

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

NGÂN HÀNG

TNNL hỗ trợ lợi nhuận tăng trưởng khi NIM chịu áp lực – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT hợp nhất Q1/26 tăng 22.6% svck lên 8,870 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi tăng trưởng thu nhập trên diện rộng dù NIM thu hẹp.
- KQKD Q1/26 nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, với lợi nhuận trước thuế hoàn thành 22.7% dự phóng cả năm 2026.
- Dù áp lực NIM vẫn là yếu tố cản trở chính trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá LN của TCB vẫn ổn định, được hỗ trợ bởi sự phục hồi mạnh của thu nhập phí, tăng trưởng tín dụng và bộ đệm dự phòng vẫn ở mức cao. Do đó, chúng tôi sẽ cập nhật giá mục tiêu của TCB sau khi đánh giá thêm.

Thu nhập ngoài lãi (TNNL) hỗ trợ tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động

TCB ghi nhận tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động (TOI) tích cực trong Q1/26, với TOI tăng 17.8% svck, được hỗ trợ bởi thu nhập lãi thuần (TNLT) tăng 14.6% svck và TNNL tăng mạnh hơn ở mức 23.9% svck. Chúng tôi nhận thấy điểm tích cực chính là TNNL tăng trưởng diện rộng hơn, với đóng góp từ cả thu nhập từ phí và các mảng liên quan đến hệ sinh thái.

Ở mảng chứng khoán, TCX tiếp tục hỗ trợ thu nhập phí nhờ vị thế dẫn đầu trong phát hành/phân phối trái phiếu, môi giới và cho vay ký quỹ, dù biên lợi nhuận của một số sản phẩm quản lý tài sản bị thu hẹp do lãi suất huy động tăng. Trong khi đó, thu nhập từ bảo hiểm tăng 103% svck, phản ánh thành công bước đầu của Techcom Life. Chúng tôi cho rằng điều này có ý nghĩa chiến lược, cho thấy TCB đang xây dựng nền tảng thu nhập phí đa dạng và vượt ra ngoài thu nhập phí thuần truyền thống, nhờ hệ sinh thái rộng hơn gồm quản lý tài sản, chứng khoán và bảo hiểm.

Áp lực chi phí vốn vẫn là yếu tố cản trở chính

NIM giảm xuống 3.4% trong Q1/26 từ mức 3.6% trong Q1/25, do chi phí vốn tăng 0.9 điểm % svck, cao hơn mức tăng 0.6 điểm % svck của lợi suất tài sản sinh lãi. Trên cơ sở so sánh theo quý, áp lực biên lãi thuần trở nên rõ rệt hơn, với NIM giảm từ 3.9% trong Q4/25 xuống 3.4% trong Q1/26. Chúng tôi ước tính nguyên nhân chủ yếu do lãi suất huy động tăng mạnh 0.8 điểm % svck, phù hợp với xu hướng chung toàn ngành, trong khi lãi suất cho vay chỉ tăng khoảng 0.1 điểm % svck. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này phản ánh cả môi trường thanh khoản thắt chặt và chiến lược cơ cấu danh mục cho vay của TCB. Khi ngân hàng tiếp tục giảm tỷ trọng cho vay chủ đầu tư bất động sản và phân bổ lại tín dụng sang các phân khúc khác, ngân hàng có thể cần duy trì mức lãi suất cho vay tương đối hấp dẫn để gia tăng thị phần và duy trì động lực tăng trưởng tín dụng. Ban lãnh đạo cho biết một phần áp lực trong Q1/26 chỉ mang tính tạm thời và kỳ vọng NIM sẽ cải thiện dần trong các quý tới khi áp lực chi phí vốn giảm bớt.

Mảng khách hàng bán lẻ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng tích cực

Tăng trưởng tín dụng duy trì tích cực trong Q1/26, tăng 3.6% so với Q4/25, cao hơn so với mức tăng 3.2% của toàn hệ thống. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 3.8% so với Q4/25, được hỗ trợ từ mảng khách hàng bán lẻ và SME, trong khi dư nợ cho vay chủ đầu tư bất động sản tiếp tục giảm.

Trong mảng bán lẻ, cho vay mua nhà tăng 6% so với Q4/25, với giá trị giải ngân mới đạt 30.6 nghìn tỷ đồng (+52.7% svck), trong khi trả nợ trước hạn vẫn được kiểm soát ở mức 13.3 nghìn tỷ đồng. Các phân khúc bán lẻ khác cũng ghi nhận tăng trưởng tốt, bao gồm cho vay tín chấp (+14% so với quý trước) và các khoản vay liên quan tiêu dùng như cho vay thế chấp nhà và mua ô tô (+12% so với quý trước). Trong khi đó, phân khúc SME chiếm 5% danh mục khách hàng bán lẻ & SME tăng 7% so với quý trước. Đáng chú ý, dư nợ cho vay chủ đầu tư bất động sản tiếp tục giảm tỷ trọng xuống 28.9% trên tổng dư nợ trong Q1/26 từ mức 30.7% trong Q4/25. Chúng tôi đánh giá đây là chiến lược dịch chuyển hiệu quả, giúp giảm rủi ro tập trung đồng thời hỗ trợ tăng

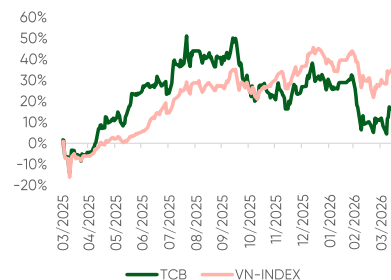
Giá hiện tại	VND33,300
Cao nhất 52	VND41,300
Thấp nhất 52	VND24,500
Giá mục tiêu	VND40,000
Tiềm năng tăng giá	20.1%
Tỷ suất cổ tức	3.0%
Tổng tỷ suất sinh lời	23.1%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	235,971
KLGD bình quân 10 phiên	14.4
Số CP lưu hành (tr)	7,086.2
Số CP sau pha loãng (tr)	7,086.2

	TCB	VNI
P/E trượt 12T	9.2x	15.0x
P/B hiện tại	1.3x	2.2x
ROAA	2.3%	2.4%
ROAE	15.1%	16.0%

*Dữ liệu ngày 23/04/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
TCB	-3.2	1.4	3.8
VN-INDEX	-4.3	0.4	-1.1

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 ba thập kỷ, 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

Chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát dù nợ nhóm 2 tăng nhẹ

Trên cơ sở svck, chất lượng tài sản của TCB vẫn được kiểm soát, với tỷ lệ NPL + xóa nợ ở mức 1.1%, thấp hơn 0.14 điểm % so với Q1/25, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức cao 129%.

Tuy nhiên, trên cơ sở so sánh với quý trước, chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm nhẹ khi tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 0.7%, tăng 0.18 điểm % so với quý trước. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này cho thấy áp lực tín dụng giai đoạn đầu đang bắt đầu gia tăng trong bối cảnh môi trường lãi suất kém thuận lợi hơn, dù chưa tạo áp lực đáng kể lên nợ xấu hay chi phí dự phòng. Chi phí dự phòng vẫn giảm 14.2% svck trong Q1/26, hỗ trợ LNTT tăng 22.6% svck, trong khi tỷ lệ chi phí/thu nhập duy trì ở mức thấp 28.3%.

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q1/26 của TCB

	Q1/25	Q1/26	% sv dự phóng cả năm của VPBS	% sv dự phóng cả năm của thị trường
Thu nhập lãi (svck)	-2.3%	14.6%	20.8%	21.0%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-12.1%	25.6%	23.6%	24.2%
Tổng TN hoạt động (svck)	-5.3%	17.8%	21.6%	21.9%
Chi phí hoạt động (svck)	1.1%	17.8%	19.8%	20.8%
LN trước dự phòng (svck)	-7.6%	17.8%	22.4%	22.4%
Chi phí dự phòng (svck)	-10.0%	-14.2%	19.4%	17.9%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	-7.2%	22.6%	22.7%	23.1%
Tăng trưởng cho vay (từ đầu năm)	5.1%	3.8%		
Tăng trưởng tiền gửi (từ đầu năm)	-0.3%	-3.1%		
Biến lãi thuần	3.6%	3.4%		
Lợi suất tài sản	6.5%	7.1%		
Chi phí vốn	3.3%	4.2%		
Tỷ lệ CASA	35.1%	32.6%		
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	28.3%	28.3%		
ROAE	14.7%	15.8%		
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.17%	1.09%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	0.8%	0.7%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	111.6%	129.4%		

Nguồn: TCB, VPBankS Research

Một số điểm đáng chú ý trong buổi gặp gỡ nhà đầu tư Q1/26

Chúng tôi đã tham dự buổi Gặp gỡ nhà đầu tư của TCB ngày 22/04/2026 và ghi nhận một số điểm chính như sau:

- **Triển vọng vĩ mô:** Ban lãnh đạo cho rằng môi trường hoạt động của ngân hàng hiện tại kém thuận lợi hơn so với kỳ vọng trước đó, chủ yếu do thanh khoản hệ thống thắt chặt, chi phí vốn tăng và những bất ổn bên ngoài. Tuy nhiên, TCB vẫn giữ quan điểm cơ sở tích cực cho năm 2026, với tăng trưởng GDP khoảng 7.0%, tăng trưởng tín dụng hệ thống 16%, lạm phát 4.2%. Theo ước tính của TCB, lãi suất huy động tăng 100 điểm cơ bản trong Q4/25 và 140 điểm cơ bản trong Q1/26; do đó, ngân hàng kỳ vọng lãi suất sẽ giảm nhẹ 30-40 điểm cơ bản trong thời gian còn lại của năm.
- **NIM là nội dung được trao đổi nhiều nhất trong buổi họp.** Ban lãnh đạo cho rằng việc NIM giảm trong Q1/26 chủ yếu đến từ cạnh tranh huy động gay gắt và một số yếu tố mang tính thời điểm trong quý, đồng thời vẫn giữ mục tiêu ổn định NIM cả năm ở mức khoảng 3.7%. Ngân hàng kỳ vọng áp lực chi phí vốn sẽ giảm dần trong các quý tới khi mặt bằng lãi suất hạ nhiệt, trong khi CASA được cải thiện nhờ đẩy mạnh ngân hàng giao dịch và mở rộng tệp khách hàng thu nhập cao.
- **Tăng trưởng tín dụng và cơ cấu danh mục:** Ban lãnh đạo vẫn giữ quan điểm tích cực về tăng trưởng tín dụng, kỳ vọng hạn mức tín dụng sẽ được nới lỏng hơn và tiến độ giải ngân cải thiện từ Q2/26. Quan trọng hơn, ngân hàng tiếp tục điều chỉnh danh mục theo hướng tăng tỷ trọng bán lẻ, SME và các phân khúc có lợi suất cao hơn, đồng thời giảm dần cho

vay đối với chủ đầu tư bất động sản. Nhu cầu vay mua nhà vẫn duy trì ổn định dù lãi suất cho vay tăng, và phần lớn khách hàng là người mua để ở thay vì đầu cơ. Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu tích cực cho chất lượng tăng trưởng trong trung hạn, khi TCB có thể duy trì mở rộng tín dụng mà không làm gia tăng đáng kể rủi ro tập trung.

- **Thu nhập phí và mở rộng hệ sinh thái:** Ngoài NIM và tăng trưởng tín dụng, ban lãnh đạo tiếp tục nhấn mạnh thu nhập phí và hệ sinh thái tài chính là động lực tăng trưởng chính trong trung hạn. Tập khách hàng thu nhập cao tiếp tục mở rộng, với 291 nghìn khách hàng và tổng tài sản quản lý (AUM) đạt 667 nghìn tỷ đồng tại cuối Q1/26. Bên cạnh đó, Techcom Life được định hướng trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận dài hạn mới, tận dụng dữ liệu khách hàng, nền tảng số và khả năng tích hợp sản phẩm của TCB. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này củng cố thêm câu chuyện tăng trưởng dài hạn của TCB, khi lợi nhuận không còn phụ thuộc quá nhiều vào TNLT mà dần được hỗ trợ bởi hệ sinh thái rộng hơn gồm ngân hàng, quản lý tài sản, chứng khoán và bảo hiểm.
- Ban lãnh đạo tiếp tục giữ quan điểm tích cực đối với TCX, dù một số sản phẩm quản lý tài sản đang chịu áp lực về biên lãi ròng. Công ty vẫn duy trì vị thế dẫn đầu trong mảng phát hành và phân phối trái phiếu doanh nghiệp, trong khi cho vay kỳ quỹ tiếp tục tăng trưởng và thị phần môi giới giữ ổn định. Ban lãnh đạo cũng lưu ý rằng Q1 thường là mùa thấp điểm của thị trường trái phiếu, do đó kỳ vọng hoạt động sẽ cải thiện trong Q2-Q3. Nhìn chung, chúng tôi tiếp tục đánh giá TCX là một yếu tố bổ trợ quan trọng cho câu chuyện tăng trưởng của TCB, đặc biệt khi ngân hàng mở rộng hệ sinh thái sang các mảng phân phối sản phẩm đầu tư và quản lý tài sản.

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