

NHTMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: TCB)

Thu nhập dịch vụ bút phá bù đắp áp lực NIM

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoq)
Tổng thu nhập hoạt động	13.674	14.795	-7,6%	11.611	17,8%
LN trước chi phí DPRR	9.805	9.971	-1,7%	8.326	17,8%
LNTT	8.870	9.153	-3,1%	7.236	22,6%
LNST-CĐCTM	6.671	6.676	-0,1%	5.948	12,2%

Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q1-FY26: Thu nhập dịch vụ dẫn dắt tăng trưởng trong bối cảnh NIM giảm sâu

- LNTT Q1/2026 đạt 8.870 tỷ đồng (+23% YoY, -3% QoQ)**, được hỗ trợ bởi tổng thu nhập hoạt động tăng 18% YoY lên 13.674 tỷ đồng, trong đó thu nhập phí dịch vụ bút phá +72% YoY nhờ mảng bảo hiểm và dịch vụ thư tín dụng/thanh toán (+159% YoY).
- Tín dụng 1Q26 tăng trưởng trong giới hạn**, với dư nợ ngân hàng mẹ đạt 780.000 tỷ đồng (+2,9% YTD, +17% YoY) và tăng trưởng ròng đến hoàn toàn từ phân khúc KH cá nhân tại các sản phẩm cho vay mua BĐS (+6,4% YTD) và cho vay tín chấp (+14,4% YTD). trong khi TCX ghi nhận tăng trưởng mạnh 11,3% YTD, dẫn dắt với đầu tư TPDN (+30% YTD). **Huy động ghi nhận tăng trưởng âm (-1,7% YTD)** khiến LDR tăng vọt lên 400bps 80,5%.
- NIM hợp nhất sụt giảm mạnh xuống 3,41% (-52bps QoQ)** do chi phí vốn tăng mạnh ~70bps trong bối cảnh ngân hàng chạy đua lãi suất để thu hút tiền gửi và tỷ lệ CASA giảm 330bps QoQ xuống 32,6%. Lợi suất tài sản chỉ tăng ở mức hạn chế 10bps QoQ.
- Chất lượng tài sản cơ bản ổn định:** Tỷ lệ NPL riêng lẻ ở mức 1,16% (tăng nhẹ 3bps cuối năm 2025), tỷ lệ LLR cải thiện lên 129%, chi phí tín dụng duy trì ở mức thấp 0,6% (TTM).

Triển vọng Q2-FY26 và cập nhật dự phóng 2026F

- Cho Q226, LNTT dự phóng tăng 12% YoY, đưa lũy kế 1H26 tăng 17% YoY. Tăng trưởng tín dụng phục hồi lên ~7% YTD (+16% YoY) sau khi tín dụng tháng 5 ước đạt 6% YTD. NIM dự báo đi ngang so với Q1 ở mức 3,4% (-40bps YoY), giúp thu nhập lãi thuần tăng 6% YoY. Thu nhập phí dịch vụ tiếp tục là điểm sáng với mức tăng 23% YoY nhờ đóng góp ngày càng lớn từ mảng bảo hiểm, là động lực chính kéo tổng thu nhập hoạt động tăng 9% YoY. Kỳ vọng ngân hàng kiểm soát tốt chi phí hoạt động và chi phí tín dụng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.
- Chúng tôi cập nhật dự phóng KQKD 2026 với LNTT mới ở mức 37.492 tỷ đồng (+15% YoY). Tổng TNHĐ dự phóng đạt 60.625 tỷ đồng (+14% YoY), trong đó NII tăng 14% YoY và thu nhập ngoài lãi tăng 12% YoY. NIM dự phóng điều chỉnh nhẹ xuống 3,72% (giảm 11 bps so với dự phóng cũ) phản ánh áp lực chi phí vốn dai dẳng từ Q1, song được bù đắp một phần bởi tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức 16,6%. Điểm tích cực là CP DPRR tín dụng giảm mạnh 26% so với dự phóng cũ nhờ chất lượng tài sản được kiểm soát tốt (NPL mục tiêu dưới 1,5%, chi phí tín dụng 0,5%), hỗ trợ LNTT tăng 2% so với dự phóng cũ dù TOI giảm 4%.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với **TCB** với giá mục tiêu **37.000 đồng/cp**, tương ứng P/B 2026F là 1,29x - ngang với mức bình quân 5 năm. Chúng tôi không kỳ vọng có sự tái định giá mạnh mẽ tại TCB khi ROAE duy trì ở mức trung bình so với ngành, khoảng 16%, trong bối cảnh chi phí vốn chủ sở hữu đang gia tăng, chưa kể áp lực NIM kéo dài và rủi ro tập trung danh mục khi tín dụng BĐS chiếm ~65% tổng dư nợ - diễn biến kém tích cực của thị trường BĐS có thể ảnh hưởng đáng kể đến chất lượng tài sản và chi phí tín dụng của Ngân hàng. Tuy vậy, một số chất xúc tác tích cực vẫn hỗ trợ luận điểm **TÍCH LŨY**, bao gồm: Hệ sinh thái đa dịch vụ tiếp tục mở rộng, dẫn dắt bởi sự bút phá của Techcom Life (dẫn đầu thị phần kênh bancassurance); TCX nằm trong danh sách rút gọn được cấp phép kinh doanh tài sản số (dự kiến Q3/2026) có thể mở ra nguồn doanh thu mới tiềm năng; kế hoạch chia thưởng cổ phiếu 60% và cổ tức tiền mặt 7% có thể tạo hiệu ứng tâm lý tích cực. Trong dài dài hạn, chiến lược 5 năm 2026-2030 định vị TCB trở thành hệ sinh thái tài chính toàn diện - bao gồm quản lý gia sản, thị trường vốn, bảo hiểm và thu xếp vốn hạ tầng - là nền tảng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận bền vững.

TÍCH LŨY +9%

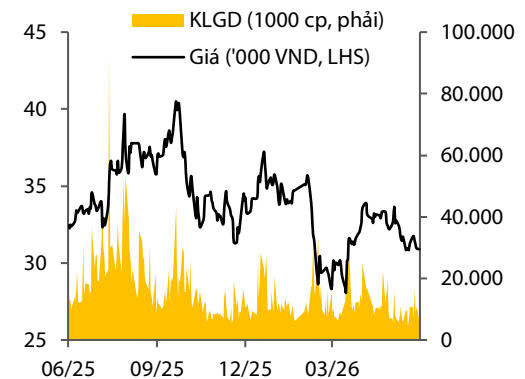
Giá thị trường (VND)	33.800
Giá mục tiêu (VND)	37.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	227.114,0
SLCPDLH (triệu CP)	7.086,2
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	9.936,8
Free Float (%)	55,0
Giá cao nhất 52 tuần	40.450
Giá thấp nhất 52 tuần	28.109
Beta	1,13

	FY2025	FY2026F
EPS (VNĐ)	3.569	3.944
Tăng trưởng EPS (%)	17,1	10,5
GTSS/cp (VNĐ)	23.996	28.791
P/E (lần)	9,78	8,24
P/B (lần)	1,45	1,13
Tỷ suất cổ tức (%)	2,9	2,2
ROE (%)	16,0	15,4

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn MASAN	14,8
Hồ Hùng Anh	1,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	0,8

Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

phantich@vdsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q1-2026: Thu nhập dịch vụ dẫn dắt tăng trưởng trong bối cảnh NIM giảm sâu
Bảng 1: Diễn biến KQKD 1Q26 của TCB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q26	QoQ	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
TN lãi thuần	9.522	-12%	15%	21%	<ul style="list-style-type: none"> Diễn biến tăng trưởng tín dụng ở bằng dưới. Khả năng sinh lời giảm mạnh trước áp lực cạnh tranh gay gắt về lãi suất huy động trong bối cảnh thanh khoản trên thị trường khan hiếm. NIM 1Q26 của TCB thu hẹp hơn 50bps QoQ do chi phí vốn tăng gần 70bps trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất và thanh khoản toàn hệ thống căng thẳng, trong khi đó lợi suất tài sản chỉ tăng gần 10bps QoQ (chủ yếu nhờ kéo dài kỳ hạn danh mục tín dụng).
TN phí dịch vụ	3.148	22%	72%	32%	<ul style="list-style-type: none"> (1) DV thư tín dụng và thanh toán +159% YoY nhờ triển khai các giải pháp tài trợ TM mới (VD: Mua hẳn miễn truy đòi bộ chứng từ); (2) Hoạt động bảo hiểm +25% YoY sau khi triển khai toàn diện của công ty con trong mảng bảo hiểm nhân thọ Techcom Life. Phí bảo hiểm quy năm (APE) đạt 400 tỷ đồng, hoàn thành 148% kế hoạch và tăng trưởng 2,2 lần so với cùng kỳ, qua đó đưa Techcom Life vượt lên Top 1 kênh bancassurance với thị phần 21% và Top 5 công ty bảo hiểm nhân thọ tính theo APE với thị phần 9%. (3) DV thẻ +15% YoY nhờ duy trì mức sử dụng cao nhờ tích hợp với các tài khoản ngân hàng, các sản phẩm tín dụng, tài chính tiêu dùng và đối tác hệ sinh thái, qua đó khuyến khích chi tiêu đa kênh; (4) DV ngân hàng đầu tư giảm 7% YoY do tăng trưởng về khối lượng phân phối trái phiếu bù trừ một phần bởi tác động lên biên lợi nhuận trong bối cảnh lãi suất tiền gửi có kỳ hạn ngày càng cạnh tranh.
TN từ kinh doanh ngoại hối	584	-72%	28%	24%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng chủ yếu đến từ nhu cầu phái sinh ngoại hối cũng như biên lợi nhuận cải thiện trong bối cảnh biến động tỷ giá trong kỳ.
TN từ mua/bán CK	282	-8%	-55%		
TN khác	138	-20%	-65%		
Tổng TN hoạt động	13.674	-8%	18%	22%	
CP hoạt động	-3.869	-20%	18%	20%	
LN trước dự phòng	9.805	-2%	18%	23%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-935	14%	-14%	14%	<ul style="list-style-type: none"> CP tín dụng (trượt 12 tháng) 0,6%, duy trì ổn định QoQ và giảm 10bps YoY. CP tín dụng (sau thu từ nợ đã xử lý bằng nguồn DPRR): 0,4% Ngân hàng đã chủ động đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi để giảm thiểu tác động tiêu cực từ NIM bị thu hẹp đáng kể.
LNTT	8.870	-3%	23%	24%	
· Ngân hàng mẹ	7.088	-3%	21%		
· TCX (gồm TN toàn diện khác)	2.606	28%	101%		
ROAE (TTM-%)	15,8	-18 bps	109 bps		
ROAA (TTM-%)	2,3	4 bps	7 bps		
BVPS (VNĐ)	24.963	4%	17%		
EPS (VNĐ)	3.671	3%	22%		
P/B hiện tại (lần)	1,28				
P/E hiện tại (lần)	8,7				
CIR hợp nhất (TTM-%)	30,7	-9 bps	-256 bps		<ul style="list-style-type: none"> Phản ánh điều chỉnh về lương thưởng kinh doanh, tối ưu hóa CP marketing và hiệu quả sau khi đầu tư vào AI. CIR của TCX đạt 14,8% - thuộc nhóm thấp nhất ngành, phản ánh năng lực vận hành tối ưu dựa trên nền tảng công nghệ.

Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 23/6/2026

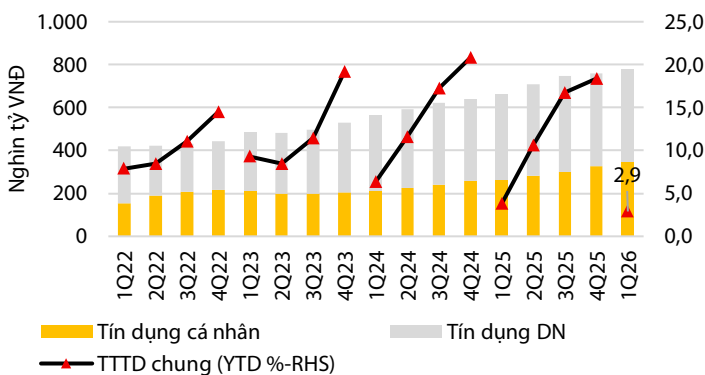
Bảng 2: Các chỉ số tăng trưởng tín dụng/huy động

Chỉ tiêu	Số dư 1Q26 (tỷ VNĐ)	1Q26 YTD	1Q26 YoY	Chú thích/Nhận định
Tín dụng hợp nhất	853.000	3,6	20,0	<ul style="list-style-type: none"> Phân khúc khách hàng cá nhân đóng góp chính vào tăng trưởng thông qua sản phẩm cho vay mua nhà. Tăng trưởng tín dụng KH doanh nghiệp đạt 1,7% YTD với tăng trưởng đến hoàn toàn từ đầu tư TPDN tại TCX trong khi tín dụng DN tại ngân hàng mẹ đi ngang.

				<ul style="list-style-type: none"> Tỷ trọng tín dụng chuỗi giá trị ngành BĐS-Xây dựng-VLXD trên tổng tín dụng (loại trừ cho vay ký quỹ) duy trì ở mức cao, đạt 73%.
• Ngân hàng mẹ	780.000	2,9	17,3	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ hạn danh mục tín dụng tiếp tục kéo dài khi tín dụng trung dài hạn tăng trưởng 5,3% YTD, trong khi tín dụng ngắn hạn tăng trưởng 1,3% YTD. Tổng dư nợ lĩnh vực BĐS (gồm cho vay mua nhà và KD BĐS) đạt 524.000 tỷ đồng, chiếm 65% tổng dư nợ cho vay KH và tăng trưởng 1,9% YTD (được kiểm soát thấp hơn tăng trưởng chung).
• KH cá nhân và SME	350.000	6,7	32,4	<ul style="list-style-type: none"> Cho vay mua nhà (sản phẩm cho vay cốt lõi chiếm gần 80% danh mục tín dụng bán lẻ của NH mẹ) ghi nhận mức tăng trưởng là 6,4% YTD hay ~ 30% YoY. Cho vay tín chấp (chiếm 5% danh mục tín dụng bán lẻ NH mẹ) tăng 14,4% YTD và 159% YoY, trong khi phân khúc SME tăng 7,5% YTD và 28% YoY, phản ánh nhu cầu tín dụng mạnh mẽ từ khách hàng cá nhân và hộ kinh doanh.
• KH doanh nghiệp	430.000	0,0	7,3	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng đi ngang do quy mô tín dụng lĩnh vực lớn nhất là BĐS giảm 2% YTD. Tín dụng KD BĐS chiếm 54% tổng danh mục tín dụng DN (4Q25: 56%), phần nào thể hiện nỗ lực đa dạng hóa của ngân hàng. Dư nợ cho vay trong lĩnh vực xây dựng tăng trưởng mạnh 72,0 YTD do được thúc đẩy bởi nhu cầu tài trợ vốn cho các dự án hạ tầng, nâng tỷ trọng đóng góp trong danh mục tín dụng doanh nghiệp lên 10% (4Q25: 6%). Dư nợ ở các mảng khác như nhóm ngành FMCG, Bán lẻ, Logistics tăng trưởng 4% YTD còn Tiện ích, Viễn thông tăng trưởng (chỉ chiếm 4% danh mục tín dụng doanh nghiệp hợp nhất) 14% YTD.
• TCX	73.000	11,3	59,5	
• Cho vay ký quỹ	44.800	2,0	46,9	<ul style="list-style-type: none"> Tỷ lệ cho vay ký quỹ/VCSH đạt 98%. TCX duy trì Top 3 trên HOSE với thị phần môi giới cổ phiếu 8,9% và Top 2 trên HNX với 9,5% thị phần.
• TPDN	28.500	29,9	84,2	<ul style="list-style-type: none"> Liên quan đến TPDN, quy mô phát hành TPDN của TCX trong 1Q26 đạt 28.000 tỷ đồng, giữ vị trí số 1 thị phần.
Huy động NH mẹ	822.100	-1,7	21,4	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng huy động khó khăn bất chấp lãi suất đã tăng cao trong suốt 1Q26. Tỷ lệ Thanh khoản suy giảm với tỷ lệ LDR tăng lên 80,5% (4Q25: 76,5%) và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng lên 26,9% (4Q25: 24,6%).
• Tiền gửi	607.200	-2,7	13,7	<ul style="list-style-type: none"> Tỷ lệ CASA giảm mạnh xuống 33,1% từ 36,0% đầu năm, tương ứng quy mô giảm 11% YTD. Nếu tính số dư Sinh lời tự động thì tỷ lệ CASA giảm xuống 37,9% từ 40,4% đầu năm. Tỷ lệ CASA giảm phản ánh xu hướng khách hàng chuyển dịch sang các sản phẩm có lãi suất cao trong bối cảnh lãi suất tăng mạnh kể từ 4Q25.
• Giấy tờ có giá	214.900	1,2	49,9	

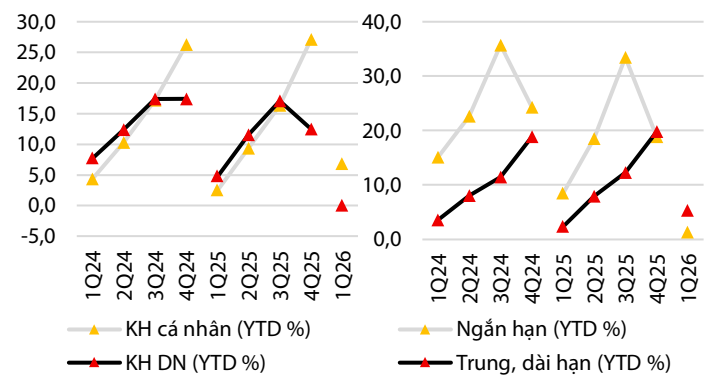
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 1: TTTD ngân hàng mẹ 1Q26 được kiểm soát trong hạn mức cho phép của NHNN



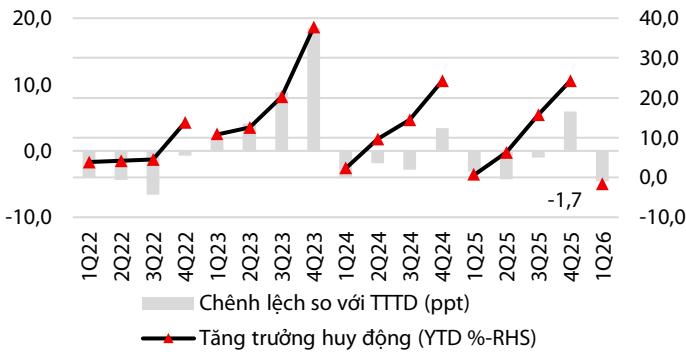
Nguồn: TCB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 2,3: Tín dụng cá nhân và trung-dài hạn đóng góp chính vào tăng trưởng trong 1Q26



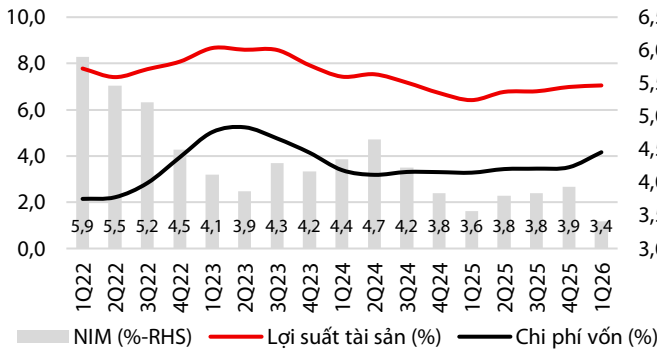
Nguồn: TCB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Huy động bất ngờ tăng trưởng âm trong 1Q26 trong bối cảnh tranh huy động gay gắt hơn



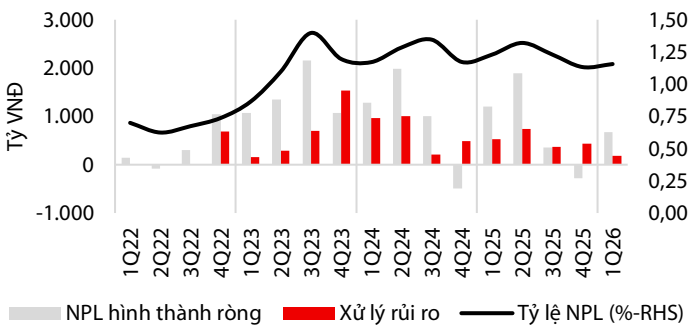
Nguồn: TCB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 6: NIM hợp nhất 1Q26 sụt giảm 50bps QoQ trước áp lực tăng mạnh của chi phí vốn



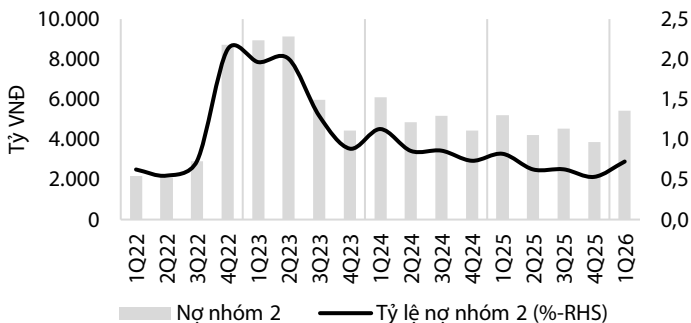
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 8 và 9: Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu riêng lẻ nhìn chung ổn định trong 1Q26



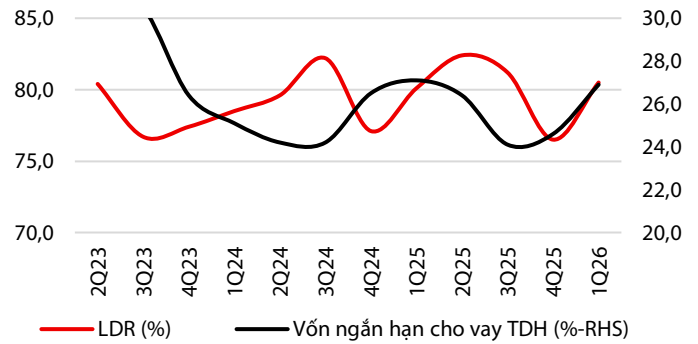
Nguồn: TCB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Nợ nhóm 2 nhích tăng trước ảnh hưởng mang tính mùa vụ



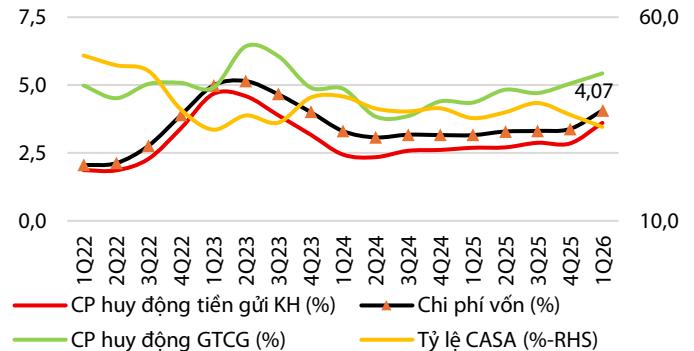
Nguồn: TCB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tình trạng thanh khoản suy giảm trong 1Q26 sau khi huy động tiền gửi gặp khó khăn



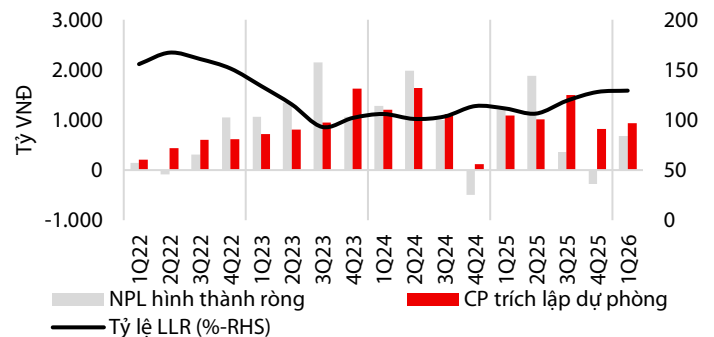
Nguồn: TCB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Diễn biến chi phí vốn (riêng lẻ) chịu sức ép từ chi phí huy động (+80bps QoQ), GTCG (+40bps QoQ) và tỷ lệ CASA giảm (-300 bps QoQ)



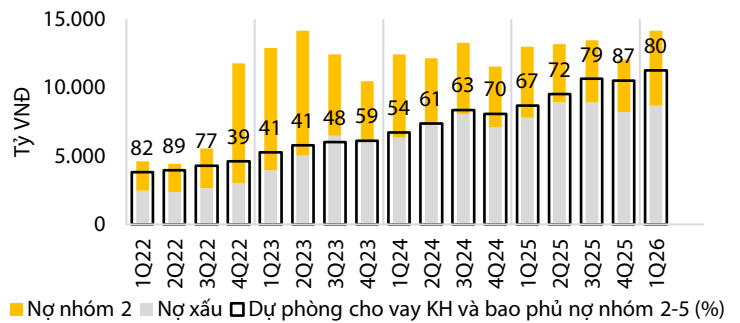
Nguồn: TCB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Quy mô nợ nhóm 2-5 và tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5



Nguồn: TCB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Quy mô nợ nhóm 2-5 và tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5



Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q2-2026: Tín dụng phục hồi và NFI tiếp tục bứt phá hỗ trợ lợi nhuận tăng 12% YoY

Chúng tôi dự báo TCB ghi nhận KQKD Q2/2026 khả quan với LNTT tăng trưởng 12% YoY, từ đó đưa lũy kế 1H/2026 đạt mức tăng trưởng 17% YoY — phản ánh đà phục hồi rõ nét so với nền so sánh thấp cùng kỳ năm trước.

Về tín dụng, tăng trưởng được kỳ vọng phục hồi lên khoảng 7% YTD (+16% YoY) vào cuối Q2, cải thiện đáng kể so với mức 3,6% YTD ghi nhận cuối Q1/2026. Tín hiệu tích cực đến từ ước tính tăng trưởng tín dụng đã đạt ~6% YTD tính đến cuối tháng 5, cho thấy nhu cầu tín dụng đang ấm dần — dù vẫn thấp hơn so với mức 11,1% YTD cùng kỳ năm 2025.

Về biên lãi thuần, NIM Q2 dự báo đi ngang so với Q1 ở mức 3,4% (-40bps YoY), phản ánh áp lực chi phí vốn vẫn hiện hữu nhưng không còn gia tăng thêm. Trong bối cảnh đó, thu nhập lãi thuần (NII) ước tăng 6% YoY nhờ tín dụng mở rộng bù đắp một phần sức ép từ NIM.

Điểm sáng chính của Q2 tiếp tục đến từ thu nhập ngoài lãi (NFI), với mức tăng kỳ vọng đạt 23% YoY — được dẫn dắt bởi sự bứt phá của mảng bảo hiểm nhân thọ (Techcom Life) sau khi chính thức đi vào hoạt động toàn diện, cùng với sự tăng trưởng ổn định của dịch vụ thanh toán, thu tín dụng và ngân hàng đầu tư. Kết hợp hai nguồn thu, tổng thu nhập hoạt động (TOI) ước tăng 9% YoY.

Về phía chi phí, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng tiếp tục kiểm soát chặt chẽ chi phí hoạt động và duy trì chi phí tín dụng ở mức thấp, góp phần bảo vệ biên lợi nhuận và hỗ trợ tăng trưởng LNTT đạt mục tiêu đề ra.

Bảng 3: Dự phóng KQKD 2Q26 và 1H26 của TCB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26 E	QoQ	YoY	1H26 E	% Hoàn thành 2026F	YoY
Thu nhập lãi thuần	9.675	2%	6%	19.197	44%	10%
Thu nhập ngoài lãi	4.200	1%	16%	8.352	49%	21%
Tổng TNHĐ	13.875	1%	9%	27.549	45%	13%
CP hoạt động	-3.885	0%	1%	-7.754	42%	9%
LN trước dự phòng	9.990	2%	12%	19.795	47%	15%
CP DPRR tín dụng	-1.151	23%	13%	-2.086	43%	-1%
LNTT	8.839	0%	12%	17.709	47%	17%
LNST-CĐM	6.825	2%	9%	13.496	48%	11%
ROAE (TTM-%)	15,0	-88	51			
GTSS/cp (VNĐ)	27.308	9%	23%			
EPS (VNĐ)	3.752	2%	25%			
P/B*	1,17					
P/E*	8,54					

Nguồn: CTCK Rồng Việt * Dữ liệu tại ngày 23/6/2026

Cập nhật dự phóng KQKD 2026

Chúng tôi cập nhật mô hình dự phóng với LNTT 2026F được điều chỉnh lên 37.492 tỷ đồng (+2% so với dự phóng cũ, +15% YoY), tiệm cận sát mục tiêu kịch bản cơ sở của ban lãnh đạo (37.500 tỷ đồng) trong bối cảnh xung đột Iran được giải quyết nhanh.

Về doanh thu, Tổng TNHĐ 2026F điều chỉnh giảm 4% xuống 60.625 tỷ đồng (+14% YoY), chủ yếu phản ánh NIM bị thu hẹp hơn dự kiến. NIM 2026F giảm 11 bps xuống 3,72% (so với mức 3,8% năm 2025) trước áp lực chi phí vốn bình quân tăng 112 bps YoY lên 4,46%. Tăng trưởng tín dụng giữ nguyên ở mức 16,6%, có dư địa tăng thêm nếu NHNN nới hạn mức (từ mức 12% đầu năm). Thu nhập ngoài lãi tăng 12% YoY nhờ NFI tiếp tục bứt phá từ mảng bảo hiểm nhân thọ (Techcom Life) và dịch vụ tài trợ thương mại, trong khi TCX duy trì đà tăng trưởng mạnh từ cho vay ký quỹ và phát hành, phân phối TPDN.

Về chi phí và hiệu quả vận hành, CP hoạt động điều chỉnh giảm 6% so với dự phóng cũ, đưa CIR 2026F cải thiện xuống 30,2% (-74 bps so với dự phóng cũ, -56 bps YoY), phản ánh hiệu quả từ đầu tư AI và tối ưu hóa chi phí marketing. LN trước dự phòng đạt 42.303 tỷ đồng (+14% YoY). Điểm hỗ trợ lớn nhất đến từ CP DPRR tín dụng giảm mạnh 26% so với dự phóng cũ xuống 4.811 tỷ đồng (+9% YoY), nhờ chất lượng tài sản được kiểm soát chặt. NPL 2026F ở mức 1,1% (mục tiêu của ngân hàng dưới 1,5% trong kịch bản cơ sở), chi phí tín dụng duy trì 0,5%, và LLR được duy trì ở mức lành mạnh 133%.

Bảng 4: Cập nhật dự phóng KQKD 2026

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F Cũ	2026F Mới	Thay đổi	YoY
TN lãi thuần	45.374	43.496	-4%	14%
TN ngoài lãi	17.535	17.129	-2%	12%
Tổng TNHĐ	62.910	60.625	-4%	14%
CP hoạt động	-19.480	-18.322	-6%	11%
LN trước dự phòng	43.429	42.303	-3%	14%
CP DPRR tín dụng	-6.536	-4.811	-26%	9%
LNTT	36.893	37.492	2%	15%
LNST-CĐM	27.505	27.950	2%	8%
NIM (%)	3,83	3,72	-11 bps	-2 bps
Lợi suất tài sản bq (%)	7,80	7,68	-12 bps	102 bps
Chi phí vốn bq (%)	4,47	4,46	-1 bps	112 bps
CIR (%)	31,0	30,2	-74 bps	-56 bps
NPL (%)	1,2	1,1	-9 bps	2 bps
NPL hình thành ròng (%)	0,6	0,5	-9 bps	2 bps
Chi phí tín dụng (%)	0,7	0,5	-19 bps	-5 bps
LLR (%)	139,2	132,7	-649 bps	459 bps
ROAE (%)	15,0	15,4	43 bps	-64 bps
ROAA (%)	2,1	2,2	7 bps	-5 bps
BVPS (VNĐ)	29.430	28.791	-2%	20%
EPS (VNĐ)	3.881	3.944	2%	11%
P/B*	1,12	1,11		
P/E*	8,26	8,13		

Nguồn: CTCK Rồng Việt * Dữ liệu tại ngày 23/6/2026

Phụ lục
Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q1/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	19.697	19.164	2,8%	14.950	31,8%
Chi phí lãi	-10.175	-8.376	21,5%	-6.645	53,1%
Thu nhập lãi thuần	9.522	10.788	-11,7%	8.305	14,6%
Thu nhập ngoài lãi	4.152	4.007	3,6%	3.306	25,6%
TN từ HĐ Dịch vụ	3.148	2.571	22,5%	1.828	72,2%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	584	213	174,3%	455	28,4%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	43	-9	-596,0%	178	-76,0%
TN từ mua-bán CK đầu tư	239	737	-67,6%	450	-
TN từ HĐ khác	138	494	-71,9%	394	-64,8%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	0	1	-104,5%	0	-234,9%
Tổng thu nhập hoạt động	13.674	14.795	-7,6%	11.611	17,8%
Chi phí hoạt động	-3.869	-4.824	-19,8%	-3.285	17,8%
LN trước chi phí DPRR	9.805	9.971	-1,7%	8.326	17,8%
Chi phí DPRR	-935	-818	14,4%	-1.090	-14,2%
Lợi nhuận trước thuế	8.870	9.153	-3,1%	7.236	22,6%
Thuế TNDN	-1.920	-2.173	-11,7%	-1.223	57,0%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	6.671	6.676	-0,1%	5.948	12,2%

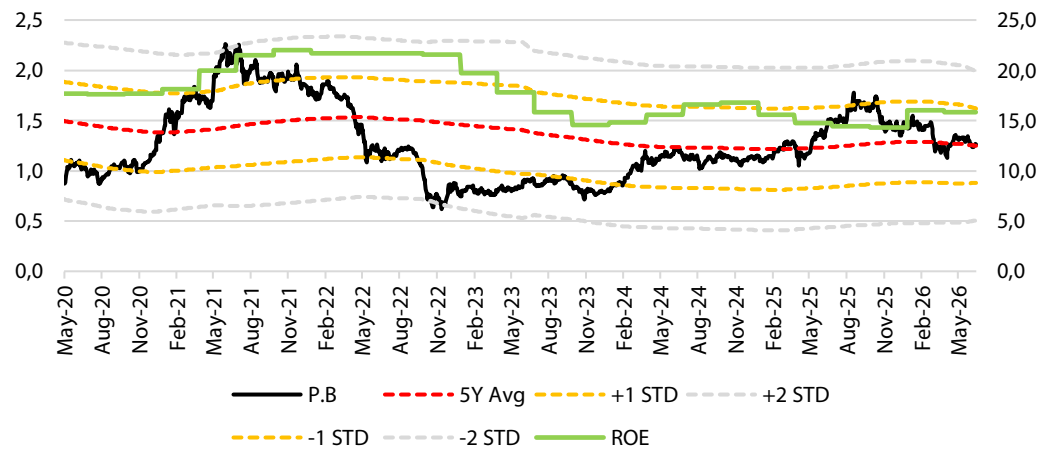
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	3,8	3,7	10	4,1	-23
CIR	30,7	30,8	-9	33,2	-256
ROAE	15,8	16,0	-18	14,8	109
ROAA	2,3	2,3	4	2,2	7
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,09	1,07	2,32	1,17	-8,16
Dự phòng/Nợ xấu	129,4	128,1	134	111,6	1780
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	15,7	15,1	63	15,6	12
Tổng cho vay*/TTS	73,4	73,1	23	74,5	-113
LDR**	80,5	76,5	400	80,1	40

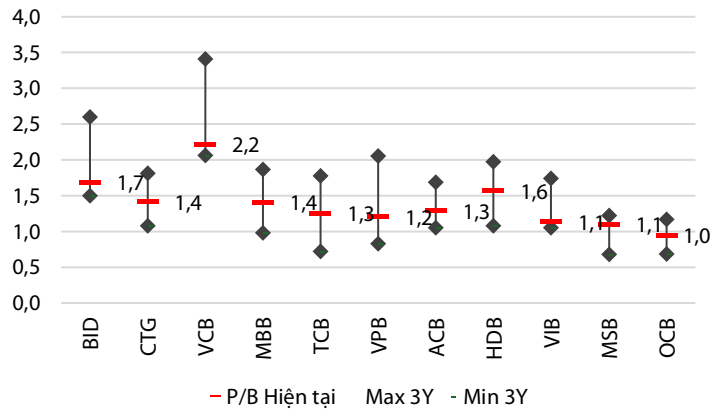
 Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt | *Cho vay KH và TCTD | ** $(\text{Cho vay KH} + \text{TPDN}) / (\text{Huy động KH} + \text{Tiền gửi của TCTD khác} + \text{Giấy tờ có giá})$

Hình 11: Lịch sử định giá TCB



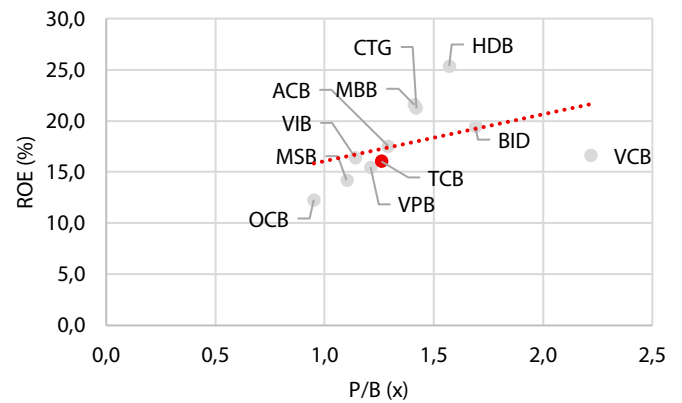
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 12: 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 17/6/2026

Hình 13: Tương quan định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 1Q26



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

tỷ đồng

KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	60.089	68.017	89.844	104.354
Chi phí lãi	-24.581	-29.862	-46.348	-53.423
Thu nhập lãi thuần	35.508	38.155	43.496	50.931
Thu nhập ngoài lãi	113.924	135.978	154.354	184.537
Từ HĐ dịch vụ	8.042	8.772	10.289	11.236
Từ HĐ KD ngoại hối	593	1.642	2.252	3.246
Từ mua bán CK KD	81	52	48	57
Từ mua bán CK đầu tư	2.359	2.846	3.534	4.129
Từ HĐ khác	343	1.884	967	1.386
Tổng TN hoạt động	46.990	53.391	60.625	71.025
Chi phí hoạt động	-15.370	-16.432	-18.322	-21.118
LN trước trích lập DP	31.621	36.959	42.303	49.907
Chi phí trích lập DP	-4.082	-4.421	-4.811	-4.666
LNTT	27.538	32.538	37.492	45.241
Thuế TNDN	-5.778	-6.584	-8.011	-9.665
LNST CĐCT mẹ	21.523	25.290	27.950	33.718

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	21,7	21,4	17,1	16,6
Huy động khách hàng	17,3	16,0	15,3	15,9
Thu nhập lãi thuần	28,2	7,5	14,0	17,1
Thu nhập hoạt động	17,3	13,6	13,5	17,2
LNST	19,5	17,5	10,5	20,6
Tổng tài sản	15,2	21,8	11,2	15,4
Vốn chủ sở hữu	12,4	21,3	13,7	17,4
Khả năng sinh lợi				
NIM	4,2	3,8	3,7	3,8
CIR	32,7	30,8	30,2	29,7
ROAA	15,4	15,4	14,6	15,2
ROAE	2,4	2,3	2,2	2,4
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,1	1,1	1,1	1,1
Dự phòng/Nợ xấu	114,0	128,1	132,7	136,2
VCSH/Tổng tài sản	15,1	15,1	15,4	15,7
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay KH + TCTD / Tổng TS	72,4	73,1	75,9	77,4
LDR	77,1	76,5	83,6	84,7
CAR	15,4	14,6	N.A	N.A

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	3.385	4.361	4.065	4.473
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	54.353	82.163	42.295	52.333
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	84.590	114.958	120.235	150.815
Chứng khoán kinh doanh	9.001	4.816	5.775	6.065
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	623.776	757.149	886.543	1.033.770
Chứng khoán đầu tư	148.624	145.526	180.698	191.781
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3.103	3.247	3.200	3.200
Tài sản cố định	12.467	12.123	14.912	16.235
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	39.501	68.001	67.903	71.299
Tổng tài sản	978.799	1.192.344	1.325.627	1.529.972
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	12	4.324	4.756	5.137
Tiền gửi và vay các TCTD khác	132.239	144.983	151.506	151.973
Tiền gửi của khách hàng	533.392	618.912	713.365	826.997
Phát hành giấy tờ có giá	140.422	215.330	226.556	275.964
Các khoản nợ khác	23.862	26.877	12.095	15.118
Tổng nợ phải trả	830.859	1.012.843	1.110.617	1.277.528
Vốn chủ sở hữu	147.940	179.501	204.022	239.598
Vốn của tổ chức tín dụng	78.413	78.626	78.626	78.626
Quỹ của tổ chức tín dụng	24.787	28.645	34.235	40.978
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	42.219	62.774	80.173	107.148
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2.520	9.457	10.988	12.846
Tổng cộng nguồn vốn	978.799	1.192.344	1.325.627	1.529.972

Chỉ số định giá	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	3.046	3.569	3.944	4.758
P/E (x)	7,9	9,8	8,1	6,7
BV (đồng/cp)	20.583	23.996	28.791	33.812
P/B (x)	1,6	1,5	1,1	0,9
DPS (đồng/cp)	1.500	1.000	700	0
Tỷ suất cổ tức (%)	6,2	2,9	2,2	0,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Tổng các thành thành phần	37.000	100%	37.000
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	37.000

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 3/2026	37.200	TÍCH LŨY	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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

Các loại khuyến cáo

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

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

GIỚI THIỆU

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

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

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

CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

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

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

CHI NHÁNH CÁN THƠ

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

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

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

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

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

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

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

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

T (+84) 25 1777 2006



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. 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 báo 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.**