

Techcombank (TCB)

Áp lực quay trở lại trong ngắn hạn

22/05/2026

Chuyên viên phân tích Vũ Diệu Hà
(+84) 24-7303-5333 havd2@kbsec.com.vn

Kế hoạch kinh doanh 2026: Hai kịch bản dựa trên chiến tranh Mỹ - Iran

KHKD 2026 xây dựng dựa trên hai kịch bản, gồm: (1) tăng trưởng LNTT 15% YoY, tỷ lệ NPL < 1.5% khi chiến tranh sớm hạ nhiệt; và (2) tăng trưởng LNTT 7.5% YoY, tỷ lệ NPL < 2% nếu chiến tranh dai dẳng. ĐHCĐ đã thông qua phương án chi trả 7% cổ tức tiền mặt, chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 60% và phát hành 36 triệu cổ phiếu ESOP.

Tăng trưởng tín dụng 2026 có xu hướng chậm lại nhưng vẫn ở mức khả quan

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 14.5% dựa trên: (1) quyết tâm hạ tỷ trọng lĩnh vực bất động sản và đẩy mạnh cho vay đầu tư hạ tầng của ngân hàng, (2) cho vay ký quỹ được mở rộng dư địa, và (3) cho vay tín chấp được cải thiện nhờ các chính sách hỗ trợ thu nhập người dân.

Áp lực lên NIM quay trở lại trong 2026

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng NIM sẽ đi ngang so với năm 2025 do áp lực chi phí vốn vẫn hiện hữu trong bối cảnh huy động khó khăn, trong khi lãi suất cho vay khó tăng vì tình hình sản xuất kinh doanh chưa khởi sắc, cùng với định hướng hạ tỷ trọng cho vay lĩnh vực bất động sản.

Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi nguồn thu ngoài lãi

Động lực cho tăng trưởng thu nhập ngoài lãi chủ yếu đến từ mảng ngân hàng đầu tư, banca, kinh doanh tài sản số, và dịch vụ dành cho nhóm khách hàng khá giả.

Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản kỳ vọng được duy trì ổn định trong năm nhờ chiến lược đa dạng hóa danh mục, xu hướng hạ nhiệt của mặt bằng lãi suất và tỷ trọng khách hàng chịu ảnh hưởng trực tiếp từ chiến tranh Mỹ - Iran rất thấp.

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 39,700 VNĐ/CP

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 39,700 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 23% so với giá đóng cửa ngày 21/05/2026.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 39,700
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (21/05/2026)	VND 32,250
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 42,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	229.9/8.7

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	530.2/20.1
Sở hữu nước ngoài (%)	22.4%
Cổ đông lớn	MSN (14.8%)

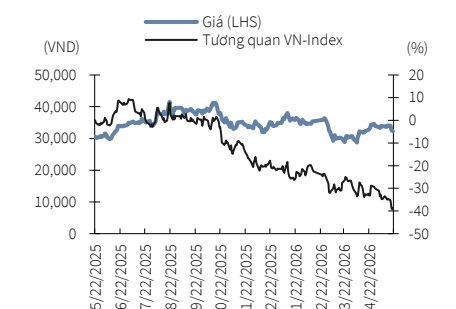
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.4	-9.9	-5.8	4.4
Tương đối	-4.8	-11.5	-20.5	-39.0

Dự phóng KQKD & định giá

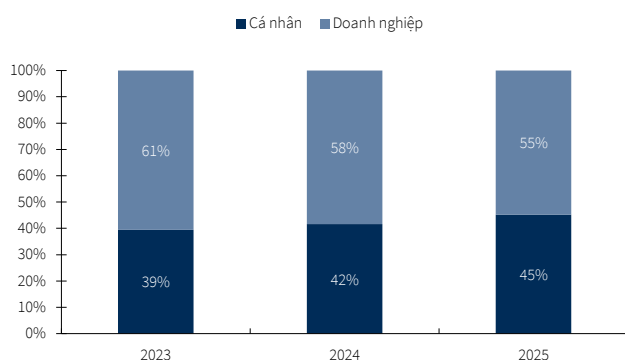
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	35,508	38,155	43,875	52,366
LN trước CF DPRRTD (tỷ VND)	31,621	36,959	42,547	49,912
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	21,523	25,290	29,275	34,788
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,046	3,569	4,110	4,885
Tăng trưởng EPS (%YoY)	-40	17	15	19
PER (x)	9.5	9.1	7.8	6.6
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,940	25,331	28,351	32,164
PBR (x)	1.4	1.3	1.1	1.0
ROE (%)	15.6	15.9	15.8	16.7
Tỷ suất cổ tức (%)	4.6	1.5	1.1	1.1

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Techcombank được thành lập từ năm 1993 và hiện đang là một trong những ngân hàng TMCP lớn thứ 2 trong nhóm NHTMCP lớn (theo cách phân chia dựa trên tổng tài sản của KBSV) với quy mô tổng tài sản tính đến hết 2025 đạt 1,192 nghìn tỷ đồng.

Danh mục cho vay của TCB chủ yếu là các DN lớn và các khoản vay mua nhà chiếm tỷ trọng cao ở phân khúc khách hàng cá nhân. Tỷ trọng cho vay với lĩnh vực BĐS cao nhất ngành, chiếm khoảng 60-70% tổng tín dụng.

Điểm nhấn đầu tư

Chuyển định hướng sang tập trung cho vay đầu tư hạ tầng, cho vay ký quỹ và cho vay tín chấp giúp duy trì động lực tăng trưởng tín dụng.

Thu nhập ngoài lãi đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng lợi nhuận, giúp giữ NIM ổn định trong 2026.

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành ngân hàng.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

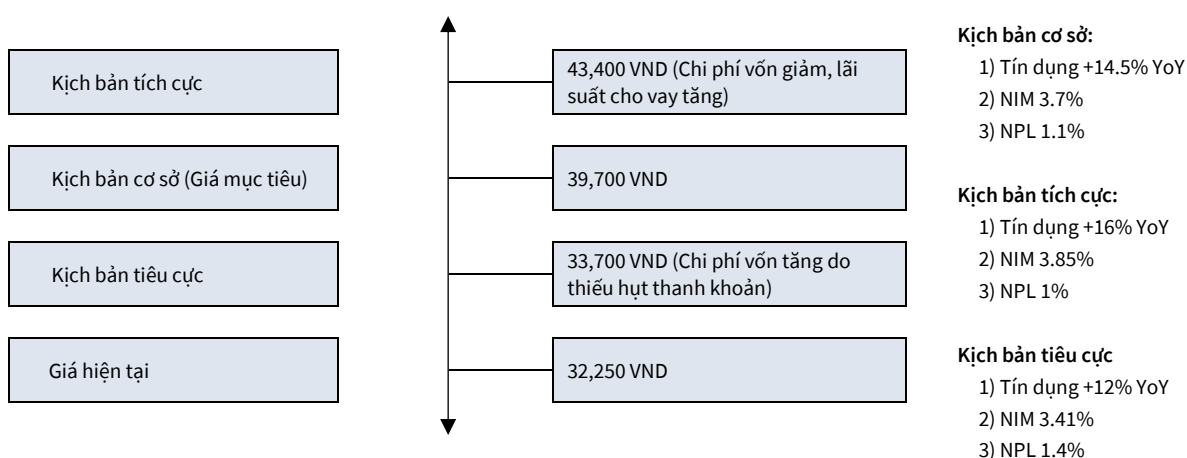
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Thu nhập lãi thuần (NII)	43,875	52,366	-1%	1%	44,892	53,114	-2%	-1%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	61,287	71,689	-1%	1%	62,295	72,668	-2%	-1%
LNST ngân hàng mẹ	29,275	34,788	-1%	0%	29,239	35,722	0%	-3%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh tích cực với động lực chính từ thu nhập ngoài lãi

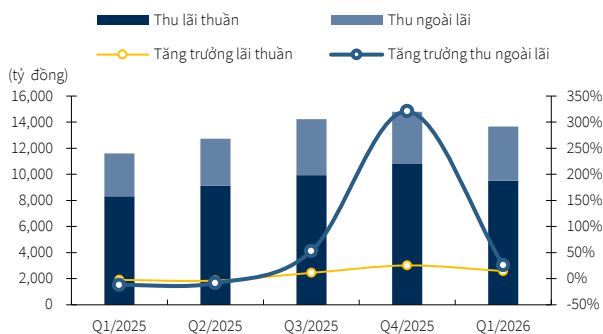
Tăng trưởng tín dụng hợp nhất trong Q1/2026 đạt 3.57% YTD, với điểm nhấn đến từ cho vay tín chấp khách hàng bán lẻ và cho vay xây dựng, giúp thu nhập lãi thuần đạt 9,522 tỷ đồng (+14.6% YoY) dù cho áp lực thu hẹp NIM quay lại trong quý. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) ghi nhận tăng trưởng 17.8% YoY với động lực chính đến từ thu nhập ngoài lãi, bao gồm mảng bancassurance, tài trợ thương mại và kinh doanh ngoại hối. Chi phí tín dụng giảm 14.2%YoY, đạt 935 tỷ đồng, hỗ trợ cho LNTT đạt 8,870 tỷ đồng (+22.6% YoY).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2025	Q4/2025	Q1/2026	+/-%YoY	+/-QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	8,305	10,788	9,522	14.6%	-11.7%	Thu nhập lãi thuần ghi nhận tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ nhờ mở rộng quy mô tài sản sinh lãi và tăng trưởng tín dụng, bù đắp cho sự thu hẹp của NIM.
Thu nhập ngoài lãi	3,306	4,007	4,152	25.6%	3.6%	Thu từ phí dịch vụ tiếp tục là điểm sáng trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi, với mức tăng trưởng ấn tượng 72.2% YoY, đóng góp chủ yếu bởi mảng bảo hiểm (+103.3% YoY) và dịch vụ thanh toán và tài trợ thương mại (+159% YoY). Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh ngoại hối ghi nhận lãi 584 tỷ đồng (+28.4% YoY). Ngược lại, thu phí từ dịch vụ ngân hàng đầu tư giảm nhẹ 7% YoY do sức ép từ mặt bằng cao của lãi suất huy động tác động tiêu cực lên thị trường trái phiếu.
Tổng thu nhập hoạt động	11,611	14,795	13,674	17.8%	-7.6%	
Chi phí hoạt động	(3,285)	(4,824)	(3,869)	17.8%	-19.8%	Chi phí hoạt động tăng 17.8% YoY, tương đồng với tốc độ tăng của tổng thu nhập hoạt động, qua đó giúp tỷ lệ CIR duy trì ổn định so với cùng kỳ 2025.
CIR	28.3%	32.6%	28.3%	0ppts	-4.31ppts	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,090)	(818)	(935)	-14.2%	14.4%	Việc tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục duy trì ở mức cao 129.4% là cơ sở giúp ngân hàng cắt giảm chi phí tín dụng so với cùng kỳ 2025, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.
LNTT	7,236	9,153	8,870	22.6%	-3.1%	
LNST	6,014	6,980	6,950	15.6%	-0.4%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	4.12%	20.67%	3.57%	-0.6ppts	-17.1ppts	Tăng trưởng tín dụng hợp nhất trong 1Q2026 cao hơn mức tăng trưởng bình quân của toàn hệ thống ngân hàng (3.2% YTD). Mức tăng trưởng riêng lẻ đạt 2.9% YTD, phù hợp với hạn mức được cấp cho ngân hàng trong quý 1. Động lực tăng trưởng chính đến từ cho vay bán lẻ (chiếm 46% tổng dư nợ), trong đó cho vay tín chấp ghi nhận tăng trưởng ấn tượng (+41.6% QoQ). Ở phân khúc cho vay khách hàng doanh nghiệp, cho vay xây dựng là điểm sáng với mức tăng 68.9% QoQ.
Tăng trưởng huy động (YTD)	1.07%	22.18%	-1.13%	-2.2ppts	-23.3ppts	Tiền gửi huy động trên thị trường 1 ghi nhận tăng trưởng âm (-3.1% YTD) trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất huy động căng thẳng giữa các NHTM diễn ra ngay từ đầu năm. Kênh huy động từ phát hành giấy tờ có giá ghi nhận tăng trưởng nhẹ 1.2%YTD.
NIM	3.56%	3.73%	3.41%	-15bps	-32bps	NIM giảm mạnh 32bps QoQ, xuống 3.41%, chủ yếu do chi phí vốn gia tăng trong bối cảnh áp lực thanh khoản và cạnh tranh huy động gia tăng, trong khi lãi suất bình quân đầu ra điều chỉnh ở mức hợp lý để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng sau khi ngân hàng tái cơ cấu danh mục cho vay mảng bất động sản.
NPL	1.17%	1.07%	1.09%	-8bps	+2bps	Tỷ lệ nợ xấu vẫn được kiểm soát, chỉ tăng nhẹ 2bps QoQ, chủ yếu đến từ tỷ lệ nợ nhóm 3 tăng 5bps QoQ. Đáng chú ý, tỷ lệ nợ nhóm 2 ghi nhận tăng 18bps QoQ.

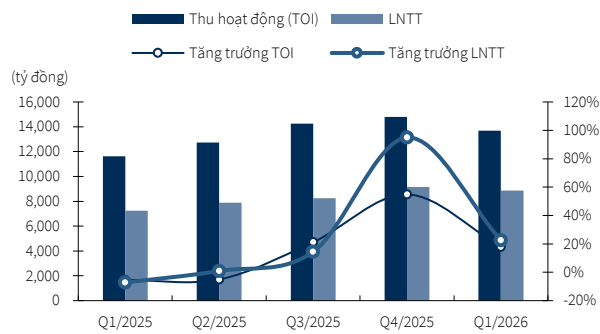
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý



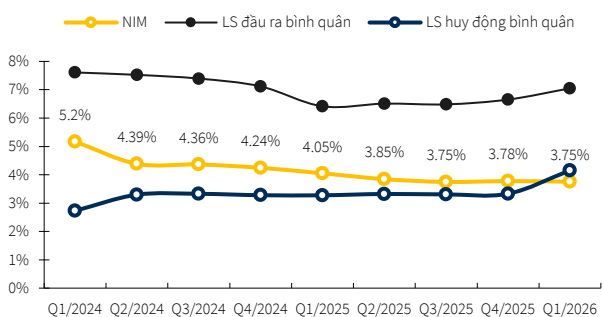
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



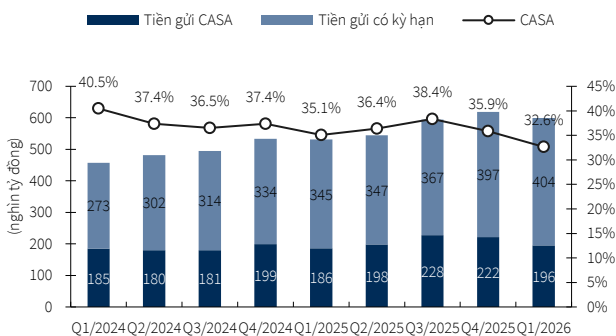
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



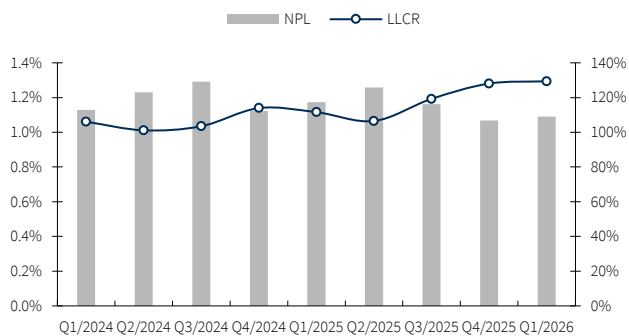
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



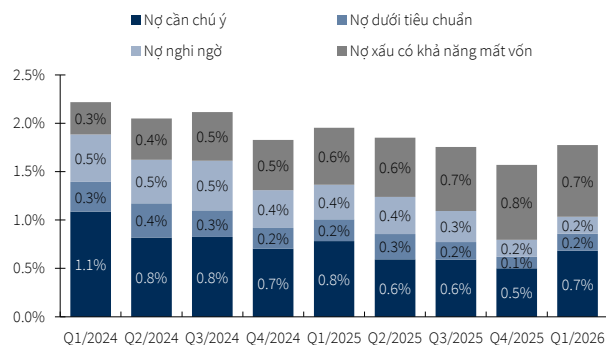
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng



Nguồn: TCB, KBSV

Hai kịch bản cho kế hoạch kinh doanh 2026 và phương án chia cổ tức

Ngân hàng đã xây dựng kế hoạch kinh doanh 2026 theo định hướng thận trọng, dựa trên hai kịch bản phát triển từ tình hình chiến trang tại Trung Đông:

- Kịch bản tích cực - Chiến tranh nhanh chóng kết thúc: Tăng trưởng LNTT đạt 15% YoY, tỷ lệ NPL ở dưới mức 1.5%.
- Kịch bản tiêu cực - Chiến tranh tiếp tục dai dẳng: Tăng trưởng LNTT đạt 7.5% YoY, tỷ lệ NPL ở dưới mức 2%.

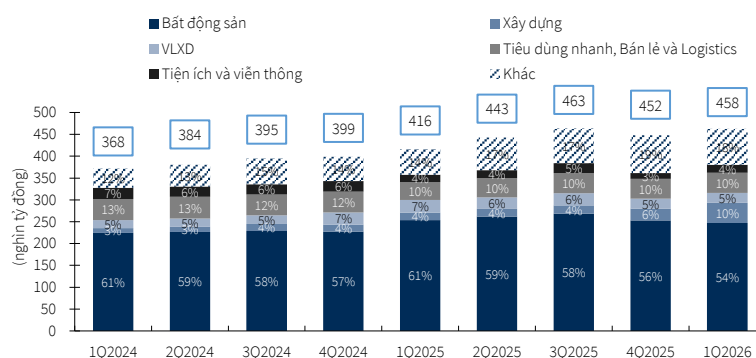
Bên cạnh kế hoạch kinh doanh, ĐHĐCĐ đã thông qua phương án phân phối lợi nhuận và tăng vốn điều lệ. Cụ thể, ngân hàng sẽ tiến hành chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 7%, chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 60% và phát hành 35.87 triệu cổ phiếu ESOP.

Tăng trưởng tín dụng cả năm có xu hướng chậm lại nhưng vẫn ở mức khả quan

Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng của TCB trong 2026 đạt 14.5%, cao hơn hạn mức tín dụng được cấp đầu năm (12%) dựa trên:

- (1) Quyết tâm của ngân hàng trong việc hạ tỷ trọng cho vay bất động sản và đa dạng hóa danh mục. Số liệu Q1/2026 ghi nhận tỷ trọng dư nợ đối với mảng này đã giảm xuống 29% (từ mức 30.7% của quý trước), tương đương mức kỳ vọng của chúng tôi cho cả năm 2026.
- (2) Xu hướng đẩy mạnh đầu tư công tạo điều kiện tăng trưởng tốt cho vay đầu tư hạ tầng của ngân hàng, cùng với lợi thế bộ đệm vốn dày và kinh nghiệm tài trợ các dự án lớn trong lĩnh vực giao thông, năng lượng và bất động sản khu công nghiệp.
- (3) Yếu tố nâng hạng thị trường chứng khoán là động lực trung hạn cho hoạt động cho vay ký quỹ. Đồng thời, khoản vay hợp vốn 500 triệu USD của TCBS cũng sẽ tạo thêm dư địa tăng trưởng cho mảng này trong thời gian tới.
- (4) Các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ (tăng lương cơ bản và điều chỉnh giảm trừ gia cảnh thuế thu nhập cá nhân) được kỳ vọng sẽ kích cầu nội địa, qua đó thúc đẩy mảng cho vay tín chấp của ngân hàng.

Biểu đồ 8. Cơ cấu tín dụng khách hàng doanh nghiệp



Nguồn: TCB, KBSV

NIM dự báo đi ngang so với 2025

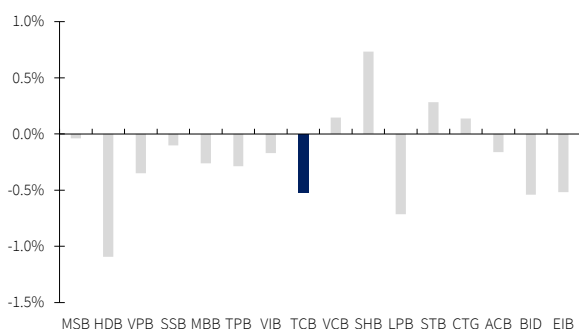
NIM toàn ngành chịu áp lực trong Q1/2026 do chi phí vốn (COF) leo thang khi mặt bằng lãi suất huy động đã được điều chỉnh tăng 2-2.5% so với cuối năm 2025. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng NIM cả năm sẽ đi ngang so với 2025 với luận điểm sau:

- Về chi phí vốn, chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động giảm 1-1.5% so với cuối quý 1 nhờ nguồn vốn từ đầu tư công hỗ trợ thanh khoản, chiến

tranh hạ nhiệt và chính sách hạ lãi suất nhằm thúc đẩy tăng trưởng của Chính phủ; qua đó giúp cải thiện COF từ tiền gửi khách hàng. Đồng thời, lợi thế nguồn vốn giá rẻ tiếp tục được bảo toàn nhờ vị thế dẫn đầu về tỷ lệ CASA. Tuy nhiên, chúng tôi không loại trừ khả năng tình hình huy động kém thuận lợi sẽ tiếp diễn trong các quý tới, buộc ngân hàng phải phụ thuộc vào nguồn giấy tờ có giá và các kênh huy động khác có COF cao hơn.

- Về lợi suất sinh lời trung bình (IEA), chúng tôi kỳ vọng mảng cho vay tín chấp với biên lợi nhuận cao sẽ bù đắp phần thiếu hụt từ việc dịch chuyển cơ cấu dòng vốn khỏi ngành bất động sản. Mặt khác, chúng tôi cho rằng việc nâng lãi suất cho vay sẽ bị hạn chế bởi áp lực cạnh tranh giữa các NHTM và mục tiêu tăng trưởng tín dụng của ngân hàng, trong bối cảnh hoạt động sản xuất kinh doanh trong năm vẫn chịu tác động tiêu cực từ chiến tranh Mỹ - Iran.

Biểu đồ 9. Biến động NIM theo quý của các NHTM (QoQ)

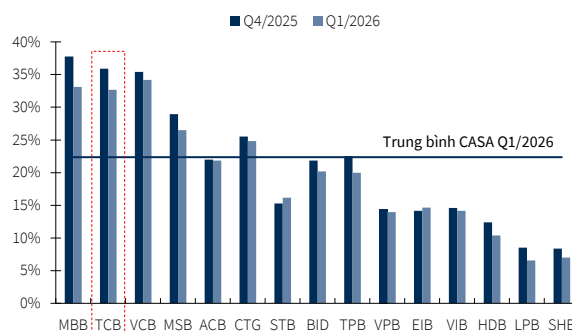


Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

Trong Q1/2026, lãi suất bình quân đầu vào của TCB tăng 65bps QoQ, trong khi lãi suất đầu vào chỉ tăng nhẹ 18bps QoQ đã gây áp lực đáng kể lên NIM.

Thống kê trung bình toàn ngành ngân hàng cho thấy việc tăng lãi suất cho vay trong quý đầu năm của các NHTM gặp nhiều khó khăn.

Biểu đồ 10. Tỷ lệ CASA của các NHTM



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 11. Lãi suất bình quân đầu vào và đầu ra của các NHTM Q1/2026

	Lãi suất bình quân đầu vào		Lãi suất bình quân đầu ra	
	Giá trị	Tăng trưởng (QoQ)	Giá trị	Tăng trưởng (QoQ)
HDB	5.34%	0.56%	8.89%	-0.55%
LPB	5.17%	0.19%	9.80%	-0.07%
VPB	5.39%	0.33%	7.61%	-0.04%
OCB	5.20%	0.49%	7.43%	-0.51%
SSB	5.14%	0.15%	6.82%	0.44%
VIB	5.05%	0.40%	7.39%	0.09%
EIB	4.72%	0.44%	7.67%	0.16%
STB	4.52%	0.18%	7.10%	0.06%
TPB	5.08%	0.19%	7.55%	0.22%
ACB	4.51%	0.38%	7.05%	0.07%
MSB	3.97%	0.29%	7.01%	0.28%
TCB	4.15%	0.65%	6.84%	0.18%
BID	3.49%	0.19%	6.64%	-0.02%
MBB	4.00%	0.37%	5.97%	0.30%
CTG	3.42%	0.16%	5.21%	-0.36%
VCB	2.59%	0.27%	5.20%	0.40%
Trung bình	4.48%	0.33%	7.14%	0.04%

Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

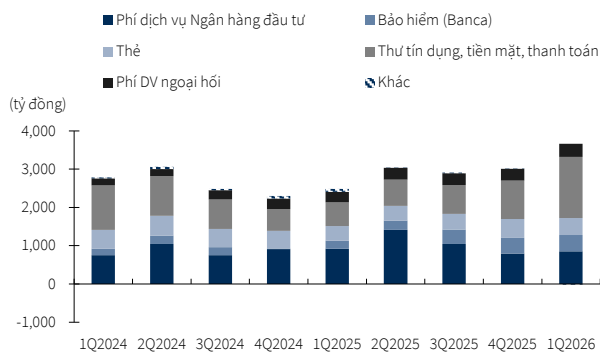
Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi thu nhập ngoài lãi

Chúng tôi kỳ vọng các mảng ngân hàng đầu tư, kinh doanh bảo hiểm và kinh doanh tài sản số sẽ là động lực thúc đẩy nguồn thu ngoài lãi như đã đề cập trong báo cáo kỳ trước. Ngoài ra, chiến lược đẩy mạnh bán chéo sản phẩm cùng năng lực khai thác tệp khách hàng khá giả (affluent) hiệu quả được kỳ vọng sẽ tiếp tục củng cố tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn.

Cập nhật thêm về tiến độ triển khai kinh doanh tài sản số, ban lãnh đạo ngân hàng kỳ vọng trong Q3/2026 TCEX (CTCP Sàn giao dịch Tài sản mã hóa

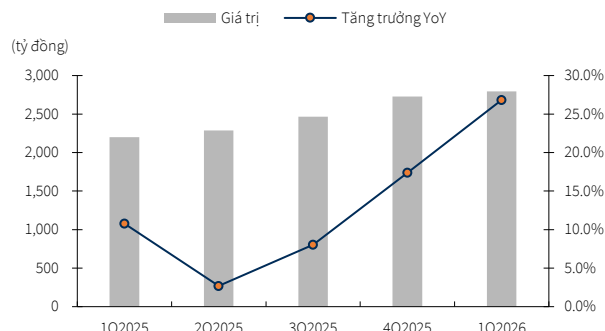
Techcom) sẽ được cấp phép hoạt động và cho biết hệ thống có thể vận hành ngay lập tức sau khi có được giấy phép.

Biểu đồ 12. Thu nhập từ phí



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 13. Thu từ dịch vụ Affluent Banking



Nguồn: TCB, KBSV

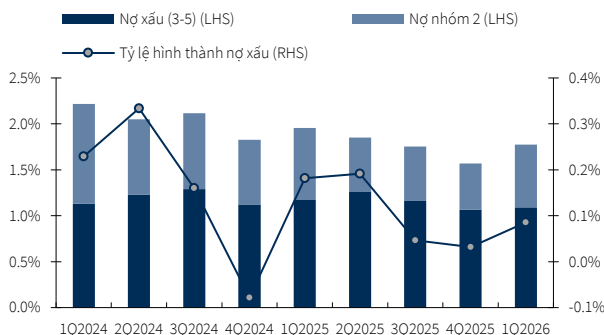
Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt

Tỷ lệ hình thành nợ xấu trong Q1/2026 nhích nhẹ lên 0.09%, từ mức thấp 0.03% của quý trước. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng cũng tăng nhẹ 2bps QoQ, chủ yếu đến từ tỷ lệ nợ xấu của nhóm bán lẻ tăng thêm 2bps QoQ, đạt 2.15%, trong đó tỷ lệ nợ xấu của phân khúc cho vay mua nhà đạt 1.85%. Chi phí dự phòng tăng 14.4% QoQ giúp tỷ lệ LLCR duy trì ở mức cao 129.4%. Nhìn chung, chất lượng tài sản của TCB vẫn được kiểm soát tốt trong quý này và kỳ vọng sẽ tiếp tục được duy trì trong thời gian tới nhờ:

- (1) Đẩy mạnh cho vay ở đa dạng các lĩnh vực, cùng định hướng chuyển trọng tâm sang cho vay phân khúc bán lẻ.
- (2) Mặt bằng lãi suất sẽ phần nào hạ nhiệt trong 2H2026, qua đó giảm sức ép lên chất lượng các khoản vay mua nhà.
- (3) Tỷ lệ cho vay khách hàng trong lĩnh vực năng lượng và logistics chịu ảnh hưởng trực tiếp từ chiến tranh Mỹ - Iran rất thấp (chỉ chiếm khoảng 0.6% tổng dư nợ).

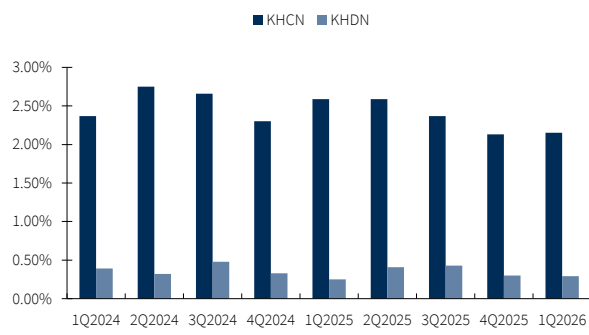
Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì bộ đệm dự phòng rủi ro tốt trong 2026, qua đó dự phóng chi phí trích lập sẽ tăng so với 2025.

Biểu đồ 14. Tỷ lệ các nhóm nợ và tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 15. Tỷ lệ nợ xấu theo loại khách hàng



Nguồn: TCB, KBSV

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 16. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	% YoY	2027F	% YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	38,155	43,875	15.0%	52,336	19.3%	Giữ nguyên kỳ vọng về tăng trưởng tín dụng nhưng thu lãi thuần giảm so với dự phóng cũ do dự phóng về NIM thay đổi.
Thu ngoài lãi (NOII)	15,236	17,412	14.3%	19,323	11.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	53,391	61,287	14.8%	71,689	17.0%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	36,959	42,547	15.1%	49,912	17.3%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,421)	(4,873)	10.2%	(5,024)	3.1%	Điều chỉnh tăng chi phí trích lập 2027, phù hợp với định hướng duy trì bộ đệm vốn an toàn của ngân hàng.
Lợi nhuận trước thuế	32,538	37,674	15.8%	44,889	19.2%	
NIM	3.73%	3.72%	-1bps	3.95%	23bps	NIM trong 2026 dự báo đi ngang so với năm trước do áp lực chi phí vốn đến từ tình hình huy động trong năm căng thẳng, trong khi đà tăng của lãi suất cho vay bị hạn chế trước tình hình sản xuất kinh doanh chưa khả quan.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.65%	7.13%	48bps	7.33%	20bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.33%	3.86%	53bps	3.81%	-4bps	
CIR	30.8%	30.6%	-20bps	30.4%	-20bps	
NPL	1.07%	1.10%	3bps	1.10%	-2bps	Giữ nguyên dự phóng
Tổng tài sản	1,192,344	1,336,775	12%	1,511,959	13%	
Vốn chủ sở hữu	179,501	201,920	12%	229,074	13%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 39,700 VNĐ/CP

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCB.

(1) Phương Pháp định giá P/B

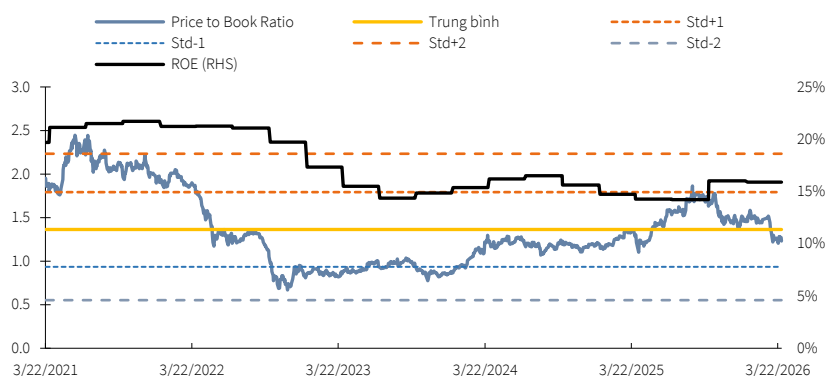
Chúng tôi điều chỉnh P/B mục tiêu về mức 1.5x so với báo cáo trước, phản ánh áp lực từ biến động vĩ mô và tình hình huy động kém khả quan của hệ thống ngân hàng trong năm 2026.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 39,700 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 23% so với giá đóng cửa ngày 21/05/2026.

Bảng 17. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của TCB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 18. Cổ phiếu TCB – Định giá 2026 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	30,139	35,911	41,884
Lợi nhuận thặng dư	2,703	5,048	6,871
Chi phí vốn (re)	15.28%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	48,669		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	260,623		
Giá trị cổ phiếu TCB	36,779		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 19. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	36,779	50%	18,389
P/B	42,527	50%	21,263
Giá mục tiêu			39,653

Nguồn: KBSV ước tính

Techcombank (TCB) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2027F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	27,691	35,508	38,155	43,875	52,366	Cho vay khách hàng	512,514	623,634	757,119	866,633	1,001,796
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	56,708	60,089	68,017	84,146	97,107	Chứng khoán kinh doanh	4,433	9,001	4,816	5,385	6,319
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(29,017)	(24,581)	(29,862)	(40,271)	(44,741)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,621	3,385	4,361	6,158	7,226
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	8,715	8,042	8,772	11,166	13,369	Tài sản có sinh lời	759,745	928,953	1,115,678	1,243,154	1,405,257
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,434	343	1,884	2,083	1,838	Tài sản cố định và tài sản khác	92,482	55,070	83,371	100,511	113,711
Tổng thu nhập hoạt động	40,061	46,990	53,391	61,287	71,689	Tổng tài sản	849,482	978,799	1,192,344	1,336,775	1,511,959
Chi phí hoạt động	(13,252)	(15,370)	(16,432)	(18,740)	(21,777)	Tiền gửi của khách hàng	454,661	533,392	618,912	692,064	812,124
LN thuần trước CF DPRRTD	26,809	31,621	36,959	42,547	49,912	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	84,703	141,354	217,747	269,760	209,115
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,921)	(4,082)	(4,421)	(4,873)	(5,024)	Các khoản nợ chịu lãi	692,537	806,997	985,965	1,101,834	1,244,779
Thu nhập khác	6,460	9,325	6,426	8,841	9,747	Các khoản nợ khác	25,329	23,862	26,877	33,021	38,106
Chi phí khác	(4,026)	(8,982)	(4,542)	(6,758)	(7,909)	Tổng nợ phải trả	717,866	830,859	1,012,843	1,134,855	1,282,886
Tổng lợi nhuận trước thuế	22,888	27,538	32,538	37,674	44,889	Vốn điều lệ	35,225	70,649	70,862	71,221	71,221
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,697)	(5,778)	(6,584)	(7,535)	(8,978)	Thặng dư vốn cổ phần	476	(0)	(0)	(0)	(0)
LNST	18,191	21,760	25,954	30,139	35,911	Lợi nhuận chưa phân phối	49,013	42,219	62,774	84,834	111,987
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(187)	(237)	(664)	(864)	(1,123)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	18,004	21,523	25,290	29,275	34,788	Vốn chủ sở hữu	131,616	147,940	179,501	201,920	229,074

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	14.8%	15.6%	15.9%	15.8%	16.7%	EPS cơ bản	5,111	3,046	3,569	4,110	4,885
ROA	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	37,364	20,940	25,331	28,351	32,164
ROE trước dự phòng	17.4%	17.9%	18.0%	17.8%	18.5%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	35,841	20,106	24,515	27,433	31,126
ROA trước dự phòng	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%	2.8%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.0%	4.2%	3.7%	3.7%	4.0%	PER	5.7	9.5	8.1	7.8	6.6
Hiệu quả hoạt động						PBR	0.8	1.4	1.1	1.1	1.0
LDR thuần	114.1%	118.4%	124.0%	127.0%	125.0%	Tỷ lệ cổ tức	16.5%	19.8%	11.9%	10.2%	8.9%
CIR	33.1%	32.7%	30.8%	30.6%	30.4%	ROE	14.8%	15.6%	15.9%	15.8%	16.7%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	21.5%	15.2%	21.8%	12.1%	13.1%	Ti lệ an toàn vốn (CAR)	15.2%	15.4%	14.6%	>14%	>14%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	23.3%	21.7%	21.4%	14.5%	15.6%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	-2.5%	17.9%	16.9%	15.1%	17.3%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	-10.7%	19.5%	17.5%	15.8%	18.8%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	102.1%	113.8%	127.9%	127.1%	121.8%
Tăng trưởng EPS	-10.8%	-40.4%	17.1%	15.2%	18.8%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.0%	1.8%	1.6%	1.5%	1.9%
Tăng trưởng BVPS	15.9%	-44.0%	21.0%	11.9%	13.4%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	58.7%	70.0%	87.0%	93.2%	70.0%

Nguồn: TCB, KBSV ước tính

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.