

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: TCB) NGÂN HÀNG

Tín dụng tăng tốc và NIM phục hồi hỗ trợ lợi nhuận tăng mạnh – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT Q2/26 đạt 9,670 tỷ đồng (+22.4% svck), mức cao nhất theo quý từ trước đến nay, được thúc đẩy bởi tăng trưởng thu nhập trên diện rộng.
- Lũy kế lợi nhuận trước thuế (LNTT) 6T26 đạt 18,540 tỷ đồng (+22.5% svck), nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 47.5% dự phóng cả năm của chúng tôi và 50.1% kỳ vọng của thị trường.
- Tăng trưởng tín dụng tăng tốc mạnh lên 15.2% từ đầu năm, vượt đáng kể mức 3.6% cuối Q1/26; động lực chính đến từ khách hàng doanh nghiệp, SME, tín chấp và cho vay ký quỹ.

Tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng tích cực, được thúc đẩy bởi tăng trưởng thu nhập trên diện rộng

Tổng thu nhập hoạt động Q2/26 đạt 14,942 tỷ đồng (+17.3% svck), nhờ tăng trưởng đồng đều ở cả thu nhập lãi thuần (TNLT) và thu nhập ngoài lãi (TNNL). Trong đó, TNNL tăng 15.9% svck với động lực chính đến từ lãi thuần dịch vụ tăng 73.8% svck lên 3,662 tỷ đồng, trong đó nổi bật là thanh toán (+47.3%), bảo hiểm (+150.6%), ủy thác và đại lý (+90.2%) và dịch vụ khác (+116.8%). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng phi phản ánh khả năng khai thác hệ sinh thái tốt hơn, đặc biệt ở mảng dịch vụ phi và bảo hiểm. Tuy nhiên, mức tăng TNNL bị hạn chế bởi kinh doanh ngoại hối chuyển từ lãi 415 tỷ đồng sang lỗ 69 tỷ đồng, trong khi lãi từ chứng khoán đầu tư giảm mạnh từ 600 tỷ đồng xuống 82 tỷ đồng. Theo đó, chất lượng tăng trưởng TNNL trong quý chủ yếu dựa vào nguồn thu dịch vụ cốt lõi, thay vì các khoản đầu tư phụ thuộc vào điều kiện thị trường.

NIM phục hồi nhờ lợi suất tài sản cải thiện nhanh hơn chi phí vốn

Trong Q2/26, NIM tăng lên 3.7% từ mức 3.4% trong Q1/26 và chỉ còn thấp hơn 0.1 điểm % svck. Động lực chính đến từ lợi suất tài sản sinh lãi cải thiện trên diện rộng, trong đó lợi suất cho vay tăng lên 8.5% từ 7.8% trong Q1/26, lợi suất chứng khoán đầu tư tăng mạnh lên 6.4% từ 5.1%. Nhờ đó, lợi suất tài sản tổng thể tăng lên 7.9%, cao hơn đáng kể mức 6.8% cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, chi phí vốn vẫn chịu áp lực, chủ yếu do chi phí tiền gửi tăng lên 4.2% từ mức 3.6% quý trước/2.7% trong Q2/25 và chi phí giấy tờ có giá tăng lên 6.6% từ mức 5.5% quý trước/4.9% trong Q2/25. Tuy nhiên, mức cải thiện của lợi suất tài sản vẫn đủ bù đắp phần lớn áp lực này, giúp chênh lệch lãi suất đầu ra – đầu vào tăng 0.2 điểm % so với Q1/26, hỗ trợ NIM phục hồi trong quý. Theo chúng tôi, diễn biến này cho thấy TCB đã cải thiện hiệu quả định giá tài sản và cơ cấu danh mục, dù vậy khả năng duy trì NIM trong 2H26 vẫn phụ thuộc vào diễn biến chi phí huy động.

Tín dụng tăng tốc, với đóng góp lớn từ trái phiếu doanh nghiệp

Tín dụng hợp nhất của TCB tăng 15.2% từ đầu năm tại cuối Q2/26, cao hơn đáng kể mức tăng của riêng cho vay khách hàng là 10.4%. Chênh lệch chủ yếu đến từ danh mục trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh 80.7% từ đầu năm, qua đó nâng tỷ trọng trái phiếu lên khoảng 10.8% tổng dư nợ tín dụng từ mức 6.6% trong Q1/26 và 6.4% trong Q2/25. Điều này cho thấy TCB đang sử dụng linh hoạt cả kênh cho vay và đầu tư trái phiếu để đáp ứng nhu cầu vốn của khách hàng, đồng thời đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng sau Q1/26. Tuy nhiên, do trái phiếu doanh nghiệp đóng góp đáng kể vào phần tăng thêm, cần theo dõi cơ cấu tổ chức phát hành, mục đích sử dụng vốn và khả năng phân phối lại danh mục để đánh giá đầy đủ chất lượng tăng trưởng.

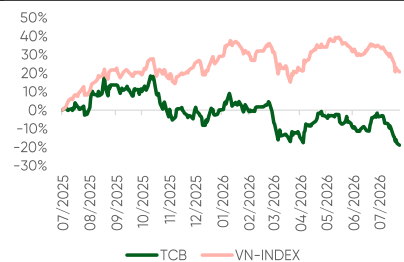
Giá hiện tại	VND29,700
Cao nhất 52	VND40,450
Thấp nhất 52	VND28,110
Giá mục tiêu	VND40,000
Tiềm năng tăng giá	34.9%
Tỷ suất cổ tức	3.4%
Tổng tỷ suất sinh lời	38.3%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	210,460
KLGD BQ 10 phiên (tr)	11.7
Số CP lưu hành (tr)	7,086.2
Số CP sau pha loãng (tr)	7,086.2

	TCB	VNI
P/E trượt 12T	7.6x	12.0x
P/B hiện tại	1.2x	2.0x
ROAA	2.3%	2.4%
ROAE	15.1%	16.11%

*Dữ liệu ngày 07/08/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
TCB	-10.9	-9.7	-7.9
VN-INDEX	-5.3	-4.9	17.9

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Masan	14.8%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	4.9%
Hồ Anh Minh	4.9%
Khác	75.4%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng thương mại cổ phần Kỹ thương Việt Nam – Techcombank được thành lập từ 1993 với vốn điều lệ chỉ 26 tỷ đồng và là một trong những ngân hàng TMCP đầu tiên của Việt Nam. Sau hơn ba thập kỷ, TCB đã trở thành ngân hàng lớn thứ ba đứng về vốn điều lệ. TCB chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 4/6/2018.

Chuyên viên phân tích

Hà Thu Hiền

hienht1@vpbanks.com.vn

Huy động cải thiện nhưng vẫn tăng chậm hơn tín dụng

Huy động khách hàng tăng 7.0% từ đầu năm tại cuối Q2/26, cải thiện so với mức 3.8% tại cuối Q1/26 nhưng vẫn thấp hơn tăng trưởng cho vay 10.4%. Điều này cho thấy nguồn vốn đã bắt đầu theo sát hơn tốc độ mở rộng tín dụng, song áp lực huy động chưa hoàn toàn giảm bớt. CASA duy trì ở mức 35.0%, trong khi chi phí vốn tăng lên 4.8%, phản ánh việc ngân hàng vẫn phải dựa nhiều hơn vào các nguồn vốn có chi phí cao để hỗ trợ tăng trưởng tài sản. Theo chúng tôi, khả năng cải thiện CASA và đa dạng hóa nguồn vốn sẽ là yếu tố quan trọng để bảo vệ NIM trong 2H26.

Chất lượng tài sản ổn định, chi phí dự phòng thấp hỗ trợ lợi nhuận

Tỷ lệ nợ xấu của TCB trong Q2/26 giảm nhẹ xuống 1.15% từ 1.16% trong Q1/26, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức cao 125.5%, dù giảm nhẹ so với quý trước. Diễn biến này cho thấy chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát trong bối cảnh tín dụng tăng tốc. Nhờ đó, chi phí dự phòng Q2/26 giảm 35.7% svck xuống 652 tỷ đồng, giúp LNTT tăng nhanh hơn lợi nhuận trước dự phòng. Chúng tôi cho rằng bộ đệm dự phòng hiện vẫn ở mức phù hợp; tuy nhiên, cần tiếp tục theo dõi chất lượng tài sản trong các quý tới khi tín dụng doanh nghiệp và trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh.

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q2/26 của TCB

	Q2/25	Q2/26	6T25	6T26	% sv dự phòng cả năm của VPBS	% sv dự phòng cả năm của thị trường
Thu nhập lãi (svck)	-3.6%	17.8%	-3.0%	16.3%	44.4%	47.0%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-8.5%	15.9%	-10.3%	20.5%	47.3%	45.9%
Tổng TN hoạt động (svck)	-5.0%	17.3%	-5.2%	17.5%	45.2%	46.7%
Chi phí hoạt động (svck)	-3.0%	20.6%	-1.1%	19.3%	43.5%	45.6%
LN trước dự phòng (svck)	-5.9%	15.8%	-6.7%	16.8%	45.9%	47.1%
Chi phí dự phòng (svck)	-38.3%	-35.7%	-26.3%	-24.6%	32.9%	31.5%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	0.9%	22.4%	-3.2%	22.5%	47.5%	50.1%
Tăng trưởng cho vay (từ đầu năm)	12.4%	10.4%	12.4%	10.4%		
Tăng trưởng tiền gửi (từ đầu năm)	2.2%	7.0%	2.2%	7.0%		
Biên lãi thuần	3.8%	3.7%	3.7%	3.5%		
Lợi suất tài sản	6.8%	7.9%	6.6%	7.3%		
Chi phí vốn	3.4%	4.8%	3.3%	4.4%		
Tỷ lệ CASA	36.4%	35.0%	36.4%	35.0%		
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	30.1%	30.9%	29.2%	29.7%		
ROAE	14.4%	16.1%	14.4%	16.1%		
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.32%	1.15%	1.32%	1.15%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	106.5%	125.6%	106.5%	125.6%		

Nguồn: TCB, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBankTower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn