

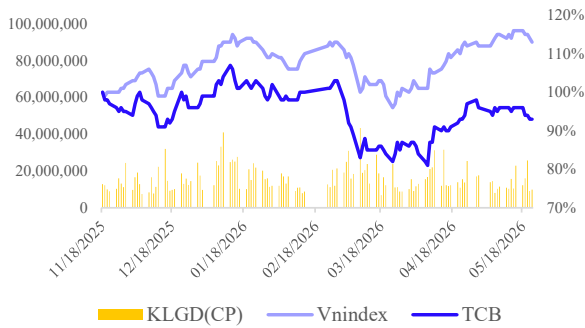
<b>Ngày thực hiện:</b>	<b>26/5/2026</b>
<b>Khuyến nghị</b>	<b>Mua</b>
<b>Giá hiện tại</b>	32,550
<b>Giá mục tiêu</b>	44,240
<b>Upside</b>	35.91%
<b>Thời gian nắm giữ</b>	12 tháng
<b>Tỷ suất cổ tức</b>	2.15%

**Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)**

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	35,503.3	44,752.6	56,707.8	60,089.5	68,017.5
Tăng trưởng TNL	22.42%	26.05%	26.71%	5.96%	13.2%
NIM	5.29%	4.02%	4.21%	3.74%	3.66%
Lợi nhuận sau thuế	18,415.4	20,436.4	18,190.9	21,760.1	25,954.5
Tăng trưởng LNST	46.36%	10.97%	-10.99%	19.62%	19.28%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

**Biến động giá TCB so với VN-Index 6 tháng**



Nguồn: FiinProX, CSI Research

**Triển vọng đầu tư**

**Kết quả kinh doanh Q1/2026 tăng trưởng từ thu nhập ngoài lãi, hoàn thành 25% kế hoạch năm.** Mặc dù tăng trưởng tín dụng trong Q1/2026 diễn biến khá chậm do yếu tố mùa vụ, chỉ đạt 785.6 nghìn tỷ VND (+3.76% YTD) nhưng vẫn tăng trưởng 20% so với cùng kỳ giúp Techcombank (TCB) vẫn ghi nhận Lợi nhuận trước thuế (LNTT) ấn tượng đạt 8.87 nghìn tỷ VND (+22.6% yoy), hoàn thành xấp xỉ 25% mục tiêu cả năm. Trong kỳ, thu nhập lãi thuần đạt 9.52 nghìn tỷ VND (+14.6% yoy; -11.73% qoq) do áp lực chi phí vốn khiến NIM giảm nhẹ xuống 3.75%. Tuy nhiên, hoạt động dịch vụ đã đóng vai trò "bệ đỡ" vững chắc cho nguồn thu với mức lãi thuần đạt 3.15 nghìn tỷ VND (+72.2% yoy), động lực chính đến từ mảng thanh toán và tài trợ thương mại. Hiệu quả vận hành được tối ưu hóa khi chi phí hoạt động (+17.8% yoy) tăng trưởng tương đương tổng thu nhập hoạt động (TOI), giúp tỷ lệ CIR duy trì ở trạng thái tối ưu, CIR đạt 28.3% ổn định so với cùng kỳ.

**Lợi thế chi phí vốn từ bộ đệm CASA vượt trội trong bối cảnh thanh khoản hệ thống thắt chặt.** Giai đoạn đầu năm 2026 chứng kiến hoạt động huy động vốn toàn ngành gặp nhiều thách thức, giá trị huy động từ khách hàng của TCB điều chỉnh giảm nhẹ xuống 599.8 nghìn tỷ VND (-3.1% yoy). Dù vậy, TCB vẫn giảm thiểu được áp lực lên chi phí vốn nhờ duy trì vị thế top đầu về tỷ lệ CASA toàn ngành, đạt mức 32.6% trong Q1/2026. Mặc dù tỷ lệ này có xu hướng giảm nhẹ theo xu thế chung, nhưng lượng tiền gửi không kỳ hạn dồi dào vẫn là vũ khí chiến lược giúp TCB tối ưu hóa chi phí vốn (CoF) trong bối cảnh lãi suất huy động có xu hướng nhích tăng nhưng lãi suất cho vay khó điều chỉnh tương ứng.

**Đa dạng hóa danh mục tín dụng, chủ động giảm rủi ro tập trung vào Bất động sản.** TCB đang hiện thực hóa chiến lược dịch chuyển cơ cấu tài sản trong vòng 3-5 năm tới, hướng tới mục tiêu hạ tỷ trọng tín dụng BĐS xuống còn 20-25% tổng danh mục để mở rộng sang các mảng cho vay tín chấp và tài trợ cơ sở hạ tầng. Tính đến cuối Q1/2026, xu hướng dịch chuyển lộ diện rõ nét: Dư nợ tín dụng và trái phiếu doanh nghiệp BĐS: Thu hẹp xuống còn khoảng 29% tổng dư nợ, đạt 247.3 nghìn tỷ VND (-2.5% yoy). Dư nợ cho vay mua nhà (khách hàng cá nhân): Duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ đạt 276.5 nghìn tỷ VND (+30.2% yoy), chiếm 32.42% tổng dư nợ. Sự đảo chiều tỷ trọng này cho thấy TCB đã tiết giảm rủi ro tập trung vào các dự án của doanh nghiệp BĐS, đồng thời phân tán rủi ro sang phân khúc bán lẻ có biên lợi nhuận tốt và độ an toàn cao hơn.

**Rủi ro**

**Áp lực nợ xấu nội bảng tiềm ẩn:** Mặc dù kiểm soát chặt chẽ danh mục, áp lực suy thoái từ một số phân khúc kinh tế có thể khiến tỷ lệ nợ xấu (NPL) chịu áp lực tăng nhẹ trong các quý tiếp theo.

**Định giá và khuyến nghị**

Chúng tôi dự phóng Tài sản sinh lời của TCB trong năm 2026 sẽ đạt mức tăng trưởng khả quan khoảng 17% so với cùng kỳ. Do bối cảnh vĩ mô ngành còn nhiều thách thức, giá định biên NIM cả năm của TCB sẽ tiếp tục giảm nhẹ về mức 3.4%. Tuy nhiên, nhờ bộ đệm phòng thủ vững chắc với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLRC) duy trì ở mức cao 129%, TCB sẽ giảm bớt được áp lực trích lập chi phí dự phòng trong các quý tới, tạo dư địa thúc đẩy LNTT cả năm 2026 dự kiến đạt 36.9 nghìn tỷ đồng (+13.4% yoy). Mặc dù tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đã chậm lại và không còn quá bùng nổ như giai đoạn trước, TCB hiện đang được giao dịch ở vùng định giá rất hấp dẫn sau các nhịp điều chỉnh của thị trường. Cổ phiếu TCB hiện có mức P/B forward 2026 chỉ ở mức 1.1 lần. Áp dụng phương pháp định giá P/B, với mức P/B mục tiêu bình quân thận trọng là 1.5 lần, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu TCB là 44.240 VND/cổ phiếu.

**Thông tin cơ bản của cổ phiếu**

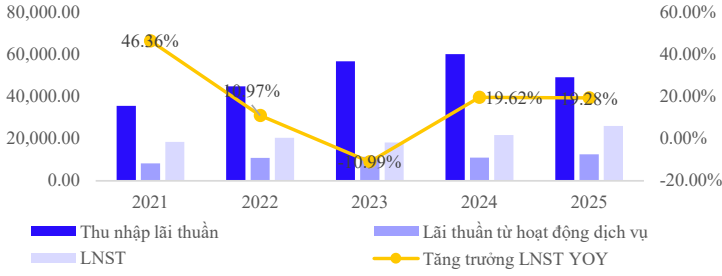
SLCP lưu hành	7,086,240,414
Vốn điều lệ (tỷ VND)	78,808.79
Vốn hóa (tỷ VND)	228,176.94
Khoảng giá 52 tuần	28,770 - 40,450
Giá trị GDBQ 1 tháng (tỷ VND)	485.11
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	22.50%

**Chỉ số tài chính**

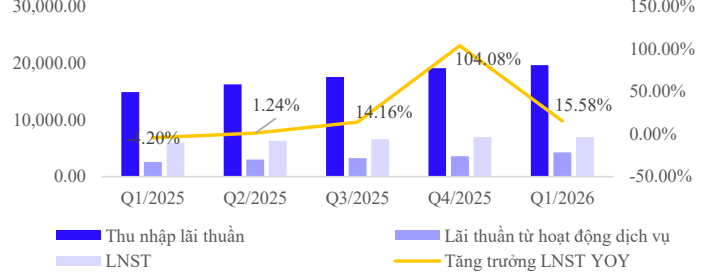
Năm	2023	2024	2025
EPS (VND)	2,549	3,049	3,572
BVPS (VND)	37,364	20,940	25,331
P/E	9.38	8.46	8.85
ROE%	14.85%	15.57%	15.85%
ROA%	2.35%	2.38%	2.39%
LDR%	84.68%	83.69%	88.10%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

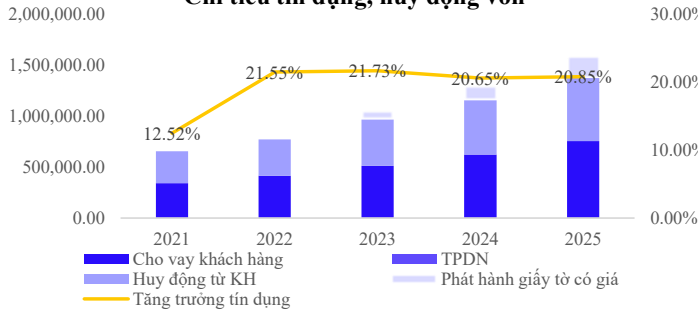
**Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VNĐ)**



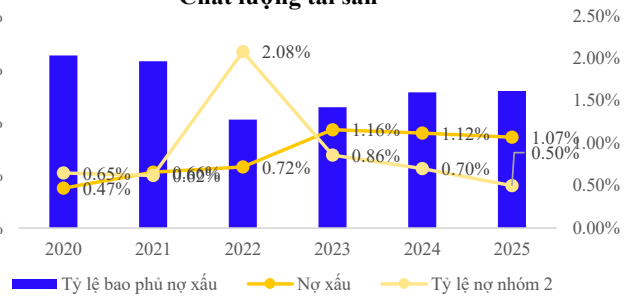
**Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VNĐ)**



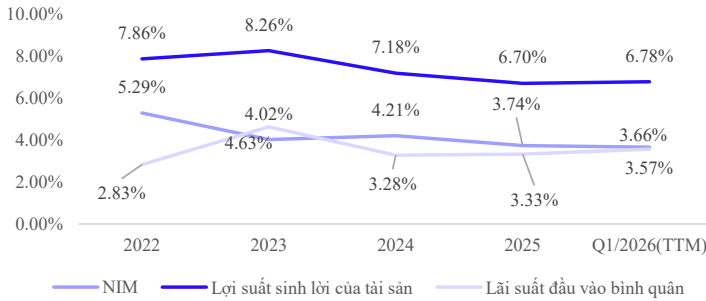
**Chỉ tiêu tín dụng, huy động vốn**



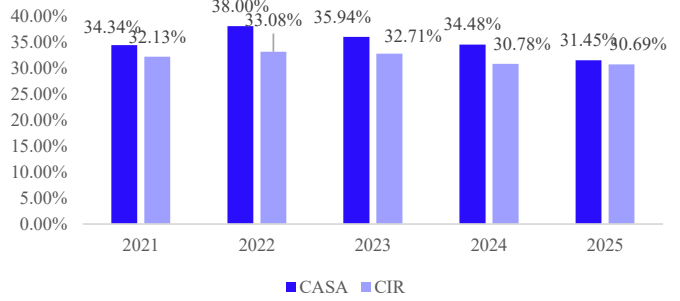
**Chất lượng tài sản**



**Chỉ tiêu sinh lời**



**Chỉ tiêu tài chính khác**



Q 1/2026	Tổng TS (tỷ VNĐ)	TN lãi thuần (tỷ VNĐ)	LNST (tỷ VNĐ)	EPS TTM	P/E TTM	P/B TTM	ROA (%)	ROE (%)
TCB	1,190,453.75	9,522.05	6,950.28	3,677.00	8.85	1.30	2.3%	15.6%
MBB	1,611,222.76	14,913.12	7,702.72	3,442.00	7.20	1.39	1.9%	20.9%
ACB	1,030,900.74	6,989.16	4,320.39	3,167.00	7.44	1.22	1.7%	17.5%
STB	859,571.53	6,042.04	1,584.40	2,454.00	28.52	2.15	0.5%	7.6%
VPB	1,372,010.03	16,960.63	6,329.47	3,314.00	8.15	1.23	2.1%	16.4%
LPB	580,859.92	3,878.25	2,279.19	3,738.00	14.44	3.26	2.0%	24.7%
HDB	984,216.21	8,483.02	4,902.14	3,546.00	7.45	1.64	2.0%	24.0%
CTG	2,924,176.93	19,385.15	8,960.04	4,906.00	7.09	1.44	1.4%	21.9%
<b>TB ngành</b>					<b>11.14</b>	<b>1.70</b>	<b>1.74%</b>	<b>18.58%</b>

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI  
Email: [csi.research@vncci.com.vn](mailto:csi.research@vncci.com.vn)



**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**  
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội  
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

[www.vncci.com.vn](http://www.vncci.com.vn) 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncci.com.vn 0886 998 288

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được nhân sao chép, tái bản hay bất kỳ có nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.