

# Techcombank (TCB)

## Định hướng mới cho giải ngân tín dụng

20/03/2026

Chuyên viên phân tích Vũ Diệu Hà  
(+84) 24-7303-5333 havd2@kbsec.com.vn

### Tăng trưởng tín dụng dự phóng đạt 14.5% trong 2026

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của TCB trong năm 2026 đạt 14.5%, giảm 700bps YoY, do NHNN siết chặt kiểm soát rủi ro tập trung vào lĩnh vực bất động sản. Mặt khác, động lực tăng trưởng cũng đến từ định hướng thúc đẩy giải ngân tín dụng vào lĩnh vực đầu tư, y tế và kỳ vọng từ mảng cho vay tiêu dùng nhanh và bán lẻ.

### NIM kỳ vọng cải thiện nhẹ trong 2026

Sau giai đoạn bị co hẹp bởi tác động chung của ngành ngân hàng, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ hồi phục nhẹ nhờ (1) mặt bằng lãi suất tăng cho vay được điều chỉnh; (2) lợi thế về nguồn vốn huy động giá rẻ dồi dào; (3) chính sách Flexible Pricing hết hiệu lực.

### Thu nhập ngoài lãi đóng vai trò qua trọng trong tăng trưởng lợi nhuận

Nguồn thu nhập từ mảng bảo hiểm, ngân hàng đầu tư, kinh doanh vàng và ngoại tệ kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng của lợi nhuận nhờ năng lực nội tại của ngân hàng và triển vọng tích cực của thị trường.

### Chất lượng tài sản tiếp tục được duy trì

Tỷ lệ NPL tiếp tục kỳ vọng được duy trì dưới mức 1.3% trong giai đoạn tới nhờ chiến lược đa dạng hóa danh mục cho vay, chuyển dịch trọng tâm sang phân khúc hộ kinh doanh và SME với nhu cầu vốn tương đối ổn định và có khả năng phân tán rủi ro tốt.

### Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 42,700 VNĐ/CP

Dựa trên kỳ vọng tăng trưởng của ngân hàng cũng như đánh giá các yếu tố rủi ro, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 42,700 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 47.7% so với giá đóng cửa ngày 20/03/2026.

## MUA

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 42,700</b>
Tăng/giảm (%)	47.7%
Giá hiện tại (20/03/2026)	VND 28,900
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 42,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	215.1/8.2

#### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	590.8/22.4
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5%
Cổ đông lớn	MSN (14.8%)

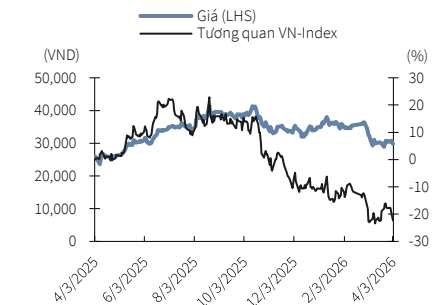
#### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-5.4	-18.3	-24.5	14.6
Tương đối	-0.7	-8.7	-23.8	-22.3

#### Dự phóng KQKD & định giá

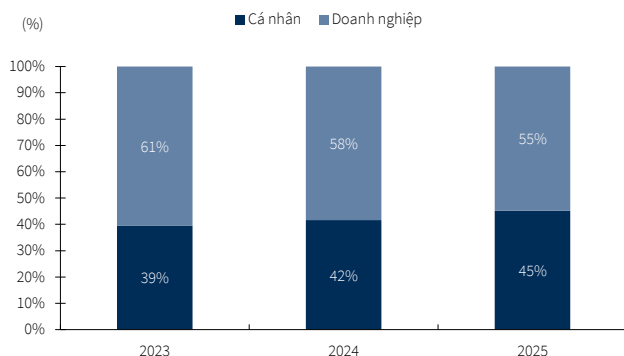
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	35,508	38,155	44,430	51,628
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	31,621	36,959	42,867	49,419
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	21,523	25,290	29,542	34,682
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,046	3,569	4,169	4,894
Tăng trưởng EPS (%YoY)	-40	17	17	17
PER (x)	9.5	8.1	6.9	5.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,940	25,331	27,682	30,704
PBR (x)	1.4	1.2	1.1	1.0
ROE (%)	15.6	15.9	16.2	17.3
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	2.6	2.6	2.6

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cơ cấu tín dụng 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

Techcombank được thành lập từ năm 1993 và hiện đang là một trong những ngân hàng TMCP lớn thứ 2 trong nhóm NHTMCP lớn (theo cách phân chia dựa trên tổng tài sản của KBSV) với quy mô tổng tài sản tính đến hết 2025 đạt 1,192 nghìn tỷ đồng.

Danh mục cho vay của TCB chủ yếu là các DN lớn và các khoản vay mua nhà chiếm tỷ trọng cao ở phân khúc khách hàng cá nhân. Tỷ trọng cho vay với lĩnh vực BĐS cao nhất ngành, chiếm ~60-70% tổng tín dụng.

## Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng trong năm 2026 đạt 14.5% cùng định hướng giảm tập trung ở lĩnh vực BĐS, đồng thời đẩy mạnh vốn tín dụng cho đầu tư hạ tầng và chăm sóc sức khỏe.

NIM kỳ vọng sẽ cải thiện nhẹ đồng thời thu nhập ngoài lãi đóng vai trò qua trọng trong tăng trưởng lợi nhuận.

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong ngành.

## Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

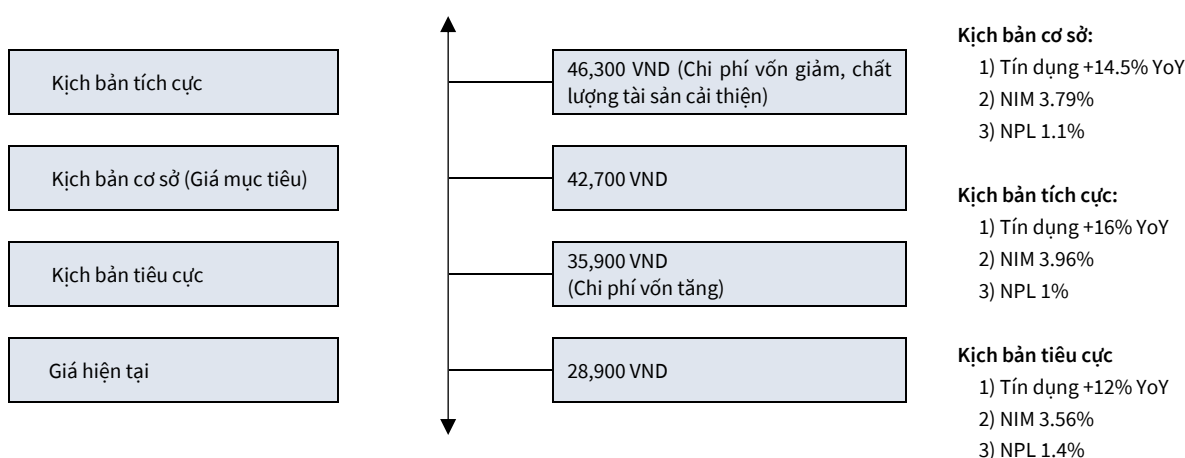
## Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Thu nhập lãi thuần (NII)	44,430	51,628	-4%	-5%	45,078	54,611	-1%	-5%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	61,747	70,982	2%	2%	61,089	72,788	1%	-2%
LNST ngân hàng mẹ	29,542	34,682	3%	6%	29,686	36,321	0%	-5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Quan điểm định giá



## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### Kỷ lục mới về lợi nhuận trong quý cuối năm 2025

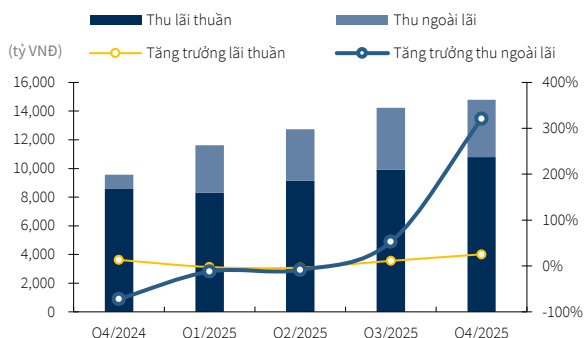
Tăng trưởng tín dụng tới cuối 2025 đạt 20.7% YTD với động lực chính từ mảng tín dụng khách hàng cá nhân giúp thu nhập lãi thuần đạt 10,788 tỷ đồng (+25.4% YoY). Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong 4Q2025 ghi nhận tăng trưởng bất phá 54.8% YoY do cùng kỳ năm trước ghi nhận chi phí kết thúc hợp đồng bảo hiểm với Manulife. Chi phí dự phòng giữ ở mức thấp nhờ chất lượng tài sản được cải thiện so với quý trước giúp LNTT đạt 9,153 tỷ đồng (+94.9% YoY). Lũy kế 2025, LNTT đạt 32,538 tỷ đồng (+18.2% YoY).

**Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	4Q2024	3Q2025	4Q2025	+/-%YoY	+/-QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	8,602	9,925	10,788	25.4%	8.7%	Tổng dư nợ tín dụng tăng trưởng hai con số giúp thu nhập lãi thuần ghi nhận bước nhảy vọt 25.4% so với 4Q2024. Lợi suất tài sản sinh lời dần tăng trở lại sau căng thẳng NIM bị co hẹp trong giai đoạn đầu năm 2025.
Thu nhập ngoài lãi	953	4,317	4,007	320.5%	-7.2%	Thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ năm trước (+320.5% YoY) do 4Q2024 ghi nhận chi phí bất thường 1,800 tỷ đồng từ việc chấm dứt hợp đồng bảo hiểm độc quyền với Manulife. Ngoài ra, điểm sáng tăng trưởng cũng đến từ: - Thu từ phí dịch vụ tăng 75.7% YoY, chủ yếu nhờ mảng bảo hiểm và dịch vụ bảo lãnh. - Hoạt động ngoại hối và vàng ghi nhận lãi 213 tỷ đồng, phục hồi sau điều kiện tỷ giá không thuận lợi thời điểm cùng quý 2024. Lãi thuần từ đầu tư chứng khoán +194.8% YoY.
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>9,555</b>	<b>14,242</b>	<b>14,795</b>	<b>54.8%</b>	<b>3.9%</b>	
Chi phí hoạt động	(4,741)	(4,493)	(4,824)	1.8%	7.4%	Chi phí hoạt động tăng 7.4% so với quý trước do tính chất mùa vụ của các khoản chi cho truyền thông thời điểm cuối năm, song chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước (+1.8% YoY). Dù vậy, TCB vẫn thực hiện được tối ưu chi phí và duy trì tỷ lệ CIR theo kế hoạch của ngân hàng (30-33%).
CIR	49.6%	31.5%	32.6%	-1701bps	105bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(118)	(1,499)	(818)	593.8%	-45.5%	Việc kiểm soát tốt nợ xấu (tỷ lệ NPL đạt 1.07%) và tiếp tục duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên 100% là tiền đề cho TCB cắt giảm chi phí dự phòng trong quý 4 xuống 818 tỷ đồng (-45.5% QoQ).
LNTT	4,696	8,250	9,153	94.9%	10.9%	
LNST	3,420	6,614	6,980	104.1%	5.5%	
<b>Tăng trưởng tín dụng (YTD)</b>	<b>21.7%</b>	<b>17.9%</b>	<b>20.7%</b>	<b>-103bps</b>	<b>+281bps</b>	Tăng trưởng tín dụng đạt 20.7%, cao hơn trung bình ngành. Cho vay khách hàng tăng 21.5% YTD, được dẫn dắt chủ yếu từ hoạt động cho vay nhóm khách hàng cá nhân (+31% YTD). Đặc biệt, mảng cho vay mua nhà, tín chấp và ký quỹ ghi nhận tăng trưởng tích cực. Ngoài ra, cho vay thông qua trái phiếu cũng ghi nhận tăng 10.3% YTD, 48% QoQ.
Tăng trưởng huy động (YTD)	16.4%	14.6%	21.5%	+509bps	+691bps	Tiền gửi của khách hàng tăng trưởng khá so với ba quý đầu năm (+16% YTD), trong khi huy động từ giấy tờ có giá vẫn là nguồn bổ trợ chính cho huy động để đáp ứng nhu cầu cho vay (+53.3% YTD). Tỷ lệ CASA giữ vững ở mức 35.9%, đứng thứ 2 toàn ngành.
NIM	4.21%	3.70%	3.73%	-47bps	+3bps	NIM có sự cải thiện nhẹ (+3bps QoQ) cho thấy mức độ hiệu quả quản lý chi phí vốn của TCB trong bối cảnh cạnh tranh thanh khoản của hệ thống ngân hàng.
NPL	1.12%	1.16%	1.07%	-5bps	-9bps	Tỷ lệ nợ xấu liên tục giảm từ 2Q2025, tiếp tục giảm nhẹ 9bps QoQ trong 4Q2025, chủ yếu nhờ nợ nhóm 3 và 4 giảm lần lượt 33% và 46% QoQ. Nợ nhóm 2 cũng ghi nhận giảm 15% QoQ.

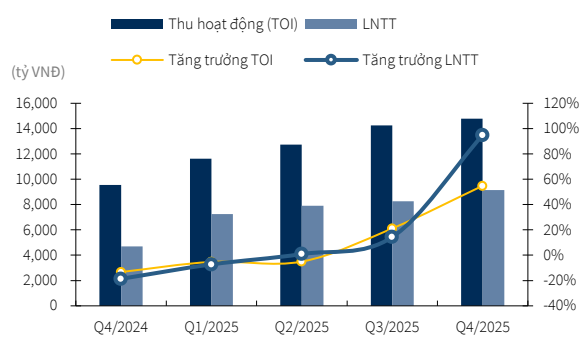
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý**



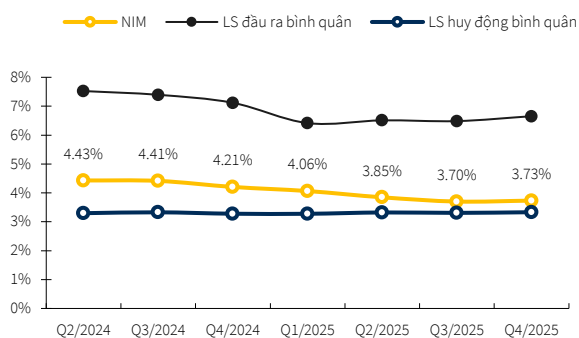
Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT**



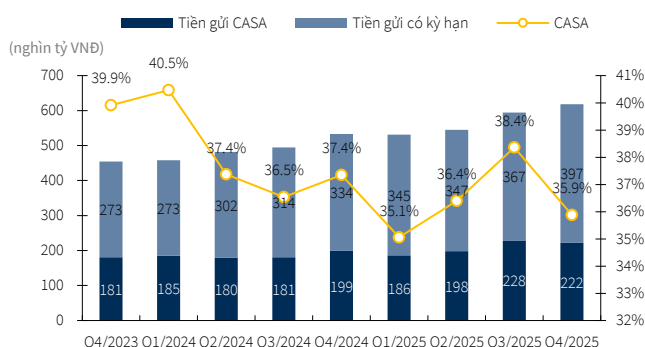
Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý**



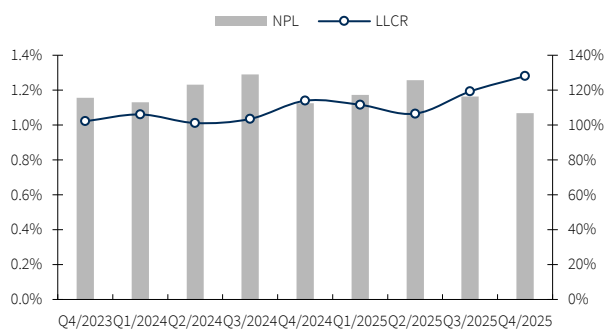
Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động**



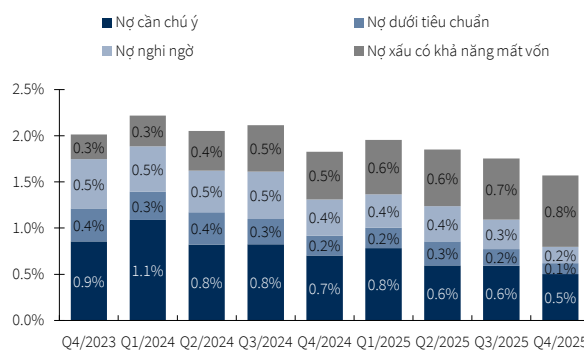
Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)**



Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 7. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng**



Nguồn: TCB, KBSV

**Tăng trưởng tín dụng trong 2026 dự báo đạt 14.5%**

Trong 2026, hạn mức tăng trưởng tín dụng của TCB dự kiến ở mức khoảng 12%, giảm đáng kể so với mức 18.5% trong năm 2025 khi SBV có góc nhìn thận trọng hơn với tăng trưởng tín dụng trong chu kỳ mới. Tuy nhiên, đây chỉ là hạn mức phân bổ ban đầu và với vị thế dẫn đầu của TCB, ngân hàng có khả năng cao được NHNN nới room bổ sung trong năm.

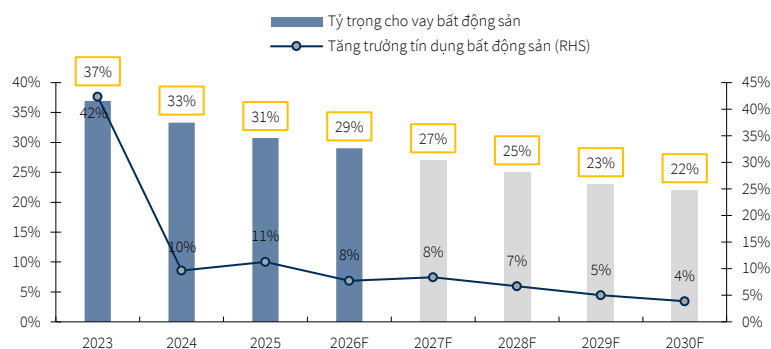
Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của TCB trong năm 2026 đạt 14.5%, thấp hơn so với 2025 chủ yếu là do SBV siết chặt kiểm soát rủi ro tập trung vào lĩnh vực bất động sản mà lĩnh vực này vốn là động lực tăng trưởng chính của

TCB (chiếm 30.7% tổng dư nợ tín dụng 2025). Theo đó, SBV quy định tỷ trọng tín dụng của mảng này không vượt quá thời điểm cuối 2025 và tăng trưởng không vượt quá tăng trưởng tín dụng chung cả hệ thống ngân hàng.

### Định hướng giải ngân tín dụng trong giai đoạn mới: đẩy mạnh vốn cho vay đầu tư hạ tầng và chăm sóc sức khỏe

Trước định hướng của SBV, TCB đã chủ động hạ gần 7% tỷ trọng mảng bất động sản so với nền cao 37.2% từ 2023, đồng thời chuyển hướng sang đa dạng hóa danh mục cho vay với lĩnh vực hạ tầng và chăm sóc sức khỏe. Về lĩnh vực hạ tầng, TCB có lợi thế về nền tảng vốn và thanh khoản vững chắc để tham gia các dự án quy mô lớn mà vẫn đảm bảo các chỉ tiêu an toàn, cũng như năng lực thẩm định chuyên sâu về ngành và dòng tiền để lựa chọn các dự án có đối tác uy tín qua đó kiểm soát rủi ro dài hạn. Đồng thời, mảng này có tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ xu hướng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công của Chính phủ. Về lĩnh vực chăm sóc sức khỏe, việc gia tăng tín dụng mảng này cũng tạo thêm chuỗi giá trị cho mảng banca.

**Biểu đồ 8. Tăng trưởng và tỷ trọng cho vay bất động sản trong tổng tín dụng**



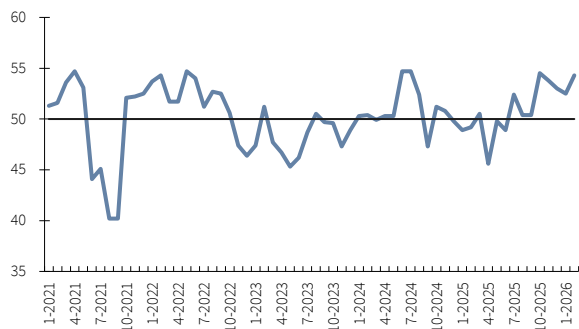
Nguồn: TCB, KBSV

### Tăng trưởng tín dụng cũng đến từ cho vay tiêu dùng nhanh và cho vay bán lẻ

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của TCB cũng sẽ đến từ:

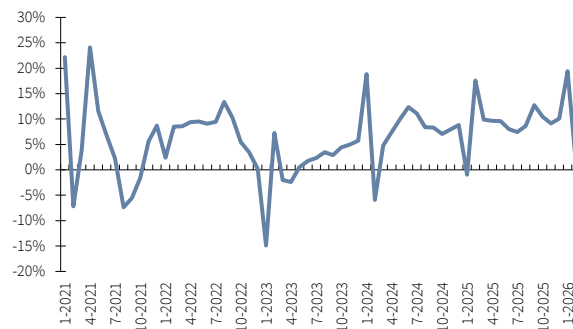
- (1) Cho vay FMCG nhờ sự cải thiện của tình hình sản xuất (chỉ số PMI liên tục duy trì trên mốc 50 trong 8 tháng trở lại đây chỉ số IIP lũy kế 2 tháng đầu năm tăng 10.4% YoY) và nhu cầu tiêu dùng trong nước tích cực hơn nhờ chính sách thuế hỗ trợ thu nhập cho người dân.
- (2) Cho vay ký quỹ hưởng lợi từ yếu tố nâng hạng cùng thanh khoản thị trường cải thiện nhờ các yếu tố vĩ mô tích cực hơn tron 2H2026. Bên cạnh đó, việc TCBS sở hữu quy mô vốn chủ sở hữu đầu ngành (44.1 nghìn tỷ đồng) trong khi tỷ lệ cho vay ký quỹ trên vốn chủ mới chỉ đạt 98% sẽ tạo cơ hội tốt cho tăng trưởng mảng này.
- (3) Cho vay tín chấp nhờ ứng dụng dữ liệu hành vi trên nền tảng số vào quy trình đánh giá mức độ tin cậy của khách hàng nhằm đẩy nhanh tiến độ giải ngân tín chấp. Đồng thời, mảng này kỳ vọng còn nhiều dư địa phát triển khi chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng danh mục cho vay khách hàng cá nhân.

**Biểu đồ 9. Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI)**



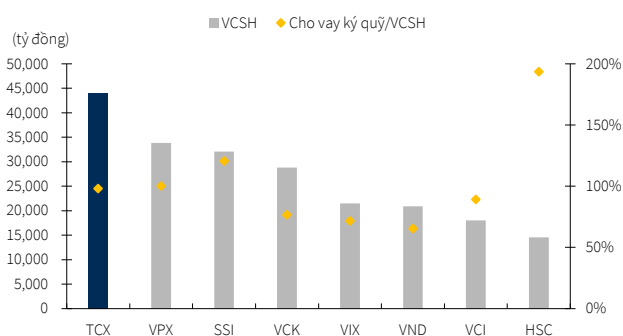
Nguồn: S&P Global, KBSV

**Biểu đồ 10. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)**



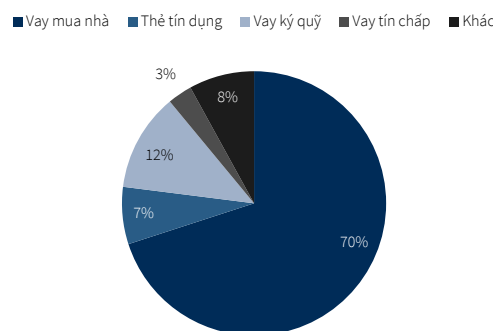
Nguồn: NSO, KBSV

**Biểu đồ 11. Dự địa cho vay ký quỹ các công ty chứng khoán**



Nguồn: Các công ty chứng khoán, KBSV

**Biểu đồ 12. Cơ cấu cho vay bán lẻ**



Nguồn: TCB, KBSV

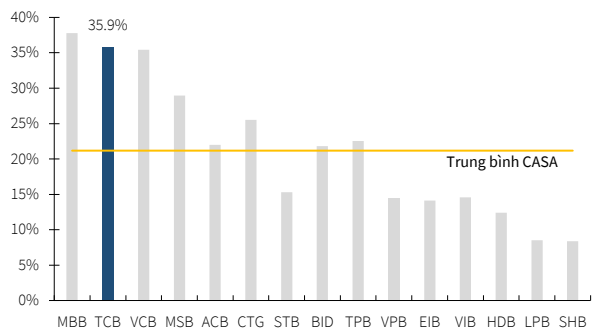
**NIM kỳ vọng sẽ cải thiện nhẹ trong 2026**

Tỷ lệ LDR thuần tiếp tục tăng trong 2025, đạt 124% (+560bps YoY), phản ánh tình trạng căng thẳng thanh khoản và sự cạnh tranh của hệ thống ngân hàng. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ tăng khoảng 50 - 100bps trong phần còn lại của năm do áp lực lạm phát chi phí đẩy, bình ổn tỷ giá sau xung đột Trung Đông và cân đối chênh lệch tăng trưởng tín dụng - huy động, qua đó đẩy chi phí vốn của ngân hàng lên cao hơn so với 2025. Đồng thời, việc thu hẹp tỷ trọng cho vay bất động sản cũng ảnh hưởng tiêu cực tới lợi suất cho vay bình quân (IEA).

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng NIM vẫn sẽ cải thiện nhẹ nhờ:

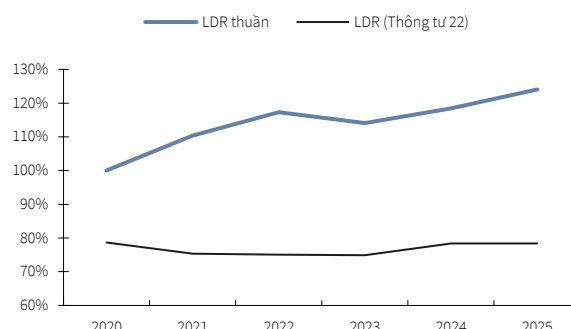
- (1) Việc điều chỉnh lãi suất cho vay khi mặt bằng lãi suất cho vay đã dần bước vào giai đoạn ổn định sau chu kỳ giảm sâu.
- (2) Lợi thế nguồn vốn rẻ dồi dào (tỷ lệ CASA 2025 đạt 35.9%, đứng thứ 2 toàn ngành) giúp kiểm soát chi phí vốn tốt hơn mặt bằng chung hệ thống ngân hàng, trong bối cảnh lãi suất huy động tăng để bù đắp thanh khoản.
- (3) Việc chấm dứt chính sách Flexible Pricing dự kiến sẽ tạo ra khoản hoàn nhập thu nhập lãi thuần, đồng thời thiết lập mặt bằng lãi suất cho vay mới cao hơn so với giai đoạn ưu đãi trước đó.

**Biểu đồ 13. Tỷ lệ CASA của các ngân hàng năm 2025**



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

**Biểu đồ 14. Tỷ lệ dư nợ tín dụng trên vốn huy động (LDR)**



Nguồn: TCB, KBSV

**Thu nhập ngoài lãi đóng vai trò qua trọng trong tăng trưởng lợi nhuận**

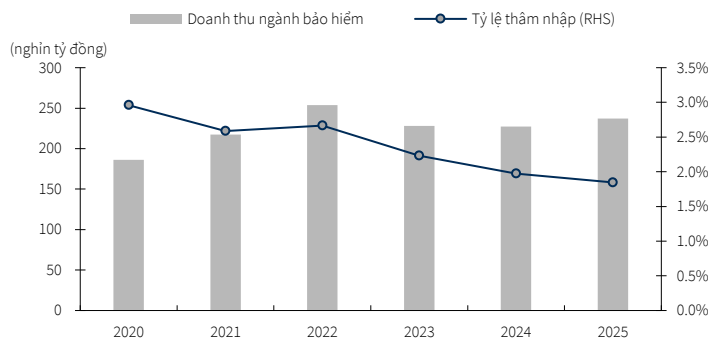
TCB kỳ vọng nguồn thu nhập từ phí sẽ duy trì đà tăng trưởng của LNTT, thay vì chỉ phụ thuộc vào thu nhập lãi thuần.

- Mạng bảo hiểm: Ngân hàng có lợi thế từ tệp khách hàng lớn trong hệ sinh thái và việc nắm giữ cổ phần chi phối tại các công ty bảo hiểm, qua đó hỗ trợ thiết kế và cá nhân hóa sản phẩm. Đồng thời, ngành bảo hiểm được kỳ vọng bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ khung pháp lý dần hoàn thiện, trong khi dư địa còn lớn do tỷ lệ thâm nhập thấp, cùng với nhu cầu gia tăng từ xu hướng già hóa dân số và thu nhập cải thiện.

- Mạng kinh doanh vàng và ngoại hối: ghi nhận tăng trưởng 177.1% YoY. Tới thời điểm hiện tại, TCB đã hoàn tất đề xuất đăng ký kinh doanh, nhập khẩu, chế tác vàng và kinh doanh tài sản số và trình cho NHNN. Nếu được phê duyệt, các hoạt động này được kỳ vọng sẽ mở rộng nguồn thu từ mạng kinh doanh vốn và gia tăng dư địa tăng trưởng cho ngân hàng trong thời gian tới.

- Mạng ngân hàng đầu tư: Phí tư vấn và phân phối trái phiếu của TCB chiếm khoảng 50% thị phần toàn ngành. Về mảng tư vấn, sau 2025 với loạt thương vụ IPO lớn, thị trường kỳ vọng nhiều doanh nghiệp tiếp tục lên sàn trong bối cảnh thị trường chứng khoán sẽ chính thức được nâng hạng trong năm 2026. Về mảng phân phối trái phiếu, thị trường trái phiếu doanh nghiệp được kỳ vọng tiếp tục là kênh huy động vốn quan trọng trong năm 2026, trong bối cảnh nhu cầu vốn gia tăng và tín dụng ngân hàng có phần kiểm soát hơn năm 2025.

**Biểu đồ 15. Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm**



Nguồn: IAV, KBSV

**Chất lượng tài sản tiếp tục được duy trì**

Chất lượng tài sản trong 2025 tiếp tục được cải thiện, trong đó tỷ lệ NPL đạt 1.07%, giảm nhẹ 5bps YoY; nợ nhóm 2 giảm mạnh 1325bps YoY. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng lên 127.9%, qua đó củng cố bộ đệm dự phòng rủi ro, giúp ngân hàng nâng cao khả năng chống chịu và hỗ trợ ổn định hoạt động kinh doanh trong thời gian tới.

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của TCB tiếp tục duy trì trong thời gian tới nhờ Chiến lược đa dạng hóa danh mục cho vay, chuyển dịch trọng tâm sang phân khúc hộ kinh doanh và SME với nhu cầu vốn tương đối ổn định và có khả năng phân tán rủi ro. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất đang neo cao tạo sức ép lớn lên khả năng trả nợ của khách hàng vay mua nhà, qua đó khiến áp lực trích lập dự phòng có thể tăng cao trong 2H2026.

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

**Bảng 16. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	% YoY	2027F	% YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	38,155	44,430	16.4%	51,628	16.2%	Tín hiệu cải thiện từ NIM trong giai đoạn tới cùng mặt bằng lãi suất tăng trở lại sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng của thu nhập lãi thuần.
Thu ngoài lãi (NOII)	15,236	17,318	13.7%	19,354	11.8%	Chúng tôi nâng dự báo cho thu nhập ngoài lãi với kỳ vọng tăng trưởng từ các mảng bảo hiểm, ngân hàng đầu tư, kinh doanh vàng và ngoại hối.
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>53,391</b>	<b>61,747</b>	<b>15.7%</b>	<b>70,982</b>	<b>15.0%</b>	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	36,959	42,867	16.0%	49,419	15.3%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,421)	(4,861)	10.0%	(4,664)	-4.1%	Chi phí trích lập sẽ tăng dần trong giai đoạn tới để cùng cố bộ đệm cho ngân hàng trước rủi ro từ xu hướng lãi suất.
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>32,538</b>	<b>38,006</b>	<b>16.8%</b>	<b>44,756</b>	<b>17.8%</b>	
<b>NIM</b>	<b>3.73%</b>	<b>3.79%</b>	<b>6bps</b>	<b>3.90%</b>	<b>11bps</b>	NIM dự báo sẽ tăng nhẹ trong 2026 nhờ (1) xu hướng tăng của lãi suất, (2) lợi thế nguồn vốn rẻ, và (3) chính sách Flexible Pricing kết thúc.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.65%	7.33%	68bps	7.30%	-3bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.33%	3.99%	66bps	3.82%	-18bps	
CIR	30.8%	30.6%	-20bps	30.4%	-20bps	
<b>NPL</b>	<b>1.07%</b>	<b>1.10%</b>	<b>3bps</b>	<b>1.10%</b>	<b>0bps</b>	
Tổng tài sản	1,192,344	1,322,178	11%	1,525,295	15%	
Vốn chủ sở hữu	179,501	196,164	9%	217,575	11%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 42,700 VNĐ/CP

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCB.

#### (1) Phương Pháp định giá P/B

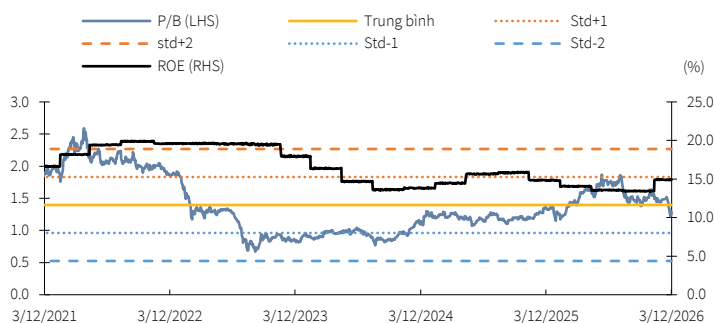
Chúng tôi thận trọng điều chỉnh P/B mục tiêu về mức 1.6x so với báo cáo trước, phản ánh diễn biến chi phí huy động vốn có xu hướng tăng và tăng trưởng tín dụng chậm lại trong 2026.

#### (2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 42,700 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 47.7% so với giá đóng cửa ngày 20/03/2026.

**Bảng 17. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của TCB**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Bảng 18. Cổ phiếu TCB – Định giá 2026 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	30,405	35,805	42,130
Lợi nhuận thặng dư	2,898	5,744	8,788
Chi phí vốn (re)	15.32%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	69,092		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	290,901		
<b>Giá trị cổ phiếu TCB</b>	<b>41,052</b>		

Nguồn: KBSV ước tính

**Bảng 19. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	41,052	50%	20,526
P/B	44,292	50%	22,146
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>42,700</b>

Nguồn: KBSV ước tính

## Techcombank (TCB) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2027F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	27,691	35,508	38,155	44,430	51,628	Cho vay khách hàng	512,514	623,634	757,119	866,437	1,015,203
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	56,708	60,089	68,017	85,967	96,726	Chứng khoán kinh doanh	4,433	9,001	4,816	5,606	6,668
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(29,017)	(24,581)	(29,862)	(41,537)	(45,098)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,621	3,385	4,361	5,076	6,038
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	8,715	8,042	8,772	11,982	14,604	Tài sản có sinh lời	759,745	928,953	1,115,678	1,229,838	1,418,599
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,434	343	1,884	2,157	1,964	Tài sản cố định và tài sản khác	92,482	55,070	83,371	100,332	114,550
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>40,061</b>	<b>46,990</b>	<b>53,391</b>	<b>61,747</b>	<b>70,982</b>	<b>Tổng tài sản</b>	<b>849,482</b>	<b>978,799</b>	<b>1,192,344</b>	<b>1,322,178</b>	<b>1,525,295</b>
Chi phí hoạt động	(13,252)	(15,370)	(16,432)	(18,881)	(21,562)	Tiền gửi của khách hàng	454,661	533,392	618,912	720,428	856,949
LN thuần trước CF DPRRTD	26,809	31,621	36,959	42,867	49,419	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	84,703	141,354	217,747	234,603	263,168
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,921)	(4,082)	(4,421)	(4,861)	(4,664)	Các khoản nợ chịu lãi	692,537	806,997	985,965	1,093,513	1,269,961
Thu nhập khác	6,460	9,325	6,426	9,157	10,416	Các khoản nợ khác	25,329	23,862	26,877	32,502	37,758
Chi phí khác	(4,026)	(8,982)	(4,542)	(7,000)	(8,452)	<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>717,866</b>	<b>830,859</b>	<b>1,012,843</b>	<b>1,126,014</b>	<b>1,307,720</b>
Tổng lợi nhuận trước thuế	22,888	27,538	32,538	38,006	44,756	Vốn điều lệ	35,225	70,649	70,862	70,862	70,862
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,697)	(5,778)	(6,584)	(7,601)	(8,951)	Thặng dư vốn cổ phần	476	(0)	(0)	(0)	(0)
LNST	18,191	21,760	25,954	30,405	35,805	Lợi nhuận chưa phân phối	49,013	42,219	62,774	79,436	100,847
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(187)	(237)	(664)	(864)	(1,123)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
<b>LNST ngân hàng mẹ</b>	<b>18,004</b>	<b>21,523</b>	<b>25,290</b>	<b>29,542</b>	<b>34,682</b>	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>131,616</b>	<b>147,940</b>	<b>179,501</b>	<b>196,164</b>	<b>217,575</b>

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>Khả năng sinh lời</b>						<b>Chỉ số về giá</b>					
ROE	14.8%	15.6%	15.9%	16.2%	17.3%	EPS cơ bản	5,111	3,046	3,569	4,169	4,894
ROA	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	37,364	20,940	25,331	27,682	30,704
ROE trước dự phòng	17.4%	17.9%	18.0%	18.3%	19.1%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	35,841	20,106	24,515	26,775	29,697
ROA trước dự phòng	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%	2.8%	<b>Chỉ số định giá</b>					
Biên lãi ròng (NIM)	4.0%	4.2%	3.7%	3.8%	3.9%	PER	5.7	9.5	8.1	6.9	5.9
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						PBR	0.8	1.4	1.1	1.0	0.9
LDR thuần	114.1%	118.4%	124.0%	122.0%	120.0%	ROE	14.8%	15.6%	15.9%	16.2%	17.3%
CIR	33.1%	32.7%	30.8%	30.6%	30.4%	<b>An toàn vốn</b>					
<b>Tốc độ tăng trưởng</b>						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	15.2%	15.4%	14.6%	>14%	>14%
Tăng trưởng tổng tài sản	21.5%	15.2%	21.8%	10.9%	15.4%	<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	23.3%	21.7%	21.4%	14.4%	17.2%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	-2.5%	17.9%	16.9%	16.0%	15.3%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	102.1%	113.8%	127.9%	129.1%	116.1%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	-10.7%	19.5%	17.5%	16.8%	17.4%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.0%	1.8%	1.6%	1.5%	1.9%
Tăng trưởng EPS	-10.8%	-40.4%	17.1%	16.8%	17.4%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	58.7%	70.0%	87.0%	94.7%	67.2%
Tăng trưởng BVPS	15.9%	-44.0%	21.0%	9.3%	10.9%						

Nguồn: TCB, KBSV ước tính

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.