

Báo cáo cập nhật

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

Ngày 07/08/2025



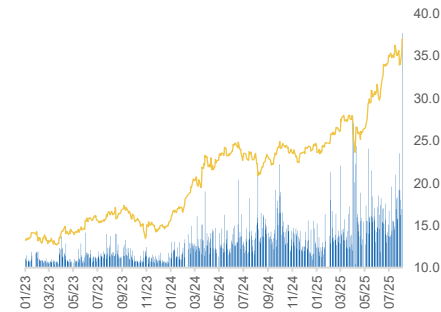
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Mã cổ phiếu	TCB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	38,200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	20,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	269,877
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	16,334,163
SLCP lưu hành (Tr CP)	7,064.9
Beta	1.09
P/E	12.67
P/B	1.76

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.

Diễn biến giá cổ phiếu TCB



Nguồn: TCB, NHSV Research tổng hợp

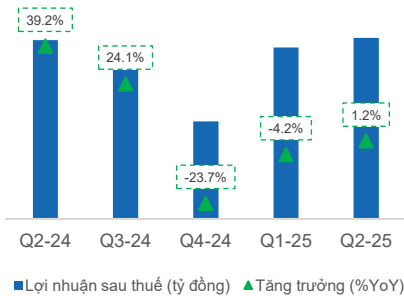
LỢI NHUẬN DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG NHỜ CẮT GIẢM MẠNH CHI PHÍ DỰ PHÒNG

Lợi nhuận Q2-2025 cải thiện nhẹ so với cùng kỳ nhờ cắt giảm mạnh chi phí trích lập dự phòng

- Trong Q2-2025, TCB ghi nhận thu nhập hoạt động ở mức 12.743 tỷ đồng, tăng 9.7% QoQ nhưng giảm 5% YoY. Trong đó:
- Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 10% QoQ nhưng giảm 3.6% YoY mặc dù tín dụng cuối Q2-2025 vẫn đang tăng 11.11% YTD và cũng tăng 19.79% YoY nhưng NIM bình quân trong quý vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ năm trước (-85 đpt YoY) mặc dù đã có sự cải thiện so với quý trước (+15 đpt QoQ).
- Thu nhập ngoài lãi (non-II) cũng tăng thêm 9.1% QoQ nhưng giảm 8.5% YoY. Trong đó, ngoại trừ thu nhập từ hoạt động FX tăng nhẹ 0.9% YoY thì các mảng kinh doanh ngoài lãi khác như dịch vụ và mảng chứng khoán đều ghi nhận sự suy giảm so với cùng kỳ, với mức giảm lần lượt là -14.4% YoY và -15.8% YoY.
- Chi phí hoạt động mặc dù có giảm so với cùng kỳ năm trước (-3% YoY) nhưng mức giảm là thấp hơn so với TOI (-5% YoY). Do đó, CIR bình quân trong quý ghi nhận mức tăng 63 đpt YoY, bình quân quý ở mức 30.06%.
- Trong Q2-2025, TCB chỉ trích lập 1.014 tỷ đồng chi phí dự phòng, lần lượt giảm -7% QoQ và -38.3% YoY mặc dù nợ xấu vẫn đang có xu hướng tăng nhẹ theo như quan sát của chúng tôi.
- Tổng kết Q2-2025, TCB ghi nhận lợi nhuận sau thuế ở mức 6.348 tỷ đồng, tăng nhẹ lần lượt 5.6% QoQ và 1.2% YoY, chủ yếu nhờ cắt giảm mạnh chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trích lập trong quý.
- Lũy kế 1H2025, TCB ghi nhận thu nhập hoạt động giảm nhẹ 5.2% YoY với đã giảm ghi nhận ở hầu hết nhóm dịch vụ, cụ thể NII giảm 3% YoY, NFI giảm 15.1% YoY, thu nhập thuần từ hoạt động FX giảm 9% YoY, thu nhập từ mảng chứng khoán giảm 30% YoY. Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế của ngân hàng chỉ ghi nhận mức giảm rất nhẹ (-1.5% YoY) nhờ chi phí trích lập dự phòng được cắt giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước (-26.3% YoY).

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

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



Nguồn: TCB, NHSV Research

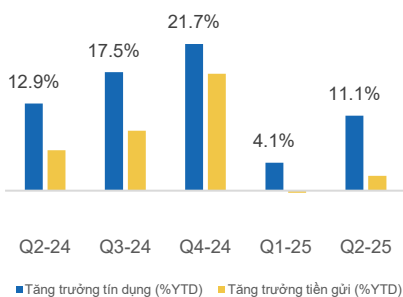
Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ các mảng cho vay bất động sản và cho vay ký quỹ

- Tín dụng Q2-2025 tăng 6.7% QoQ, đưa tăng trưởng tín dụng 1H2024 lên mức 11.1% YTD - thấp hơn một chút so với cùng kỳ năm trước (12.9% YTD). Đây mặc dù là mức tăng trưởng tín dụng không quá cao so với nhiều ngân hàng nhưng là cao hơn so với mức tăng trưởng tín dụng bình quân toàn nền kinh tế (~9.9% trong 1H2025 - mức rất cao trong lịch sử).
- Chúng tôi nhận thấy tín dụng kinh doanh bất động sản của TCB tiếp tục có sự mở rộng nhanh chóng trong 2 quý đầu năm 2025, với mức tăng trưởng +15% YTD - cao hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng toàn hàng (+11.1% YTD). Điều này cho thấy hoạt động tài trợ vốn cho các dự án bất động sản tiếp tục là trọng tâm giải ngân tín dụng của TCB trong thời gian gần đây. Hiện tỷ trọng tín dụng cho kinh doanh bất động sản đã chiếm tới ~35% trong tổng dư nợ tín dụng của TCB, trong khi dư nợ cho vay mua nhà cũng chiếm tới ~30% tổng dư nợ tín dụng của ngân hàng.
- 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 ~35.000 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh +36% YTD và chiếm ~5% tổng dư nợ tín dụng của TCB.

Tăng cường huy động vốn qua kênh phát hành giấy tờ có giá để giảm bớt áp lực cạnh tranh vốn huy động từ thị trường huy động dân cư và tăng cường năng lực giải ngân cho vay trung & dài hạn

- Tăng trưởng tiền gửi đến hết Q2-2025 mới chỉ đạt mức tăng 2.19% YTD, thấp hơn so với cùng kỳ năm trước (5.98% YTD) và cũng thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng (11.1% YTD).
- Chúng tôi nhận thấy trong cấu trúc vốn huy động của TCB, tỷ trọng vốn huy động từ kênh phát hành giấy tờ có giá đã liên tục mở rộng trong nhiều quý trở lại đây. Điều này diễn ra trong bối cảnh sự cạnh tranh vốn huy động giữa các ngân hàng thương mại đang ngày một tăng cao. Việc huy động vốn thông qua kênh phát hành giấy tờ có giá cũng sẽ giúp TCB bổ sung thêm nguồn vốn huy động dài hạn & ổn định hơn (mặc dù chi phí huy động cao hơn) so với nguồn tiền gửi khách hàng, qua đó giúp ngân hàng tăng cường giải ngân cho vay trung & dài hạn với lợi suất sinh lời cao hơn.

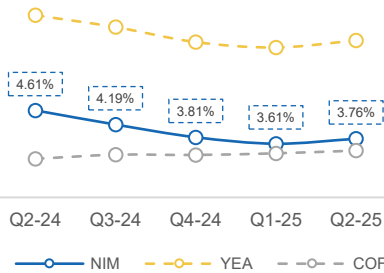
Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi



Nguồn: TCB, NHSV Research

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

NIM, YEA và COF bình quân quý

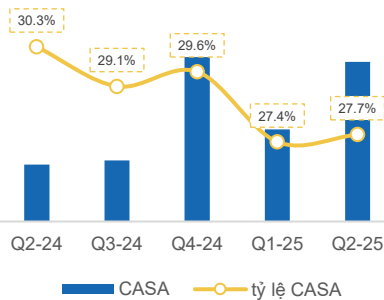


Nguồn: TCB, NHSV Research

NIM cải thiện so với quý trước nhưng vẫn đang duy trì ở mức thấp so với lịch sử hoạt động

- NIM bình quân trong kỳ có sự cải thiện nhẹ so với quý trước, với mức tăng +15 đpt QoQ nhưng vẫn đang duy trì ở ngưỡng thấp so với cùng kỳ và lịch sử hoạt động của ngân hàng. Mặc dù vậy, so với mặt bằng NIM toàn ngành ngân hàng ở thời điểm hiện tại, với NIM (TTM) của TCB hiện ở mức 3.85% vẫn là một mức sinh lời khá tốt - thuộc TOP các ngân hàng có NIM cao nhất trong hệ thống ngân hàng tại Việt Nam. Do vậy, chúng tôi đánh giá việc TCB có thể hi sinh một phần NIM (vốn đã ở mức rất cao) để đổi lấy các mục tiêu khác (tăng trưởng tín dụng/chất lượng tín dụng) trong bối cảnh hiện nay cũng là một lựa chọn không tồi.

CASA và tỷ lệ CASA

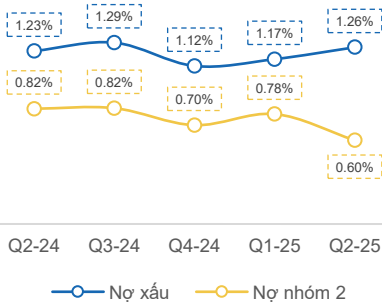


Nguồn: TCB, NHSV Research

Tỷ lệ CASA cải thiện mạnh, mang tới ưu thế vượt trội về chi phí huy động nhờ những sản phẩm huy động sáng tạo và tiên phong.

- Tỷ lệ CASA trên báo cáo tài chính của TCB ước tính ở mức 27.65%, phục hồi với mức tăng 22 đpt QoQ. Theo số liệu công bố của ngân hàng, nếu tính cả số dư sinh lời tự động thì tỷ lệ CASA của TCB cuối Q2-2025 ước đạt lên tới 41.1% - cải thiện mạnh so với quý trước và vượt lên mức cao nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng. Điều này là đến từ sự thành công của các sản phẩm sinh lời tự động, giải pháp cho hộ kinh doanh,...mà ngân hàng đã liên tục triển khai trong suốt thời gian vừa qua. Ngân hàng cho biết số dư CASA chuyển qua tài khoản Sinh lời tự động đã tăng trưởng trên 200% YoY, phản ánh tính ưu việt của tính năng.

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2



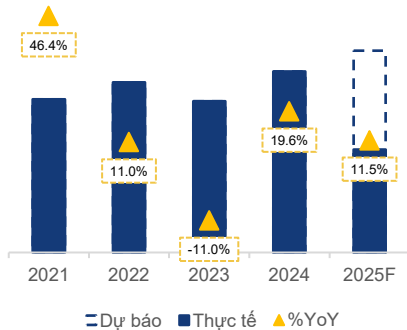
Nguồn: TCB, NHSV Research

Nợ xấu tăng, chi phí dự phòng giảm khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục suy yếu, nhưng vẫn ở mức rất an toàn so với mặt bằng chung toàn ngành

- Tỷ lệ nợ xấu của TCB tăng nhẹ trong Q2-2025, với mức tăng 8 đpt QoQ, hiện vào khoảng 1.26%, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục giảm xuống mức rất thấp, với mức giảm 19 đpt QoQ, hiện chỉ còn ở mức 0.6% - mức thấp nhất trong rất nhiều quý trở lại đây.
- Tỷ lệ nợ xấu tăng và chi phí trích lập dự phòng bị cắt giảm là nguyên nhân chính khiến cho tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của TCB tiếp đà suy giảm, về mức 106.5%, giảm 5.08% so với quý trước, nhưng vẫn là một mức đệm dự phòng rất an toàn khi so sánh với mặt bằng chung toàn ngành ngân hàng ở thời điểm hiện tại.

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

Lợi nhuận sau thuế 2025F



Nguồn: TCB, NHSV Research

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025:

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2025 của TCB sẽ tăng trưởng khoảng 11.5% YoY với thu nhập hoạt động ước tính tăng trưởng khoảng 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 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 trưởng nhẹ ~3% 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) dựa trên tốc độ tăng trưởng tín dụng cao đã đạt được trong 1H2025 và triển vọng tăng trưởng tín dụng tích cực nửa cuối năm trong bối cảnh Chính phủ vẫn đang dồn mọi nguồn lực cho mục tiêu tăng trưởng GDP 8% trong năm nay.
- Trái lại, NIM bình quân trong Q2-2025 mặc dù đã có sự cải thiện so với quý trước đó, nhưng vẫn đang ở vùng đáy và sẽ khá khó để bứt phá trở lại mức cao như trong những năm trước, do ngành ngân hàng vẫn đang đứng trước áp lực hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ tăng trưởng theo định hướng chung của Chính phủ và Ngân hàng nhà nước. Do đó, chúng tôi ước tính NIM BQ năm 2025 sẽ chỉ đạt mức 3.7% trong năm nay, thấp hơn đáng kể so với mức 4.2% trong năm 2024.
- Chi phí dự phòng có thể chỉ tăng nhẹ 4% YoY nhưng vẫn là mức trích lập rất cao trong lịch sử hoạt động của ngân hàng trong bối cảnh tỷ lệ nợ xấu của TCB vẫn liên tục tăng lên trong 2 quý đầu năm.

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 trong năm 2025 cũng như triển vọng tăng trưởng dài hạn của ngân hàng trong những năm sắp tới, chúng tôi ước tính giá mục tiêu trong 1 năm tới đối với cổ phiếu TCB ở mức **33.200 VNĐ/cổ phiếu**, thấp hơn 13.5% so với giá hiện tại của cổ phiếu (38.400 VNĐ/cổ phiếu - ngày 07/08/2025) sau khi cổ phiếu đã trải qua giai đoạn tăng giá liên tục từ đầu năm cho đến nay (tăng ~50% từ đầu năm 2025-nay).

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

- Thị trường đang phản ánh giá trị kỳ vọng của thương vụ IPO TCBS vào trong định giá của TCB. Theo phương án tăng vốn điều lệ thông qua chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng của TCBS, giá chào bán đối với mỗi cổ phiếu TCBS dự kiến ở mức 46.800 VNĐ/cổ phiếu với số lượng cổ phiếu chào bán dự kiến là 231.150.000 cổ phiếu, số tiền thu được từ đợt chào bán dự kiến là 10.817,8 triệu đồng.
- Theo ước tính của chúng tôi, nếu TCBS được chào bán thành công với mức giá dự kiến là 46.800 VNĐ/cổ phiếu thì với 88.7% tỷ lệ sở hữu tại TCBS, giá trị khoản đầu tư của TCB tại TCBS sẽ được tái định giá với giá trị ước tính khoảng 86.300 tỷ đồng, cao gấp 4.68 lần so với giá trị vốn góp ban đầu.
- Tuy vậy, với việc TCB chưa vội bán bớt cổ phiếu TCBS trong thời gian sắp tới khiến cho TCB chưa được hưởng bất kỳ khoản lợi nhuận nào từ việc niêm yết TCBS ở thời điểm hiện tại. Ngoài ra, toàn bộ tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của TCBS đã được hợp nhất vào trong báo cáo tài chính của TCB trước đó (vì TCB sở hữu > 50%), do vậy, việc TCBS niêm yết sẽ không có tác động quá lớn đến tình hình hoạt động kinh doanh của TCB, ngoại trừ việc TCBS sẽ được bổ sung thêm hơn 10.000 tỷ đồng vốn mới khi chào bán thành công ra công chúng, qua đó giúp doanh nghiệp này tăng sức cạnh tranh và mở rộng hơn nữa quy mô hoạt động cho vay trong tương lai.

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

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2-2025 và 1H2025

Kết quả kinh doanh	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	24,354	-5.2%	12,743	-5.0%	9.7%
Thu nhập lãi thuần (NII)	17,442	-3.0%	9,137	-3.6%	10.0%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	6,912	-10.3%	3,606	-8.5%	9.1%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	3,935	-15.1%	2,107	-14.4%	15.3%
TNT hoạt động FX	870	-9.0%	415	0.9%	-8.7%
TNT hoạt động chứng khoán	1,261	-30.0%	632	-15.8%	0.5%
TNT hoạt động khác	846	167.9%	452	41.8%	14.7%
Chi phí hoạt động	7,116	-1.1%	3,831	-3.0%	16.6%
Chi phí dự phòng	2,104	-26.3%	1,014	-38.3%	-7.0%
Lợi nhuận sau thuế	12,361	-1.5%	6,348	1.2%	5.6%

Nguồn: TCB, NHSV Research

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

Các chỉ tiêu chính	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	11.1%	-178 đcb	11.1%	-178 đcb	+698 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	2.2%	-379 đcb	2.2%	-379 đcb	+253 đcb
NIM	3.6%	-90 đcb	3.8%	-85 đcb	+15 đcb
YEA	6.5%	-102 đcb	6.7%	-76 đcb	+21 đcb
COF	3.3%	+3 đcb	3.4%	+25 đcb	+8 đcb
CASA	27.7%	-268 đcb	27.7%	-268 đcb	+22 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	+3 đcb	1.3%	+3 đcb	+8 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.6%	-40 đcb	0.6%	-55 đcb	-10 đcb
LLR	106.5%	+537 đcb	106.5%	+537 đcb	-508 đcb
CIR	29.2%	+119 đcb	30.1%	+63 đcb	+177 đcb
ROA	2.4%	-41 đcb	2.4%	-29 đcb	-1 đcb
ROE	15.8%	-264 đcb	15.7%	-208 đcb	-28 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	40,902	40,061	46,990	51,217	58,991
%YoY	10.3%	-2.1%	17.3%	9.0%	15.2%
Thu nhập lãi thuần	30,290	27,691	35,508	36,722	45,330
%yoy	13.5%	-8.6%	28.2%	3.4%	23.4%
Thu nhập ngoài lãi thuần	10,612	12,370	11,482	14,496	13,661
%yoy	2.3%	16.6%	-7.2%	26.2%	-5.8%
Chi phí hoạt động	13,398	13,252	15,370	16,646	19,172
%yoy	19.9%	-1.1%	16.0%	8.3%	15.2%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,936	3,921	4,082	4,245	5,241
%yoy	-27.3%	102.5%	4.1%	4.0%	23.4%
Tổng lợi nhuận trước thuế	25,568	22,888	27,538	30,327	34,578
Lợi nhuận sau thuế	20,436	18,191	21,760	24,261	27,663
%YoY	11.0%	-11.0%	19.6%	11.5%	14.0%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	12.5%	21.6%	21.7%	22.2%	21.6%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	16.5%	20.4%	19.9%	12.4%	12.1%
NIM	5.3%	4.0%	4.2%	3.7%	4.0%
YEA	7.8%	8.2%	7.1%	6.6%	7.1%
COF	2.8%	4.6%	3.3%	3.4%	3.7%
CASA	33.8%	33.6%	29.6%	27.7%	29.4%
Tỷ lệ nợ xấu	0.7%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%
LLR	157.3%	102.1%	113.9%	107.6%	124.6%
CIR	32.8%	33.1%	32.7%	32.5%	32.5%

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%	31,980	15,990 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	34,321	17,160 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			33,200 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.