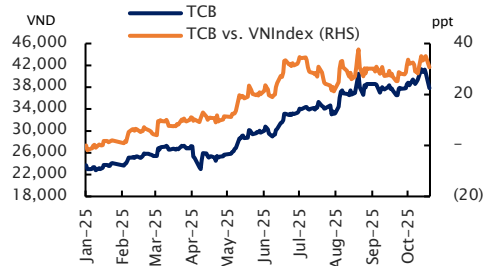


NĂM GIỮ - Khả quan

Mức tăng giá mục tiêu:	+7%
Đóng cửa:	22/10/2025
Giá hiện tại:	38.000 đồng
Giá mục tiêu 12T:	40.770 đồng

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	10
GTGD BQ 6T (triệu USD)	35
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	7.086
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	55%
Sở hữu nước ngoài (%)	22,5%
Cổ đông lớn (%)	39%
Tài sản/ VCSH 2025E (x)	6,4x
P/E 2025E (x) (*)	9,4x
P/B 2025E (x) (*)	1,7x
Room ngoại còn lại	0,0%
Tỷ suất cổ tức 2025E (%)	2,6%

Nguồn: FiinPro-X, (*) Bloomberg

	3Q25	% QoQ	% YoY
NII (tỷ đồng)	9.924	9%	11%
Thu nhập ròng từ phí (tỷ đồng)	2.266	8%	16%
TOI điều chỉnh (tỷ đồng)	13.665	11%	21%
Opex (tỷ đồng)	4.493	17%	31%
Dự phòng (tỷ đồng)	1.499	48%	35%
PATMI (tỷ đồng)	6.419	3%	12%
NPL (%)	1,23%	-9bp	-12bp
LLR (%)	119%	13ppt	16ppt
CASA (%)	38,4%	2,0ppt	1,8ppt
CAR	15,8%		
LDR	81,2%		So với mức trần của NHNN là 85,0%
SMLR	24,1%		So với mức trần của NHNN là 30,0%

* Lưu ý: Tỷ lệ CASA sẽ là 42,5%, nếu bao gồm số dư tiền gửi tự động sinh lời

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantaresearch.com.vn

Bloomberg code: YUTA

NH TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)

Vị thế dẫn đầu về tỷ lệ CASA

Lợi nhuận sau thuế (PATMI) Q3/2025 đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (+3% QoQ/+12% YoY). PATMI 9T2025 đạt 18,6 nghìn tỷ đồng (+3% YoY), hoàn thành 74% mục tiêu cả năm của TCB và 66% dự báo của chúng tôi.

Tiêu điểm

Tín dụng tăng trưởng +16,8% YTD trong 9T2025, được thúc đẩy bởi tăng trưởng cho vay bán lẻ +20,2% YTD, trong khi cho vay doanh nghiệp tăng +16,2% YTD. Hạn mức tín dụng hiện tại của TCB là +18,4%, nhưng ngân hàng kỳ vọng sẽ nhận được hạn mức bổ sung từ NHNN cho phần còn lại của năm. TCB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 20-25% trong năm 2026.

Cho vay kinh doanh bất động sản tăng +27,1% YTD, và cho vay mua nhà tăng +14,4% YTD tại Q3/2025. Cho vay kinh doanh bất động sản chiếm 32,8% tổng dư nợ. Mục tiêu của TCB là giảm dần tỷ lệ này xuống ~25,0% trong 3-5 năm tới.

Biên lãi ròng (NIM) đạt 3,80% (không đổi QoQ / -40 điểm cơ bản YoY) trong Q3/2025. Chi phí vốn (COF) giảm nhẹ (-10 điểm cơ bản QoQ / không đổi YoY), trong khi lợi suất tài sản không đổi QoQ nhưng giảm -30 điểm cơ bản YoY xuống 7,0% trong Q3/2025. Mục tiêu NIM cho cả năm là khoảng 3,8%.

Thu từ bancassurance tăng vọt +44% QoQ / +66% YoY, nhờ vào chất lượng bán hàng và sự phục hồi chung của thị trường.

Chi phí hoạt động (Opex) tăng +17% QoQ / +31% YoY lên 4,5 nghìn tỷ đồng, trong khi tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng với tốc độ chậm hơn +12% QoQ / +21% YoY, đẩy tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) lên 31,5% (+1,5 điểm phần trăm QoQ / +2,4 điểm phần trăm YoY) trong quý 3.

Chất lượng tài giữ vững, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) thấp ở mức 1,23% (-9 điểm cơ bản QoQ / -12 điểm cơ bản YoY) trong Q3/2025. TCB đã tăng trích lập dự phòng +48% QoQ / +35% YoY lên 1,5 nghìn tỷ đồng trong Q3/2025, làm tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) lên 119% (+13 điểm phần trăm QoQ / +16 điểm phần trăm YoY).

Tiền gửi CASA tiếp tục cải thiện. Tỷ lệ CASA tăng lên 38,4% (+2,0 điểm phần trăm QoQ / +1,8 điểm phần trăm YoY) và đạt mức 42,5% sau khi bao gồm tiền gửi sinh lãi tự động (+1,4 điểm phần trăm QoQ / +3,5 điểm phần trăm YoY).

Quan điểm

Tỷ lệ CASA ở mức cao và đang tiếp tục gia tăng của TCB sẽ giúp ngân hàng quản lý chi phí vốn (COF) tốt hơn các ngân hàng đối thủ, từ đó tăng cường khả năng cạnh tranh trong môi trường chi phí huy động vốn đang tăng. Ngoài ra, bộ đệm vốn cao của TCB, với tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đạt 15,8%, sẽ giúp duy trì tăng trưởng trong tương lai.

Áp lực trích lập dự phòng sẽ giảm bớt kể từ Q4/2025 trở đi, nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42 từ ngày 01/10. TCB, với việc tập trung vào lĩnh vực bất động sản (63% tổng dư nợ bao gồm cho vay kinh doanh BDS và cho vay mua nhà), được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ chính sách này.

Cổ phiếu TCB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025 là 1,7x, cao hơn so với trung vị ngành là 1,6x. Cổ phiếu đã đạt giá mục tiêu của chúng tôi vào tuần trước. Với mức giá hiện tại, thì cổ phiếu TCB đang cho TSSL kỳ vọng 12 tháng là +10% (bao gồm cổ tức).

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2025 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA

Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Assistant Analyst
giang.hoang@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (3855)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu
Sales Manager
Tel: +84 28 3622 6868
Jason.lu@yuanta.com.vn

Phuc Pham
Sales trader
Tel: +84 28 3622 6868
phuc.pham@yuanta.com.vn

Hien Le
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868
hien.le@yuanta.com.vn

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Manager
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)
dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Nguyen
Sales trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
linh.nguyen2@yuanta.com.vn
