

MUA

Giá mục tiêu 2026:	38.200 VND
% tăng giá:	22%
Cập nhật:	10/08/2026

TCB

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ
thương Việt Nam

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành, thu nhập phí tăng trưởng tích cực

Tiêu cực: Môi trường lãi suất cao tạo áp lực đến chất lượng tài sản

Đơn vị : tỷ VND

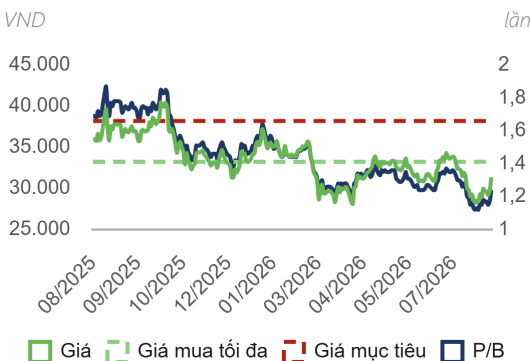
	Q2/25	Q2/26	2026F
TOI	12.743	14.942	59.816
% YoY	-5%	17%	12%
LNTT	7.899	9.670	37.421
% YoY	1%	22%	15%

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:	31.350 VND
Vốn hóa:	222.154 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.086 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.829 VND
P/B:	1,24 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	7%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	60%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của TCB Q2/2026 ghi nhận nhiều điểm sáng với tăng trưởng tín dụng tăng tốc khi được hưởng lợi từ chính sách, thu phí dịch vụ tăng trưởng cao và chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt.

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNTT của TCB năm 2026 lên 37.421 tỷ (+15% YoY) so với báo cáo gần nhất. Định giá gần như không có thay đổi đáng kể (đã điều chỉnh sau chia cổ tức).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi từ công văn miễn trừ dư nợ 18 dự án hạ tầng trọng điểm khỏi hạn mức tăng trưởng tín dụng

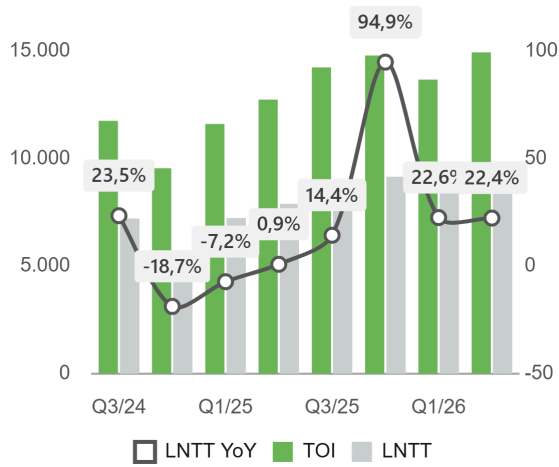
Cuối tháng 6/2026, NHNN đã ban hành công văn cho phép loại trừ dư nợ phục vụ 18 dự án hạ tầng trọng điểm do Vingroup, SunGroup, Masterise (đều là các đối tác quen thuộc với Techcombank) đầu tư khỏi hạn mức tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng. 18 dự án này có tổng nhu cầu vốn huy động là 752.138 tỷ với nhu cầu giải ngân tập trung trong 3 năm từ 2026 - 2028. Chúng tôi đánh giá TCB sẽ hưởng lợi trực tiếp từ công văn này, giúp ngân hàng duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng quanh 20% trong 3 năm mặc dù hạn mức tín dụng được cấp thấp hơn nhiều. Bên cạnh đó, là một ngân hàng nổi bật trong lĩnh vực cho vay bất động sản và bảo lãnh phát hành TPDN, năng lực thẩm định dự án của TCB sẽ là lợi thế giúp ngân hàng lựa chọn được những dự án tốt.

Thu nhập phí dịch vụ tăng tốc, đóng vai trò quan trọng trong triển vọng tăng trưởng

Thu nhập phí dịch vụ của TCB đang có xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ trở lại sau giai đoạn chững lại do thị trường TPDN gặp khủng hoảng, sự thay đổi quy định liên quan đến hoạt động L/C và chấm dứt hợp đồng phân phối bảo hiểm với Manulife. 6 tháng đầu năm, thu phí dịch vụ của TCB đạt 7.613 tỷ (+38% YoY) nhờ hoạt động dịch vụ L/C tăng mạnh, hoạt động bảo hiểm liên tục duy trì được tốc độ tăng trưởng ấn tượng từ sau khi Techcom Life dần đi vào ổn định, trong khi hoạt động IB dù thấp hơn cùng kỳ vẫn duy trì được sự phục hồi so với giai đoạn khó khăn. Chúng tôi đánh giá, thu nhập phí của ngân hàng sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong triển vọng tăng trưởng của ngân hàng khi TCB là một trong những ngân hàng có khả năng khai thác phí dịch vụ hiệu quả nhất với tỷ trọng NFI/TOI chiếm hơn 24%, so với trung bình ngành là 12% và sở hữu nhiều lợi thế bao gồm: (1) Lợi thế trong mảng IB và tiềm mở rộng kênh TPDN trong dài hạn, (2) Nền tảng công nghệ, hệ thống thanh toán dẫn đầu, (3) Tệp khách hàng lớn, tập trung vào tầng lớp trung lưu và (4) Hệ sinh thái tài chính toàn diện.

KẾT QUẢ KINH DOANH (TOI · LNTT)

tỷ VND, %



Nguồn: TCB, DSC tổng hợp

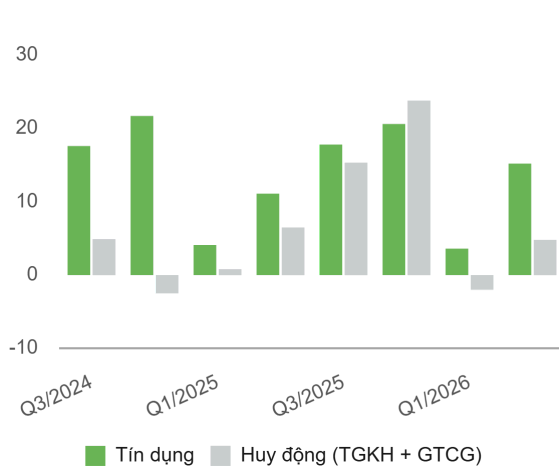
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng lợi nhuận hướng đến kịch bản tích cực

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TCB Q2/2026 lần lượt đạt 14.942 tỷ (+17,3% YoY) và 9.670 tỷ (+22,4% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm, LNTT đạt 18.540 tỷ (+22,5% YoY), hoàn thành 53% kế hoạch thận trọng (35.000 tỷ) và 49,4% kế hoạch tích cực (37.500 tỷ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 10.763 tỷ (+17,8% YoY) nhờ tín dụng tăng 25,1% YoY trong khi biên lãi thuần giảm nhẹ so với cùng kỳ. Thu nhập ngoài lãi đạt 4.179 tỷ (+15,9% YoY) với động lực chính từ thu phí dịch vụ tăng trưởng tích cực với hoạt động bảo hiểm, thanh toán. Về phía chi phí, chi phí hoạt động tăng lên 4.620 tỷ (+20,6% YoY), tương ứng tỷ lệ CIR được kiểm soát ở mức 30,9%. Chi phí trích lập DPRR ghi nhận 652 tỷ (-36% YoY) khi tỷ lệ nợ xấu vẫn ổn định so với quý trước.

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG & HUY ĐỘNG YTD

%



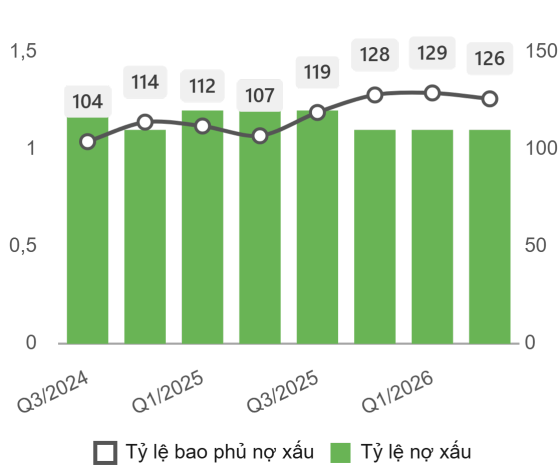
Nguồn: DSC tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng bứt tốc, áp lực huy động vẫn tiếp diễn

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm của TCB đạt 15,2% YTD, tăng tốc so với quý đầu năm chỉ đạt 3,6% YTD và cao hơn so với trung bình ngành là 8,4% YTD. Trong đó, tăng trưởng tín dụng KHDN và TPDN đạt 20% YTD với lĩnh vực BĐS +21% YTD và xây dựng +56% YTD. Tăng trưởng tín dụng cá nhân đạt 9% YTD với các động lực cho vay ký quỹ +17% YTD, tín chấp +40% YTD, SME +28% YTD trong khi vay mua nhà +5% YTD, chậm hơn do xu hướng trả nợ trước hạn tăng lên. Ngược lại, tăng trưởng huy động đạt 4,8% YTD (TGKH & GTCG), cải thiện so với mức tăng trưởng âm quý đầu năm nhưng nhìn chung vẫn thấp hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng. Vì vậy, để duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, bao gồm các dự án đầu tư hạ tầng trung - dài hạn, áp lực huy động vẫn sẽ tiếp tục tác động đến chi phí vốn của ngân hàng.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

%



Nguồn: DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt

Tỷ lệ nợ xấu của TCB tính đến Q2/2026 là 1,08% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 126%, nhìn chung vẫn duy trì ổn định kể từ cuối năm 2025. Tỷ lệ lãi dự thu và tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng duy trì ổn định so với quý trước. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu mảng cho vay mua nhà (chiếm 29% dư nợ) và tỷ lệ trả nợ trước hạn đã bắt đầu tăng lên so với 2 quý trước đó, phản ánh áp lực lãi suất đã bắt đầu có tác động đến nhóm tín dụng này. Theo ban lãnh đạo chia sẻ, tốc độ cho vay mua nhà sẽ hồi phục trong nửa cuối năm theo tiến độ mở bán các dự án BĐS, chúng tôi đánh giá tốc độ giải ngân tăng lên sẽ làm chậm tốc độ tăng tỷ lệ nợ xấu khi các khoản vay mới chưa phát sinh rủi ro chậm thanh toán. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng áp lực nợ xấu tăng lên vẫn sẽ tiếp diễn trong thời gian tới, tuy nhiên với bộ đệm dự phòng đạt 126%, thuộc top đầu ngành và sở hữu tệp khách hàng phân khúc thu nhập cao, TCB vẫn sẽ duy trì chất lượng tài sản của mình.

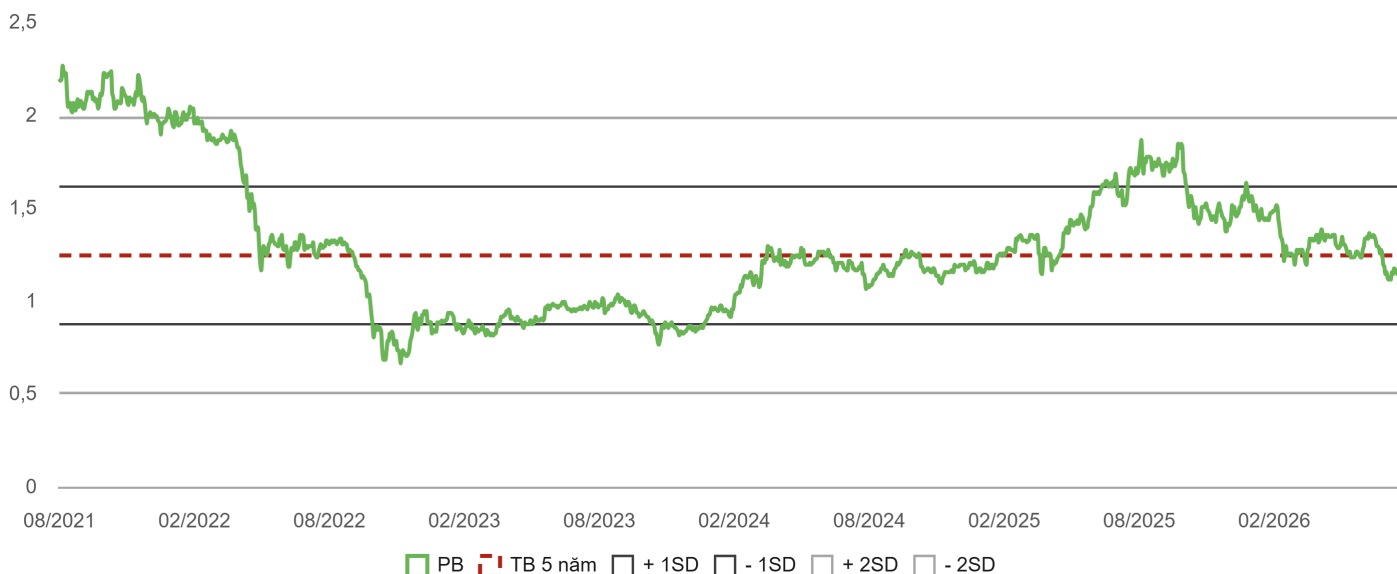
Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để định giá TCB với P/B mục tiêu năm 2026 là 1,4 lần, cao hơn so với trung bình 5 năm (điều chỉnh so với báo cáo gần nhất) và giữ nguyên so với báo cáo gần nhất dựa trên lợi thế về tốc độ tăng trưởng tín dụng, khả năng khai thác thu nhập phí vượt trội bên cạnh nguồn thu tín dụng truyền thống, tỷ lệ sinh lời ROA cao đầu ngành và chất lượng tài sản được kiểm soát tốt. Với BVPS dự phóng 2026 là 27.300 VND/cp, mức định giá hợp lý kỳ vọng của TCB năm 2026 là 38.200 VND/cp (điều chỉnh sau chia cổ tức).

Bối cảnh định giá

Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu năm nay của TCB là 1,4 lần sau khi đã điều chỉnh trước đó để phản ánh sự thận trọng trước môi trường lãi suất cao với một ngân hàng có tỷ trọng tín dụng cao trong lĩnh vực bất động sản. 6 tháng đầu năm, TCB vẫn đang đạt được mức tăng trưởng như kỳ vọng cùng với chất lượng tài sản được giữ vững. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi mức độ ảnh hưởng của môi trường lãi suất cao đến kết quả kinh doanh và chất lượng tài sản của ngân hàng trong những quý tiếp theo và sẽ thực hiện điều chỉnh định giá nếu nhận thấy các tín hiệu ảnh hưởng trọng yếu.

P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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 CHÊNH 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

Đặng Thu Hiền

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



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



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn