

27/02/2026

|                      |                      |
|----------------------|----------------------|
| <b>KHUYẾN NGHỊ</b>   | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b> |
| <b>GIÁ MỤC TIÊU</b>  | <b>42,400</b>        |
| <b>TĂNG GIẢM GIÁ</b> | <b>17.8%</b>         |

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

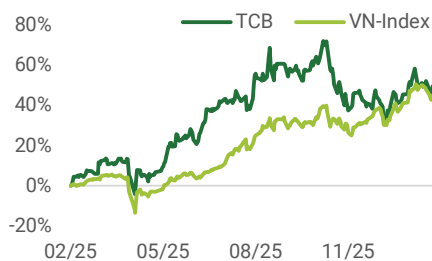
|                          |            |
|--------------------------|------------|
| SLCP lưu hành (triệu cp) | 7,086      |
| Vốn hóa (tỷ đồng)        | 253,687    |
| Free-float               | 55%        |
| KLGD TB 3 tháng (cp)     | 16,099,390 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài  | 22.54%     |
| Ngày niêm yết đầu tiên   | 04/06/2018 |

**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

|                        |        |
|------------------------|--------|
| CTCP Tập đoàn Masan    | 14.84% |
| Nguyễn Thị Thanh Thủy  | 4.93%  |
| Hồ Anh Minh            | 4.88%  |
| Hồ Thủy Anh            | 4.88%  |
| Công ty TNHH Mapleleaf | 4.96%  |
| Khác                   | 65.51% |

**KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU**

|          |        |
|----------|--------|
| EPS TTM  | 3,577  |
| BVPS TTM | 23,996 |
| Nợ/VCSH  | 5.6    |
| ROA      | 2.3%   |
| ROE      | 16.0%  |
| P/E      | 9.7    |
| P/B      | 1.5    |

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU**

**SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY**

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (TCB) được thành lập vào năm 1993. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động và kinh doanh vốn, và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. Techcombank trở thành công ty đại chúng từ năm 2007.

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

PHẠM QUANG CHƯỜNG  
chuongpham@phs.vn

**ĐA DẠNG HÓA MỞ ĐƯỜNG CHO TĂNG TRƯỞNG**

- Kết quả kinh doanh 2025: TCB khép lại năm 2025 với LNTT đạt 32,538 tỷ đồng (+18.2% YoY), vượt 3% kế hoạch ĐHĐCĐ. Tín dụng hợp nhất tăng trưởng mạnh 21% với sự dẫn dắt của mảng bán lẻ (+27%), trong khi tỷ trọng cho vay BĐS giảm từ 31% xuống 29%. Tuy nhiên, NIM co hẹp khiến thu nhập lãi thuần chỉ tăng 7.5% YoY.
- Điểm sáng nằm ở thu nhập ngoài lãi với mức tăng 32.7%. Trong khi đó, chi phí hoạt động được kiểm soát tốt với CIR giảm. Chất lượng tài sản ổn định với tỷ lệ nợ xấu giảm và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện.
- Triển vọng 2026: Room tín dụng ban đầu chỉ 12% – thấp hơn đáng kể so với mức 18.4% của năm 2025. NIM dự kiến tiếp tục chịu áp lực trong H1 khi lãi suất huy động tăng thêm 50–60 bps, trước khi phục hồi vào H2 khi tài sản được tái định giá. Động lực tăng trưởng dịch chuyển sang thu nhập ngoài lãi: TCBS hưởng lợi từ nhu cầu huy động vốn qua thị trường trái phiếu khi room tín dụng bị siết; Techcom Life triển khai toàn quốc qua mạng lưới 300+ chi nhánh; sản phẩm mới như TCB Gold và giao dịch tài sản số dự kiến ra mắt trong năm. Chúng tôi kỳ vọng NFI tăng 15–20% YoY, bù đắp cho đà tăng chậm của NII.
- Định giá: Chúng tôi dự phóng LNTT 2026 đạt 39,078 tỷ đồng (+20.1% YoY), tương ứng ROE 15.4%. Dựa trên phương pháp định giá P/B và RI, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 42,400 đồng/cp.

**KẾT QUẢ KINH DOANH 2025**

Kết thúc năm 2025, TCB ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với lợi nhuận trước thuế đạt 32,538 tỷ đồng, tăng 18.2% YoY và vượt 3% so với kế hoạch đề ra và thấp hơn 13% so với dự phóng trước đó của PHS bởi NIM co hẹp mạnh hơn. Động lực tăng trưởng đến từ thu nhập ngoài lãi và kiểm soát chi phí hoạt động cùng chi phí dự phòng hiệu quả.

Riêng trong quý 4, TCB đạt mức lợi nhuận kỷ lục theo quý với 9,153 tỷ đồng, tăng 95% YoY. Mức tăng trưởng cao này chủ yếu bởi nền so sánh thấp của quý 4/2024 – khi TCB phải ghi nhận chi phí phát sinh 1,800 tỷ đồng liên quan đến việc chấm dứt hợp đồng bảo hiểm với đối tác Manulife.

**Thu nhập lãi thuần**

Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ đạt 18.4% theo đúng định hướng của Ngân hàng Nhà nước, trong khi tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 21% YoY. Tuy nhiên, áp lực NIM co hẹp khiến thu nhập lãi thuần năm 2025 chỉ tăng 7.5% YoY, đạt 38,155 tỷ đồng. Trong năm 2025, đặc biệt là trong quý 4, cũng như nhiều ngân hàng khác, mặt bằng lãi suất huy động của TCB cũng tăng lên để giải tỏa áp lực về thanh khoản. Theo quan sát của chúng tôi, lãi suất tiền gửi ở các kỳ hạn đã tăng từ 0.5-0.7% trong quý 4 và tiếp tục tăng thêm khoảng 1.35% trong 2 tháng đầu năm 2026.

**Thu nhập ngoài lãi**

Thu nhập ngoài lãi cả năm 2025 đạt 15,236 tỷ đồng, tăng 32.7% YoY và đóng góp 28.5% tổng thu nhập hoạt động. Động lực chính đến từ thu nhập phí thuần (chiếm 75% NOI và tăng 7.8% YoY) và thu nhập khác tăng mạnh trở lại nhờ không còn chi phí một lần khoảng chi phí 1,800 tỷ đồng liên quan đến việc chấm dứt hợp đồng bảo hiểm với Manulife cuối năm 2024. Trong