

# MUA

Giá mục tiêu 12 tháng: **39.000 VND**  
% tăng giá: **22%**  
Cập nhật: **2/6/2026**

## TRIỂN VỌNG 2026

**Tích cực:** Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi tích cực bù đắp cho tăng trưởng thu nhập lãi thuần chậm lại

**Tiêu cực:** Tăng trưởng tín dụng thấp hơn, biên lãi thuần thu hẹp

**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.

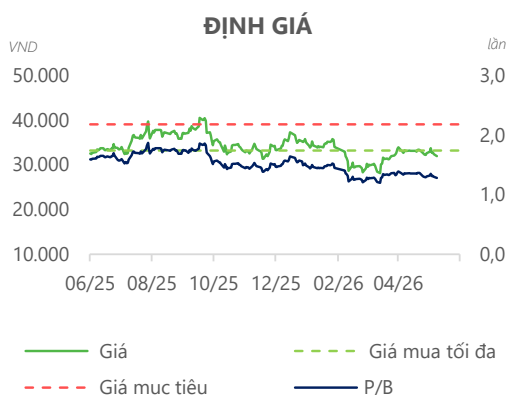
Đơn vị: tỷ VND	2024	2025	2026F
TOI	46.990	53.391	58.511
% YoY	17%	14%	10%
LNTT	27.538	32.538	36.313
% YoY	20%	18%	12%

## 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:	31.900 VND
Vốn hóa:	226.051 tỷ VND
Số lượng CPH:	7.086 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.676 VND
P/B:	1,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	60,0%



# TCB

**Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam**

**DSC**

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TCB Q1/2026 lần lượt đạt 13.674 tỷ (+18% YoY, -8% QoQ) và 8.870 tỷ (+23% YoY, -3% QoQ). Mặc dù mức tăng trưởng tương đối tích cực so với cùng kỳ, chúng tôi nhận thấy biên lãi thuần đã suy giảm đáng kể so với kỳ vọng đồng thời áp lực huy động tăng lên. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng LNTT của ngân hàng năm 2026 xuống 36.313 tỷ (+12% YoY).

Mức giá phù hợp cho TCB năm 2026 dựa trên phương pháp P/B là 39.000 VND với P/B mục tiêu 1,4 lần, điều chỉnh nhẹ so với báo cáo gần nhất (chi tiết phần định giá).

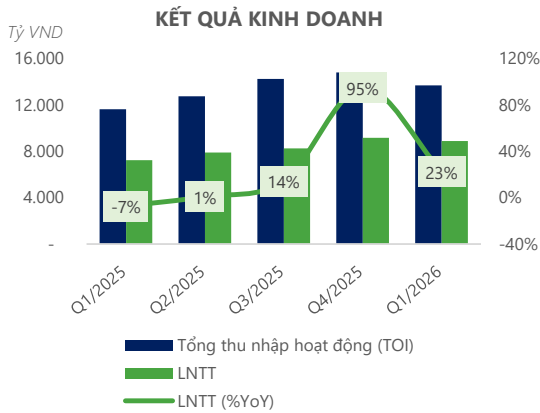
## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Bảng cân đối kế toán thu hẹp nhẹ, tăng trưởng tín dụng đạt 3,6% YTD

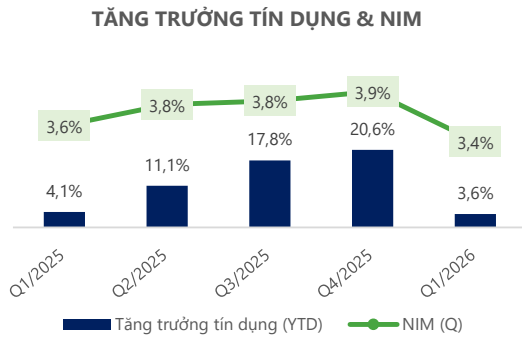
Tăng trưởng tín dụng Q1/2026 của TCB đạt 3,6% YTD trong khi quy mô bảng cân đối kế toán giảm nhẹ 0,2% so với cuối năm 2025. Cụ thể, tiền gửi khách hàng -3,1% so với cuối năm trước chủ yếu do tiền gửi không kỳ hạn giảm 12% trong bối cảnh huy động khó khăn và các ngân hàng liên tục tăng lãi suất để cạnh tranh. Nguồn vốn huy động từ khách hàng sụt giảm khiến ngân hàng phải gia tăng huy động từ liên ngân hàng, giảm số dư tiền gửi tại thị trường này đồng thời giảm số dư đầu tư trái phiếu TCTD khác để bù đắp nguồn vốn giải ngân cho tín dụng. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá TCB đang gặp những áp lực nhất định đối với hoạt động huy động vốn.

### Chất lượng tài sản nhìn chung vẫn ổn định

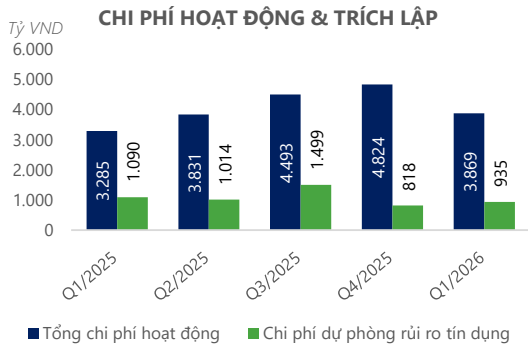
Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của TCB tại Q1/2026 lần lượt là 1,1% và 129%, đi ngang so với quý trước và cải thiện so với cùng kỳ. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, chất lượng tài sản được kiểm soát tốt và số lượng khách hàng trả nợ trước hạn đối với lĩnh vực mua nhà vẫn duy trì xu hướng giảm bất chấp những lo ngại từ diễn biến tăng lãi suất và kiểm soát chặt chẽ tín dụng với lĩnh vực này. Chúng tôi đánh giá với tệp khách hàng tập trung vào nhóm thu nhập cao đến rất cao, áp lực hình thành nợ xấu sẽ không quá lớn tuy nhiên chi phí trích lập DPRR vẫn sẽ tăng lên nhằm tăng cường khả năng chống chịu khi thanh khoản giao dịch BĐS đã có dấu hiệu thận trọng hơn trong quý 1/2026.



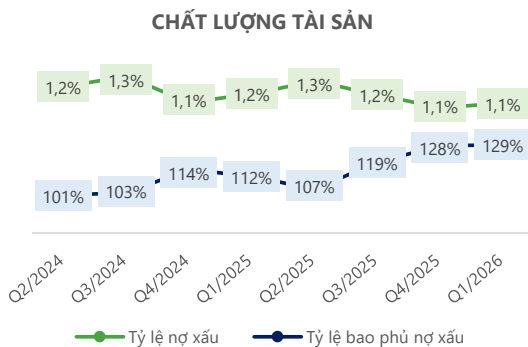
Nguồn: TCB, DSC tổng hợp



Nguồn: TCB, DSC tổng hợp



Nguồn: TCB, DSC tổng hợp



Nguồn: TCB, DSC tổng hợp

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Lợi nhuận tăng trưởng 23% YoY

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TCB Q1/2026 lần lượt đạt 13.674 tỷ (+18% YoY, -8% QoQ) và 8.870 tỷ (+23% YoY, -3% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 9.522 tỷ (+15% YoY, -12% QoQ) chủ yếu nhờ tín dụng tăng trưởng 20% YoY trong khi biên lãi thuần NIM sụt giảm đáng kể trong quý đầu năm. Ngược lại, điểm sáng đến từ thu nhập ngoài lãi đạt 4.152 tỷ (+26% YoY, +4% QoQ) với động lực đến từ hoạt động thanh toán, LC, bảo hiểm và IB. Đặc biệt hoạt động thanh toán, tiền mặt, LC đã hồi phục ấn tượng sau giai đoạn cơ cấu lại theo TT21 của NHNN.

Chi phí hoạt động và chi phí trích lập DPRR lần lượt ghi nhận 3.869 tỷ (+18% YoY, -20% QoQ) và 935 tỷ (-14% YoY, +14% QoQ), nhìn chung không có diễn biến gì đột biến với tỷ lệ CIR duy trì tương đương cùng kỳ là 28,3% và chi phí trích lập được kiểm soát tốt khi chất lượng tài sản vẫn ổn định.

### Biên lãi thuần giảm mạnh hơn kỳ vọng

Biên lãi thuần NIM của TCB Q1/2026 giảm mạnh xuống 3,4% (-0,2% YoY, -0,5% QoQ) do: (1) Chi phí vốn tăng lên 4,2% (+0,9% YoY, +0,7% QoQ) khi lãi suất huy động tăng cùng xu hướng chung, tuy nhiên TCB chịu tác động lớn hơn so với các ngân hàng khác do tỷ lệ CASA giảm xuống 37,9% (bao gồm cả số dư Sinh lời tự động) so với 39,4% cùng kỳ và 40,4% tại thời điểm cuối năm 2025 - mức giảm lớn hơn so với trung bình ngành dù vẫn ở mức cao; (2) Tốc độ tái định giá lãi suất cho vay chậm hơn đáng kể do TCB có tỷ trọng cho vay BĐS và cho vay mua nhà lớn với đặc tính là các khoản vay dài hạn và có kỳ tái định giá lãi suất dài hơn so với sản xuất kinh doanh thông thường. Chúng tôi đánh giá, biên lãi thuần NIM của ngân hàng sẽ cải thiện trong những quý tiếp theo, đặc biệt là các quý cuối năm theo đặc điểm của các dự án BĐS.

**Phương pháp định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng năm 2026 cho TCB là 39.000 VND với P/B forward năm 2026 là 1,4 lần, tương đương trung bình 5 năm và duy trì so với báo cáo gần nhất. Mức chênh lệch định giá so với báo cáo gần nhất chủ yếu do điều chỉnh lại kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2026.

Mặc dù bối cảnh vĩ mô đang gặp nhiều sức ép và tồn tại nhiều yếu tố bất định hơn từ cuộc chiến Mỹ - Iran kéo dài, lạm phát tăng cao và thanh khoản hệ thống gặp khó khăn, chúng tôi đánh giá mức định giá với P/B mục tiêu 1,4 lần đã phản ánh quan điểm thận trọng dựa trên kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục hỗ trợ thanh khoản, ổn định lãi suất cho hệ thống và duy trì CSTT nổi lỏng hỗ trợ kinh tế.



Nguồn: Fiiipro, 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
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỜI</b>	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.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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