

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

Ngành: Ngân hàng

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q4/2025

Ngày 27/01/2026

Giá mục tiêu	42,800 đồng/cổ phần
Giá thị trường	34,950 đồng/cổ phần
Lợi nhuận kỳ vọng	22.5%

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	252,624
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	7,086
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	41,300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	22,991
KLCP trung bình 20 phiên (triệu cp)	15.66
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	564.37
EPS (đồng)	3,569
P/E (lần)	10.09
BVPS (đồng/cp)	23,996
P/B (lần)	1.5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	22.51

Tương quan biến động giá cổ phiếu TCB (%)



Biến động giá (%)	1th	3th	Từ đầu năm
TCB	6.19%	-0.28%	3.15%
VNINDEX	6.91%	9.88%	3.64%

Chỉ tiêu	2025	2026F
TOI (tỷ đồng)	53,391	60,403
NPAT-MI (tỷ đồng)	25,954	29,191
Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	4,421	5,045
NIM (%)	3.74%	3.76%
ROE (%)	15.85%	15.19%
ROA (%)	2.39%	2.26%
BVPS (đồng)	23,996	27,563
EPS (đồng)	3,569	4,119
P/E (lần)	9.99	8.65
P/B (lần)	1.49	1.29
LLCR (%)	128%	119%

Chuyên viên phân tích: Hồ Tấn Phát

Email: phat.ht@bsi.com.vn

Cập nhật kết quả kinh doanh Q4/2025 – Lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng trưởng ấn tượng, lũy kế cả năm vượt kế hoạch đề ra

Trong Q4/2025, TCB ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực nhờ sự cải thiện đồng thời của cả thu nhập từ lãi (NII) và ngoài lãi (non-NII). Cụ thể, NII đạt 10,788 tỷ đồng, tăng mạnh 25.42% YoY và 8.7% QoQ, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của biên lãi ròng (NIM) và tăng trưởng tín dụng hiệu quả. NIM đạt mốc 3.74%, tăng nhẹ 5 bps QoQ nhưng đã chính thức chấm dứt xu hướng suy giảm kéo dài 5 quý trước đó, với động lực chính đến từ lợi suất tài sản sinh lãi (EAY) tăng 11 bps QoQ trong bối cảnh lãi suất bắt đầu tăng từ đầu Q4/2025, trong khi chi phí vốn (CoF) chỉ tăng nhẹ 5 bps QoQ. Song song đó, tín dụng tăng 2.39% QoQ và đã tăng 21.6% YoY, tiếp tục là động lực quan trọng hỗ trợ tăng trưởng NII trong năm nay. Mạng non-NII trong Q4/2025 đạt 4,005 tỷ đồng, tăng 3.2 lần YoY nhờ mức nền thấp cùng kỳ, với đóng góp chủ đạo từ thu nhập dịch vụ đạt 2,571 tỷ đồng, tăng 75.7% YoY, trong đó tăng trưởng nổi bật là thu nhập bảo hiểm (bao gồm cả hợp tác và kinh doanh) đạt 352.2 tỷ đồng (tăng 29 lần YoY do mức nền thấp trong Q4/2024) và thu nhập bảo lãnh đạt 152 tỷ đồng (tăng 3 lần YoY). Ngoài ra, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và thu nhập khác (trong đó đa phần là thu nhập từ các công cụ phái sinh và thu hồi nợ đã xử lý) cũng ghi nhận cải thiện, lần lượt đạt 213 tỷ đồng và 736.6 tỷ đồng, đóng góp đáng kể vào tăng trưởng non-NII. Chi phí hoạt động ghi nhận trong Q4/2025 ở mức 4,824 tỷ đồng, tăng nhẹ 1.7% YoY vì gia tăng mạnh đầu tư hạ tầng công nghệ trong thời gian vừa qua.

Trong Q4.2025, LNTT đạt 9,153 tỷ đồng, tăng mạnh 94.9% YoY, lũy kế năm 2025, TCB ghi nhận LNTT đạt 32,538 tỷ đồng, tăng 18.2% YoY và hoàn thành 103% kế hoạch.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, cơ cấu cho vay bắt đầu dịch chuyển chiến lược

Năm 2025, TCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ 21.6% YoY, vượt mức toàn ngành 19.01% YoY, với động lực chủ yếu đến từ cho vay khách hàng, đã tăng 21.5% YoY, trong đó khác hàng cá nhân (KHCHN) tăng 26.75% YoY và tiếp tục dẫn dắt bởi cho vay mua nhà tăng 25% YoY, cho vay doanh nghiệp cũng ghi nhận mức tăng nhẹ 9% YoY. Song song với tăng trưởng, chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện rõ nét khi tỷ lệ nợ xấu (NPLs) giảm xuống mức 1.07%, mức thấp nhất kể từ 2023, trong khi nợ SML chỉ còn 0.5% và duy trì xu hướng giảm liên tục qua 4 quý. Nhờ chính sách trích lập chủ động, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng mạnh lên 128.1% (+14.11 pp YoY).

Định giá mục tiêu ở mức 42,800 đồng/cp

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá thẳng dư và phương pháp tương quan P/B với tỷ lệ 50/50, Beta Research ước tính giá mục tiêu TCB ở mức **42,800 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá **22.5%** so với giá đóng cửa phiên ngày 27/01/2026.

Các yếu tố cần theo dõi

- ✓ Tăng trưởng tín dụng cao/thấp hơn dự phóng của chúng tôi.
- ✓ Chất lượng tài sản: Tỷ lệ nợ xấu cao/thấp hơn dự phóng của chúng tôi.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q4/2025 – Tăng trưởng ấn tượng, cả năm vượt kế hoạch đề ra

Chỉ tiêu (Đvt: Tỷ đồng)	Q4 2024	Q4 2025	YoY	Năm 2024	Năm 2025	YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	8,602	10,788	25.4%	35,313	38,155	8.0%
Thu nhập ngoài lãi (non-NII)	953	4,005	320.4%	10,961	15,197	38.6%
Chi phí hoạt động	4,741	4,824	1.8%	15,405	16,432	6.7%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	118	818	593.8%	3,961	4,421	11.6%
Tổng lợi nhuận trước thuế	4,696	9,153	94.9%	26,972	32,538	20.6%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	3,420	6,980	104.1%	21,496	26,921	25.2%
Cho vay khách hàng	631,725	767,617	21.5%			
Tiền gửi khách hàng	533,392	618,912	16.0%			
NIM	4.19%	3.74%				
EAY	7.09%	6.67%				
CoF	3.14%	3.25%				
CASA	37.4%	35.87%				
CIR	49.6%	28.3%				
ROAA	2.56%	2.34%				
ROAE	15.91%	16.42%				
Tỷ lệ NPLs	1.29%	1.07%				
Tỷ lệ SMLs	0.82%	0.50%				
LLCR	113.9%	128.1%				

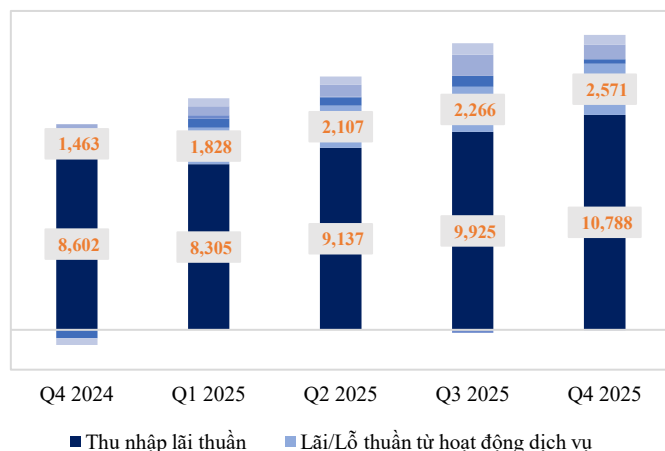
Thu nhập từ lãi tăng trưởng ổn định

Trong Q4/2025, NII TCB ghi nhận ở mức 10,788 tỷ đồng, tăng trưởng 25.42% YoY, và 8.7% QoQ. Trong đó, động lực được đến từ cả 2 phía bao gồm việc cải thiện trong mức NIM, và tín dụng cũng ghi nhận mức tăng trưởng hiệu quả.

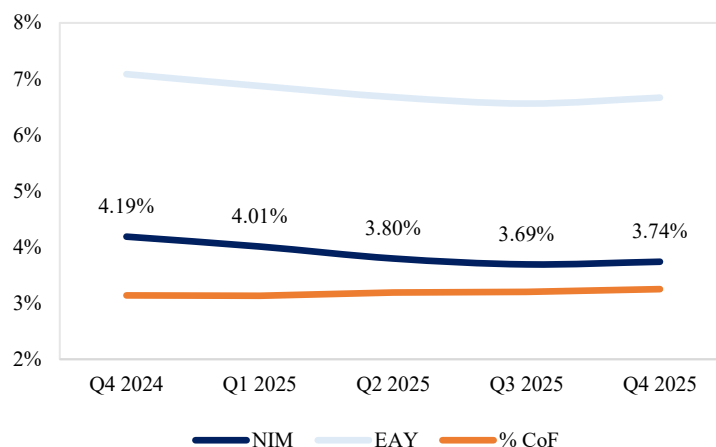
NIM TCB trong Q4/2025 đạt mức 3.74%, dù chỉ tăng nhẹ 5 bps, tuy nhiên đã chính thức chấm dứt xu hướng giảm trong 5 quý gần nhất. Đóng góp lớn nhất cho sự cải thiện này đến từ EAY, khi lãi suất cho vay bắt đầu tăng trở lại từ những tháng đầu Q4/2025, đã tăng thêm 11 bps QoQ, dù đã giảm 42 bps YoY, trong khi CoF chỉ nhích nhẹ 5 bps QoQ. Từ đó giúp NIM TCB chính thức bật tăng trở lại trong Q4/2025.

Bên cạnh đó tín dụng cũng ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ 2.39% QoQ, và đã tăng 21.6% YoY, góp phần thúc đẩy mạnh mẽ tăng trưởng NII TCB trong năm 2025.

Thu nhập hoạt động TCB theo các Quý (tỷ đồng)



Biên lãi ròng (NIM) TCB qua các Quý



Nguồn: BCTC TCB, Beta Research tổng hợp

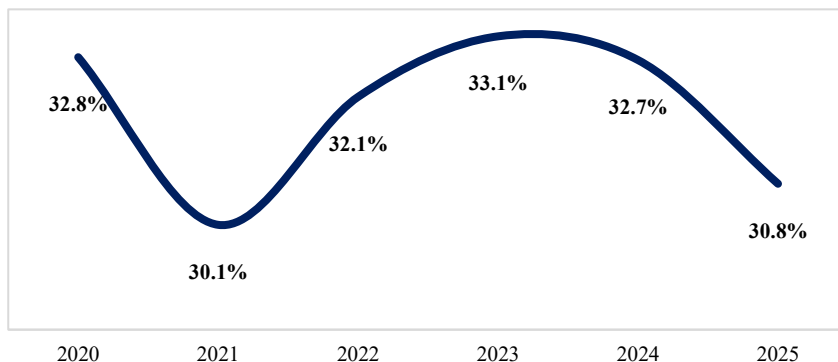
Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp

Trong Q4/2025, non-NII TCB ghi nhận mức 4,005 tỷ đồng, tăng trưởng 3.2x YoY, từ mức nền thấp trong Q4/2024. Sự tăng trưởng này được đóng góp lớn nhất đến từ thu nhập từ dịch vụ, khi đã đạt 2,571 tỷ đồng trong Q4/2025, tăng trưởng 75.7% YoY, nhờ tăng mạnh trong thu nhập từ hợp tác bảo hiểm, dù đã chính thức chấm dứt hợp đồng hợp tác với Manulife vào ngày 14/10/2024, tuy nhiên các khoản thu nhập phát sinh từ tái tục hợp đồng, hợp tác phân phối khác,... đạt mức 361.4 tỷ đồng, tăng trưởng 31x, do mức nền thấp cùng kỳ quý trước chỉ đạt 11.6 tỷ đồng. Thêm vào đó, thu nhập từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm của các công ty bảo hiểm TCLife và TCGIns cũng bắt đầu tiến triển hiệu quả, ghi nhận doanh thu hơn 113.33 tỷ đồng trong Q4/2025, lũy kế cả năm đạt mức 203.5 tỷ đồng. Thu nhập từ bảo lãnh cũng đóng góp đáng kể cho mảng thu nhập từ dịch vụ này, khi ghi nhận mức tăng trưởng 3x YoY, đạt mức 152 tỷ đồng.

Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và thu nhập khác (chủ yếu là từ các công cụ phái sinh và từ các hoạt động thu hồi nợ đã xử lý) cũng có sự tăng trưởng, lần lượt đạt 213 tỷ đồng, và 736.6 tỷ đồng. Đóng góp đáng kể cho non-NII TCB trong Q4/2025.

Cũng trong Q4/2025, TCB ghi nhận chi phí hoạt động ở mức 4,824 tỷ đồng, trong đó tăng nhẹ 1.8% YoY, chủ yếu vì tăng trong khấu hao và chi phí công nghệ, do gia tăng mạnh đầu tư vào hạ tầng công nghệ trong các năm vừa qua, trong khi lương và các chi phí hoạt động khác tăng trưởng không đáng kể, cả năm chi phí hoạt động/thu nhập cải thiện hiệu quả xuống còn 30.8%, tiếp tục xu hướng giảm và đã giảm 1.9 pp YoY, việc đầu tư mạnh vào hạ tầng công nghệ sẽ giúp TCB nhanh chóng đáp ứng tăng trưởng kinh doanh cùng với tối ưu hóa chi phí hoạt động, từ đó lợi thế hơn các Ngân hàng khác trong dài hạn.

Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) qua các năm



Nguồn: BCTC TCB, Beta Research tổng hợp

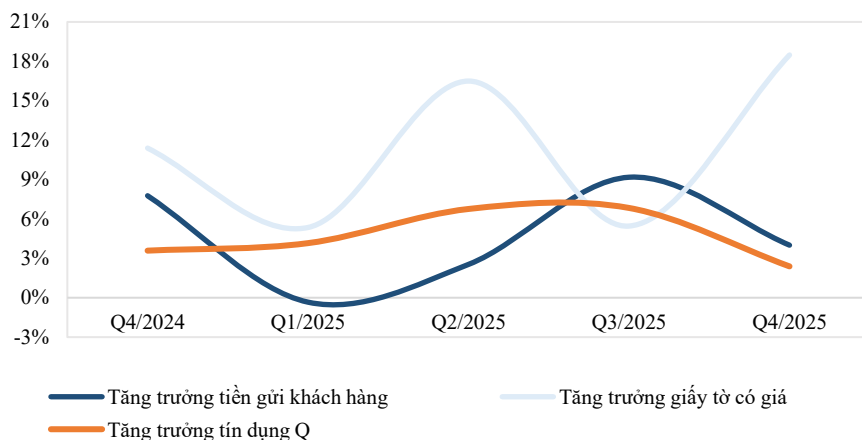
Lũy kế năm 2025, TCB ghi nhận LNTT đạt mốc 32,538 tỷ đồng, tăng trưởng 18.2% YoY, đạt 103% kế hoạch LNTT đề ra từ đầu năm.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, cơ cấu cho vay bắt đầu dịch chuyển chiến lược

Kết thúc năm 2025, tín dụng TCB ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 21.6% YoY, trong bối cảnh thị trường được thúc đẩy mạnh mẽ, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng của toàn bộ ngành là 19.01% YoY. Trong đó, cho vay khách hàng tiếp tục là động lực chủ chốt, khi đã tăng trưởng 21.5% YoY. Cả nhóm KHCN và khách hàng doanh nghiệp (KHĐN) đều đóng góp hiệu quả, với mức tăng trưởng lần lượt là 26.75% YoY, và 14.5% YoY. Trong mảng cơ cấu cho vay KHCN, cho vay mua nhà tiếp tục là động lực chính khi đã ghi nhận mức tăng trưởng 25% YoY, và 9% QoQ, cho vay hoạt động ký quỹ và ứng trước tiền bán của công ty chứng khoán trong 2025 cũng ghi nhận tăng trưởng hiệu

quả, khi đã tăng trưởng 69.3% YoY, 5% QoQ. Về cho vay doanh nghiệp, ngành bất động sản vẫn tiếp tục là động lực tăng trưởng chính khi tăng 10.7%, đạt mức 207,027 tỷ đồng cuối năm 2025.

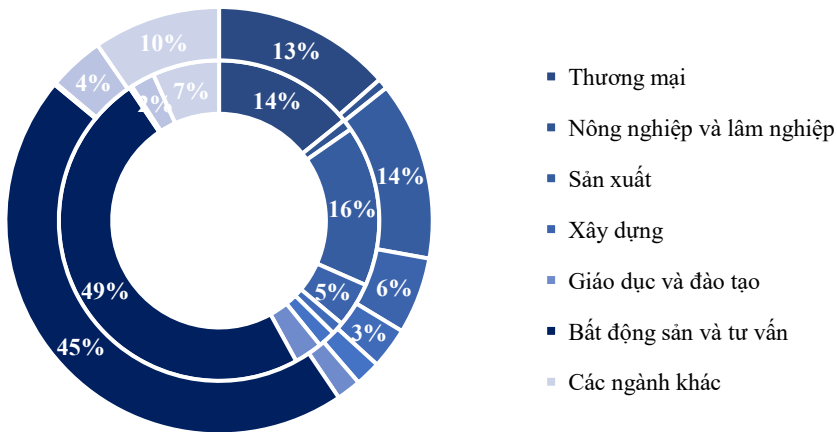
Tăng trưởng cho vay, tăng trưởng tiền gửi và kênh giấy tờ có giá



Nguồn: BCTC TCB, Beta Research tổng hợp

Tuy nhiên, trong cơ cấu cho vay, ghi nhận tín hiệu thay đổi ở mảng BDS, chỉ còn 28.6% trong cơ cấu cho vay, giảm 4.21 pp QoQ, theo đúng với định hướng được Ban lãnh đạo đề ra từ giữa năm 2025, tiến đến đa dạng hóa danh mục tín dụng, trong đó gia tăng tín dụng cho đầu tư hạ tầng, chăm sóc sức khỏe cùng lúc với đẩy mạnh cho vay tín chấp. Bên cạnh đó, tỷ trọng cho vay KHCN cũng đã được gia tăng thêm 3.76 pp QoQ, cũng góp phần cải thiện NIM TCB trong giai đoạn vừa qua.

Cơ cấu ngành nghề cho vay

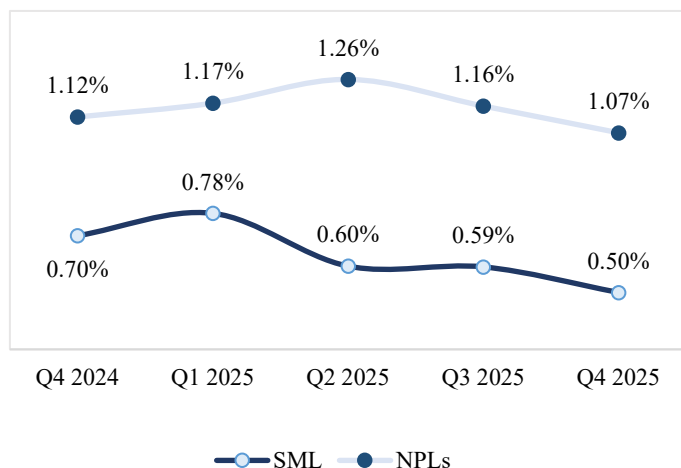


Vòng trong: 2024, vòng ngoài: 2025

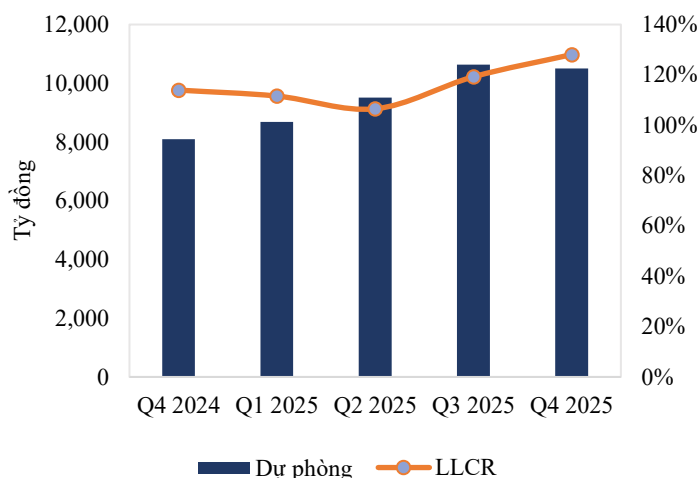
Nguồn: BCTC TCB, Beta Research tổng hợp

Chất lượng tài sản tiếp tục gia tăng, nợ xấu giảm, bao phủ tăng

Nợ NPL và SML TCB qua các quý



Dự phòng rủi ro và bao phủ nợ xấu



Nguồn: BCTC TCB, Beta Research tổng hợp

Kết thúc năm 2025, NPLs TCB tiếp tục giảm, đạt mức 1.07%, ghi nhận giảm tiếp 9 bps QoQ và đã giảm 6 bps YoY, và đây là mức thấp nhất kể từ năm 2023 đến nay, tiếp tục duy trì theo đúng kế hoạch (<1.5% trong năm 2025), tỷ lệ nợ SML đạt mốc 0.5%, giảm 9 bps QoQ và 20 bps YTD, đã giảm liên tục 4 quý gần nhất. Với mức trích lập dự phòng trong kỳ phù hợp, chất lượng tài sản tiếp tục được nâng cao, LLCR TCB tại thời điểm cuối năm 2025 đã chạm mốc 128.1%, tăng mạnh 8.81 pp QoQ và 14.11 pp YoY, tiếp tục củng cố vị trí top 3 ngân hàng có LLCR cao trong hệ thống.

Giá mục tiêu TCB duy trì ở mức 42,800 đồng/cp

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 **42,800 đồng/cp**. Chi tiết như sau:

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá trị
RI Model	43,528	50%	21,764
P/B (Target: 1.5x)	42,100	50%	21,050
Giá mục tiêu (đồng/cp)			42,800

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							
		15.50%	15.00%	14.50%	14.00%	13.50%	13.00%	12.00%
	0.80%	39,600	40,500	41,500	42,600	43,800	45,100	48,000
	1.10%	39,600	40,500	41,600	42,700	43,900	45,200	48,200
	1.40%	39,600	40,600	41,600	42,700	44,000	45,300	48,300
	1.70%	39,600	40,600	41,600	42,800	44,000	45,400	48,500
	2.00%	39,600	40,600	41,700	42,800	44,100	45,500	48,600
	2.30%	39,600	40,600	41,700	42,900	44,200	45,600	48,800
	2.60%	39,600	40,700	41,800	43,000	44,300	45,700	49,000
	2.90%	39,600	40,700	41,800	43,000	44,400	45,800	49,200
	39,700	40,700	41,900	43,100	44,500	45,900	49,400	
	39,700	40,700	41,900	43,200	44,600	46,100	49,600	

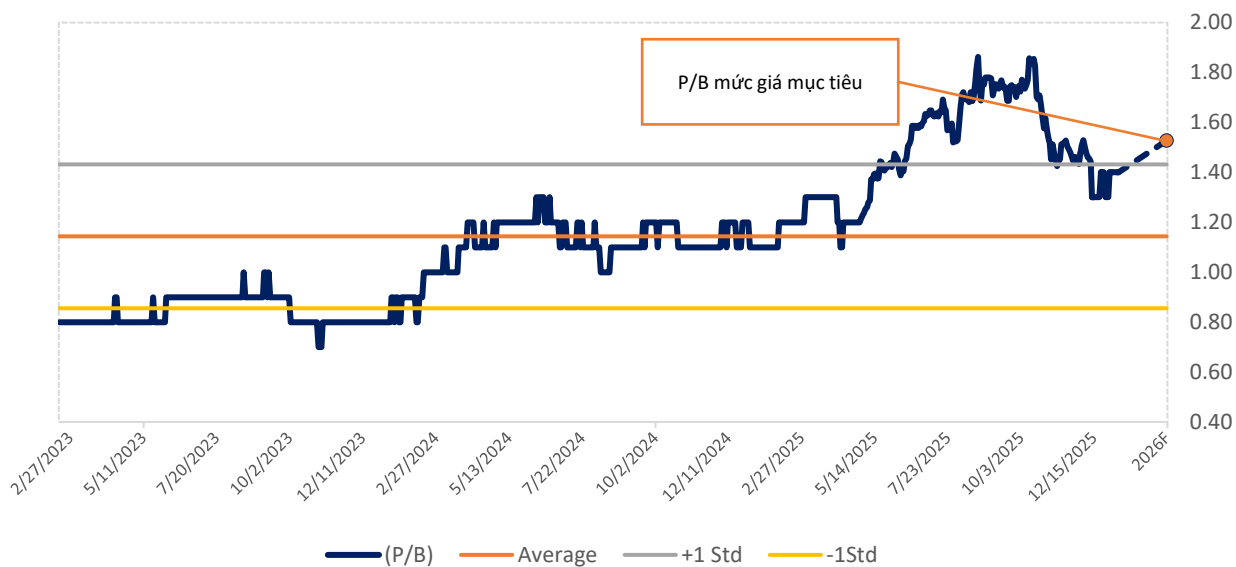
Chi tiết phương pháp thu nhập thặng dư

RESIDUAL INCOME (RI) Đvt: Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Giá trị cuối kỳ (TV)
LNST	29,191	34,727	40,038	46,627	54,391	68,592	79,618	92,430	
Chi phí VCSH	23,901	28,428	33,168	38,655	45,068	52,573	62,073	82,228	
Thặng dư thu nhập (RI)	5,290	6,299	6,870	7,972	9,323	16,019	17,545	10,202	75,373
Hệ số chiết khấu	-	1.00	0.88	0.77	0.67	0.59	0.52	0.41	0.41
Giá trị hiện tại RI	-	6,299	6,023	6,128	6,284	9,466	9,090	4,230	31,249
Tổng giá trị hiện tại RI	41,220								
Giá trị hiện tại TV	31,249								
VCSH Ban đầu	235,979								
Tổng giá trị doanh nghiệp	308,449								
SLCP (triệu cp)	7,086								
Giá trị hợp lý (đồng/cp)	43,528								

Chi tiết phương pháp định giá tương quan P/B

Beta Research tiếp tục 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

LÃI VAY CỰC HỜI
SINH LỜI VƯỢT TRỘI

7.99%
/năm

Phí giao dịch từ **0.06%**

BETA
BETA SECURITIES INC

HOTLINE (028) 3914 2929

WEBSITE ZALO

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.