

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: TCB)

NGÂN HÀNG

Tăng dự phòng trong bối cảnh NIM cải thiện – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT hợp nhất Q3/25 tăng 14.4% svck lên 8,250 tỷ đồng, được dẫn dắt bởi tăng trưởng tín dụng và thu nhập ngoài lãi.
- LNTT hợp nhất 9T25 tăng nhẹ 2.4% svck, hoàn thành 75.2% dự báo LNTT của chúng tôi và 72.7% so với dự phóng thị trường.
- Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng giá mục tiêu hiện tại 38,600 đồng/cp và sẽ cập nhật trong báo cáo sau.

Đa dạng hóa nguồn thu nhập ngoài lãi

Tổng TN hoạt động tăng 21.2% svck trong Q3/25, phục hồi từ mức giảm nhẹ 0.5% svck trong Q2/25. Kết quả khả quan trong Q3/25 được dẫn dắt bởi đóng góp vững chắc từ cả thu nhập lãi thuần (TNLT) và thu nhập ngoài lãi (TNNL).

Trong đó, TNNL tăng mạnh 52.8% svck, trở thành động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh TNLT tăng chậm. TNNL tăng mạnh nhờ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư. Cụ thể, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 16.4% svck trong Q3/25 nhờ (1) thu nhập từ dịch vụ môi giới tăng 150% svck, và (2) thu nhập từ hoạt động bảo hiểm tăng 66% svck. Trong khi đó, lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh tăng 172.2% svck lên 1,059 tỷ đồng, đóng góp 24.5% vào TNNL (+10.8 điểm % svck).

Thu nhập lãi thuần phục hồi chậm, NIM có dấu hiệu cải thiện

TNLT tăng 11.2% svck trong Q3/25, chấm dứt xu hướng giảm tốc trong 6T25. Tăng trưởng TNLT trong Q3/25 được thúc đẩy bởi mở rộng dư nợ khách hàng trong khi NIM tiếp tục thu hẹp so với Q3/24. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 21.4% trong 9T25, vượt mức tăng trưởng của toàn hệ thống (13.4%). Trong đó, dư nợ cho vay KH doanh nghiệp và KH cá nhân tăng 16.2% và 20.2% trong 9T25. Đáng chú ý, cho vay bất động sản tăng 18% trong 9T25, chiếm 58% tổng dư nợ cho vay KH doanh nghiệp (-1 điểm % svck; -1 điểm % sv Q2/25).

So với cùng kỳ, NIM giảm 0.4 điểm % trong Q3/25, phản ánh sự sụt giảm lợi suất tài sản (LSTS) trong kỳ. Tuy nhiên, so với Q2/25, NIM tăng nhẹ 0.04 điểm % khi LSTS tăng nhanh hơn chi phí vốn (CPV). LSTS tăng 0.03 điểm % sv Q2/25 khi TCB chuyển thành công chi phí vốn cao hơn sang khách hàng, dẫn đến lợi suất cho vay tăng 0.2 điểm % sv Q2/25. Trong khi đó, CPV được hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA cải thiện lên 38.4% (+1.9 điểm % svck), trong bối cảnh giá tài sản đầu tư tăng.

Duy trì quản lý chi phí hiệu quả

Chi phí hoạt động tăng 31.0% svck khi TCB tiếp tục đầu tư mạnh vào hạ tầng công nghệ và chi phí tiếp thị. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí/thu nhập chỉ tăng nhẹ lên 38.4% từ 36.5%, cho thấy khả năng quản lý chi phí tốt và hiệu quả từ số hóa.

Chi phí dự phòng tăng trong bối cảnh NIM cải thiện

Trong Q3/25, xu hướng cải thiện chất lượng tài sản tiếp tục duy trì khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) + xóa nợ giảm xuống còn 1.2% (-0.1 điểm % svck; -0.08 điểm % sv quý trước). Tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì ổn định ở mức 0.59% (-0.23 điểm % svck). Trong bối cảnh NIM cải thiện nhẹ trong Q3/25, TCB đã tăng trích lập (+35.2% svck) để bổ sung cho bộ đệm dự phòng nhằm duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao (119% trong Q3/25 sv 103% trong Q3/24).

	Q3/24	Q3/25	9T24	9T25	% sv dự phóng thị trường Q3/25
Thu nhập lãi (svck)	50.6%	11.2%	33.9%	1.7%	69.5%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	30.1%	52.8%	17.7%	6.6%	80.2%
Chi phí hoạt động (svck)	37.6%	31.0%	10.2%	9.2%	68.1%
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	46.7%	17.1%	38.2%	0.7%	74.3%
Chi phí dự phòng (svck)	103.7%	35.2%	73.4%	-9.1%	86.5%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	38.5%	14.4%	33.5%	2.4%	72.7%
Tăng trưởng cho vay	31.7%	22.4%	31.7%	22.4%	
Tăng trưởng tiền gửi	21.0%	20.2%	21.0%	20.2%	
Biên lãi thuần	4.2%	3.8%	4.4%	3.6%	
Lợi suất tài sản	7.2%	6.8%	7.4%	6.5%	
Chi phí vốn	3.3%	3.4%	3.3%	3.3%	
Tỷ lệ CASA	36.5%	38.4%	36.5%	38.4%	
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	29.2%	31.5%	28.4%	30.1%	
ROAE	16.8%	13.8%	16.8%	13.8%	
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.29%	1.16%	1.29%	1.16%	
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	0.82%	0.59%	0.82%	0.59%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	103.49%	119.24%	103.49%	119.24%	

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

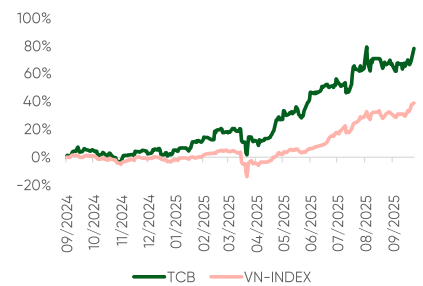
Giá hiện tại	VND38,000
Cao nhất 52	VND41,300
Thấp nhất 52	VND21,820
Giá mục tiêu	VND38,600
Tiềm năng tăng giá	1.6%
Tỷ suất cổ tức	2.6%
Tổng tỷ suất sinh lời	4.2%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	266,797
KLGG bình quân 10 phiên	23.4
Số CP lưu hành (tr)	7,086.2
Số CP sau pha loãng (tr)	7,086.2

	TCB	VNI
P/E trượt 12T	12.5x	15.9x
P/B hiện tại	1.8x	2.2x
ROAA	2.2%	3.2%
ROAE	14.3%	13.8%

*Dữ liệu ngày 22/10/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
TCB	0.6	9.0	61.2
VN-INDEX	0.3	12.0	32.2

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Masan	14.8%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	4.9%
Hồ Anh Minh	4.9%
Khác	75.4%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng thương mại cổ phần Kỹ thương Việt Nam – Techcombank được thành lập từ 1993 với vốn điều lệ chỉ 26 tỷ đồng và là một trong những ngân hàng TMCP đầu tiên của Việt Nam. Sau hơn 26 năm, TCB đã trở thành ngân hàng lớn thứ ba đứng về vốn điều lệ. TCB chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 4/6/2018.

Chuyên viên phân tích

Hà Thu Hiền

hienht1@vpbanks.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn