

NHTMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: TCB)

Dịch chuyển cơ cấu thu nhập trong bối cảnh room tín dụng và chi phí vốn cùng thắt chặt

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	14.942	13.674	9,3%	12.743	17,3%
LN trước chi phí DPRR	10.322	9.805	5,3%	8.912	15,8%
LNTT	9.670	8.870	9,0%	7.899	22,4%
LNST-CĐCTM	7.350	6.671	10,2%	6.247	17,7%

Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q2-FY26: Tín dụng và NFI bất phá vượt kỳ vọng

- LNTT hợp nhất 2Q26 đạt 9.670 tỷ đồng (+9% QoQ, +22% YoY), đưa LNTT 6T26 lên 18.540 tỷ đồng (+23% YoY, hoàn thành 49% dự phóng cả năm).
- KQKD 2Q26 của TCB được dẫn dắt bởi: **(1)** sự bất phá của tăng trưởng tín dụng (+15,2% YTD hợp nhất và 14,3% riêng lẻ) khi phải nắm giữ lượng lớn TPDN đã tư vấn phát hành nhưng chưa được phân phối hết; **(2)** TN phí dịch vụ lập đỉnh mới 3.662 tỷ đồng (+16% QoQ, +74% YoY); **(3)** tiết giảm chi phí DPRRTD (giảm 30% QoQ và giảm 36% YoY) - đưa CP tín dụng (TTM) xuống mức thấp 0,5%.
- Chất lượng tài sản ổn định, chưa xuất hiện tín hiệu căng thẳng. Tỷ lệ NPL riêng lẻ đi ngang ở 1,15% (-1bp QoQ); loại trừ tác động CIC, NPL ở mức 1,06%. Nợ nhóm 2 đi ngang (+4% QoQ). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm về 126% (-370bps QoQ) nhưng vẫn thuộc nhóm dẫn đầu ngành.

Triển vọng Q3-FY26 và cập nhật dự phóng 2026F

- Chúng tôi dự phóng LNTT hợp nhất 3Q26 đạt 9.548 tỷ đồng (-1% QoQ, +16% YoY), đưa LNTT 9T26 lên 28.088 tỷ đồng (+20% YoY, hoàn thành 75% dự phóng cả năm). Tăng trưởng tín dụng chứng lại ở mức 0,7% QoQ (16% YTD) do kỳ vọng TCB đã sử dụng gần hết hạn mức từ cuối 2Q26, và ngân hàng chủ yếu cơ cấu danh mục từ TPDN sang cho vay khách hàng. NIM dự báo giảm 10bps QoQ xuống 3,6% do bảng cân đối ở trạng thái nhạy nợ trong bối cảnh lãi suất nhích tăng. Điểm sáng tiếp tục là TN ngoài lãi (+22% QoQ) nhờ NFI và lãi mua/bán chứng khoán đầu tư khi TCB đẩy mạnh phân phối lượng TPDN đã đầu tư trong 2Q26. Ngược lại, chúng tôi thận trọng tăng CP DPRR tín dụng gấp ba lần QoQ lên 1.973 tỷ đồng với giả định nợ xấu có thể nhích tăng.
- Chúng tôi duy trì dự phóng LNTT hợp nhất 2026F của TCB ở mức 37.644 tỷ đồng (+16% YoY), tương đương kế hoạch kịch bản cơ sở của ĐHCĐ. TN lãi thuần được hạ 4% xuống 41.709 tỷ đồng (+9% YoY) do NIM giảm 20bps xuống 3,52% khi chi phí vốn tăng mạnh hơn kỳ vọng. Mức giảm này lần át tác động từ việc nâng tăng trưởng tín dụng lên 17,7% (bao gồm dư nợ 18 dự án hạ tầng quan trọng quốc gia, với kỳ vọng NHNN nới room trong 4Q26). Ngược lại, TN ngoài lãi được nâng 10% lên 18.791 tỷ đồng (+23% YoY) nhờ NFI và hoạt động phân phối TPDN. Chi phí tín dụng giữ ở 0,5%. LNST-CĐCTM đạt 28.508 tỷ đồng (+13% YoY), tương ứng EPS 4.023 đồng và ROAE 15,7%.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với TCB với giá mục tiêu **37.400 đồng/cp**, tương ứng P/B 2026F/2027F là **1,30x/1,10x**. Hiện TCB giao dịch ở P/B trượt 1,3x, quanh mức bình quân 5 năm và thấp hơn so với đường xu hướng P/B – ROE của ngành, phản ánh mức định giá cao hơn tương đối so với khả năng sinh lời. Chúng tôi không kỳ vọng TCB được tái định giá mạnh khi ROAE 2026F chỉ ở mức trung bình ngành (16%) trong khi chi phí vốn chủ sở hữu tăng, NIM nhiều khả năng tiếp tục chịu áp lực và rủi ro tập trung còn cao khi tín dụng liên quan BĐS. Diễn biến kém tích cực của thị trường BĐS có thể tác động đến chất lượng tài sản và chi phí tín dụng.

Tuy vậy, luận điểm được hỗ trợ bởi các yếu tố sau: Tăng trưởng lợi nhuận bền bỉ với động lực TN ngoài lãi vững chắc nhờ hệ sinh thái đa dịch vụ, dẫn dắt bởi Techcom Securities (TCX) với vị thế dẫn đầu trên thị trường TPDN; LLR duy trì ở mức cao 130%; Phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 50% đã được thông qua, dự kiến thực hiện trong Q4/2026 và có thể hỗ trợ tâm lý thị trường. Ngoài ra, giấy phép kinh doanh tài sản số của TCX có thể mở ra nguồn doanh thu mới, song yếu tố này chưa được đưa vào định giá cơ sở.

TÍCH LŨY

+13%

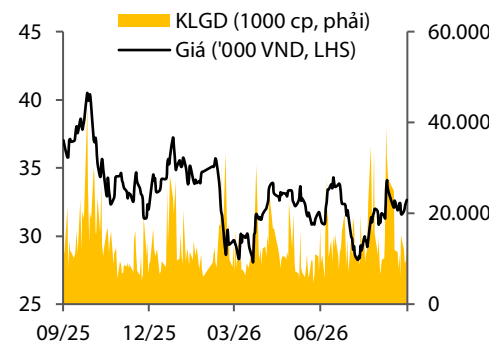
Giá thị trường (VND)	33.150
Giá mục tiêu (VND)	37.400

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	223.925,2
SLCPDLH (triệu CP)	7.086,2
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	14.780,9
Free Float (%)	55,0
Giá cao nhất 52 tuần	40.450
Giá thấp nhất 52 tuần	28.109
Beta	1,06

	FY2025	FY2026F
EPS (VNĐ)	3.569	4.023
Tăng trưởng EPS (%)	17,1	12,7
GTSS/cp (VNĐ)	23.996	28.837
P/E (lần)	9,58	8,12
P/B (lần)	1,42	1,13
Tỷ suất cổ tức (%)	2,9	2,1
ROE (%)	16,0	15,7

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn MASAN	14,8
Hồ Hùng Anh	1,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	1,6

Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

phantich@vdsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q2-2026: Tín dụng và NFI bất phá vỡ kỳ vọng, khả năng sinh lời phục hồi nhờ tái định giá tài sản
Bảng 1: Diễn biến KQKD 2Q26 và 1H26 của TCB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
TN lãi thuần	10.763	13%	18%	20.285	16%	47%	Diễn biến tăng trưởng tín dụng và NIM ở bằng và hình phía dưới. Cơ cấu thu nhập tiếp tục dịch chuyển tích cực khi tỷ trọng NFI/TOI tăng lên 25% (2Q25: 17%), mức cao nhất trong nhiều quý, phản ánh hiệu quả của chiến lược đa dạng hóa nguồn thu thông qua mở rộng hệ sinh thái DV.
TN phí dịch vụ	3.662	16%	74%	6.811	73%	66%	(1) DV thư tín dụng và thanh toán: 1.694 tỷ đồng, +147% YoY nhờ triển khai các giải pháp tài trợ TM mới; (2) DV ngân hàng đầu tư: 1,142 tỷ đồng, giảm 19% YoY, nhiều khả năng do lượng phân phối TP sụt giảm. (3) Hoạt động bảo hiểm: 583 tỷ đồng, +137% YoY. Techcom Life duy trì vị trí số 1 kênh bancassurance với thị phần 21% và Top 5 công ty bảo hiểm nhân thọ tính theo APE với thị phần 9%. (4) DV thẻ: 492 tỷ đồng, +28% YoY.
TN từ kinh doanh FX	-69	243%	-117%	515	-41%	23%	
TN từ mua/bán CK	110	9%	-83%	392	-69%	11%	
TN khác	475	19%	5%	613	-28%	63%	
Tổng TN hoạt động	14.942	9%	17%	28.616	17%	47%	
CP hoạt động	-4.620	19%	21%	-8.489	19%	46%	
LN trước dự phòng	10.322	5%	16%	20.127	17%	48%	
CP DPRRTD	-652	-30%	-36%	-1.587	-25%	33%	• CP tín dụng (TTM) 0,5%, giảm 10bps QoQ và 10bps YoY. • CP tín dụng (sau thu từ nợ đã xử lý bằng nguồn DPRR): 0,4%.
LNTT	9.670	9%	22%	18.540	22%	49%	
• Ngân hàng mẹ	8.387	18%	36%	15.475	29%		
• TCX (gồm TN toàn diện khác)	2.095	-20%	23%	4.702	57%		
ROAE (TTM-%)	16,1	25 bps	165 bps				• Tỷ suất ROE của TCX đạt 19%.
ROAA (TTM-%)	2,2	-6 bps	9 bps				• Tỷ suất ROA của TCX đạt 9%.
BVPS (VNĐ)	25.283	1%	14%				
EPS (VNĐ)	3.827	4%	27%				
P/B hiện tại (lần)	1,29						
P/E hiện tại (lần)	8,5						
CIR hợp nhất (TTM-%)	30,9	20 bps	-259 bps				

Nguồn: TCB, CTCK Rong Viet *Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

Tăng trưởng tín dụng bất tốc và huy động phục hồi, đảo chiều hoàn toàn so với 1Q26. Tín dụng hợp nhất tăng 15,2% YTD lên 949,4 nghìn tỷ đồng (1Q26: 2,9% YTD), trong đó ~20 nghìn tỷ đồng giải ngân cho các dự án hạ tầng quốc gia không tính vào hạn mức tín dụng. Huy động khách hàng tăng 8% QoQ hay 5,2% YTD (1Q26: -1,7% YTD) và CASA thuần (không tính số dư sinh lời tự động) phục hồi lên 35,5% (+240bps QoQ) với số dư CASA tăng 8% QoQ, chủ yếu từ khối khách hàng doanh nghiệp nhờ đà tăng của mảng ngân hàng giao dịch. Thanh khoản cải thiện nhẹ với LDR giảm về 80,1% (1Q26: 80,5%).

Điểm cần theo dõi về hoạt động tín dụng:

- Tỷ trọng dư nợ kinh doanh BĐS và danh mục TPDN tăng mạnh trong quý.** Dư nợ kinh doanh BĐS tăng 20% YTD (1Q26: -2% YTD), chiếm 34% tổng tín dụng không bao gồm cho vay ký quỹ (1Q26: 31%) và dư nợ cho vay mua BĐS đi ngang QoQ, chiếm 34% tổng tín dụng. Số dư TPDN nắm giữ tăng gần gấp đôi từ 57 nghìn tỷ lên 102 nghìn tỷ đồng. Ban lãnh đạo khẳng định đây là mức tăng mang tính tạm thời và phần lớn sẽ được phân phối lại cho nhà đầu tư tổ chức/cá nhân qua TCBS trong các quý tới.
- Số dư Phải thu mua hần miễn truy đòi bộ chứng từ theo thư tín dụng cho chính TCB phát hành đã giảm.** Đây là hình thức tài trợ thương mại trong đó ngân hàng phát hành L/C đồng thời tự mua lại bộ chứng từ trả chậm do chính mình phát hành để thanh toán ngay cho bên thụ hưởng mà không có quyền truy đòi bên thụ hưởng đó – một nghiệp vụ không được tính là hoạt động khác theo quy

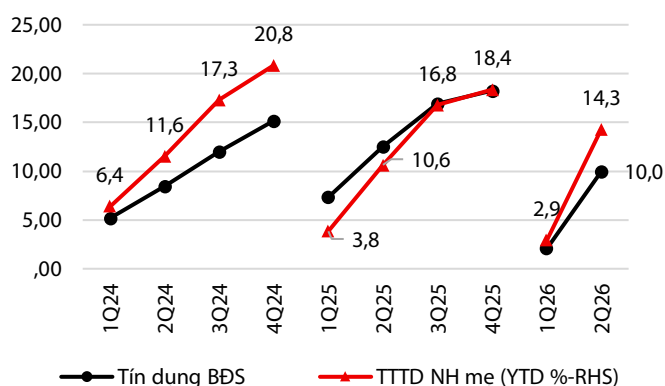
định của NHNN nhưng vẫn có bản chất là cấp tín dụng cho bên mua hàng. Số dư của nghiệp vụ này đã giảm 20% QoQ và 31% YTD xuống 26.200 tỷ đồng, cân đối với hoạt động cấp tín dụng tăng đột biến trong 2Q26.

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

Chỉ tiêu	Số dư 2Q26 (nghìn tỷ VNĐ)	2Q26 YTD	2Q26 YoY	Chú thích/Nhận định
Tín dụng hợp nhất	949,4	15,2	25,1	
• Ngân hàng mẹ	866,7	14,3	22,3	- Phân khúc KH doanh nghiệp tăng tốc và đóng góp chính vào tăng trưởng 2Q26, trong khi tín dụng bán lẻ tăng chậm hơn do nhu cầu vay mua BĐS của KH cá nhân có dấu hiệu suy yếu trước ảnh hưởng của LSCV cao. - Tăng trưởng dư nợ cho vay ngắn hạn/trung dài hạn đạt 16,1%/6,7% YTD. - Tổng dư nợ lĩnh vực BĐS (gồm cho vay mua nhà và KD BĐS) đạt 576.000 tỷ đồng, chiếm 68% tổng dư nợ cho vay KH (1Q26: 65%) và tăng trưởng 10,0% YTD (được kiểm soát thấp hơn tăng trưởng tín dụng riêng lẻ).
• KH cá nhân và SME	353,2	8,3	26,0	Cho vay mua nhà (chiếm 67% tín dụng bán lẻ) giảm 1% QoQ, tương ứng tăng trưởng là 5% YTD (1Q26: 6% YTD), trước sức ép của mặt bằng LSCV cao (~10-11% trong thời gian ưu đãi cố định lãi suất).
• KH doanh nghiệp	513,4	18,8	19,8	- Dư nợ chuỗi giá trị KD BĐS, xây dựng, VLXD tăng tốc trong 2Q26, +17% QoQ và 22% YTD. Trong đó, tín dụng KD BĐS chiếm 56% tổng danh mục tín dụng DN (1Q25: 54%), tăng mạnh 23% QoQ hay 20% YTD. Dư nợ cho vay lĩnh vực xây dựng, giảm nhẹ 5% QoQ (~60% YTD), bất chấp nhu cầu tài trợ vốn cho các dự án hạ tầng. - Dư nợ ở các mảng khác như nhóm ngành FMCG, Bán lẻ, Logistics (10% danh mục tín dụng KH doanh nghiệp) ước tăng 20% YTD. - Dư nợ lĩnh vực Tiện ích, Viễn thông (chiếm 4% danh mục tín dụng doanh nghiệp) tăng trưởng 20% YTD.
• TCX	82,8	25,7	65,4	
• Cho vay ký quỹ	51,5	17,5	52,4	- Tỷ lệ cho vay ký quỹ/VCSH đã tăng lên 113% (1Q26: 98%). - TCX duy trì Top 3 trên HOSE với thị phần môi giới cổ phiếu 9,4%.
• TPDN	31,2	42,2	92,3	Liên quan đến TPDN, quy mô phát hành TPDN của TCX trong 2Q26 đạt gần 61.000 tỷ đồng, giữ vị trí số 1 với 48% thị phần.
Huy động NH mẹ	879,8	5,2	23,0	- Tăng trưởng huy động đã phục hồi nhưng khoảng cách với tăng trưởng tín dụng tiếp tục bị nới rộng. - Tỷ lệ LDR cải thiện nhẹ xuống 80,1% (1Q26: 80,5%). - Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng lên 27,8% (1Q26: 26,9%).
• Tiền gửi	670,8	7,5	22,2	Tỷ lệ CASA thuần tăng từ 33,1% lên 35,5%, tương ứng số dư tăng 18% YTD.
• Giấy tờ có giá	209,0	-1,6	25,7	Nếu tính số dư Sinh lời tự động thì tỷ lệ CASA cải thiện từ 37,9% lên 38,3%.

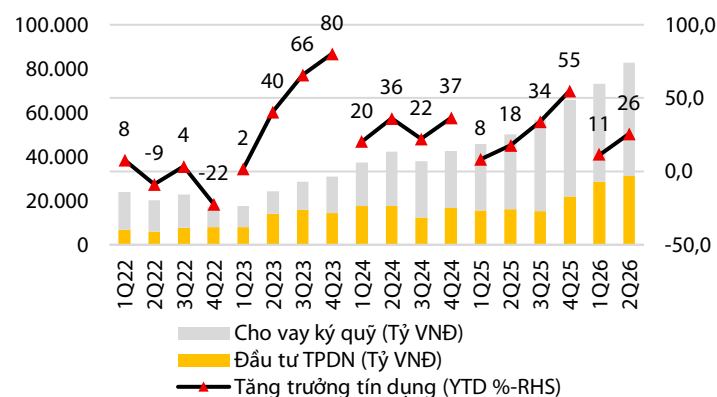
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 1: TTĐD (riêng lẻ) bứt tốc trong 2Q26 mạnh hơn dự kiến với động lực từ tín dụng KD BĐS và TPDN



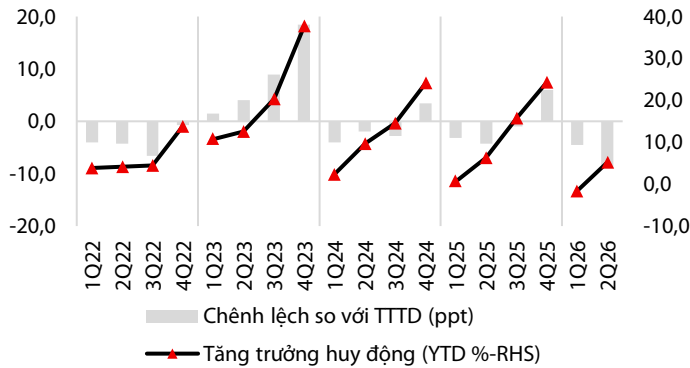
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Quy mô cho vay ký quỹ và đầu tư TPDN của TCX



Nguồn: TCX, CTCK Rồng Việt

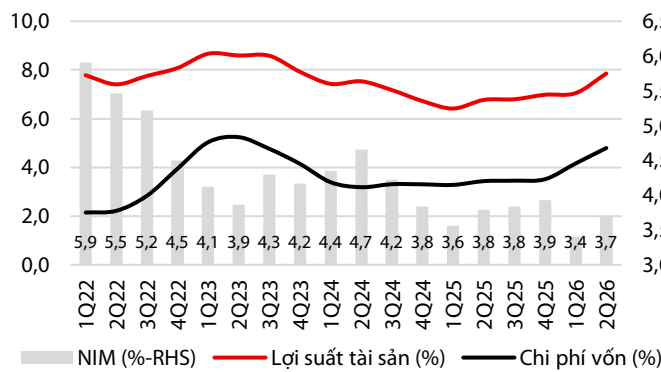
Hình 3: Tăng trưởng huy động (riêng lẻ) có sự phục hồi nhưng khoảng cách so với tín dụng tiếp tục nở rộng



Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Khả năng sinh lời phục hồi mạnh với NIM theo quý tăng lên 3,7% (+30bps QoQ) từ mức đáy 3,4% của 1Q26, phù hợp với kỳ vọng ban lãnh đạo đưa ra tại cuộc họp quý trước và định hướng NIM cả năm quanh mức 3,6%-3,7%. Động lực đến hoàn toàn từ phía tài sản khi lợi suất tài sản sinh lãi tăng mạnh từ 7,05% lên 7,85% nhờ tái định giá tài sản và dịch chuyển danh mục sang các phân khúc sinh lời cao, đủ để bù đắp chi phí vốn tăng từ 4,15% lên 4,80%. ROE (TTM) cải thiện lên 16,1% (+30bps QoQ và +160bps YoY).

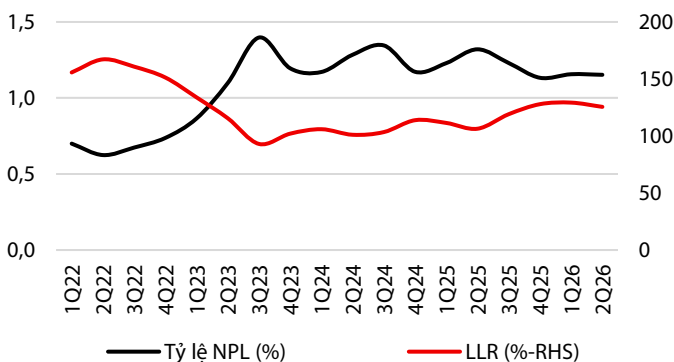
Hình 5: NIM hợp nhất phục hồi trở lại từ mức đáy nhiều năm với động lực chính từ tái định giá lãi suất tài sản



Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

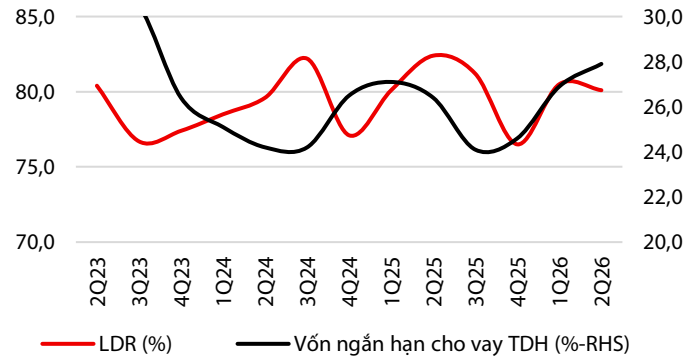
Chất lượng tài sản ổn định, không có tín hiệu căng thẳng. Tỷ lệ NPL riêng lẻ đi ngang ở 1,15% (-1bp QoQ); loại trừ tác động CIC, NPL ở mức 1,06%. Nợ nhóm 2 đi ngang (+4% QoQ) và nợ xấu hình thành mới đạt 856 tỷ đồng (+26% QoQ) về cơ bản được pha loãng bởi dư nợ tăng thêm, khiến tỷ lệ của hai nhóm này không đổi QoQ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm về 126% (-370bps QoQ) nhưng vẫn thuộc nhóm dẫn đầu ngành; Tỷ lệ cho vay có TSDB duy trì ở mức cao 89%.

Hình 7: Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu (riêng lẻ) ổn định so với quý trước



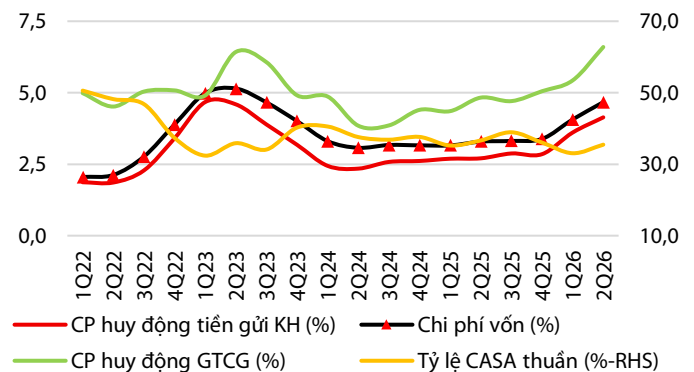
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tình trạng thanh khoản (riêng lẻ)



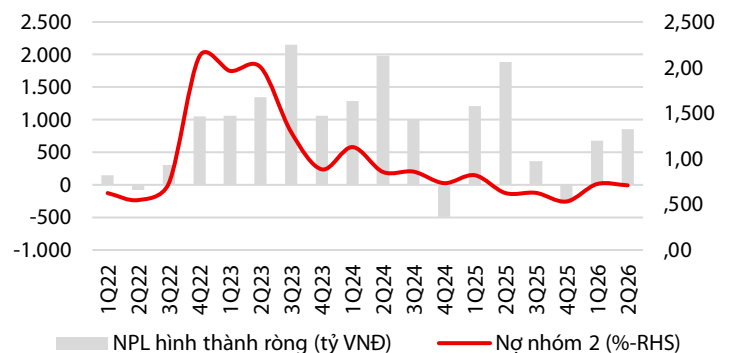
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Diễn biến chi phí vốn (riêng lẻ)



Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Diễn biến tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu hình thành ròng (riêng lẻ)



Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3-2026: LNTT đi ngang so với quý trước với giả định CP dự phòng thận trọng, trong khi TN ngoài lãi tăng mạnh nhờ đẩy mạnh phân phối TPDN

Chúng tôi dự phóng LNTT hợp nhất 3Q26 đạt 9.548 tỷ đồng (-1% QoQ, +16% YoY), đưa LNTT 9T26 lên 28.088 tỷ đồng (+20% YoY, hoàn thành 75% dự phóng cả năm). Tổng TNHĐ đạt 16.044 tỷ đồng (+7% QoQ, +13% YoY) với động lực chính từ TN ngoài lãi, nhưng mức tăng 12% QoQ của LN trước dự phòng phần lớn bị bù trừ bởi CP DPRR tín dụng tăng mạnh. LNST-CĐTM đạt 7.208 tỷ đồng (-2% QoQ, +12% YoY); ROAE (TTM) giảm nhẹ về 15,7%.

- Tăng trưởng tín dụng chững lại do đã gần hết hạn mức. Tín dụng hợp nhất dự phóng tăng 16% YTD (+19% YoY), tương ứng chỉ 0,7% QoQ, do TCB đã sử dụng gần hết room ngay từ cuối 2Q26 (tín dụng riêng lẻ loại trừ dư nợ 18 dự án hạ tầng quan trọng quốc gia tăng 11,7% YTD so với hạn mức ~12%) và chúng tôi giả định NHNN chưa nối thêm room đến hết 3Q26. TCB nhiều khả năng sẽ cơ cấu lại danh mục theo hướng giảm TPDN (phân phối lượng TPDN đã tư vấn trong 2Q26 cho NĐT chuyên nghiệp) và tăng cho vay khách hàng; dư nợ tăng ròng đến từ TCX (cho vay ký quỹ và đầu tư TPDN).
- NIM hợp nhất dự báo giảm 10bps QoQ xuống 3,6%. Tại 30/6/2026, bảng cân đối của TCB ở trạng thái nhạy nợ (liability sensitive) với chênh lệch tài sản – nợ kỳ hạn đến 3 tháng / đến 6 tháng lần lượt khoảng -50.000 / -110.000 tỷ đồng. Khi lãi suất tiếp tục nhích tăng đầu 3Q26, chi phí vốn sẽ được định giá lại nhanh hơn lợi suất tài sản. Dù vậy, TN lãi thuần vẫn tăng 2% QoQ (+10% YoY) lên 10.944 tỷ đồng nhờ số dư tài sản sinh lãi bình quân cao hơn, do phần lớn tín dụng 2Q26 được giải ngân cuối quý.
- TN ngoài lãi dự báo tăng 22% QoQ và 18% YoY lên 5.100 tỷ đồng, dẫn dắt bởi NFI và lãi mua/bán chứng khoán đầu tư khi ngân hàng đẩy mạnh phân phối TPDN đã đầu tư cuối 2Q26. Việc này giúp giải tỏa lo ngại về quy mô TPDN nắm giữ tăng gần gấp đôi mà chúng tôi đã lưu ý trong quý trước.
- CP hoạt động được kiểm soát ở mức 4.523 tỷ đồng (-2% QoQ, +1% YoY), đưa CIR (TTM) về 30%.
- Thận trọng tăng CP DPRR tín dụng lên 1.973 tỷ đồng (+203% QoQ, +32% YoY).

Bảng 3: Dự phóng KQKD 3Q26 và 9T26 của TCB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	3Q26 E	QoQ	YoY	9T26 E	YoY	% Hoàn thành 2026F
Thu nhập lãi thuần	10.944	2%	10%	31.229	14%	75%
Thu nhập ngoài lãi	5.100	22%	18%	13.431	20%	71%
Tổng TNHĐ	16.044	7%	13%	44.660	16%	74%
CP hoạt động	-4.523	-2%	1%	-13.012	12%	72%
LN trước dự phòng	11.520	12%	18%	31.647	17%	75%
CP DPRR tín dụng	-1.973	203%	32%	-3.559	-1%	75%
LNTT	9.548	-1%	16%	28.088	20%	75%
LNST-CĐM	7.208	-2%	12%	21.229	14%	74%
ROAE (TTM-%)	15,7	-44 bps	133 bps			
GTSS/cp (VNĐ)	27.688	10%	20%			
EPS (VNĐ)	3.938	3%	27%			
P/B 3Q26 E*	1,18					
P/E 3Q26 E*	8,29					

Nguồn: CTCK Rông Việt * Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

Cập nhật dự phóng KQKD 2026: NFI bù đắp NIM thu hẹp, LNTT duy trì ~37.600 tỷ đồng

Chúng tôi giữ gần như nguyên dự phóng LNTT hợp nhất 2026F ở mức 37.644 tỷ đồng (+0,4% so với dự phóng cũ, +16% YoY), tương đương kế hoạch kịch bản cơ sở của ĐHCĐ (37.500 tỷ đồng). LNST-CDCTM đạt 28.508 tỷ đồng (+2% so với dự phóng cũ, +13% YoY). Tổng lợi nhuận hầu như không đổi, nhưng cơ cấu thu nhập đã dịch chuyển rõ rệt từ TN lãi sang TN ngoài lãi.

- Mức tăng này đã **bao gồm dư nợ tài trợ cho 18 dự án hạ tầng quan trọng quốc gia**, là phần không tính vào hạn mức tín dụng do NHNN giao. Sau 3Q26 bị giới hạn bởi room (16% YTD), chúng tôi kỳ vọng **NHNN sẽ nới room tín dụng trong 4Q26**, qua đó TCB có dư địa tăng trưởng thêm khoảng 1,5% QoQ trong quý cuối năm.
- Hạ dự phóng NIM 20bps xuống 3,52% (-21bps YoY), thấp hơn định hướng 3,6-3,7% của ngân hàng. Chi phí vốn bình quân được điều chỉnh tăng 23bps lên 4,69% (+135bps YoY) do bảng cân đối nhạy nợ trong bối cảnh lãi suất huy động tiếp tục nhích tăng. Trong khi đó, lợi suất tài sản bình quân giữ nguyên ở 7,67% (+102bps YoY). Vì vậy, TN lãi thuần được điều chỉnh giảm 4% xuống 41.709 tỷ đồng (+9% YoY): tác động từ NIM thu hẹp lớn hơn phần tăng thêm từ quy mô tín dụng.
- Nâng dự phóng TN ngoài lãi 10% lên 18.791 tỷ đồng (+23% YoY), bù đắp gần như toàn bộ phần NII bị giảm. Động lực đến từ NFI mạnh hơn kỳ vọng (bancassurance, thanh toán, IB) và thu nhập từ tư vấn phát hành, phân phối lượng TPDN. Tổng TNHĐ vì thế gần như đi ngang so với dự phóng cũ ở mức 60.500 tỷ đồng (+13% YoY).
- Hiệu quả chi phí cải thiện nhẹ. CP hoạt động được điều chỉnh giảm 1% xuống 18.087 tỷ đồng, đưa CIR về 29,9% (-88bps YoY).
- Giả định chất lượng tài sản ổn định. Tỷ lệ NPL là 1,1%, NPL hình thành ròng 0,5% và chi phí tín dụng 0,5%, tương đương dự phóng cũ. CP DPRR tín dụng cả năm là 4.769 tỷ đồng (+8% YoY), trong đó 4Q26 được dự phóng ở mức khoảng 1.210 tỷ đồng. LLR duy trì ở mức cao 132% (+430bps YoY).

Bảng 4: Cập nhật dự phóng KQKD 2026

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F Cũ	2026F Mới	Thay đổi	YoY
TN lãi thuần	43.496	41.709	-4%	9%
TN ngoài lãi	17.129	18.791	10%	23%
Tổng TNHĐ	60.625	60.500	0%	13%
CP hoạt động	-18.322	-18.087	-1%	10%
LN trước dự phòng	42.303	42.413	0%	15%
CP DPRR tín dụng	-4.811	-4.769	-1%	8%
LNTT	37.492	37.644	0%	16%
LNST-CDM	27.950	28.508	2%	13%
Tăng trưởng tín dụng (%)	16,6	17,7	103 bps	
NIM (%)	3,72	3,52	-20 bps	-21 bps
Lợi suất tài sản bq (%)	7,68	7,67	0 bps	102 bps
Chi phí vốn bq (%)	4,46	4,69	23 bps	135 bps
CIR (%)	30,2	29,9	-33 bps	-88 bps
NPL (%)	1,1	1,1	0 bps	2 bps
NPL hình thành ròng (%)	0,5	0,5	0 bps	2 bps
Chi phí tín dụng (%)	0,5	0,5	-1 bps	-6 bps
LLR (%)	132,7	132,4	-31 bps	428 bps
ROAE (%)	15,4	15,7	28 bps	-35 bps
ROAA (%)	2,2	2,2	2 bps	-2 bps
BVPS (VNĐ)	28.791	28.837	0%	20%
EPS (VNĐ)	3.944	4.023	2%	13%
P/B 2026F*	1,13	1,13		
P/E 2026F*	8,28	8,12		

Nguồn: CTCK Rong Viet * Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

Phụ lục
Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	22.861	19.697	16,1%	16.304	40,2%
Chi phí lãi	-12.098	-10.175	18,9%	-7.167	68,8%
Thu nhập lãi thuần	10.763	9.522	13,0%	9.137	17,8%
Thu nhập ngoài lãi	4.179	4.152	0,6%	3.606	15,9%
TN từ HĐ Dịch vụ	3.662	3.148	16,3%	2.107	73,8%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	-69	584	n.a	415	n.a
TN từ mua-bán CK kinh doanh	28	43	-33,4%	32	-10,9%
TN từ mua-bán CK đầu tư	82	239	-65,7%	600	-86,4%
TN từ HĐ khác	470	138	239,3%	420	11,8%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	5	0	n.a	32	-84,5%
Tổng thu nhập hoạt động	14.942	13.674	9,3%	12.743	17,3%
Chi phí hoạt động	-4.620	-3.869	19,4%	-3.831	20,6%
LN trước chi phí DPRR	10.322	9.805	5,3%	8.912	15,8%
Chi phí DPRR	-652	-935	-30,3%	-1.014	-35,7%
Lợi nhuận trước thuế	9.670	8.870	9,0%	7.899	22,4%
Thuế TNDN	-1.943	-1.920	1,2%	-1.551	25,3%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	7.350	6.671	10,2%	6.247	17,7%

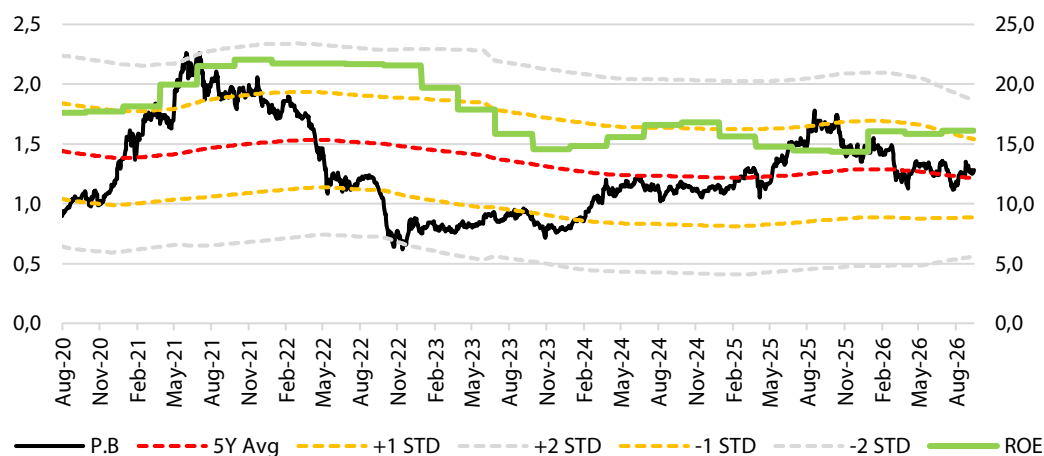
Nguồn: TCB, CTCK Rống Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu (%)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	3,7	3,8	-11 bps	3,8	-12 bps
CIR	30,9	30,7	20 bps	33,5	-259 bps
ROAE	16,1	15,8	25 bps	14,5	165 bps
ROAA	2,2	2,3	-6 bps	2,2	9 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,08	1,09	-1 bps	1,26	-17 bps
Dự phòng/Nợ xấu	125,7	129,4	-375 bps	106,5	1.914 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	14,8	15,7	-84 bps	15,6	-75 bps
Tổng cho vay*/TTS	72,4	73,4	-100 bps	75,3	-297 bps
LDR**	80,1	80,5	-40 bps	82,4	-230 bps

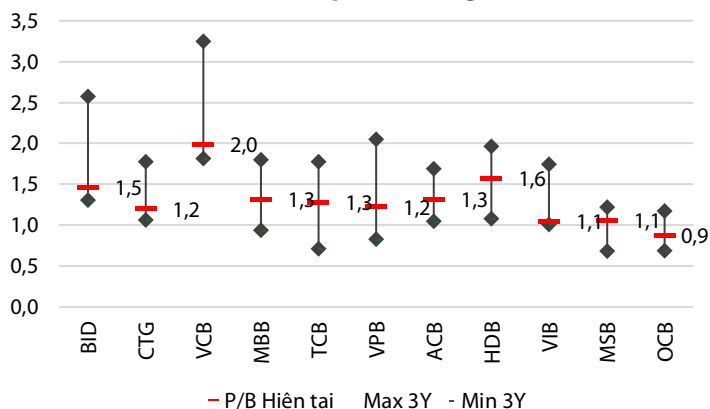
Nguồn: TCB, CTCK Rống Việt | *Cho vay KH và TCTD

Hình 9: Lịch sử định giá TCB



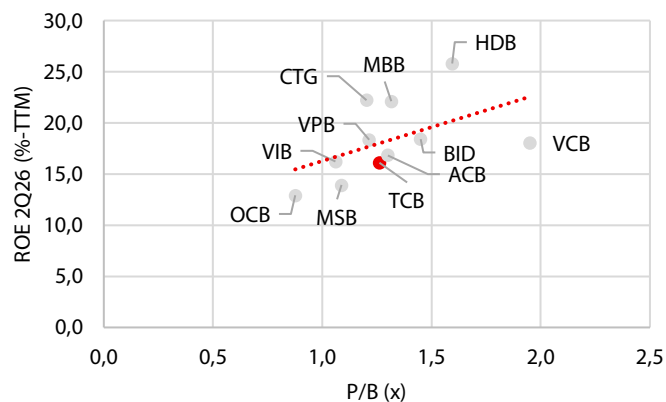
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt | Dữ liệu đến ngày 17/9/2026

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 Rổng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

Hình 11: Tương quan định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 2Q26



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	60.089	68.017	90.980	105.593
Chi phí lãi	-24.581	-29.862	-49.272	-56.376
Thu nhập lãi thuần	35.508	38.155	41.709	49.217
Thu nhập ngoài lãi	11.482	15.236	18.791	22.864
Từ HĐ dịch vụ	8.042	8.772	14.260	15.681
Từ HĐ KD ngoại hối	593	1.642	1.351	2.170
Từ mua bán CK KD	81	52	48	48
Từ mua bán CK đầu tư	2.359	2.846	1.942	3.169
Từ HĐ khác	343	1.884	1.151	1.757
Tổng TN hoạt động	46.990	53.391	60.500	72.082
Chi phí hoạt động	-15.370	-16.432	-18.087	-20.815
LN trước trích lập DP	31.621	36.959	42.413	51.266
Chi phí trích lập DP	-4.082	-4.421	-4.769	-4.680
LNTT	27.538	32.538	37.644	46.586
Thuế TNDN	-5.778	-6.584	-7.841	-9.675
LNST ĐCĐT mẹ	21.523	25.290	28.508	35.195

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	21,7	21,4	16,5	17,1
Huy động khách hàng	17,3	16,0	17,3	14,9
Thu nhập lãi thuần	28,2	7,5	9,3	18,0
Thu nhập hoạt động	17,3	13,6	13,3	19,1
LNST	19,5	17,5	12,7	23,5
Tổng tài sản	15,2	21,8	13,1	13,8
Vốn chủ sở hữu	12,4	21,3	13,8	18,1

Khả năng sinh lợi

NIM	4,2	3,8	3,5	3,6
CIR	32,7	30,8	29,9	28,9
ROAA	15,4	15,4	14,9	15,8
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	132,4	136,2
VCSH/Tổng tài sản	15,1	15,1	15,2	15,7

Tỷ lệ an toàn hoạt động

Cho vay KH + TCTD /Tổng TS	72,4	73,1	72,7	74,6
LDR	77,1	76,5	81,8	84,7
CAR	15,4	14,6	N.A	N.A

tỷ đồng				
BẢNG CỐ KT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	3.385	4.361	4.421	4.898
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	54.353	82.163	100.435	99.522
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	84.590	114.958	97.503	111.629
Chứng khoán kinh doanh	9.001	4.816	4.820	5.539
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	623.776	757.149	882.312	1.032.912
Chứng khoán đầu tư	148.624	145.526	181.298	197.183
Góp vốn, đầu tư dài hạn	3.103	3.247	3.200	3.200
Tài sản cố định	12.467	12.123	12.725	14.887
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	39.501	68.001	61.234	64.296
Tổng tài sản	978.799	1.192.344	1.347.949	1.534.066
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	12	4.324	7.567	8.172
Tiền gửi và vay các TCTD khác	132.239	144.983	158.526	171.278
Tiền gửi của khách hàng	533.392	618.912	725.842	834.296
Phát hành giấy tờ có giá	140.422	215.330	226.556	249.211
Các khoản nợ khác	23.862	26.877	12.095	15.118
Tổng nợ phải trả	830.859	1.012.843	1.132.854	1.280.344
Vốn chủ sở hữu	147.940	179.501	204.344	241.255
Vốn của tổ chức tín dụng	78.413	78.626	78.626	78.626
Quỹ của tổ chức tín dụng	24.787	28.645	34.346	41.385
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	80.620	108.776
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2.520	9.457	10.752	12.467
Tổng cộng nguồn vốn	978.799	1.192.344	1.347.949	1.534.066

Chỉ số định giá	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	3.046	3.569	4.023	4.967
P/E (x)	7,7	9,6	8,1	6,6
BV (đồng/cp)	20.583	23.996	28.837	34.046
P/B (x)	1,6	1,4	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	1.500	1.000	700	0
Tỷ suất cổ tức (%)	6,4	2,9	2,1	0,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Tổng các thành thành phần	37.400	100%	37.400
• TCB			25.700
• TCX			11.700
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	37.400

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 3/2026	37.200	TÍCH LŨY	Dài hạn
Tháng 6/2026	37.000	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 CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, 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 Thắng, 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.**