mười ngân hàng niêm yết lớn, thấp hơn 19% so với bình quân của chính cổ phiếu từ năm 2022 và 23% so với trung vị hai năm gần nhất. Trong khi đó, ROE 22,1% thuộc nhóm cao nhất ngành, nợ xấu giữ ở 1,2% với bao phủ 160,4%, và lợi nhuận tăng nhanh hơn quy mô khi NIM cải thiện.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** CTG đang ở vùng định giá thấp nhất kể từ cuối năm 2023, trong khi ROE, nợ xấu và bao phủ nợ xấu đều thuộc nhóm tốt nhất ngành; mức chiết khấu này chưa tương xứng với chất lượng của ngân hàng. TCBS Research đánh giá cổ phiếu **hấp dẫn để đầu tư**; dư địa định giá lại đến từ khả năng sinh lời cao được duy trì và bộ đệm dự phòng dày. Rủi ro chính gồm chi phí huy động duy trì ở mức cao, khiến biên lãi ròng chịu áp lực, và nợ xấu tăng nhanh hơn dự kiến.

Phụ lục 1 — Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	38.309	47.809	33.651	31.552	26.356
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	487.527	476.488	600.736	553.189	531.607
Chứng khoán kinh doanh	2.625	2.942	3.580	4.069	5.247
Cho vay khách hàng (gộp)	1.990.563	1.992.273	2.028.495	2.092.708	2.141.458
Tăng trưởng từ đầu năm, %	*15,6*	*15,7*	*1,8*	*5,0*	*7,5*
Dự phòng rủi ro cho vay	(38.336)	(34.810)	(34.436)	(33.594)	(41.353)
Chứng khoán đầu tư	218.461	211.880	209.371	227.488	207.090
TSCĐ & tài sản Có khác	62.402	71.117	82.781	86.592	81.439
TỔNG TÀI SẢN	**2.761.551**	**2.767.699**	**2.924.177**	**2.962.004**	**2.951.845**
Nợ Chính phủ & NHNN	167.351	144.592	244.904	194.571	173.263
Tiền gửi & vay các TCTD khác	412.057	417.724	462.376	472.518	433.445
Tiền gửi của khách hàng	1.775.527	1.793.732	1.824.177	1.890.810	1.944.301
Tăng trưởng từ đầu năm, %	*10,5*	*11,7*	*1,7*	*5,4*	*8,4*
Giấy tờ có giá đã phát hành	182.200	174.030	149.265	142.990	123.087
Các khoản nợ khác	54.534	57.965	54.763	60.901	70.283
Tổng nợ phải trả	**2.591.670**	**2.588.044**	**2.735.485**	**2.761.789**	**2.744.379**
Tổng vốn chủ sở hữu	**169.881**	**179.655**	**188.692**	**200.214**	**207.466**
Trong đó: lợi ích CĐ không kiểm soát	1.166	1.206	1.249	1.258	1.294

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Thu nhập lãi thuần	17.176	17.960	19.385	20.730	21.816
Lãi thuần dịch vụ	1.587	1.697	1.847	2.269	2.487
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	776	608	1.500	964	1.185
Thu nhập khác & góp vốn	2.960	3.160	2.369	2.421	3.167
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**22.500**	**23.425**	**25.102**	**26.385**	**28.654**
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*2,7*	*10,1*	*22,7*	*26,1*	*27,4*
Chi phí hoạt động	(6.022)	(9.165)	(6.261)	(6.356)	(7.185)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	**16.478**	**14.260**	**18.840**	**20.029**	**21.469**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5.863)	(351)	(7.701)	(5.300)	(7.780)
Lợi nhuận trước thuế	**10.614**	**13.909**	**11.139**	**14.729**	**13.689**
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*62,0*	*13,5*	*63,3*	*21,8*	*29,0*
Lợi nhuận sau thuế	8.512	11.107	8.960	11.783	10.871
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*63,9*	*12,4*	*62,9*	*20,8*	*27,7*

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Biên lãi ròng (NIM), %	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0
Tỷ lệ CASA, %	24,4	24,8	24,1	22,7	22,7
Chi phí / thu nhập (CIR), %	26,8	39,1	24,9	24,1	25,1
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	1,1	1,1	1,0	1,2	1,2
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	176,5	158,8	167,2	134,0	160,4
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	112,1	111,1	111,2	110,7	110,1
Chi phí tín dụng quy năm, %	1,2	0,1	1,5	1,0	1,5
ROE trượt 4 quý, %	21,1	20,9	21,8	21,9	22,1
ROA trượt 4 quý, %	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5

Nguồn: BCTC Hợp nhất VietinBank & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 — Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm năm thực hiện 2021–2025 và năm năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	34,7	40,8	50,4	45,6	47,8	45,2	49,1	53,3	57,9	62,9
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	149,3	242,4	279,8	378,5	476,5	513,4	558,9	601,0	648,2	695,9
Chứng khoán kinh doanh	2,5	1,4	2,5	2,8	2,9	5,0	5,2	5,4	5,6	5,9
Cho vay khách hàng (gộp)	1.130,7	1.274,8	1.473,3	1.722,0	1.992,3	2.229,6	2.532,8	2.864,6	3.219,9	3.599,8
Tăng trưởng, %	*11,4*	*12,8*	*15,6*	*16,9*	*15,7*	*11,9*	*13,6*	*13,1*	*12,4*	*11,8*
Dự phòng rủi ro cho vay	(25,8)	(29,4)	(27,8)	(36,7)	(34,8)	(38,2)	(46,2)	(53,0)	(58,9)	(64,5)
Chứng khoán đầu tư	177,5	180,3	181,2	214,6	211,9	214,5	231,7	249,1	266,5	283,8
TSCĐ & tài sản Có khác	62,7	98,4	73,1	58,6	71,1	83,2	90,6	98,7	107,7	117,5
TỔNG TÀI SẢN	**1.531,6**	**1.808,8**	**2.032,6**	**2.385,4**	**2.767,7**	**3.052,8**	**3.422,1**	**3.819,1**	**4.246,9**	**4.701,3**
Nợ Chính phủ & NHNN	33,3	104,8	21,8	154,3	144,6	178,9	186,3	193,9	199,2	205,6
Tiền gửi & vay các TCTD khác	138,8	209,4	304,3	276,1	417,7	438,9	465,1	493,6	523,8	548,4
Tiền gửi của khách hàng	1.161,8	1.249,2	1.410,9	1.606,3	1.793,7	2.016,5	2.282,7	2.572,6	2.889,0	3.232,8
Tăng trưởng, %	*17,3*	*7,5*	*12,9*	*13,9*	*11,7*	*12,4*	*13,2*	*12,7*	*12,3*	*11,9*
Giấy tờ có giá đã phát hành	64,5	91,4	115,4	151,7	174,0	134,8	156,4	175,2	192,7	210,0
Các khoản nợ khác	39,5	45,7	54,3	48,5	58,0	64,7	69,3	74,1	79,3	84,9
Tổng nợ phải trả	**1.437,9**	**1.700,5**	**1.906,7**	**2.236,9**	**2.588,0**	**2.833,8**	**3.159,8**	**3.509,3**	**3.884,0**	**4.281,7**
Tổng vốn chủ sở hữu	**93,6**	**108,3**	**125,9**	**148,5**	**179,7**	**218,9**	**262,4**	**309,8**	**362,8**	**419,6**
Trong đó: lợi ích CĐ không kiểm soát	0,7	0,7	0,9	1,0	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	41.788	47.792	52.957	62.403	66.453	83.862	91.223	100.093	110.830	119.541
Lãi thuần dịch vụ	4.961	5.862	7.114	6.696	6.329	9.175	10.276	11.098	12.652	13.791
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	2.532	3.413	4.387	4.000	3.977	4.611	3.420	3.180	3.560	3.390
Thu nhập khác & góp vốn	3.875	7.050	6.090	8.809	10.536	10.803	10.371	10.993	10.663	11.196
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**53.157**	**64.117**	**70.548**	**81.909**	**87.295**	**108.451**	**115.290**	**125.364**	**137.705**	**147.918**
Tăng trưởng, %	*17,2*	*20,6*	*10,0*	*16,1*	*6,6*	*24,2*	*6,3*	*8,7*	*9,8*	*7,4*
Chi phí hoạt động	(17.186)	(19.195)	(20.443)	(22.546)	(26.553)	(29.419)	(31.949)	(34.888)	(37.958)	(41.146)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	**35.971**	**44.922**	**50.105**	**59.363**	**60.742**	**79.032**	**83.341**	**90.476**	**99.747**	**106.772**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(18.382)	(23.791)	(25.115)	(27.599)	(17.298)	(25.067)	(24.289)	(26.448)	(28.597)	(31.029)
Lợi nhuận trước thuế	**17.589**	**21.132**	**24.990**	**31.764**	**43.444**	**53.965**	**59.052**	**64.028**	**71.150**	**75.743**
Tăng trưởng, %	*2,7*	*20,1*	*18,3*	*27,1*	*36,8*	*24,2*	*9,4*	*8,4*	*11,1*	*6,5*
Lợi nhuận sau thuế	14.215	16.984	20.045	25.483	34.871	43.069	46.946	50.902	56.564	60.216
Tăng trưởng, %	*3,1*	*19,5*	*18,0*	*27,1*	*36,8*	*23,5*	*9,0*	*8,4*	*11,1*	*6,5*

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Biên lãi ròng (NIM), %	3,1	3,0	3,0	3,0	2,6	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7
Tỷ lệ CASA, %	19,4	19,5	22,0	23,9	24,8	22,4	22,8	23,1	23,5	23,8
Chi phí / thu nhập (CIR), %	32,3	29,9	29,0	27,5	30,4	27,1	27,7	27,8	27,6	27,8
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	1,3	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,3	1,2	1,1
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	180,4	185,9	167,2	174,7	158,8	151,6	152,0	148,0	155,0	160,0
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	97,3	102,1	104,4	107,2	111,1	110,6	111,0	111,4	111,5	111,4
Chi phí tín dụng, %	1,7	2,0	1,8	1,7	0,9	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9
ROE, %	15,8	16,9	17,1	18,6	21,2	21,7	19,6	17,8	16,9	15,4
ROA, %	1,0	1,0	1,0	1,2	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3

Nguồn: BCTC Hợp nhất VietinBank & TCBS dự phóng, tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.