

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

NGÂN HÀNG

Chất lượng tài sản cải thiện, NIM phục hồi – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT hợp nhất Q4/25 tăng trưởng mạnh 94.9% svck lên 9,153 tỷ đồng nhờ kết quả tích cực thu nhập lãi thuần (TNLT) và thu nhập ngoài lãi (TNNL).
- LNTT hợp nhất cả năm 2025 tăng 18.2% svck, hoàn thành 104.3% dự báo của chúng tôi và 101.7% dự phóng thị trường
- Chúng tôi nhận thấy không có áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu 44,400 đồng/cp và sẽ cập nhật trong báo cáo tiếp theo.

Tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh

Tổng thu nhập hoạt động của TCB tăng mạnh 54.8% svck trong Q4/25 nhờ sự phục hồi rõ nét của thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi. TNNL ghi nhận mức tăng đột biến 320.5% svck trong Q4/25 so với mức nền thấp trong Q4/24. Mức tăng ấn tượng được đóng góp bởi thu nhập phí (+75.7% svck), kinh doanh vàng và ngoại hối (chuyển từ lỗ trong Q4/24) và thu nhập từ đầu tư (+194.8% svck), trong bối cảnh điều kiện thị trường chứng khoán thuận lợi hơn vào cuối năm 2025 và đóng góp lớn hơn từ TCX.

Thu nhập lãi thuần tăng tốc khi NIM đảo chiều

Thu nhập lãi thuần trong Q4/25 tăng mạnh 25.4% svck, cao hơn đáng kể so với mức tăng 11.2% svck trong Q3/25, cho thấy hoạt động cốt lõi đang có đà phục hồi rõ nét hơn. Kết quả này đến từ tăng trưởng tín dụng duy trì tích cực, trong khi biên lãi ròng (NIM) bắt đầu ổn định và cải thiện trở lại. Cụ thể, NIM bình quân tăng 0.08ppt svck lên 3.95%, đồng thời tăng thêm 0.10ppt so với quý trước. Động lực chính đến từ lợi suất tài sản sinh lãi tăng, khi lợi suất tài sản sinh lãi tăng 0.24 ppt svck, cao hơn mức tăng 0.21ppt svck của chi phí vốn, chủ yếu nhờ lợi suất đầu tư tăng mạnh 1.8ppt svck. Trong khi đó, chi phí vốn tiếp tục được hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA duy trì ổn định ở mức 35.2% (loại trừ số dư sinh lời tự động).

Danh mục tín dụng phân hóa theo sát định hướng của ban lãnh đạo

Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng thuận lợi, dư nợ cho vay khách hàng của TCB tăng 21.5% trong năm 2025, cao hơn mức tăng trưởng chung của toàn hệ thống là 19.1%. Tăng trưởng tín dụng diễn ra đồng đều ở cả hai phân khúc, với khối doanh nghiệp tăng 14.1% và khối bán lẻ tăng mạnh 30.9%. Ở mảng bán lẻ, dư nợ tiếp tục được dẫn dắt bởi cho vay mua nhà (+25.9%) và cho vay kỳ quỹ (+69.0%). Trong khi đó, ở phân khúc DN, tăng trưởng tín dụng tiếp tục được dẫn dắt bởi lĩnh vực bất động sản và xây dựng, với dư nợ tăng lần lượt 11.3% svck và 69.9% svck trong Q4/25. Tuy nhiên, xét theo quý, dư nợ cho vay đối với lĩnh vực BĐS giảm 5.7%, kéo tỷ trọng nhóm này trong tổng dư nợ cho vay khách hàng xuống 33%, so với 35% tại Q3/25. Chúng tôi cho rằng sự dịch chuyển này phù hợp với chiến lược của TCB, đã được đề cập từ Q3/25, nhằm từng bước thu hẹp tín dụng liên quan đến bất động sản và phân bổ lại dòng vốn sang các lĩnh vực khác, phù hợp với định hướng của NHNN về tăng trưởng tín dụng bền vững trong năm 2026.

Chi phí dự phòng tăng mạnh trên mức nền thấp

Trong Q4/25, chất lượng tài sản tiếp tục duy trì tích cực khi tỷ lệ nợ xấu + xóa nợ ổn định ở mức 1.19%, mức thấp nhất kể từ Q3/23, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 0.50%, cho thấy rủi ro tín dụng được kiểm soát tốt hơn. Chi phí dự phòng tăng 593.8% svck chủ yếu do mức nền thấp của Q4/24, nhưng giảm 45.5% so với quý trước nhờ chất lượng tài sản ổn định và LLR duy trì ở mức cao. Theo đó, chi phí tín dụng giảm 0.39ppt so với quý trước xuống 0.4% trong Q4/25.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	% sv dự phóng của VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi (svck)	13.2%	25.4%	28.2%	7.5%	96.1%	99.9%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-72.1%	320.5%	-7.2%	32.7%	123.8%	
Tổng TN hoạt động (svck)	-13.3%	54.8%	17.3%	13.6%	102.6%	101.1%
Chi phí hoạt động (svck)	31.3%	1.8%	16.0%	6.9%	99.6%	
LN trước dự phòng (svck)	-35.0%	107.1%	17.9%	16.9%	104.0%	
Chi phí dự phòng (svck)	-92.8%	593.8%	4.1%	8.3%	102.4%	
Lợi nhuận trước thuế (svck)	-16.7%	94.9%	20.3%	18.2%	104.3%	101.7%
Tăng trưởng cho vay	21.8%	21.5%	21.8%	21.5%	98.5%	
Tăng trưởng tiền gửi	17.3%	16.0%	17.3%	16.0%	100.4%	
Biên lãi thuần	3.9%	3.9%	4.2%	3.7%		
Lợi suất tài sản	6.8%	7.0%	7.1%	6.7%		
Chi phí vốn	3.3%	3.5%	3.3%	3.3%		
Tỷ lệ CASA	37.4%	35.9%	37.4%	35.1%		
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	49.6%	32.6%	32.7%	30.8%		
ROAE	15.6%	15.9%	15.6%	15.9%		
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.12%	1.07%	1.12%	1.07%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	0.7%	0.5%	0.7%	0.5%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	113.94%	128.05%	113.94%	128.05%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

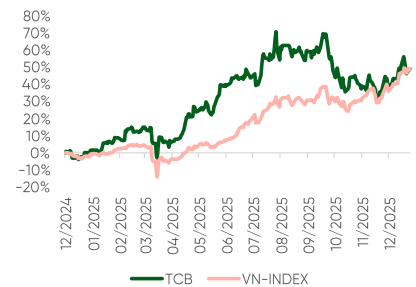
Giá hiện tại	VND35,800
Cao nhất 52	VND41,300
Thấp nhất 52	VND22,920
Giá mục tiêu	VND44,400
Tiềm năng tăng giá	24.3%
Tỷ suất cổ tức	2.8%
Tổng tỷ suất sinh lời	27.1%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	254,750
KLGG bình quân 10 phiên	19.2
Số CP lưu hành (tr)	7,086.2
Số CP sau pha loãng (tr)	7,086.2

	TCB	VNI
P/E trượt 12T	11.6x	16.7x
P/B hiện tại	1.7x	2.4x
ROAA	2.2%	3.2%
ROAE	14.0%	13.8%

*Dữ liệu ngày 21/01/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
TCB	7.0	-5.0	51.2
VN-INDEX	11.1	15.7	51.6

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