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

NGÂN HÀNG

NIM trên đà phục hồi – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT Q3/26 tăng 25.8% svck, được hỗ trợ bởi tăng trưởng thu nhập trên diện rộng, NIM phục hồi và chi phí dự phòng giảm.
- Lũy kế LNTT 9T26 tăng 23.7% svck, nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành khoảng 74% dự phóng cả năm.
- Tăng trưởng tín dụng hợp nhất 9T26 đạt 16.7% YTD, cao hơn đáng kể mức tăng của toàn hệ thống, với động lực đến từ tín dụng doanh nghiệp, đặc biệt các dự án hạ tầng, cùng sự tăng tốc của SME, tín chấp và cho vay ký quỹ.

Thu nhập tăng trưởng trên nền tảng nguồn thu ngày càng đa dạng

Tổng thu nhập hoạt động Q3/26 tăng 16.5% svck, được hỗ trợ đồng thời bởi TNLT (thu nhập lãi thuần) tăng 17.9% svck và TNNL (thu nhập ngoài lãi) tăng 13.2% svck. Trong đó, TNLT tiếp tục là nguồn đóng góp chính nhờ tăng trưởng tín dụng duy trì tích cực và NIM cải thiện. Ở mảng thu nhập ngoài lãi, động lực chính đến từ thu nhập phí dịch vụ tăng khoảng 45% svck. Tăng trưởng chủ yếu đến từ các mảng có nguồn thu tương đối ổn định và được hỗ trợ bởi mức độ sử dụng sản phẩm và khả năng bán chéo ngày càng cải thiện trong tệp khách hàng bao gồm thư tín dụng – tiền mặt – thanh toán (+109% svck), bảo hiểm (+87% svck), thẻ (+43% svck) và ngoại hối & phái sinh (+38% svck), trong khi phí ngân hàng đầu tư giảm nhẹ.

Chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh hiệu quả khai thác hệ sinh thái ngày càng rõ hơn. Ở mảng bảo hiểm, Techcom Life bắt đầu tạo đóng góp đáng kể hơn nhờ mở rộng sản phẩm và số hóa quy trình, trong đó Infinite Care nhanh chóng trở thành sản phẩm bổ trợ có đóng góp doanh thu lớn trong khi OnePass giúp rút ngắn quy trình thẩm định và cải thiện trải nghiệm khách hàng. Trong khi đó, tăng trưởng mạnh ở mảng thư tín dụng, thanh toán và quản lý tiền mặt cho thấy mức độ gắn kết của khách hàng doanh nghiệp với các giải pháp tài trợ thương mại và quản lý dòng tiền tiếp tục được nâng lên; thu nhập thẻ cũng được hỗ trợ bởi phí trả góp và thanh toán cao hơn. Chúng tôi cho rằng cơ cấu tăng trưởng này giúp TCB củng cố chất lượng TNNL và giảm dần mức độ phụ thuộc vào NIM.

Tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt bởi lĩnh vực hạ tầng xây dựng và sự phục hồi của các phân khúc bán lẻ

Tăng trưởng tín dụng hợp nhất của TCB đạt 16.7% YTD trong 9T26, cao hơn đáng kể mức 11.6% của toàn hệ thống, trong đó tín dụng riêng lẻ ngân hàng mẹ tăng 16.3% YTD. Động lực tăng trưởng có sự phân hóa rõ theo từng phân khúc. Ở khối doanh nghiệp, dư nợ tăng 20% YTD, chủ yếu nhờ giải ngân cho các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia; riêng ngành xây dựng tăng 153% YTD và 62% so với quý trước, qua đó nâng tỷ trọng trong dư nợ doanh nghiệp lên 12%. Ở khối cá nhân và SME, tín dụng tăng 13% YTD, được dẫn dắt bởi cho vay tín chấp (+95% YTD), SME (+39% YTD) và cho vay ký quỹ (+25% YTD), trong khi cho vay mua nhà phục hồi chậm hơn.

Chúng tôi cho rằng cơ cấu tăng trưởng này cho thấy TCB đang đa dạng hóa động lực tín dụng sang các phân khúc bán lẻ và SME, đồng thời giảm dần mức độ tập trung vào tín dụng bất động sản. Đáng chú ý, tỷ trọng tín dụng cho chủ đầu tư bất động sản đã giảm xuống dưới 30%, trong khi tín dụng hạ tầng tăng lên khoảng 7% tổng dư nợ. Điều này vừa hỗ trợ duy trì tăng trưởng tín dụng cao, vừa tạo thêm dư địa cho thu nhập phí và bán chéo trong trung hạn.

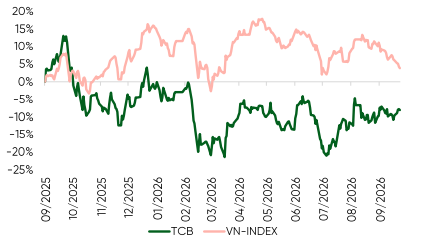
Giá hiện tại	VND21,850
Cao nhất 52	VND24,810
Thấp nhất 52	VND18,740
Giá mục tiêu	VND27,000
Tiềm năng tăng giá	23.5%
Tỷ suất cổ tức	3.2%
Tổng tỷ suất sinh lời	26.7%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	227,468
KLGD BQ 10 phiên (tr)	19.0
Số CP lưu hành (tr)	10,629
Số CP sau pha loãng (tr)	10,629

	TCB	VNI
P/E trượt 12T	7.9x	10.8x
P/B hiện tại	1.2x	1.8x
ROAA	2.3%	2.1%
ROAE	15.4%	17.7%

Dữ liệu ngày 04/11/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
TCB	-0.5	7.2	-2.5
VN-INDEX	-2.2	-3.6	5.1

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Masan	9.87%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	3.28%
Hồ Anh Minh	3.24%
Khác	83.61%

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

Huy động tăng chậm hơn tín dụng, nguồn vốn quốc tế giúp giảm bớt áp lực thanh khoản

Huy động của TCB tăng chậm hơn đáng kể so với tín dụng trong 9T26, với tiền gửi khách hàng tăng khoảng 6.9% YTD trong khi tín dụng tăng trên 16%, phản ánh áp lực cạnh tranh nguồn vốn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao. CASA cũng giảm xuống 32.5% vào cuối Q3/26, chủ yếu do CASA doanh nghiệp giảm mạnh theo yếu tố thời điểm, trong khi CASA cá nhân ổn định hơn. Tuy nhiên, áp lực thanh khoản được bù đắp phần nào nhờ việc TCB đa dạng hóa nguồn vốn, đặc biệt thông qua các khoản huy động quy mô lớn từ định chế tài chính quốc tế. Nhờ đó, LDR giảm từ 80.1% xuống 77.7%, tạo thêm dư địa cho tăng trưởng tín dụng dù tiền gửi trong nước tăng chậm. Chúng tôi cho rằng điểm đáng chú ý không nằm ở tăng trưởng huy động tuyệt đối, mà ở khả năng chủ động cơ cấu lại nguồn vốn theo hướng dài hạn và đa dạng hơn. Điều này giúp TCB giảm mức độ phụ thuộc vào một nguồn huy động đơn lẻ và cải thiện cơ cấu kỳ hạn nguồn vốn. Dù vậy, CASA suy giảm vẫn có thể gây áp lực lên chi phí vốn trong ngắn hạn.

Theo đó, NIM Q3/26 của TCB đạt 3.8%, tăng khoảng 0.1 điểm % so với quý trước nhưng vẫn thấp hơn nhẹ svck. Mức cải thiện chủ yếu đến từ lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn, nhờ tái định giá các khoản vay mới và tối ưu cơ cấu tài sản sinh lãi. Ban lãnh đạo cho biết ngân hàng đang chủ động tối ưu định giá tín dụng và dịch chuyển cơ cấu sang các tài sản có lợi suất cao hơn để bù đắp áp lực huy động. Đồng thời, TCB không kỳ vọng yêu cầu giảm lãi suất cho vay sẽ ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời, do có thể bù lại thông qua mở rộng thị phần trong tổng nhu cầu tài chính của khách hàng, đặc biệt ở các mảng ngoại hối, L/C, bảo lãnh và các dịch vụ tạo phí. Việc tăng giải ngân vào các lĩnh vực ưu tiên cũng giúp cải thiện hiệu quả nhờ quy mô, trong khi hệ sinh thái TCBS và bảo hiểm hỗ trợ đa dạng hóa nguồn thu.

Chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát, tuy nhiên tỷ lệ nợ xấu có xu hướng kém tích cực hơn

Chất lượng tài sản của TCB trong Q3/26 vẫn trong tầm kiểm soát, nhưng xu hướng kém tích cực hơn khi tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1.27% trong Q3/26 từ mức 1.08% trong Q2/26 và 1.16% trong Q3/25. Trong khi đó, nợ nhóm 2 duy trì quanh 0.9% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 107.1%, cho thấy dư nợ xấu vẫn được bao phủ đầy đủ bởi dự phòng, dù mức đệm không quá lớn nếu nợ xấu tiếp tục tăng. Việc nợ xấu đi lên diễn ra trong bối cảnh tín dụng mở rộng nhanh, đặc biệt ở các phân khúc SME, tín chấp, do đó chúng tôi cần theo dõi thêm khả năng hình thành nợ xấu mới do các khoản vay tăng mạnh trong năm 2026 có thể cần thêm thời gian để phản ánh đầy đủ chất lượng. Ở chiều tích cực, TCB vẫn duy trì tiêu chuẩn lựa chọn khách hàng và kiểm soát rủi ro tập trung tương đối thận trọng. Theo chúng tôi, chất lượng tài sản hiện chưa làm thay đổi triển vọng lợi nhuận, nhưng xu hướng NPL, nợ nhóm 2 và mức bao phủ dự phòng sẽ là các biến số cần theo dõi sát trong các quý tới.

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q3/26 của TCB

	Q3/25	Q3/26	9T25	9T26	% sv dự phóng cả năm của VPBS	% sv dự phóng cả năm của thị trường
Thu nhập lãi (svck)	11.2%	17.9%	1.7%	16.9%	70.0%	74.4%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	52.8%	13.2%	6.6%	17.7%	75.0%	72.7%
Tổng TN hoạt động (svck)	21.2%	16.5%	3.1%	17.1%	71.4%	73.9%
Chi phí hoạt động (svck)	31.0%	17.9%	9.2%	18.7%	70.7%	73.6%
LN trước dự phòng (svck)	17.1%	15.8%	0.7%	16.4%	71.7%	74.0%
Chi phí dự phòng (svck)	35.2%	-38.8%	-9.1%	-30.5%	51.9%	53.0%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	14.4%	25.8%	2.4%	23.7%	74.1%	76.4%
Tăng trưởng cho vay (từ đầu năm)	22.4%	13.3%	22.4%	13.3%		
Tăng trưởng tiền gửi (từ đầu năm)	20.2%	11.1%	20.2%	11.1%		
Biên lãi thuần	3.8%	3.8%	3.6%	3.6%		
Lợi suất tài sản	6.8%	8.3%	6.5%	7.7%		
Chi phí vốn	3.4%	5.2%	3.3%	4.7%		
Tỷ lệ CASA	38.4%	32.5%	38.4%	32.5%		
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	31.5%	31.9%	30.1%	30.5%		
ROAE	13.8%	15.9%	13.8%	15.9%		
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.16%	1.27%	1.16%	1.27%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	0.6%	0.9%	0.6%	0.9%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	119.2%	107.1%	119.2%	107.1%		

Nguồn: TCB, VPBankS Research

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, VPBankTower, 89 Láng Hạ, phường 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