

MUA

Giá mục tiêu 12 tháng: **43.700 VND**
% tăng giá: **30%**
Cập nhật: **6/11/2025**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, biên lãi thuần duy trì ổn định.

Tiêu cực: Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi chậm do TCLife dự kiến lỗ trong năm đầu hoạt động.

Rủi ro: Thị trường BĐS và TPDN hồi phục chậm hơn kỳ vọng, từ đó ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.

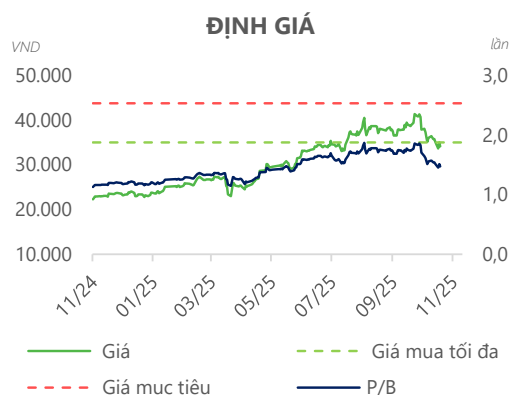
Đơn vị : tỷ VND	2023	2024	2025F
TOI	40.061	46.990	52.847
% YoY	-1%	17%	12%
LNTT	22.888	27.538	31.593
% YoY	-10%	20%	15%

Tổng quan doanh nghiệp

TCB là ngân hàng tư nhân có quy mô tổng tài sản và tệp khách hàng lớn đầu ngành. Cơ cấu tín dụng tập trung vào chuỗi giá trị bất động sản, FMCG, tài chính... TCB còn được biết đến là ngân hàng có nền tảng công nghệ vượt trội, dẫn đầu các xu hướng tài chính tại Việt Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	33.600 VND
Vốn hóa:	238.098 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.086 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.112 VND
P/B:	1,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TCB Q3/2025 lần lượt đạt 14.242 tỷ (+21% YoY, +12% QoQ) và 8.250 tỷ (+14% YoY, +4% QoQ). Lũy kế 9M2025, TCB ghi nhận 38.596 tỷ (+3% YoY) TOI và 23.384 tỷ LNTT (+2% YoY), hoàn thành 74% kế hoạch lợi nhuận năm 2025. Dự báo LNTT năm 2025 không thay đổi đáng kể so với báo cáo gần nhất là 31.593 tỷ (+15%) và dự báo LNTT năm 2026 là 37.639 tỷ (+20%).

Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho TCB 12 tháng dựa trên phương pháp P/B là 43.700 VND với P/B mục tiêu 1,6 lần, giá mục tiêu cao hơn so với báo cáo gần nhất do chuyển cơ sở định giá đến Q3/2026.

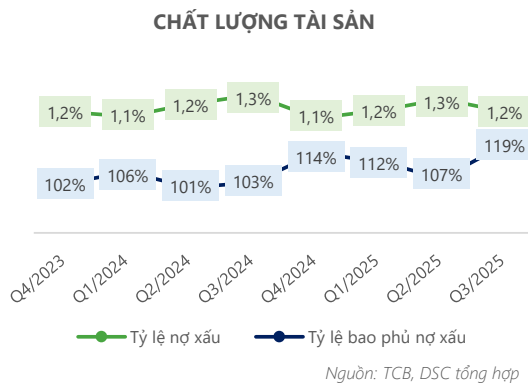
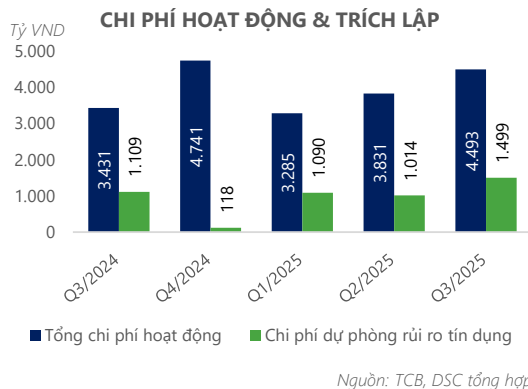
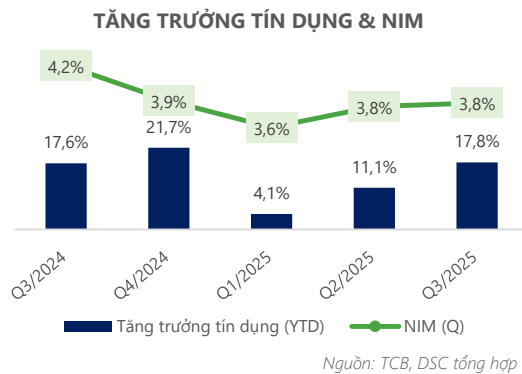
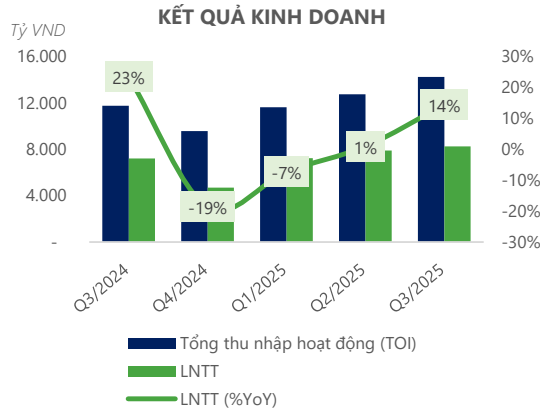
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng đạt 17,8% YTD

Tăng trưởng tín dụng của TCB đạt 17,8% YTD, cao hơn so với trung bình ngành 13,4% YTD và thuộc top các ngân hàng có tăng trưởng tín dụng cao nhất. Trong đó tăng trưởng tín dụng KHDN & TPDN đạt 16% YTD và KHCN đạt 20% YTD. Bất động sản vẫn là động lực chính đối với nhóm KHDN (+19% YTD) trong khi cho vay ký quỹ và tín chấp là động lực của nhóm KHCN, bù đắp cho tăng trưởng cho vay mua nhà chậm hơn (+14% YTD). Nhìn chung, triển vọng tăng trưởng tín dụng của TCB vẫn đang được thúc đẩy nhờ thị trường BĐS cải thiện.

Biên lãi thuần kỳ vọng ổn định trong những quý tiếp theo

Biên lãi thuần của TCB đạt 3,88% trong Q3/25, mặc dù suy giảm svck nhưng đang ghi nhận cải thiện trong các quý gần đây. Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ duy trì được mức NIM hiện tại dù bối cảnh chung đang chịu khá nhiều áp lực nhờ: (1) Tỷ lệ CASA đạt 42,5% trong Q3/25, dẫn đầu ngành và cao nhất kể từ Q1/24 nhờ hiệu quả từ các sản phẩm như: Sinh lời tự động, giải pháp thanh toán cho các cơ sở kinh doanh,... giúp kiểm soát chi phí vốn ở mức thấp, (2) Ngân hàng kỳ vọng chính sách "flexible pricing" - chương trình áp dụng lãi suất linh hoạt theo các giai đoạn dự án sẽ giúp NIM của ngân hàng hồi phục trong 2 năm tới khi các dự án bất động sản mở bán và sức khỏe tài chính của khách hàng tốt hơn, (3) Mở rộng sang lĩnh vực cho vay tín chấp với lãi suất tốt hơn dựa trên nền tảng về hệ sinh thái, công nghệ, dữ liệu...



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành 74% kế hoạch lợi nhuận

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TCB Q3/2025 lần lượt đạt 14.242 tỷ (+21% YoY, +12% QoQ) và 8.250 tỷ (+14% YoY, +4% QoQ). Lũy kế 9M2025, TCB ghi nhận 38.596 tỷ (+3% YoY) TOI và 23.384 tỷ LNTT (+2% YoY), hoàn thành 74% kế hoạch lợi nhuận năm 2025. Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 9.925 tỷ (+11% YoY, +9% QoQ), chiếm 70% tổng thu nhập nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 17,8% YTD và NIM Q3/2025 đạt 3,88% (-0,39% YoY, +0,04% QoQ).

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận 4.317 tỷ (+53% YoY, +20% QoQ) nhờ tăng trưởng trên tất cả các hoạt động, trong đó thu nhập trading ấn tượng (một diễn biến hoàn toàn trái ngược với xu hướng ngành) và thu hồi nợ xấu đóng góp chính, lần lượt với 1.469 tỷ (+227% YoY, +40% QoQ) và 561 tỷ (+43% YoY, +122% QoQ).

Chi phí hoạt động và chi phí trích lập dự phòng lần lượt ghi nhận 4.493 tỷ (+31% YoY, +17% QoQ) và 1.499 tỷ (+35% YoY, +48% QoQ). Chi phí hoạt động tăng cao do yếu tố vụ mùa khi cuối năm là thời điểm ngân hàng ghi nhận chi phí các hoạt động đầu tư. Tỷ lệ CIR tương đương 31,5%, nhìn chung vẫn được kiểm soát tốt. Chi phí trích lập DPRR tăng chủ yếu nhằm củng cố bộ đệm DPRR trong khi tỷ lệ nợ xấu tiếp tục giảm so với quý trước.

Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản của TCB vẫn được kiểm soát tốt với tỷ lệ nợ xấu Q3/2025 là 1,16% (tỷ lệ nợ xấu trước CIC là 0,96%) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu là 119%, đều ghi nhận cải thiện so với quý trước. Tỷ lệ nợ nhóm 2 đi ngang quanh 0,6%, số ngày dự thu lãi tăng lên 54,6 ngày (so với 52,4 ngày) và tỷ lệ hình thành nợ xấu chậm lại đáng kể so với nửa đầu năm cho thấy. Nhìn chung, chất lượng tài sản của TCB vẫn diễn biến như kỳ vọng của chúng tôi nhờ xu hướng cải thiện của thị trường bất động sản sau giai đoạn khủng hoảng năm 2022.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho TCB là 43.700 VND với P/B mục tiêu 1,6 lần, giữ nguyên so với báo cáo gần nhất nhưng chuyển cỡ sở định giá đến Q3/2026. Mức định giá này cao hơn so với trung bình 5 năm (1,4 lần), phản ánh một số giả định quan trọng của chúng tôi: (1) TCB vẫn là ngân hàng được hưởng lợi đáng kể khi thị trường BĐS dần hồi phục (theo cập nhật về diễn biến nguồn cung, giá), đặt trong bối cảnh CSTT tiền tệ nới lỏng và kinh tế tăng trưởng cao, (2) TCB sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh trong dài hạn như tỷ lệ CASA cao, dẫn đầu về công nghệ, dữ liệu... (3) Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt và đã trải qua giai đoạn khó khăn nhất từ sau giai đoạn khủng hoảng TT BĐS.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng, do đặc thù danh mục cho vay của TCB có liên kết chặt chẽ với TT BĐS cao hơn so với trung bình ngành, vì vậy định giá ngân hàng chịu biến động mạnh theo diễn biến hồi phục của thị trường bất động sản vốn vẫn cần thời gian để kiểm chứng.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt
Nam

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn