

Techcombank (HSX: TCB)
Analyst meeting: Cập nhật KQKD Q3/2026 và 9T26

Tóm tắt KQKD Q3/26: LNTT quý lần đầu vượt 10 nghìn tỷ đồng nhờ thu nhập lãi và phí tăng mạnh, chi phí dự phòng giảm; CASA và chất lượng tài sản chịu áp lực

Chỉ tiêu tài chính	Q3/2026	Q3/2025	% svck	Kế hoạch 2026	% Hoàn thành KH
Thu nhập lãi thuần	11,700	9,925	+17.9%		
Thu nhập ngoài lãi	4,888	4,317	+13.2%		
Tổng thu nhập hoạt động	16,588	14,242	+16.5%		
Chi phí hoạt động	(5,295)	(4,493)	+17.9%		
LN trước dự phòng	11,292	9,749	+15.8%		
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(917)	(1,499)	-38.8%		
LN trước thuế	10,375	8,250	+25.8%	37,500	77.1%
LN ròng	7,943	6,419	+23.7%		
Tăng trưởng tín dụng	16.7%	17.9%	-123 đcb		
Tăng trưởng huy động	6.9%	11.6%	-470 đcb		
NIM	3.80%	3.83%	-3 đcb		
CIR	31.9%	31.5%	+38 đcb		
CASA	32.5%*	38.4%	-582 đcb		
NPL	1.27%**	1.16%	+11 đcb		
LLR	107.1%	119.2%	-1,215 đcb		
ROE	16.4%	14.3%	+202 đcb		
ROA	2.35%	2.14%	+21 đcb		

Nguồn: TCB, MBS Research.

(*) TCB công bố CASA 35.5% do bao gồm Auto earnings.

(**) TCB công bố NPL 1.36% (gồm tác động CIC), 1.12% nếu loại trừ CIC.

- Lợi nhuận trước thuế đạt 10,375 tỷ đồng (+25.8% svck, +7.3% QoQ), lần đầu tiên vượt mốc 10 nghìn tỷ đồng/quý; lũy kế 9T2026 đạt 28,915 tỷ đồng (+23.7% svck), hoàn thành 77.1% kế hoạch năm. Chi phí dự phòng giảm 38.8% svck xuống 917 tỷ đồng; chi phí tín dụng quý đạt 0.38% theo mô hình (BLĐ: 0.4%, chỉ 0.3% nếu tính thu hồi nợ). Tín dụng (gồm TPDN) tăng 16.7% YTD, trong đó cho vay khách hàng +13.1% YTD và TPDN +64.5% YTD lên 92,934 tỷ đồng. Cho vay không TSĐB +95% và SME +39% YTD; tỷ trọng ngành xây dựng trong dư nợ doanh nghiệp tăng từ 8% lên 12% nhờ các dự án trọng điểm quốc gia.
- NIM quý đạt 3.80% theo mô hình (+10 đcb QoQ, -3 đcb svck), NIM 9T 3.60%. Lợi suất tài sản tăng từ 8.1% lên 8.4% QoQ (lợi suất cho vay 8.9% lên 9.5%), bù đắp chi phí vốn tăng từ 4.9% lên 5.2%. CASA giảm còn 32.5% (-249 đcb QoQ; nếu bao gồm số dư Auto earnings, đạt 35.5%), chủ yếu do CASA khách hàng doanh nghiệp theo chu kỳ dòng tiền, trong khi CASA bán lẻ ổn định. Tiền gửi khách hàng +6.9% YTD, tổng nguồn vốn +10.2% YTD. Số dư Auto earnings theo ước tính giảm nhẹ xuống còn 41 nghìn tỷ.
- Thu nhập ngoài lãi đạt 4,888 tỷ đồng (+13.2% svck). Lãi thuần dịch vụ đạt 3,615 tỷ đồng (+59.5% svck) dẫn dắt bởi phí bảo hiểm (+106%, vươn lên số 1 bancassurance) và phí LC/thanh toán (>100%), ngoại hối ~+30%; riêng phí ngân hàng đầu tư giảm do TCB chủ động hạ biên phí phân phối.

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND)	32,250
Cao nhất 52 tuần (VND)	36,480
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28,110
Vốn hóa (Tỷ VND)	228,531
P/E (TTM)	7.95
P/B	1.22
Tỷ suất cổ tức (%)	2%

Cơ cấu sở hữu

Masan & nhóm liên quan	14.80%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	4.91%
Hồ Anh Minh	4.86%
Hồ Thủy Anh	4.86%
Nguyễn Thị Phương Hoa	2.14%

Nguồn: FiinProX, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Đinh Công Luyện

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

- Ngược lại, lãi từ vàng và ngoại hối (357 tỷ đồng, -36.1%), chứng khoán đầu tư (575 tỷ đồng, -45.8%) và hoạt động khác (302 tỷ đồng, -47.6%) đều giảm svck. Chi phí hoạt động +17.9% svck; CIR quý 31.9% (+38 đcb svck), lũy kế 9T 30.5% - cận dưới vùng mục tiêu theo BLĐ.
- Chất lượng tài sản có dịch chuyển: NPL tăng lên 1.27% (+19 đcb QoQ, +11 đcb svck; TCB công bố 1.36% gồm tác động CIC, 1.12% nội tại); nợ nhóm 3 tăng 131.6% QoQ lên 3,235 tỷ đồng và nợ nhóm 2 tăng lên 0.88% (+21 đcb QoQ). LLR giảm về 107.1% từ 125.6% quý trước; tỷ lệ cho vay có TSĐB 89%. Theo BLĐ: CAR 15% (Tier 1 tăng từ 14.0% lên 14.1%), LDR theo quy định 77.7% (mô hình: 89.0%), tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 27.9%. TCBS: LNTT 9T +13% svck, hoàn thành 76% kế hoạch năm; thị phần môi giới ~10% trên cả HOSE và HNX, thị phần tư vấn phát hành trái phiếu ~46%.

Kế hoạch kinh doanh 2026: Đúng lộ trình hoàn thành kế hoạch, tăng trưởng có kỷ luật và lợi nhuận chất lượng cao

Tăng trưởng tín dụng	Ít nhất tương đương 2025, có thể cao hơn; chưa được cấp thêm room, dư địa đến từ dự án trọng điểm quốc gia nằm ngoài room. Trọng tâm: hạ tầng, SME chuỗi giá trị, cho vay không TSĐB.
NIM & chi phí vốn	NIM cả năm quanh 3.5%; chi phí vốn cao hơn 2025; CASA cải thiện đến cuối năm nhưng khó về mức 40% như cuối 2025.
Mục tiêu LNTT & chỉ số	LNTT hợp nhất 37,500 tỷ đồng, 9T đạt 77.1%; NII tăng hai chữ số, thu phí tốt hơn 2025; CIR, NPL, credit cost được kiểm soát; TCBS kỳ vọng vượt 100% kế hoạch.
An toàn vốn & thanh khoản	CAR ~15% (VAS); áp dụng IRB và Thông tư 50 từ 2028, ước tính CAR +300 đcb lên ~18%; LDR 77.7%, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 27.9%.

- 1. Ví mô, thanh khoản hệ thống và triển vọng 2027**

GDP Q3/2026 tăng 9.9%; TCB nâng dự báo GDP cả năm lên 9.5% (từ 7.9%) nhờ đầu tư công (giải ngân 9T +49% svck) và xuất khẩu (+30.2%). Thanh khoản ngắn hạn đã hạ nhiệt: tín dụng toàn hệ thống +10.9% so với huy động +9.8%; tuy nhiên áp lực vốn dài hạn vẫn còn nguyên, lãi suất huy động kỳ hạn dài chưa giảm, lạm phát ở mức 4.8%. Với 2027, BLĐ giữ quan điểm tích cực: môi trường ví mô tương tự 2026, nhưng nguồn vốn có thể thắt chặt hơn khi các dự án lớn đồng loạt giải ngân; kế hoạch chi tiết sẽ công bố đầu năm 2027.
- 2. Thị trường bất động sản và danh mục cho vay mua nhà**

Thị trường bất động sản Hà Nội và TP.HCM hạ nhiệt, người mua chọn lọc hơn. Giá sơ cấp bình quân giảm chủ yếu do nguồn cung mới tập trung ở dự án ven đô giá thấp, không phản ánh việc giảm giá tại các dự án hiện hữu. Giải ngân cho vay mua nhà duy trì 5-8 nghìn tỷ đồng/tháng, riêng tháng 9 đạt 8 nghìn tỷ - cao nhất 6 tháng; giải ngân mới vượt trả nợ ở mọi quý (Q3: giải ngân 19,500 tỷ đồng, trả trước 15,100 tỷ đồng). Danh mục "giá linh hoạt" (flexible pricing) chưa đạt sinh lời mục tiêu nhưng đang thu hẹp. Tỷ trọng BĐS/tổng tín dụng giảm về 30% (cùng kỳ: 34%).
- 3. Tài trợ dự án hạ tầng và quản trị kỳ hạn nguồn vốn**

Danh mục hạ tầng chiếm ~7% tổng tín dụng và sẽ tăng do các khoản tài trợ dự án trọng điểm quốc gia không tính vào room tín dụng. TCB áp dụng mô hình originate-to-distribute: tài trợ bắc cầu 2-3 năm, sau đó hợp vốn, phân phối hoặc tái cấp vốn qua trái phiếu khi dự án vào vận hành; thời gian nắm giữ dự kiến dưới 5 năm. Cơ quan quản lý đã nới trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 30% lên 40%. Lợi nhuận trên tài sản có rủi ro (RoRWA) của mảng hạ tầng được kỳ vọng tương đương danh mục BDS, cao hơn mục tiêu của ngân hàng.

4. Thông tư 50, IRB và yêu cầu giảm lãi suất cho vay

Thông tư 50 đưa khung thanh khoản Basel III (LCR, NSFR, phương pháp LDR mới) vào áp dụng dần giai đoạn 2028-2033. TCB dự kiến áp dụng sớm từ 2028, đồng thời chuyển sang phương pháp xếp hạng nội bộ (IRB) để tính tài sản có rủi ro - ước tính giúp CAR tăng ~300 đcb, từ ~15% lên ~18%.

Về yêu cầu giảm lãi suất cho vay của NHNN: TCB tham gia nhưng không kỳ vọng ảnh hưởng đáng kể tới lợi nhuận, nhờ (i) bù đắp qua bán chéo (ngoại hối, LC, bảo lãnh và dịch vụ phí), (ii) RoRWA ở các ngành ưu tiên cải thiện khi quy mô tăng và chi phí cố định được phân bổ, (iii) hệ sinh thái TCBS và bảo hiểm giảm phụ thuộc vào NIM.

5. TCBS, Techcom Wealth và các sáng kiến mới

- (1) TCBS: LNTT 9T2026 +13% svck, hoàn thành 76% kế hoạch năm và tự tin vượt 100%; chi phí tài chính tăng mạnh trong môi trường lãi suất cao là nguyên nhân lợi nhuận tăng chậm hơn TOI. Nhân sự giảm ~11% nhờ AI, khách hàng +14% svck.
- (2) Thị phần môi giới ~10% (2023: ~4%), tăng bình quân ~50 đcb mỗi quý, hiện đứng thứ 3 với mục tiêu số 1 trong năm tới; dẫn đầu cho vay ký quỹ với thị phần >11%, dư nợ ký quỹ +~30%; tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn chủ ~1.2 lần (trên 2 lần), nợ vay/vốn chủ ~0.9 lần.
- (3) Tư vấn phát hành trái phiếu 9T đạt 119 nghìn tỷ đồng, cả năm kỳ vọng ~150 nghìn tỷ (+75-80%), thị phần ~46-50%; cơ cấu phân phối bán lẻ/tổ chức 60/40. TCBS mở rộng sang ECM (IPO trực tuyến) và sản phẩm lai DCM-ECM.
- (4) Sáng kiến mới: lập công ty con tại Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam (VIFC) để tiếp cận khách hàng khu vực; sàn tài sản mã hóa TCEX đã qua vòng cấp phép đầu tiên, hướng tới ~20 triệu tài khoản crypto của người Việt ở nước ngoài.
- (5) Techcom Wealth (quản lý tài sản toàn diện cho khách hàng siêu giàu, gồm phân bổ danh mục, kế thừa và tối ưu thuế) đã chiếm ~10-15% AUM khối bán lẻ. Số khách hàng affluent +30% svck lên 37 nghìn; TOI mảng wealth đạt ~5 nghìn tỷ đồng trong Q3.

6. Chất lượng tài sản và cơ cấu tín dụng

BLĐ cho biết NPL tăng do một số trường hợp cá biệt ở các ngành không trọng tâm, không mang tính hệ thống; thu hồi và nâng nhóm tiếp tục bù đắp phần lớn nợ có vấn đề phát sinh mới, các ngành chiến lược diễn biến đúng kỳ vọng. TCB giữ dự báo credit cost gần như không đổi. Theo mô hình, nợ nhóm 3 tăng 131.6% QoQ và nhóm 4 tăng 30.5% QoQ trong khi nhóm 5 giảm 9.1% QoQ.

Báo cáo tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	Tỷ số tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Thu nhập lãi thuần	35,508	38,155	43,376	51,952	Tăng trưởng				
Lãi thuần từ Dịch vụ	8,042	8,772	13,689	14,782	Tổng tài sản	15.2%	21.8%	20.4%	20.6%
Lãi thuần từ vàng và ngoại hối	593	1,642	986	1,034	Cho vay và CK	25.6%	16.2%	18.7%	20.0%
Lãi thuần từ CKKD	81	52	50	66	Tiền gửi KH & GTCG	24.9%	23.8%	14.9%	19.6%
Lãi thuần từ CKĐT	2,359	2,846	850	2,761	LNTT	20.3%	18.2%	16.7%	17.6%
Lãi thuần từ HĐ khác	343	1,884	1,125	1,193					
Tổng thu nhập hoạt động	46,990	53,391	60,075	71,788	An toàn vốn				
Chi phí hoạt động	15,370	16,432	18,023	21,895	CAR	15.3%	14.6%	15.0%	N/A
Chi phí DPRRTD	4,082	4,421	4,080	5,229	VCSH/Tổng tài sản	15.3%	15.1%	14.5%	13.9%
LNTT	27,538	32,538	37,973	44,664	Đòn bẩy tài chính	6.54	6.63	6.89	7.21
Chi phí thuế TNDN	5,778	6,584	7,774	9,142					
LNST	21,760	25,954	30,198	35,522	Chất lượng tài sản				
LN cổ đông thiểu số	(237)	(664)	(773)	(909)	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%
LNST cho Ngân hàng	21,523	25,290	29,425	34,613	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.7%	0.5%	0.7%	0.6%
					Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	113.9%	128.1%	126.6%	116.4%
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27					
Tiền và tương đương tiền	3,385	4,361	4,388	5,568	Thanh khoản				
Tiền gửi tại NHNN	54,353	82,163	38,486	47,764	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	91.5%	89.8%	93.8%	93.1%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	84,590	114,958	188,915	239,261	TS thanh khoản/TTS	30.7%	29.5%	30.7%	32.4%
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	9,001	4,816	7,926	9,345	TS thanh khoản/tiền gửi KH	45.1%	45.8%	45.6%	46.3%
Phái sinh và các CCTC khác	-	-	-	-					
Hoạt động mua nợ	142	31	-	-	Khả năng sinh lợi				
Cho vay khách hàng	631,725	767,617	880,690	1,038,344	ROA	2.4%	2.4%	2.3%	2.2%
Dự phòng cho vay	(8,091)	(10,498)	(12,160)	(14,281)	ROE	15.8%	16.5%	16.7%	17.0%
Chứng khoán đầu tư	148,624	145,526	200,664	258,846	NIM	4.2%	3.7%	3.6%	3.6%
Đầu tư dài hạn khác	3,103	3,247	3,061	3,076	TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	75.6%	71.5%	72.2%	72.4%
Tài sản cố định	12,467	12,123	13,171	13,840	Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	32.7%	30.8%	30.0%	30.5%
BĐS đầu tư	-	-	-	-					
Tài sản Có khác	39,501	68,001	110,582	129,319	Định giá				
TỔNG TÀI SẢN	978,799	1,192,344	1,435,723	1,731,083	EPS cơ bản (VND)	3,037	3,569	4,152	4,885
					Giá trị sổ sách (VND)	20,521	23,996	27,029	31,913
Nợ NHNN, Chính phủ	12	4,324	4,324	4,324	P/E	10.6x	9.0x	7.8x	6.6x
Tiền gửi, vay các TCTD khác	132,239	144,983	243,070	310,465	P/B	1.6x	1.3x	1.2x	1.0x
Tiền gửi của khách hàng	533,392	618,912	718,581	896,676					
Phái sinh và các CCTC khác	931	2,417	2,417	2,417					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	-	-	-	-					
Phát hành giấy tờ có giá	140,422	215,330	239,548	249,203					
Các khoản nợ khác	23,862	26,877	26,020	30,716					
NỢ PHẢI TRẢ	830,859	1,012,843	1,233,961	1,493,800					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	147,940	179,501	201,762	237,282					
Vốn điều lệ	70,649	70,862	113,380	113,380					
Thặng dư vốn cổ phần	(0)	(0)	(0)	(0)					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Vốn khác	7,764	7,764	7,764	7,764					
Quỹ của TCTD	24,785	28,645	30,997	33,765					
LN chưa phân phối	42,222	62,774	39,391	71,235					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	2,520	9,457	10,230	11,139					
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	978,799	1,192,344	1,435,723	1,731,083					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến