

Báo cáo cập nhật Q3/2025

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Ngày 07/01/2026



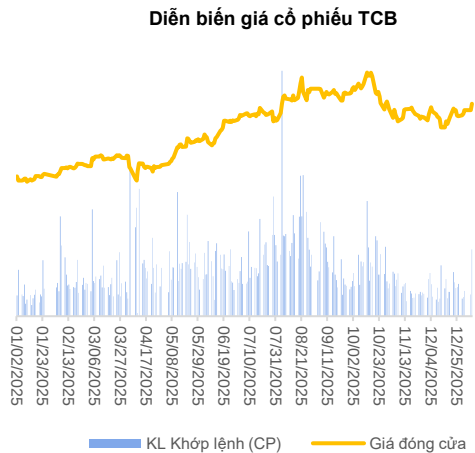
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CẢI THIẾN, BỘ ĐỆM DỰ PHÒNG ĐƯỢC TÁI CÙNG CỐ

Mã cổ phiếu	TCB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	41,300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	22,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	255,105
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	18,036,639
SLCP lưu hành (Tr CP)	7,064.9
Beta	1.28
P/E	11.23
P/B	1.38

Thông tin cơ bản:

Techcombank được thành lập từ năm 1993 khi Việt Nam bắt đầu chuyển dịch từ nền kinh tế tập trung sang định hướng thị trường. Sau hơn 30 năm lớn mạnh và đổi mới, TCB hiện là một trong những ngân hàng cổ phần lớn nhất Việt Nam, hướng tới trở thành ngân hàng top 10 khu vực ASEAN vào năm 2025 dựa trên hành trình chuyển đổi số mạnh mẽ với ba trụ cột Dữ liệu – Số hóa – Nhân tài.



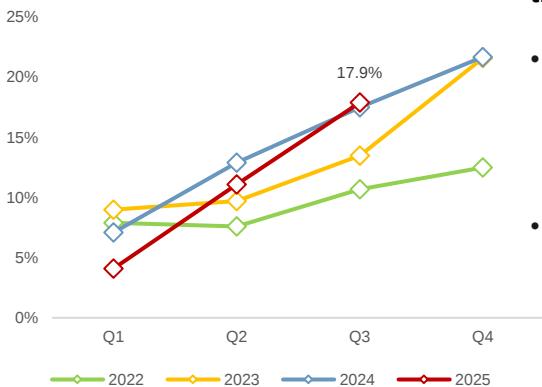
Nguồn: TCB, NHSV Research tổng hợp

NIM thu hẹp, kết quả kinh doanh được thúc đẩy bởi hoạt động ngoài lãi

- Kết quả kinh doanh của TCB tương đối tích cực trong Q3/2025 với lợi nhuận sau thuế đạt mức 6,613.5 tỷ đồng, tăng 14.2% svck. Trong đó, thu từ lãi tăng khả quan, đạt 9,924.6 tỷ đồng (+11.2% svck), hoạt động FX tăng mạnh lên mức 559.4 tỷ đồng, +816.5% svck) nhờ sức tăng của vàng, tỷ giá. Mua bán chứng khoán đầu tư tăng vượt trội (1,059.4 tỷ đồng, +172.2% svck).
- Thu nhập lãi thuần trong Q3/2025 đạt mức 9,924.6 tỷ đồng, tăng khả quan 11.2% svck dù NIM tính trượt 4 quý bị thu hẹp từ mức 4.2% xuống mức 3.8%, song vẫn cao hơn mức NIM trung bình ngành (2.9%). Sự trái chiều diễn ra do (1) quy mô tài sản sinh lãi tăng mạnh 25.3% svck, và là mức tăng vượt trội hơn trong 4 năm trở lại đây (2) lãi suất cho vay vẫn giữ mức tương đối thấp, đặc biệt khi ngân hàng áp dụng chính sách Flexible pricing nhằm hỗ trợ khách hàng. Điểm đặc biệt của TCB là ngân hàng vẫn duy trì ổn định chi phí vốn với tỷ lệ COF giữ mức 3.4% nhờ lợi thế mạnh về tệp khách hàng doanh nghiệp và khả năng thu hút khách hàng cá nhân lớn với tỷ lệ CASA luôn top đầu toàn ngành (42.5% trong Q3-2025).
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ phục hồi tốt khi tăng 16.4% svck, tương đương tăng 7.5% svqt, lên mức 2,265.9 tỷ đồng, chủ yếu được kéo bởi dịch vụ môi giới (+271% svck), hoạt động bảo hiểm (66.2% svck) và nghiệp bảo lãnh (+50.5% svck)
- Chi phí hoạt động tăng 17.3% svqt, tương đương tăng khoảng 31% svck, TOI tăng 11.8% svqt, tăng 21.2% svck, hỗ trợ lãi thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng tăng 9.4% svqt, tương đương 17.1% svck.
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng Q3.2025 tăng mạnh 47.9% svqt, tương đương 35.2% svck, ngân hàng nâng mạnh tỷ bao phủ nợ xấu LLR lên mức 119.1%, cao hơn svqt 12.7%. Tỷ lệ nợ xấu giảm phản ánh chất lượng tài sản được cải thiện.

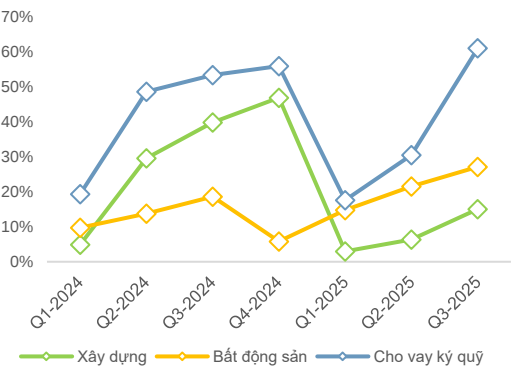
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Tăng trưởng tín dụng TCB



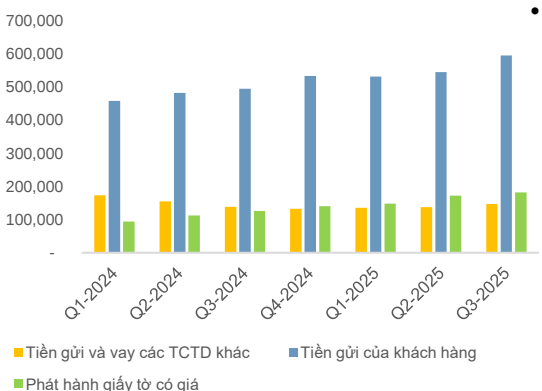
Nguồn: TCB, NHSV Research

Tốc độ tăng trưởng cho vay



Nguồn: TCB, NHSV Research

Huy động TCB



Nguồn: TCB, NHSV Research

Thị trường BĐS tăng mạnh là ưu thế để TCB đẩy mạnh tín dụng thông qua cho vay khách hàng doanh nghiệp trong 9 tháng 2025.

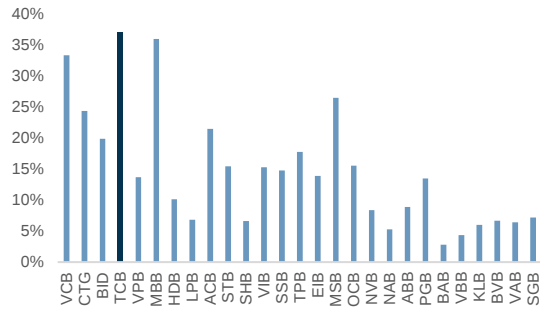
- Tín dụng Q3-2025 tăng 7.9% QoQ, đưa tăng trưởng tín dụng 9T2025 lên mức 17.9% YTD - cao hơn mức cùng kỳ năm 2024 (17.5% YTD), cao hơn mức trung bình ngành (13.4%).
- Trong đó, tín dụng kinh doanh bất động sản của TCB tiếp tục có sự mở rộng nhanh chóng trong 3 quý đầu năm 2025, với mức tăng trưởng +27.1% YTD, là một trong những ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng BĐS, xây dựng cao nhất. Dù đã có sự đa dạng hóa sang mảng bán buôn và hoạt động tài chính, hoạt động tài trợ vốn cho các dự án bất động sản tiếp tục là trọng tâm giải ngân tín dụng của TCB. Hiện tỷ trọng tín dụng cho kinh doanh bất động sản và xây dựng đã chiếm tới ~35.6% trong tổng dư nợ tín dụng của TCB, trong khi dư nợ cho vay mua nhà cũng chiếm tới ~27.6% tổng dư nợ tín dụng của TCB.
- Ngoài cho vay bất động sản, 1 mảng cho vay khác cũng đang mở rộng nhanh chóng và đóng vai trò ngày một quan trọng trong cấu trúc tín dụng của TCB là mảng cho vay ký quỹ (TCBS). Hiện dư nợ cho vay ký quỹ của TCBS đã đạt gần 42,000 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh +61% YTD và chiếm ~5.4% tổng dư nợ tín dụng của TCB.

Thu hút thành công lượng tiền gửi lớn giúp TCB duy trì ổn định tỷ lệ về chi phí vốn COF.

- Huy động tiền gửi khách hàng khả quan nhờ các sản phẩm thu hút khách hàng được vận hành hiệu quả.** Cụ thể, huy động tiền gửi của khách hàng tăng 11.6% YTD, huy động vốn từ vay TCTD và phát hành GTCTG tăng lần lượt ở mức 10.9% và 29.4 YTD. Trong đó, so với quý trước, giá trị tiền gửi khách hàng có mức tăng khả quan nhất (+9.2% svqt), vay từ TCTD khác và phát hành GTCTG tăng 7.0% và 5.5% svqt. Trước tình hình chung của toàn ngành khi nhu cầu gửi tiền thấp và cạnh tranh thu hút tiền gửi giữa các ngân hàng ngày càng gay gắt, việc sở hữu lợi thế cạnh tranh là tệp khách hàng doanh nghiệp lớn, kết hợp với sự sáng tạo trong việc phát triển sản phẩm thu hút tiền gửi hiệu quả như Sinh số lời tự động 2.0, gửi tiền để nhận vé concert giúp TCB giảm thiểu được

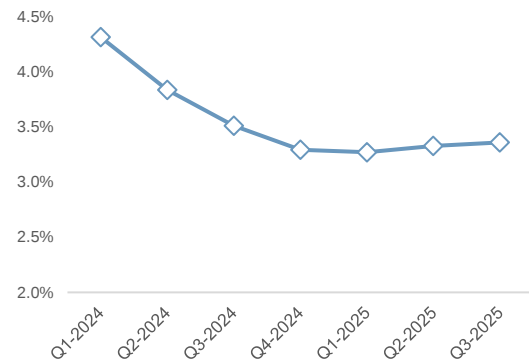
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Tỷ lệ CASA



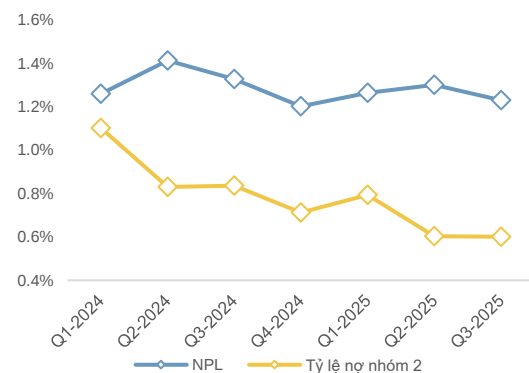
Nguồn: TCB, NHSV Research

COF



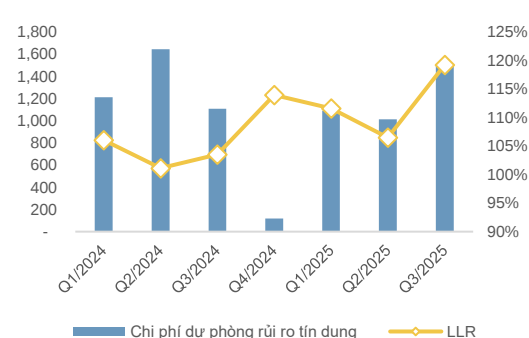
Nguồn: TCB, NHSV Research

Tỷ lệ nợ xấu TCB



Nguồn: TCB, NHSV Research

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng



chi phí vốn phát sinh. Tỷ lệ COF duy trì ổn định ở quanh mức 3.4% tính từ Q3-2024.

- **CASA phục hồi tích cực, thuộc top đầu ngành ngân hàng.** Nếu tính cả số liệu từ sinh lời tự động, tỷ lệ CASA của TCB tăng lên mức 42.5% trong Q3.2025 từ mức 41.1% của quý trước, tương đương tăng 3.6% svck. Trong đó, lượng CASA đến từ tệp khách hàng doanh nghiệp tăng mạnh 24.4% YTD, tương đương tăng 27.8% svqt, CASA đến từ khách hàng cá nhân tăng khoảng 14.6%YTD, tương đương tăng 3.8% svqt. Dự kiến trong Q4-2025, tỷ lệ CASA của TCB vẫn tiếp tục duy trì tích cực do nhu cầu thanh toán nhanh thường tăng lên trong dịp cuối năm.

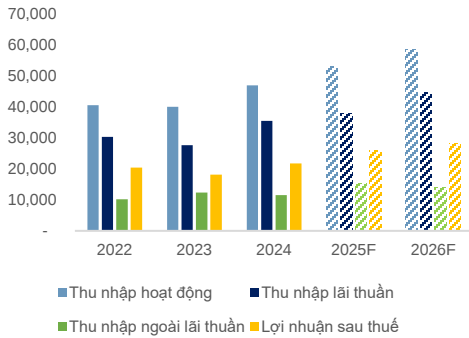
Tỷ lệ nợ xấu giảm, tăng chi phí dự phòng nhằm củng cố bộ đệm dự phòng của ngân hàng.

- Tính đến hết Q3.2025, nợ nhóm 3-5 tăng 25.6% YTD, giảm nhẹ 0.16% svqt. Tỷ lệ nợ xấu giảm 9 đcb svqt xuống mức 1.23%. Tuy nhiên, nợ cần chú ý tăng 2.9% YTD, tương đương tăng 7.4% svqt.
- Với mức tăng của nợ cần chú ý, chi phí tín dụng tính trượt 4 quý liên tiếp tăng 11.7% svqt, song tương đương giảm 33.5% svck do ghi nhận CIC khiến tỷ lệ nợ xấu của TCB trong năm trước tăng cao. Chi phí dự phòng tăng lên trong quý giúp củng cố bộ đệm của ngân hàng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR tăng từ mức 106.5% lên mức 119.2%, gần bằng mức trung bình trong 4 năm trở lại đây. Chúng tôi cho rằng trong tương lai gần TCB vẫn sẽ tiếp tục tăng dần bộ đệm dự phòng của ngân hàng do tỷ lệ cho vay mảng bất động sản vẫn ở mức quan ngại, trong khi mức lãi suất cho vay gia tăng gần đây có thể khiến hoạt động bán hàng dự án của các chủ đầu tư bất động sản bị chững lại.

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025:

Dự phóng KQKD TCB



Nguồn: TCB, NHSV Research

- Dựa trên kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2025 của TCB sẽ tăng trưởng khoảng 18.7% YoY với thu nhập hoạt động ước tính tăng trưởng khoảng 12.9% YoY. Trong đó động lực tăng trưởng chính đến từ các mảng kinh doanh ngoài lãi, với đóng góp lớn nhất đến từ mảng kinh doanh ngoại hối & vàng, dự kiến có thể mang lại thu nhập tăng hơn gấp 3 lần cùng kỳ nhờ những diễn biến thuận lợi từ thị trường vàng, tỷ giá & ngoại hối.
- Thu nhập lãi thuần dự báo tăng nhẹ 6.7% YoY trong năm nay mặc dù dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ đạt mức cao nhất trong vài năm trở lại đây (ước tính khoảng 22-23% YTD).
- Trái lại, NIM tính trượt 12 tháng dự kiến vẫn ở vùng đáy và sẽ khá khó để bứt phá trở lại, do ngành ngân hàng vẫn đang đứng trước áp lực hạ lãi suất cho vay trong khi lãi suất huy động đang có xu hướng tăng do gia tăng cạnh tranh trong ngành. Do đó, chúng tôi ước tính NIM tính trượt trong năm 2025 sẽ chỉ đạt mức 3.7% trong năm nay, thấp hơn đáng kể so với mức 4.2% trong năm 2024.
- Chúng tôi điều chỉnh chi phí dự phòng có thể chỉ tăng khá cao svck (+27.4% YoY) trong bối cảnh (1) tỷ lệ nợ xấu của TCB chưa giảm đáng kể, trong khi nợ nhóm 2 đang có xu hướng tăng khá nhanh và (2) kết quả kinh doanh của ngân hàng vẫn được kỳ vọng khả quan trong năm 2025.

ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên các phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư và so sánh P/B của TCB với trung bình ngành, kết hợp với những dự báo về tình hình hoạt động kinh doanh của TCB, chúng tôi ước tính giá mục tiêu trong 1 năm tới đối với cổ phiếu TCB ở mức **40,300 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn mức giá ngày 07/01/2026 10.7% (36,400 VNĐ/cổ phiếu)

Nhân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3-2025 và 9T2025

Kết quả kinh doanh	9T2025	YoY	Q3-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	38,596	3.1%	14,242	21.2%	11.8%
Thu nhập lãi thuần (NII)	27,367	1.7%	9,925	11.2%	8.6%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	11,229	6.6%	4,317	52.8%	19.7%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	6,201	-5.8%	2,266	16.4%	7.5%
TNT hoạt động FX	1,429	40.6%	559	816.5%	34.7%
TNT hoạt động chứng khoán	2,170	-0.8%	910	134.0%	44.0%
TNT hoạt động khác	1,429	91.8%	583	35.8%	28.9%
Chi phí hoạt động	(11,608)	-9.2%	(4,493)	31.0%	17.3%
Chi phí dự phòng	(3,603)	9.1%	(1,499)	35.2%	47.9%
Lợi nhuận sau thuế	18,975	3.5%	6,614	14.2%	4.2%

Nguồn: TCB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	9T2025	YoY	Q3-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	17.9%	+31	17.9%	+33 đcb	+675 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	11.6%	+270	11.6%	+270 đcb	+938 đcb
NIM	3.6%	-79	3.8%	-40 đcb	-4 đcb
YEA	6.5%	-91	6.7%	-37 đcb	-12 đcb
COF	3.3%	-1	3.4%	+14 đcb	-6 đcb
CASA	29.4%	+26	29.4%	+26 đcb	+173 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.2%	-13	1.2%	-13 đcb	-10 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.7%	-24	0.8%	+8 đcb	+21 đcb
LLR	119.2%	+1575	119.2%	+1575 đcb	+1274 đcb
CIR	30.1%	+168	31.5%	+236 đcb	+149 đcb
ROA	2.4%	-37	2.4%	-13 đcb	-15 đcb
ROE	15.1%	-237	14.9%	-117 đcb	-112 đcb

Nguồn: TCB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F-2026F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập hoạt động	40,527	40,061	46,990	53,046	58,478
%YoY	9.3%	-1.2%	17.3%	12.9%	10.2%
Thu nhập lãi thuần	30,290	27,691	35,508	37,899	44,549
%yoy	13.5%	-8.6%	28.2%	6.7%	17.5%
Thu nhập ngoài lãi thuần	10,237	12,370	11,482	15,148	13,929
%yoy	-1.4%	20.8%	-7.2%	31.9%	-8.0%
Chi phí hoạt động	(13,023)	(13,252)	(15,370)	(15,958)	(17,592)
%yoy	16.6%	1.8%	16.0%	3.8%	10.2%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,936)	(3,921)	(4,082)	(5,199)	(6,123)
%yoy	-27.3%	102.5%	4.1%	27.4%	17.8%
Tổng lợi nhuận trước thuế	25,568	22,888	27,538	31,890	34,763
Lợi nhuận sau thuế	20,436	18,191	21,760	25,831	28,158
%YoY	11.0%	-11.0%	19.6%	18.7%	9.0%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	12.5%	21.6%	21.7%	22.9%	18.1%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	16.5%	20.4%	19.9%	17.9%	14.7%
NIM	5.3%	4.0%	4.2%	3.7%	3.7%
YEA	7.8%	8.2%	7.1%	7.0%	7.2%
COF	2.8%	4.6%	3.3%	3.8%	4.1%
CASA	33.8%	33.6%	29.6%	29.5%	31.2%
Tỷ lệ nợ xấu	0.7%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.5%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
LLR	157.3%	102.1%	113.9%	123.2%	145.7%
CIR	32.1%	33.1%	32.7%	30.1%	30.1%

Nguồn: TCB, NHSV Research

Bảng 4: Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp	
Thu nhập thặng dư	50%	40,291	20,146	đồng/cổ phiếu
P/B	50%	40,350	20,175	đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			40,300	đồng/cổ phiếu

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.