

Báo cáo cập nhật Q4/2025

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Ngày 25/03/2026

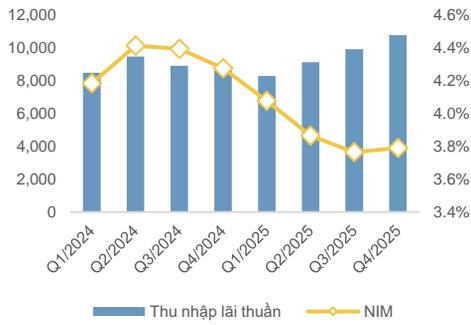


Nhân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

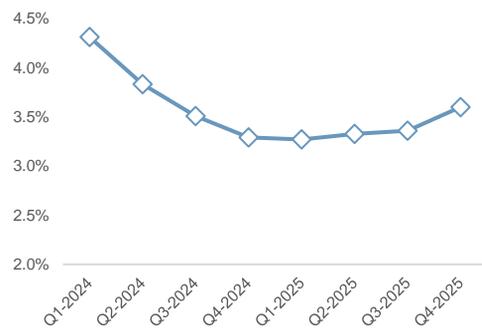
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CẢI THIỆN RÕ RỆT, TĂNG MẠNH HUY ĐỘNG TỪ GTCG KHIẾN CHI PHÍ VỐN TĂNG CAO

NIM cải thiện nhẹ, lợi nhuận trước thuế được kép bởi thu từ phí

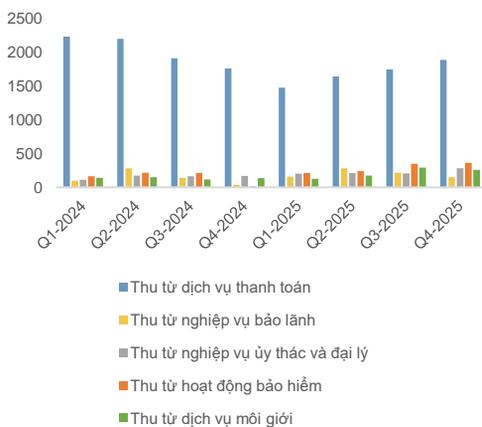
Thu nhập lãi thuần TCB



COF



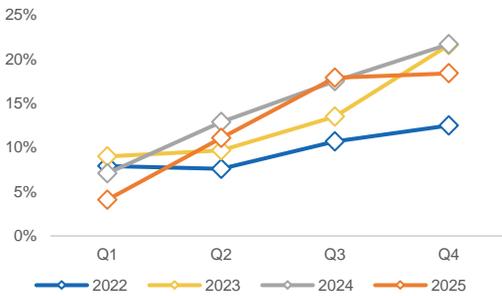
Cơ cấu thu từ hoạt động dịch vụ



- Kết quả kinh doanh của TCB tương đối tích cực trong Q4/2025 với lợi nhuận sau thuế đạt mức 6,980 tỷ đồng, tăng mạnh 104% YoY. Trong đó, thu nhập lãi thuần tăng tốt 25.4% YoY, đạt 10,788 tỷ đồng, hoạt động FX tăng trưởng dương 213 tỷ đồng nhờ sức tăng của vàng, tỷ giá. Mua bán chứng khoán kinh doanh – đầu tư tăng vượt trội (728 tỷ đồng, +189% YoY).
- Trong Q4-2025, NIM tính trượt 4 quý cải thiện nhẹ 3 đcb QoQ, lên mức 3.79%, cao hơn mức NIM trung bình ngành (3.1%). NIM trung bình quý đạt mức 3.9%, bằng NIM Q4-2024, duy trì ở mức thấp do lãi suất cho vay vẫn giữ mức tương đối thấp trong năm 2025 theo tình hình chung của ngành, đặc biệt khi ngân hàng áp dụng chính sách Flexible pricing nhằm hỗ trợ khách hàng nhằm thu hút vốn vay.
- Tỷ lệ chi phí vốn COF tăng nhẹ lên mức 3.6% do tình hình chung của toàn ngành khi lãi suất huy động tăng cao, tăng huy động qua GTCG và tỷ lệ CASA giảm so với quý trước. Dù vậy, tỷ lệ CASA của TCB luôn ở top đầu toàn ngành với mức 40.4% trong Q4-2025 nhờ sản phẩm Sinh lời tự động 2.0 hiệu vận hành hiệu quả.
- Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ là điểm nhấn khi tăng tốt 75.7% YoY trong Q4, đạt mức 2,571 tỷ đồng, tương đương tăng 13.5% QoQ, chủ yếu được kéo bởi hoạt động bảo hiểm (+30 lần YoY) nhờ công ty bảo hiểm nhân thọ Techcom Life đi vào hoạt động, tận dụng tệp khách hàng lớn và khách hàng cá nhân phong phú. Các mảng hoạt động dịch vụ khác đều tăng trưởng ấn tượng, nghiệp vụ bảo lãnh tăng 3 lần YoY, dịch vụ môi giới tăng 88% YoY và hoạt động dịch vụ khác tăng 366.4% YoY.
- Chi phí hoạt động tăng nhẹ 1.76% YoY, tương đương tăng khoảng 7.4% QoQ, TOI tăng mạnh 54.8% YoY, tương đương tăng 3.9% QoQ, kéo lợi nhuận trước thuế tăng cao 94.9% YoY, tương đương tăng 10.9% QoQ bất chấp chi phí dự phòng tăng gần 6 lần YoY. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên mức 128%, chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt.

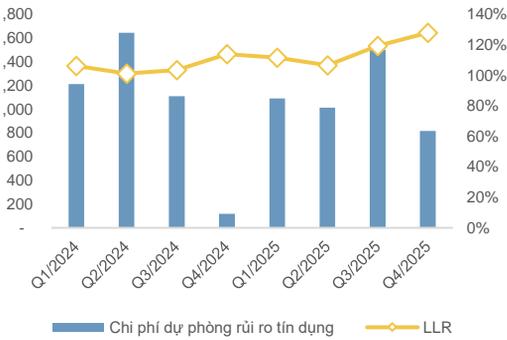
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Tăng trưởng tín dụng TCB



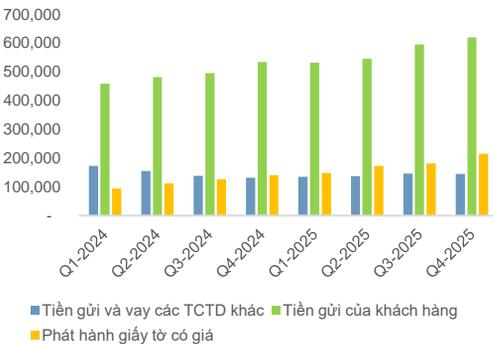
Nguồn: TCB, NHSV Research

Chi phí hoạt động, chi phí tín dụng



Nguồn: TCB, NHSV Research

Huy động TCB



Nguồn: TCB, NHSV Research

- Tăng trưởng tín dụng chững lại trong Q4.** Tín dụng năm 2025 tăng 20.7% YTD, cao hơn mức trung bình ngành (19%) Điểm nhấn trong cuối năm là ngân hàng chủ động giảm nhẹ tỷ trọng cho vay bất động sản từ mức gần 33.2% vào cuối năm 2024 xuống còn khoảng 30% tổng cho vay khách hàng. Tăng trưởng tín dụng khả quan chủ yếu được kéo bởi việc cho vay khách hàng cá nhân mua nhà (tỷ trọng 28.4%, +25% YTD), xây dựng (+51% YTD) và dịch vụ tài chính (+105% YTD) sau khi TCX niêm yết sàn HoSE. Ngược lại, tăng trưởng tiền gửi khách hàng cuối năm 2025 chỉ đạt gần 16% YTD, thấp hơn thời điểm cùng kỳ những năm trước, cho thấy áp lực về vốn của nhiều ngân hàng, bao gồm cả TCB trong giai đoạn này. Trước tình hình đó, các ngân hàng sẽ phải tăng huy động qua các kênh khác với chi phí vốn cao hơn.

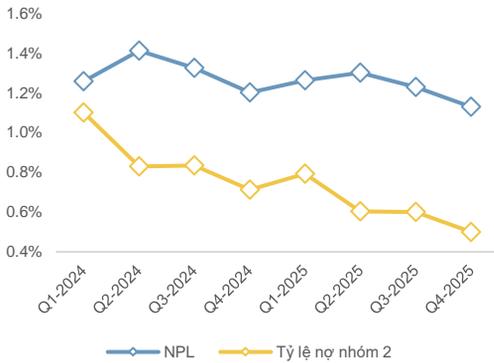
- Tăng mạnh huy động từ giấy tờ có giá.** Cụ thể, huy động từ giấy tờ có giá với chi phí vốn cao tăng mạnh 53.3% YTD, tương đương tăng 18.5% QoQ, huy động vốn từ vay TCTD tăng 9.6% YTD. Giữa cuộc chiến cạnh tranh vốn huy động từ tiền gửi khách hàng với giá vốn rẻ ngày càng gay gắt, giá trị tiền gửi khách hàng trong Q4-2025 cho thấy sức tăng chậm lại, +4% QoQ. Dù TCB vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh nhất định so với các NHTMCP khác nhờ hệ sinh thái khách hàng lớn và sản phẩm sinh lời tự động, công nghệ tốt giúp thu hút hiệu quả khách hàng cá nhân, chúng tôi cho rằng ít nhất trong H1-2026, ngân hàng vẫn phải phụ thuộc thêm vào các kênh huy động khác, bên cạnh huy động tiền gửi. Lãi suất huy động vốn leo thang dự kiến tiếp tục trong ngắn hạn khiến ngân hàng có thể phải cân đối giảm nhẹ GTCG và tăng vay, giảm áp lực chi phí vốn.

Tỷ lệ nợ xấu giảm tích cực, tiếp tục gia tăng trích lập dự phòng nhằm củng cố bộ đệm trước tình hình vĩ mô quan ngại.

- Tính đến hết Q4.2025, nợ nhóm 3-5 tăng 15.5% YTD, giảm 8% QoQ. Tỷ lệ nợ xấu nhẹ từ mức 1.17% vào cuối năm 2024 và mức 1.23% vào Q3-2025 xuống 1.13%. Tuy nhiên, nợ cần chú ý giảm mạnh 13.3% YTD, tương đương giảm 15.2% QoQ. Mặc dù vậy, chi phí tín dụng của TCB vẫn tiếp tục được trích lập mạnh (818 tỷ đồng), nâng tỷ lệ trích lập dự phòng tín dụng LLR lên mức 128%.

Nhân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Tỷ lệ nợ xấu TCB



Nguồn: TCB, NHSV Research

Thu từ nợ đã xử lý bằng nguồn dự phòng rủi ro đạt 1,400 tỷ đồng, tăng 19% YoY. Trước tình hình lãi suất cho vay leo dốc trong mấy tháng trở lại đây và tình hình chiến sự leo thang, chúng tôi cho rằng gia tăng bộ đệm dự phòng và quyết tâm xử lý nợ xấu của TCB là dấu hiệu an toàn tích cực. Dự kiến trong ngắn hạn, công tác trích lập dự phòng vẫn tiếp tục được củng cố từ từ và cân đối.

Techcombank lên kế hoạch mua lại 13,500 tỷ đồng trái phiếu trước hạn. Theo kế hoạch, hoạt động mua lại 6 lô trái phiếu được triển khai trong giai đoạn 21/4 – 28/4/2026 với các mốc cụ thể sau:

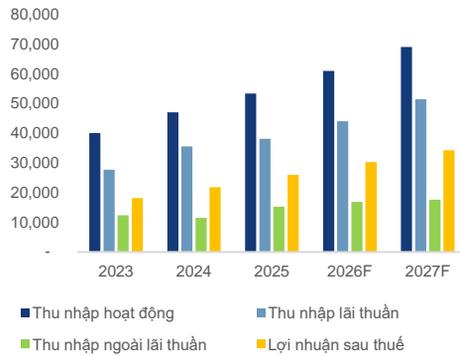
Ngày	Mã trái phiếu	Giá trị (tỷ đồng)
21/04	TCB12501, TCB12502	4200
22/04	TCB12503	2500
23/04	TCB12504	2500
24/04	TCB12505	1500
28/04	TCB12506	2800

Việc mua lại các lô trái phiếu có lãi suất thả nổi trước hạn giúp TCB kiểm soát được chi phí vốn trong nỗ lực duy trì NIM khi lãi suất huy động tăng cao. Số lượng khách hàng vẫn tăng khả quan 2.7 triệu khách (tương đương mức tăng gần 18%) trong 2025 là điều kiện tiềm năng để TCB lạc quan hơn về khả năng cạnh tranh huy động.

Nhân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026:

Dự phóng KQKD TCB



Nguồn: TCB, NHSV Research

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2026 của TCB sẽ tăng trưởng khoảng 14.5% YoY với thu nhập hoạt động ước tính tăng trưởng khoảng 14.4% YoY. Trong đó động lực tăng trưởng đến từ mảng thu nhập từ lãi và thu nhập từ phí, với đóng góp lớn nhất đến từ mảng thu từ phí như hoạt động bảo hiểm, môi giới và dịch vụ thanh toán, với mức tăng dự phóng 18% YoY.
- Thu nhập lãi thuần dự báo tăng khả quan gần 16% YoY chủ yếu do NIM kỳ vọng có sự cải thiện nhẹ trong khoảng 2-5 đcb song nhìn chung vẫn ở mức thấp (3.8 – 3.9%) do lãi suất huy động ngày càng leo thang dẫn đến lãi suất cho vay tín chấp tăng mạnh lên mức 12%, tình hình vĩ mô hiện còn nhiều biến số phức tạp gây ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh nói chung. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của TCB trong 2026 sẽ thận trọng hơn. Tổng dư nợ tăng 14.3% YTD, trong đó giải ngân cho vay khách hàng đạt 16.5% song có thể ngân hàng sẽ giảm cho vay qua việc nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trước tình hình kinh tế, kinh doanh biến động.
- Chi phí dự phòng được dự phóng tiếp tục bổ sung do danh mục cho vay của ngân hàng có tỷ trọng lớn đến từ cho vay kinh doanh bất động sản và cho vay mua nhà. Tuy nhiên, chất lượng tài sản cải thiện trong năm 2025 vừa qua là điều kiện giúp tỷ lệ chi phí tín dụng giảm, chỉ ở mức 0.6%.

ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên các phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư và so sánh P/B của TCB với trung bình ngành, kết hợp với những dự báo về tình hình hoạt động kinh doanh của TCB và rủi ro thị trường hiện hữu, chúng tôi quyết định chiết khấu giá mục tiêu trong 1 năm tới đối với cổ phiếu TCB xuống mức **37,000 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn mức giá ngày 25/03/2026 20% (30,800 VNĐ/cổ phiếu)

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4-2025 và 2025

Kết quả kinh doanh	2025	YoY	Q4-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	53,391	13.6%	14,795	54.8%	3.9%
Thu nhập lãi thuần (NII)	38,155	7.5%	10,788	25.4%	8.7%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	15,236	32.7%	4,007	320.5%	-7.2%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	8,772	9.1%	2,571	75.7%	13.5%
TNT hoạt động FX	1,642	177.1%	213	-150.2%	-62.0%
TNT hoạt động chứng khoán	2,898	18.8%	728	189.1%	-20.0%
TNT hoạt động khác	1,924	372.3%	495	-246.6%	-15.0%
Chi phí hoạt động	16,432	6.9%	4,824	1.8%	7.4%
Chi phí dự phòng	4,421	8.3%	818	593.8%	-45.5%
Lợi nhuận sau thuế	25,954	19.3%	6,980	104.1%	5.5%

Nguồn: TCB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	2025	YoY	Q4-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	20.7%	-105	20.7%	-104 đcb	+281 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	16.0%	-128	16.0%	-128 đcb	+447 đcb
NIM	3.8%	-48	3.9%	+8 đcb	+1 đcb
YEA	6.7%	-46	6.9%	+26 đcb	+3 đcb
COF	3.3%	+6	3.5%	+21 đcb	-2 đcb
CASA	40.4%	-40	40.4%	-40 đcb	-210 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.1%	-6	1.1%	-6 đcb	-10 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.6%	-8	0.4%	+35 đcb	-41 đcb
LLR	128.1%	+1411	128.1%	+1411 đcb	+881 đcb
CIR	30.8%	-193	32.6%	-1701 đcb	+106 đcb
ROA	2.3%	-2	2.3%	+88 đcb	-12 đcb
ROE	15.4%	+5	14.8%	+561 đcb	-50 đcb

Nguồn: TCB, NHSV Research

Nhân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2026F-2027F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập hoạt động	40,061	46,990	53,391	60,965	68,968
%YoY	-1.2%	17.3%	13.6%	14.2%	13.1%
Thu nhập lãi thuần	27,691	35,508	38,155	44,048	51,358
%yoy	-8.6%	28.2%	7.5%	15.4%	16.6%
Thu nhập ngoài lãi thuần	12,370	11,482	15,236	16,917	17,609
%yoy	20.8%	-7.2%	32.7%	11.0%	4.1%
Chi phí hoạt động	13,252	15,370	16,432	18,899	21,380
%yoy	1.8%	16.0%	6.9%	15.0%	13.1%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,921	4,082	4,421	4,155	4,840
%yoy	102.5%	4.1%	8.3%	-6.0%	16.5%
Tổng lợi nhuận trước thuế	22,888	27,538	32,538	37,911	42,748
Lợi nhuận sau thuế	18,191	21,760	25,954	30,329	34,198
%YoY	-11.0%	19.6%	19.3%	16.9%	12.8%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	21.6%	21.7%	20.7%	14.3%	15.9%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	20.4%	19.9%	15.9%	14.1%	10.5%
NIM	4.0%	4.2%	3.8%	3.7%	3.9%
YEA	8.2%	7.1%	6.7%	8.9%	9.3%
COF	4.6%	3.3%	3.3%	5.9%	6.3%
CASA	39.9%	40.8%	40.4%	40.8%	41.1%
Tỷ lệ nợ xấu	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
LLR	102.1%	113.9%	128.1%	126.9%	133.1%
CIR	33.1%	32.7%	30.8%	31.0%	31.0%

Nguồn: TCB, NHSV Research

Bảng 4: Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	50%	37,000	18,500 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	37,000	18,500 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			37,000 đồng/cổ phiếu

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.