

Tổng quan doanh nghiệp:

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB, HSX) là ngân hàng dẫn đầu về số hóa chi nhánh với mô hình chi nhánh không giấy tờ đầu tiên tại Việt Nam. TCB phục vụ hơn 18 triệu khách hàng theo phương pháp bán hàng đa kênh (omnichannel), trong đó năm 2025 đã đón thêm 2,7 triệu khách hàng mới. Gần đây, sự ra đời của Techcom Life và Techcom General giúp TCB hoàn tất chiến lược xây dựng hệ sinh thái toàn diện, củng cố vị thế trong lĩnh vực bảo hiểm mà không phụ thuộc đối tác bên ngoài.

Định giá:

Định giá	48.500
Giá hiện tại	29.200

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	
KLGD bình quân 1 tháng (Nghìn cp)	14.771,4
Biến động giá 1 tuần	4,04%
Biến động giá 1 tháng	-11,76%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	210.107

Diễn biến P/B:



Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	6T2025	6T2026	%yoy	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần (NII)	9,137	10,763	17.8%	17,442	20,285	16.3%	Động lực đến từ mở rộng quy mô tài sản sinh lãi lên 21,9%svck và lợi suất đầu ra đã đảo chiều tăng sau hai năm suy giảm. Tuy nhiên, chi phí lãi tăng nhanh hơn do phải huy động kỳ hạn dài, khiến NII chỉ tăng 17,8%.
Tỷ suất sinh lời của TS có sinh lãi (YoEA) (%)	1.69%	2%	16.1%	3.14%	3.51%	11.7%	Phản ánh chiến lược chủ động tối ưu hóa cơ cấu tài sản sinh lãi nhằm bù đắp áp lực chi phí vốn và bảo vệ NIM, khi tỷ trọng TPDN/dư nợ tăng từ 7,11% lên 12,05% và dư nợ cho vay tín chấp (Overdraft, ShopCash) đạt 3,51% (+11,7% YoY).
Chi phí vốn huy động (COF) (%)	0.84%	1.16%	38.5%	1.39%	1.84%	32.3%	COF tăng mạnh hơn YoEA do lãi suất tiền gửi khách hàng tăng 160 điểm cơ bản lên 4,74% và lãi suất giấy tờ có giá tăng 170 điểm cơ bản lên 6,63%.
Tỷ lệ CASA (%)	36.39%	35.02%	-3.8%	36.39%	35.02%	-3.8%	TT 25/2026 có hiệu lực từ ngày 1/7/2026 kỳ vọng sẽ giúp giảm áp lực lãi suất huy động toàn ngành kể từ Quý 3.
Biên lãi ròng (NIM) (%)	0.95%	0.92%	-2.5%	1.75%	1.67%	-4.6%	Áp lực NIM hạ nhiệt khi mức suy giảm là thấp nhất trong 5 quý gần đây và cải thiện 8,2% so với Q1/26, nhờ cơ cấu nguồn vốn tối ưu hơn với CASA tăng 237 bps, tiền gửi khách hàng tăng 10,4% QoQ trong khi GTCG giảm 2,7% QoQ.
Thu nhập ngoài lãi	3,574	4,174	16.8%	6,880	8,326	21.0%	Thu nhập ngoài lãi là điểm nhấn với phí dịch vụ tăng 63,9% svck nhờ phí IB qua TCBS, bancassurance và thanh toán. Tuy nhiên, chi phí dịch vụ tăng 42,0% khiến lãi thuần dịch vụ Q2 giảm từ +415 tỷ xuống -69 tỷ; trong khi lãi kinh doanh CK giảm 86,4% do nền cao, được bù đắp một phần bởi thu nhập khác (+21,7%) và lãi bán CK đầu tư (+11,8%)
Tổng thu nhập HĐ(TOI)	12,743	14,942	17.3%	24,354	28,616	17.5%	Trong đó, Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi duy trì khoảng 28–29% TOI — thuộc nhóm cao nhất trong các NHTMCP tư nhân, phản ánh hiệu quả chiến lược đa dạng hóa qua TCBS, bảo hiểm và thanh toán.
Chi phí hoạt động	(3,831)	(4,620)	20.6%	(7,116)	(8,489)	19.3%	CIR tăng nhẹ do chi phí nhân sự +18,5% (đầu tư cho Techcom Life. Techcom General Insurance) & chi phí công nghệ & dữ liệu năm 2025 +28,4% lên 3,8 nghìn tỷ => phản ánh hoạt động đầu tư chiến lược hơn là suy giảm hiệu quả vận hành.
Chi phí HĐ/ Thu nhập (CIR) (%)	30.1%	30.9%	2.9%	29.2%	29.7%	1.5%	(1) LLR vẫn duy trì cao 125,6%; thuộc TOP 4 toàn ngành (2) tỷ lệ nợ xấu giảm; (3) nợ nhóm 2 ổn định ở 0,67% (4) Bộ đệm dự phòng dày lên đáng kể, số dư dự phòng cho vay KH tăng 21,2% trong khi nợ xấu tuyệt đối chỉ tăng 2,7%. => Kiểm soát tốt nợ xấu và chuẩn bị sớm cho rủi ro tương lại.
CP dự phòng RR tín dụng	(1,014)	(652)	-35.7%	(2,104)	(1,587)	-24.6%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) (%)				106.5%	125.6%	18.0%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) (%)				1.26%	1.08%	-13.9%	
LNTT	7,899	9,670	22.4%	15,135	18,540	22.5%	LNTT Q2/2026 hoàn thành khoảng 49% kế hoạch cả năm.
LNST	6,348	7,727	21.7%	12,361	14,677	18.7%	

Điểm nhấn đầu tư:

1. Tăng trưởng đang tăng tốc trên cả ba khía cạnh lợi nhuận, tín dụng và quy mô, với cấu trúc lành mạnh

Lợi nhuận trước thuế (LNTT) 6 tháng đầu năm 2026 đạt 18.540 tỷ đồng, tăng 22,50%svck; riêng quý 2 đạt 9.670 tỷ đồng, tăng 22,4%svck. Tổng thu nhập hoạt động tăng 17,50%, trong đó thu nhập lãi thuần tăng 16,30% và thu nhập ngoài lãi tăng 20,53%. Đồng thời chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 24,57%. Dự phóng cả năm 2026 cho LNTT đạt 38.650 tỷ đồng, tăng 18,8%, và tổng tài sản 1,4 triệu tỷ đồng, tăng 17,4%.

Về tín dụng, dư nợ cho vay khách hàng đạt 847.336 tỷ đồng, tăng 19,29%svck và 10,39% so với đầu năm, tức gấp hơn 2 lần mức bình quân toàn ngành (9%); riêng quý 2 tăng 6,33%QoQ, mức tăng theo quý cao nhất kể từ quý 3 năm 2025.

Về quy mô, tổng tài sản vượt 1,27 triệu tỷ đồng, tăng 6,77% chỉ trong nửa năm.

2. Nền tảng thanh khoản, chất lượng tài sản và hiệu quả hoạt động đều thuộc nhóm dẫn đầu hệ thống

Về thanh khoản, Tốc độ huy động vốn 6 tháng đầu năm 2026 đạt 21,53%, lần đầu tiên vượt tốc độ tăng trưởng tín dụng 19,29%, đảo ngược tình trạng mất cân đối kéo dài. Riêng quý 2 tiền gửi khách hàng tăng 10,44%QoQ trong khi số dư giấy tờ có giá giảm 2,67%.

Về chất lượng tài sản, tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,08%, thấp thứ tư toàn ngành sau VCB, ACB và CTG. Tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ 0,67% — thấp hơn 5-7 lần so với HDBank (3,44%), VPBank (3,28%) và VIB (2,39%). LLR đạt 125,5%, thuộc nhóm bốn ngân hàng có bộ đệm dày nhất, trong khi bình quân toàn ngành theo dự phóng chỉ khoảng 80%.

Về hiệu quả hoạt động, ROA đạt 2,35%, dẫn đầu tuyệt đối trong ngành và vượt bình quân ngành (1,5%). CIR ở mức 29,67%, thuộc nhóm bốn ngân hàng hiệu quả nhất.

3. Chính sách thanh khoản mới mở ra dư địa tín dụng bổ sung ước tính khoảng 84 nghìn tỷ đồng

Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SMLR) của TCB đã tăng liên tục 3 quý — từ 24,4% cuối năm 2025 lên 27,35% Quý 1 và ước 28,76% Quý 2 năm 2026 — tức đã chạm trần cũ 30% đúng vào quý cuối trước khi Thông tư 25/2026 có hiệu lực 1/7/2026. Với nguồn vốn ngắn hạn 915.263 tỷ đồng, mỗi 1đpt tương đương 9.153 tỷ đồng dư nợ trung và dài hạn. Nếu TCB đưa tỷ lệ tối đa lên 40%, dư địa ước tính tăng thêm 84.000 tỷ đồng.

Bên cạnh đó, TCB còn hưởng lợi từ cơ chế loại trừ tín dụng cấp cho 18 dự án hạ tầng trọng điểm do Vingroup, Sun Group và Masterise phát triển khỏi hạn mức tăng trưởng tín dụng. Danh mục trái phiếu doanh nghiệp tăng 80,2% chỉ trong quý 2, từ 56.649 lên 102.079 tỷ đồng, đồng pha với thời điểm chính sách được ban hành. Đây vừa là cơ hội tăng trưởng vượt hạn mức, vừa là rủi ro tập trung cần giám sát ưu tiên cao nhất khi tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên dư nợ đã lên 12,05% từ mức 7,11%.

Dự phóng và định giá:

Với tốc độ triển khai 6T/2026, chúng tôi kỳ vọng TCB có thể vượt kế hoạch tăng trưởng quy mô đáng kể, với tăng trưởng tín dụng 2026 ở mức 25,2%; LNTT 2026 là 38.650 tỷ đồng, hoàn thành 103,1% Kế hoạch năm 2026.

Chúng tôi áp dụng ba Phương pháp định giá (1) P/B Multiple; (2) P/E Multiple; (3) Residual Income Model để đưa ra mức định giá hợp lý cho TCB là **48.500 đồng/cp**.

TCB hiện đang giao dịch ở P/B là 1,22 lần và P/E là 8,5 lần; tương ứng với mức ROE khoảng 14,7%. Dựa trên động lực tăng trưởng mạnh mẽ 6T/2026 và hiệu ứng từ TT 25/2026, chúng tôi kỳ vọng P/B mục tiêu của TCB trong năm 2026 sẽ đạt 1,64 lần. Bên cạnh đó, sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thẳng dư để phản ánh kỳ vọng dài hạn.

Tóm tắt BCTC và các chỉ số tài chính chủ chốt:

Chỉ tiêu (Đơn vị: tỷ đồng)	2025	2026F	%YoY	Cơ sở dự phóng
Thu nhập lãi thuần	38.155	43.550	+14,1%	NIM 3,57%; dư nợ TB tăng 25,2%
Thu nhập ngoài lãi	15.236	17.600	+15,5%	Phí IB và bảo hiểm phục hồi
Tổng thu nhập hoạt động	53.391	61.150	+14,5%	Cả NII và Non-NII tăng mạnh
Chi phí hoạt động	(16.432)	(18.600)	+13,2%	Đầu tư mạnh vào công nghệ
Chi phí dự phòng rủi ro	(4.421)	(3.900)	-11,8%	Chất lượng TS tốt: LLR cao, NPL ổn định
Lợi nhuận trước thuế	32.538	38.650	+18,8%	
Cho vay khách hàng	767.617	920.000	+19,9%	Room tín dụng 18–20% cộng dư địa SMLR
Dư nợ tín dụng	824.103	1.032.000	+25,2%	Danh mục TPDN tăng trưởng mạnh
Tiền gửi khách hàng	618.912	730.000	+17,9%	Phục hồi CASA sau đáy Q1/2026
Phát hành giấy tờ có giá	215.330	205.000	-4,8%	Giảm nhờ hưởng lợi từ TT25/2026
Tổng tài sản	1.192.344	1.400.000	+17,4%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	21,5%	19,85%		Không tính tín dụng 18 dự án hạ tầng
Tăng trưởng tiền gửi (%)	16,03%	17,95%		
CIR (%)	30,78%	30,42%		chi phí bình quân đầu người giảm trong khi năng suất tăng
NIM (%)	3,73%	3,57%		Ít hưởng lợi từ TT 23/2025
COF (%)	3,33%	4,29%		giảm dần từ Q3 nhờ TT25
NPL (%)	1,07%	1,1%		NPL giữ ổn định
CASA (%)	35,87%	37%		Hưởng lợi từ NĐ 232/2025

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.