

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

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	28,900
Giá mục tiêu	39,700
% tăng giá	37.4%
Ngày báo cáo	23/03/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	204,785
KLGD TB/ngày	12,750,560
% sở hữu NĐTNN	22.54%
SLCP lưu hành	7,086,240,414
SLCP niêm yết	7,086,240,414
P/E trailing	8.10
P/B (gần nhất)	1.22
ROA	2.33%
ROE	16.03%
EPS	3,569
Book value	23,997

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (HOSE: TCB) thành lập năm 1993, là một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu tại Việt Nam. Ngân hàng định vị rõ ràng ở phân khúc khách hàng trung-cao cấp, đặc biệt trong lĩnh vực bất động sản và tiêu dùng. Mô hình “zero-fee” không chỉ giúp thu hút khách hàng mà còn duy trì tỷ lệ CASA ở mức cao, qua đó tối ưu chi phí vốn. Lợi thế cạnh tranh lớn nhất của ngân hàng đến từ nền tảng công nghệ hiện đại và hệ sinh thái đối tác chiến lược với Vingroup và Masan Group.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Định giá đã về vùng chiết khấu hấp dẫn

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB) với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **39,700 VND/cổ phiếu**, tương ứng mức sinh lời hợp lý là 37.4%. Về triển vọng đầu tư, Haseco đánh giá có 3 triển vọng chính:

- Tăng trưởng tín dụng năm 2026 khoảng 15%, tiếp tục đa dạng hóa danh mục cho vay
- NIM đã tạo đáy và cải thiện từ 2026
- Chất lượng tài sản duy trì ổn định

Tăng trưởng tín dụng năm 2026 khoảng 15%, tiếp tục đa dạng hóa danh mục cho vay

Haseco ước tính tăng trưởng tín dụng TCB trong 2026 có thể đạt con số 15% (dư nợ cho vay khoảng 882 nghìn tỷ) nhờ: (1) TCB có thể được cấp thêm hạn mức như trong quá khứ nhờ nền vốn mạnh và chất lượng tài sản tốt; (2) Đa dạng hóa danh mục cho vay, tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ lên 50%-55% và giảm bớt sự phụ thuộc vào tín dụng bất động sản - vốn đang bị kiểm soát chặt chẽ và dần đẩy mạnh sang các mảng khác như cho vay hạ tầng, logistics, FMCGs.

NIM đã tạo đáy và cải thiện từ 2026

Lãi suất tiền gửi sẽ có xu hướng tiếp tục tăng trong 2026 khi thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn gặp áp lực. Tuy nhiên, lãi suất cho vay cũng sẽ tăng nhẹ để bù trừ tác động của chi phí đầu vào, giúp NIM không bị ảnh hưởng. Nhìn chung, Haseco cho rằng NIM của TCB có thể đạt con số 4% trong năm 2026.

Chất lượng tài sản duy trì ổn định

Việc hạn chế tín dụng vào bất động sản có thể khiến áp lực đảo nợ của nhóm khách hàng này gia tăng, khiến NPL chịu tác động trong ngắn hạn. Tuy nhiên, với chiến lược quản trị rủi ro thận trọng, TCB sẽ đảm bảo tỷ lệ NPL không vượt quá 1.3% trong 2026.

Khuyến nghị

Với giá định tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM năm 2026 lần lượt đạt 15% và 4%, Haseco dự báo thu nhập lãi thuần và lợi nhuận sau thuế của ngân hàng mẹ đạt 45,348 tỷ đồng (+18.9% yoy) và 29,996 tỷ đồng (+18.6% yoy).

Về phương pháp định giá, Haseco sử dụng 2 phương pháp định giá là P/E và P/B với tỷ trọng 30:70. Chúng tôi sử dụng mức định giá trung bình 5 năm làm mức tham chiếu với P/E (8.3x) và P/B (1.4x). Kết hợp 2 phương pháp trên, Haseco khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu TCB - mức giá mục tiêu cho năm 2026 là **39,700 VND/cổ phiếu**, tương đương với mức **upside 37.4%** so với giá đóng cửa ngày 23/03/2026.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

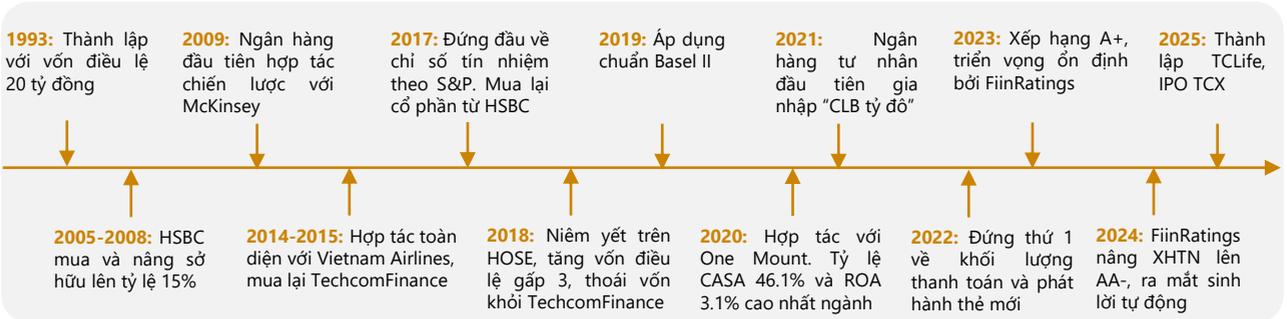
A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

I. Lịch sử hình thành



Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (HOSE: TCB) thành lập năm 1993, là một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu tại Việt Nam. Ngân hàng định vị phục vụ khách hàng ở phân khúc trung-cao cấp và tập trung cho vay tín dụng trong lĩnh vực bất động sản và tiêu dùng.

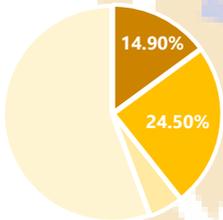
Lịch sử hình thành



Nguồn: TCB

Cơ cấu cổ đông TCB

- MSN
- BLD và người có liên quan
- Maple Leaf
- Khác

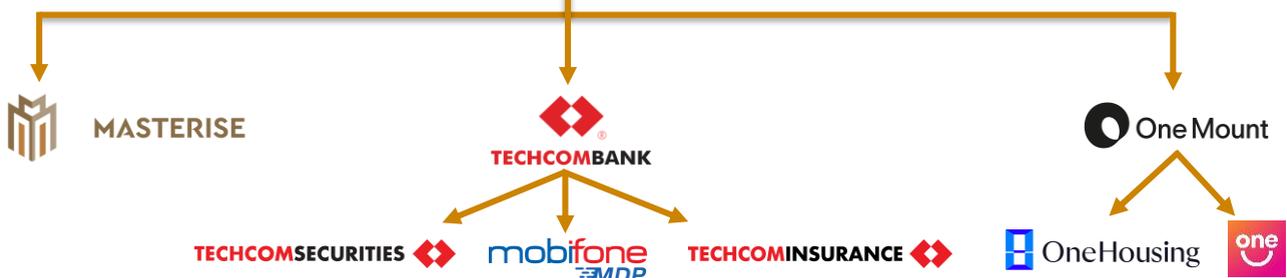


Nguồn: TCB

II. Cơ cấu cổ đông

Ông Hồ Hùng Anh - chủ tịch HĐQT cùng vợ, các con và người có liên quan là nhóm cổ đông lớn nhất nắm giữ khoảng 24.5% cổ phần TCB. Bên cạnh đó, CTCP Tập đoàn Masan là cổ đông tổ chức duy nhất nắm giữ khoảng 14.9% cổ phần - đồng thời cũng là một trong những khách hàng lớn của ngân hàng. Cơ cấu cổ đông này cho thấy mối liên hệ lợi ích chặt chẽ giữa TCB và hệ sinh thái tập đoàn Masan.

III. Cơ cấu tổ chức



Nguồn: TCB

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

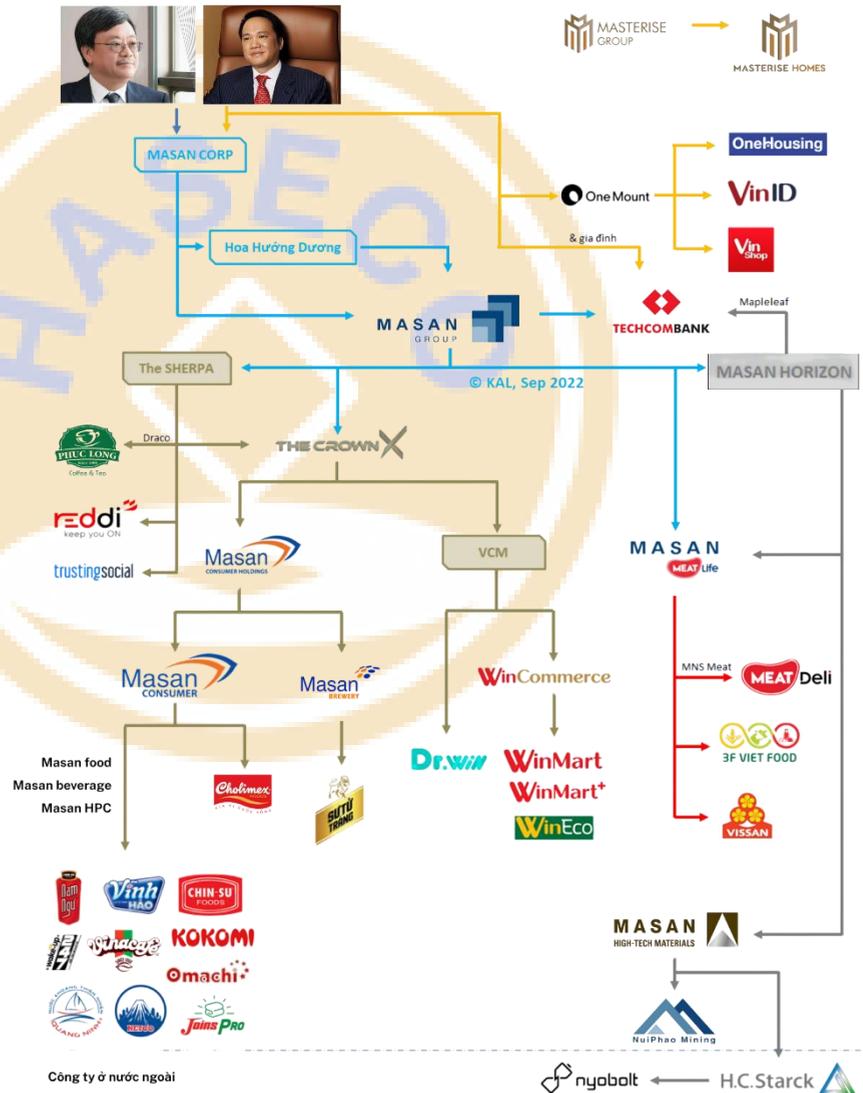
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

B. MÔ HÌNH KINH DOANH

I. Hệ sinh thái Techcombank - Masan - Vingroup

Hợp tác chiến lược giữa Techcombank - Masan - Vingroup mang lại nhiều lợi ích cho ngân hàng. Cụ thể, với Vingroup, Techcombank tận dụng được nguồn khách hàng lớn trong mảng bất động sản, từ đó mở rộng bán lẻ và CASA. Trong khi đó, Masan giúp ngân hàng tiếp cận sâu vào hệ sinh thái tiêu dùng - bán lẻ thông qua chuỗi Wincommerce (đưa hệ thống cửa hàng bách hoá trở thành tâm điểm giao dịch tài chính), từ đó tăng khả năng bán chéo sản phẩm.

Hệ sinh thái TCB - MSN - VIC



Nguồn: TCB, MSN, VIC

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

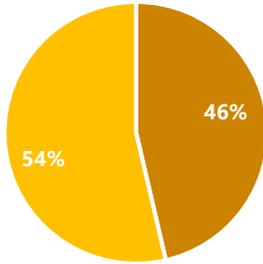
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

Cơ cấu tín dụng theo đối tượng



■ KHCN ■ KHDN

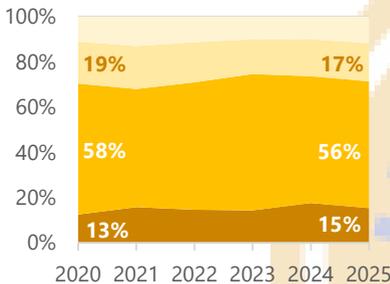
Nguồn: TCB

II. Cơ cấu tín dụng

Cơ cấu tín dụng có sự đa dạng hoá, trong đó tỷ trọng cho vay bán lẻ của TCB ở mức 46% (cao hơn ~10% so với trung bình ngành ngân hàng). Cụ thể, cho vay từ mua nhà chiếm khoảng hơn 70% cơ cấu tín dụng khách hàng cá nhân, phần còn lại là cho vay ký quỹ thông qua TCBS và cho vay tín chấp (năm 2025, dư nợ 2 mảng này đạt 43,859 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 69% YoY). TCB đang tiếp tục mở rộng cho vay tín chấp khi đây là loại hình cho vay có lợi suất cao hơn để cải thiện NIM danh mục.

Đối với cho vay khách hàng doanh nghiệp, dư nợ chủ yếu tập trung vào nhóm bất động sản (chiếm 56% cơ cấu năm 2025) - thuộc nhóm ngân hàng dẫn đầu hệ thống về dư nợ cho vay kinh doanh bất động sản. TCB hiện đang gia tăng cơ cấu cho vay sang các ngành nghề khác như hạ tầng, bán buôn, bán lẻ để giảm thiểu rủi ro tín dụng.

Dư nợ KHDN theo ngành



■ Công nghiệp ■ BDS
■ Bán buôn, bán lẻ ■ Khác

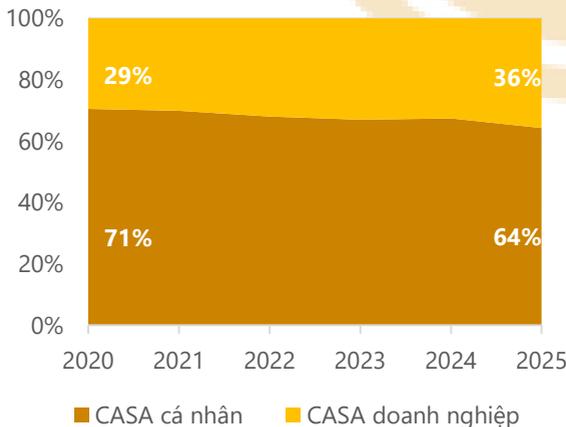
Nguồn: TCB

III. Cơ cấu huy động

Lợi thế cạnh tranh của TCB là khả năng thu hút CASA vượt trội, nằm trong top đầu ngành ngân hàng với 64% CASA đến từ nhóm khách hàng cá nhân. Điều này là nhờ đội ngũ ngân hàng liên tục cải tiến sản phẩm, trong đó Sinh lời tự động (ra mắt năm 2024) là sản phẩm thành công nhất giúp thu hút tiền gửi từ khách hàng, qua đó tăng CASA và giúp TCB tiếp cận nguồn vốn rẻ. Tính tới 2025, đã có tới hơn 5 triệu khách hàng sử dụng công cụ này.

Bên cạnh đó, cơ cấu huy động của TCB tiếp tục mở rộng sang các nguồn vốn dài hạn hơn như giấy tờ có giá (năm 2025: huy động hơn 215 nghìn tỷ, tăng trưởng 53% YoY) để mở rộng bộ đệm an toàn vốn cũng như cho vay dài hạn để duy trì tỷ suất sinh lời YEOA cao hơn.

Huy động theo đối tượng



■ CASA cá nhân ■ CASA doanh nghiệp

Cơ cấu huy động (tỷ VND)



■ Tiền gửi khách hàng ■ GTCC

Nguồn: TCB

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

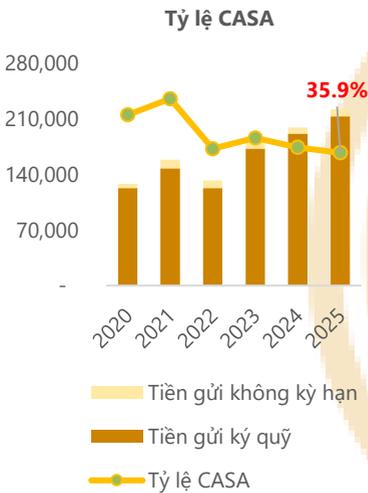
Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

IV. Lợi thế cạnh tranh

Ngoài lợi thế hệ sinh thái khổng lồ với Masan và Vingroup, Haseco cho rằng khả năng thu hút CASA (tiền gửi không kỳ hạn) top đầu là một trong những lợi thế cạnh tranh lớn nhất của TCB so với các nhà băng khác. Trong quá khứ, TCB từng tiên phong trong chiến lược phí giao dịch 0 đồng giúp tăng tỷ lệ CASA, giảm chi phí huy động xuống mức thấp. Đầu năm 2024, sản phẩm Sinh lời tự động được ra mắt, trở thành sản phẩm tiên phong trong thu hút lượng lớn CASA về cho TCB. Đây là 1 sản phẩm cho phép tiền trong tài khoản thanh toán của khách hàng tự động sinh lời mà vẫn đảm bảo khả năng chi tiêu linh hoạt. Dù số dư trong tài khoản có biến động, hệ thống sẽ tự động phân bổ phần tiền nhàn rỗi vào các sản phẩm sinh lời an toàn và tự động điều chuyển lại khi khách hàng cần chi tiêu. Hiện tại, sản phẩm sinh lời tự động của TCB đã được ra mắt phiên bản 2.0 và đạt được con số 5 triệu khách đăng ký.



Sản phẩm sinh lời tự động



Nguồn: TCB

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

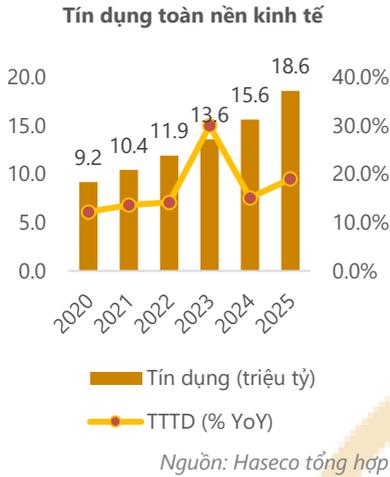
Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

C. DIỄN BIẾN VÀ TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

I. Diễn biến ngành ngân hàng 2025

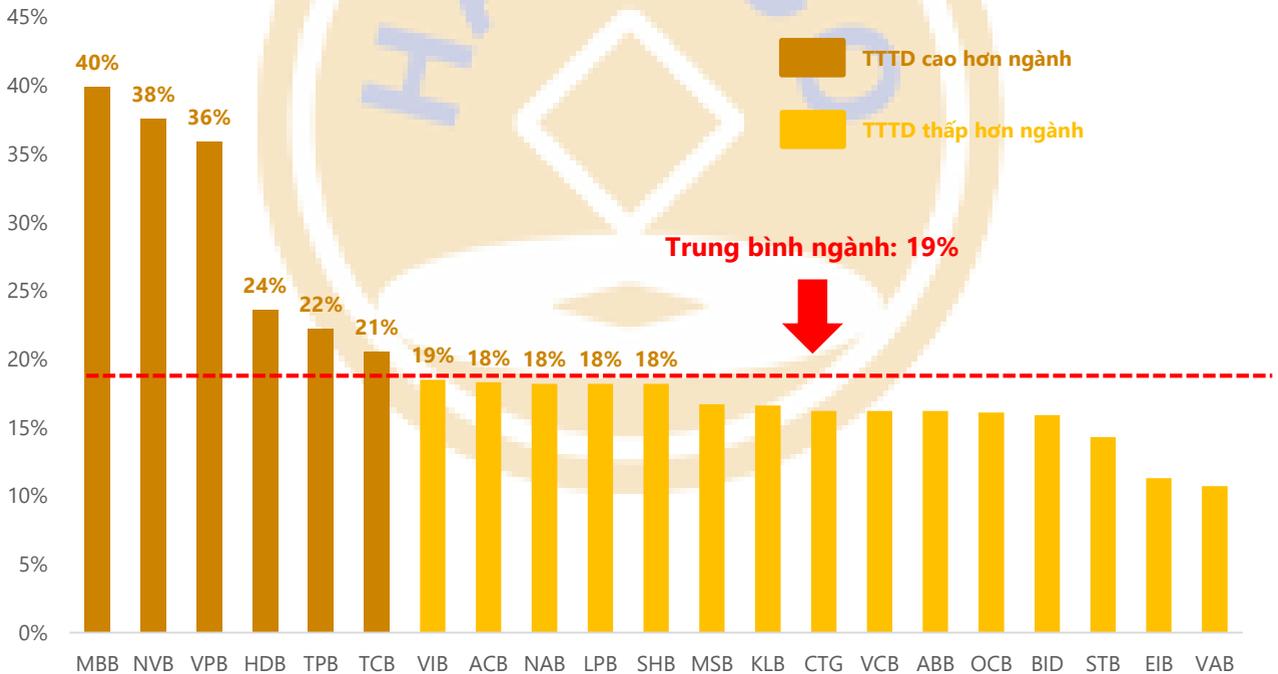
(1) Tăng trưởng tín dụng tích cực trong 2025



Năm 2025, tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đạt 18.6 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 19% YoY, cao hơn đáng kể so với mức tăng 15% trong năm 2024 và đây cũng là mức tăng trưởng cao trong 5 năm trở lại đây. Mặt bằng lãi suất thấp cuối 2024 - đầu 2025, cùng với các chính sách nới lỏng của chính phủ để thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế đã kích thích cầu tín dụng tăng trưởng mạnh. Trong đó, các ngân hàng đều có xu hướng dịch chuyển cơ cấu sang cho vay trung và dài hạn, đẩy mạnh tín dụng bán lẻ.

Bức tranh ngân hàng cũng có sự phân hoá mạnh khi dòng chảy tín dụng chủ yếu tập trung vào (1) nhóm ngân hàng quốc doanh với chi phí vốn rẻ; (2) nhóm ngân hàng tư nhân lớn có hệ sinh thái mạnh và tập trung cho vay bán lẻ (MBB, VPB, TCB). Các ngân hàng thương mại nhỏ, không có lợi thế cạnh tranh mạnh đều ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn ngành (MSB, ABB, EIB, VAB).

Tăng trưởng tín dụng 2025 (%)

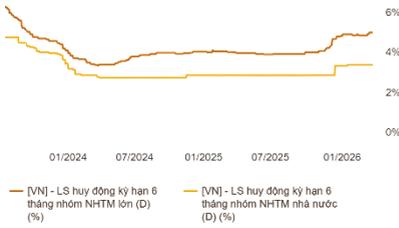


(2) Lãi suất huy động chịu áp lực tăng trong giai đoạn cuối năm

Áp lực thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đã bắt đầu gia tăng khiến lãi suất tiền gửi có kỳ hạn ghi nhận mức tăng từ tháng 10/2025. Kể từ đầu năm, các NHTM có vốn nhà nước phụ thuộc đáng kể vào tiền gửi của kho bạc nhà nước, trong khi các NHTM tư

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Lãi suất huy động



Nguồn: NHTM

nhân ngày càng huy động nhiều qua giấy tờ có giá, thị trường liên ngân hàng và OMO để đáp ứng nhu cầu thanh khoản. Trong khi đó, nhu cầu tín dụng mạnh mẽ đã khiến hệ số LDR toàn hệ thống càng cứng, lên mức cao kỷ lục khoảng 110%. Để giải quyết bài toán thanh khoản, chính phủ đã đưa ra loạt hỗ trợ với mức kỷ lục 900 nghìn tỷ đồng (~khoảng 5% tín dụng hệ thống), gồm: (1) 450 nghìn tỷ đồng tiền gửi của kho bạc nhà nước; (2) 300 nghìn tỷ đồng bơm vào thị trường OMO; (3) 150 nghìn tỷ đồng tái cấp vốn cho 4 ngân hàng "0 đồng". Tuy nhiên, tình trạng chênh lệch lãi suất liên ngân hàng và lãi suất thị trường OMO vẫn kéo dài - thanh khoản hệ thống chưa hạ nhiệt, buộc các ngân hàng phải tăng lãi suất huy động để thu hút vốn.

(3) Tác động của các nghị định/thông tư mới

Nghị định /Thông tư	Hiệu lực	Nội dung	Tác động
Nghị định 69	5/2025	Điều chỉnh tỷ lệ sở hữu nước ngoài, nới room ngoại lên 49% tại NHTM nhận chuyển giao bắt buộc	Tạo điều kiện thuận lợi cho việc huy động vốn ngoại chiến lược (MBB, VPB, HDB)
Thông tư 14	9/2025	Lộ trình áp dụng Basel 3: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Cơ cấu vốn: CAR từ 8%, tỷ lệ vốn cấp 1 từ 6%, vốn lõi cấp 1 từ 4.5% ✓ Nâng bộ đệm an toàn vốn lên 2.5% vào 2033 ✓ Rủi ro tín dụng dựa tính dựa trên phương pháp IRB ✓ Khuyến khích cho vay khoản vay có chất lượng cao 	Hiệp ước Basel 3 nhìn chung mang lại tác động tích cực cho các NHTM, đặc biệt những ngân hàng áp dụng IRB. Tuy nhiên, các ngân hàng có đệm vốn mỏng hơn (BID, CTG, STB) sẽ đối mặt áp lực lớn hơn trong việc tăng cường vốn
Thông tư 23	10/2025	Giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc cho ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc	Các ngân hàng nhận chuyển giao (VCB, MBB, VPB, HDB) có dư địa hỗ trợ TCTD yếu kém, thúc đẩy quá trình tái cơ cấu
Nghị định 232	10/2025	Chấm dứt độc quyền nhà nước trong sản xuất, nhập khẩu vàng miếng, cho phép doanh nghiệp, NHTM đủ điều kiện được sản xuất, kinh doanh vàng miếng và nguyên liệu vàng	Các ngân hàng có vốn điều lệ trên 50,000 tỷ đồng đủ điều kiện tham gia (BID, CTG, VCB, MBB, TCB, VPB, ACB)
Thông tư 21	11/2025	Quy định về việc xếp hạng các TCTD từ giám sát tuân thủ sang dựa trên rủi ro, sử dụng tiêu chí mới CAMELS	Nâng cao an toàn hệ thống, tính cạnh tranh

Nguồn: SBV, Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

II. Triển vọng ngành ngân hàng 2026

(1) Tăng trưởng tín dụng tiếp tục ở mức cao

Hệ số CRW TT14/2025

Lĩnh vực	CRW (TT 14/2025)
Nông nghiệp	50%
Vay tiêu dùng	75%
Vay nhà ở xã hội	20-50%
SME	85%
Vay bán lẻ không bảo đảm	75%
Phải thu quá hạn	150%-200%

Nguồn: SBV

Để hiện thực hoá mục tiêu tăng trưởng GDP 10% trong năm 2026 và tăng trưởng đều 2 chữ số đến 2030, động lực tăng trưởng sẽ tiếp tục đến từ nhu cầu tín dụng mạnh mẽ. Trước những biến số khó lường về chính trị toàn cầu tiềm ẩn nỗi lo về suy thoái, tỷ giá và lạm phát, chính sách tiền tệ trong nước không thể nới lỏng như giai đoạn 2024 - đầu 2025. Tuy nhiên, với định hướng của chính phủ trong việc đẩy mạnh kinh tế tư nhân, giải ngân đầu tư công, cầu tín dụng sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực trong 2026. Haseco cho rằng, khi nhu cầu cải thiện ở các phân khúc doanh nghiệp, đặc biệt là bán lẻ và cho vay mua nhà, các NHTM có bộ đệm vốn vững chắc sẽ có vị thế tốt để nắm bắt cơ hội.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng trong 2026 có thể đạt khoảng 17%-19%, cao hơn mục tiêu 15% của ngân hàng nhà nước. Trong đó:

- Nhóm ngân hàng thương mại tư nhân có lợi thế cạnh tranh lớn (TCB, MBB, VPB) và nhóm ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc sẽ tiếp tục có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành
- Nhóm ngân hàng có danh mục cho vay hướng đến lĩnh vực ưu tiên: nông nghiệp, bán lẻ, SME, nhà ở xã hội (ACB, TCB, VIB, HDB) sẽ được điều chỉnh giảm hệ số rủi ro (CRW) của các khoản vay này theo Thông tư 14, qua đó có dư địa mở rộng tín dụng

(2) Mặt bằng lãi suất tiếp tục tăng

Haseco cho rằng, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay sẽ duy trì xu hướng tăng trong 2026, tuy nhiên có sự phân hoá giữa các ngân hàng:

- **Nhóm ngân hàng quốc doanh:** Các ngân hàng quốc doanh đã bắt đầu tăng lãi suất huy động 30-60 bps từ tháng 12/2025 để chuẩn bị cho nhu cầu vốn 2026. Haseco cho rằng, với lợi thế nguồn tiền gửi lớn, áp lực thanh khoản và gia tăng chi phí huy động là không quá lớn. Lãi suất cho vay dự kiến đi ngang để hỗ trợ khách hàng theo định hướng chính phủ.
- **Nhóm ngân hàng tư nhân:** chúng tôi cho rằng áp lực tăng lãi suất huy động là tương đối lớn để đáp ứng nhu cầu tín dụng, đặc biệt với những ngân hàng phụ thuộc lớn vào tiền gửi khách hàng, cơ cấu huy động ít đa dạng và có tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn cao. Trong khi đó, các ngân hàng có lợi thế CASA cao sẽ chịu ít áp lực tăng lãi suất hơn. Về lãi suất cho vay, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất mới sẽ tăng thêm 50-100 bps trong 2026 khi (1) Xu hướng cho vay bán lẻ và khách hàng cá nhân gia tăng (nhóm có lãi suất cho vay cao hơn khách hàng doanh nghiệp); (2) Các gói cho vay mua nhà giai đoạn 2023-2024 được điều chỉnh về lãi suất thả nổi; (3) NIM nhiều ngân hàng đã chạm đáy trong 2025. Trước sức ép đầu vào tăng, các ngân hàng buộc phải tăng lãi suất để duy trì và cải thiện NIM.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

(3) Phát triển hệ sinh thái toàn diện để tăng thu nhập ngoài lãi

Hiện nay, các ngân hàng đang có xu hướng phát triển thành một hệ sinh thái toàn diện, tích hợp tất cả các dịch vụ tài chính. Điều này giúp ngân hàng tăng khả năng bán chéo các dịch vụ thanh toán, quản lý tài sản, tài chính tiêu dùng, bảo hiểm, chứng khoán và tài sản số. Từ đó giúp gia tăng thị phần, đa dạng hoá cơ cấu lợi nhuận khi giảm bớt sự phụ thuộc vào hoạt động tín dụng truyền thống trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt khiến NIM thu hẹp.

Hệ sinh thái các ngân hàng

Ngân hàng	Quản lý tài sản	Tài chính tiêu dùng	Môi giới	Quản lý quỹ	AMC	Bảo hiểm nhân thọ	Bảo hiểm phi nhân thọ	Tài sản số	Vàng miếng
ACB	X		X	X	X	Banca	Kế hoạch		Kế hoạch
BID	X		X	Kế hoạch	X	X	X		Kế hoạch
CTG	X		X	X	X	Banca	X		Kế hoạch
HDB		X	X			Banca	X	Kế hoạch	
LPB	X		X		Kế hoạch	Banca	X		
MBB	X	X	X	X	X	X	X	Kế hoạch	Kế hoạch
MSB		X	Kế hoạch	Kế hoạch		Banca			
OCB	X		X		X	Banca			
STB	X		Kế hoạch		X	Banca			
TCB	X		X	X	X	X	X	Kế hoạch	Kế hoạch
TPB		Kế hoạch	X	X		Banca			
VCB	X		X	X		Banca			Kế hoạch
VIB	X		X		X	Banca			
VPB	X		X	Kế hoạch	X	Kế hoạch	X	Kế hoạch	

Nguồn: Các ngân hàng, Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

D. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

(1) Tăng trưởng tín dụng năm 2026 khoảng 15%, tiếp tục đa dạng hóa danh mục cho vay



Năm 2025, tổng dư nợ cho vay của TCB đạt hơn 767 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng khoảng 20.7% so với năm 2024. Haseco nhận thấy, ngành ReCoM (Bất động sản, xây dựng, vật liệu xây dựng) vẫn là nhóm chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu tín dụng khách hàng doanh nghiệp (~68%), ước tính tăng trưởng hơn 13% so với đầu năm. Trong khi đó, tỷ trọng nhóm bán lẻ, logistics vẫn chiếm tỷ trọng thấp khoảng 10%.

Năm 2026, Việt Nam vẫn giữ vững định hướng ưu tiên tăng trưởng, trong đó tín dụng ngân hàng vẫn là đòn bẩy quan trọng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế thông qua đầu tư và tiêu dùng. Tuy nhiên, có một số điểm cần lưu ý khi từ đầu năm, NHNN đã phát đi thông điệp kiểm soát chặt chẽ tín dụng chảy vào bất động sản không được vượt quá tốc độ tăng trưởng tín dụng bình quân hoặc của chính ngân hàng đó so với số cuối năm trước - mục tiêu là ngăn chặn đầu cơ, đảm bảo an toàn hệ thống khi hệ số cho vay (LDR) ở mức cao. Trong khi đó, bất động sản vốn là mảng cho vay chủ lực của TCB - chắc chắn sẽ gặp áp lực trong ngắn hạn. Đây có thể là lý do giải thích tại sao ban lãnh đạo ước tính hạn mức tín dụng được cấp ban đầu cho TCB ở mức 12% - thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng bình quân 21% giai đoạn 2023-2025.

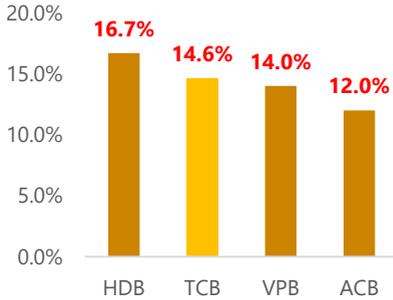
Tuy nhiên, Haseco duy trì quan điểm tích cực hơn khi tăng trưởng tín dụng của TCB trong 2026 có thể đạt con số 15% trở lên, ước đạt khoảng 882 nghìn tỷ nhờ:

- TCB có thể được cấp thêm hạn mức vào cuối năm như trong quá khứ nhờ nền vốn mạnh, hiệu quả hoạt động và chất lượng tài sản tốt;
- Kế hoạch đa dạng hóa danh mục cho vay: TCB đặt mục tiêu nâng tỷ trọng cho vay bán lẻ lên 50%-55% tổng dư nợ (từ mức 46% hiện tại), từ đó giảm rủi ro cho vay tập trung. Trong đó, loại hình cho vay ký quỹ và cho vay tín chấp tiếp tục là động lực tăng trưởng chính. Đối với cơ cấu tín dụng bán buôn, TCB đang dần chuyển dịch sang các mảng khác ngoài trụ cột chính bất động sản. Cụ thể, ban lãnh đạo đặt mục tiêu giảm dần tỷ trọng tín dụng bất động sản xuống khoảng 25% tổng dư nợ (từ mức hơn 30% hiện tại), đồng thời mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng và tiêu dùng nhanh (FMCG). Nhìn chung, sự dịch chuyển này mang lại tác động tích cực và phù hợp với xu hướng phát triển của ngành.

Ngoài ra, Haseco cho rằng, trong trường hợp hạn mức tăng trưởng tín dụng được gỡ bỏ, TCB sẽ là cái tên được hưởng lợi. Việc Thủ tướng Chính phủ nhiều lần kêu gọi NHNN gỡ bỏ hạn mức tăng trưởng tín dụng cho thấy khả năng chuyển dịch sang một cơ chế mang tính thị trường hơn. Khi đó, tăng trưởng tín dụng của mỗi ngân hàng được thúc đẩy nhờ năng lực vốn, khả năng quản trị rủi ro và chất lượng tài sản thay vì được phân bổ từ trên xuống như hiện tại.

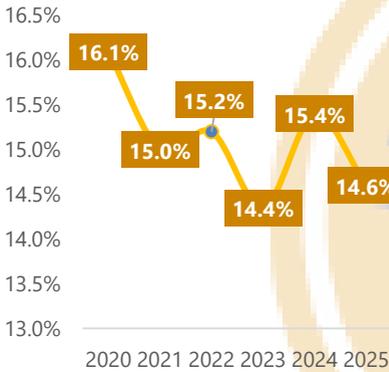
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Top ngân hàng có CAR cao nhất 2025



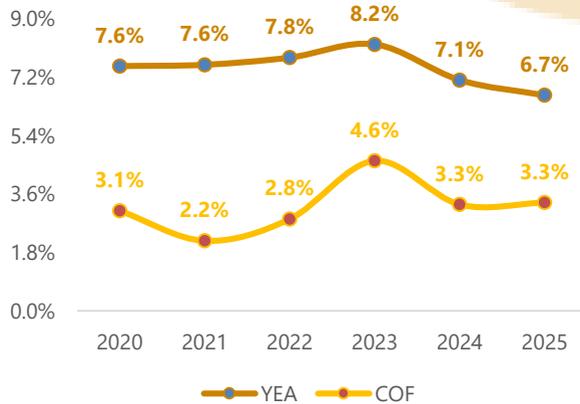
Nguồn: HDB, TCB, VPB, ACB

Hệ số an toàn vốn (CAR) TCB

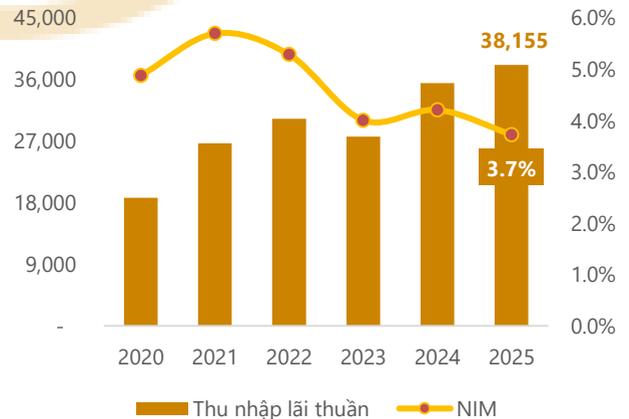


Nguồn: TCB

Tỷ lệ YEA, COF



Thu nhập lãi thuần và NIM



Nguồn: TCB

Tuy nhiên, hiện vẫn chưa có thông tin chính thức về nội dung của cơ chế mới và lộ trình áp dụng. Việc xóa bỏ hạn mức yêu cầu mức độ quản trị rủi ro của từng ngân hàng chặt chẽ hơn, vì vậy nhiều khả năng nếu cơ chế này được ban hành sẽ phải áp dụng theo lộ trình dài hạn. Trong bối cảnh này, TCB có vị thế vững chắc với tệp khách hàng doanh nghiệp rộng lớn và hệ số an toàn vốn (CAR) cao có thể phân bổ thêm tín dụng vào các phân khúc có lợi suất hấp dẫn trong phạm vi không vượt qua các tỷ lệ giới hạn an toàn hoạt động. Ban lãnh đạo ước tính rằng, TCB có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng cao ~25%/năm so với mức bình quân 20%-21% trong quá khứ nếu hạn mức được gỡ bỏ.

(2) NIM đã tạo đáy và cải thiện từ 2026

Năm 2025, tỷ lệ NIM của TCB đạt 3.7% - mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua do mặt bằng lãi suất huy động tăng lên do thanh khoản hệ thống căng thẳng. Tuy nhiên, tỷ lệ NIM đã tạo đáy từ quý 2 và cải thiện dần về cuối năm nhờ lợi suất tài sản (YEA) tăng nhanh hơn chi phí huy động (COF).

Như đã trình bày trong phần triển vọng ngành, Haseco cho rằng lãi suất tiền gửi sẽ có xu hướng tiếp tục tăng trong 2026 khi thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn gặp áp lực bởi tốc độ tăng trưởng huy động thấp hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, lãi suất cho vay cũng sẽ tăng nhẹ, đặc biệt với các khoản vay mua nhà và cho vay bất động sản (ban lãnh đạo kỳ vọng lãi suất tăng 50-60 điểm cơ bản) để bù trừ tác động của chi phí đầu vào, giúp NIM không bị ảnh hưởng. Mặc dù tín dụng bất động sản bị kiểm soát chặt chẽ hơn, nhưng lãi suất các khoản vay mới dự kiến sẽ cao hơn, chưa kể các khoản vay cũ hết thời gian ưu đãi lãi suất sẽ chuyển sang cơ chế thả nổi sẽ mang lại lợi suất cao hơn. Về nửa cuối năm, chúng tôi kỳ vọng việc NHNN nới tín dụng cho các ngân hàng top đầu có chất lượng tài sản cao là hoàn toàn khả thi, qua đó giúp cầu tín dụng tăng lên và NIM cải thiện nhẹ. Nhìn chung, Haseco cho rằng NIM của TCB có thể đạt con số 4% trong năm 2026.

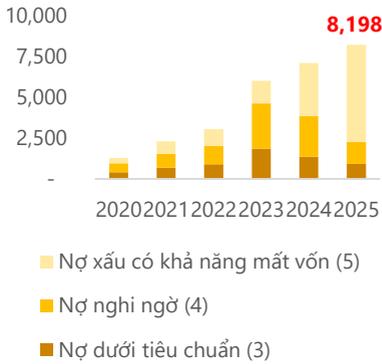
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

Phân loại nợ xấu
Đơn vị: tỷ đồng



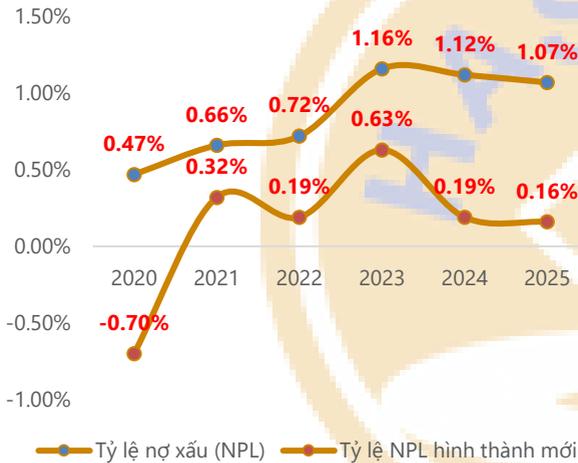
Nguồn: TCB

(3) Chất lượng tài sản duy trì ổn định

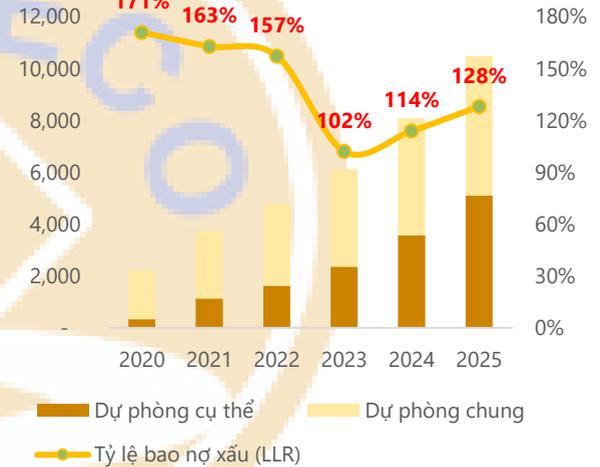
Trong năm 2025, nợ nhóm 2 và NPL của TCB đạt 0.5% và 1.07%, giảm lần lượt 20 điểm và 5 điểm cơ bản so với 2024 - mức thấp nhất kể từ 2023, cho thấy chất lượng tài sản của TCB tiếp tục được kiểm soát tốt. Cụ thể, nợ xấu của nhóm KHDN và nhóm KHCV lần lượt đạt 0.3% và 2.1% tại thời điểm cuối năm, trong đó cho vay mua nhà ghi nhận tỷ lệ nợ xấu đạt 1.8%, cho vay tài trợ bất động sản ghi nhận NPL không đáng kể. Về mặt trích lập, TCB tiếp tục thận trọng khi chi phí trích lập tăng 29.7% yoy, đẩy tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên ngưỡng cao ~128.1%, tăng hơn 14% so với năm 2024.

Haseco cho rằng, trong năm 2026, việc hạn chế tín dụng vào bất động sản có thể khiến áp lực đảo nợ của nhóm khách hàng này gia tăng, khiến NPL chịu tác động trong ngắn hạn. Tuy nhiên, với chiến lược quản trị rủi ro thận trọng, TCB sẽ đảm bảo tỷ lệ NPL không vượt quá 1.3% trong khi vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận cho ngân hàng.

Tỷ lệ nợ xấu



Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)



Nguồn: TCB

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

E. ĐỊNH GIÁ VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Định giá TCB	
Phương pháp P/E (30%)	
- Lợi nhuận 2026 (tỷ)	29,996
- P/E (x)	8.3
Định giá theo P/E (VND)	35,150
Định giá P/B (70%)	
- Vốn chủ sở hữu 2026 (tỷ)	210,800
- P/B (x)	1.4
Định giá theo P/B (VND)	41,650
Giá mục tiêu (VND)	39,700
Upside	37.4%

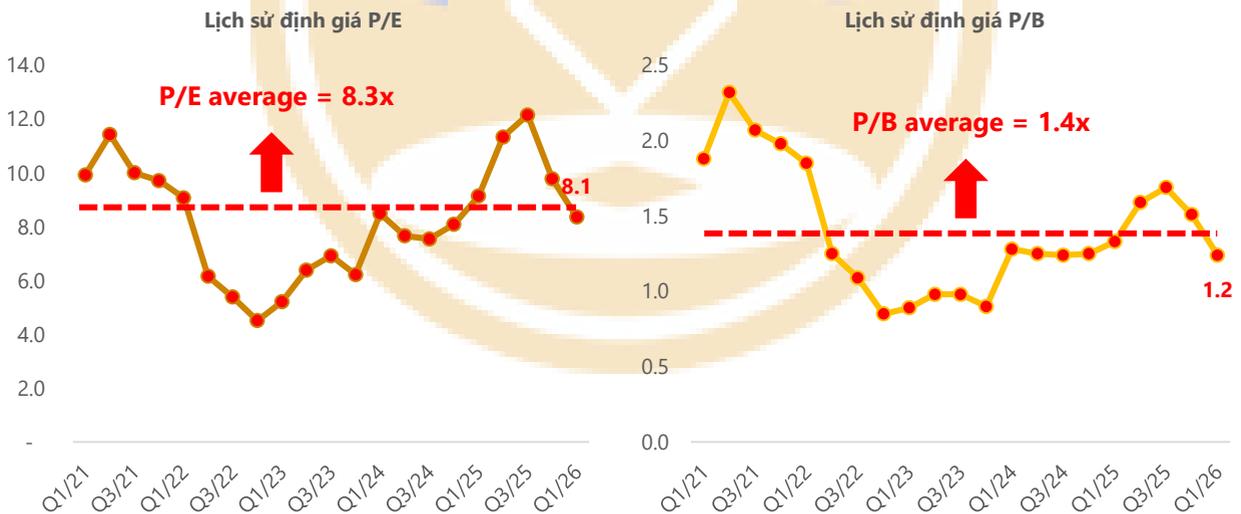
Nguồn: Haseco ước tính

Với giả định tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM năm 2026 lần lượt đạt 15% và 4%, Haseco dự báo thu nhập lãi thuần và lợi nhuận sau thuế của ngân hàng mẹ đạt 45,348 tỷ đồng (+18.9% yoy) và 29,996 tỷ đồng (+18.6% yoy).

Về phương pháp định giá, Haseco sử dụng 2 phương pháp định giá là P/E và P/B với tỷ trọng 30:70. Chúng tôi đặt tỷ trọng nhiều hơn vào định giá P/B bởi đây là phương pháp định giá phù hợp nhất với cổ phiếu ngành ngân hàng (phần lớn tài sản dưới dạng tiền tệ, sát với giá trị thị trường "mark-to-market"), trong khi đó phương pháp P/E bị chịu tác động bởi yếu tố chu kỳ.

- Đối với phương pháp P/B, chúng tôi sử dụng mức định giá trung bình 5 năm 1.4x, cùng với dự phóng vốn chủ sở hữu năm 2026 đạt khoảng 210,800 tỷ - mức giá mục tiêu đưa ra là 41,650 VND/cổ phiếu.
- Đối với phương pháp P/E, chúng tôi dự báo LNST của ngân hàng mẹ đạt 29,996 tỷ đồng và lấy P/E trung bình 8.3x làm mốc định giá, từ đó đưa ra mức giá mục tiêu là 35,150 VND/cổ phiếu.

Kết hợp 2 phương pháp trên, Haseco khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu TCB - mức giá mục tiêu cho năm 2026 là **39,700 VND/cổ phiếu**, tương đương với mức **upside 37.4%** so với giá đóng cửa ngày 23/03/2026.



Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Phụ lục: Dự phóng kết quả kinh doanh TCB

Báo cáo kết quả kinh doanh	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	18,751	26,699	30,290	27,691	35,508	38,155	45,348
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4,525	6,382	8,153	8,715	8,042	8,772	10,056
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	1	231	(275)	196	593	1,642	1,952
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	321	152	(242)	65	81	52	62
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,497	1,804	426	926	2,359	2,846	3,383
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,279	1,803	2,167	2,434	343	1,884	2,240
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	4	9	35	65	39	-
Tổng thu nhập hoạt động	27,379	37,076	40,527	40,061	46,990	53,391	63,040
Chi phí hoạt động	(8,967)	(11,173)	(13,023)	(13,252)	(15,370)	(16,432)	(18,912)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	18,411	25,903	27,504	26,809	31,621	36,959	44,128
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,611)	(2,665)	(1,936)	(3,921)	(4,082)	(4,421)	(5,161)
Tổng lợi nhuận trước thuế	15,800	23,238	25,568	22,888	27,538	32,538	38,967
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(3,218)	(4,823)	(5,131)	(4,697)	(5,778)	(6,584)	(8,183)
Lợi nhuận sau thuế	12,582	18,415	20,436	18,191	21,760	25,954	30,784
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(257)	(363)	(286)	(187)	(237)	(664)	(788)
Cổ đông của Công ty mẹ	12,325	18,052	20,150	18,004	21,523	25,290	29,996

Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

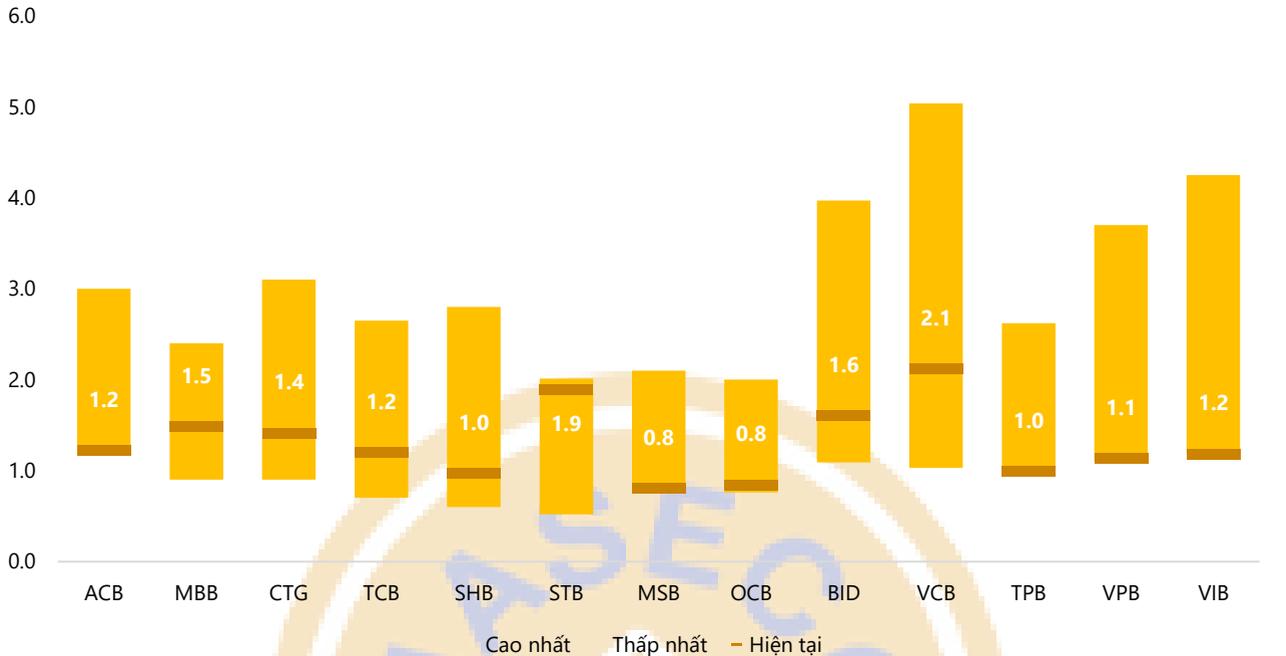
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

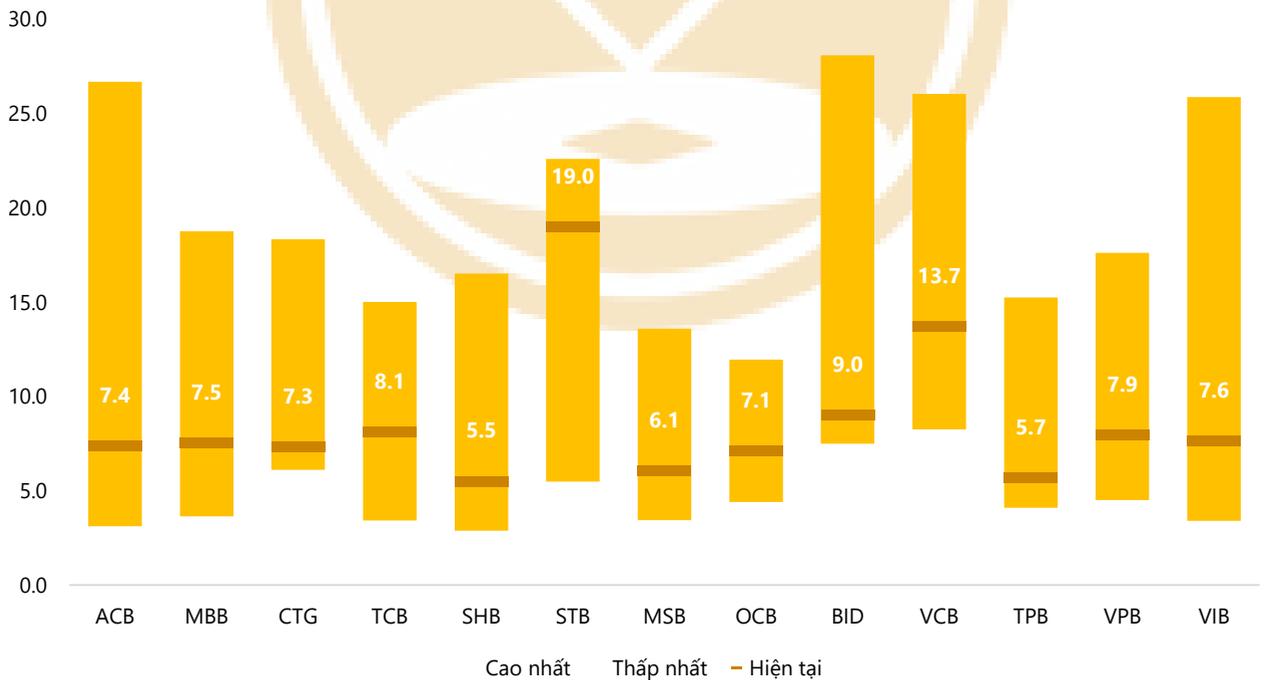


Phụ lục: Lịch sử định giá các ngân hàng (P/B)



*Số liệu Haseco ước tính tại ngày 23/03/2026

Lịch sử định giá các ngân hàng (P/E)



*Số liệu Haseco ước tính tại ngày 23/03/2026

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825