

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

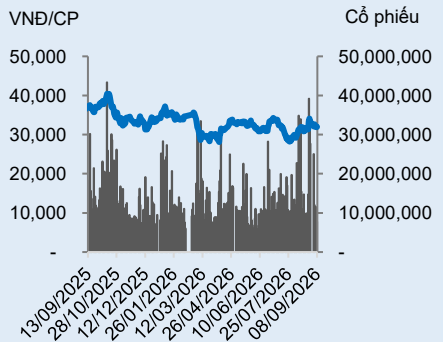
Tháng 9, 2026

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	42.550
Giá thị trường (08/9/2026)	31.950
Lợi nhuận kỳ vọng	+33,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	28.109-40.449
Vốn hóa	226.405 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	7.086.240.414
KLGD bình quân 10 ngày	19.046.538
% sở hữu nước ngoài	20,76%
Room nước ngoài	22,54%
Giá trị cổ tức/cổ phần	700
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,19%
Beta	1,36

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCB	-6,7%	7,6%	2,2%	7,7%
VNIndex	2,4%	3,5%	2,2%	7,0%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Đức Hoàng, CFA
(84 24) 3928.8080 ext.212
hoangnd@bvsc.com.vn

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

Mã giao dịch: TCB Reuters: TCB.HM Bloomberg: TCB VN

Duy trì tăng trưởng ổn định trong môi trường lãi suất tăng

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) Q2/2026 đạt 14.942 tỷ đồng (+17% YoY, +9% QoQ); LNST-CĐTS đạt 7.350 tỷ đồng (+17% YoY, +10% QoQ). Động lực tăng trưởng chính đến từ mở rộng tín dụng, NIM cải thiện và thu nhập dịch vụ tăng trưởng tích cực. Dù mặt bằng lãi suất tăng, TCB vẫn ghi nhận hiệu quả hoạt động ổn định trong 1H2026.

Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS năm 2026 của TCB lần lượt đạt 60.679 tỷ đồng (+14% YoY) và 28.250 tỷ đồng (+12% YoY). Các động lực chính bao gồm: (1) Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt 22%; (2) Thu nhập ngoài lãi cải thiện nhờ sự bứt phá từ mảng Bancassurance; và (3) Chất lượng tài sản duy trì tích cực với tỷ lệ nợ xấu quanh 1%.

Trong bối cảnh thanh khoản thị trường chung gặp áp lực, TCB đã chủ động đa dạng hóa nguồn vốn quốc tế dài hạn. Ngân hàng đã hoàn tất ký kết khoản vay 200 triệu USD từ Ngân hàng Đầu tư Châu Âu (EIB) và đang triển khai khoản vay hợp vốn 1 tỷ USD. Nguồn vốn này tạo nền tảng vững chắc giúp TCB đáp ứng nhu cầu cấp tín dụng trong thời gian tới.

Chúng tôi kỳ vọng TCB tiếp tục đẩy mạnh mở rộng tín dụng nhờ nhu cầu vốn hạ tầng gia tăng mạnh mẽ, kết hợp với cơ chế loại trừ khi tính hạn mức tín dụng đối với một số dự án trọng điểm. Theo đó, tốc độ tăng trưởng tín dụng của TCB dự báo đạt 22% trong năm 2026 và 23% trong năm 2027.

Một trong những động lực quan trọng hỗ trợ KQKD của TCB là sự đóng góp tích cực từ các công ty con bao gồm CTCP Chứng khoán Kỹ Thương (TCX), Bảo hiểm Phi nhân thọ Techcom và Bảo hiểm Nhân thọ Kỹ thương (TCLife). Nhờ tốc độ tăng trưởng LNTT cao, tỷ trọng đóng góp của các công ty con vào LNTT hợp nhất của TCB ngày càng tăng lên, đạt 21% trong 6T2026.

TCB ghi nhận hiệu quả hoạt động vượt trội, với ROA Q2/2026 đạt 2,4%, dẫn đầu nhóm các ngân hàng niêm yết. Kết quả này được hỗ trợ bởi NIM ở mức cao và tỷ trọng thu nhập ngoài lãi cao.

Định giá và khuyến nghị. Sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp so sánh P/B để xác định giá mục tiêu của TCB, chúng tôi tăng giá mục tiêu của TCB lên 42.550 đồng/cổ phiếu, giá mục tiêu cũ là 42.100 đồng/cổ phiếu. Các điều chỉnh chính bao gồm: giảm định giá công ty mẹ do hạ P/B mục tiêu xuống 1,2x, điều chỉnh lãi suất chiết khấu lên 12,93%, và tăng định giá TCX.

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TCB. Giá mục tiêu là **42.550 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá +33,2%.

Cập nhật KQKD Q2/2026

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) Q2/2026 đạt 14.942 tỷ đồng (+17% YoY, +9% QoQ); LNST-CĐTTS đạt 7.350 tỷ đồng (+17% YoY, +10% QoQ). Động lực tăng trưởng chính đến từ mở rộng tín dụng, NIM cải thiện và thu nhập dịch vụ tăng trưởng tích cực.

Tính đến cuối Q2/2026, dư nợ tín dụng hợp nhất (có bao gồm TPDN) đạt 949 nghìn tỷ đồng (+14% YTD, +11% QoQ), vượt trội so với mức tăng toàn ngành (khoảng 8%). Nếu loại trừ hơn 20 nghìn tỷ đồng (2% tổng dư nợ) vay nhà ở xã hội và hạ tầng được bỏ khi tính hạn mức tín dụng theo Công văn số 5386/NHNN-TD, tăng trưởng tín dụng TCB đạt 11,6% YTD.

Dẫn dắt tăng trưởng tín dụng là phân khúc KHDN (+20% YTD), nổi bật với dư nợ xây dựng tăng 60% YTD lên hơn 43 nghìn tỷ đồng và BĐS tăng 20% YTD. Ở phân khúc KHCN (+10% YTD), cho vay mua nhà (+5% YTD), cho vay ký quỹ (+19% YTD) và tín chấp (+37% YTD) đóng vai trò động lực chính.

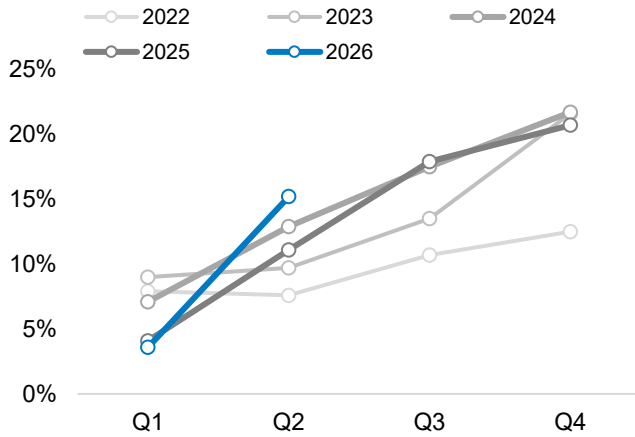
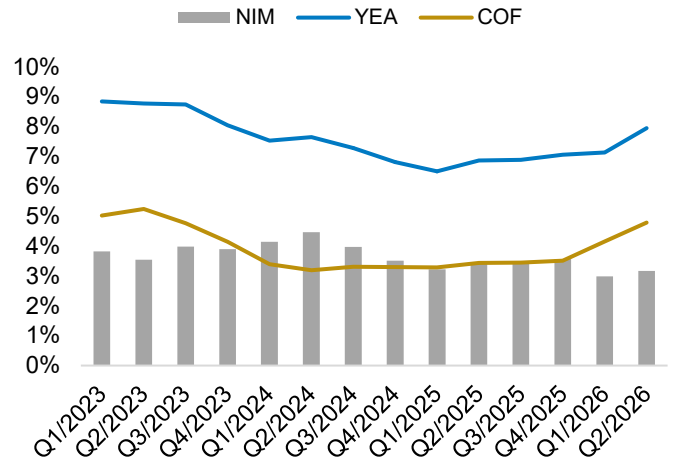
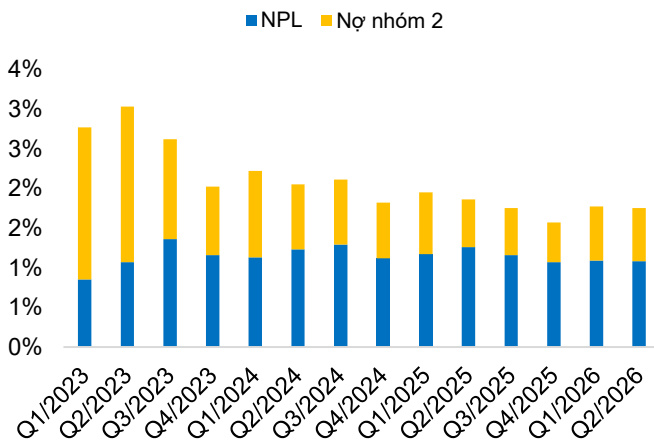
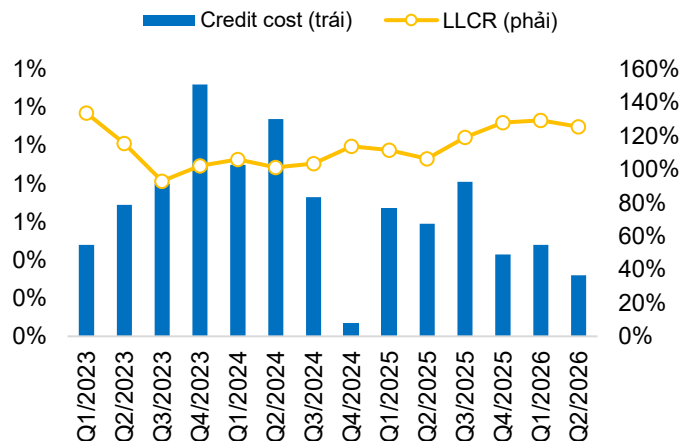
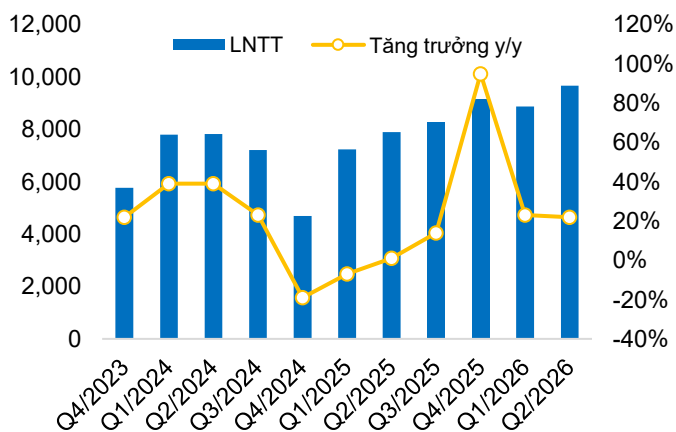
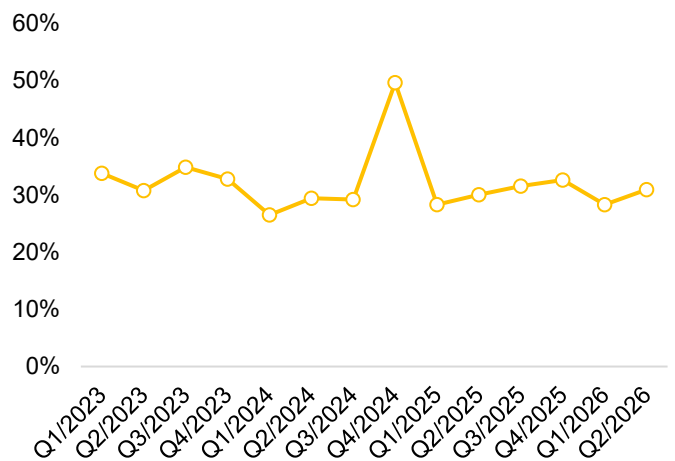
Tiền gửi khách hàng tăng chậm hơn ở mức 7% YTD. Trong 1H2026, TCB đã chủ động bù đắp thanh khoản bằng cách tăng vay ròng liên ngân hàng 48 nghìn tỷ đồng và giảm các khoản phải thu 13 nghìn tỷ đồng.

NIM cải thiện 19 bps QoQ lên 3,17% nhờ hiệu suất tài sản sinh lời (YEA) tăng mạnh 82 bps QoQ, bù đắp cho chi phí vốn (COF) gia tăng. Trong 2H2026, NIM dự báo chịu áp lực thu hẹp do COF tiếp tục tăng theo mặt bằng lãi suất neo cao và tỷ trọng cho vay hạ tầng gia tăng.

Thu nhập dịch vụ bứt phá +38% YoY trong Q2/2026 nhờ sự tăng trưởng đồng đều từ mảng thanh toán & L/C (+147% YoY), thẻ (+28% YoY) và Bancassurance (+137% YoY) khi Techcom Life đi vào vận hành toàn diện từ Q1/2026.

Cả thu nhập lãi và ngoài lãi đều tăng trưởng giúp TOI tăng 17% YoY. Tỷ lệ CIR giữ ổn định ở mức 30,9%. Chi phí hoạt động tăng 21% YoY, tập trung vào đầu tư máy móc thiết bị (+27% YoY), marketing (+26% YoY) và IT (+19% YoY), khẳng định chiến lược tiếp tục đẩy mạnh hạ tầng công nghệ.

Chất lượng tài sản cải thiện khi tỷ lệ NPL giảm 1 bps QoQ xuống 1,08% và nợ nhóm 2 giảm xuống 0,67%. Xu hướng cải thiện tập trung ở nhóm KHDN, trong khi NPL nhóm KHCN tăng 11 bps QoQ lên 2,26% (riêng vay mua nhà đạt 1,97%) do áp lực lãi suất. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ổn định trên 120%, giúp chi phí tín dụng giảm mạnh xuống 0,32% (so với 0,59% cùng kỳ).

Báo cáo cập nhật TCB
Tăng trưởng tín dụng của TCB (ytd)

NIM

NPL

Hệ số bao phủ nợ xấu

**Lợi nhuận trước thuế
(đvt: tỷ đồng)**

CIR


Nguồn: TCB, BVSC tổng hợp

Mặt bằng lãi suất tăng, TCB vẫn duy trì tăng trưởng ổn định

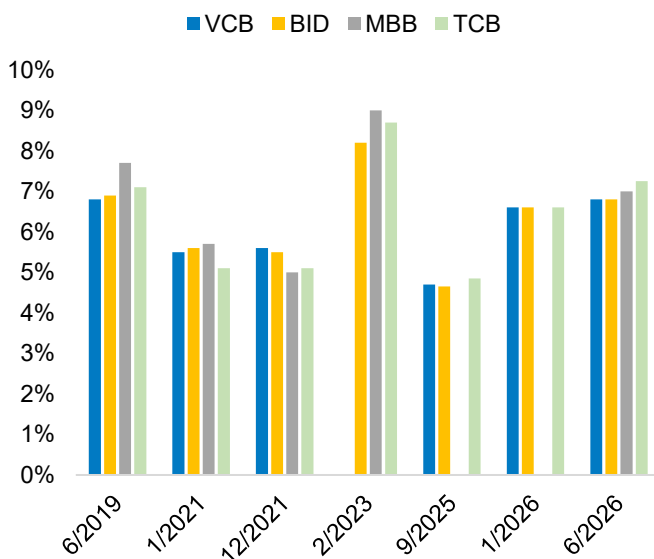
Dù mặt bằng lãi suất đã tăng lên trong những quý vừa qua, chúng tôi nhận thấy **TCB vẫn duy trì hiệu quả hoạt động tốt trong 1H2026**: tăng trưởng tín dụng đạt mức cao (+14% YTD), NIM giảm không quá lớn và tỷ lệ nợ xấu tiếp tục được kiểm soát ở mức thấp (1,08%). Động lực chính:

- Nhu cầu tín dụng lớn đến từ các doanh nghiệp lớn mà TCB duy trì mối quan hệ tốt, đặc biệt các doanh nghiệp triển khai các dự án hạ tầng quy mô lớn trong thời gian tới.
- TCB vẫn giữ vững tỷ lệ CASA ở mức cao 35%, giúp kiềm chế tốc độ tăng của COF (tăng 135 bps YoY). Kết quả này đến từ năng lực cạnh tranh trong việc thu hút khách hàng giao dịch chính và tệp KHDN ổn định.
- Tệp khách hàng thu nhập trung và cao có sức chống chịu tốt hơn trước áp lực lãi suất gia tăng. Dù vậy, mặt bằng lãi suất neo cao kéo dài vẫn là rủi ro có thể ảnh hưởng tiêu cực đến chất lượng tài sản trong dài hạn.

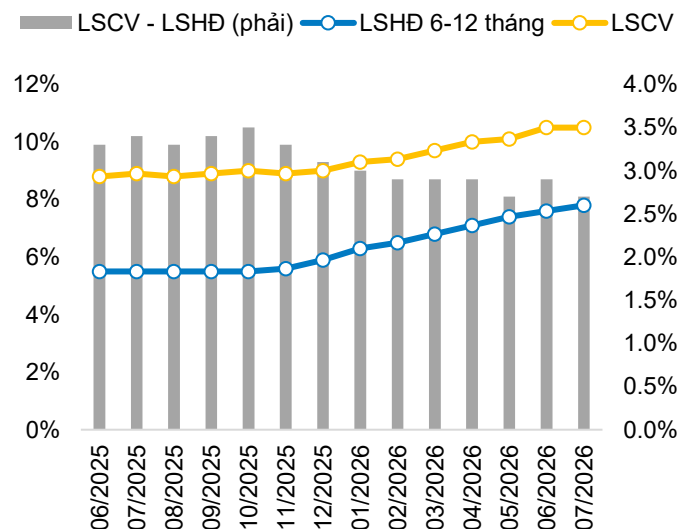
Theo thống kê của NHNN, lãi suất tiền gửi trung bình kỳ hạn 1–6 tháng trong tháng 7/2026 đạt 6,3%–7,8%/năm, tăng gần 2% so với tháng 12/2025. Mặt bằng lãi suất huy động tăng nhanh kết hợp với xu hướng sụt giảm tỷ lệ CASA toàn hệ thống đã tạo áp lực kép lên chi phí vốn (COF), qua đó thu hẹp NIM của nhiều ngân hàng. Tại TCB, lãi suất huy động bình quân tháng 7/2026 tăng lên 6,08% (so với 5,38% thời điểm cuối năm 2025).

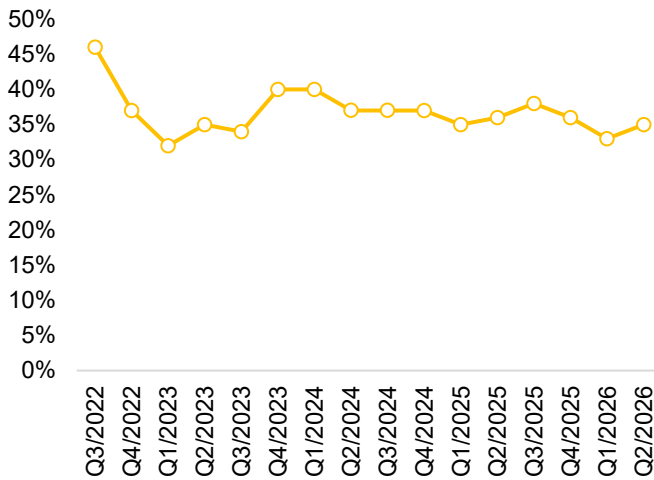
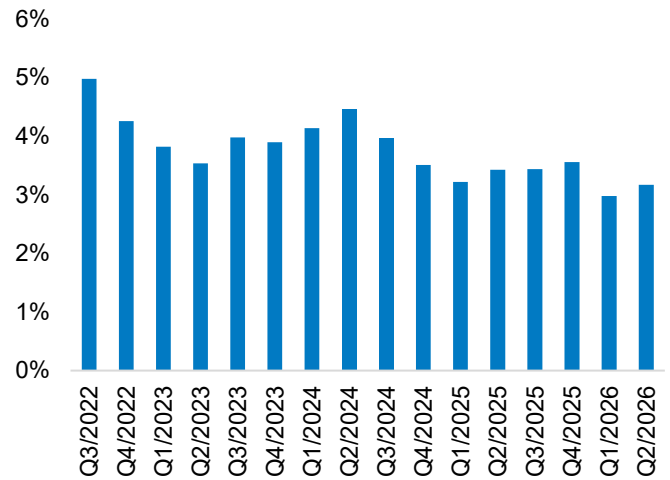
Về mặt lý thuyết, lãi suất tăng cao tác động tiêu cực đến ngành ngân hàng qua 3 kênh: (1) NIM thu hẹp do COF tăng; (2) Tăng trưởng tín dụng chậm lại do cầu vốn yếu; và (3) Chất lượng tài sản suy giảm do khả năng trả nợ của khách hàng suy yếu.

LS huy động online thực tế trên app



Lãi suất tiền gửi và cho vay bình quân các Ngân hàng theo thống kê NHNN



CASA của TCB

NIM của TCB


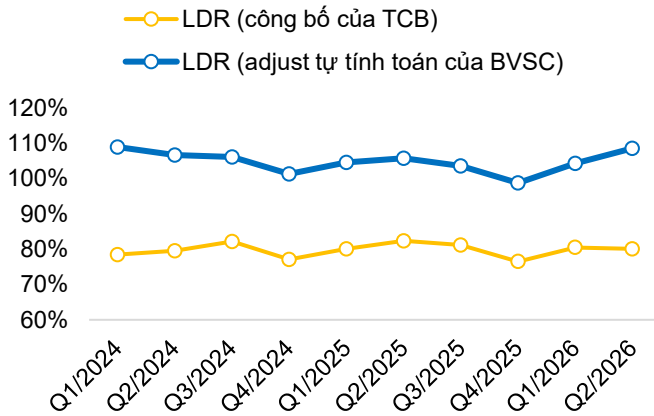
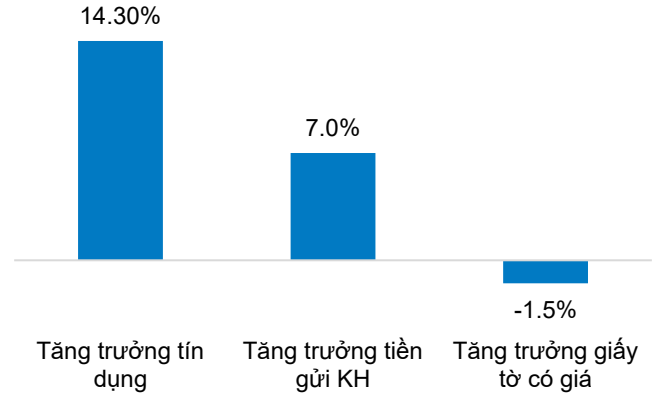
Tình hình thanh khoản của TCB

Nhìn chung, áp lực thanh khoản đang gia tăng trên toàn ngành nói chung và TCB nói riêng do tốc độ tăng trưởng huy động tiếp tục thấp hơn so với tăng trưởng cho vay. Dù vậy, **chúng tôi kỳ vọng TCB vẫn đảm bảo thanh khoản** nhờ sự chủ động trong việc tìm kiếm các khoản vay quốc tế và tích cực triển khai tìm đối tác chiến lược. Ngân hàng cũng tiếp tục duy trì và tuân thủ nghiêm ngặt các tỷ lệ an toàn hoạt động theo quy định như LDR và SFL.

Thanh khoản hệ thống rơi vào trạng thái thiếu hụt do chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động toàn ngành lên tới khoảng 2 triệu tỷ đồng và tiếp tục nói rộng trong năm 2026, buộc các ngân hàng phải nâng mặt bằng lãi suất. Trong bối cảnh đó, TCB chủ động điều chỉnh lãi suất huy động ở mức khiêm tốn hơn so với mặt bằng chung. Chiến lược này giúp kiềm chế tốc độ tăng chi phí vốn (COF) so với các đối thủ, nhưng đồng thời tạo áp lực lên tốc độ tăng trưởng tiền gửi.

Tỷ lệ LDR công bố của TCB duy trì ổn định quanh mức 80%, đảm bảo dưới hạn mức tối đa theo quy định (85%). Tuy nhiên, tỷ lệ LDR điều chỉnh — tính bằng $(\text{Cho vay KH} + \text{TPDN}) / (\text{Tiền gửi KH} + \text{Giấy tờ có giá})$ — tăng mạnh từ 98% (Q4/2025) lên 108% trong 1H2026. Sự gia tăng này xuất phát từ việc tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn tốc độ tăng trưởng huy động tiền gửi.

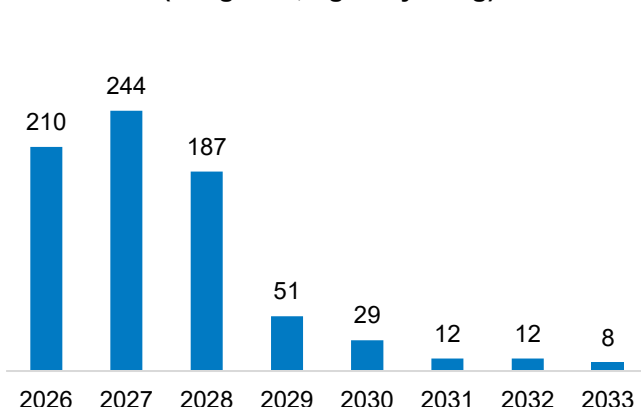
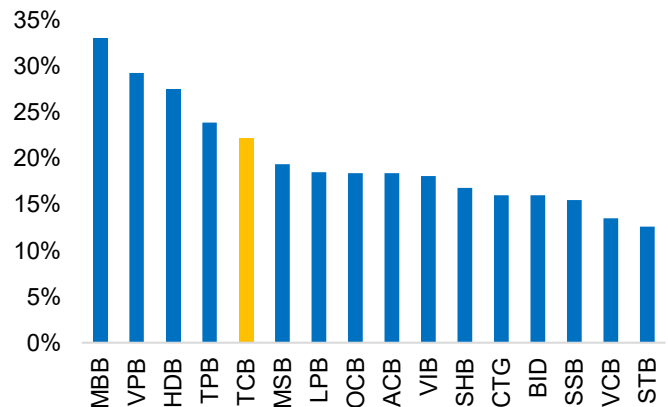
Với nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao và tích cực tài trợ các dự án hạ tầng lớn (được miễn trừ hạn mức tín dụng), nhu cầu nguồn vốn của TCB trong thời gian tới là lớn. Để đáp ứng nhu cầu này, TCB đang tích cực đa dạng hóa nguồn vốn quốc tế dài hạn, bao gồm khoản vay 200 triệu USD từ Ngân hàng Đầu tư Châu Âu (EIB) và khoản vay hợp vốn 1 tỷ USD đang hoàn tất với các ngân hàng ngoại. TCB cũng đang tích cực tìm kiếm các đối tác chiến lược. Nếu có thể thành công tìm và phát hành cho đối tác chiến lược, TCB cũng sẽ có thêm nguồn vốn dài hạn để đáp ứng nhu cầu hoạt động cho vay tín dụng trong thời gian tới.

LDR của TCB

Tăng trưởng cho vay và tiền gửi KH của TCB trong 1H2026

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục dự báo ở mức cao

Chúng tôi kỳ vọng TCB duy trì đà tăng trưởng tín dụng cao trong các năm tới, đạt 22% trong năm 2026 và 23% trong năm 2027. Động lực chính đến từ nhu cầu vốn hạ tầng gia tăng cùng cơ chế miễn trừ hạn mức tín dụng cho một số dự án trọng điểm. Trong giai đoạn 2022–2025, TCB đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng bình quân 22%/năm, thuộc nhóm cao nhất toàn ngành và chỉ xếp sau các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc (với hạn mức ưu đãi trên 30%).

Theo Công văn số 5386/NHNN-TD, các ngân hàng thương mại được loại trừ dư nợ tín dụng khỏi hạn mức tăng trưởng hàng năm đối với các khoản vay phục vụ các dự án quy mô lớn, trọng điểm của Tập đoàn Vingroup, CTCP Hạ tầng Hàng không Masterise và Sun Group. Tổng quy mô gói tín dụng này ước đạt khoảng 752.138 tỷ đồng, tương đương 3,9% tổng dư nợ toàn hệ thống.

Trong 1H2026, tăng trưởng tín dụng của TCB đạt 14,3% YTD; nếu loại trừ các khoản vay hạ tầng theo Công văn 5386 (ước khoảng hơn 25.000 tỷ đồng), tăng trưởng tín dụng đạt 11,6% YTD. Nhờ mối quan hệ chiến lược với các chủ đầu tư lớn như Vingroup và Masterise, TCB có lợi thế lớn để tiếp tục đẩy mạnh giải ngân nhóm dự án này trong thời gian tới.

Tổng vốn vay được loại trừ khi tính toán hạn mức tín dụng của các ngân hàng (hàng năm, nghìn tỷ đồng)

Tăng trưởng tín dụng trung bình giai đoạn 3 năm 2022-2025


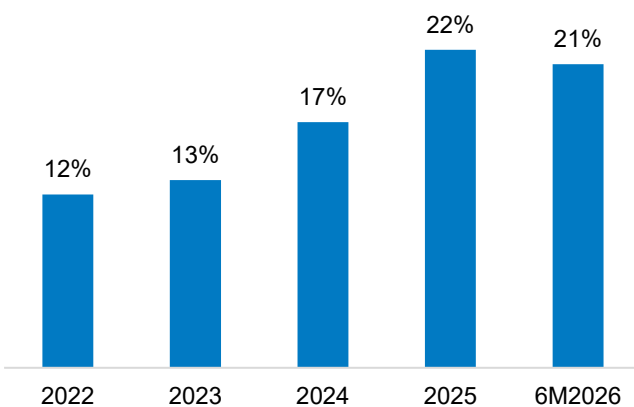
Động lực tăng trưởng đến từ các công ty con

Một trong những động lực quan trọng hỗ trợ KQKD của TCB là sự đóng góp tích cực từ các công ty con bao gồm CTCP Chứng khoán Kỹ Thương (TCX), Bảo hiểm Phi nhân thọ Techcom và Bảo hiểm Nhân thọ Kỹ thương (TCLife). Nhờ tốc độ tăng trưởng LNTT vượt trội, tỷ trọng đóng góp của các công ty con vào LNTT hợp nhất của TCB ngày càng tăng lên, đạt 21% trong 6T2026.

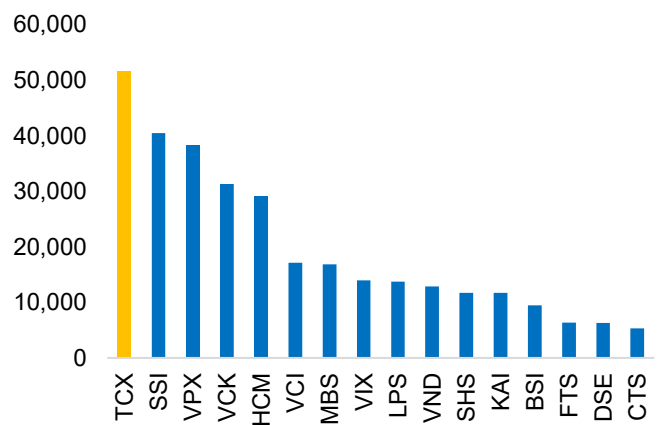
TCX duy trì đà tăng trưởng cao với CAGR LNST giai đoạn 2022–2025 đạt 33%, và tiếp tục tăng 19% YoY trong 6T2026. Động lực chính đến từ hoạt động cho vay margin, môi giới và bảo lãnh phát hành chứng khoán. Giai đoạn 2023–2025, TCX nằm trong Top 3 công ty chứng khoán niêm yết về hiệu quả sinh lời (ROE). Công ty dẫn đầu mảng tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp (loại trừ trái phiếu ngân hàng) với 48% thị phần, đồng thời sở hữu dư nợ cho vay margin lớn nhất thị trường (51.522 tỷ đồng tính đến cuối Q2/2026). Ngoài ra, TCX giữ vững Top 3 thị phần môi giới trên HOSE (9,4%) và Top 2 trên HNX (9,0%). Lợi thế cạnh tranh vượt trội cùng sự cộng hưởng từ hệ sinh thái TCB sẽ tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu của TCX.

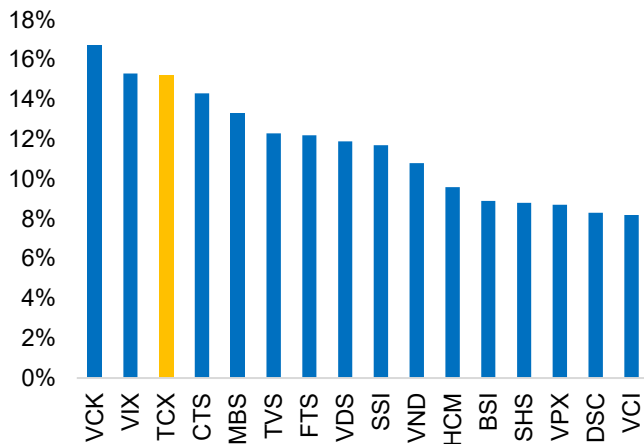
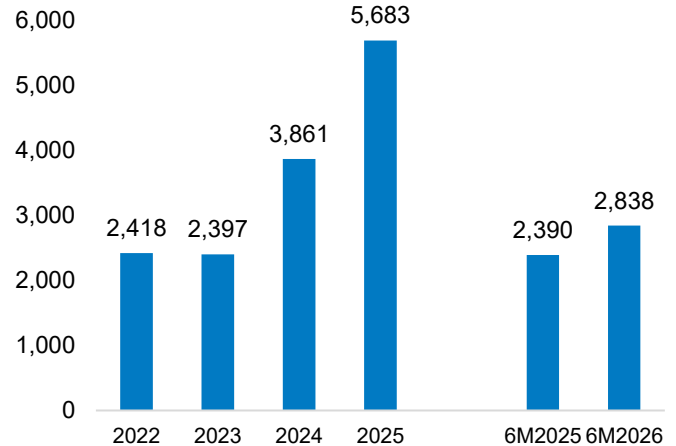
TCLife được cấp phép thành lập tháng 7/2025 với vốn điều lệ ban đầu 1.300 tỷ đồng và vừa được TCB tăng vốn lên 4.300 tỷ đồng vào tháng 7/2026, gia nhập Top 10 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ có quy mô vốn lớn nhất. Với chiến lược định hướng số hóa và ứng dụng AI trong phát triển, phân phối sản phẩm, TCLife ghi nhận tốc độ tăng trưởng bứt phá khi vươn lên Top 5 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ trong 5T2026 và dẫn đầu thị trường về doanh thu Bancassurance. Riêng Q2/2026, doanh thu phí bảo hiểm khai thác mới (APE) qua kênh TCB đạt 540 tỷ đồng.

Tỷ lệ % đóng góp lợi nhuận trước thuế của TCX và TCLife trong LNTT hợp nhất



Dư nợ margin các CTCK cuối Q2/2026 (đvt: tỷ đồng)



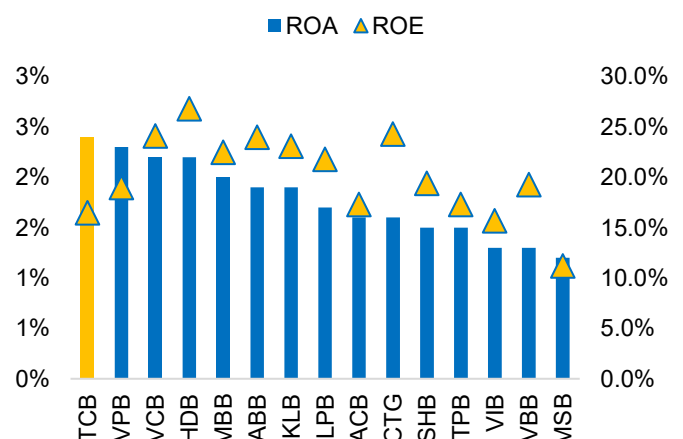
ROE các CTCK trung bình 3 năm 2023-2025

LNST của TCX (đvt: tỷ đồng)


Khả năng sinh lời của TCB

TCB đạt hiệu quả hoạt động vượt trội với ROA Q2/2026 đạt 2,4%, dẫn đầu nhóm các ngân hàng niêm yết. Kết quả này được nâng đỡ bởi NIM ở mức cao và tỷ trọng thu nhập ngoài lãi cao. Trong đó, NIM được tối ưu nhờ chi phí vốn (COF) duy trì trong Top 6 thấp nhất hệ thống cùng tỷ trọng cho vay bất động sản lớn; thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh từ các mảng chứng khoán, bancassurance, thanh toán và ngoại hối.

ROE Q2/2026 của TCB đạt 16,5%, cao hơn mức trung bình ngành (15,5%). Mặc dù ROA vượt trội, ROE của TCB không quá cách biệt so với toàn ngành do Ngân hàng duy trì hệ số đòn bẩy tài chính (A/E) ở mức 6,7x, thấp nhất trong 27 ngân hàng niêm yết. Nhìn chung, việc chủ động kiểm soát đòn bẩy giúp TCB tối ưu hóa quản trị rủi ro trong khi vẫn đảm bảo hiệu suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu vượt mức bình quân chung.

NIM hợp nhất của các ngân hàng trong Q2/2026

ROA và ROE của các ngân hàng trong Q2/2026


Dự báo KQKD năm 2026 và 2027

Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST - CĐTTS của TCB đạt lần lượt 60.679 tỷ đồng (+14% YoY) và 28.250 tỷ đồng (+12% YoY) trong năm 2026. Một số điểm nhấn chính: (1) Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng tăng lên 22%; (2) Thu nhập ngoài lãi cải thiện do tăng thu nhập từ hoạt động dịch vụ Bancassurance; và (3) Chất lượng tài sản tiếp tục duy trì ở mức tốt, tỷ lệ nợ xấu quanh 1%.

(Đvt: tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	Cơ sở dự phóng
Tăng trưởng tín dụng	20,7%	22,0%	23,0%	Tăng trưởng tín dụng của TCB dự báo đạt 22% trong năm 2026 và tiếp tục tăng lên 23% trong năm 2027. Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ sử dụng tối đa hạn mức tín dụng do NHNN giao, đồng thời đẩy mạnh các khoản vay phục vụ dự án hạ tầng quy mô lớn, trọng điểm được loại trừ khỏi hạn mức theo Công văn số 5386/NHNN-TD. Trong giai đoạn 2022–2025, TCB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng bình quân đạt 22,6%/năm, xếp thứ 4 trong số 27 ngân hàng niêm yết.
NIM	3,40%	3,37%	3,34%	NIM dự báo giảm nhẹ 3 bps YoY trong giai đoạn 2026–2027. Nguyên nhân chính đến từ áp lực tăng mật bằng lãi suất huy động và việc TCB chủ động đẩy mạnh tìm kiếm các nguồn vay quốc tế vốn có chi phí nhỉnh hơn. Bên cạnh đó, việc mở rộng tỷ trọng cho vay các dự án xây dựng hạ tầng, cũng góp phần thu hẹp NIM của ngân hàng.
Credit cost	0,63%	0,65%	0,72%	Chất lượng tài sản dự báo duy trì ổn định tích cực với tỷ lệ nợ xấu quanh 1%, nhờ tập khách hàng mục tiêu thuộc nhóm thu nhập trung và cao có khả năng chống chịu tốt trước áp lực lãi suất gia tăng. Dù vậy, chi phí tín dụng dự báo tăng nhẹ lên 0,65% trong năm 2026 (so với 0,63% năm 2025).
CIR	30,8%	30,78%	30,78%	TCB duy trì tỷ lệ CIR ổn định quanh mức 30%. Với định hướng tiếp tục đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng công nghệ và ứng dụng AI, CIR của Ngân hàng dự báo có thể giảm giảm trong thời gian tới.
Thu nhập lãi thuần	38.155	44.464	52.933	
Thu nhập ngoài lãi	15.236	16.215	18.126	
Tổng TNHĐ	53.391	60.679	71.059	Động lực tăng trưởng đến từ cả thu nhập lãi và ngoài lãi, nhờ đa mở rộng tín dụng tích cực cùng sự bứt phá của các mảng phi tín dụng, đặc biệt là bancassurance và doanh thu phí dịch vụ.
Chi phí hoạt động	-16.432	-18.675	-21.870	
Dự phòng RRTD	-4.421	-5.499	-7.387	
LNTT	32.538	36.504	41.802	
LNST-CĐTTS	25.290	28.250	32.342	Mức dự phóng này gần tương đương dự phóng trước đây cho LNST năm 2026 là 28.250 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng TCB tiếp tục duy trì tăng trưởng LNST trong năm 2027 với động lực là tăng trưởng tín dụng cao, thu nhập ngoài lãi cải thiện và kiểm soát tốt CIR, chi phí tín dụng.

Định giá

Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh sử dụng P/B để xác định giá mục tiêu của TCB, chúng tôi tăng giá mục tiêu của TCB lên **42.550 đồng/cổ phiếu**, giá mục tiêu cũ là 42.100 đồng/cổ phiếu. Các điều chỉnh chính bao gồm: giảm định giá công ty mẹ do hạ P/B mục tiêu xuống 1,2x, điều chỉnh lãi suất chiết khấu lên 12,93%, và tăng định giá TCX.

Định giá hợp nhất (đvt: tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Định giá	Giá trị sở hữu của TCB	Phương pháp định giá
Công ty mẹ TCB	100%	186.734	186.734	Residual Income và P/B
CTCP Chứng khoán TCBS (TCX)	80%	138.443	110.505	P/B
CTCP Bảo hiểm Nhân thọ Kỹ thương	80%	4.300	3.440	Book value
CTCP Bảo hiểm Phi nhân thọ Kỹ thương	68%	500	340	Book value
Các công ty khác			499	Book value
Tổng giá trị			301.518	
Số lượng cổ phiếu (CP)			7.086.240.414	
Giá mục tiêu (đồng/cp)			42.550	

Định giá công ty mẹ TCB	Giá trị (tỷ đồng)	Tỷ trọng
Phương pháp thu nhập thặng dư (RI)	187.432	50%
P/B mục tiêu 1,2x	186.036	50%
Giá trị hợp lý công ty mẹ	186.734	

Chi phí vốn chủ sở hữu	
Lãi suất phi rủi ro	3,53%
Beta	1,05
Lãi suất bù thị trường	9,00%
Re	12,93%

Đvt: tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Giá trị sổ sách đầu năm (đã trừ phần CĐTTS)	145.141	168.144	195.629	229.041	268.157
+ LNST	23.003	27.485	33.413	39.116	45.382
- Cổ tức bằng tiền mặt	0	0	0	0	0
+ Phát hành tăng vốn	0	0	0	0	0
Giá trị sổ sách cuối năm (Book value)	168.144	195.629	229.041	268.157	313.539
Chi phí vốn chủ sở hữu	-17.076	-20.051	-23.606	-27.927	-32.987
Thu nhập thặng dư (RI)	5.927	7.433	9.807	11.188	12.395
Giá trị cuối cùng (Terminal Value)					43.895

PV của RI (Thu nhập thặng dư, công ty mẹ)	Đơn vị tính	Giá trị
Giá trị sổ sách hiện tại	tỷ đồng	132.027
Giá trị hợp lý của Vốn chủ sở hữu (chiết khấu RI và Terminal Value)	tỷ đồng	187.432

Khuyến nghị

Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS năm 2026 của TCB lần lượt đạt 60.679 tỷ đồng (+14% YoY) và 28.250 tỷ đồng (+12% YoY). Các động lực chính bao gồm: (1) Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt 22%; (2) Thu nhập ngoài lãi cải thiện nhờ sự bứt phá từ mảng Bancassurance; và (3) Chất lượng tài sản duy trì tích cực với tỷ lệ nợ xấu quanh 1%.

Mặc dù mặt bằng lãi suất gia tăng, TCB vẫn ghi nhận hiệu quả hoạt động ổn định trong 1H2026. Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao (+14% YTD), biên NIM lùi nhẹ nhưng vẫn ở ngưỡng hợp lý, và tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát chặt chẽ ở mức 1,08%.

Trong bối cảnh thanh khoản thị trường chung gặp áp lực, TCB đã chủ động đa dạng hóa nguồn vốn quốc tế dài hạn. Ngân hàng đã hoàn tất ký kết khoản vay 200 triệu USD từ Ngân hàng Đầu tư Châu Âu (EIB) và đang triển khai khoản vay hợp vốn 1 tỷ USD. Nguồn vốn này tạo nền tảng vững chắc giúp TCB đáp ứng nhu cầu cấp tín dụng trong thời gian tới.

Chúng tôi kỳ vọng TCB tiếp tục đẩy mạnh mở rộng tín dụng nhờ nhu cầu vốn hạ tầng gia tăng mạnh mẽ, kết hợp với cơ chế miễn trừ hạn mức đối với các dự án trọng điểm. Theo đó, tốc độ tăng trưởng tín dụng của TCB dự báo đạt 22% trong năm 2026 và 23% trong năm 2027.

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TCB. Giá mục tiêu là **42.550 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá +33,2%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Tổng thu nhập hoạt động	46.990	53.391	60.679	71.059
Chi phí hoạt động	-15.370	-16.432	-18.675	-21.870
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	31.621	36.959	42.003	49.189
Dự phòng rủi ro tín dụng	-4.082	-4.421	-5.499	-7.387
LNST-CĐTS	21.523	25.290	28.250	32.342

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Tiền, vàng bạc, đá quý	3.385	4.361	5.567	6.420
Tiền gửi tại NHNN	54.353	82.163	50.204	100.696
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	84.590	114.958	152.368	177.261
Cho vay khách hàng	623.634	757.119	913.665	1.113.868
Chứng khoán đầu tư	148.624	145.526	163.728	186.944
Tổng tài sản có	978.799	1.192.344	1.405.989	1.709.620
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	12	4.324	1.746	2.838
Tiền gửi và vay các TCTD khác	132.239	144.983	173.703	215.185
Tiền gửi của khách hàng	533.392	618.912	780.791	938.986
Vốn chủ sở hữu	147.940	179.501	204.950	234.598
Tổng nguồn vốn	978.799	1.192.344	1.405.989	1.709.620

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	21,80%	21,51%	20,74%	21,91%
Tăng trưởng huy động	17,32%	16,03%	26,16%	20,26%
Tăng trưởng tổng tài sản	15,22%	21,82%	17,92%	21,60%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	12,40%	21,33%	14,18%	14,47%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM	3,93%	3,40%	3,37%	3,34%
ROA	2,35%	2,33%	2,17%	2,08%
ROE	15,61%	16,03%	15,49%	15,46%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL	1,12%	1,07%	1,08%	1,08%
Dự phòng/Tổng dư nợ	0,71%	0,63%	0,65%	0,72%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	63,71%	63,50%	64,98%	65,15%
Cho vay/Huy động	116,92%	122,33%	117,02%	118,62%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.049	3.565	3.982	4.558
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.852	25.300	28.887	33.066

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoim@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888