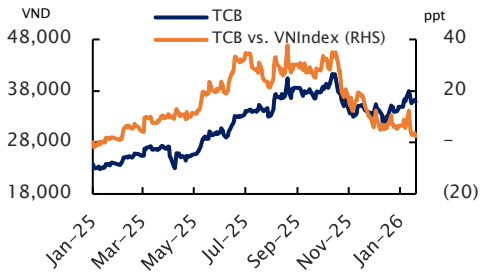


## MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+14%**  
 Đóng cửa: **21/01/2026**  
 Giá hiện tại: **35.800 đồng**  
 Giá mục tiêu 12T: **40.770 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| Vốn hóa thị trường (tỷ USD)   | 9,6   |
| GTGD BQ 6T (triệu USD)        | 31    |
| SLCP đang lưu hành (triệu CP) | 7.086 |
| Tỷ lệ chuyên nhượng tự do (%) | 55%   |
| Sở hữu nước ngoài (%)         | 22,5% |
| Cổ đông lớn (%)               | 39%   |
| Tài sản/ VCSH 2025E (x)       | 6,5x  |
| P/E 2026E (x) (*)             | 7,3x  |
| P/B 2026E (x) (*)             | 1,2x  |
| Room ngoại còn lại            | 0,0%  |
| Tỷ suất cô tức 2026E (%)      | 2,8%  |

Nguồn: FiinPro-X, (\*) Bloomberg

|                          | 4Q25   | % QoQ   | % YoY                             |
|--------------------------|--------|---------|-----------------------------------|
| NII (tỷ đồng)            | 10.788 | 9%      | 25%                               |
| TN ròng từ phí (tỷ đồng) | 2.571  | 13%     | 76%                               |
| TOI điều chỉnh (tỷ đồng) | 14.302 | 5%      | 45%                               |
| Opex (tỷ đồng)           | 4.824  | 7%      | 2%                                |
| Dự phòng (tỷ đồng)       | 818    | -45%    | 594%                              |
| PATMI (tỷ đồng)          | 6.676  | 4%      | 98%                               |
| NPL (%)                  | 1,13%  | -10bp   | -4bp                              |
| LLR (%)                  | 128%   | 9ppt    | 14ppt                             |
| CASA (%)                 | 35,9%  | -2,5ppt | -1.5ppt                           |
| CAR                      | 14,6%  |         |                                   |
| LDR                      | 76,5%  |         | So với mức trần của NHNN là 85,0% |
| SMLR                     | 24,6%  |         | So với mức trần của NHNN là 30,0% |

\* Lưu ý: Tỷ lệ CASA sẽ là 40,4%, nếu bao gồm số dư tiền gửi tự động sinh lời

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

## NH TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)

### Tập trung cho vay bán lẻ

Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (PATMI) Q4/2025 đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (+4% QoQ / +98% YoY), nhờ thu nhập lãi thuần và thu nhập thuần từ phí tăng trưởng mạnh mẽ. PATMI cả năm 2025 đạt 25,3 nghìn tỷ đồng (+18% YoY), hoàn thành 103% kế hoạch của TCB và 91% dự báo của chúng tôi.

### Chi tiết

**Tổng dư nợ tín dụng tăng +21% YoY trong 2025**, phần lớn nhờ tăng trưởng cho vay bán lẻ +31% YoY, trong khi cho vay doanh nghiệp tăng +14% YTD.

**Tỷ trọng dư nợ cho vay kinh doanh bất động sản trên tổng dư nợ giảm xuống** còn 28,6% (-2,3 điểm phần trăm YoY). Mục tiêu đề ra của TCB là giảm dần tỷ lệ này xuống mức khoảng 25% trong vòng 3–5 năm tới.

**Thanh khoản ổn định**, với tỷ lệ dư nợ trên vốn huy động (LDR) đạt 76,5% (so với mức trần 85,0% của NHNN) và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đạt 24,6% (so với mức trần 30,0% của NHNN).

**NIM (LTM) duy trì ở mức 3,80% (đi ngang QoQ nhưng giảm -60 điểm cơ bản YoY)** trong 2025. Lợi suất tài sản tăng nhẹ +10 điểm cơ bản QoQ trong Q4/2025; tuy nhiên, chi phí vốn (COF) đã tăng +20 điểm cơ bản QoQ trong Q4/2025. Ban lãnh đạo cho biết NIM có thể giảm nhẹ trong Q1/2026, nhưng sẽ hồi phục sau đó để đạt mục tiêu cả năm là khoảng 3,80%.

**Thu nhập thuần từ phí tăng +13% QoQ / 76% YoY**, đạt 2,6 nghìn tỷ đồng trong Q4/2025, nhờ thu nhập từ bảo hiểm tăng mạnh (+4% QoQ / tăng gấp 31 lần YoY).

**Chi phí hoạt động (Opex) tăng nhẹ +7% QoQ / 2% YoY** lên mức 4,8 nghìn tỷ đồng trong Q4/2025. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) cả năm giảm xuống còn 30,8% (-1,9 điểm phần trăm YoY) trong năm 2025.

**Chất lượng tài sản vẫn duy trì ổn định** với tỷ lệ nợ xấu (NPL) được kiểm soát tốt ở mức 1,13% (-10 điểm cơ bản QoQ / -4 điểm cơ bản YoY) trong Q4/2025. Theo đó, chi phí dự phòng giảm -45% QoQ nhưng tăng mạnh +594% YoY từ mức nền thấp của Q4/2024, đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của TCB lên 128% (+9 điểm phần trăm QoQ / +14 điểm phần trăm YoY) trong Q4/2025.

**Chủ tịch TCBS kỳ vọng sẽ nhận được giấy phép tham gia kinh doanh tiền số và vàng trong vòng 3 tháng tới.**

**Cổ tức:** Ban lãnh đạo cho biết sẽ có khả năng duy trì cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2026, tuy nhiên việc này còn tùy thuộc vào sự phê duyệt của HĐQT.

### Quan điểm

**Chúng tôi tin rằng TCB sẽ nhận được hạn mức tín dụng cao hơn mức 15% toàn ngành trong năm 2026**, nhờ chất lượng tài sản tốt và hệ số an toàn vốn cao. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của TCB sẽ đạt 19% trong năm 2026.

**Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2026**, khi ngân hàng tiếp tục chuyển dịch trọng tâm sang phân khúc bán lẻ, đặc biệt là các khoản vay tín chấp. Bước đi này sẽ bù đắp một phần cho việc chi phí vốn gia tăng.

**Chất lượng tài sản vẫn duy trì vững chắc**, tạo dư địa cho TCB tham gia vào các hoạt động cho vay có rủi ro cao hơn nếu cần thiết để thúc đẩy biên lợi nhuận.

**Định giá hấp dẫn.** Chỉ số P/B năm 2026E của TCB ở mức 1,2 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình ngành là 1,4 lần, mặc dù hiệu quả hoạt động và nền tảng vốn mạnh mẽ. Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất sinh lời 17% (bao gồm cổ tức), và duy trì khuyến nghị MUA đối với TCB.

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2025 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, No. 157,  
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845

---

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

**For U.S. persons only:** This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

## **YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE**

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### **Matthew Smith, CFA**

Head of Research  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)  
[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

### **Tanh Tran**

Analyst (Banks)

### **Binh Truong**

Deputy Head of Research (O&G, Energy)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

### **Tam Nguyen**

Analyst (Property)

---

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)  
[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**Di Luu**  
Analyst (Consumer)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

**Giang Hoang**  
Assistant Analyst  
[giang.hoang@yuanta.com.vn](mailto:giang.hoang@yuanta.com.vn)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)  
[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Ngan Le**  
Analyst (Materials)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[Ngan.le@yuanta.com.vn](mailto:Ngan.le@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**  
Assistant Analyst  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

**Nhi Ly**  
Assistant Analyst  
[nhi.ly@yuanta.com.vn](mailto:nhi.ly@yuanta.com.vn)

## Institutional Sales

**Lawrence Heavey**  
Head of Institutional Sales  
Tel: +84 28 3622 6868 (3855)  
[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Jason Lu**  
Sales Manager  
Tel: +84 28 3622 6868  
[Jason.lu@yuanta.com.vn](mailto:Jason.lu@yuanta.com.vn)

**Phuc Pham**  
Sales trader  
Tel: +84 28 3622 6868  
[phuc.pham@yuanta.com.vn](mailto:phuc.pham@yuanta.com.vn)

**Hien Le**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868  
[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Tuan-Anh Nguyen**  
Manager  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)  
[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)  
[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)  
[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)

**Linh Nguyen**  
Sales trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)  
[linh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:linh.nguyen2@yuanta.com.vn)

---