MUA

Giá mục tiêu 2027:	**27.700 VND**
% tăng giá:	**27%**
Cập nhật:	**13/11/2026**

TCB

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam

TRIỂN VỌNG 2027

Tích cực: Tiếp tục được hưởng lợi nhờ tham gia tài trợ các dự án trọng điểm quốc gia; Thu nhập phí duy trì đà tăng trưởng tích cực

Tiêu cực: Chất lượng tài sản suy giảm và áp lực trích lập gia tăng trong môi trường lãi suất cao

Đơn vị : tỷ VND

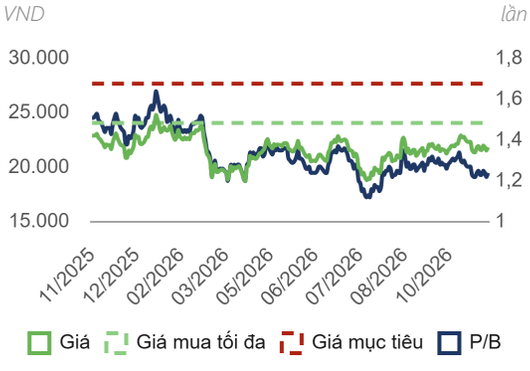
	Q3/25	Q3/26	2027F
TOI	14.242	16.588	67.833
% YoY	*21%*	*16%*	*11%*
LNTT	8.250	10.375	42.074
% YoY	*14%*	*26%*	*10%*

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:	**21.850 VND**
Vốn hóa:	**232.251 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**7.086 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**2.694 VND**
P/B:	**1,24 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, TCB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 16.688 tỷ (+16,5% YoY) và LNTT đạt 10.375 tỷ (+25,8% YoY), tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tích cực. Lũy kế 9M2026, ngân hàng đã hoàn thành 77% kế hoạch lợi nhuận năm.

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNTT năm 2026 lên 38.142 tỷ (+17% YoY, so với +15% YoY của báo cáo trước đó) và dự báo LNTT năm 2027 đạt 42.074 tỷ (+10% YoY).

Định giá P/B mục tiêu năm 2027 hạ xuống 1,3 lần so với báo cáo gần nhất và giá mục tiêu năm 2027 của TCB được xác định là 27.700 VND/cp. DSC cho rằng định giá cổ phiếu đang về vùng hấp dẫn trong dài hạn và duy trì khuyến nghị MUA.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Các dự án trọng điểm tiếp tục đóng góp tăng trưởng tín dụng trong quý

Tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm 2026 (bao gồm các dự án trọng điểm được loại khỏi hạn mức tín dụng) của TCB đạt 16,7% YTD, riêng Q3 dư nợ chỉ tăng 1,3% QoQ, do ngân hàng đã sử dụng gần hết hạn mức tín dụng. Bên cạnh cho vay margin (qua TCBS), xu hướng đẩy mạnh đầu tư công, các dự án trọng điểm quốc gia tiếp tục đóng góp vào danh mục tín dụng của TCB.

Về cơ cấu tín dụng, cho vay khách hàng chỉ tăng 13,1% YTD trong khi TPDN tăng 64,5% YTD. Chúng tôi cho rằng việc đóng gói các khoản vay này thành TPDN phù hợp với đặc điểm kỳ hạn dài của các dự án, đồng thời giúp ngân hàng linh hoạt hơn trong việc nắm giữ và phân phối các trái phiếu này.

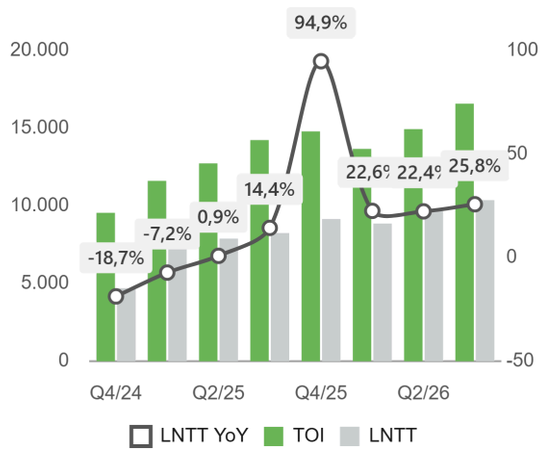
Sở hữu lợi thế đáp ứng các yêu cầu của Thông tư 50

Quý 3/2026, NHNN đã chính thức ban hành Thông tư 50 về giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng, tập trung vào các tỷ lệ đảm bảo an toàn thanh khoản. Đây là một trong những Thông tư định hướng quan trọng ngành ngân hàng trong giai đoạn phát triển tiếp theo. Chúng tôi đánh giá TCB sở hữu những lợi thế quan trọng để đáp ứng tốt các tiêu chuẩn này bao gồm: (1) Nền tảng vốn mạnh với quy mô VCSH dẫn đầu ngành; (2) Sở hữu hệ sinh thái gắn kết với khách hàng; (3) Quan hệ hợp tác sâu rộng với các tổ chức tài chính quốc tế, từng huy động thành công nhiều khoản vay hợp vốn quốc tế, có ý nghĩa quan trọng trong việc huy động các nguồn vốn dài hạn.

Tuy nhiên, TCB cũng chịu những áp lực nhất định do cơ cấu cho vay tập trung vào các dự án dài hạn sẽ kéo theo nhu cầu vốn dài hạn đắt đỏ hơn, cùng các yêu cầu kiểm soát chênh lệch kỳ hạn chặt chẽ. Ngoài ra, nguồn vốn quốc tế hiện tại cũng chịu áp lực cạnh tranh với các dự án đầu tư vào AI, vì vậy việc huy động được các nguồn vốn này cũng đi kèm sức ép lên chi phí vốn.

KẾT QUẢ KINH DOANH (TOI · LNTT)

tỷ VND, %



Nguồn: TCB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

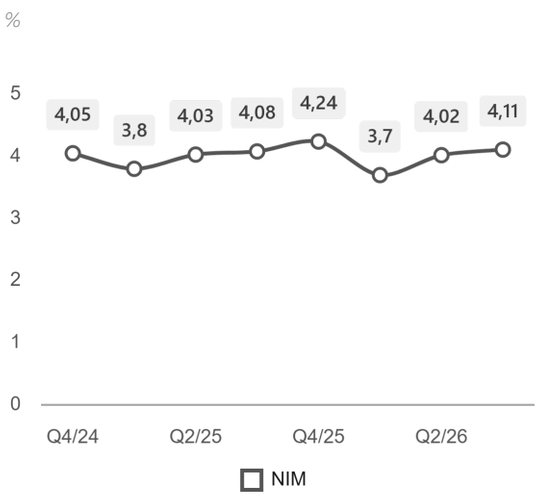
Duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tích cực

Quý 3/2026, TCB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 16.688 tỷ (+16,5% YoY) và LNTT đạt 10.375 tỷ (+25,8% YoY). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 11.700 tỷ (+17,9% YoY) chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 19,4% YoY và thu nhập ngoài lãi đạt 4.888 tỷ (+13,2% YoY) với sự đóng góp chính của phí dịch vụ (bảo hiểm, L/C, thanh toán).

Về chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 5.295 tỷ (+17,9% YoY), tương ứng tỷ lệ CIR riêng Q3 là 31,9% và CIR TTM là 31,0%. Chi phí tín dụng ghi nhận 917 tỷ (-38,8% YoY) mặc dù tỷ lệ nợ xấu đang trong xu hướng tăng. Chúng tôi cho rằng nền trích lập 3 quý đầu năm sẽ gia tăng áp lực trong cuối năm và năm 2027 khi môi trường lãi suất cao dự báo tiếp tục kéo dài. Lũy kế 9 tháng, LNTT đạt 28.915 tỷ (+23,7% YoY), hoàn thành khoảng 77% kế hoạch lợi nhuận năm 2026.

NIM (BIÊN LÃI THUẦN)

%



Nguồn: TCB, DSC tổng hợp

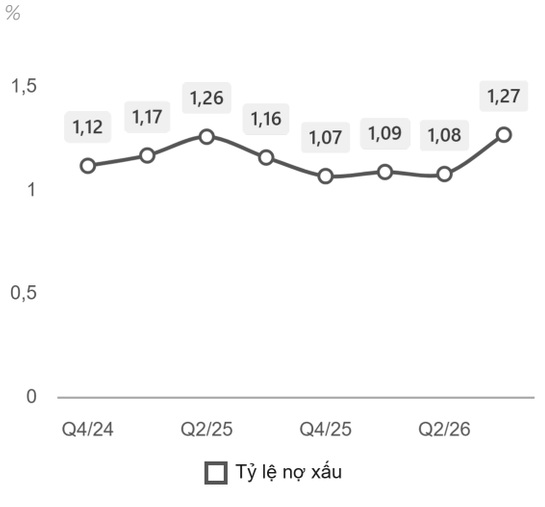
Biên lãi thuần tiếp tục mở rộng

Biên lãi thuần Q3/2026 tiếp tục xu hướng mở rộng lên 4,11% trong bối cảnh NIM toàn ngành đã có dấu hiệu chậm lại trong Q3/2026 khi chi phí vốn tiếp tục tăng do áp lực cạnh tranh nguồn vốn tiếp diễn, trong khi khả năng chuyển sang cho khách hàng bị hạn chế do các chỉ đạo giảm lãi suất huy động và cho vay từ NHNN để hỗ trợ nền kinh tế.

Với TCB, chúng tôi cho rằng quá trình này diễn ra chậm và yếu hơn chủ yếu do: (1) Lĩnh vực bất động sản, đặc biệt là kinh doanh bất động sản và mua nhà không trong danh sách các lĩnh vực ưu tiên được giảm lãi suất; (2) Tỷ trọng cho vay trung dài hạn cao hơn trung bình ngành với tần suất tái định giá các khoản vay có độ trễ dài hơn so với các khoản vay ngắn hạn giúp NIM của TCB được hưởng lợi nhiều hơn trong môi trường lãi suất tăng.

TỶ LỆ NỢ XẤU (NPL)

%



Nguồn: TCB, DSC tổng hợp

Tuy nhiên, áp lực lên chất lượng tài sản đã rõ ràng

Tỷ lệ nợ xấu Q3/2026 của TCB tăng lên 1,27% sau giai đoạn duy trì tương đối ổn định, phản ánh rõ áp lực của thị trường bất động sản trong môi trường lãi suất cao. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu của nhóm khách hàng vay mua nhà tăng từ 1,97% lên 2,14%, đóng góp chính cho mức tăng toàn ngân hàng. Chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản của TCB sẽ tiếp tục chịu áp lực trong các quý tiếp theo khi môi trường lãi suất cao dự báo kéo dài.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tính đến Q3/2026 đạt 107%, vẫn thuộc nhóm dẫn đầu ngành đã hỗ trợ cho lợi nhuận của TCB trong phần lớn năm 2026. Tuy nhiên, như đã đề cập, việc tăng cường trích lập có thể sẽ chuyển sang năm 2027 khi bộ đệm dự phòng giảm xuống dưới 100% và sức ép từ nợ xấu tiếp diễn.

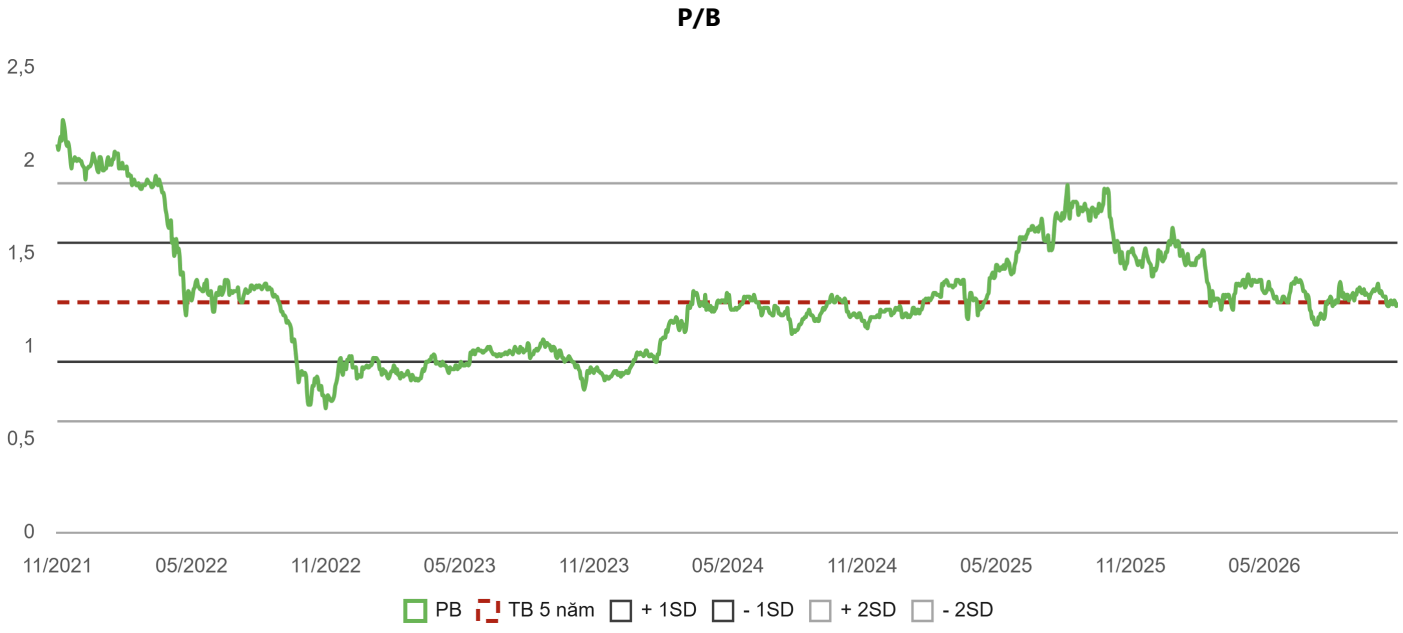
Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để xác định giá mục tiêu cho TCB với P/B mục tiêu cho năm 2027 là 1,3 lần, điều chỉnh giảm so với báo cáo gần nhất chủ yếu do dự báo môi trường lãi suất cao kéo dài. Với BVPS dự phóng 2027 đạt 21.300 VND/cp (điều chỉnh sau cổ tức), giá mục tiêu năm 2027 của TCB là 27.700 VND/cp. Giá mục tiêu thay đổi so với báo cáo gần nhất do thay đổi định giá mục tiêu và chuyển cơ sở định giá sang năm 2027.

Bối cảnh định giá

Tại ngày 13/11/2026, TCB đang được giao dịch với P/B trailing là 1,2x lần, tương đương trung bình 5 năm và thấp hơn trung bình các ngân hàng cạnh tranh gồm các ngân hàng quốc doanh và tư nhân lớn (1,3x). Với BVPS dự phóng 2027 là 21.300 VND/cp, P/B forward tương ứng là 1,0x lần.

Chúng tôi cho rằng định giá của TCB đang về vùng hấp dẫn dài hạn với một ngân hàng sở hữu lợi thế hệ sinh thái giúp duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành, khả năng tăng trưởng thu nhập phí hỗ trợ nguồn thu từ lãi cùng các lợi thế về vốn, quan hệ quốc tế, công nghệ giúp ngân hàng sớm đáp ứng các yêu cầu mới của NHNN.



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

Đặng Thu Hiền
Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn