

MUA

Giá mục tiêu 12 tháng: **39.200 VND**
% tăng giá: **17%**
Cập nhật: **3/3/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Duy trì biên lãi thuần, tăng trưởng phí dịch vụ tích cực.

Tiêu cực: Tăng trưởng tín dụng chậm lại và tốc độ hình thành nợ xấu chịu áp lực.

Rủi ro: Thị trường BĐS chịu sức ép đáng kể từ việc NHNN kiểm soát tín dụng khiến chất lượng tài sản và NIM suy giảm cao hơn kỳ vọng.

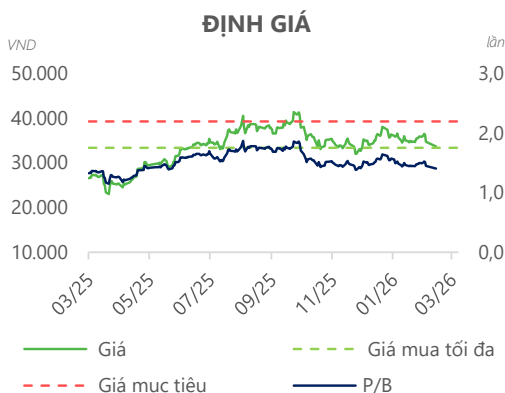
Đơn vị : tỷ VND	2024	2025	2026F
TOI	46.990	53.391	61.761
% YoY	17%	14%	16%
LNTT	27.538	32.538	37.596
% YoY	20%	18%	16%

Tổng quan doanh nghiệp

TCB là ngân hàng tư nhân có quy mô tổng tài sản và tệp khách hàng lớn đầu ngành. Cơ cấu tín dụng tập trung vào chuỗi giá trị bất động sản, FMCG, tài chính... TCB còn được biết đến là ngân hàng có nền tảng công nghệ vượt trội, dẫn đầu các xu hướng tài chính tại Việt Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	33.600 VND
Vốn hóa:	238.098 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.086 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.577 VND
P/B:	1,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	N/A
Cổ tức cổ phiếu 2026:	N/A



TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TCB Q4/2025 lần lượt đạt 14.795 tỷ (+55% YoY, +4% QoQ) và 9.153 tỷ (+95% YoY, +11% QoQ). Lũy kế cả năm 2025, TCB ghi nhận 53.391 tỷ (+14% YoY) TOI và 32.538 tỷ LNTT (+18% YoY), vượt mục tiêu tăng trưởng 15%. Năm 2026, chúng tôi dự báo TOI và LNTT lần lượt đạt 61.761 tỷ (+16% YoY) và 37.596 tỷ (+16% YoY).

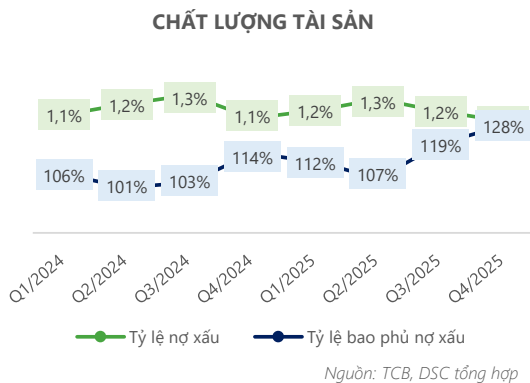
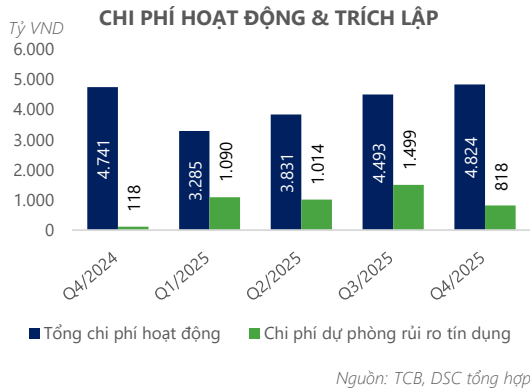
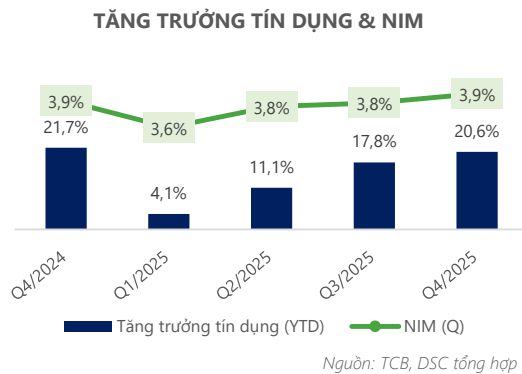
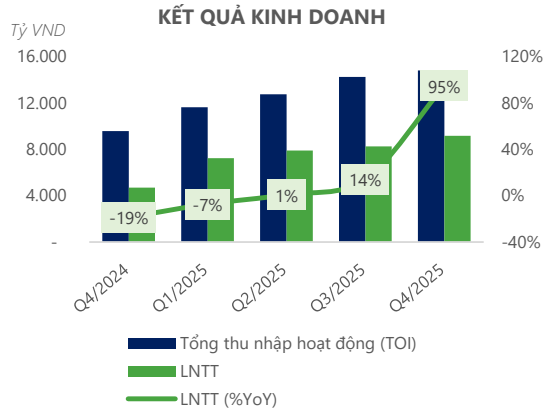
Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho TCB 12 tháng dựa trên phương pháp P/B là 39.200 VND với P/B mục tiêu 1,4 lần, thấp hơn so với báo cáo gần nhất (chi tiết phân định giá).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Áp lực xoay trục tăng trưởng

TTTD năm 2025 của TCB đạt 20,6%, cao trung bình ngành là 19,1%. Trong đó, tăng trưởng tín dụng KHDN & TPDN đạt 13% và KHCN đạt 31%. Động lực tăng trưởng dư nợ cho vay KHDN vẫn đến từ BĐS (+26 nghìn tỷ, +12%, chiếm 50% dư nợ tăng thêm), ngoài ra lĩnh vực xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội 51% khi TCB định hướng tăng cường cho vay hạ tầng. Đây sẽ là sự thay đổi lớn đối với ngân hàng trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công và kiểm soát chặt chẽ hơn đối với BĐS. Đối với nhóm tín dụng cá nhân, tăng trưởng chủ yếu đến từ cho vay mua nhà (+53 nghìn tỷ, + 25%, chiếm 60% dư nợ tăng thêm). Nhìn chung, tăng trưởng tín dụng của TCB vẫn chịu sự phụ thuộc lớn vào lĩnh vực BĐS vì vậy trong bối cảnh Chính phủ kiểm soát chặt chẽ hơn với lĩnh vực này khó khăn là không thể tránh khỏi.

Chúng tôi đánh giá một số rủi ro bao gồm: (1) TTTD chậm lại, (2) Tốc độ hình thành nợ xấu tăng trở lại chủ yếu từ cho vay mua nhà khi giá nhà chững lại và thanh khoản thị trường suy giảm. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu của TCB đã giảm về 1,07% và ngân hàng duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu 128%, thuộc nhóm dẫn đầu trong ngành, giảm áp lực trích lập khi nợ xấu có xu hướng tăng trở lại. Về NIM, TCB đang gia tăng các lĩnh vực cho vay lợi suất tốt khác bao gồm tín chấp, kỹ quỹ, cùng với việc kết thúc chính sách flexible pricing có thể giúp ngân hàng duy trì NIM ở ngưỡng hiện tại (Điểm rơi chủ yếu vào năm 2027, 2028). Bên cạnh đó, tiềm năng gia tăng các nguồn thu ngoài lãi (IB, thanh toán, bảo hiểm...) vẫn sẽ giúp TCB tăng trưởng khả quan trong năm 2026.



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Vượt mục tiêu lợi nhuận năm 2025

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TCB Q4/2025 lần lượt đạt 14.795 tỷ (+55% YoY, +4% QoQ) và 9.153 tỷ (+95% YoY, +11% QoQ). Lũy kế cả năm 2025, TCB ghi nhận 53.391 tỷ (+14% YoY) TOI và 32.538 tỷ LNTT (+18% YoY), vượt mục tiêu tăng trưởng 15%.

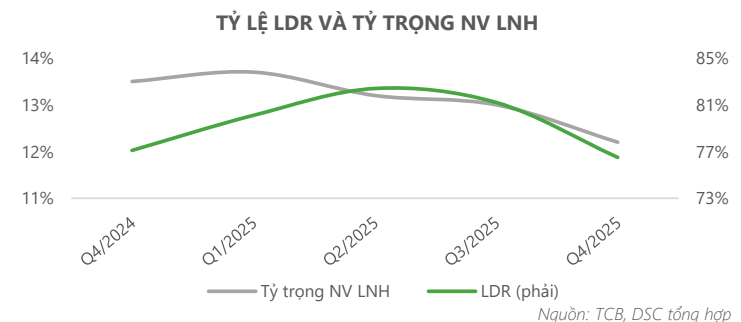
Trong đó, thu nhập lãi thuần lũy kế cả năm đạt 38.155 tỷ (+7% YoY), tốc độ tăng trưởng chậm do NIM thu hẹp đáng kể từ 4,1% về 3,8%. Chúng tôi cho rằng việc áp dụng chính sách flexible pricing để hỗ trợ khách hàng thuộc lĩnh vực BĐS đã khiến YOEA giảm mạnh hơn so với các ngân hàng khác.

Thu nhập ngoài lãi đạt 15.236 tỷ (+33% YoY), mức tăng trưởng cao chủ yếu mức nền thấp năm 2024 (bao gồm 2 khoản chi phí one-off), nếu loại trừ khoản mục này các hoạt động thu phí dịch vụ, trading & thu hồi nợ xấu tăng trưởng 20% YoY với động lực chính từ hoạt động trading FX.

Về chi phí, chi phí hoạt động cả năm ghi nhận 16.432 (+7% YoY), tỷ lệ CIR giảm xuống còn 30,8% so với 32,7% cùng kỳ khi hiệu quả quản lý được nâng cao nhờ năng lực công nghệ. Chi phí trích lập DPRR cả năm 2025 tăng lên 4.421 tỷ (+8% YoY) chủ yếu để tăng cường bộ đệm DPRR trong khi chất lượng tài sản cải thiện.

Tăng cường huy động, chuẩn bị cho áp lực thanh khoản

Chúng tôi đánh giá TCB đã có sự chuẩn bị tương đối tốt trước áp lực thanh khoản khi chủ động giảm tỷ trọng nguồn vốn huy động từ thị trường 2, tăng cường huy động TT1 từ sớm để giảm tỷ lệ LDR xuống, từ đó giảm sức ép cho COF trong giai đoạn cuối năm cũng như giai đoạn sắp tới khi áp lực thanh khoản dự báo kéo dài. Năm 2026, cùng với tỷ lệ CASA ở mức cao, chúng tôi đánh giá TCB sẽ kiểm soát tốt COF của mình trong bối cảnh lãi suất huy động có xu hướng tăng.



Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho TCB là 39.200 VND với P/B mục tiêu hạ xuống 1,4 lần, tương đương trung bình 5 năm và thấp hơn so với báo cáo gần nhất do chúng tôi thận trọng hơn với triển vọng ngành nói chung và TCB nói riêng:

Về triển vọng ngành chung, chúng tôi duy trì quan điểm ngành ngân hàng vẫn đang trong chu kỳ tăng trưởng mới với CSTT mở rộng và nền kinh tế tăng trưởng cao. Tuy nhiên, áp lực thanh khoản dự báo kéo dài và nền kinh tế phụ thuộc lớn vào tín dụng ngân hàng sẽ là những yếu tố rủi ro cần được chiết khấu vào định giá mặc dù Việt Nam vẫn đang trong chu kỳ mở rộng.

Về ngân hàng nói riêng, TCB là ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS cao nhất hệ thống trong bối cảnh NHNN điều hành tăng trưởng tín dụng với quan điểm thận trọng hơn và kiểm soát chặt chẽ với lĩnh vực BĐS. Việc ngân hàng bước vào lĩnh vực cho vay hạ tầng và diễn biến thị trường BĐS sau khi NHNN áp dụng một số biện pháp kiểm soát (NHNN yêu cầu các ngân hàng kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng BĐS không được cao hơn TB ngành, các ngân hàng quốc doanh tăng lãi suất với lĩnh vực BĐS lên 14% khiến nhu cầu mua nhà giảm xuống, tác động trực tiếp đến thanh khoản thị trường) sẽ là yếu tố cần theo dõi trong thời gian tiếp theo.

Hiện tại, TCB đã giảm khoảng 24% từ đỉnh về mức giá quanh 33.600 VND (03/03/2026), tương đương P/B trailing 1,35 lần và P/B forward năm 2026 là 1,17 lần, thấp hơn so với trung bình 1,4 lần và trung vị 1,3 lần. Dựa trên giả định TTDD 16%, biên lãi thuần NIM giảm nhẹ về 3,7%, tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 1,15% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì quanh 120%, chúng tôi kỳ vọng TCB vẫn đạt được tăng trưởng lợi nhuận 16% trong năm 2026 và cho rằng các tác động từ việc kiểm soát BĐS mặc dù tạo nên áp lực nhưng sẽ không gây ra cú sốc như giai đoạn 2022 - 2023. Vì vậy, ở mức định giá hiện tại chúng tôi vẫn duy trì quan điểm MUA nhờ định giá đã về mức hấp dẫn và TCB vẫn là một trong những ngân hàng tư nhân lớn, sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh bền vững.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt
Nam

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn