

NHTM Kỹ Thương (TCB)

Năng động mở rộng, nắm bắt xu hướng

- Lợi nhuận tăng trưởng tích cực trong 3Q25
- Nguồn thu ngoài lãi đa dạng từ các công ty con
- Lợi nhuận 4Q25 tăng trưởng cao từ mức nền thấp

Thực tế: Tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong 3Q25

- LNTT 3Q25 tiếp tục cải thiện, tăng +4.4% q/q và +14.4% n/n lên 8,250 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng mạnh của thu nhập hoạt động (+21.2% n/n / +11.8% q/q). Kết quả quý 3 nhìn chung phù hợp với ước tính của KIS. Lũy kế 9M25 LNTT tăng +2.4% n/n lên 23,385 tỷ đồng, hoàn thành 74% kế hoạch năm 2025 và 76% dự phóng của KIS.
- Thu nhập lãi thuần 3Q25 tăng +11.2% n/n lên 9,925 tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh 17.9% (22.1% n/n, svdn), cao hơn mức 13.37% svdn của toàn ngành. Tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy bởi cả bán lẻ (+20%svdn) và doanh nghiệp (+22% svdn), dù dư nợ trái phiếu doanh nghiệp giảm -25.5%svdn. Cho vay thế chấp, cho vay ký quỹ và tín chấp cá nhân là động lực chính của mảng bán lẻ; trong khi bất động sản, FMCG và tiện ích là nhóm chủ lực của mảng doanh nghiệp.
- Biên lãi ròng 3Q25 duy trì ở mức 3.89% q/q, dù thấp hơn 40đcb so với 3Q24. Chi phí vốn và lợi suất tài sản trong 3Q25 nhìn chung ổn định, trong khi tỷ lệ CASA cải thiện từ 36.4% (2Q25) lên 38.4% (3Q25).
- Thu nhập phí thuần (NFI) 3Q25 tăng +17.1% n/n lên 2,912 tỷ đồng từ mức nền thấp của 3Q24. Lũy kế 9T25, NFI tăng nhẹ +1.3% n/n lên 8,444 tỷ đồng. Kết quả ổn định nhờ tăng trưởng mạnh ở IB (ngân hàng đầu tư), Bancassurance (bảo hiểm liên kết ngân hàng) và FX (ngoại hối), bù đắp cho sụt giảm doanh thu từ LC (tín dụng chứng từ), thanh toán và thẻ.
- Chi phí hoạt động 3Q25 tăng +31.0% n/n, tương ứng với tăng thu nhập hoạt động +21.2% n/n. Theo đó, CIR tăng từ 29.2% (3Q24) lên 31.5% (3Q25) và từ 28.3% (9T24) lên 30.1% (9T25).
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm, với nhóm 3-5 / nhóm 2-5 giảm từ 1.26% / 1.85% (2Q25) xuống 1.16% / 1.76% (3Q25), nhờ nợ xấu mảng bán lẻ giảm từ 2.59% xuống 2.37%. Chi phí dự phòng rủi ro tăng +35.2% n/n, và LLCR cải thiện từ 107% (2Q25) lên 119% (3Q25).

Ưu và nhược điểm: Tăng trưởng mạnh mẽ trong 4Q25 từ nền thấp

- Tăng trưởng tín dụng 4Q25 dự kiến duy trì mạnh, tương đương 4Q24 (21.7%), được hỗ trợ bởi cho vay doanh nghiệp và phục hồi ở mảng bán lẻ, đặc biệt là thế chấp, cho vay doanh nghiệp và cho vay ký quỹ, nhờ kỳ vọng hồi phục thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán sôi động.

Khuyến nghị:

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu

12T

Từ

Tăng/Giảm

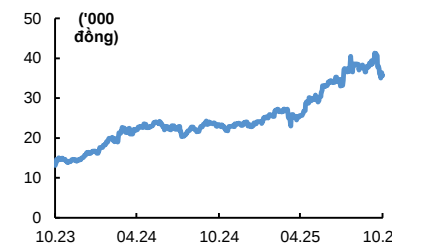
Dữ liệu chứng khoán

VNIndex (31/10, điểm)	1,670
Giá cp (31/10, đồng)	35,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	252,979
SLCP lưu hành (triệu)	7,086
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	41,300/21,822
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	791
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	77.4/22.5
Cổ đông lớn (%)	
Masan	14.9
Hồ Hùng Anh và gia đình	19.9

Hiệu suất

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-0.1	0.4	0.5
Tương đối với VNI (đcb)	-0.1	0.0	0.2

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

- Thu nhập ngoài lãi 4Q25F có thể tiếp tục tăng trưởng hai chữ số từ mức nền thấp của 4Q24. Chi phí hoạt động 4Q25F dự kiến giảm mạnh n/n, do 4Q24 từng ghi nhận chi phí một lần cho chấm dứt hợp đồng với Manulife.
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) được kiểm soát ổn định, giúp duy trì NPL dưới 1.5% và chi phí tín dụng dưới 1% trong 2025, theo ban lãnh đạo.
- Nguồn thu ngoài lãi đa dạng từ các công ty con tiếp tục là động lực tăng trưởng: trong tháng 10/2025, IPO của TCBS thành công, huy động vốn phục vụ mở rộng hoạt động kinh doanh; đồng thời, TCB kế hoạch hoàn tất thủ tục cấp phép sản xuất vàng miếng và xem xét tham gia sàn giao dịch vàng Việt Nam như một cơ hội đầu tư tiềm năng.

Khuyến nghị

Chúng tôi cho rằng TCB sẽ hưởng lợi từ điều kiện thị trường thuận lợi, đặc biệt là sự phục hồi của thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp. Lợi nhuận 2H25 dự kiến duy trì đà tăng trưởng hai chữ số, trong khi lợi nhuận sau thuế 2025F ước tăng +10% n/n lên 24,028 tỷ đồng. Lợi nhuận 2026 được kỳ vọng tăng +24% n/n, nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh, nguồn thu ngoài lãi gia tăng, cùng chi phí hoạt động và nợ xấu được kiểm soát tốt. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho TCB, với giá mục tiêu 36,700 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng 4%.

Bảng 1. Xu hướng và triển vọng lợi nhuận (tỷ đồng, %)

	2024				2025				2024	2025F	3Q25	
	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4			q/q	n/n
Cho vay khách hàng và TPDN	601.231	633.445	659.503	682.948	711.110	758.798	804.889		682.948	827.050	6.1	22.0
% tăng trưởng (svdn)	7.1	12.9	17.5	13.6	4.1	11.1	13.2		21.7	21.1		
Cho vay khách hàng	559.277	592.083	626.291	631.725	663.693	710.313	766.710		631.725	770.704	7.9	22.4
NPL (nhóm 3-5)	6.317	7.287	8.084	7.101	7.784	8.930	8.916		7.101	8.613	(0,2)	10.3
Tỷ lệ NPL (% , %p)	1.1	1.2	1.3	1.1	1.2	1.26	1.16		1.12	1.12		
NPL (nhóm 2-5)	12.405	12.142	13.246	11.542	12.976	13.158	13.458		11.542	14.031	2.3	1.6
NPL ratio (% , điểm %)	2.2	2.1	2.1	1.8	2.0	1.9	1.8		1.8	1.8		
Dự phòng cho vay (% , %điểm)	106	101	103	114	112	107	119		114	117		
VAMC	0	-	-	-	0	-	-		-	-	-	-
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	551.817	593.846	621.015	673.815	679.516	717.416	776.829		673.815	749.516	8.3	25.1
Tiền gửi từ khách hàng	458.041	481.860	494.954	533.392	531.583	545.079	595.087		533.392	651.753	9.2	20.2
% tăng trưởng (svdn)	-	5.2	8.9	17.3	(0,3)	2.2	11.6		17.3	16.5		
CASA (%)	40,5	37,4	36,5	37,4	35,1	36,4	38,4		37,4	37,5		
Tổng tài sản	885.653	908.307	927.053	978.799	989.216	1.037.645	1.129.570		978.799	1.092.944	8,9	21,8
Tổng chủ sở hữu	139.246	139.934	145.805	150.460	156.539	166.040	194.828		150.460	177.288	17,3	33,6
Tổng thu nhập hoạt động	12.262	13.420	11.754	9.555	11.611	12.743	14.242		46.990	50.494	11.8	21.2
Thu nhập lãi ròng	8.500	9.478	8.929	8.602	8.305	9.137	9.925		35.508	37.577	8.6	11.2
NIM (% , điểm %)	4,42	4,73	4,29	3,90	3,62	3,85	3,89		4,27	3,85		
Thu nhập ngoài lãi	3.762	3.942	2.826	953	3.306	3.606	4.317		11.482	12.917	19,7	52,8
Thu nhập phí ròng	2.716	2.873	2.008	1.039	2.283	2.522	2.825		8.635	9.566	12,0	40,7
Lãi từ chứng khoán đầu tư	1.050	808	395	252	629	663	916		2.505	3.158	38,1	131,8
Thu nhập ngoài lãi khác	-3	261	423	(338)	394	420	576		343	193	37,1	36,3
Dự phòng rủi ro tín dụng	1.211	1.644	1.109	118	1.090	1.014	1.499		4.082	4.805	47,9	35,2
Thu nhập hoạt động ròng	11.051	11.775	10.645	9.437	10.521	11.729	12.743		42.908	45.689	8.6	19,7
SG&A	3.249	3.949	3.431	4.741	3.285	3.831	4.493		15.370	15.653	17,3	31,0
CIR (%)	26,5	29,4	29,2	49,6	28,3	30,1	31,5		32,7	31,0		
Thu nhập trước dự phòng	9.013	9.471	8.323	4.814	8.326	8.912	9.749		31.621	34.841	9,4	17,1
Lợi nhuận trước thuế	7.802	7.827	7.214	4.696	7.236	7.899	8.250		27.538	30.035	4,4	14,4
Lợi nhuận ròng	6.277	6.270	5.793	3.420	6.014	6.348	6.613		21.760	24.028	4,2	14,2
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	6.221	6.193	5.738	3.371	5.948	6.247	6.419		21.523	23.344	2,8	11,9

Nguồn : FiinproX, TCB, KIS Research

■ Tổng quan về công ty

TCB là ngân hàng tư nhân hàng đầu tại Việt Nam, vận hành 300 chi nhánh và phòng giao dịch. TCB nắm giữ thị phần tín dụng bất động sản hàng đầu và thị phần môi giới trái phiếu hàng đầu trong ngành. Ngân hàng có ba công ty con bao gồm Chứng khoán Techcom, Quỹ Đầu tư Techcom và Quản lý Tài sản Techcombank. TCB tập trung vào các lĩnh vực (Bất động sản, Xây dựng, Vật liệu, Hàng tiêu dùng nhanh, Tiện ích và Dịch vụ tài chính). Bên cạnh đó, TCB còn mở rộng quy mô hoạt động thông qua trải nghiệm số mạnh mẽ trong hệ sinh thái "tất cả trong một" WINLife.

Cân đối kế toán

((Tỷ đồng))

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tổng TS	700,161	850,799	981,319	1,092,944	1,298,253
Tổng TS sinh lãi	618,882	758,611	927,805	1,052,207	1,251,135
Cho vay và TPDN	461,539	561,150	682,948	827,050	1,002,239
Hộ gia đình					
Doanh nghiệp					
Tiền gửi và cho vay TCTD	103,156	141,194	142,040	152,295	166,360
Tiền gửi NHNN và TPCP	54,187	56,267	102,817	72,862	82,536
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	87,332	99,473	62,332	51,557	60,720
Khác	6,052	7,285	8,817	10,820	13,603
Tổng nợ phải trả	585,608	717,854	830,859	915,656	1,091,952
Tiền gửi của khách hàng	358,404	454,661	533,392	651,753	796,504
Trái phiếu	34,007	84,703	140,422	97,763	119,476
Tiền gửi và vay của TCTD	167,563	153,173	132,239	138,851	145,794
Tiền vay của CP và NHNN	8	0	12	-	-
Phải trả khác	25,626	25,317	24,794	27,289	30,179
Tổng VCSH	114,554	132,945	150,460	177,288	206,301
VCSH	113,425	131,628	147,940	161,891	190,903
Vốn điều lệ	35,172	35,225	70,649	70,862	70,862
Thặng dư VCSH	476	476	(0)	(0)	(0)
Quỹ khác	11,609	45,726	24,785	29,089	33,758
LN giữ lại	66,168	50,201	52,507	61,939	86,283
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	1,129	1,317	2,520	15,398	15,398

Chỉ số tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sinh lợi và hiệu quả (%)					
ROE	19.5	14.7	15.4	15.1	16.4
ROA	3.2	2.3	2.4	2.3	2.5
NIM	5.4	4.1	4.3	3.8	4.3
Lãi TB trên tài sản	7.9	8.4	7.2	7.0	7.7
Chi phí vốn	2.8	4.6	3.3	3.7	3.9
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	32.8	33.1	32.7	31.0	31.0
Chi phí tín dụng	0.4	0.8	0.7	0.6	0.6
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	11.6	(10.7)	19.5	8.5	24.3
LNTDPTD	6.2	(2.5)	17.9	10.2	23.6
Tăng trưởng tín dụng	12.5	21.6	21.7	21.1	21.2
Total assets	22.9	21.5	15.3	11.4	18.8
Asset quality (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	0.7	1.2	1.1	1.1	1.1
Tỷ lệ dự trừ lỗ tín dụng	157.3	102.1	113.9	117.5	122.3
Tỷ lệ cho vay / huy động	94.6	89.2	85.5	94.3	95.3
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
Hệ số an toàn vốn (CAR)	15.2	14.4	15.3	15.3	14.8
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 (CET1)					
Tỷ lệ vốn cấp 1					

Kết quả kinh doanh

((Tỷ đồng))

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	40.902	40.061	46.990	50.494	62.424
Thu nhập lãi thuần	30.290	27.691	35.508	37.577	48.824
Thu nhập lãi	44.753	56.708	60.089	68.638	87.066
Chi phí lãi suất	14.463	29.017	24.581	31.061	38.242
Thu nhập ngoài lãi	10.612	12.370	11.482	12.917	13.600
Thu nhập hoa hồng dịch vụ	8.252	8.911	8.635	9.566	10.115
Lợi nhuận từ đầu tư tài chính	192	1.025	2.505	3.158	3.429
Khác	2.167	2.434	343	193	56
Dự phòng rủi ro tín dụng	1.936	3.921	4.082	4.805	5.743
Thu nhập hoạt động ròng	38.966	36.140	42.908	45.689	56.681
Chi phí quản lý và bán hàng	13.398	13.252	15.370	15.653	19.351
Chi phí nhân viên	na	na	na	na	na
Lợi nhuận trước DPTD	27.504	26.809	31.621	34.841	43.073
LNTT	25.568	22.888	27.538	30.035	37.330
Thuế	5.131	4.697	5.778	6.007	7.466
Thuế suất hiệu dụng (%)	20.1	20,5	21.0	20.0	20.0
Lãi từ hoạt động chính	19.125	17.359	20.622	22.868	28.631
Hoàn nhập nợ đã trích lập	1.311	832	1.138	1.160	1.233
LN ròng	20.436	18.191	21.760	24.028	29.864
LN dành cho NH mẹ	20.150	18.004	21.523	23.344	29.013

Định giá

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
ĐCB	16,124	18,684	20,940	22,846	26,940
EPS	2,850	2,541	3,046	3,294	4,094
DPS	-	-	1,500	1,000	-
Định giá (x)					
PB	2.2	1.9	1.7	1.6	1.3
PE	12.5	14.0	11.7	10.8	8.7
P/PPE	9.1	9.4	8.0	7.3	5.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	4.2	2.8	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	24.6	30.4	-
Phân tích ROE (%)					
ROE	19.5	14.7	15.4	15.1	16.4
Đòn bẩy (x)	6.1	6.4	6.5	6.2	6.3
TS sinh lãi / Tổng TS	87.6	88.4	93.7	95.3	95.4
LN ròng / TS sinh lãi	3.3	2.4	2.3	2.2	2.3
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	4.9	3.7	3.8	3.6	3.9
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	1.7	1.6	1.2	1.2	1.1
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.2	1.7	1.7	1.5	1.5

Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ Thông tin công khai quan trọng

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 31/10/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 31/10/2025.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..