

NHTM Kỹ Thương (TCB)

Thu từ dịch vụ tăng trưởng mạnh mẽ

- Lợi nhuận tăng trưởng hai chữ số trong 1Q26
- Đa dạng hóa danh mục cho vay
- Tăng trưởng ở mức vừa phải trong 2Q26F

Thực tế: Lợi nhuận tăng trưởng hai chữ số trong 1Q26

- LNTT 1Q26 tăng +22.6% n/n lên 8,870 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng hoạt động tín dụng (+14.6% n/n), thu nhập phí thuần tăng trưởng mạnh mẽ và chi phí dự phòng giảm. Kết quả 1Q26 đã hoàn thành 23.7% kế hoạch năm 2026. Tuy nhiên, LNST 1Q26F chỉ tăng 15.6% n/n lên 6,950 tỷ đồng do thuế suất hiệu dụng cao hơn.
- Tăng trưởng tín dụng trong 1Q26 đạt +3.6%svdn, so với mức +4.1%svdn của 1Q25. Hơn nữa, mức giải ngân tín dụng cho vay bán lẻ (+6%svdn) cao hơn so với cho vay doanh nghiệp (+2%svdn) và trái phiếu doanh nghiệp (+0%svdn). Theo định hướng của TCB, danh mục cho vay doanh nghiệp đã được tái cơ cấu, với dư nợ bất động sản giảm -2%svdn và cho vay xây dựng tăng mạnh +72%svdn. Trong khi đó, tăng trưởng cho vay bán lẻ được thúc đẩy bởi cho vay thế chấp (+6%svdn), cho vay tín chấp (+14%svdn), SME (+7%svdn) và các mảng khác (+12%svdn).
- Tổng tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá giảm -2.0% svdn, làm tăng tỷ lệ LDR từ 76.5% trong 4Q25 lên 80.5% trong 1Q26.
- Biên lãi ròng (NIM) giảm nhẹ từ 3.98% trong 4Q25 và 3.6% trong 1Q25 xuống 3.46% trong 1Q26. Trong bối cảnh lãi suất tăng trong 1Q26, tốc độ tăng của chi phí vốn (COF) vượt qua tốc độ mở rộng lợi suất tài sản, gây áp lực lên NIM.
- Thu nhập phí thuần trong 1Q26 tăng vọt 46.7% n/n, nhờ sự phục hồi của bảo hiểm (+103% n/n), dịch vụ LC, tiền mặt và thanh toán (+159% n/n), ngoại hối (+25% n/n) và thẻ (+15% n/n), bù đắp cho hoạt động ngân hàng đầu tư (IB) giảm -7% n/n.
- Chi phí hoạt động trong 1Q26 tăng +17.8% n/n, tương ứng với mức tăng của tổng thu nhập hoạt động. Tỷ lệ CIR duy trì ở mức 28.3% trong 1Q26.
- Nợ xấu (NPL) trong 1Q26: Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) / nợ xấu (nhóm 2-5) tăng từ 1.07%/1.57% trong 4Q25 lên 1.09%/1.77% trong 1Q26, chủ yếu từ mảng cho vay bán lẻ (từ 2.13% trong 4Q25 lên 2.15% trong 1Q26). Chi phí dự phòng rủi ro giảm -14,2% n/n trong 4Q25, đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) từ 128% trong 4Q25 lên 129% trong 1Q26.
- TCBS: LNTT 1Q26 tăng +11% n/n lên 1,458 tỷ đồng, kết quả từ hoạt động ngân hàng đầu tư (+27% n/n lên 526 tỷ đồng), cho vay ký quỹ (+69% n/n lên 1.211 tỷ đồng), môi giới (+17% n/n lên 85 tỷ đồng), bù đắp cho chi phí tài chính cao hơn (+61% n/n).

Khuyến nghị: **MUA**

Giá mục tiêu 12T **40,300** Từ 35,900
Tăng/Giảm +22.5%

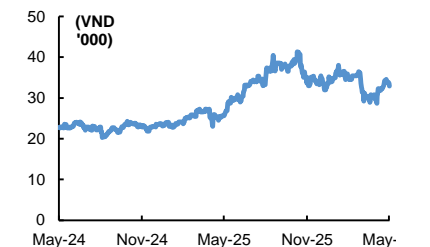
Dữ liệu chứng khoán

VNIndex (05/05, điểm)	1,866
Giá cp (05/05, đồng)	32,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	241,995
SLCP lưu hành (triệu)	7,086
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	41,300/26,158
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	15.96
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	77.4/22.5
Cổ đông lớn (%)	
Masan	14.9
Hồ Hùng Anh và gia đình	19.9

Hiệu suất

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.1	0.0	0.3
Tương đối với VNI (đcb)	0.0	-0.2	-0.3

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Ưu và nhược điểm: Tăng trưởng vừa phải trong 2Q26F

- Tăng trưởng tín dụng trong 2Q26F có thể duy trì ở mức tương đương 2Q25 hoặc thấp hơn một chút. TCB đang tái cơ cấu danh mục bằng cách đẩy nhanh giải ngân vào phân khúc xây dựng và bán lẻ, đồng thời thu hẹp dư nợ đối với các chủ đầu tư bất động sản.
- Biên lãi ròng trong 2Q26F có thể duy trì ổn định so với quý trước nhờ kiểm soát tốt chi phí vốn.
- Thu nhập ngoài lãi kỳ vọng đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ trong 2Q26F, được củng cố bởi sự phục hồi của mảng bảo hiểm (bancassurance) cùng đà tăng trưởng mạnh mẽ của dịch vụ LC, tiền mặt & thanh toán và ngoại hối.
- Kế hoạch 2026: LNTT tăng +15% n/n lên 37,500 tỷ đồng, tỷ lệ nợ xấu dưới 1.5% và chi phí tín dụng dưới 1%. Tỷ lệ CIR có thể duy trì quanh mức 30%-35%.

Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu là 40,300 VND, tương đương với tiềm năng tăng trưởng 22,5% so với mức giá hiện tại là 32,900 VND vào ngày 05/05/2026. Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2026 sẽ tăng +16.6% n/n lên 37.931 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi hoạt động tín dụng duy trì ổn định, thu nhập ngoài lãi gia tăng và chi phí hoạt động cũng như nợ xấu được kiểm soát tốt. Để giảm bớt các trở ngại trong tín dụng bất động sản, TCB dự kiến sẽ đa dạng hóa danh mục cho vay bằng cách chuyển hướng sang đầu tư công, cho vay tín chấp, cho vay ký quỹ và phân khúc SME.

Bảng 1. Xu hướng và triển vọng lợi nhuận (tỷ đồng, %)

	2025				2026				2025	2026F	1Q26	
	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4			q/q	n/n
Cho vay khách hàng và TPDN	711,110	758,798	804,889	824,104	853,512				824,104	995,032	3.6	20.0
% tăng trưởng (svdn)	4.1	11.1	13.2	20.7	3.6				20.7	20.7	-	-
Cho vay khách hàng	663,693	710,313	766,710	767,617	796,864				767,617	932,741	3.8	20.1
NPL (nhóm 3-5)	7,784	8,930	8,916	8,198	8,696				8,198	9,962	6.1	11.7
Tỷ lệ NPL (% , %p)	1.2	1.26	1.16	1.07	1.1				1.07	1.07	-	-
NPL (nhóm 2-5)	12,976	13,158	13,458	12,051	14,137				12,051	14,643	17.3	8.9
NPL ratio (% , điểm %)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.8				1.6	1.6	-	-
Dự phòng cho vay (% , %điểm)	112	107	119	128	129				128	133	-	-
VAMC	0	-	-	-	0				-	-	-	-
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	679,516	717,416	776,829	834,242	817,705				834,242	869,598	(2.0)	20.3
Tiền gửi từ khách hàng	531,583	545,079	595,087	618,912	599,808				618,912	756,172	(3.1)	12.8
% tăng trưởng (svdn)	(0.3)	2.2	11.6	16.0	(3.1)				16.0	16.5	-	-
CASA (%)	35.1	36.4	38.4	35.9	32.6				35.9	36.0	-	-
Tổng tài sản	989,216	1,037,645	1,129,570	1,192,344	1,190,454				1,192,344	1,255,996	(0.2)	20.3
Tổng chủ sở hữu	156,539	166,040	194,828	179,501	186,683				179,501	201,984	4.0	19.3
Tổng thu nhập hoạt động	11,611	12,743	14,242	14,795	13,674				53,391	62,584	(7.6)	17.8
Thu nhập lãi ròng	8,305	9,137	9,925	10,788	9,522				38,155	43,728	(11.7)	14.6
NIM (% , điểm %)	3.62	3.85	3.89	3.98	3.46				3.78	3.85	-	-
Thu nhập ngoài lãi	3,306	3,606	4,317	4,007	4,152				15,236	18,856	3.6	25.6
Thu nhập phí ròng	2,283	2,522	2,825	2,784	3,732				10,414	14,201	34.1	63.5
Lãi từ chứng khoán đầu tư	629	663	916	729	281				2,937	2,787	(61.4)	(55.2)
Thu nhập ngoài lãi khác	394	420	576	494	138				1,884	1,869	(71.9)	(64.8)
Dự phòng rủi ro tín dụng	1,090	1,014	1,499	818	935				4,421	5,391	14.4	(14.2)
Thu nhập hoạt động ròng	10,521	11,729	12,743	13,977	12,739				48,971	57,193	(8.9)	21.1
SG&A	3,285	3,831	4,493	4,824	3,869				16,432	19,262	(19.8)	17.8
CIR (%)	28.3	30.1	31.5	32.6	28.3				30.8	30.8	-	-
Thu nhập trước dự phòng	8,326	8,912	9,749	9,971	9,805				36,959	43,322	(1.7)	17.8
Lợi nhuận trước thuế	7,236	7,899	8,250	9,153	8,870				32,538	37,931	(3.1)	22.6
Lợi nhuận ròng	6,014	6,348	6,613	6,980	6,950				25,954	30,345	(0.4)	15.6
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	5,948	6,247	6,419	6,676	6,671				25,290	29,568	(0.1)	12.2

Nguồn : FiiiproX, TCB, KIS Research

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tổng TS	700,161	850,799	981,319	1,192,344	1,255,996
Tổng TS sinh lãi	618,882	758,611	927,805	1,113,400	1,182,128
Cho vay và TPDN	461,539	561,150	682,948	824,104	995,032
Hộ gia đình					
Doanh nghiệp					
Tiền gửi và cho vay TCTD	103,156	141,194	142,040	165,510	50,962
Tiền gửi NHNN và TPCP	54,187	56,267	102,817	123,786	136,134
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	87,332	99,473	62,332	90,050	87,709
Khác	6,052	7,285	8,817	11,106	13,841
Tổng nợ phải trả	585,608	717,854	830,859	1,012,843	1,054,012
Tiền gửi của khách hàng	358,404	454,661	533,392	618,912	756,172
Trái phiếu	34,007	84,703	140,422	215,330	113,426
Tiền gửi và vay của TCTD	167,563	153,173	132,239	144,983	152,232
Tiền vay của CP và NHNN	8	0	12	4,324	-
Phải trả khác	25,626	25,317	24,794	29,294	32,182
Tổng VCSH	114,554	132,945	150,460	179,501	201,984
VCSH	113,425	131,628	147,940	170,045	192,527
Vốn điều lệ	35,172	35,225	70,649	70,862	70,862
Thặng dư VCSH	476	476	(0)	(0)	(0)
Quỹ khác	11,609	45,726	24,785	28,645	33,703
LN giữ lại	66,168	50,201	52,507	70,538	87,962
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	1,129	1,317	2,520	9,457	9,457

Chỉ số tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sinh lợi và hiệu quả (%)					
ROE	19.5	14.7	15.4	15.9	16.3
ROA	3.2	2.3	2.4	2.4	2.5
NIM	5.4	4.1	4.3	3.8	3.9
Lãi TB trên tài sản	7.9	8.4	7.2	6.7	7.2
Chi phí vốn	2.8	4.6	3.3	3.3	3.8
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	32.8	33.1	32.7	30.8	30.8
Chi phí tín dụng	0.4	0.8	0.7	0.6	0.6
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	11.6	(10.7)	19.5	17.5	16.9
LNTDPTD	6.2	(2.5)	17.9	16.9	17.2
Tăng trưởng tín dụng	12.5	21.6	21.7	20.7	20.7
Total assets	22.9	21.5	15.3	21.5	5.3
Asset quality (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	0.7	1.2	1.1	1.1	1.1
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	157.3	102.1	113.9	128.1	133.0
Tỷ lệ cho vay / huy động	94.6	89.2	85.5	84.5	98.5
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
Hệ số an toàn vốn (CAR)	15.2	14.4	15.4	14.6	14.6
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 (CET1)					
Tỷ lệ vốn cấp 1					

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	40,902	40,061	46,990	53,391	62,584
Thu nhập lãi thuần	30,290	27,691	35,508	38,155	43,728
Thu nhập lãi	44,753	56,708	60,089	68,017	82,092
Chi phí lãi suất	14,463	29,017	24,581	29,862	38,365
Thu nhập ngoài lãi	10,612	12,370	11,482	15,236	18,856
Thu nhập hoa hồng dịch vụ	8,252	8,911	8,635	10,414	14,201
Lợi nhuận từ đầu tư tài chính	192	1,025	2,505	2,937	2,787
Khác	2,167	2,434	343	1,884	1,869
Dự phòng rủi ro tín dụng	1,936	3,921	4,082	4,421	5,391
Thu nhập hoạt động ròng	38,966	36,140	42,908	48,971	57,193
Chi phí quản lý và bán hàng	13,398	13,252	15,370	16,432	19,262
Chi phí nhân viên	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Lợi nhuận trước DPTD	27,504	26,809	31,621	36,959	43,322
LNTT	25,568	22,888	27,538	32,538	37,931
Thuế	5,131	4,697	5,778	6,584	7,586
Thuế suất hiệu dụng (%)	20.1	20.5	21.0	20.2	20.0
Lãi từ hoạt động chính	19,125	17,359	20,622	24,600	29,115
Hoàn nhập nợ đã trích lập	1,311	832	1,138	1,354	1,230
LN ròng	20,436	18,191	21,760	25,954	30,345
LN dành cho NH mẹ	20,150	18,004	21,523	25,290	29,568

Định giá

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
ĐC/B	16,124	18,684	20,940	23,996	27,169
EPS	2,850	2,541	3,046	3,569	4,173
DPS	-	-	1,500	1,000	-
Định giá (x)					
PB	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
PE	11.5	12.9	10.8	9.2	7.9
P/PPE	8.4	8.6	7.4	6.3	5.4
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	4.6	3.0	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	24.6	28.0	-
Phân tích ROE (%)					
ROE	19.5	14.7	15.4	15.9	16.3
Đòn bẩy (x)	6.1	6.4	6.5	6.6	6.2
TS sinh lãi / Tổng TS	87.6	88.4	93.7	92.5	93.1
LN ròng / TS sinh lãi	3.3	2.4	2.3	2.3	2.5
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	4.9	3.7	3.8	3.4	3.7
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	1.7	1.6	1.2	1.4	1.6
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.3	0.5	0.4	0.4	0.5
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.2	1.7	1.7	1.5	1.6

Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ Thông tin công khai quan trọng

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 5/05/2026.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 5/05/2026.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..