



## Nhân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

Bloomberg Code (TCB VN) | Reuters Code (TCB.HM)

### MUA

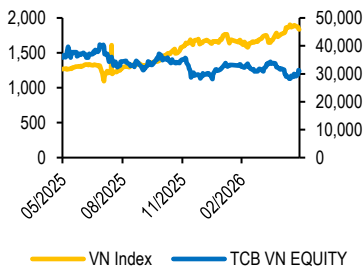
BC Cập nhật

**Giá mục tiêu** (12 tháng) **VND 42,000**  
 Giá hiện tại (11/08/26) **VND 31,000**  
**Suất sinh lời** **35.5%**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| VNINDEX                           | 1,777         |
| P/E thị trường (1YF, x)           | 12.5          |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 219,673       |
| SLCP đang lưu hành (triệu)        | 7,086         |
| SLCP tự do giao dịch (triệu)      | 5,825         |
| Tỷ lệ tự do giao dịch (%)         | 82.2          |
| 52 tuần cao/thấp (VND)            | 42,500/27,800 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 12.75         |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 392           |
| Sở hữu nước ngoài (%)             | 20.81         |

Cổ đông lớn (%) Masan 14.84

| Biến động giá           | 3T   | 6T    | 12T   |
|-------------------------|------|-------|-------|
| Tuyệt đối (%)           | -8.3 | -12.6 | -17.8 |
| Tg đối với VN-Index (%) | -1.8 | -10.5 | -28.3 |



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004

phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Đẩy mạnh cho vay

### Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 42,000 đồng

Techcombank (TCB) khẳng định vị thế ngân hàng số hàng đầu với chiến lược tập trung vào phân khúc cho vay bất động sản và vay mua nhà đầy tiềm năng. TCB đang cho thấy định hướng sẽ phát triển đa dạng danh mục cho vay của mình hơn khi mục tiêu giảm cho vay bất động sản xuống 20-25% và gia tăng cho vay bán lẻ. Ngoài ra, hệ sinh thái được củng cố mạnh mẽ nhờ TCBS (IPO năm 2025), hiện đóng góp hơn 20% lợi nhuận tập đoàn và dẫn đầu các mảng IB, margin, môi giới. Dựa trên triển vọng kinh doanh khả quan và chuyển nền tảng định giá sang năm giữa 2026-2027, TCB được định giá ở mức 42,000 đồng/cổ phiếu.

### Kết quả kinh doanh 6T/2026

Techcombank đạt kỷ lục 9,670 tỷ đồng (+22% YoY) trong Quý 2/2026, lũy kế 6T/2026 đạt 18,540 tỷ đồng (+22.5%) và đạt 49% kế hoạch lợi nhuận cả năm được ĐHCĐ thông qua.

Trong 6 tháng đầu năm, thu nhập lãi thuần tăng trưởng 16.3%, thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng. Tổng tín dụng đạt 15% ytd, với tổng dư nợ đạt 950 nghìn tỷ đồng. Tốc độ này nhanh hơn đáng kể so với mức 11% cùng kỳ năm ngoái. Dự án hạ tầng quốc gia, nhóm ngành xây dựng, cho vay bất động sản và danh mục trái phiếu doanh nghiệp là nhân tố chính giúp TCB tăng trưởng tín dụng khả quan trong nửa đầu 2026. Trong khi đó, mảng cho vay bán lẻ tăng trưởng chậm hơn mảng KHDN, giải ngân mới cho vay mua nhà chậm lại do thanh khoản thị trường cũng như thiếu vắng các dự án lớn.

NIM - TTM hợp nhất cuối Q2/2026 ở mức 3.7%, tương đối ổn định so với cuối 2025 (ở mức 3.8%). Thu nhập ngoài lãi 6T/2026 tăng 21%, thúc đẩy bởi thu nhập phí (+139% YoY). Mảng bảo hiểm ghi dấu ấn khi tăng 137% nhờ sự ra mắt thành công của Techcom Life (chiếm 21% thị phần bancassurance). Ngân hàng giao dịch tăng trưởng tốt từ thư tín dụng LC và hoạt động thanh toán. Dịch vụ đầu tư cũng cải thiện tích cực do sự phục hồi mạnh mẽ ở mảng trái phiếu. Trong khi đó, thu nhập liên quan tới FX, trading cùng kỳ giảm mạnh chủ yếu do biến động không thuận lợi của lãi suất.

Tỷ lệ nợ xấu ổn định ở mức 1.1%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 125%. Chi phí tín dụng ở mức 0.4%. Nhìn chung chất lượng tài sản của TCB hiện vẫn chưa có dấu hiệu gia tăng và hiện đang ở trong mục tiêu kiểm soát của ngân hàng.

### Triển vọng kinh doanh

So với báo cáo lần trước, chúng tôi giữ nguyên các giả định chính cho năm 2026 bao gồm tăng trưởng cho vay 16%, NIM 3.7%, NPL ở mức 1.1%, Chi phí tín dụng cả năm ở mức 0.7%. Theo đó lợi nhuận trước thuế năm 2026 đạt 38,021 tỷ đồng (+17% YoY).

**Rủi ro:** (1) Chi phí vốn tăng mạnh gây áp lực lên NIM; (2) Lãi suất tăng mạnh làm suy giảm chất lượng tài sản của ngành ngân hàng

| Năm                                       | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F         |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập từ lãi (tỷ VND)                  | 30,290        | 27,691        | 35,508        | 38,155        | 45,331        |
| Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)               | 10,612        | 12,370        | 11,482        | 15,236        | 18,910        |
| <b>Tổng thu nhập (tỷ VND)</b>             | <b>40,902</b> | <b>40,061</b> | <b>46,990</b> | <b>53,391</b> | <b>64,242</b> |
| Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng | (15,334)      | (17,173)      | (19,452)      | (20,853)      | (26,221)      |
| <b>Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)</b>      | <b>25,568</b> | <b>22,888</b> | <b>27,538</b> | <b>32,538</b> | <b>38,021</b> |
| Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)        | 21.07%        | 23.33%        | 21.80%        | 21.51%        | 16.0%         |
| NIM (%)                                   | 5.2%          | 3.9%          | 4.2%          | 3.7%          | 3.7%          |
| <b>ROE</b>                                | <b>19.52%</b> | <b>14.85%</b> | <b>15.57%</b> | <b>15.9%</b>  | <b>15.9%</b>  |

Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Kết quả kinh doanh 6T/2026

| Năm (hợp nhất)                                                 | 6T/2026 | %<br>yoy | 2026F<br>(mới) | %<br>yoy | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------------------------------------------------|---------|----------|----------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thu nhập lãi thuần<br>(tỷ đồng)                                | 20,285  | 16%      | 45,331         | 19%      | Chúng tôi dự báo tăng trưởng cho vay khách hàng ở mức 16% và NIM 3.7% (phục hồi từ mức thấp của Q1/2026).<br>Thu nhập phí tăng vượt kỳ vọng của chúng tôi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Thu nhập ngoài lãi<br>(tỷ đồng)                                | 8,331   | 21%      | 18,910         | 24%      | Trong khi đó mảng kinh doanh vàng/tiền tệ và trading tăng trưởng thấp và thanh khoản bất động sản chậm lại ảnh hưởng đến tăng trưởng thu nhập từ xử lý tài sản từ khoảng mục nợ xấu                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Tổng thu nhập hoạt động<br>(tỷ đồng)                           | 28,616  | 17%      | 64,242         | 20%      | Tổng thu nhập hoạt động hiện đang thấp hơn dự báo của chúng tôi do phần lớn từ NIM suy giảm                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| LNTT (tỷ đồng)                                                 | 18,540  | 22%      | 38,021         | 17%      | Chi phí vận hành tăng ở mức phù hợp với tốc độ mở rộng của TCB. CIR ở mức 30% trong 6T/2026<br>Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng giảm khi chất lượng tài sản cải thiện (nợ xấu nhóm bán lẻ giảm)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| LNST (tỷ đồng)                                                 | 14,677  | 19%      | 30,417         | 17%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)                                          | 1.1%    |          | 1.1%           |          | Tỷ lệ nợ xấu vẫn đang được kiểm soát tốt trên cả danh mục bán lẻ và KHDN.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Chi phí tín dụng đã điều chỉnh thu hồi nợ/ dư nợ bình quân (%) | 0.4%    |          | 0.7%           |          | Tuy vậy, chúng tôi thận trọng dự báo chi phí trích lập tăng trong nửa cuối năm trong bối cảnh lãi suất duy trì mức cao và nhiều khoản vay mua nhà bước vào giai đoạn thả nổi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)                                 | 126%    |          | 142%           |          | Chúng tôi giữ nguyên tỷ lệ bao phủ nợ xấu mục tiêu trên 100% cho TCB cho giai đoạn 2026-2027                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Tăng trưởng cho vay khách hàng – Ytd (%)                       | 10.4%   |          | 16.0%          |          | <b>Tăng trưởng tín dụng</b> tăng 15% trong 6T/2026, thúc đẩy bởi tăng mạnh đầu tư trái phiếu doanh nghiệp tăng 80%. Cho vay khách hàng chỉ tăng 10.4%. Dư nợ cho vay dự án bất động sản / tín dụng tăng lên mức 32%.<br>Động lực tăng trưởng 6T một phần đến từ các dự án hạ tầng quốc gia, đóng góp khoảng 20 nghìn tỷ đồng giải ngân mới (khoản này không tính vào room tín dụng thông thường của ngân hàng)<br><b>Khách hàng cá nhân</b> (+9%ytd)<br>- Cho vay tín chấp +40%<br>- Cho vay mua nhà +5%<br>- Cho vay cầm cố (TCBS) +17%<br><b>Khách hàng doanh nghiệp</b> (+20% Ytd) – thúc đẩy bởi cho vay BĐS và xây dựng<br>Huy động tiền gửi khách hàng chỉ đạt 7% ytd trong 6T/2026. TCB đã tài trợ cho tăng trưởng tài sản qua thị trường liên ngân hàng và tiền gửi Kho Bạc Nhà Nước CASA bị sụt giảm trong Q1/2026 do một phần bị ảnh hưởng chính sách thuế và nhu cầu tiền mặt dịp tết. Tuy nhiên, CASA đã tăng trưởng dương trở lại trong Q2/2026 khi lượng tiền mặt trong lưu thông của hệ thống nhìn chung đã giảm về mức bình thường, hiện CASA đang ở mức 38%. Mục tiêu dài hạn là đưa tỷ lệ |
| Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)                      | 7.0%    |          | 15.0%          |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

|                                        |       |         |       |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----------------------------------------|-------|---------|-------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %) | 3.7%  | 3.7%    |       |         | <p>CASA về 40%.</p> <p>Với mặt bằng lãi suất tiền gửi đã tăng mạnh từ cuối 2025, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiền gửi có thể khả quan và đạt 15% cho năm 2026.</p> <p>Chúng tôi giữ nguyên dự báo NIM 3.7%. Với mặt bằng lãi suất cao, chi phí vốn bình quân sẽ tiếp tục tăng trong nửa cuối 2026.</p>                                                                                                           |
| TCX - Lợi nhuận trước thuế             | 3,555 | (+17 %) | 7,535 | (+18 %) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thị phần môi giới cổ phiếu TCX cuối Q2/2026 đạt 9.4% (top 3); 48% thị phần phát hành trái phiếu (Top 1)</li> <li>- Tăng trưởng dư nợ cho vay margin + 17% Ytd</li> <li>- TCX nhận giấy phép vòng 1 của quy trình cấp phép giao dịch tiền điện tử, hiện đang ở vòng 2.</li> <li>- Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế kỳ vọng 2026 ở mức 7,535 tỷ đồng (+18% YoY).</li> </ul> |

## Định giá và khuyến nghị

### Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá theo P/B và với tỷ trọng lần lượt ở mức 60%-40%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho 12 tháng tới ở mức 42,000 đồng. Giảm so với báo cáo trước do điều chỉnh tăng lãi suất phi rủi ro và tăng phần bù rủi ro.

1) Chúng tôi giả định P/B 1.3x cho TCB (mẹ). Đối với TCBS, chúng tôi giả định định giá P/B 2x. Theo đó, cổ phiếu TCB được xác định ở mức **47,653 VND/cp**.

2) Theo phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi xác định mức giá cổ phiếu TCB là **38,268 VND/cp**.

#### Chi phí vốn

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| <b>Chi phí vốn (%)</b>         | <b>13.8</b> |
| Lãi suất phi rủi ro (%)        | 4.5         |
| Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%) | 8.46        |
| Beta                           | 1.1         |

#### Phương pháp RI

| (Đơn vị: tỷ VND)             | 6M2026       | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Chi phí vốn (%)              | 13.8%        | 13.8%        | 13.8%        | 13.8%        | 13.8%        |
| Chi phí vốn sau 2030         |              |              |              |              | 13.8%        |
| LNST thuần cổ đông ngân hàng | 14,961       | 34,916       | 41,530       | 49,029       | 56,583       |
| Lợi nhuận thặng dư (RI)      | 1,730        | 4,796        | 7,077        | 9,444        | 11,013       |
| <b>Giá trị hiện tại RI</b>   | <b>1,622</b> | <b>3,950</b> | <b>5,122</b> | <b>6,006</b> | <b>6,154</b> |

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| Lợi nhuận thặng dư dài hạn | 106,158 |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn | 2.00%   |

|                           |               |
|---------------------------|---------------|
| Giá trị hiện tại dài hạn  | 59,321        |
| Giá trị hiện tại RI       | 22,854        |
| Vốn ban đầu               | 188,997       |
| Tổng giá trị              | 271,173       |
| Số lượng cổ phiếu (tỷ)    | 7.09          |
| <b>Giá mục tiêu (VND)</b> | <b>38,268</b> |

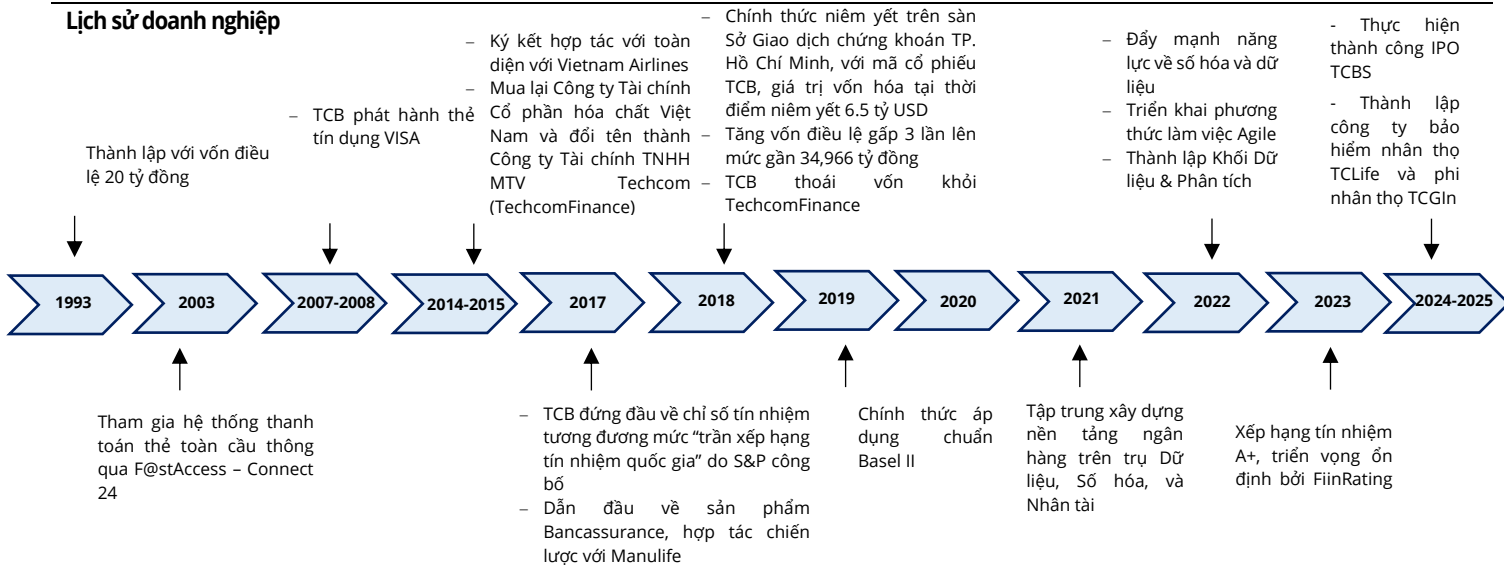
#### Định giá cổ phiếu

| Phương pháp                                        | Tỷ trọng | Giá mục tiêu (VND) |
|----------------------------------------------------|----------|--------------------|
| Thu nhập thặng dư (RI)                             | 60%      | 38,268             |
| P/B target (1.3x với ngân hàng TCB và 2x với TCBS) | 40%      | 47,653             |
| <b>Giá mục tiêu (VND)</b>                          |          | <b>42,022</b>      |

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

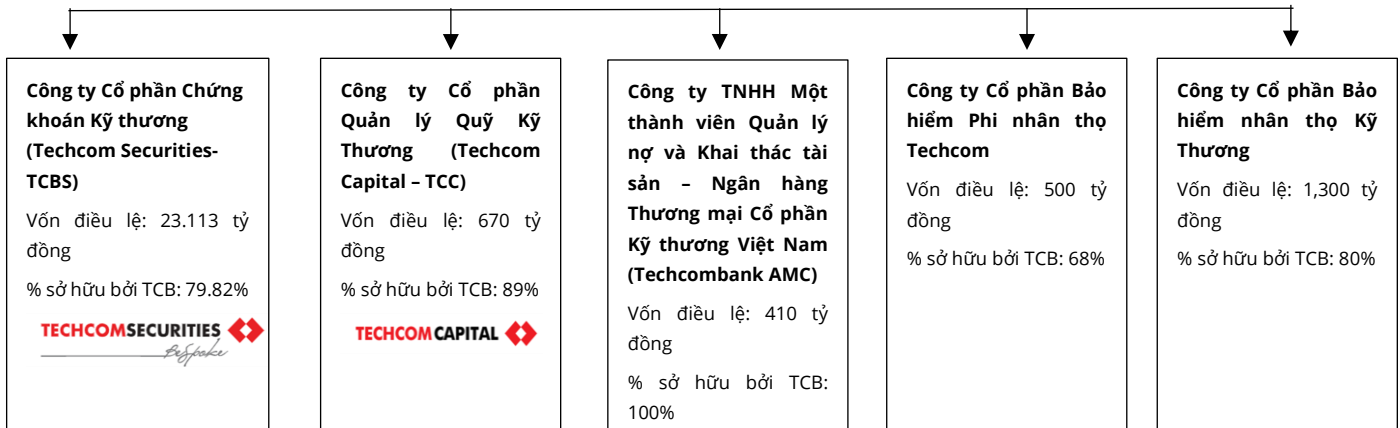
## Tổng quan doanh nghiệp

### Lịch sử doanh nghiệp

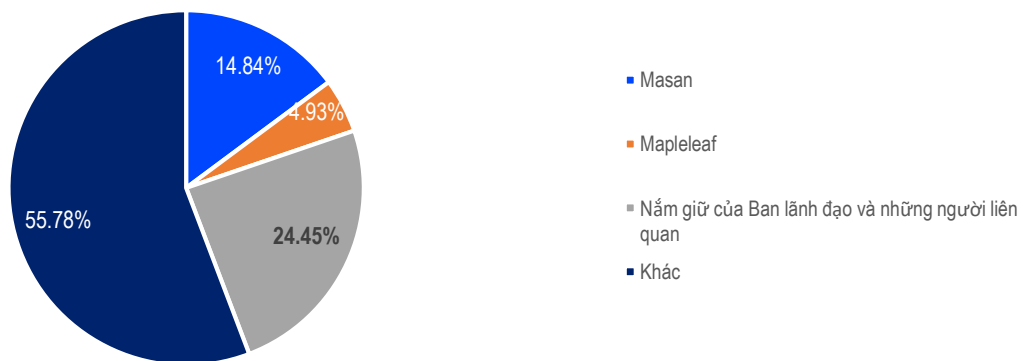


### Cơ cấu tổ chức

## TECHCOMBANK



### Cơ cấu sở hữu cổ đông (tính đến cuối Q2/2026)

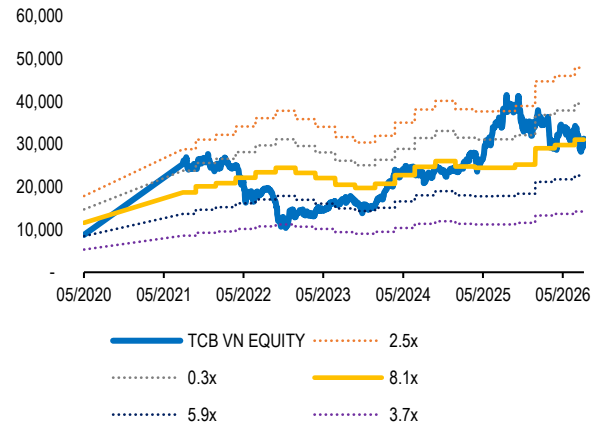


## PER của TCB



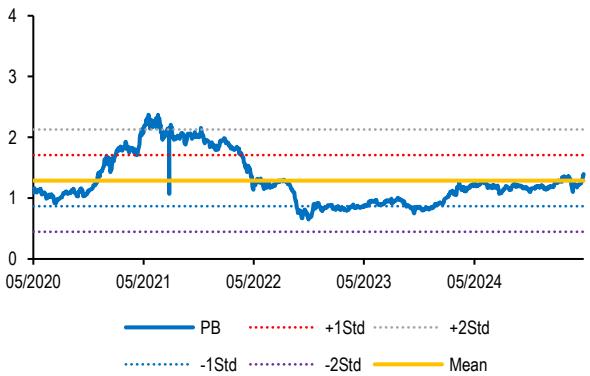
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Biểu đồ PER band của TCB



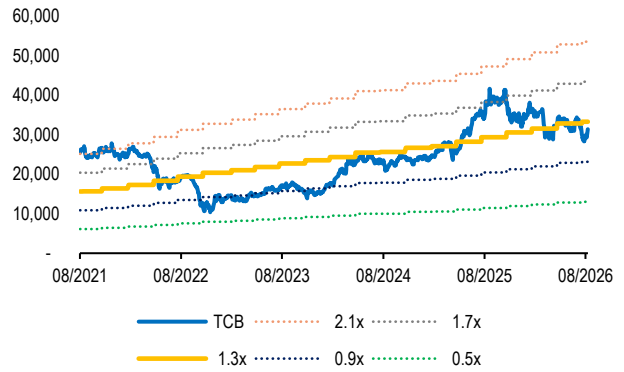
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## PBR của TCB



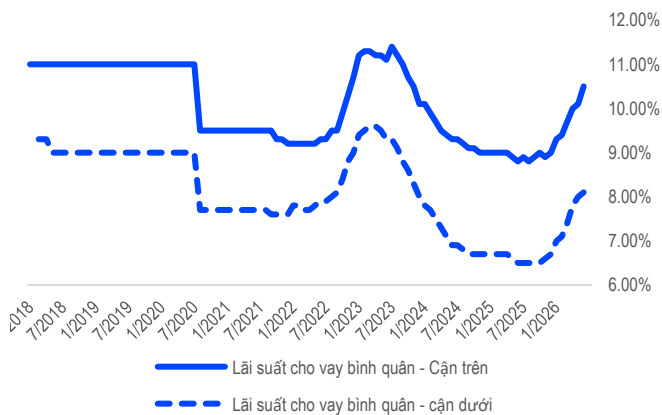
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Biểu đồ PBR band của TCB



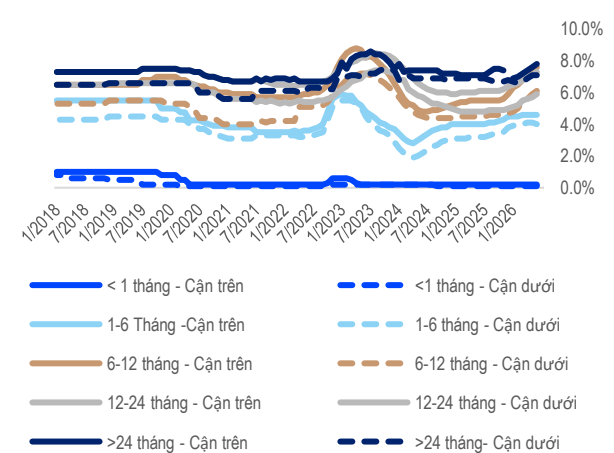
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



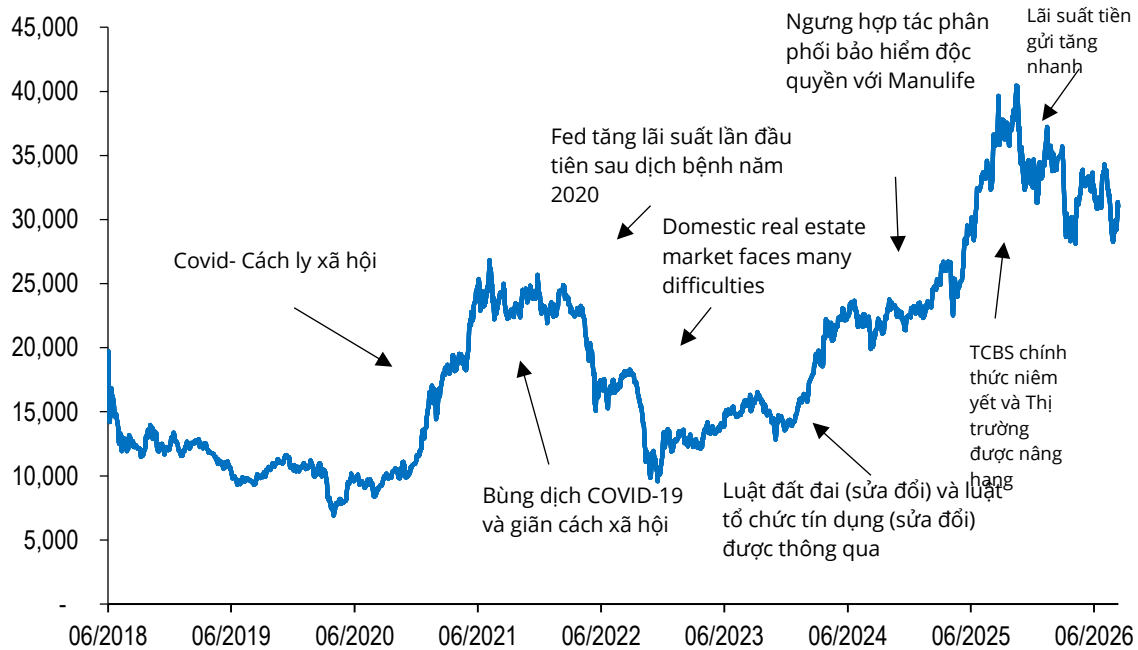
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Sự kiện quan trọng của TCB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Phụ lục: Báo cáo tài chính

### Bảng cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng)                                                          | 2022           | 2023           | 2024           | 2025             | 2026F            |
|------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Tổng tài sản</b>                                                    | <b>699,033</b> | <b>849,482</b> | <b>978,799</b> | <b>1,192,344</b> | <b>1,418,242</b> |
| Tiền mặt, vàng bạc, đá quý                                             | 4,216          | 3,621          | 3,385          | 4,361            | 5,694            |
| Tiền gửi tại NHNN                                                      | 11,476         | 27,141         | 54,353         | 82,163           | 28,470           |
| Tiền gửi và cho vay TCTD khác                                          | 82,874         | 104,072        | 84,590         | 114,958          | 245,003          |
| Chứng khoán kinh doanh                                                 | 961            | 4,433          | 9,001          | 4,816            | 4,816            |
| Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác          | -              | 144            | -              | -                | -                |
| Cho vay khách hàng                                                     | 415,752        | 512,514        | 623,634        | 757,119          | 878,841          |
| Hoạt động mua nợ                                                       | 108            | 82             | 142            | 31               | 31               |
| Chứng khoán đầu tư                                                     | 103,652        | 104,994        | 148,624        | 145,526          | 156,742          |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn                                                | 13             | 3,046          | 3,103          | 3,247            | 3,247            |
| Tài sản cố định                                                        | 8,411          | 8,893          | 12,467         | 12,123           | 13,798           |
| Bất động sản đầu tư                                                    | 1,053          | -              | -              | -                | -                |
| Tài sản Cố khác                                                        | 70,517         | 80,543         | 39,501         | 68,001           | 81,601           |
| <b>Tổng nợ</b>                                                         | <b>585,608</b> | <b>717,866</b> | <b>830,859</b> | <b>1,012,843</b> | <b>1,214,408</b> |
| Nợ chính phủ và NHNN                                                   | 8              | 0              | 12             | 4,324            | 4,324            |
| Tiền gửi và vay các TCTD khác                                          | 167,563        | 153,173        | 132,239        | 144,983          | 184,543          |
| Tiền gửi của khách hàng                                                | 358,404        | 454,661        | 533,392        | 618,912          | 711,748          |
| Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác | 1,851          | -              | 931            | 2,417            | 2,417            |
| Phát hành giấy tờ có giá                                               | 34,007         | 84,703         | 140,422        | 215,330          | 279,929          |
| Các khoản nợ khác                                                      | 23,775         | 25,329         | 23,862         | 26,877           | 31,446           |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                                                  | <b>113,425</b> | <b>131,616</b> | <b>147,940</b> | <b>179,501</b>   | <b>203,835</b>   |
| Vốn của tổ chức tín dụng                                               | 36,205         | 36,257         | 78,413         | 78,626           | 78,626           |
| Quỹ của tổ chức tín dụng                                               | 11,609         | 45,029         | 24,787         | 28,645           | 33,090           |
| Lợi nhuận chưa phân phối                                               | 64,483         | 49,013         | 42,219         | 62,774           | 81,883           |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số                                           | 1,129          | 1,317          | 2,520          | 9,457            | 10,235           |
| <b>Tổng cộng nguồn vốn</b>                                             | <b>699,033</b> | <b>849,482</b> | <b>978,799</b> | <b>1,192,344</b> | <b>1,418,242</b> |

### Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng)                                                          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F         |
|------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập lãi                                                           | 44,753        | 56,708        | 60,089        | 68,017        | 85,458        |
| Chi phí lãi                                                            | (14,463)      | (29,017)      | (24,581)      | (29,862)      | (40,127)      |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>                                              | <b>30,290</b> | <b>27,691</b> | <b>35,508</b> | <b>38,155</b> | <b>45,331</b> |
| Từ hoạt động dịch vụ                                                   | 8,527         | 8,715         | 8,042         | 8,772         | 12,435        |
| Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng                                 | (275)         | 196           | 593           | 1,642         | 1,658         |
| Từ mua bán chứng khoán kinh doanh                                      | (242)         | 65            | 81            | 52            | -             |
| Từ mua bán chứng khoán đầu tư                                          | 426           | 926           | 2,359         | 2,846         | 756           |
| Từ hoạt động khác                                                      | 2,167         | 2,434         | 343           | 1,884         | 3,964         |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần                                       | 9             | 35            | 65            | 39            | 97            |
| <b>Tổng thu nhập ngoài lãi</b>                                         | <b>10,612</b> | <b>12,370</b> | <b>11,482</b> | <b>15,236</b> | <b>18,910</b> |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b>                                         | <b>40,902</b> | <b>40,061</b> | <b>46,990</b> | <b>53,391</b> | <b>64,242</b> |
| Chi phí hoạt động                                                      | (13,398)      | (13,252)      | (15,370)      | (16,432)      | (19,719)      |
| LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP) | 27,504        | 26,809        | 31,621        | 36,959        | 44,523        |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng                                       | (1,936)       | (3,921)       | (4,082)       | (4,421)       | (6,502)       |
| <b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>                                       | <b>25,568</b> | <b>22,888</b> | <b>27,538</b> | <b>32,538</b> | <b>38,021</b> |
| Thuế TNDN                                                              | (5,131)       | (4,697)       | (5,778)       | (6,584)       | (7,604)       |
| <b>Tổng lợi nhuận sau thuế</b>                                         | <b>20,436</b> | <b>18,191</b> | <b>21,760</b> | <b>25,954</b> | <b>30,417</b> |
| LNST thuộc về công ty mẹ                                               | 20,150        | 18,004        | 21,523        | 25,290        | 29,638        |

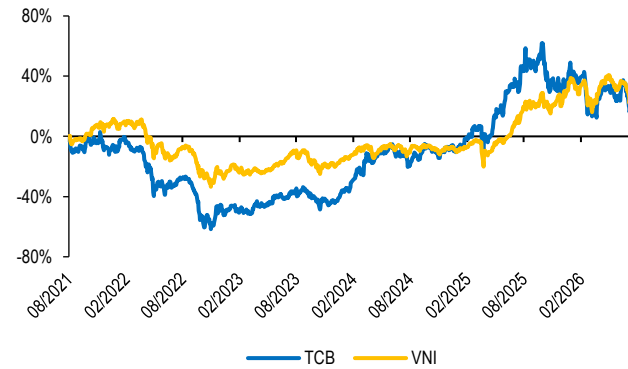
### Chỉ số tài chính

| Năm                                    | 2022   | 2023    | 2024   | 2025   | 2026F  |
|----------------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>Tăng trưởng (% YoY)</b>             |        |         |        |        |        |
| Dư nợ cho vay                          | 21.07  | 23.33   | 21.80  | 21.51  | 16.00  |
| Tiền gửi của khách hàng                | 13.87  | 26.86   | 17.32  | 16.03  | 15.00  |
| Vốn chủ sở hữu                         | 21.91  | 16.04   | 12.40  | 21.33  | 13.56  |
| Tổng tài sản                           | 22.91  | 21.52   | 15.22  | 21.82  | 18.95  |
| Thu nhập lãi thuần                     | 13.45  | (8.58)  | 28.23  | 7.46   | 18.81  |
| Thu nhập ngoài lãi                     | 2.26   | 16.56   | (7.17) | 32.69  | 24.12  |
| PPOP                                   | 6.18   | (2.53)  | 17.95  | 16.88  | 20.47  |
| LNST                                   | 10.02  | (10.48) | 20.32  | 18.16  | 16.85  |
| LNST                                   | 10.97  | (10.99) | 19.62  | 19.28  | 17.19  |
| <b>Lợi nhuận (%)</b>                   |        |         |        |        |        |
| NIM                                    | 5.29   | 4.02    | 4.21   | 3.73   | 3.71   |
| ROA                                    | 3.2    | 2.3     | 2.4    | 2.4    | 2.3    |
| ROE                                    | 19.8   | 14.8    | 15.6   | 15.9   | 15.9   |
| <b>Thanh khoản (%)</b>                 |        |         |        |        |        |
| Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)    | 117.33 | 114.07  | 118.44 | 124.03 | 125.11 |
| <b>Chất lượng tài sản</b>              |        |         |        |        |        |
| Tỷ lệ đòn bẩy (x)                      | 6.16   | 6.45    | 6.62   | 6.64   | 6.96   |
| Tỷ lệ NPL (%)                          | 0.72   | 1.16    | 1.12   | 1.07   | 1.10   |
| Tỷ lệ LLR (%)                          | 157.34 | 102.15  | 113.94 | 128.05 | 142.41 |
| Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)            | 103    | 1.09    | 1.18   | 1.27   | 1.22   |
| Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)     | 0.50   | 0.84    | 0.71   | 0.63   | 0.78   |
| Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)    | 0.44   | 0.77    | 0.66   | 0.59   | 0.73   |
| <b>Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)</b> |        |         |        |        |        |
| EPS                                    | 5,810  | 5,164   | 3,080  | 3,663  | 4,292  |
| BPS                                    | 32,248 | 37,364  | 20,940 | 25,331 | 28,765 |
| PPOP/share                             | 7,820  | 7,611   | 4,476  | 5,216  | 6,283  |

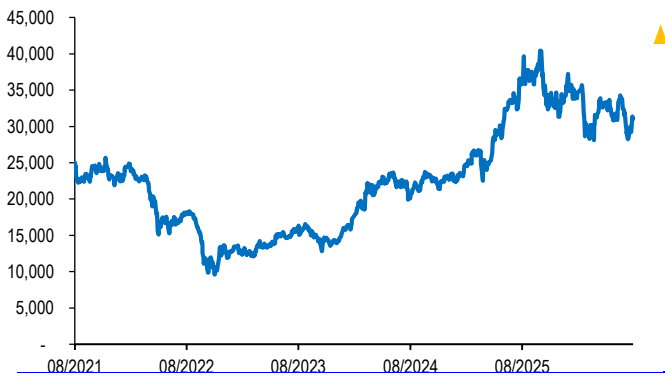
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Ngân hàng Thương mại cổ phần Kỹ Thương Việt Nam (TCB VN)

### Diễn biến giá



### Giá mục tiêu (VND)



| Ngày                     | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND) | Khoảng giá MT (%) |            |
|--------------------------|-------------|--------------------|-------------------|------------|
|                          |             |                    | Trung bình        | Cao/Thấp   |
| 09/09/2022 (BC lần đầu)  | MUA         | 29,350             | 127.5             | 47/208     |
| 07/03/2023 (BC cập nhật) | MUA         | 21,850             | 67.9              | 9/164      |
| 04/08/2023 (BC cập nhật) | MUA         | 22,000             | 53.6              | 0.1/107.3  |
| 23/10/2023 (BC cập nhật) | MUA         | 25,025             | 82.0              | 38/159     |
| 25/01/2024 (BC cập nhật) | MUA         | 25,170             | 62.0              | 39/95      |
| 24/04/2024 (BC cập nhật) | GIỮ         | 25,050             | 33.24             | 4.4/84.2   |
| 29/07/2024 (BC cập nhật) | MUA         | 26,200             | 34.8              | 3.7/92.6   |
| 23/10/2024 (BC cập nhật) | MUA         | 29,500             | 51.9              | 16.8/116.9 |
| 23/02/2025 (BC cập nhật) | GIỮ         | 29,600             | 31.6              | 12.8/58.1  |
| 15/05/2025 (BC cập nhật) | GIỮ         | 31,000             | 15.5              | -0.1/42.7  |
| 06/08/2025 (BC cập nhật) | GIỮ         | 41,000             | 40.8              | 9/98       |
| 06/11/2025 (BC cập nhật) | MUA         | 42,500             | 31.2              | 0.3/89     |
| 26/01/2026 (BC cập nhật) | MUA         | 43,700             | 34.9              | 0.3/96     |
| 12/08/2026 (BC cập nhật) | MUA         | 42,000             | 19.5              | -0.1/51    |

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

### Shinhan Securities Vietnam

| Cổ phiếu                                                                                                                                                                                                                                                      | Ngành                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>MUA:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên</li> <li>♦ <b>GIỮ:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%</li> <li>♦ <b>BÁN:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>TÍCH CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA</li> <li>♦ <b>TRUNG LẬP:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ</li> <li>♦ <b>TIÊU CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN</li> </ul> |

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phương Nguyen

### Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: TCB VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,  
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000