

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Huyền

huyen.lt@shs.com.vn

Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG**

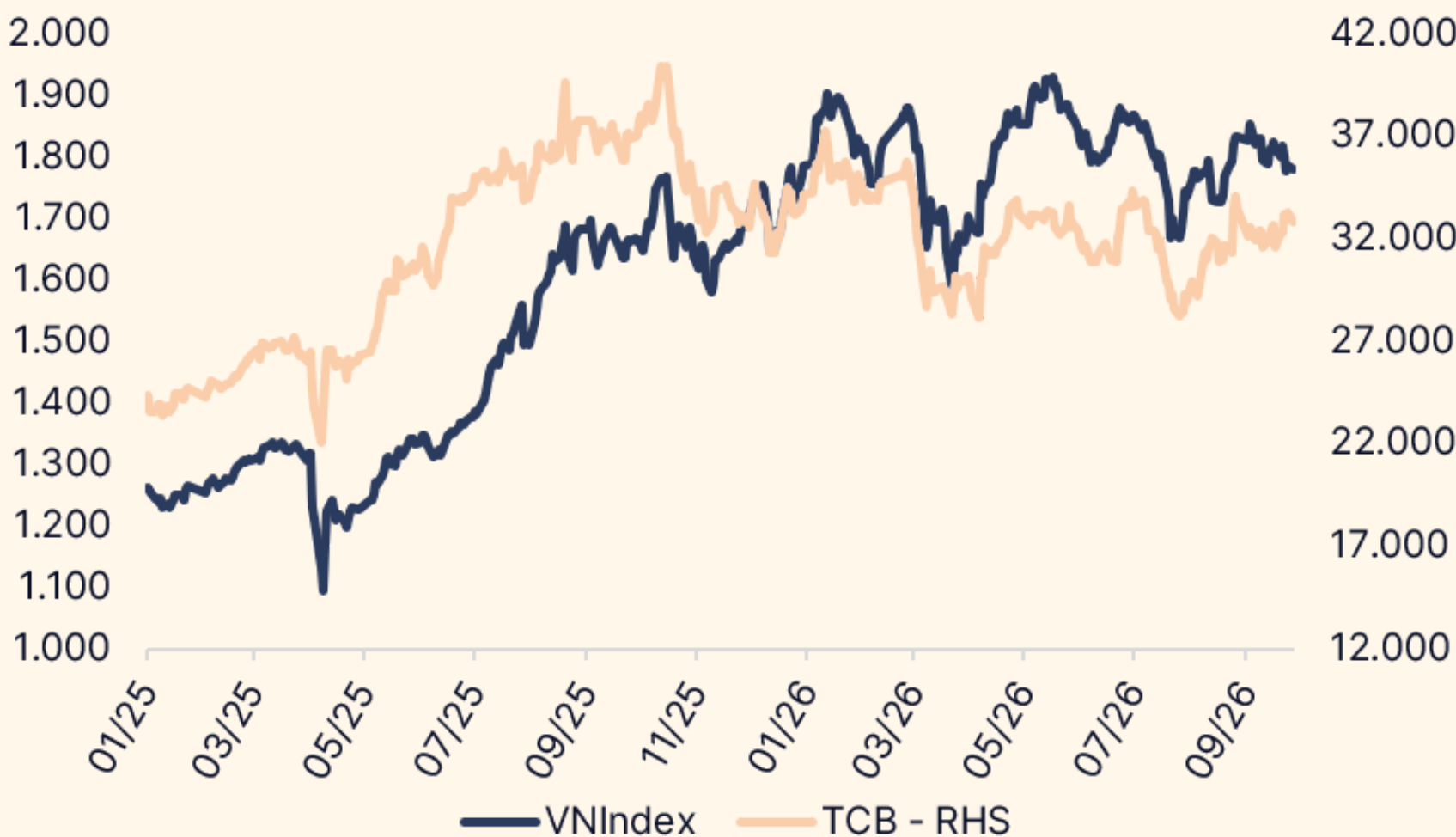
Giá hiện tại (28/09/2026):	32.850 VND/cp
Giá mục tiêu (12 tháng):	41.300 VND/cp
% tăng giá:	+25,7%
Giá cắt lỗ (cutloss):	29.000 VND/cp
Quy đổi sau tăng vốn*:	27.400 19.300

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	233.492
SL CP lưu hành (triệu cp):	7.086,24
SL CP sau tăng vốn 2026 (triệu cp):	10.659,34
Giá thấp cao 52T (điều chỉnh):	28.109 40.449
Sở hữu cổ đông lớn (Masan):	15,2%
Beta (điều chỉnh):	1,08
P/B hiện tại P/E 2026F:	1,30x 8,1x
Cổ tức tiền mặt 2026 (đã trả 10/06):	700 VND/cp
Room sở hữu nước ngoài:	22,54%

* Thường CP 50% + ESOP theo NQ HĐQT 15/09/2026 (chưa thực hiện).

Diễn biến giá cổ phiếu TCB và VN-Index



Nguồn: FiinProX, SHS Research

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2025A	2026F	2027F
TOI	53.391	58.671	68.180
NII	38.155	41.834	48.617
LNTT	32.538	37.614	40.196
LNST CĐ công ty mẹ	25.290	28.665	30.633
TT cho vay KH (%)	21,5%	17,0%	16,0%
ROAE (%)	16,0%	15,7%	14,8%
BVPS (VND)**	15.998	18.205	20.541
P/B (x)**	1,37x	1,20x	1,07x

** Trên số CP sau tăng vốn 2026 (10.659 triệu cp), giá quy đổi 21.905 VND.

CHỜ GIÓ THUẬN ĐỂ RA KHƠI

Chúng tôi định giá cổ phiếu TCB bằng phương pháp Thu nhập thặng dư (RI, 50%), P/B hợp lý theo ROE (30%) và P/B lịch sử 5 năm (20%). Giá mục tiêu 12 tháng là **41.300 đồng/cp**, cao hơn **25,7%** so với giá đóng cửa ngày 28/09/2026 (tổng lợi suất kỳ vọng gồm cổ tức 27,8%). Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** với giá cắt lỗ **29.000 đồng/cp**. Dự phóng giá định TCB hoàn thành kế hoạch LNTT 2026 (37.614 tỷ đồng, +15,6% yoy).

Luận điểm đầu tư

- LNTT quý cao kỷ lục, NIM đã hồi phục:** LNTT 2Q26 đạt 9.670 tỷ đồng (+22,4% yoy); NIM quý tăng từ 3,1% lên 3,4% nhờ lợi suất tài sản tăng lên 8,1%. Lũy kế 6T2026, LNTT đạt 18.540 tỷ đồng (+22,5% yoy), hoàn thành 49,4% kế hoạch năm (37.500 tỷ) và 49,3% dự phóng của SHS Research.
- Thu phí tăng tốc:** Thu nhập phí thuần (NFI) gồm phí dịch vụ, bán ngoại tệ và phí phân phối trái phiếu. NFI 2Q26 đạt 4.194 tỷ đồng (+37,7% yoy, +22,7% qoq); lũy kế 6T2026 đạt 7.613 tỷ (+37,6% yoy), chiếm 26,6% TOI.
- Tín dụng tăng nhanh hơn ngành:** tín dụng riêng lẻ +11,6% YTD so với 8,51% toàn hệ thống. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng bán lẻ 2H26 sẽ dựa vào tín chấp, SME và ký quỹ nhiều hơn vay mua nhà – lợi suất cao hơn nhưng rủi ro cũng cao hơn.
- Bộ đệm rủi ro dày:** NPL 1,15%, bao phủ nợ xấu 125,5%, CAR 15,0% sau khi đã chi ~5.000 tỷ cổ tức tiền mặt. Nhóm cần theo dõi: NPL bán lẻ tăng từ 2,15% lên 2,26% (vay mua nhà 1,85% lên 1,97%) khi cho vay tín chấp tăng nhanh; NPL doanh nghiệp tiếp tục giảm xuống 0,26%.
- Catalyst “hệ sinh thái sân bay”:** Chúng tôi cho rằng về trung và dài hạn TCB đang có định hướng tài trợ sân bay quốc tế Gia Bình nơi TCB có thể vừa tài trợ vốn vừa đặt tổ hợp dịch vụ ([phụ lục 2](#)).

Rủi ro đầu tư

- Chi phí vốn tiếp tục tăng (2Q26: 4,8%, 2Q25: 3,5%) khiến NIM thu hẹp sâu hơn dự phóng.
- Tỷ trọng BĐS trong tổng tín dụng tăng trở lại lên 32% (1Q26: 29%); giải ngân vay mua nhà 2Q26 thấp nhất 9 quý.
- Chi phí tín dụng giả định thấp năm 2026 (0,40%) có thể phải bù lại năm 2027 nếu nợ xấu tăng.

Lưu ý: Giá mục tiêu và khuyến nghị dựa trên số CP hiện tại (7.086 triệu cp). Khi đợt thưởng 50% được thực hiện, giá mục tiêu quy đổi là 27.400 đồng/cp và giá cắt lỗ quy đổi là 19.300 đồng/cp.

TÓM TẮT DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Báo cáo lần đầu (05/08/2025) đưa ra giá mục tiêu 45.000 đồng/cp với kỳ vọng NIM quanh 4% và tín dụng tăng trên 20%/năm. Một năm sau, lợi nhuận của TCB vẫn tăng đúng hướng – LNTT 2026F của chúng tôi thậm chí cao hơn dự phóng cũ – nhưng môi trường lãi suất đã đổi chiều: chi phí huy động tăng nhanh hơn lợi suất cho vay khiến biên lãi thấp hơn đáng kể. Bảng dưới tóm tắt các điều chỉnh của SHS Research:

Chỉ tiêu	BC lần đầu (08/2025)	BC cập nhật (09/2026)	Thay đổi	Lý do chính
Giá mục tiêu (VND/cp)	45.000	41.300	-8,2%	Hệ số P/B thận trọng hơn; NIM dài hạn thấp hơn
Khuyến nghị	Tăng tỷ trọng	Tăng tỷ trọng	Giữ nguyên	
NII 2026F (tỷ VND)	45.753	41.834	-8,6%	Chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản
TOI 2026F (tỷ VND)	59.966	58.671	-2,2%	Phí dịch vụ bù đắp phần lớn
LNTT 2026F (tỷ VND)	37.050	37.614	+1,5%	CIR, dự phòng thấp
LNST cty mẹ 2026F (tỷ VND)	29.176	28.665	-1,8%	
NIM 2026F	4,00%	3,52%	-48 bps	Chi phí vốn 2Q26 4,8% (2Q25: 3,5%)
Tăng trưởng tín dụng 2026F	21,7%	17,0%	-4,7 đpt	Room toàn ngành ~15% năm 2026
Chi phí vốn CSH (Ke)	13,0%	12,6%	-0,4 đpt	CAPM: Rf 4,5%; beta 1,08; ERP 7,5%
Phương pháp định giá	RI 50% + P/B 1,5x 50%	RI 50% + P/B theo ROE 30% + P/B lịch sử 20%		Neo P/B vào ROE và lịch sử 5 năm

Nguồn: SHS Research

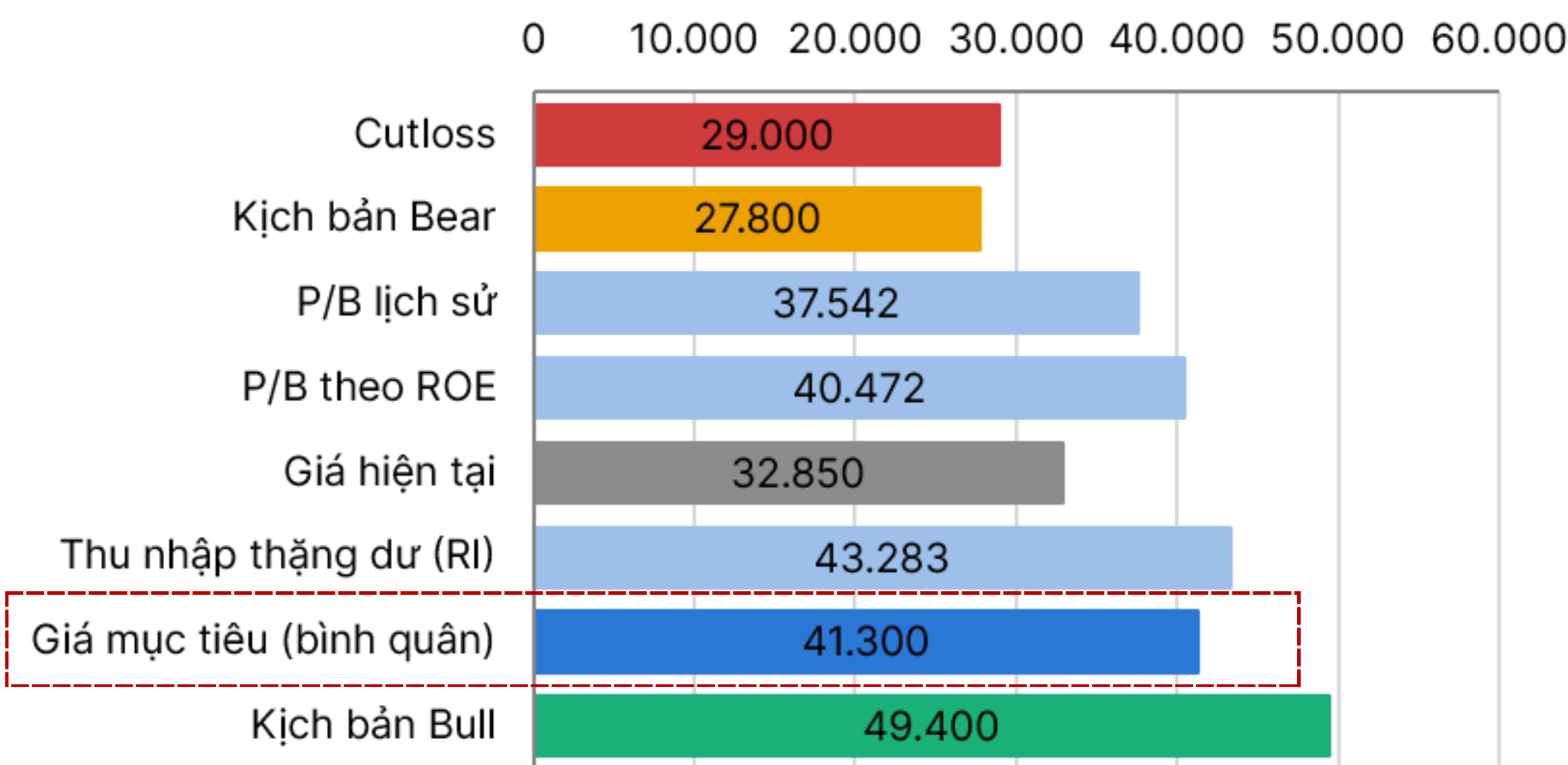
- **Định giá ngân hàng phụ thuộc ROE dài hạn, không chỉ lợi nhuận một năm.** NIM thấp hơn khiến ROE bền vững của TCB chỉ còn ~15,3% (TB 2026F – 2028F), thấp hơn mặt bằng 16–18% giai đoạn trước. P/B hợp lý theo ROE vì vậy là 1,35x thay vì 1,5x.
- **Hệ số P/B lịch sử được giữ ở mức trung bình 5 năm (1,25x),** phản ánh rủi ro tập trung BĐS và lãi suất neo cao.
- **Bù đắp:** Ke giảm 0,4 điểm %, vốn chủ sở hữu cao hơn nhờ lợi nhuận giữ lại. Catalyst IPO TCBS của báo cáo trước đã hoàn tất (Q4/2025).

Tăng vốn 2026

- **Phương án:** Theo NQ HĐQT ngày 15/09/2026, TCB phát hành ~3.543 triệu cp thưởng tỷ lệ 50% (35.431 tỷ đồng từ lợi nhuận chưa phân phối) và 29,98 triệu cp ESOP giá 10.000 đồng/cp, nâng vốn điều lệ từ 70.862 lên 106.593 tỷ đồng, thực hiện trong 12 tháng kể từ khi NHNN chấp thuận.
- **Quy đổi sau tăng vốn:** giá mục tiêu 41.300 tương đương 27.400 đồng/cp; cắt lỗ 29.000 tương đương 19.300 đồng/cp.

Tóm tắt định giá

Biểu đồ 22. Dải giá trị TCB (VND/cp)



Nguồn: TCB, SHS Research

ĐIỂM NHẤN KQKD

Kết quả kinh doanh
2Q/6T2026: Lợi nhuận quý
cao kỷ lục

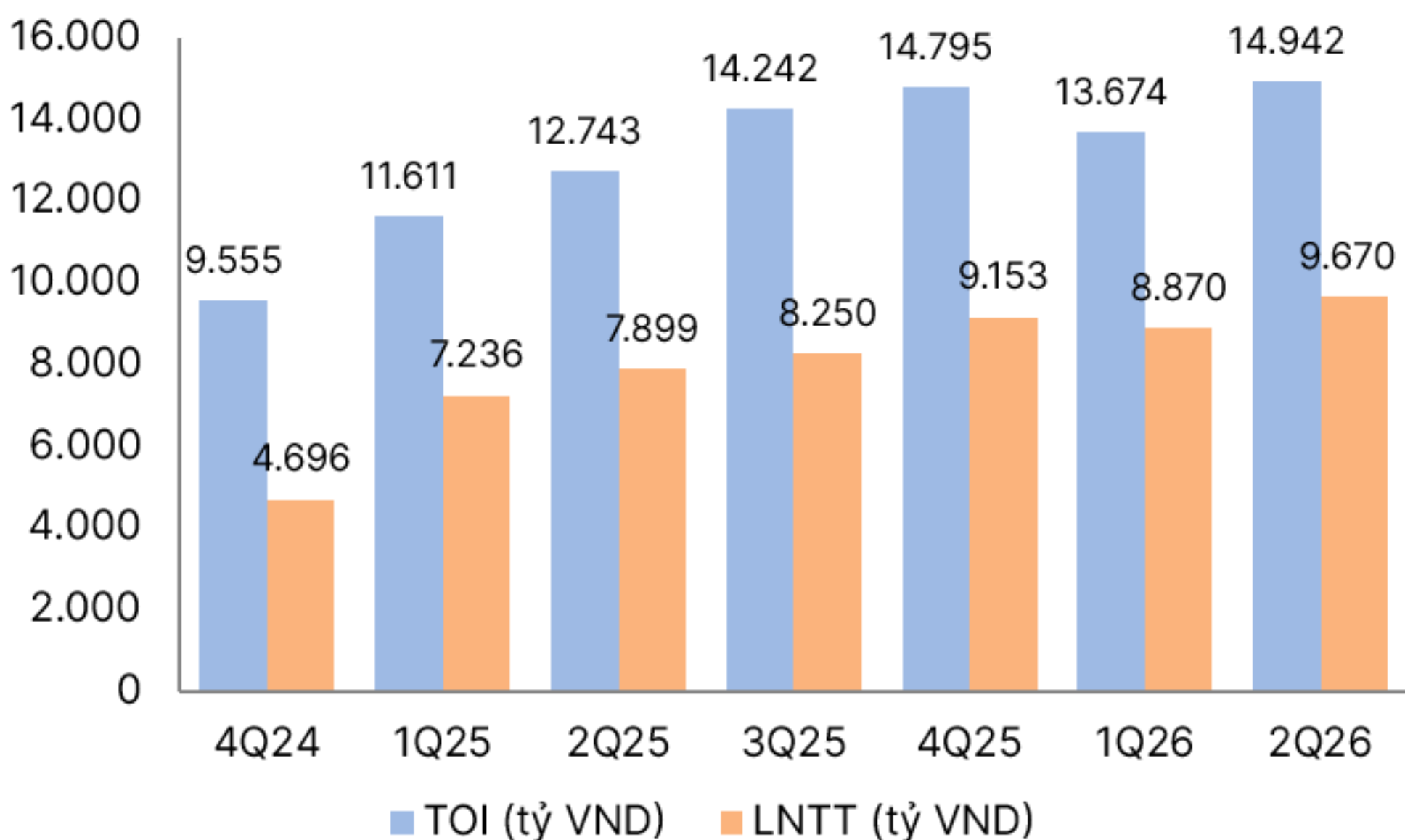
LNTT 2Q26 đạt 9.670 tỷ đồng (+22,4% yoy, +9,0% qoq) – mức cao nhất từ trước đến nay. Lũy kế 6T2026, LNTT đạt 18.540 tỷ đồng (+22,5% yoy), hoàn thành 49,4% kế hoạch năm (37.500 tỷ) và 49,3% dự phóng của chúng tôi. Tăng trưởng đến từ cả ba cấu phần: thu nhập lãi tăng nhờ quy mô, phí dịch vụ tăng mạnh và chi phí dự phòng giảm.

Bảng 1. Kết quả kinh doanh quý 2 và lũy kế 6 tháng 2026 theo BCTC hợp nhất (tỷ VND)

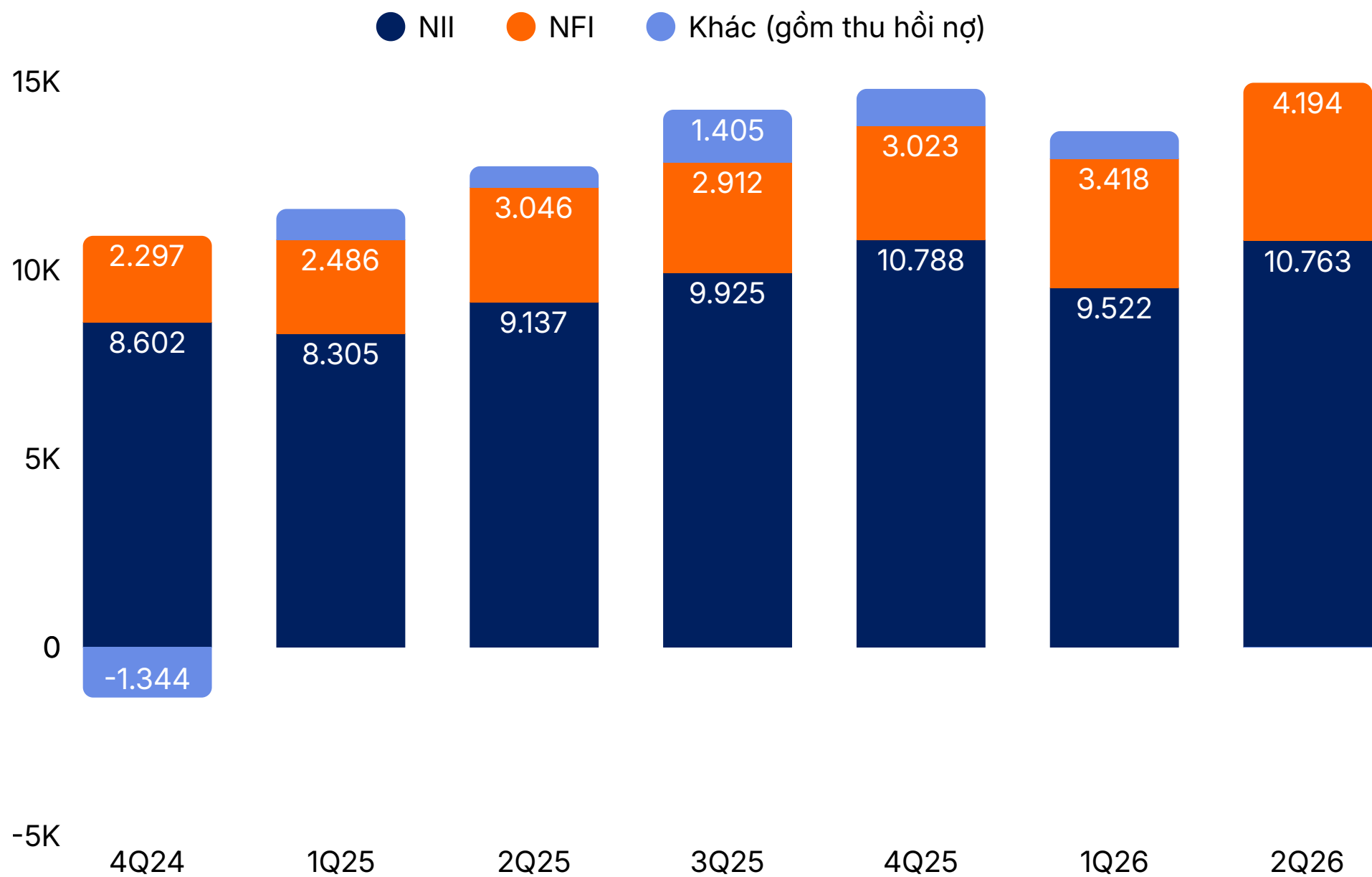
Chi tiêu	2Q26	2Q25	% yoy	6T2026	6T2025	% yoy	2026F	% hoàn thành
Thu nhập lãi thuần	10.763	9.137	+17,8%	20.285	17.442	+16,3%	41.834	48,5%
Lãi thuần dịch vụ	3.662	2.107	+73,8%	6.811	3.935	+73,1%	12.898	52,8%
Thu nhập ngoài lãi khác	517	1.499	-65,5%	1.520	2.977	-48,9%	3.939	38,6%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	14.942	12.743	+17,3%	28.616	24.354	+17,5%	58.671	48,8%
Chi phí hoạt động	(4.620)	(3.831)	+20,6%	(8.489)	(7.116)	+19,3%	(17.425)	48,7%
LN trước dự phòng (PPOP)	10.322	8.912	+15,8%	20.127	17.239	+16,8%	41.245	48,8%
Chi phí dự phòng	(652)	(1.014)	-35,7%	(1.587)	(2.104)	-24,6%	(3.631)	43,7%
Lợi nhuận trước thuế	9.670	7.899	+22,4%	18.540	15.135	+22,5%	37.614	49,3%
LNST cổ đông công ty mẹ	7.350	6.247	+17,7%	14.021	12.195	+15,0%	28.665	48,9%

Nguồn: BCTC hợp nhất TCB, SHS Research
Thu nhập ngoài lãi khác = TOI – NII – lãi thuần dịch vụ.

Biểu đồ 1. TOI và LNTT theo quý (tỷ VND)



Biểu đồ 2. Cơ cấu TOI theo quý (tỷ VND)



Nguồn: TCB (tài liệu KQKD các quý), SHS Research
4Q24 TOI thấp do phí chấm dứt hợp đồng banca cũ

- **Thu nhập lãi thuần (NII)** 10.763 tỷ (+17,8% yoy, +13,0% qoq): hồi phục mạnh sau quý 1 yếu nhờ lợi suất tài sản tăng và quy mô tài sản sinh lãi tăng +22% yoy.
- **Thu nhập phí thuần (NFI)** 4.194 tỷ (+37,7% yoy) – cao nhất 7 quý, do bảo hiểm, LC/thanh toán và ngân hàng đầu tư có sự cải thiện.
- **Chi phí hoạt động** 4.620 tỷ (+20,6% yoy), CIR 30,9%, vẫn trong khung 30–35% mục tiêu.
- **Chi phí dự phòng** 652 tỷ (-35,7% yoy) – yếu tố giúp LNTT tăng nhanh hơn TOI. LNST cổ đông công ty mẹ tăng chậm hơn (+17,7%) do phần lợi nhuận thuộc cổ đông thiểu số tăng sau khi TCBS niêm yết.

ĐIỂM NHẤN KQKD (TIẾP)

Thu nhập lãi và NIM: Biên lãi đã qua đáy quý 1

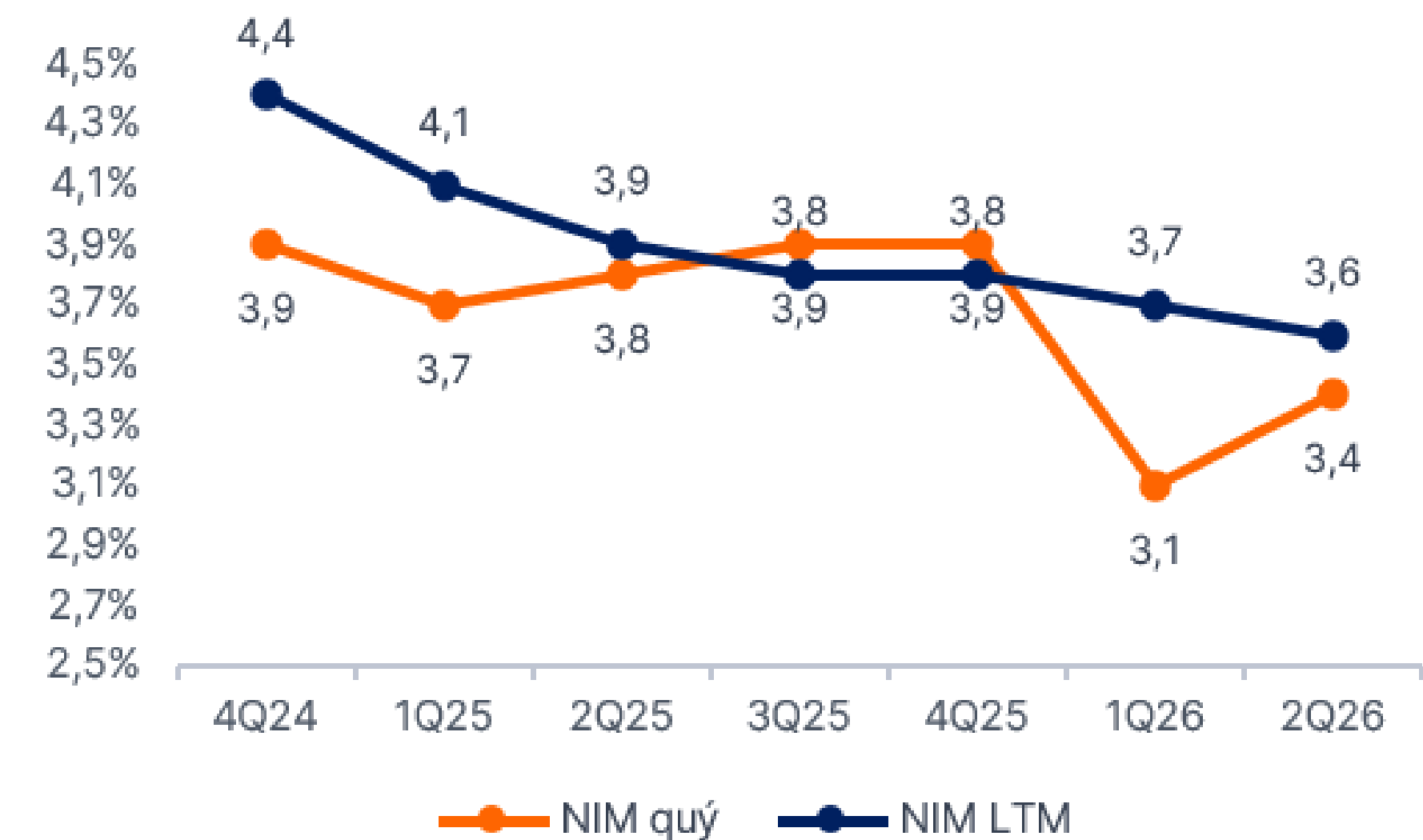
- **Quý 1/2026 – NIM quý chỉ 3,1%:** cạnh tranh huy động khiến chi phí vốn tăng từ 3,6% lên 4,2% trong một quý, trong khi các khoản vay chưa kịp định giá lại. TCB cũng cho biết NIM quý 1 chịu một số “hiệu ứng tạm thời”.
- **Quý 2/2026 – NIM quý hồi phục lên 3,4%:** lợi suất tài sản tăng mạnh từ 7,2% lên 8,1% (lợi suất tín dụng từ 7,9% lên 8,9%) nhờ định giá lại khoản vay và dịch chuyển sang tài sản lợi suất cao hơn (cho vay tín chấp, SME, hạ tầng, trái phiếu doanh nghiệp), đủ bù cho chi phí vốn tăng tiếp lên 4,8%.
- **Quy mô là động lực chính của NII:** IEA tăng từ 988 lên 1.208 nghìn tỷ (+22,3% yoy), giúp NII tăng +17,8% dù NIM LTM giảm từ 3,9% xuống 3,6%.
- **SHS Research đánh giá:** chênh lệch lợi suất – chi phí vốn đã nới lại lên 3,3 đpt (1Q26: 3,0 đpt). Tuy vậy, lãi suất huy động toàn ngành còn tăng trong quý 3, nên chúng tôi giữ NII nửa cuối năm bằng mức quý 2 (không giả định NIM cải thiện thêm).

Bảng 2. Tổng hợp NIM, IEA (4Q24 - 2Q26)

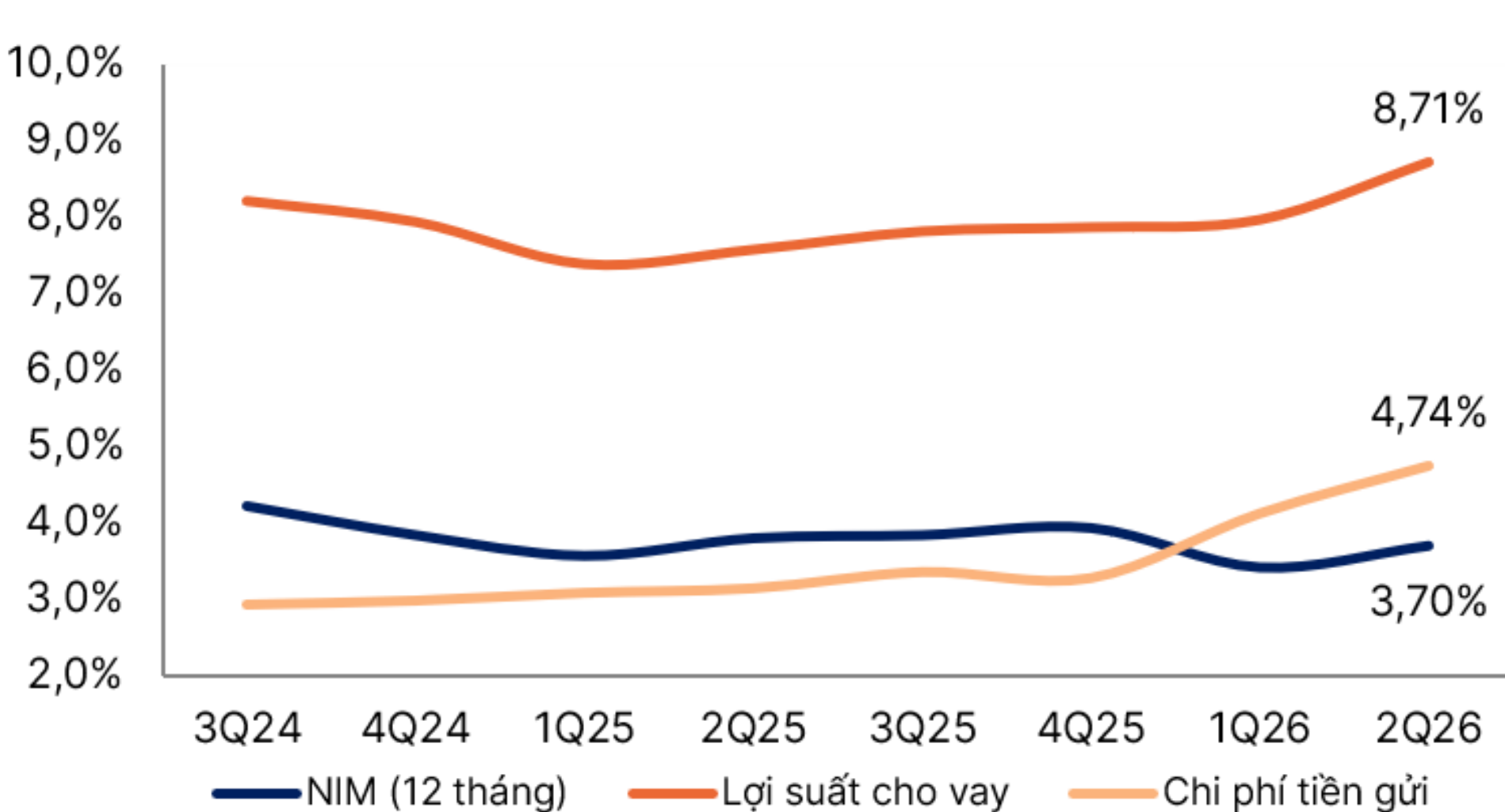
Chỉ tiêu	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Tài sản sinh lãi – IEA (nghìn tỷ)	928	934	988	1.078	1.113	1.118	1.208
• Lợi suất tài sản	7,0%	6,9%	7,0%	7,0%	7,1%	7,2%	8,1%
• Lợi suất tín dụng	8,1%	7,8%	8,0%	7,8%	7,8%	7,9%	8,9%
• Chi phí vốn	3,4%	3,4%	3,5%	3,4%	3,6%	4,2%	4,8%
Lãi suất tiền gửi bình quân	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,1%	3,8%	4,4%
Chênh lệch lợi suất tài sản – chi phí vốn	3,6 đpt	3,5 đpt	3,5 đpt	3,6 đpt	3,5 đpt	3,0 đpt	3,3 đpt
NIM quý	3,9%	3,7%	3,8%	3,9%	3,9%	3,1%	3,4%
NIM 12 tháng (LTM)	4,2%	4,0%	3,7%	3,6%	3,7%	3,6%	3,5%
NII (tỷ VND)	8.602	8.305	9.137	9.925	10.788	9.522	10.763

Nguồn: TCB (tài liệu KQKD 4Q24–2Q26), SHS Research

Biểu đồ 3. NIM quý và NIM 12 tháng



Biểu đồ 4. NIM, lợi suất cho vay & chi phí tiền gửi



Nguồn: TCB, SHS Research

ĐIỂM NHẤN KQKD (TIẾP)

Thu nhập phí

Thu nhập phí thuần (NFI) gồm phí dịch vụ, bán ngoại tệ và phí phân phối trái phiếu. NFI 2Q26 đạt 4.194 tỷ đồng (+37,7% yoy, +22,7% qoq); lũy kế 6T2026 đạt 7.613 tỷ (+37,6% yoy), chiếm 26,6% TOI.

- **LC, tiền mặt & thanh toán** là mảng lớn nhất: 1.694 tỷ trong 2Q26, gấp 2,5 lần 2Q25, nhờ ngân hàng tăng giao dịch doanh nghiệp (CASA doanh nghiệp +23% YTD) và giải pháp LC mới.
- **Bảo hiểm** đạt 583 tỷ (+137% yoy) khi Techcom Life triển khai đầy đủ mô hình hoạt động và sản phẩm; APE 2Q26 552 tỷ (+119% yoy). TCB dẫn đầu thị phần banca (21%) và đứng thứ 5 bảo hiểm nhân thọ (9%).
- **Ngân hàng đầu tư** 1.142 tỷ (+83% qoq nhưng -19% yoy); giá trị trái phiếu TCB thu xếp phát hành 2Q26 đạt 60.722 tỷ (gấp 2,4 lần cùng kỳ). Mảng này biến động theo chu kỳ thị trường trái phiếu.

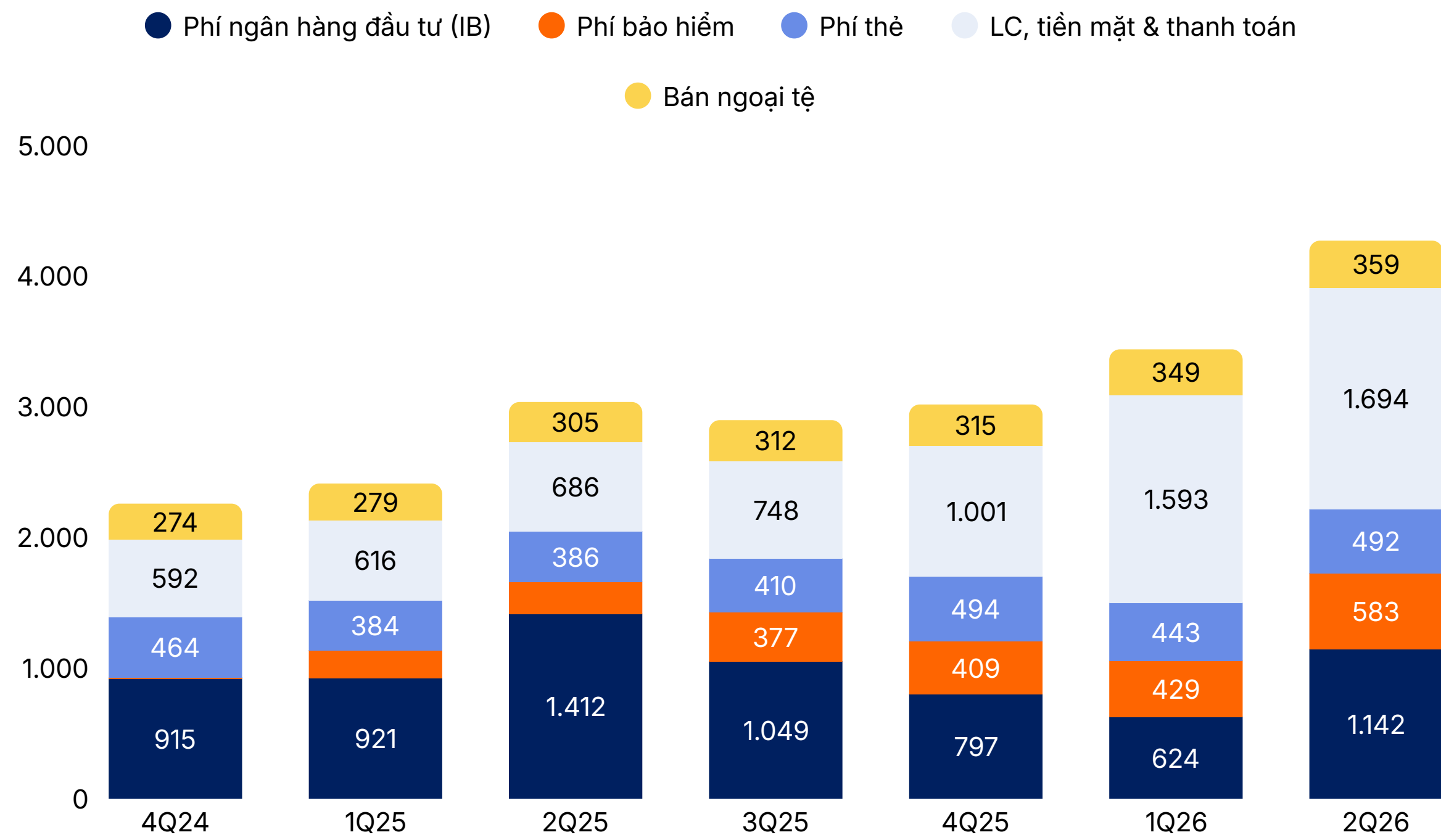
Ghi chú - Chênh lệch với BCTC: lãi thuần dịch vụ trên BCTC 2Q26 là 3.662 tỷ (+73,8% yoy) – khác NFI của TCB do không gồm bán ngoại tệ và một phần phí phân phối trái phiếu.

Bảng 3. Cơ cấu thu nhập từ phí TCB

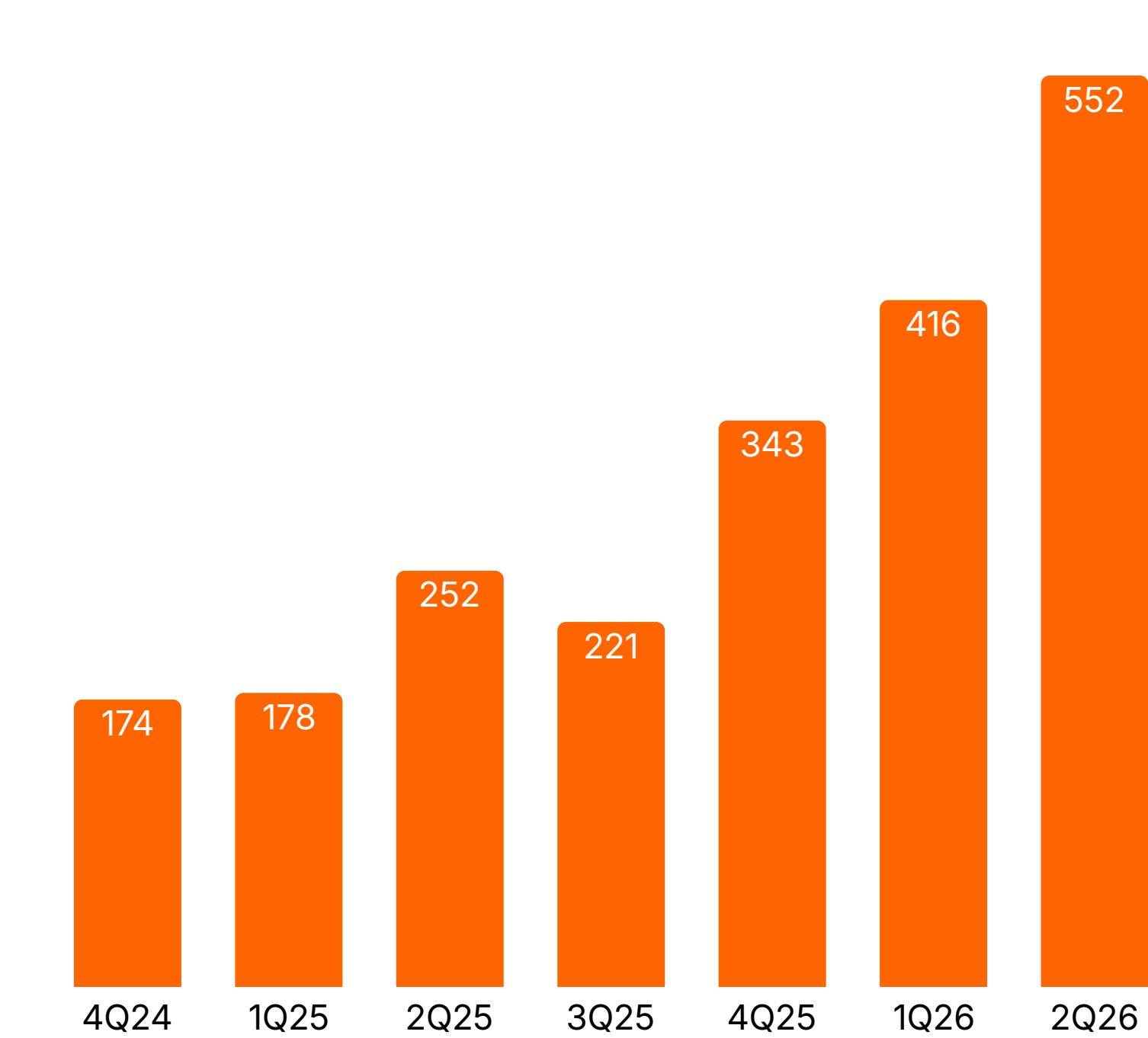
Tỷ VND	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	6T25	6T26	% yoy 6T
Phí ngân hàng đầu tư (IB)	915	921	1.412	1.049	797	624	1.142	2.333	1.767	-24%
Phí bảo hiểm	12	211	246	377	409	429	583	457	1.012	+122%
Phí thẻ	464	384	386	410	494	443	492	769	935	+21%
LC, tiền mặt & thanh toán	592	616	686	748	1.001	1.593	1.694	1.302	3.287	+152%
Bán ngoại tệ	274	279	305	312	315	349	359	584	709	+21%
Khác	41	76	10	16	7	(20)	(77)	86	(97)	N/A
NFI	2.297	2.486	3.046	2.912	3.023	3.418	4.194	5.532	7.613	+38%

Nguồn: TCB, SHS Research.

Biểu đồ 5. Cơ cấu NFI theo sản phẩm (tỷ VND)



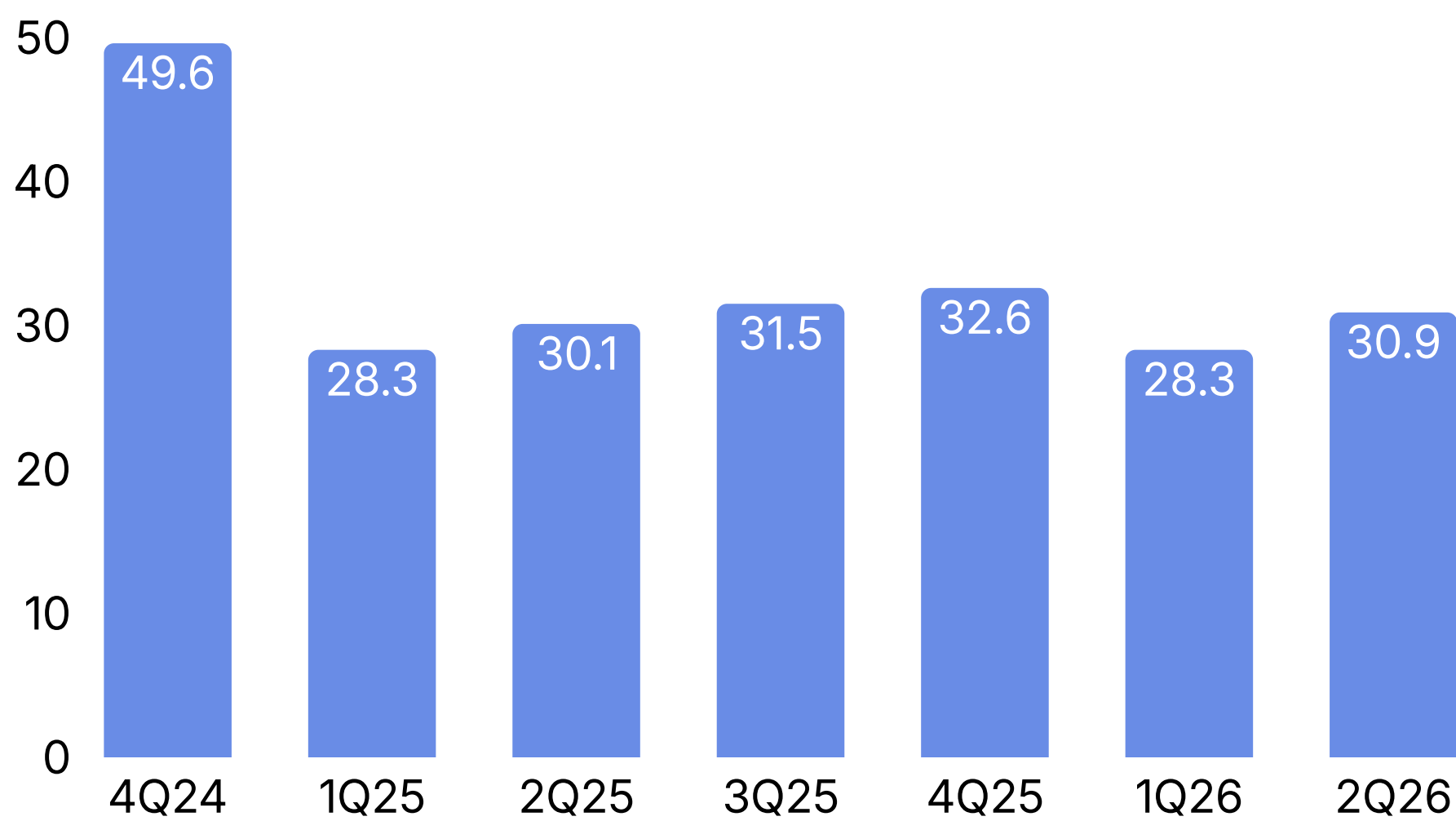
Biểu đồ 6. APE bảo hiểm (tỷ VND)



Nguồn: TCB, SHS Research

CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG & HIỆU QUẢ SINH LỜI

Biểu đồ 7. CIR theo quý



Biểu đồ 8. ROE và ROA 12 tháng



Nguồn: TCB, SHS Research

CIR 4Q24 cao bất thường do phí chấm dứt hợp đồng banca cũ.

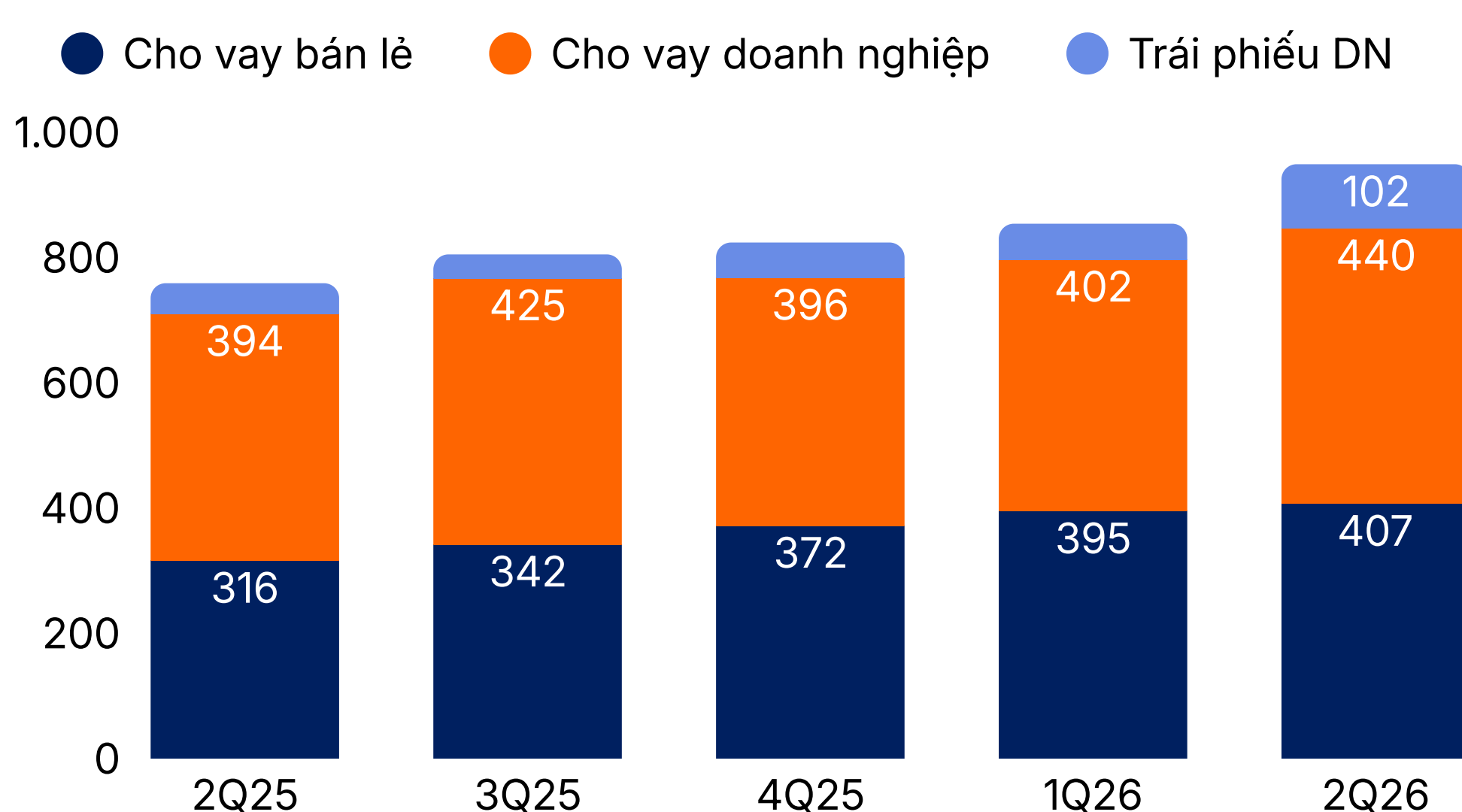
Chi phí tăng nhanh hơn thu nhập so với cùng kỳ nhưng có chủ đích

- **Chi phí hoạt động 6T2026 tăng +19,3%** so với TOI tăng +17,5%, khiến CIR nhích từ 29,2% lên 29,7%. Các khoản tăng mạnh nhất là mục "khác" (+39%), marketing (+28%) và cơ sở vật chất (+23%) nhằm phục vụ thu hút khách hàng mới (thị phần khách hàng mới 14%) và mở rộng Techcom Life.
- **Hiệu quả vẫn thuộc nhóm tốt nhất ngành:** CIR 12 tháng của TCB ~31% so với trung vị ngành ~33% (theo TCB); ROE 12 tháng 16,0%, ROA 2,4%.
- **Dự phóng:** CIR 2026F 29,7% (bằng thực tế 6T26) và 30,5% năm 2027F; ROAE 2026F 15,7%.

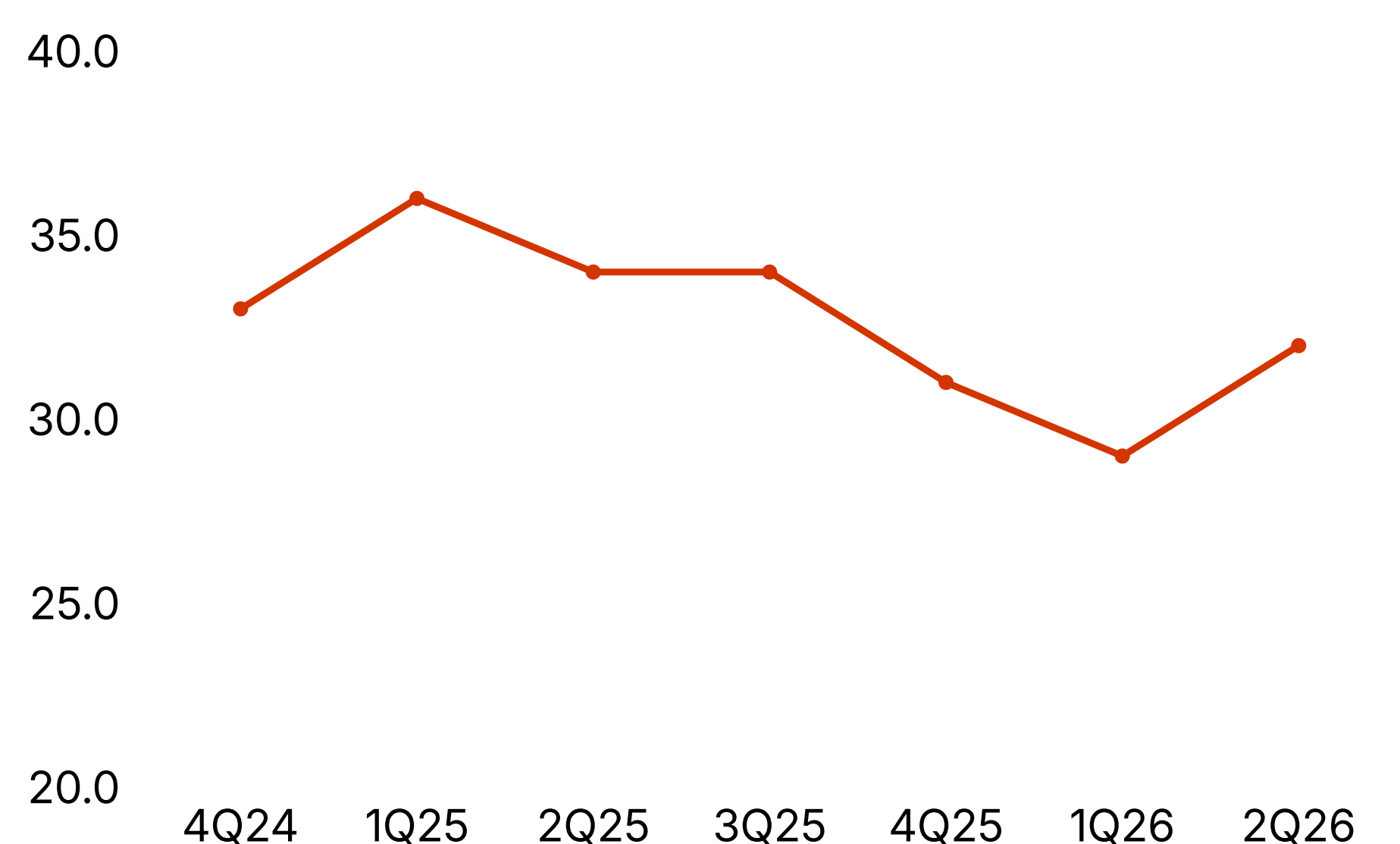
TÍN DỤNG: TĂNG NHANH HƠN NGÀNH, ĐỘNG LỰC ĐA DẠNG HƠN

Tín dụng riêng lẻ theo quy định NHNN tăng 11,6% so với đầu năm (toàn hệ thống: 8,51% đến 30/06/2026). Tín dụng hợp nhất TCB (gồm cho vay và trái phiếu doanh nghiệp) tăng 15% YTD lên 949 nghìn tỷ đồng, riêng quý 2 tăng 11% qoq – nhịp nhanh nhất nhiều quý.

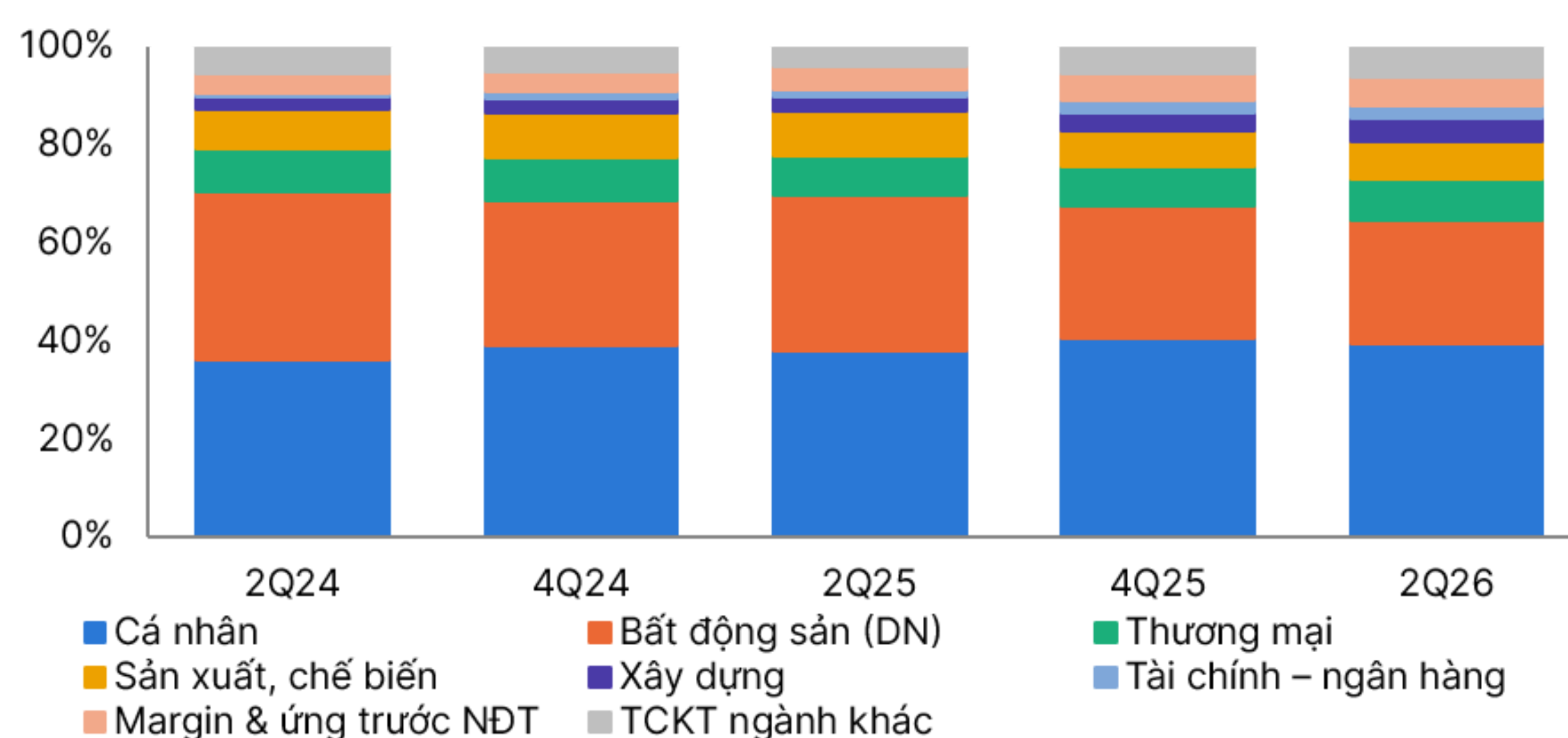
Biểu đồ 9. Cơ cấu tín dụng hợp nhất (nghìn tỷ VND)



Biểu đồ 10. Tỷ trọng BĐS trong tổng tín dụng (%)



Biểu đồ 11. Cơ cấu dư nợ theo ngành/đối tượng



Nguồn: TCB, SHS Research

Cơ cấu tăng trưởng tín dụng

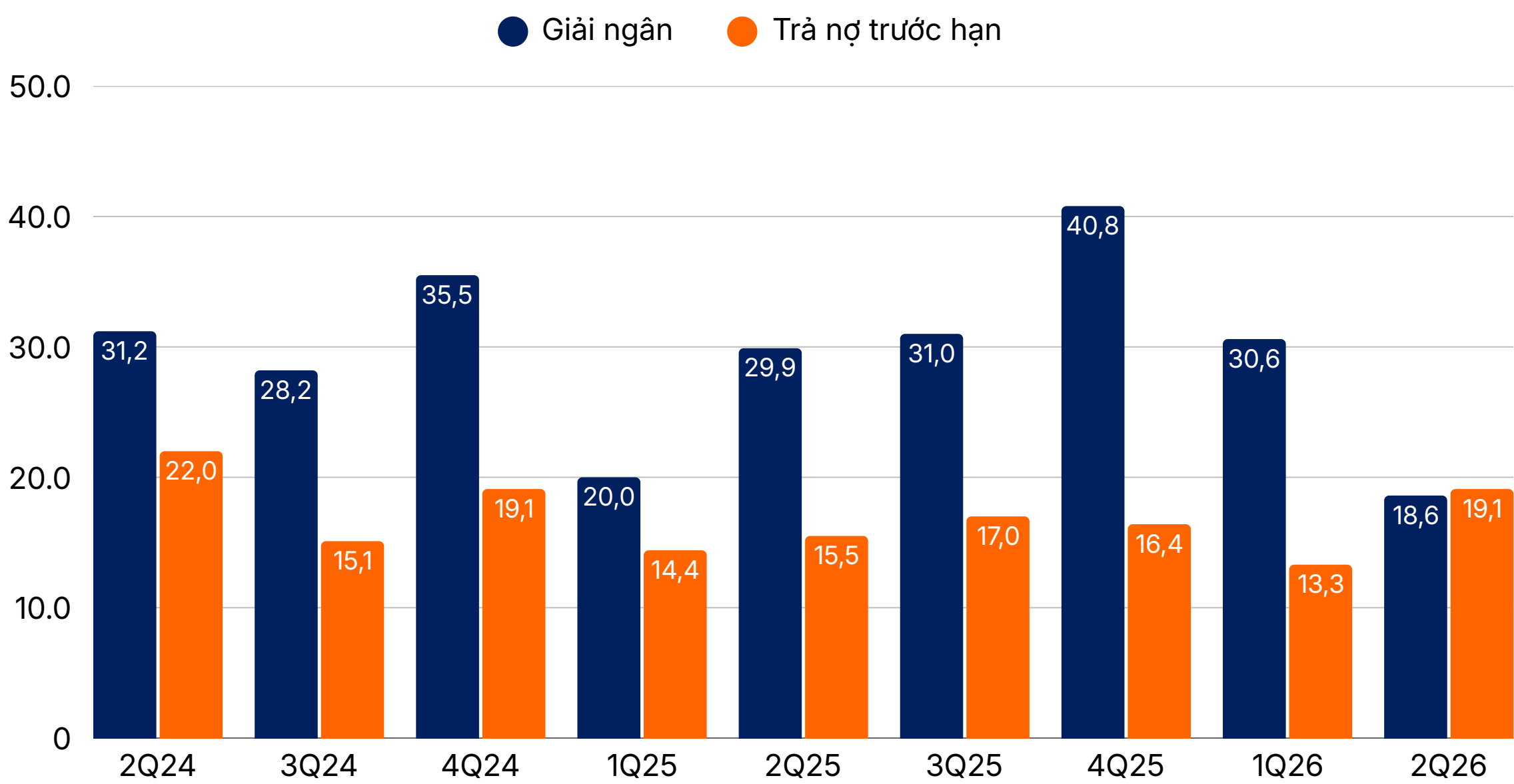
- **Doanh nghiệp dẫn dắt quý 2:** cho vay doanh nghiệp +10% qoq, trái phiếu doanh nghiệp +80% qoq lên 102 nghìn tỷ. Tín dụng xây dựng tăng 56,3% YTD lên 41,3 nghìn tỷ nhờ đầu tư công tăng tốc – TCB cũng cho biết một phần tín dụng hạ tầng và nhà ở xã hội nằm ngoài room tín dụng.
- **Bán lẻ dịch chuyển sang sản phẩm lợi suất cao:** cho vay tín chấp +40% YTD, SME +28% YTD, cho vay ký quỹ qua TCBS 51.522 tỷ (+52% yoy); cho vay mua nhà chỉ +5% YTD và giảm nhẹ trong quý 2.
- **BDS tăng trở lại:** tỷ trọng BĐS trong tổng tín dụng giảm từ 34% (2Q25) xuống 29% (1Q26) nhưng tăng lại lên 32% trong 2Q26, khi tín dụng doanh nghiệp BĐS tăng 21% YTD. Đây là điểm chúng tôi theo dõi sát (xem phần Rủi ro).

Cơ cấu tín dụng doanh nghiệp theo ngành và tín dụng bán lẻ theo sản phẩm (% tổng từng mảng)

Tín dụng DN (cho vay + TPDN)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	% YTD	Tín dụng bán lẻ & SME	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	% YTD
Tổng (nghìn tỷ VND)	443	463	452	458	542	20%	Tổng (nghìn tỷ VND)	316	342	372	395	407	9%
Bất động sản	59%	58%	56%	54%	56%	21%	Cho vay mua nhà	72%	70%	70%	70%	67%	5%
Xây dựng	4%	4%	6%	10%	8%	56%	Thẻ tín dụng	8%	7%	7%	6%	7%	3%
Vật liệu	6%	6%	5%	5%	4%	-8%	Cho vay ký quỹ	11%	12%	12%	11%	13%	17%
Tiêu dùng, bán lẻ, logistics	10%	10%	10%	10%	10%	16%	Cho vay tín chấp	2%	3%	4%	4%	4%	40%
Tiện ích & viễn thông	4%	5%	3%	4%	3%	4%	SME	4%	4%	3%	5%	5%	28%
Khác	17%	17%	19%	18%	19%	19%	Khác	3%	3%	4%	4%	4%	33%

Nguồn: TCB, SHS Research

Biểu đồ 12. Giải ngân và trả nợ trước hạn cho vay mua nhà (nghìn tỷ VND)



Bảng 4. Thị trường căn hộ 2Q26 (CBRE)

	Hà Nội	TP.HCM
Nguồn cung mới (căn)	8.623 (+26%)	6.573 (-6%)
Lượng bán (căn)	5.840 (-4%)	5.908 (-11%)
Giá sơ cấp (tr.đ/m²)	95 (+21%)	76 (+16%)
Giá thứ cấp (tr.đ/m²)	60 (+13%)	62 (+25%)

% so với cùng kỳ

Nguồn: TCB, SHS Research

Cho vay mua nhà chứng lại

- **Giải ngân mua nhà 2Q26 chỉ 18,6 nghìn tỷ** – thấp nhất 9 quý, trong khi khách hàng trả nợ trước hạn 19,1 nghìn tỷ. TCB giải thích: thị trường phục hồi chọn lọc, giá cao khiến người mua thận trọng hơn trong quyết định vay. Tỷ trọng cho vay mua nhà trong tín dụng bán lẻ giảm từ 72% xuống 67%.
- **Vì sao đây chưa phải tín hiệu xấu về tài sản bảo đảm:** giá bán sơ cấp tại Hà Nội và TP.HCM vẫn tăng lần lượt 21% và 16% yoy; LTV bình quân các khoản vay có TSBĐ giảm từ 51,2% (2Q25) xuống 43,7% – nghĩa là giá trị tài sản bảo đảm lớn hơn nhiều so với khoản vay.

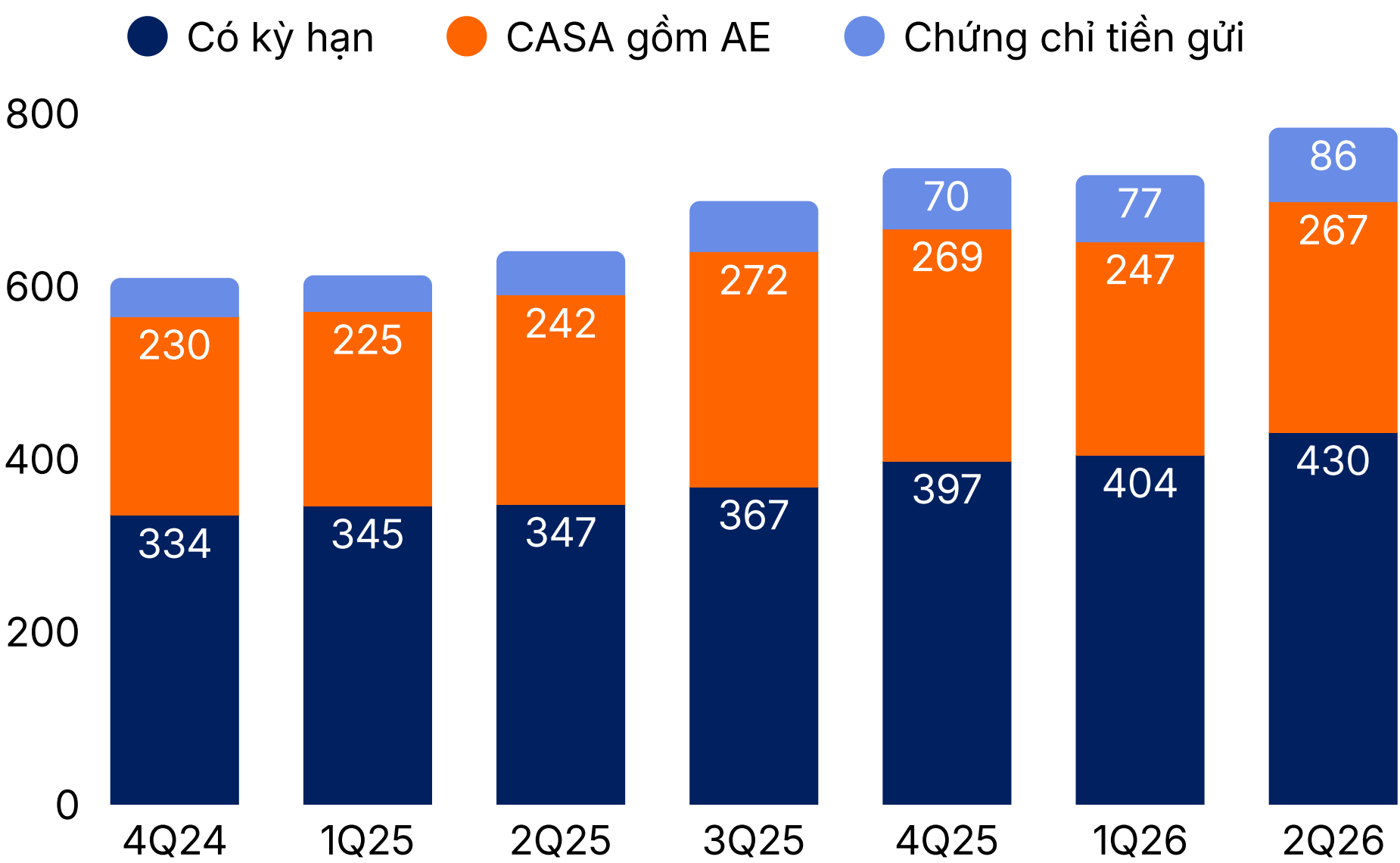
Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng bán lẻ 2H26 sẽ dựa vào tín chấp, SME và ký quỹ nhiều hơn vay mua nhà – lợi suất cao hơn nhưng rủi ro cũng cao hơn.

HUY ĐỘNG VỐN & CASA

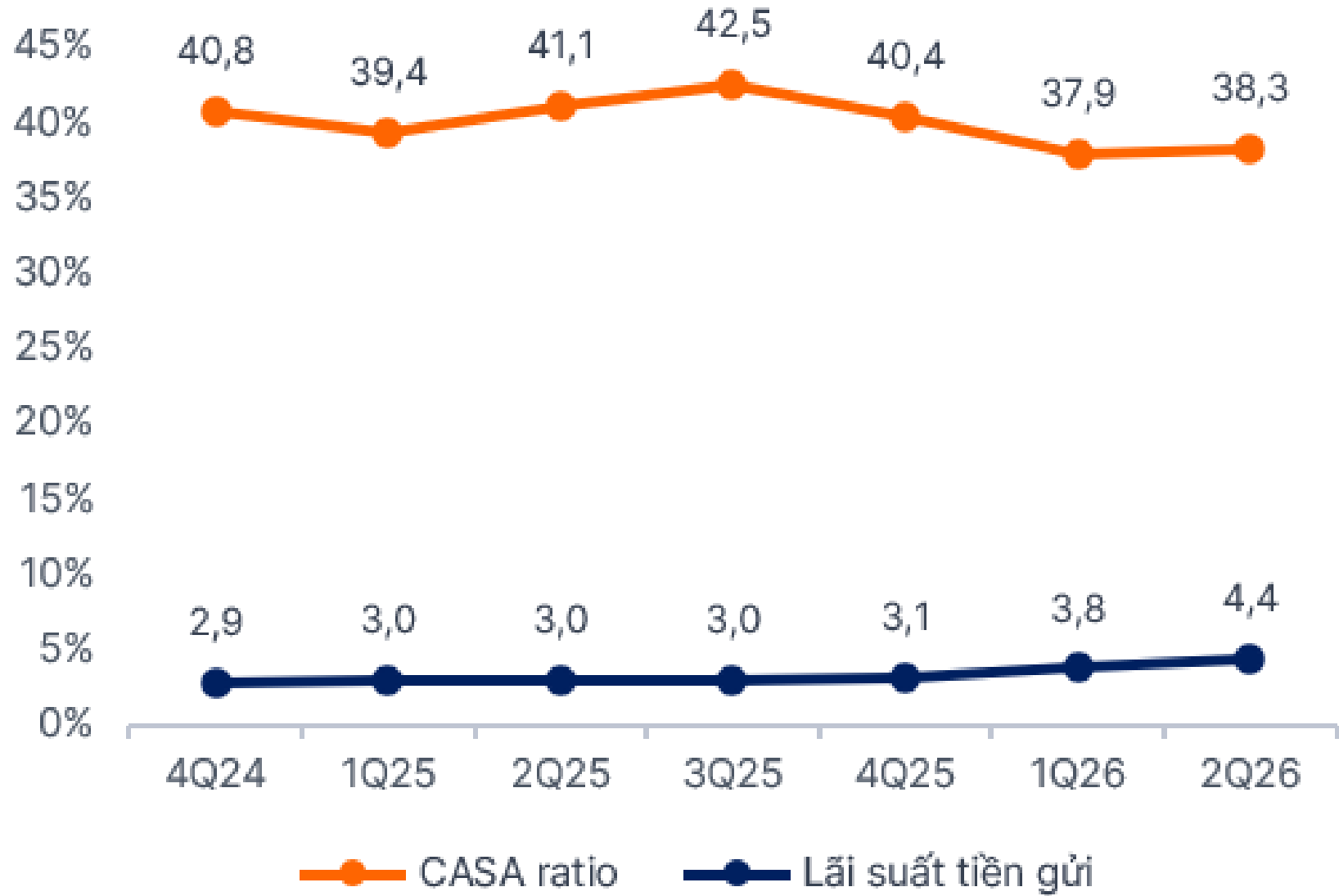
Chỉ tiêu	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Tiền gửi có kỳ hạn (nghìn tỷ)	334	345	347	367	397	404	430
CASA gồm Auto-earning (nghìn tỷ)	230	225	242	272	269	247	267
CASA bán lẻ (gồm AE)	144	152	161	167	172	145	148
CASA doanh nghiệp	86	73	81	105	97	102	119
Chứng chỉ tiền gửi (nghìn tỷ)	45	42	51	59	70	77	86
CASA ratio	40,8%	39,4%	41,1%	42,5%	40,4%	37,9%	38,3%
Lãi suất tiền gửi bình quân	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,1%	3,8%	4,4%
Tiền gửi KH (tỷ)	564.536	569.855	589.078	638.453	665.550	650.921	697.413
Tiền gửi bán lẻ (tỷ)	411.159	435.572	449.821	464.427	479.347	475.191	493.218
Tiền gửi doanh nghiệp (tỷ)	153.377	134.283	139.256	174.026	186.203	175.730	204.195

Nguồn: TCB, SHS Research

Biểu đồ 13. Huy động từ khách hàng theo loại (nghìn tỷ VND)



Biểu đồ 14. CASA ratio và lãi suất tiền gửi bình quân (%)



Nguồn: TCB, SHS Research

CASA: doanh nghiệp bù cho bán lẻ

Ghi chú - Lưu ý khi so sánh: từ 3Q25 TCB không còn tính tiền gửi ký quỹ vào CASA và tổng tiền gửi (đến 2Q25 vẫn tính); số dư Auto-earning không nằm trong khoản mục "Tiền gửi của khách hàng" trên BCTC nên tiền gửi TCB công bố (697.413 tỷ) cao hơn BCTC (662.448 tỷ).

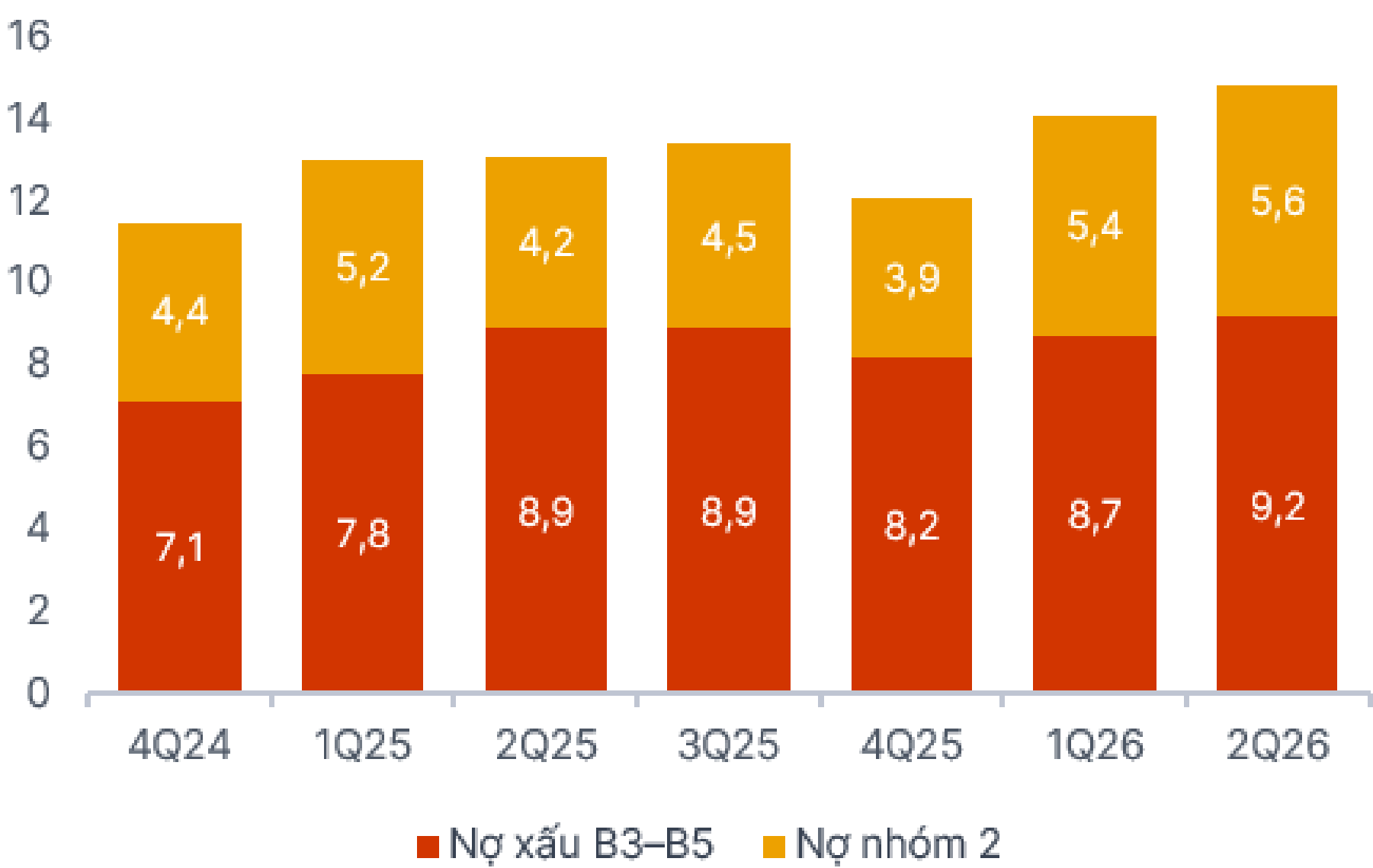
- CASA ratio 2Q26 hồi phục lên 38,3% (1Q26: 37,9%) nhờ số dư CASA tăng 8% qoq; so với đỉnh 42,5% (3Q25) vẫn thấp hơn 4,2 điểm %.
- CASA doanh nghiệp tăng mạnh lên 119 nghìn tỷ (+17% qoq); CASA bán lẻ giảm từ 172 (4Q25) xuống 148 nghìn tỷ khi người gửi chuyển sang gửi kỳ hạn dài để hưởng lãi cao hơn (lãi suất tiền gửi bình quân tăng từ 3,1% lên 4,4% trong hai quý).
- Vẫn dẫn đầu ngành: CASA của TCB ~38% so với trung vị ngành ~14% (theo TCB); chi phí vốn 4,8% thấp hơn trung vị ngành 5,7%.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN: ỔN ĐỊNH, BỘ ĐỆM DÀY

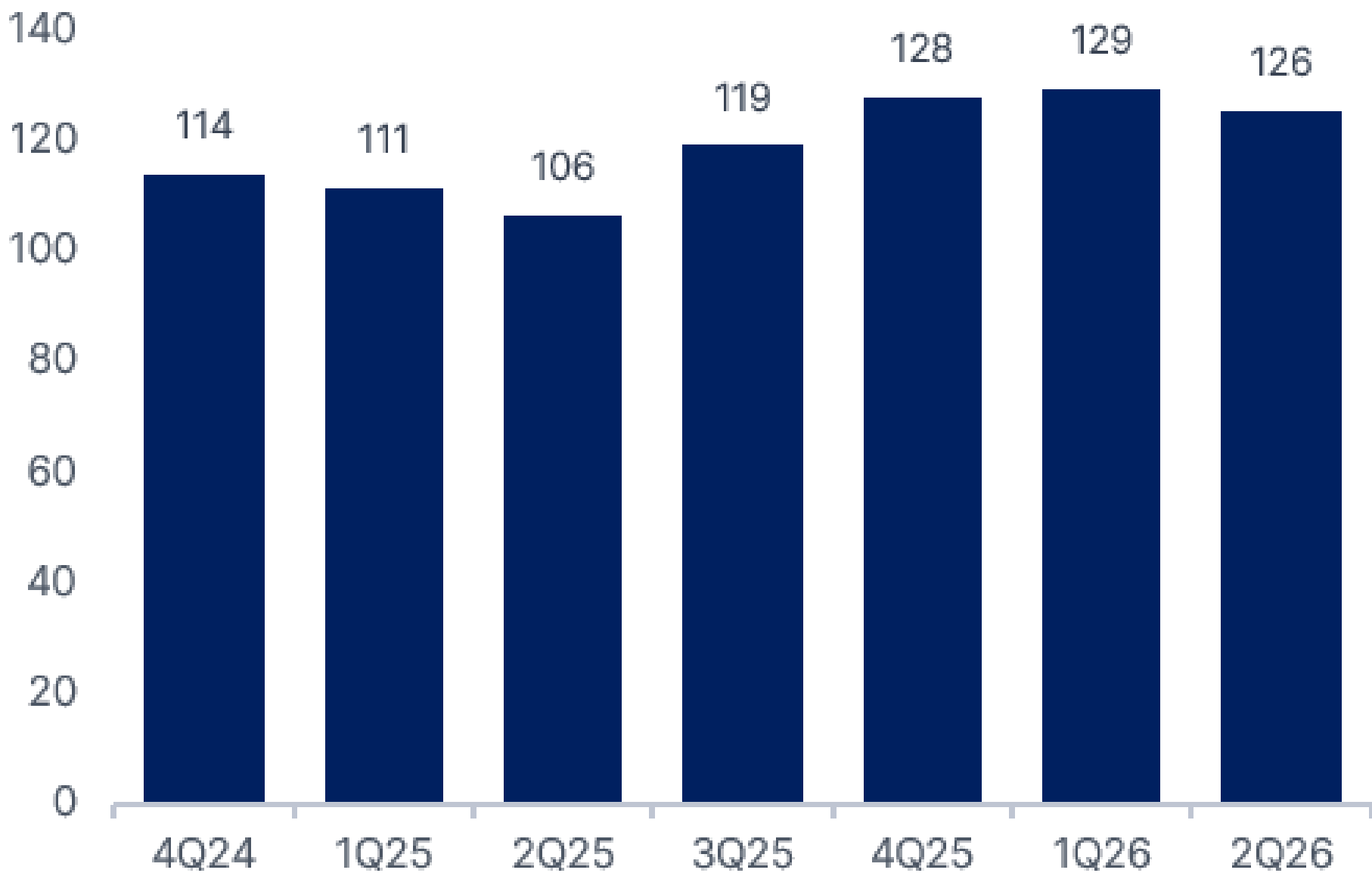
Chỉ tiêu (theo TCB, riêng lẻ)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,17%	1,23%	1,32%	1,23%	1,13%	1,16%	1,15%
NPL bán lẻ	2,30%	2,59%	2,59%	2,37%	2,14%	2,15%	2,26%
Cho vay mua nhà	1,89%	2,29%	2,24%	2,02%	1,84%	1,85%	1,97%
NPL doanh nghiệp	0,33%	0,25%	0,41%	0,43%	0,30%	0,29%	0,26%
Dư nợ xấu B3-B5 (nghìn tỷ)	7,1	7,8	8,9	8,9	8,2	8,7	9,2
Nợ cần chú ý B2 (nghìn tỷ)	4,4	5,2	4,2	4,5	3,9	5,4	5,6
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	113,8%	111,4%	106,4%	119,1%	127,9%	129,3%	125,5%
Chi phí tín dụng (LTM)	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%
Chi phí tín dụng ròng thu hồi (LTM)	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Cho vay có TSBĐ / tổng dư nợ	90,6%	90,9%	89,4%	87,1%	84,7%	90,4%	89,3%
LTV bình quân	n.a.	n.a.	51,2%	49,9%	44,7%	46,6%	43,7%

Nguồn: TCB, SHS Research

Biểu đồ 15. NPL và nợ nhóm 2 (nghìn tỷ VND)



Biểu đồ 16. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)



Nguồn: TCB, SHS Research

Diễn biến nợ trong quý 2

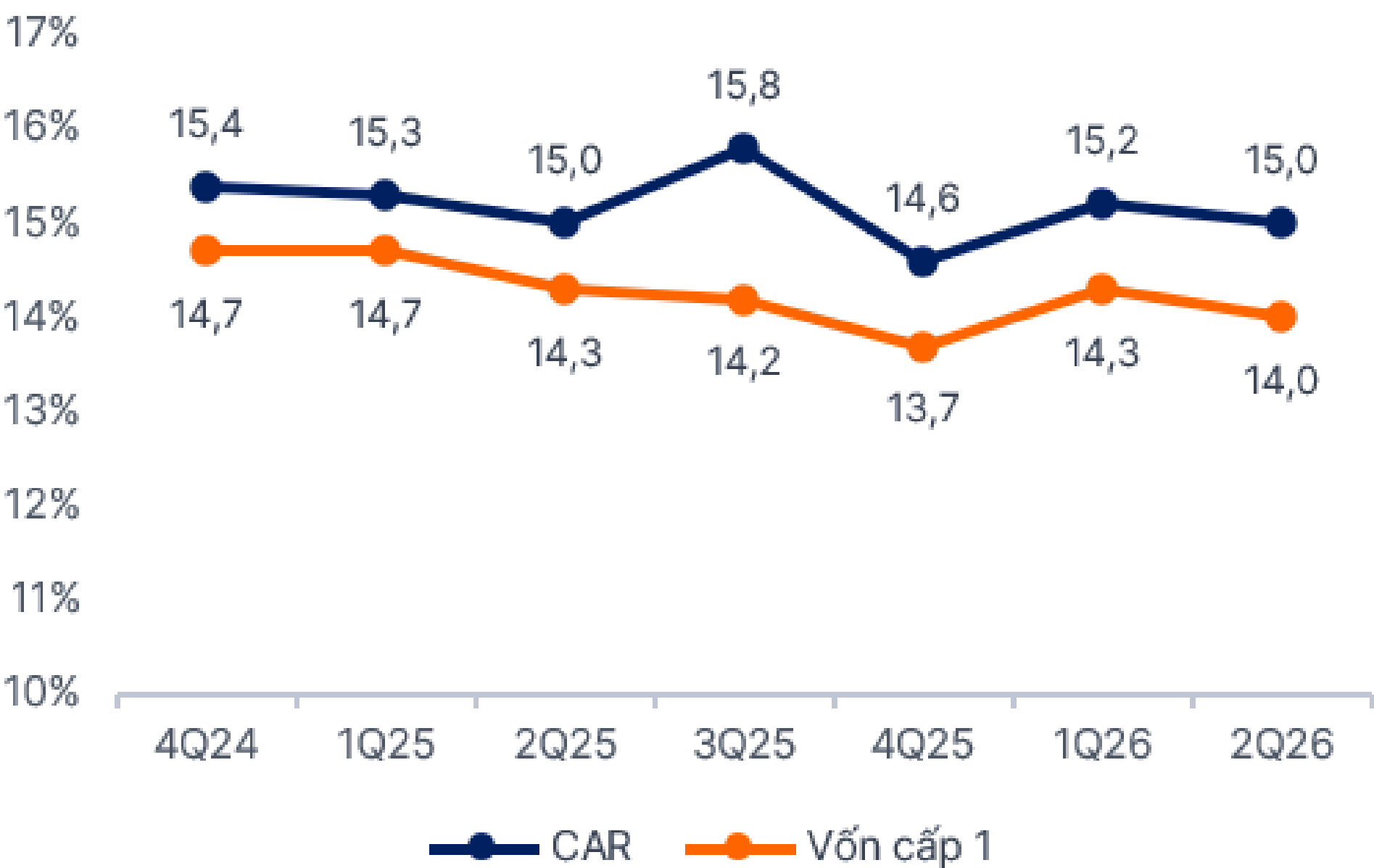
- **Nợ xấu:** dư nợ xấu tăng từ 8.696 lên 9.171 tỷ đồng: phát sinh mới 1.672 tỷ, được nâng nhóm 248 tỷ, thu hồi & xử lý 949 tỷ. Tỷ lệ NPL vẫn giảm nhẹ xuống 1,15% nhờ dư nợ tăng nhanh hơn.
- **Nợ nhóm 2 (chỉ báo sớm):** tăng từ 5.442 lên 5.641 tỷ; phát sinh mới 2.810 tỷ nhưng 1.145 tỷ được nâng lên nhóm 1 và 1.270 tỷ chuyển xuống nợ xấu. Một phần nợ nhóm 2 đến từ ảnh hưởng phân loại theo CIC (1.428 tỷ).
- **Nhóm cần theo dõi:** NPL bán lẻ tăng từ 2,15% lên 2,26% (vay mua nhà 1,85% lên 1,97%) khi cho vay tín chấp tăng nhanh; NPL doanh nghiệp tiếp tục giảm xuống 0,26%.
- **Dự phòng:** chi phí dự phòng cụ thể 2Q26 chỉ 326 tỷ; chi phí tín dụng ròng thu hồi 0,4%. Bao phủ 125,5% nghĩa là cứ 100 đồng nợ xấu, TCB đã trích sẵn khoảng 125 đồng dự phòng. TCB đặt mục tiêu NPL dưới 1,5% và chi phí tín dụng dưới 1% cho năm 2026.

VỐN, THANH KHOẢN & CỔ TỨC

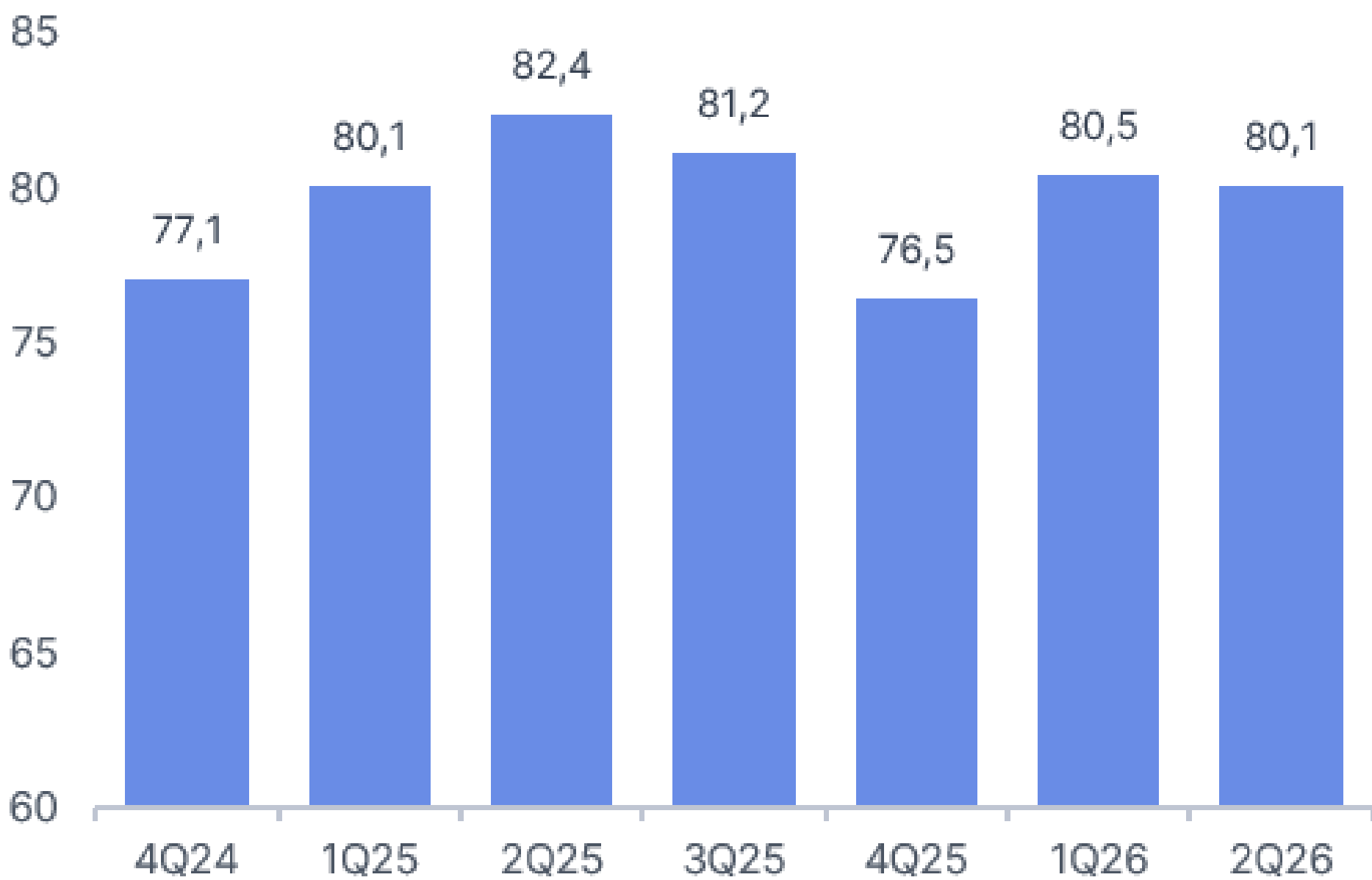
Chỉ tiêu	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
CAR (Basel II)	15,4%	15,3%	15,0%	15,8%	14,6%	15,2%	15,0%
Tỷ lệ vốn cấp 1	14,7%	14,7%	14,3%	14,2%	13,7%	14,3%	14,0%
Tài sản có rủi ro – RWA (tỷ)	986.690	1.028.886	1.105.897	1.151.510	1.244.531	1.237.007	1.272.819
RWA / tổng tài sản	100,8%	104,0%	106,6%	101,9%	104,4%	103,9%	100,0%
Vốn chủ sở hữu (nghìn tỷ)	147,9	154,0	161,8	179,4	179,5	186,7	189,0
LDR (riêng lẻ, theo NHNN)	77,1%	80,1%	82,4%	81,2%	76,5%	80,5%	80,1%
Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	26,5%	27,1%	26,4%	24,1%	24,6%	26,9%	27,8%

Nguồn: TCB, SHS Research

Biểu đồ 17. CAR và tỷ lệ vốn cấp 1 (%)



Biểu đồ 18. LDR (%)



Nguồn: TCB, SHS Research. Trần LDR theo quy định: 85%

Bộ đệm vốn đủ cho tăng trưởng

- **CAR 15,0%** (hệ số an toàn vốn – vốn tự có trên tài sản có rủi ro) cao gấp đôi mức tối thiểu 8%, dù TCB đã trả ~5.000 tỷ đồng cổ tức tiền mặt (700 đồng/cp) trong tháng 6/2026. Vốn cấp 1 chiếm 14,0% – chủ yếu là vốn chủ sở hữu chất lượng cao.
- **RWA tăng +15,1% yoy** và gần bằng tổng tài sản (RWA/TTS ~100%): hệ số rủi ro bình quân cao do tỷ trọng cho vay doanh nghiệp và BĐS lớn. Tốc độ RWA tăng nhanh hơn vốn là lý do CAR giảm từ 15,8% (3Q25) về 15,0%.
- **Thanh khoản:** LDR riêng lẻ 80,1% (trần 85%) và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 27,8% (trần 30%) – còn dư địa giải ngân các dự án lớn.
- **Dự phóng:** CAR ước tính 14,0% (2026F) và 13,7% (2027F); đợt thưởng 50% không làm thay đổi vốn tự có; tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt giả định ~20% lợi nhuận từ 2027F.

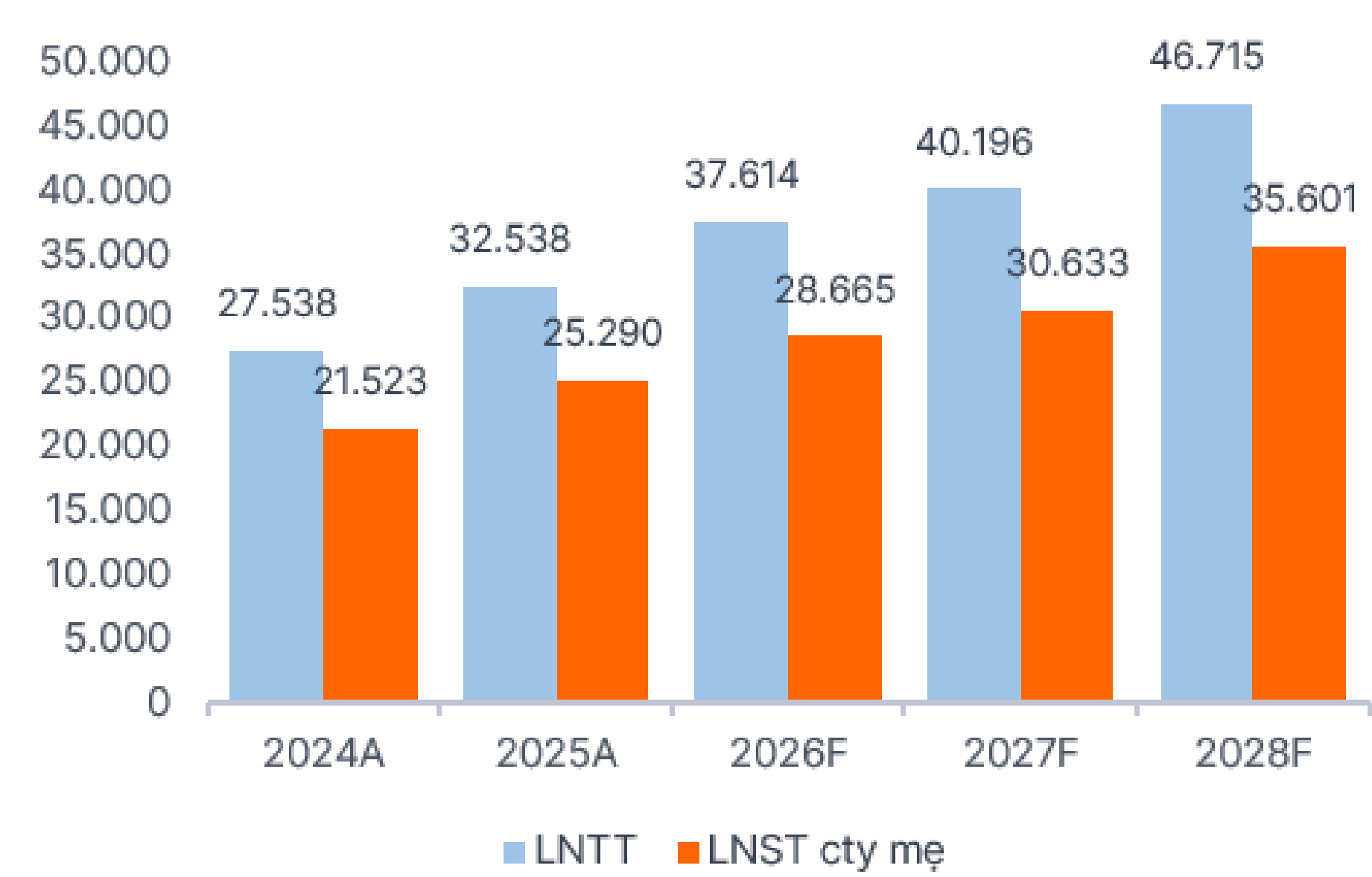
ĐIỀU CHỈNH DỰ PHÓNG 2026F – 2027F

Chúng tôi xây dựng dự phóng theo nguyên tắc: nửa cuối năm 2026 bám sát mức thực tế quý 2 (không giả định lãi suất giảm) và TCB hoàn thành kế hoạch LNTT năm. Các giả định chính của kịch bản cơ sở:

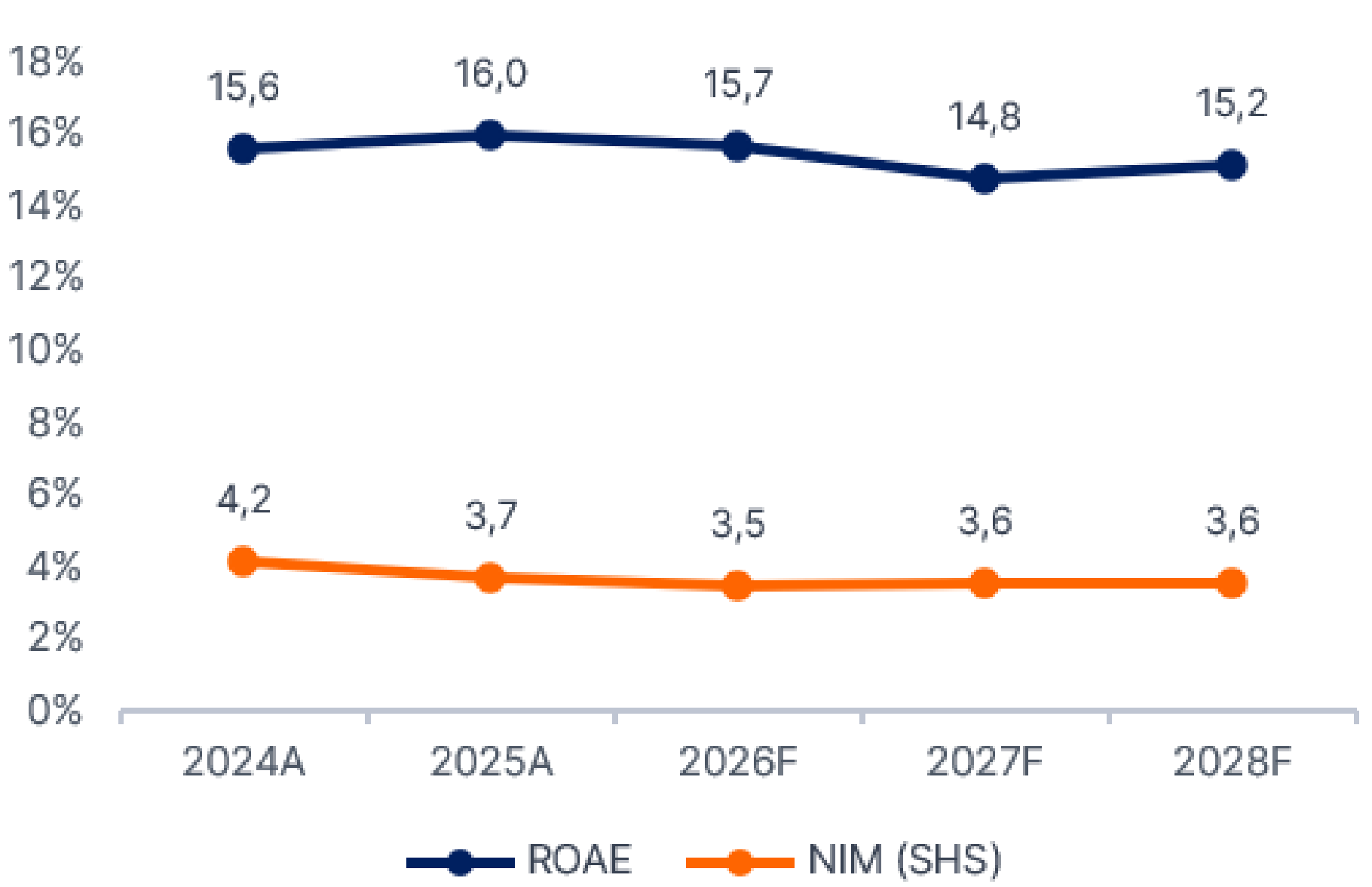
Giả định / kết quả	Diễn giải	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng cho vay KH	Room ngành ~15%; TCB được ưu tiên nhờ xếp hạng tín nhiệm cao; 6T26 cho vay +10,4% YTD	21,5%	17,0%	16,0%
Lợi suất cho vay BQ	2H26 giữ mức 2Q26 (8,56% theo cách tính của SHS)	7,64%	8,43%	8,75%
Chi phí tiền gửi BQ (KH + TCTD)	2H26 giữ mức 2Q26 (~4,16%/năm); 2027F tăng do cạnh tranh huy động	2,77%	4,00%	4,50%
Chi phí phát hành GTCG BQ	Theo mức 2Q26 (~6,6%/năm)	4,63%	6,25%	6,30%
NII (tỷ VND)	NII 2H26 ≈ 2 × NII 2Q26 (2 × 10.763 = 21.526 tỷ)	38.155	41.834	48.617
Tăng trưởng thu phí gộp	2H26 +25% yoy (1H26 +65%); bảo hiểm, LC/thanh toán dẫn dắt		43%	18%
Lãi thuần dịch vụ (tỷ VND)	Theo BCTC (không gồm FX)	8.772	12.898	15.219
CIR	2026F bằng thực tế 6T26; trong khung 30–35%	30,8%	29,7%	30,5%
Chi phí tín dụng	2026F giữ nhịp 1H26 (~0,39%); 2027F tăng để phản ánh rủi ro BĐS	0,63%	0,40%	0,70%
LNTT (tỷ VND)	2026F = 100,3% kế hoạch 37.500 tỷ	32.538	37.614	40.196
LNST cổ đông cty mẹ (tỷ VND)	Lợi ích CĐTS ~4,5% LNST sau IPO TCBS	25.290	28.665	30.633
ROAE		16,0%	15,7%	14,8%

Nguồn: SHS Research. Lợi suất, chi phí theo cách tính của SHS (số dư bình quân đầu – cuối năm)

Biểu đồ 19. LNTT và LNST cổ đông công ty mẹ (tỷ VND)



Biểu đồ 20. ROAE và NIM dự phóng (%)



Nguồn: SHS Research

Nửa cuối 2026 và năm 2027

Dự phóng hàm ý NII 2H26 đạt 21.549 tỷ (+4,0% yoy) và LNTT 2H26 đạt 19.074 tỷ (+9,6% yoy). Năm 2027F, LNTT chỉ tăng +6,9% do chúng tôi giả định chi phí tín dụng tăng lên 0,70% và chi phí tiền gửi tiếp tục ở mức cao – đây là phần “trả lại” của mức dự phòng thấp năm 2026.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá TCB bằng ba phương pháp: (1) Thu nhập thặng dư (RI) – giá trị bằng vốn chủ sở hữu hiện có cộng giá trị hiện tại của phần lợi nhuận vượt chi phí vốn; (2) P/B hợp lý theo $ROE = (ROE - g)/(Ke - g)$; (3) P/B trung bình 5 năm của chính TCB. Giá mục tiêu 12 tháng là 41.300 đồng/cp.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị (VND/cp)	Sau tăng vốn (VND/cp)	P/B
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	43.200	28.700	1,44x
P/B hợp lý theo ROE	30%	40.400	26.900	1,35x
P/B lịch sử 5 năm	20%	37.500	24.900	1,25x
Giá mục tiêu bình quân	100%	41.300	27.400	1,38x

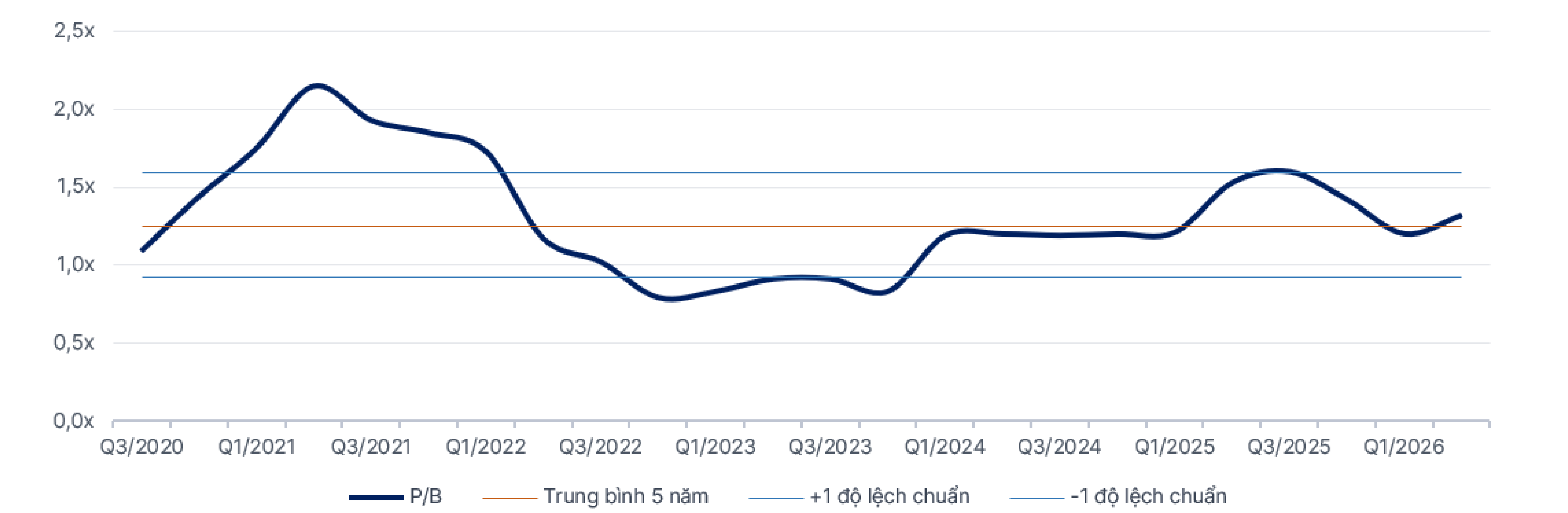
Nguồn: SHS Research

Giả định chi phí vốn và kết quả RI

Giả định	Giá trị	Tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lãi suất phi rủi ro (Rf)	4,5%	LNST cty mẹ	28.665	30.633	35.601	40.325	45.717
Beta (điều chỉnh Blume)	1,08	Thu nhập thặng dư (RI)	7.219	6.159	7.987	8.994	10.197
Phần bù rủi ro thị trường	7,5%	PV(RI)	6.411	4.857	5.593	5.592	5.631
Ke = Rf + β × ERP	12,6%	VCSH cty mẹ 31/12/2025: 170.045 tỷ Tổng PV(RI) 2026F–2030F: 28.083 tỷ PV giá trị cuối kỳ: 60.446 tỷ (23,4% giá trị) Giá trị mục tiêu 12T (RI): 306.403 tỷ ta được 43.200 đ/cp					
Tăng trưởng dài hạn (g)	5,0%						
ROE dài hạn	15,2%						

Nguồn: SHS Research

Biểu đồ 21. P/B lịch sử của TCB (x) – trung bình 5 năm ± 1 độ lệch chuẩn



Nguồn: FiinProX, BCTC TCB, SHS Research (P/B cuối quý, giá điều chỉnh)

P/B hiện tại 1,30x gần mức trung bình 5 năm (1,25x) và thấp hơn nhiều đỉnh 1,93x (2021). Chúng tôi không dùng hệ số 1,5x như báo cáo trước do NIM đã thấp hơn giai đoạn 2021–2022 và rủi ro tập trung BĐS vẫn hiện hữu. P/B hợp lý 1,35x tương ứng ROE bền vững 15,3%, Ke 12,6% và g 5,0%.

KỊCH BẢN, ĐỘ NHẠY VÀ QUẢN TRỊ RỦI RO

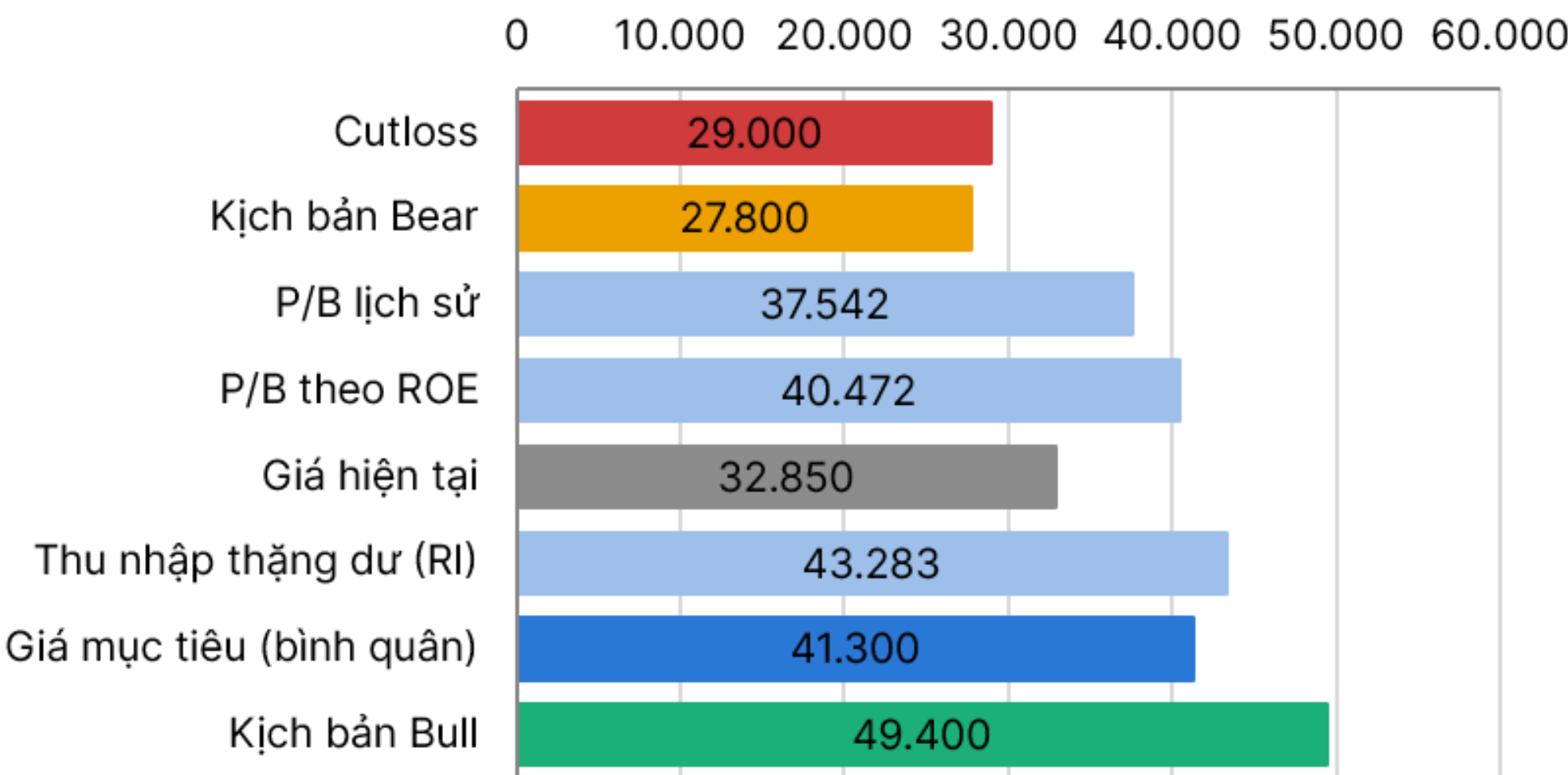
Kịch bản	Cơ sở (Base)	Khả quan (Bull)	Thận trọng (Bear)
Tăng trưởng cho vay 2026F / 2027F	17% / 16%	20% / 18%	14% / 11%
Chi phí tiền gửi 2026F / 2027F	4,00% / 4,50%	3,95% / 4,30%	4,10% / 4,85%
Chi phí tín dụng 2026F / 2027F	0,40% / 0,70%	0,35% / 0,55%	0,55% / 1,15%
CIR 2026F / 2027F	29,7% / 30,5%	29,2% / 29,5%	30,2% / 31,5%
LNTT 2026F (tỷ VND)	37.614	40.025	33.757
LNST cty mẹ 2026F (tỷ VND)	28.665	30.503	25.726
ROE 2027F	14,8%	16,7%	11,0%
Giá mục tiêu (VND/cp)	41.300	49.400	27.800
Giá mục tiêu sau tăng vốn (VND/cp)	27.400	32.800	18.500
Tiềm năng tăng/giảm giá	+25,3%	+49,9%	-15,6%

Giá trị kỳ vọng theo xác suất 60% Base – 20% Bull – 20% Bear: 40.200 đồng/cp. Bull: chi phí vốn hạ nhiệt, tín dụng hạ tầng (gồm sân bay) giải ngân nhanh. Bear: BĐS suy yếu kéo dài khiến nợ xấu và chi phí tín dụng tăng mạnh năm 2027.

Bảng 6. Độ nhạy giá mục tiêu (VND/cp) theo Ke và g

Ke \ g	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
11,11%	48.100	49.200	50.400	51.900	53.700
11,61%	45.100	46.000	46.900	48.000	49.300
12,11%	42.600	43.200	43.900	44.700	45.600
12,61%	40.300	40.700	41.300	41.800	42.500
13,11%	38.300	38.600	38.900	39.400	39.800
13,61%	36.400	36.700	36.900	37.200	37.500
14,11%	34.800	35.000	35.100	35.300	35.500

Biểu đồ 22. Dải giá trị TCB (VND/cp)



Nguồn: SHS Research

Giá cắt lỗ 29.000 đồng/cp

Tham chiếu kỹ thuật	VND/cp
MA50 MA200	31.182 32.301
Đáy 3 tháng (vùng hỗ trợ)	28.250
Đáy đỉnh 52 tuần (điều chỉnh)	28.109 40.449
Giá cắt lỗ sau tăng vốn	29.000 19.300
Mức giảm tới cắt lỗ lợi nhuận/rủi ro	-12,0% 2,1x

- **Cách xác định:** mức cao hơn giữa (i) đáy 3 tháng (28.250) trừ biên 2% và (ii) giá vào 32.950 trừ mức lỗ tối đa 12%, làm tròn 29.000 đồng/cp.
- **Quy tắc:** cân nhắc giảm tỷ trọng khi giá đóng cửa dưới 29.000 đồng/cp hai phiên liên tiếp; khi giá tăng, nâng dần mức cắt lỗ theo đáy mới hoặc MA50.
- **Tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro 2,1x:** mức lãi kỳ vọng (+25,3%) gấp 2,1 lần mức lỗ tối đa chấp nhận (-12,0%). Giá cắt lỗ cao hơn giá trị kịch bản Bear (27.800), nên nếu giá thủng mức này, thị trường có thể đang phản ánh kịch bản xấu.

RỦI RO

Lãi suất và NIM

Chi phí vốn tăng từ 3,5% (2Q25) lên 4,8% (2Q26) và lãi suất huy động 12 tháng đã lên ~7,9% trong tháng 9. Nếu mặt bằng này kéo dài sang 2027, NIM có thể không giữ được như giả định. Mỗi 0,1 điểm % NIM tương đương ~1.350 tỷ đồng NII năm 2027F.

BĐS và rủi ro tập trung

Tỷ trọng BĐS trong tổng tín dụng tăng lại lên 32% trong 2Q26; tín dụng DN BĐS +21% YTD. TCB có quan hệ tín dụng lớn với một số tập đoàn trong hệ sinh thái (Masterise, Vingroup); tài trợ thêm dự án sân bay sẽ làm mức tập trung tăng.

Trái phiếu doanh nghiệp

Danh mục TPDN tăng 80% trong quý 2 lên 102 nghìn tỷ đồng. Lợi suất cao nhưng thanh khoản thấp hơn cho vay; nếu tổ chức phát hành gặp khó, ngân hàng phải trích lập dự phòng.

Bán lẻ rủi ro cao hơn

Tín chấp (+40% YTD) và SME (+28% YTD) tăng nhanh; NPL bán lẻ nhích lên 2,26%. Tăng trưởng nhanh ở phân khúc lợi suất cao thường đi kèm chi phí tín dụng cao hơn sau 12–18 tháng.

Chủ đầu tư và tiến độ Gia Bình

Theo báo chí, vốn điều lệ Masterise Group giảm mạnh (02/2026) và pháp nhân dự án có thay đổi sở hữu – cần làm rõ trước khi đánh giá rủi ro tín dụng. Mốc APEC 10/2027 rất gấp.

Pha loãng và kỹ thuật

Đợt thưởng 50% làm số cổ phiếu tăng mạnh; tâm lý thị trường có thể biến động quanh ngày chốt quyền dù giá trị cổ đông không đổi.

PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CHỈ SỐ DỰ PHÒNG (kịch bản cơ sở)

Bảng cân đối (tỷ VND)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cho vay khách hàng (thuần)	512.514	623.634	757.119	886.742	1.027.579
Chứng khoán đầu tư	104.994	148.624	145.526	174.922	188.181
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	104.072	84.590	114.958	99.572	109.737
Tổng tài sản	849.482	978.799	1.192.344	1.335.589	1.525.209
Tiền gửi khách hàng	454.661	533.392	618.912	711.748	825.628
Tiền gửi & vay TCTD khác	153.173	132.239	144.983	156.582	169.108
Phát hành giấy tờ có giá	84.703	140.422	215.330	226.097	260.011
Tổng nợ phải trả	717.866	830.859	1.012.843	1.130.732	1.294.010
Vốn điều lệ	35.225	70.649	70.862	106.593	106.593
Vốn chủ sở hữu cty mẹ	130.299	145.419	170.045	194.049	218.949
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.317	2.520	9.457	10.808	12.251

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	27.691	35.508	38.155	41.834	48.617
Lãi thuần dịch vụ	8.715	8.042	8.772	12.898	15.219
Tổng thu nhập hoạt động	40.061	46.990	53.391	58.671	68.180
Chi phí hoạt động	(13.252)	(15.370)	(16.432)	(17.425)	(20.795)
LN trước dự phòng	26.809	31.621	36.959	41.245	47.385
Chi phí dự phòng	(3.921)	(4.082)	(4.421)	(3.631)	(7.190)
Lợi nhuận trước thuế	22.888	27.538	32.538	37.614	40.196
Thuế TNDN	(4.697)	(5.778)	(6.584)	(7.598)	(8.120)
Lợi nhuận sau thuế	18.191	21.760	25.954	30.016	32.076
Lợi ích CĐTTS	(187)	(237)	(664)	(1.351)	(1.443)
LNST cổ đông cty mẹ	18.004	21.523	25.290	28.665	30.633

Chỉ số	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng cho vay KH	21,8%	21,5%	17,0%	16,0%	15,0%
Tăng trưởng LNST cty mẹ	19,5%	17,5%	13,3%	6,9%	16,2%
NIM	4,21%	3,73%	3,52%	3,60%	3,60%
CIR	32,7%	30,8%	29,7%	30,5%	30,0%
Chi phí tín dụng	0,71%	0,63%	0,40%	0,70%	0,65%
Tỷ lệ nợ xấu (dự phóng)	1,12%	1,07%	1,25%	1,45%	1,35%
ROAE	15,6%	16,0%	15,7%	14,8%	15,2%
EPS (VND)*	2.031	2.379	2.689	2.874	3.340
BVPS (VND)*	13.722	15.998	18.205	20.541	23.306
P/E (x)*	10,8x	9,2x	8,1x	7,6x	6,6x
P/B (x)*	1,60x	1,37x	1,20x	1,07x	0,94x

* EPS, BVPS tính trên số cổ phiếu sau tăng vốn 2026 (10.659 triệu cp) cho mọi năm để so sánh được; P/E, P/B tại giá quy đổi 21.905 VND/cp (tương đương 32.950 VND/cp trước tăng vốn). Số liệu 2023A–2025A theo BCTC hợp nhất kiểm toán.

Nguồn: BCTC hợp nhất TCB (FiinProX), SHS Research

PHỤ LỤC 2: TECHCOMBANK VÀ “HỆ SINH THÁI SÂN BAY”

Đây là catalyst trung – dài hạn, chưa được đưa vào kịch bản cơ sở. Chúng tôi trình bày những gì TCB đã công bố, đối chiếu với các mô hình tương tự trên thế giới, từ đó đưa ra đánh giá độc lập về cơ hội và rủi ro.

Nền tảng hiện tại của TCB

- **Phòng chờ Techcombank Private Lounge:** khai trương tại Nội Bài (13/05/2025) và Tân Sơn Nhất – nhà ga T3 (06/2025, hợp tác Taseco Aviation), dành cho khách hàng Private/Priority và gia đình. Ban lãnh đạo cho biết sẽ nhân rộng ra các sân bay lớn khác.
- **Tài trợ vốn hạ tầng:** tại buổi gặp nhà đầu tư ngày 16/06/2026, TCB cho biết ngân hàng nhắm tới việc tài trợ các dự án hạ tầng quốc gia, “đặc biệt là sân bay quốc tế”, nhưng không nêu tên dự án vì lý do bảo mật khách hàng.
- **Hiện diện tại Gia Bình:** TCB triển khai gói dịch vụ cho người dân nhận tiền bồi thường giải phóng mặt bằng sân bay Gia Bình (mở tài khoản eKYC tại chỗ, cộng lãi suất tiết kiệm đến 1%, gói vay an cư) và xúc tiến mở chi nhánh tại Lương Tài, Gia Bình.
- **Nền tảng đã có:** mô hình chi nhánh không giấy tờ (iDO, sinh trắc học), công ty bảo hiểm nhân thọ Techcom Life và phi nhân thọ TCGIns, công ty chứng khoán TCBS.

Hai sân bay mới – nơi TCB có thể đặt “tổ hợp dịch vụ”

Tiêu chí	Sân bay Gia Bình (Bắc Ninh)	Sân bay Long Thành (Đồng Nai)
Chủ đầu tư	Masterise Group (80%) – Gelex Infrastructure (20%)	ACV (doanh nghiệp nhà nước)
Tổng vốn đầu tư	~196.000 tỷ đồng	–
Công suất giai đoạn 1	30 triệu khách/năm; 1,6 triệu tấn hàng/năm	~25 triệu khách/năm
Mốc thời gian	Phục vụ APEC 10/2027; hoàn thành GĐ1 năm 2030	Dự kiến khai thác thương mại giai đoạn 1 cuối 2026
Định vị	Sân bay “5 sao”, bổ trợ Nội Bài, tập trung khách VIP và logistics giá trị cao	Cửa ngõ quốc tế chính phía Nam
Liên hệ với TCB	Masterise là đối tác chiến lược lâu năm trong mảng BĐS cao cấp; ước tính TCB có thể tài trợ phần lớn ~167.000 tỷ đồng vốn vay cho cả 2 giai đoạn	Chưa có liên hệ trực tiếp; dịch vụ phi hàng không thường qua đấu thầu/thuê mặt bằng

Nguồn: SHS Research tổng hợp

Nhận định của SHS Research

- **Gia Bình nhiều khả năng là điểm đặt “tổ hợp” hơn Long Thành.** Tại Gia Bình, TCB có thể vừa là ngân hàng tài trợ dự án, vừa là đối tác dịch vụ tài chính của sân bay – từ đó được ưu tiên vị trí, gắn thương hiệu và làm ngân hàng thanh toán cho cả hệ sinh thái (nhà thầu, doanh nghiệp thuê mặt bằng, nhân viên sân bay). Tại Long Thành, TCB nhiều khả năng lặp lại mô hình phòng chờ như Tân Sơn Nhất.

Mô hình hoạt động từ các ngân hàng làm dịch vụ sân bay trên thế giới

Ngân hàng	Mô hình	Quy mô & cách thu tiền	Bài học cho TCB
American Express – Centurion Lounge (từ 2013)	Tự sở hữu, tự vận hành chuỗi phòng chờ cao cấp, chia nhiều hạng	17 điểm tại Mỹ, 30+ toàn cầu; là “mỏ neo” giữ phí thẻ Platinum 895 USD/năm	Phân hạng khách từ đầu (Private → Priority → thẻ cao cấp); gắn quyền lợi với chi tiêu/tài sản để tránh quá tải
JPMorgan Chase – Sapphire Lounge (từ 2023)	Thuê đơn vị chuyên nghiệp vận hành (“by The Club”), ngân hàng giữ thương hiệu & khách hàng	10 điểm sau ~3 năm; hỗ trợ tăng phí thẻ Sapphire Reserve lên 795 USD/năm	Thuê vận hành để mở nhanh (TCB đã làm với Taseco tại T3); gắn phòng chờ với ngân hàng tư nhân
Capital One – Lounge & Landing (từ 2021)	Hai định dạng: phòng chờ lớn và điểm nhỏ cho nhà ga hẹp	7 điểm; phục vụ thẻ Venture X 395 USD/năm; từ 2026 thu phí khách đi kèm	Linh hoạt quy mô theo mặt bằng; dự trữ trần công suất ngay từ đầu
Fifth Third – sân bay Cincinnati (03/2024)	Chi nhánh đầy đủ + phòng chờ, mở cho mọi hành khách	ATM, đổi ngoại tệ, mở tài khoản, nhận hồ sơ vay mua nhà; ~1.700 giao dịch/tháng	Khu mở giúp tăng nhận diện, tiếp cận nhân viên sân bay; nhưng ít khách mở tài khoản ngay tại quầy (J.D. Power)

Nguồn: American Banker, The Points Guy, CNBC, CVG Airport, J.D. Power, SHS Research tổng hợp

Điểm chung: không ngân hàng nào coi phòng chờ là nơi kiếm lời trực tiếp. Phòng chờ là công cụ thu hút và giữ chân khách hàng giàu; tiền thực sự đến từ phí thẻ, chi tiêu thẻ, tiền gửi và tài sản quản lý (AUM). Ba ngân hàng Mỹ đều phải siết quyền lợi sau 2–3 năm vì quá tải.

Mô hình giả định cho TCB: tổ hợp dịch vụ ba tầng

Tầng dịch vụ	Học từ	Đối tượng	Dịch vụ	Mục tiêu tài chính
1. Khu mở	Fifth Third	Mọi hành khách, nhân viên sân bay	ATM, đổi ngoại tệ, mở tài khoản/thẻ bằng eKYC, bảo hiểm du lịch	Khách mới, phí ngoại hối, phí thẻ
2. Private Lounge	Chase, Capital One	Khách Priority/Private, thẻ cao cấp	Phòng chờ, lối đi ưu tiên, đưa đón, quyền lợi gia đình	Giữ khách giàu, phí thẻ, CASA
3. Phòng tư vấn riêng	Amex, J.P. Morgan	Khách Private	Chuyên viên TCB, TCBS, Techcom Life tư vấn đầu tư, bảo hiểm, thừa kế	AUM, phí bảo hiểm (APE), phí đầu tư
Hệ sinh thái doanh nghiệp (riêng Gia Bình)	–	Chủ đầu tư, nhà thầu, doanh nghiệp thuê mặt bằng	Tài trợ dự án, trái phiếu (TCBS), chi lương, thanh toán	NII, phí ngân hàng đầu tư, CASA doanh nghiệp

Nguồn: SHS Research

Tác động tài chính

- **Doanh thu trực tiếp nhỏ** và nhiều khả năng lỗ ở cấp từng điểm, giống cả 4 ví dụ trên. Giá trị nằm ở hiệu ứng gián tiếp: thêm khách affluent, CASA, APE bảo hiểm và AUM.
- **Cấu phần lớn nhất là tín dụng dự án.** Con số ~167.000 tỷ đồng (ước tính cho cả 2 giai đoạn) tương đương ~20% dư nợ hiện tại của TCB, nhưng sẽ giải ngân dần trải nhiều năm và bị giới hạn bởi quy định: năm 2026, tổng dư nợ cho một khách hàng và người có liên quan không vượt 21% vốn tự có (giảm dần về 15% từ 2029, theo Luật Các TCTD 2024). Vì vậy, nhiều khả năng khoản tài trợ sẽ được thực hiện qua hợp vốn, trái phiếu hoặc cơ chế đặc thù.
- **Trong mô hình:** chúng tôi chưa đưa riêng khoản tài trợ này vào kịch bản cơ sở; kịch bản khả quan (tín dụng +20% năm 2026) phản ánh một phần dư địa này.

Thông tin cần theo dõi

Số khách affluent, CASA bình quân/khách, APE Techcom Life, số sản phẩm/khách hàng, số điểm dịch vụ sân bay, tiến độ Gia Bình (mốc APEC 2027) và quy mô tín dụng dự án được công bố.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Hạ tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO... Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 41 Ngô Quyền,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03 Lê Đình Lý,
phường Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

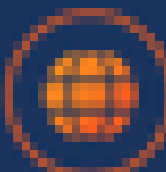
Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn