

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

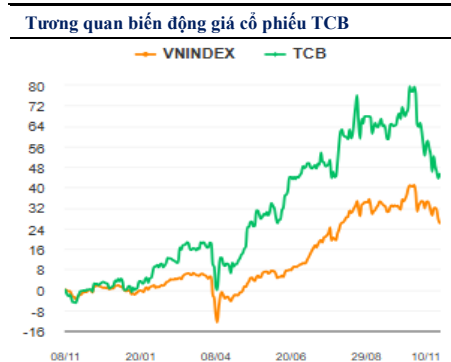
BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q3/2025

Ngành: Ngân hàng

Ngày 10/11/2025

Giá mục tiêu	40,100 đồng/cổ phần
Giá thị trường	33,400 đồng/cổ phần
Lợi nhuận kỳ vọng	20.1%

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	236,680
Số CP đang lưu hành (Triệu cp)	7,086
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	41,300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	21,822
KLCP trung bình 20 phiên (Triệu cp)	19.33
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	725.34
EPS (đồng)	3,103
P/E (lần)	10.77
BVPS (đồng/cp)	23,148
P/B (lần)	1.44
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	22.51



Biến động giá (%)	1th	3th	Từ đầu năm
TCB	-15.12%	-9.42%	39.09%
VNINDEX	-9.56%	-0.28%	24.77%

Chỉ tiêu	2024	2025F
TOI (tỷ đồng)	46,990	56,118
NPAT-MI (tỷ đồng)	21,760	25,944
Dự phòng (tỷ đồng)	8,091	9,873
NIM (%)	4.21%	4.17%
ROE (%)	15.57%	15.67%
ROA (%)	2.38%	2.41%
BVPS (đồng)	20,940	23,675
EPS (đồng)	3,080	3,661
P/E (lần)	10.84	9.12
P/B (lần)	1.60	1.41
LLCR (%)	114%	115%

Chuyên viên phân tích: Hồ Tấn Phát

Email: phat.ht@bsi.com.vn

Cập nhật KQKD Q3/2025 - Duy trì đà tăng, thu nhập ngoài lãi đóng góp tích cực

Trong Q3/2025, TCB tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với tăng trưởng thu nhập lãi thuần (NII) đạt 11.2% YoY ở mức 9,925 tỷ đồng, nhờ tín dụng tăng mạnh 23% YoY trong khi biên lãi ròng (NIM) tiếp tục chịu áp lực và giảm nhẹ, còn 3.69% trong Q3/2025, chủ yếu do sự không đồng pha trong thay đổi chi phí vốn (COF) và lợi suất từ tài sản sinh lãi (EAY). Áp lực gia tăng lên COF do tăng trưởng mạnh huy động từ kênh giấy tờ có giá và mức giảm EYA trong bối cảnh lãi suất chung giảm trong các quý vừa qua. Tuy nhiên, CASA được cải thiện 1.96 pps QoQ, lên 38.35% trong Q3/2025 cũng giúp phần nào giảm áp lực NIM.

Song song đó, thu nhập ngoài lãi (non-NII) bứt phá 52.9% YoY đạt 4,311 tỷ đồng, được dẫn dắt bởi tăng trưởng mạnh từ các mảng dịch vụ, đặc biệt là bảo hiểm, bảo lãnh, môi giới chứng khoán và hoạt động ủy thác. Các hoạt động kinh doanh ngoại hối, chứng khoán đầu tư và thu hồi nợ xử lý cũng đóng góp tích cực. Nhờ đó, lợi nhuận trước thuế (LNTT) Q3/2025 đạt 8,250 tỷ đồng, tăng 14.4% YoY, lũy kế 9 tháng 2025 ở mức 23,385 tỷ đồng, và đã hoàn thành 74.2% kế hoạch năm 2025.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, chất lượng tài sản gia tăng

Cuối Q3/2025, TCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ với mức 18.79% YTD, chủ yếu đến từ cho vay khách hàng tăng 21.37% YTD, lên 766,710 tỷ đồng, trong khi danh mục trái phiếu giảm 16.7% YTD. Tỷ trọng cho vay doanh nghiệp chiếm tỷ trọng cao, trong đó lĩnh vực bất động sản dẫn đầu với 32.8% (đã giảm 81 bps QoQ). Cho vay ký quỹ và ứng trước tiền bán của từ công ty chứng khoán tăng trưởng hiệu quả 61% YTD, đạt 41,712 tỷ đồng.

Về chất lượng tài sản, nợ xấu (NPL) giảm 9 bps QoQ, duy trì dưới mục tiêu 1.5%, ở mức 1.16% cuối Q3/2025, trong khi nợ cần chú ý (SML) giảm còn 0.59%, cũng cho thấy tín hiệu cải thiện về rủi ro tín dụng của TCB. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng mạnh 12.74 pps QoQ lên 119.2%, tiếp tục nằm trong nhóm cao nhất theo danh sách các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi (chỉ sau VCB và CTG).

Định giá mục tiêu ở mức 40,100 đồng/cp

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá thặng dư và phương pháp tương quan P/B với tỷ lệ 50/50, Beta Research ước tính giá mục tiêu TCB ở mức **40,100 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá **20.1%** so với giá đóng cửa phiên ngày 10/11/2025.

Các yếu tố rủi ro cần theo dõi

- ✓ Biên NIM biến động cao/thấp hơn dự phóng của chúng tôi do môi trường lãi suất, kinh doanh thuận lợi/khó khăn hơn dự báo.
- ✓ Chất lượng tài sản: Tỷ lệ nợ xấu cao/thấp hơn dự phóng của chúng tôi.

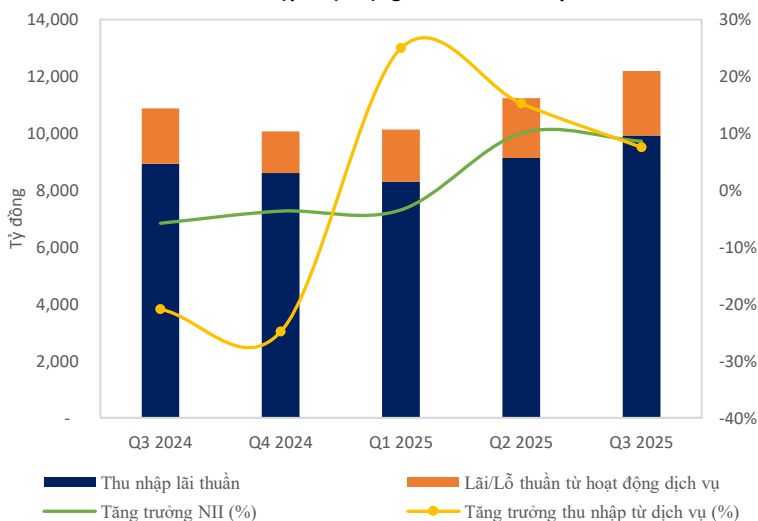
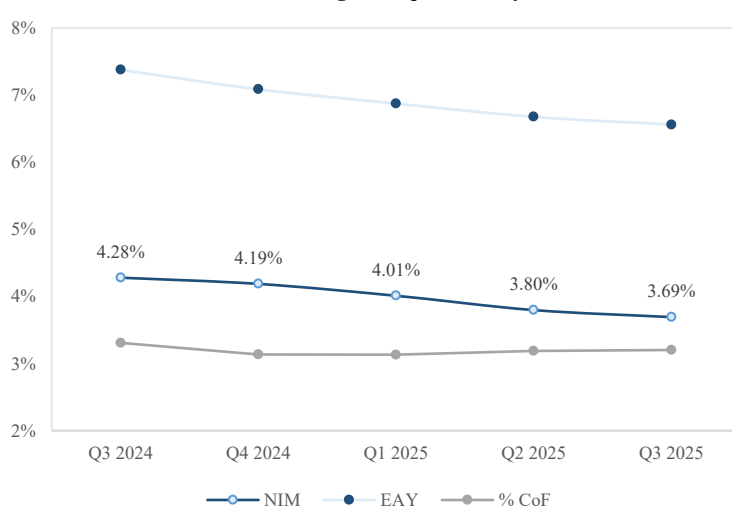
Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2025 – Duy trì đà tăng, thu nhập ngoài lãi đóng góp tích cực

Chỉ tiêu (Đvt: Tỷ đồng)	Q3 2024	Q3 2025	YoY	9T/2024	9T/2025	YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	8,929	9,925	11.2%	26,906	27,367	1.7%
Thu nhập ngoài lãi (non-NII)	2,819	4,311	52.9%	10,465	11,191	6.9%
Chi phí hoạt động	3,431	4,493	31.0%	10,629	11,608	9.2%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,109	1,499	35.2%	3,964	3,603	-9.1%
Lợi nhuận trước thuế	7,214	8,250	14.4%	22,842	23,385	2.4%
Lợi nhuận sau thuế	5,793	6,614	14.2%	18,340	18,975	3.5%
Cho vay khách hàng	626,291	766,710	22.4%			
Tiền gửi khách hàng	494,954	595,087	20.2%			
NIM	4.26%	3.87%				
EAY	7.38%	6.56%				
CoF	3.31%	3.20%				
CASA	36.5%	38.35%				
CIR	29.2%	31.5%				
ROAA	2.53%	2.44%				
ROAE	16.55%	16.45%				
Tỷ lệ NPLs	1.29%	1.16%				
Tỷ lệ SMLs	0.82%	0.59%				
LLCR	103.5%	119.2%				

Thu nhập từ lãi tăng trưởng ổn định

Trong Q3/2025, TCB ghi nhận NII tăng trưởng 11.2% YoY, đạt 9,925 tỷ đồng, trong bối cảnh NIM đang chịu áp lực lớn từ đầu năm nhưng được bù đắp bởi tăng trưởng tín dụng hiệu quả. Cụ thể, tín dụng TCB đã tăng trưởng tốt 23.1% YoY (trong đó cho vay khách hàng đóng góp lớn nhất khi tăng trưởng 22.4% YoY), ở chiều hướng khác, NIM TCB trong Q3/2025 đạt 3.69%, đã giảm 59 bps YoY và 11 bps QoQ, nguyên nhân chủ yếu đến từ bất đồng pha trong xu hướng của EAY và COF các quý gần đây. Trong bối cảnh lãi suất liên tục giảm trong các quý gần đây, lãi suất cho vay của các ngân hàng liên tục giảm, từ đó kéo EAY của TCB giảm tương ứng, cụ thể trong Q3/2025 đạt 6.59%, lần lượt giảm 82 bps YoY và 11 bps QoQ. Ở chiều hướng khác, COF của TCB cũng không nằm ngoài xu hướng này, tuy nhiên mức giảm không tương xứng, khi chỉ giảm 11 bps YoY, và quay lại tăng nhẹ 1 bps trong

2 quý gần đây, chủ yếu do tăng mạnh giá trị trong kênh huy động giấy tờ có giá, khi đã tăng 44.2% YoY, và 29.4% YTD, đặc biệt tăng mạnh trong Q2/2025, và Q3/2025, lần lượt 16.5% QoQ, và 5.5% QoQ, do kênh huy động vốn từ tiền gửi khách hàng tăng trưởng chưa tăng tương xứng với mức tăng trưởng cho vay, đặc biệt trong các quý gần đây, khi ghi nhận mức tăng 9.2% QoQ và 11.6% YTD (trong khi cho vay đã tăng trưởng 21.4% YTD), tuy nhiên, CASA TCB là điểm cộng cho TCB trong quý này khi đã tăng trưởng 1.96 pps, lên mức 38.35% hỗ trợ phần nào cho NIM của TCB khi giảm bớt áp lực lên COF trong Q3/2025.

Thu nhập hoạt động TCB theo các Quý

Biên lãi ròng TCB qua các Quý


Nguồn: BCTC TCB, Beta Research tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi bức phá với sự đóng góp lớn từ TCBS

Trong Q3/2025, non-NII TCB ghi nhận sự tăng trưởng vượt trội 52.9% YoY, đạt 4,311 tỷ đồng, với sự đóng góp tăng trưởng đến từ đa số các mảng. Cụ thể, tỷ trọng lớn nhất đến từ mảng hoạt động dịch vụ, ghi nhận đạt 2,266 tỷ đồng, tăng trưởng 16.4% YoY, trong đó doanh thu từ các mảng bảo hiểm, bảo lãnh tăng trưởng tốt, ghi nhận tăng trưởng lần lượt 66.23% YoY, và 50.53% YoY, đạt 293.4 tỷ đồng và 214.7 tỷ đồng, bên cạnh đó, sự đóng góp hiệu quả từ các hoạt động ủy thác, đại lý và

từ mảng môi giới chứng khoán từ công ty chứng khoán cũng góp phần thúc đẩy tăng trưởng vượt bậc non-NII TCB trong Q3/2025, khi lần lượt đạt 206.8 tỷ đồng, và 293.41 tỷ đồng tăng trưởng ấn tượng 26.51% YoY và gấp 1.5 khi so với cùng kỳ. Trong mảng hoạt động cốt lõi dịch vụ của ngân hàng, thu nhập từ hoạt động thanh toán, phí tiếp tục ghi nhận xu hướng cải thiện trong 3 quý gần nhất khi đạt 955.7 tỷ đồng trong Q3/2025, tăng 16.1% QoQ, dù có giảm 8.8% YoY. Các mảng thu nhập khác cũng ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể trong Q3/2025, với thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối ghi nhận 559 tỷ đồng, thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư ghi nhận 1,059 tỷ đồng và thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ đã xử lý cũng tiếp tục hiệu quả khi tăng trưởng 43.4% đạt 561.1 tỷ đồng trong Q3/2025.

Kết thúc Q3/2025, TCB ghi nhận LNTT đạt mốc 8,250 tỷ đồng, tăng trưởng 14,4% YoY, lũy kế 9T/2025 ghi nhận 23,385 tỷ đồng, tăng 2.4%, đạt 74.24% kế hoạch LNTT đề ra từ đầu năm.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ trong 3 quý đầu năm, cho vay khách hàng đóng góp tích cực

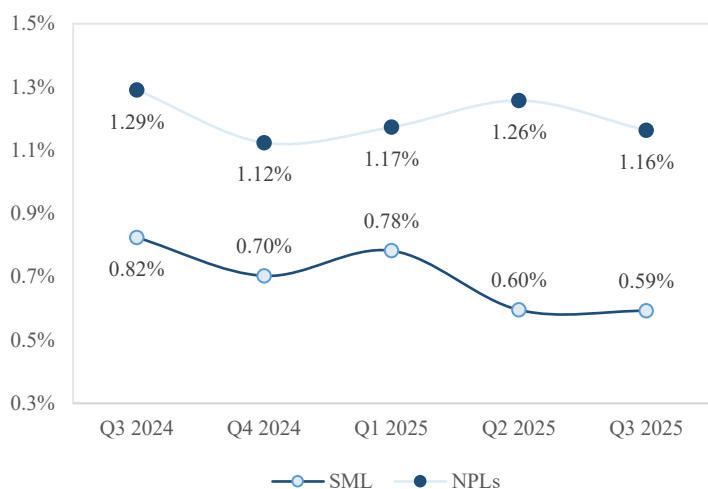
Cuối Q3/2025, TCB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, với mức tăng 18.79% YTD, trong đó đóng góp tích cực đến từ cho vay khách hàng khi đã tăng trưởng 21.37% YTD, đạt 766,710 tỷ đồng, trong khi trái phiếu đã ghi nhận giảm 16.7% YTD. Tỷ trọng cho vay cho khách hàng doanh nghiệp tiếp tục chiếm ưu thế, trong đó, cho vay khách hàng hoạt động kinh doanh bất động sản chiếm tỷ trọng cao nhất là 32.8%, tuy nhiên đã bắt đầu giảm trong Q3/2025 theo đúng định hướng, và đã giảm 81 bps QoQ.

Cho vay hoạt động ký quỹ và ứng trước tiền bán của công ty chứng khoán trong Q3/2025 cũng ghi nhận tăng trưởng hiệu quả, đạt 41,712 tỷ đồng, đã tăng 61% YTD.

Chất lượng tài sản cải thiện, nợ xấu giảm, tỷ lệ bao phủ tăng

Cuối Q3/2025, NPLs TCB được cải thiện tốt, và quay trở lại đà giảm sau khi tăng cục bộ tại Q2/2025, ghi nhận giảm 9 bps QoQ, ở mức 1.16%, tiếp tục duy trì theo đúng kế hoạch (<1.5% trong năm 2025), tỷ lệ nợ SMLs cũng tiếp tục xu hướng giảm, chỉ còn 0.59%, đã giảm 19 bps YTD, cũng phần nào cho thấy tín hiệu khả quan trong thời gian sắp tới. Thêm vào đó, LLCR của TCB tại thời điểm cuối Q3/2025 cũng ghi nhận dấu hiệu tích cực, khi tăng mạnh 12.74 pps QoQ, lên mức 119.2%, tiếp tục là ngân hàng có tỷ lệ LLCR cao trong danh sách các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi (chỉ sau VCB, CTG).

Nợ NPL và SML TCB qua các quý



Dự phòng rủi ro và bao phủ nợ xấu



Nguồn: BCTC TCB, Beta Research tổng hợp

Giá mục tiêu TCB duy trì ở mức 40,100 đồng/cp

Tiếp tục sử dụng phương pháp định giá thặng dư (Residual Income – RI) và phương pháp định giá tương quan P/B. Chúng tôi ước tính giá mục tiêu TCB ở mức 40,100 đồng/cp. Chi tiết như sau:

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá trị
RI Model	41,729	50%	20,864
P/B (Target: 1.5x)	38,400	50%	19,200
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	40,100

Bảng phân tích độ nhạy giá mục tiêu với tỷ suất sinh lợi vốn chủ sở hữu và tăng trưởng dài hạn TCB

Tăng trưởng dài hạn	Tỷ suất yêu cầu							
		16.12%	15.62%	15.12%	14.62%	14.12%	13.62%	12.62%
	0.80%	36,500	37,500	38,500	39,600	40,800	42,100	44,900
	1.10%	36,600	37,600	38,600	39,700	40,900	42,200	45,200
	1.40%	36,700	37,600	38,700	39,800	41,100	42,400	45,400
	1.70%	36,700	37,700	38,800	39,900	41,200	42,500	45,600
	2.00%	36,800	37,800	38,900	40,100	41,300	42,700	45,800
	2.30%	36,900	37,900	39,000	40,200	41,500	42,900	46,100
	2.60%	36,900	38,000	39,100	40,300	41,600	43,100	46,300
	2.90%	37,000	38,100	39,200	40,500	41,800	43,300	46,600
	3.20%	37,100	38,200	39,300	40,600	42,000	43,500	46,900
	3.50%	37,200	38,300	39,500	40,800	42,200	43,700	47,200

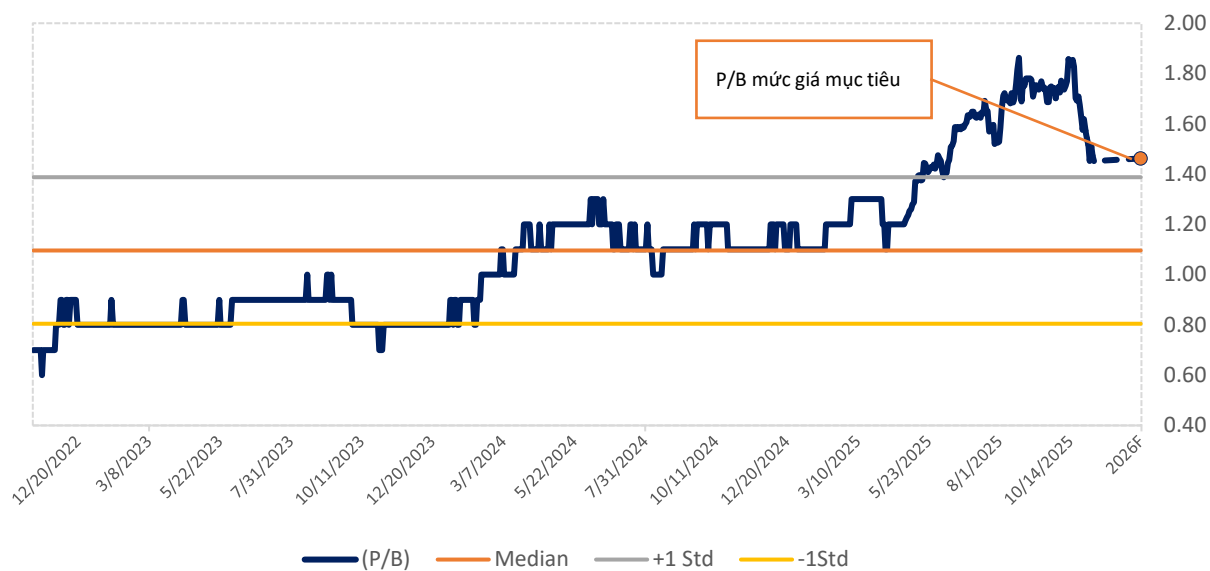
Chi tiết phương pháp thu nhập thặng dư

RESIDUAL INCOME (RI) Đvt: Tỷ đồng	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030	12/31/2031	12/31/2032	Giá trị cuối kỳ (TV)
LNST	25,944	32,094	38,413	47,466	57,586	73,770	88,827	107,739	
Chi phí VCSH	21,264	27,887	32,344	37,851	44,862	53,556	64,940	78,827	
Thặng dư thu nhập (RI)	4,681	4,206	6,069	9,615	12,724	20,213	23,886	28,912	201,679
Hệ số chiết khấu	0.93	0.93	0.79	0.68	0.58	0.50	0.43	0.37	0.37
Giá trị hiện tại RI	4,372	3,895	4,819	6,547	7,428	10,119	10,253	10,641	74,230
Tổng giá trị hiện tại RI	53,702								
Giá trị hiện tại TV	74,230								
VCSH Ban đầu	167,769								
Tổng giá trị doanh nghiệp	295,701								
SLCP	7,086								
Giá trị hợp lý (đồng)	41,729								

Chi tiết phương pháp định giá tương quan P/B

Beta Research sử dụng hệ số P/B mục tiêu cho TCB ở mức 1.5x dựa trên trung bình (1) Trung bình hệ số P/B TCB trong 3 năm gần nhất (2) Trung bình trọng số các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi. Chi tiết như sau:

Tỷ lệ P/B qua các năm



Nguồn: Beta Research tổng hợp

ƯU ĐÃI
ĐỘC QUYỀN

BETA
BETA SECURITIES INC

Lãi suất margin 7,99% năm

Miễn lãi margin 10 ngày
*Áp dụng với khách hàng mở mới tài khoản

Phí giao dịch chỉ 0,06%

Miễn phí ứng trước tiền bán

WEBSITE

ZALO

TELEGRAM



Quét mã
Mở tài khoản ngay



TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.