

TCB: Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (Techcombank)

Đánh giá: Tích cực

1



Nghiên cứu bởi:

Nguyễn Minh Đức



Luận điểm đầu tư: Tiếp tục dẫn dắt hay bị bỏ lại?

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

HOSE: TCB

Ngành nghề kinh doanh	Ngân hàng
VCSH hợp nhất (tỷ VND)	179,501
Giá (Vốn hóa - tỷ VND) – Ngày 15/7/2026	31,800 VND (228,176)
NII – Mảng cho vay 5Y CAGR	18.59%
NFI – Mảng thu phí 5Y CAGR	13.31%
LNST 5Y CAGR	15.58%
ROAE trailing (vs. 5Y Average)	17.61%
P/B Trailing (vs. 5Y Average)	1.34

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Masan group	14.9%
Hồ Hùng Anh & người có liên quan	24.5%
Maple Leaf	5%
Khác	55.7%

Phân tích: FinSuccess đánh giá tích cực về cổ phiếu TCB vì:

NIM chịu áp lực nhưng vẫn có thể giải ngân: do ảnh hưởng của cuộc chiến lãi suất huy động từ Q1/26, NIM theo quý đã giảm mạnh. FinSuccess dự phóng cho tới Q4 NIM quay lại mức của Q4/25, trung bình cả năm thấp hơn 2025. Khả năng hoàn thành kế hoạch của TCB vì thế dựa trên tốc độ giải ngân cho các dự án của Vin và Masterise và sự bùng nổ của mảng thu phí (NFI).

Tiềm năng NFI là điểm sáng: (1) Dư địa thị trường của các mảng TCB nhắm tới sẽ được thúc đẩy bởi các yếu tố về chính sách **(2)** Các sản phẩm của TCB luôn được đón nhận rất tích cực trên thị trường. Tuy nhiên, nhiều mảng vẫn chưa đi vào hoạt động hoặc bắt đầu thu phí, vậy nên đóng góp NFI là có tiềm năng nhưng chưa đủ đáng kể.

Về kế hoạch 5 năm, với KPI quan trọng nhất là ROE ~20% là khá tham vọng và FinSuccess vẫn chưa thấy có đủ thông tin để đánh giá khả năng hoàn thành.

Rủi Ro:

- Cuộc chiến LS huy động quay lại khi tỉ lệ an toàn bị siết quá mạnh tay.
- Các sản phẩm mới cho NFI không thực hiện như dự kiến/thu phí chậm.

CÔNG TY CON/LIÊN KẾT & TỶ LỆ SỞ HỮU

TECHCOMBANK

TECHCOMSECURITIES	80%	Các hoạt động chứng khoán
TECHCOMASSET MANAGEMENT	100%	Quản lý nợ & khai thác tài sản
TECHCOM CAPITAL	89%	Quản lý danh mục đầu tư chứng khoán, quản lý quỹ, và cung cấp các dịch vụ tư vấn đầu tư
TECHCOMINSURANCE	68%	Bảo hiểm phi nhân thọ & Bảo hiểm sức khỏe
TECHCOMLIFE	80%	Bảo hiểm nhân thọ & bảo hiểm sức khỏe

Mục lục



Chuỗi giá trị và phân khúc của Techcombank

Chiến lược 2026 – 2030 & Quản trị

Mảng cho vay của Techcombank

Mảng thu phí của Techcombank

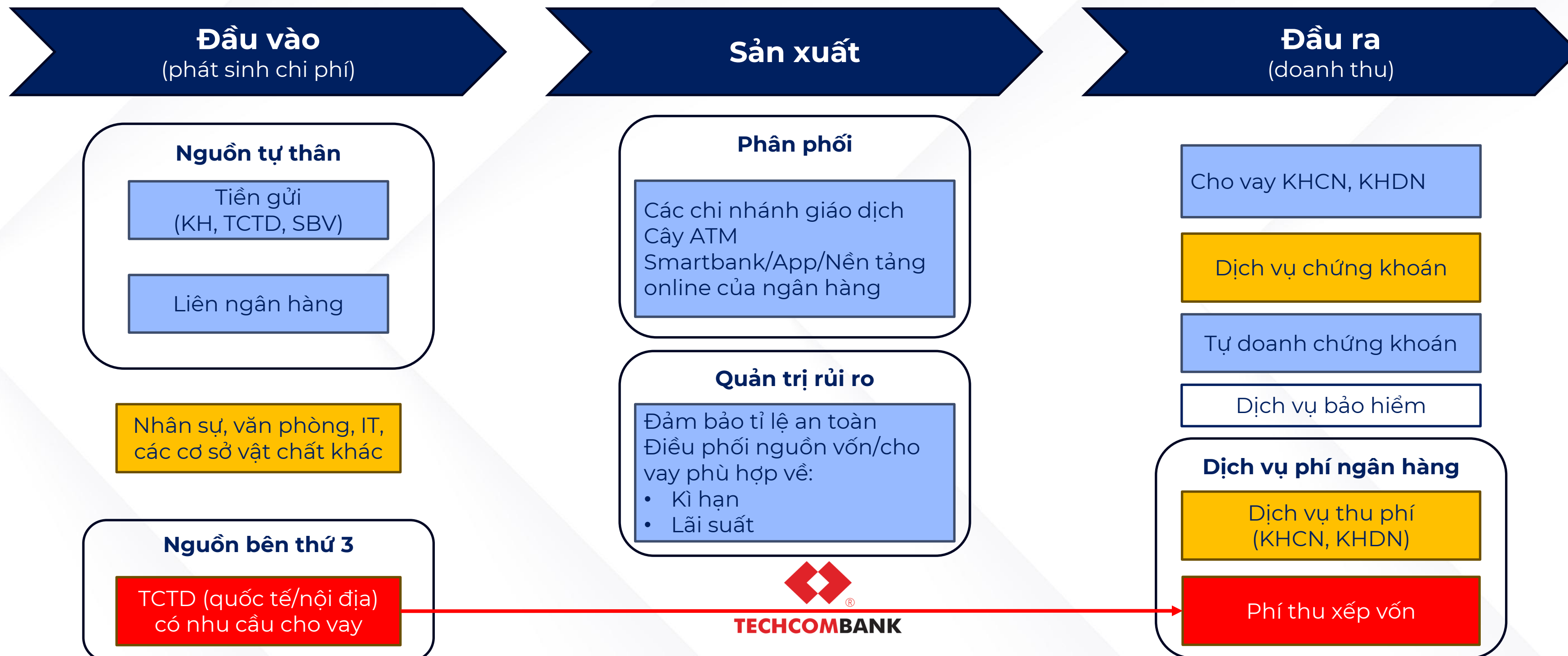
Dự phóng của FinSuccess so với các bên

Cập nhật KQKD Q2/2026

Ngành ngân hàng : Ngành kinh doanh “nguồn”



Ngành ngân hàng hướng tới mô hình đa dịch vụ: TCB tái định nghĩa “kinh doanh” nguồn



Hệ sinh thái của TCB với các công ty hàng đầu Kết nối với những khách hàng thu nhập cao

Là đối tác chiến lược của những tập đoàn lớn nhất Việt Nam, TCB phục vụ những đối tác này và cả tệp khách hàng của họ

Tập trung vào phân khúc cao nhất: mang lại CASA ổn định hơn kèm theo nhu cầu về tài sản tài chính tương đối lớn.



Affluent: Là những khách hàng có thu nhập hộ gia đình hàng năm **trên 1,3 tỷ đồng**.

Mass Affluent: Là những khách hàng có thu nhập hộ gia đình hàng năm dao động **từ 0,3 tỷ đến 1,3 tỷ đồng**.

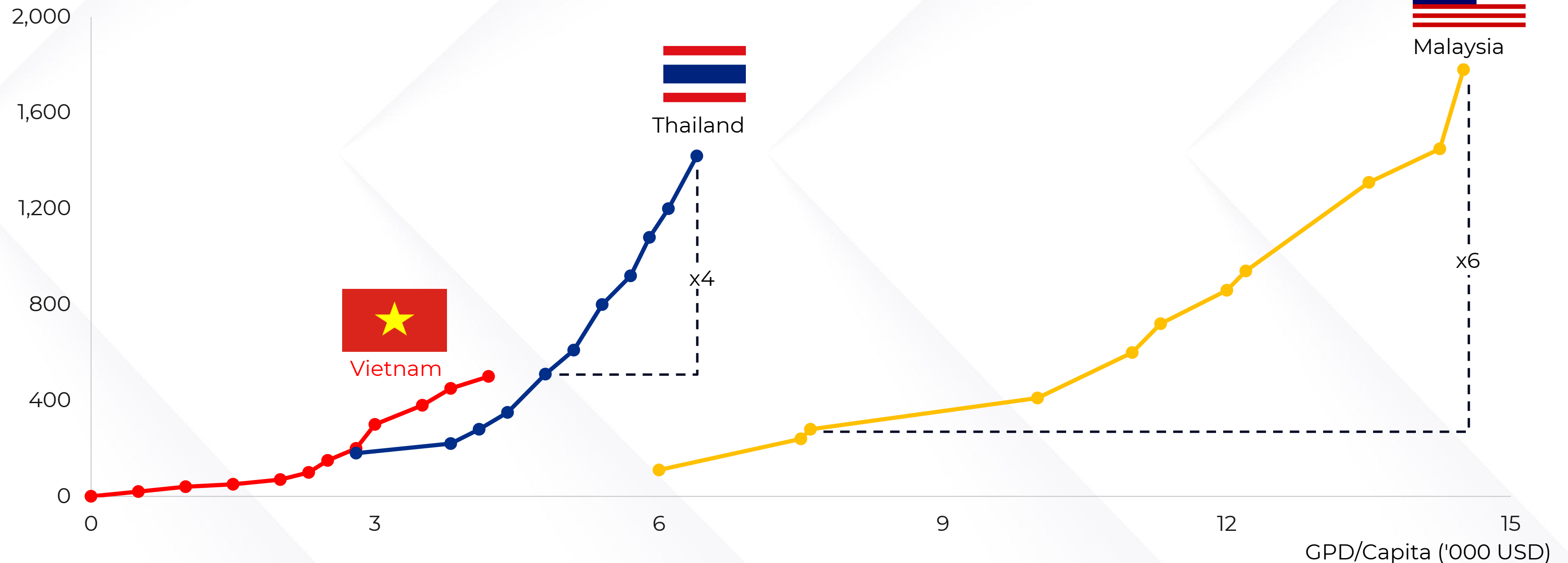
Mass: Là những khách hàng có thu nhập hộ gia đình hàng năm **dưới 0,3 tỷ đồng**.

Tập khách hàng cao cấp của TCB sẽ có nhu cầu lớn hơn với các sản phẩm tài chính

Tập KH chính (affluent) của TCB sẽ có mức lương >300tr/người, trong khi mass affluent sẽ là từ 75 – 300 tr/người

Theo nghiên cứu của TCB, khi GDP trên đầu người đạt khoảng 6,000-7,500 USD (156-200tr), nhu cầu tích trữ tài sản tài chính sẽ tăng mạnh

Private Banking
Personal Financial Asset/Capita (USD)



Mục lục



Chuỗi giá trị và phân khúc của Techcombank

Chiến lược 2026 – 2030 & Quản trị

Mảng cho vay của Techcombank

Mảng thu phí của Techcombank

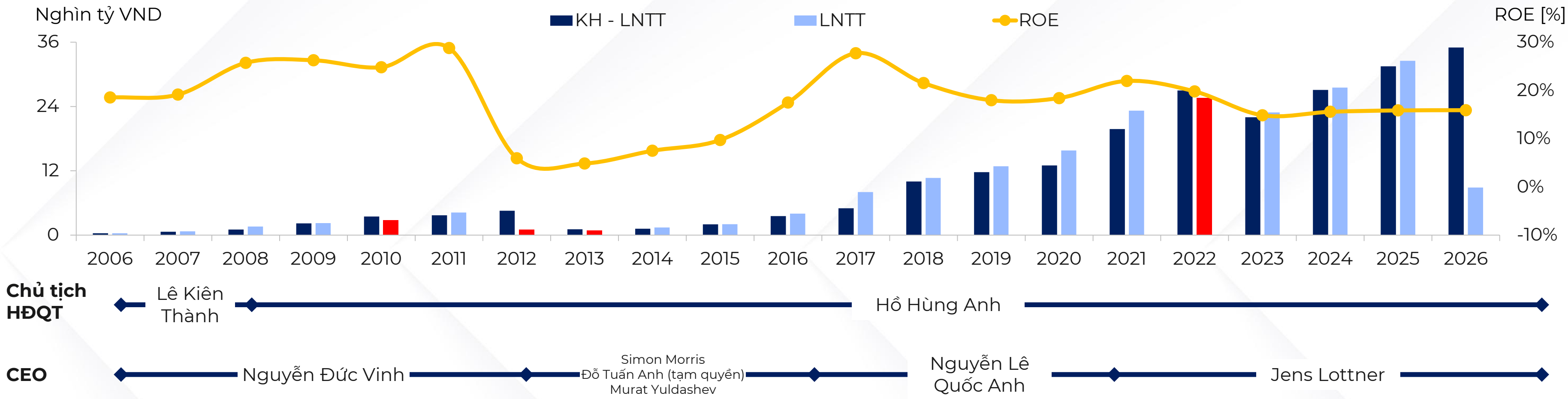
Dự phóng của FinSuccess so với các bên

Cập nhật KQKD Q2/2026

Quản trị: Sẵn sàng thay CEO

Kế hoạch 5 năm tương đối tham vọng

Trong 20 năm, hoàn thành 80% các kế hoạch theo năm, với KH dài hạn thì chỉ có giai đoạn 2016-20 là hoàn thành tốt nhất

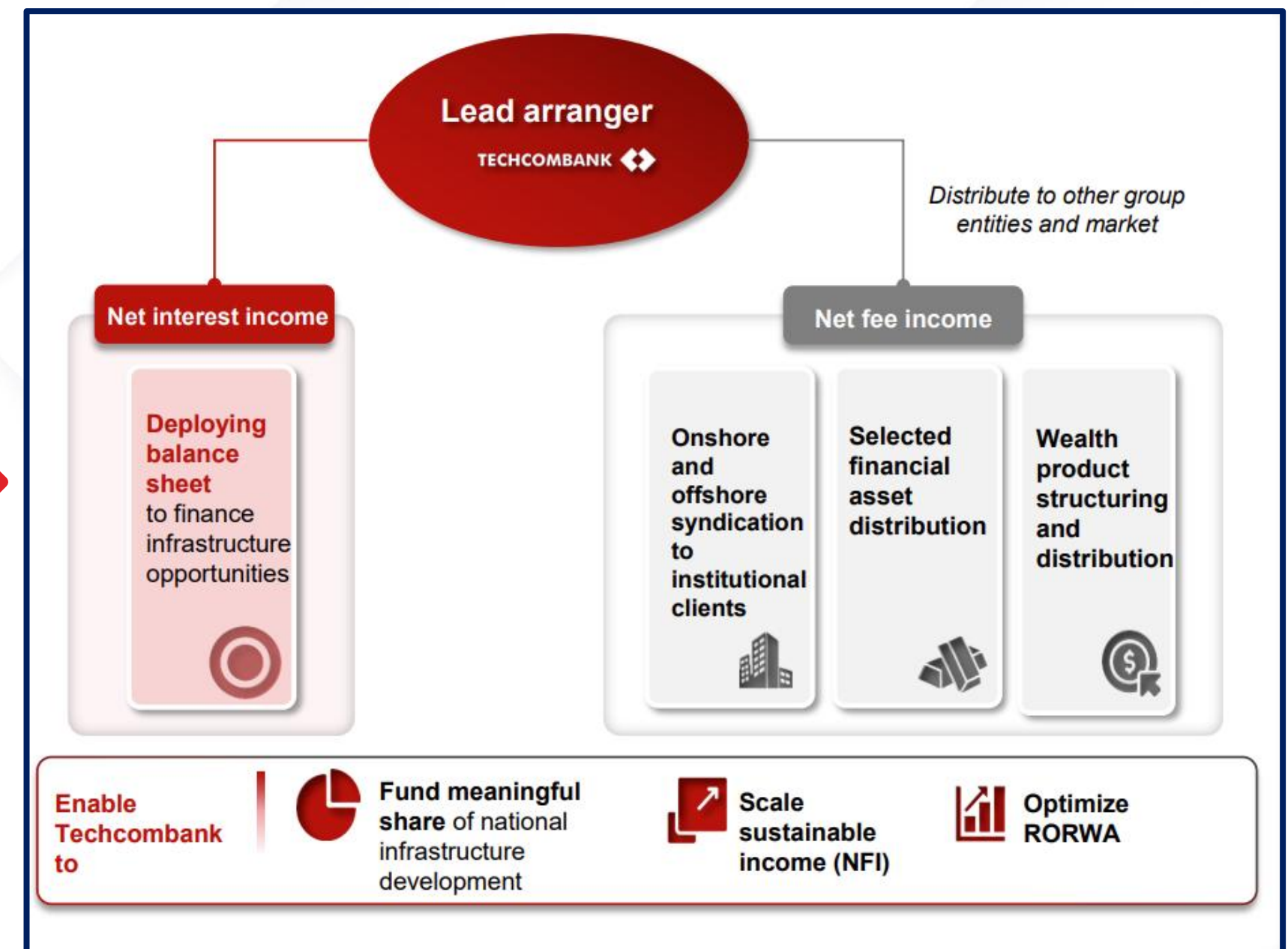
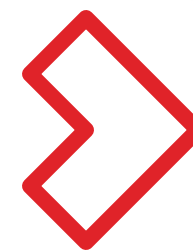
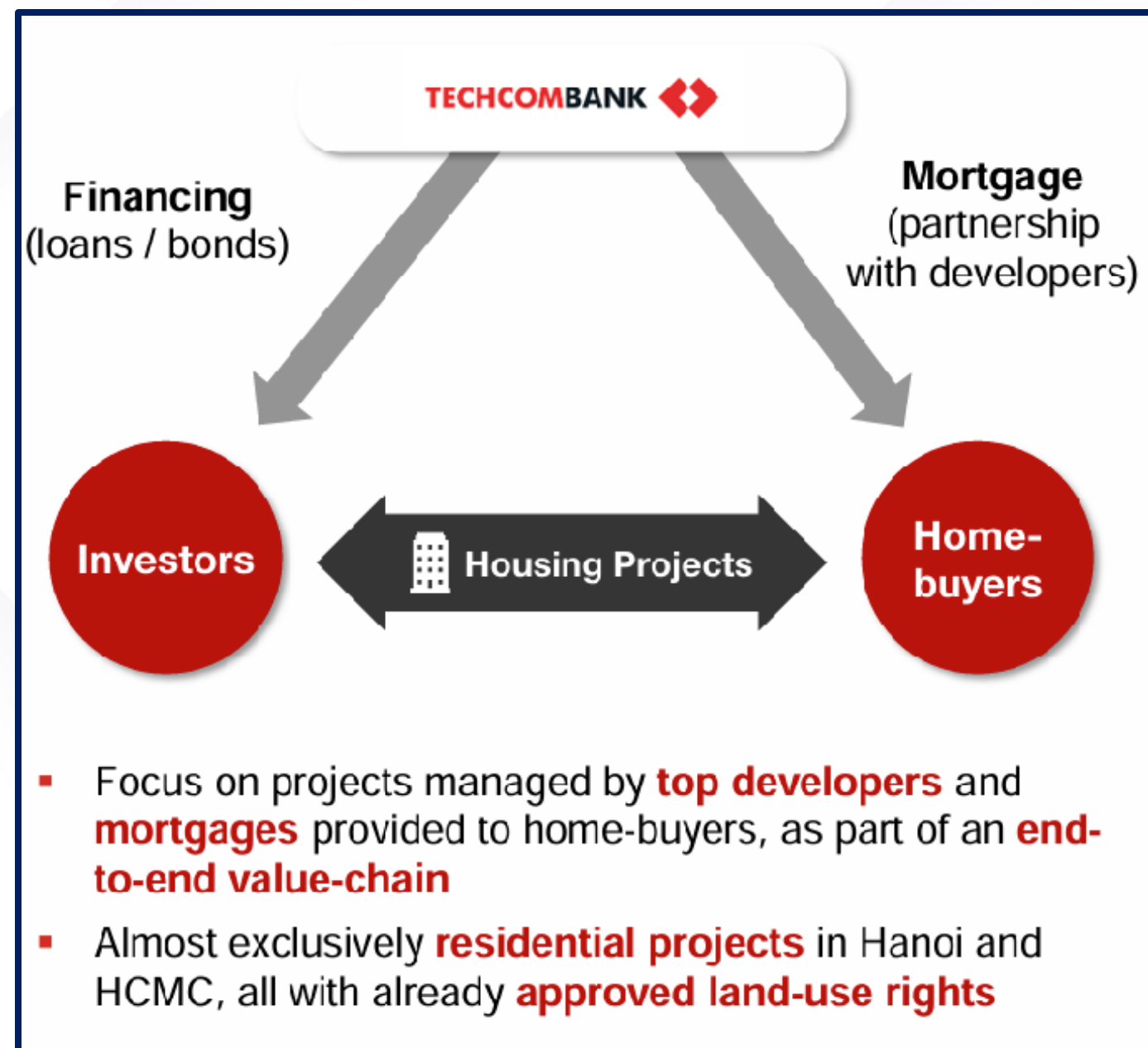


Kế hoạch 5 năm	2009 – 2014: TechcomOne	2016 - 2020: Khách hàng là trọng tâm	2021-2025:	2026-2030:
	Mục tiêu: đưa TCB trở thành số 1 trong khối ngân hàng cổ phần tư nhân. Kết quả: Đi đầu trong công nghệ (hệ thống core banking) và tỉ lệ CIR thấp nhất.	Mục tiêu: (1) Vốn hóa số 1; (2) 10% thị phần 2020; (3) 30% YoY/năm (4) 4 sản phẩm/KH Kết quả: - IPO lớn nhất năm (đạt) 10% thị phần phân khúc cao cấp (ko đánh giá) - TOI tăng trưởng 20%/năm, NFI tăng ~30%, LNTT tăng 41%/năm, và NFI/TOI gần 30% (đạt) 4 sản phẩm/KH cao cấp (ko đánh giá)	Mục tiêu: (1) 55% tỉ lệ CASA; (2) 20 tỷ USD vốn hóa; (3) ROE 20%; (4) NFI/TOI >30% Kết quả: - CASA trung bình 38% (ko đạt) ~ 10 tỷ USD vốn hóa (ko đánh giá) - ROE trung bình 5 năm: 17.3% (ko đạt) - NFI/TOI trung bình: 24.5% (ko đạt)	Mục tiêu: (1) 4x TOI (32%/năm) (2) 2x Market share và Customer Base (+4 triệu KH/năm) (3) 20% ROE (+5% so với 3 năm gần nhất)

Chuyển đổi mô hình trong 5 năm tới: Giảm rủi ro trên bảng cân đối quá thu xếp vốn

Chiến lược cốt lõi: cho vay cả nhà phát triển dự án (Masterise, Vinhomes) & khách hàng của họ giữ CASA trong hệ thống nhưng chịu nhiều rủi ro tín dụng

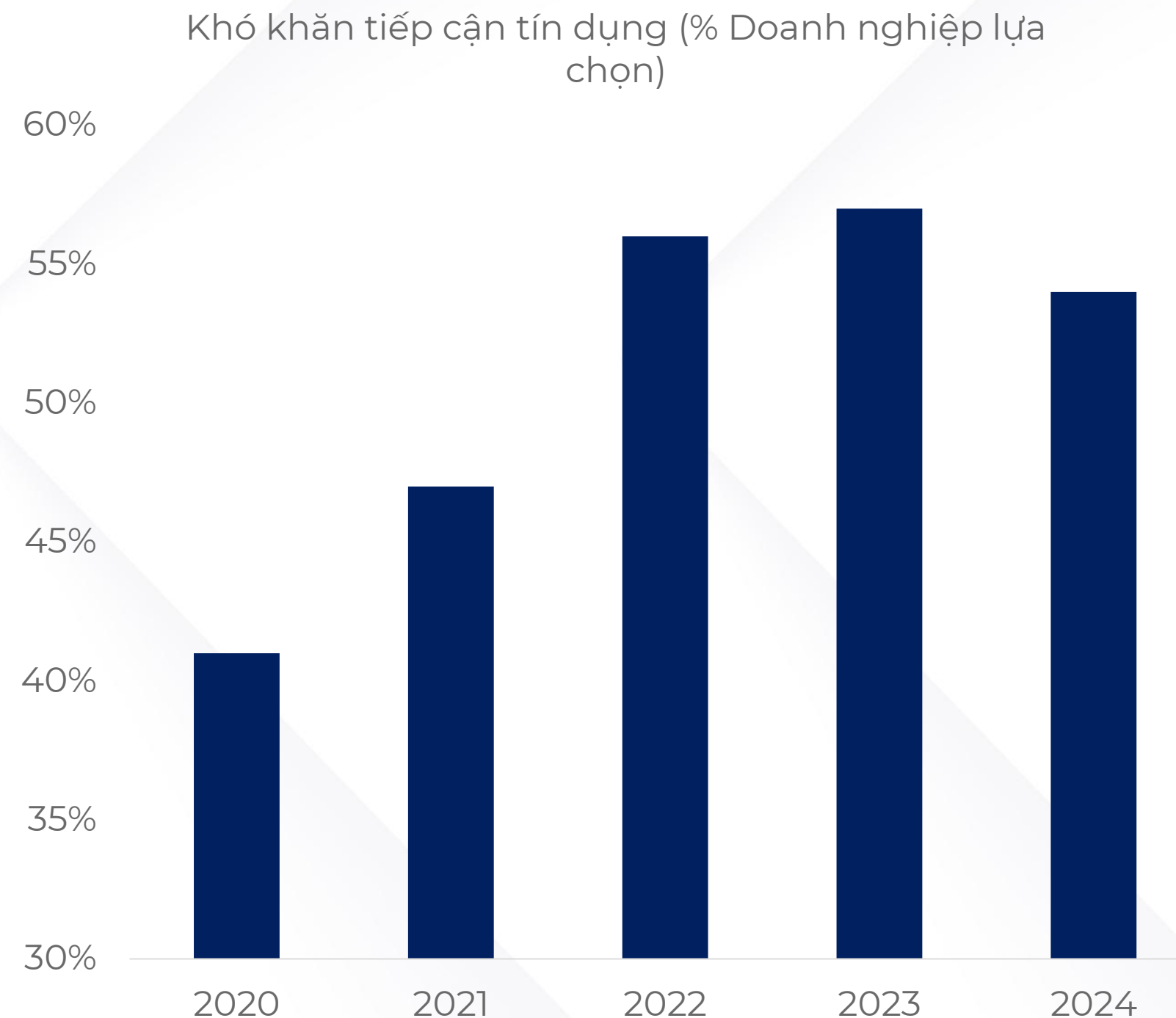
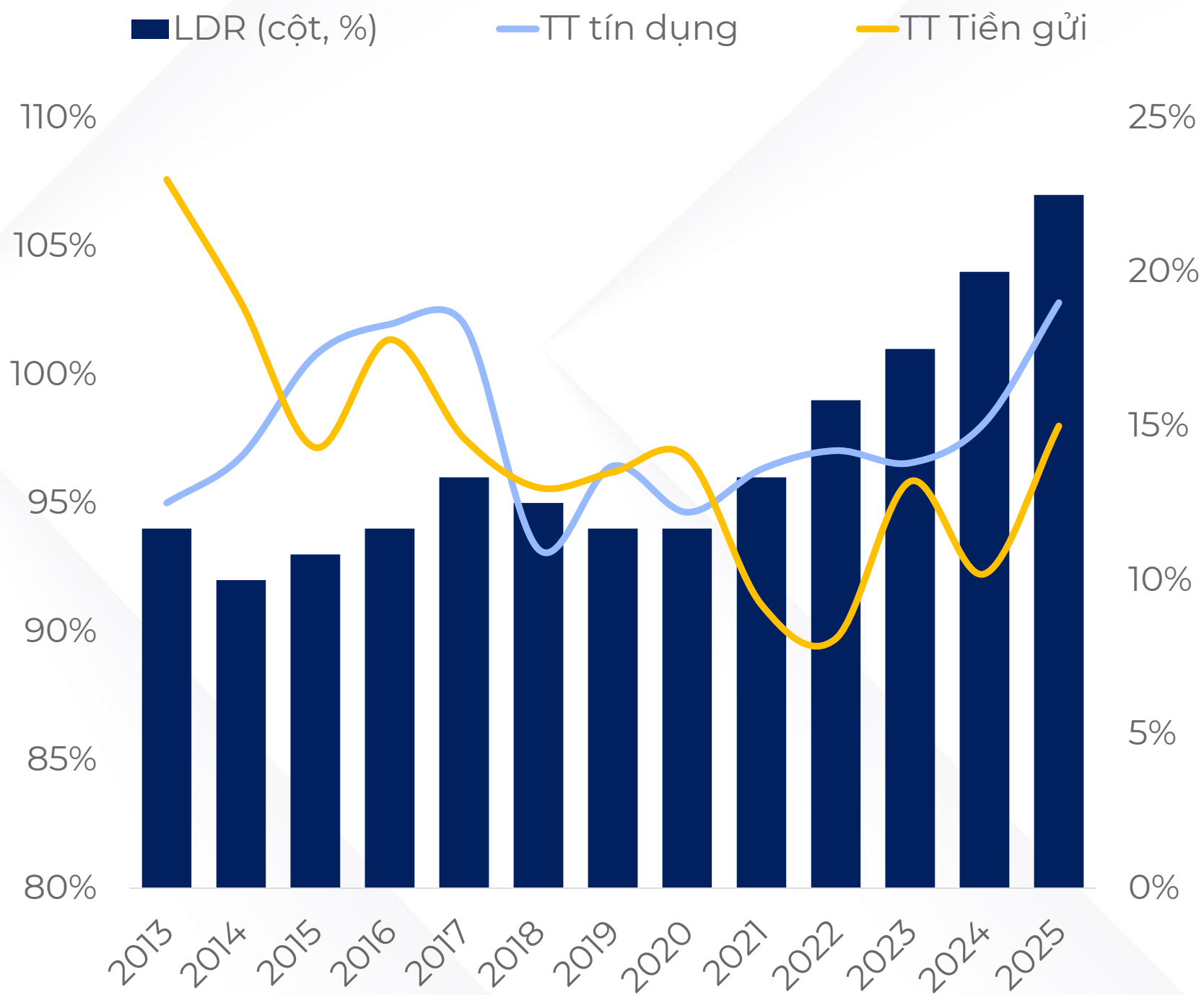
Dẫn tìm kiếm dự án quy mô vốn lớn và dài hạn và trở thành middleman cho các giao dịch cho vay để hưởng NFI mà không chịu rủi ro tín dụng



Bối cảnh tín dụng Việt Nam: Thiếu cung, dư cầu – dư địa còn nhưng làm sao để khai thác?

Mặc cho tăng trưởng tín dụng cao kèm theo sức nặng lên ngành ngân hàng về quản trị rủi ro là rất lớn

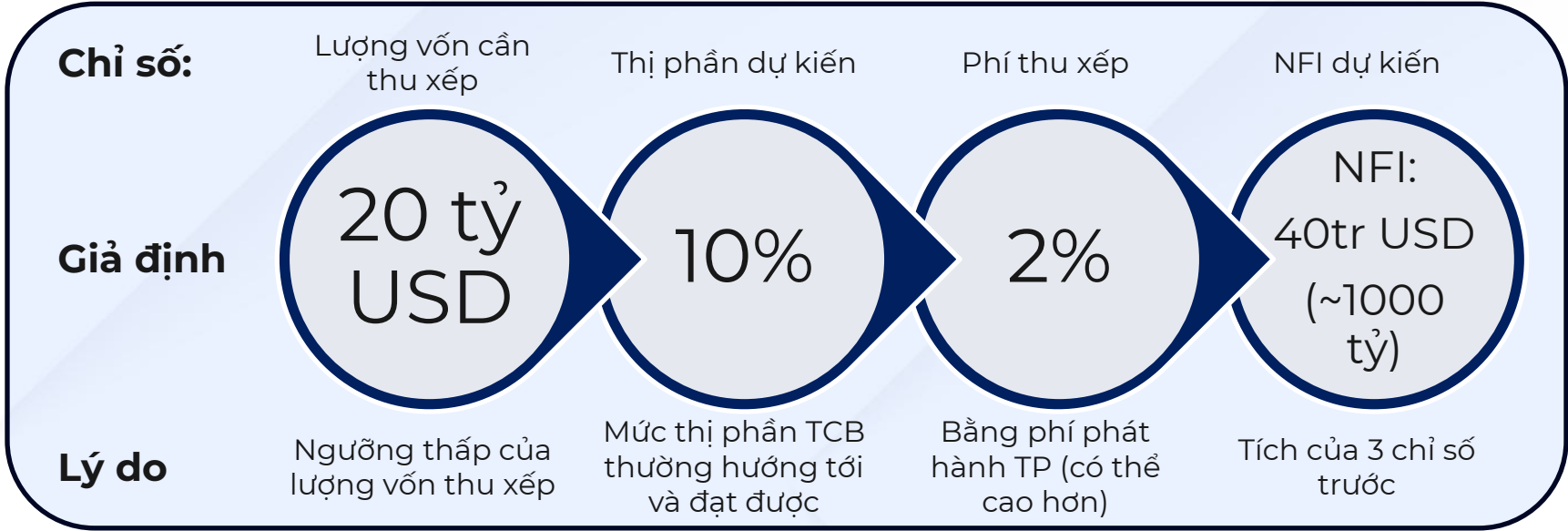
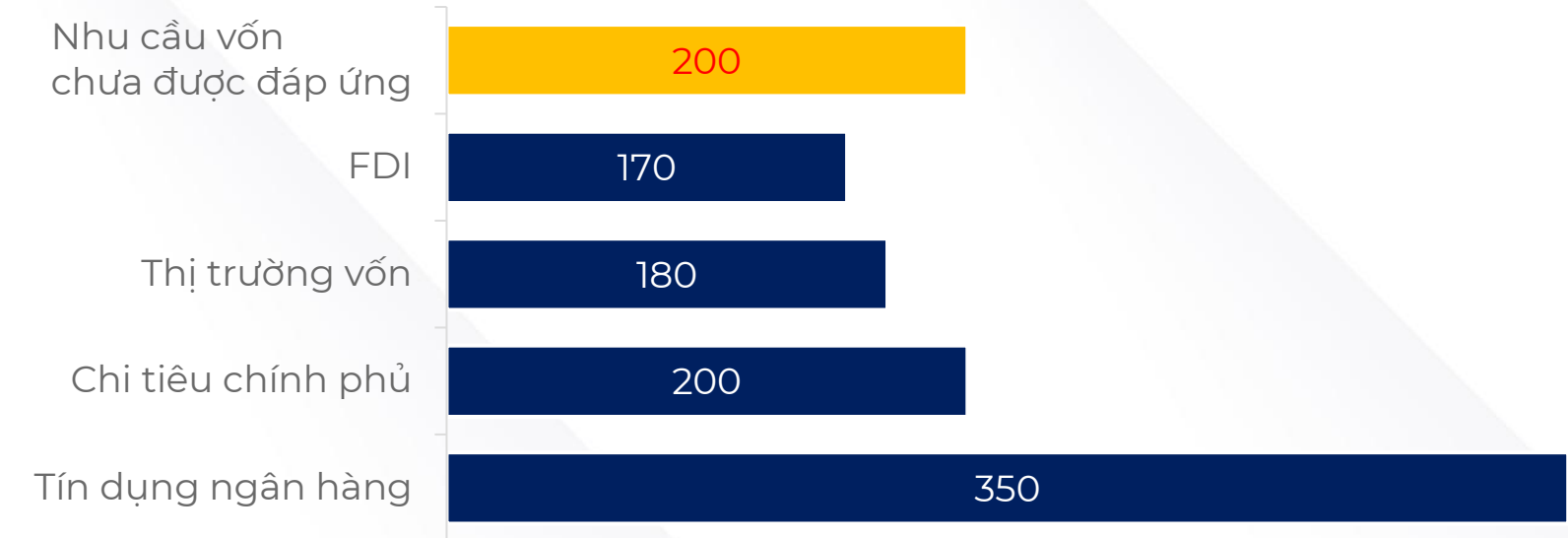
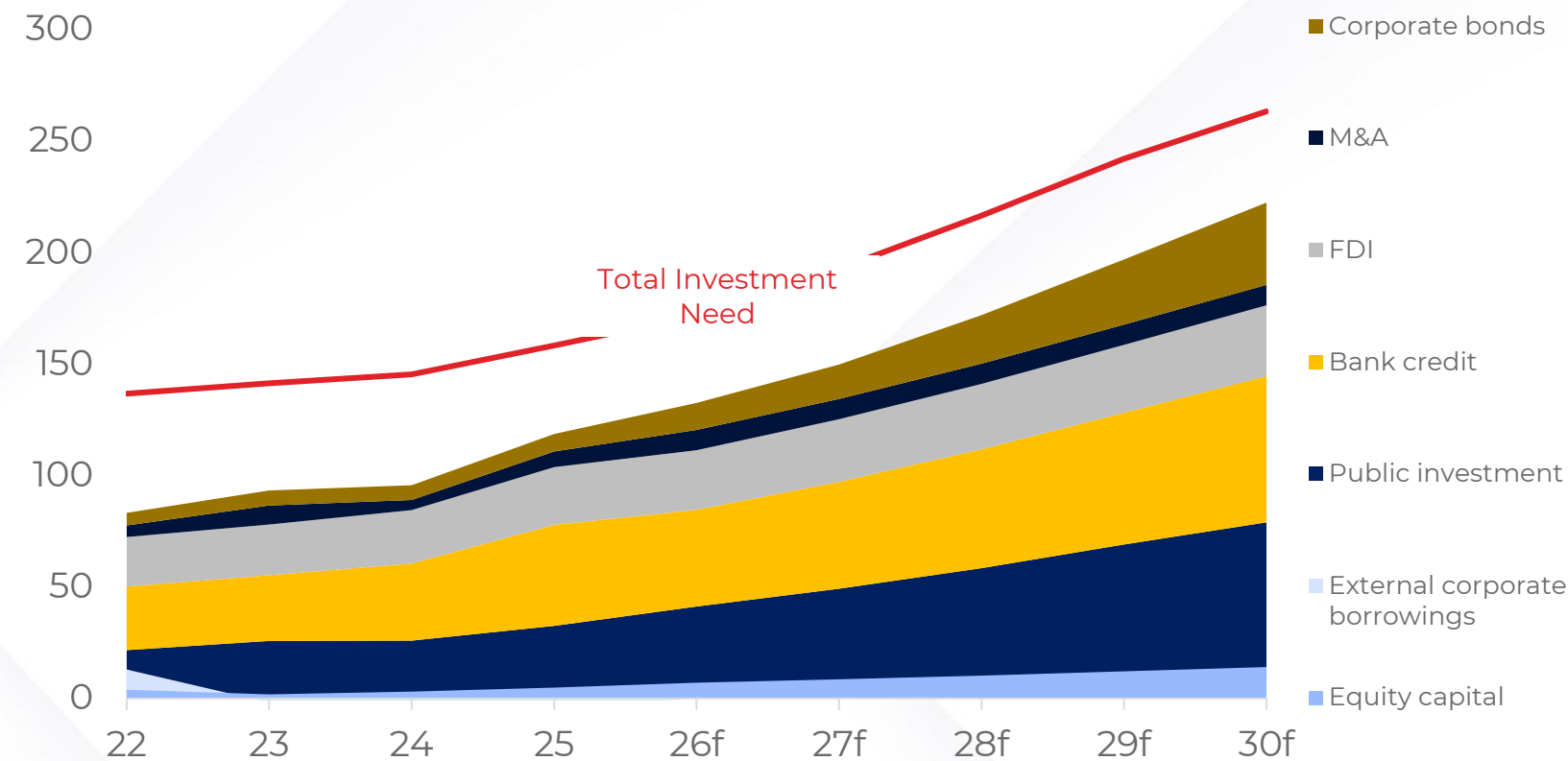
Tuy vậy, dữ liệu từ PCI cho thấy đa số các doanh nghiệp VN vẫn gặp khó khăn khi tiếp cận tín dụng



Phù hợp với nhu cầu nguồn vốn cao để phát triển kinh tế với tiềm năng mang lại >1,000 tỷ VND NFI mỗi năm

Nguồn vốn trong nền kinh tế hiện tại được dự báo là không đủ cho tham vọng tăng trưởng GDP, thiếu hụt từ 20-30 tỷ đô/năm.

Đây là dư địa mà TCB nhắm tới và có thể mang lại 1,000 tỷ VND cho NFI với các giả định tương đối thận trọng.



Ngoài ra, FiinGroup & TCB đều ước chừng mức tăng của đầu tư công khoảng 22-23%/năm trong khi kịch bản MoF công bố ở kịch bản cao chỉ quanh 14-15%, vậy nên khoảng trống vốn còn có thể lớn hơn.

Chi tiêu	Kịch bản thấp	Kịch bản cơ sở	Kịch bản cao
Tăng trưởng GDP (%; YoY)	8 - 8,5	9 - 9,5	≥ 10
Đầu tư toàn xã hội/GDP bình quân (%)	34 - 35	36 - 38	39 - 42
Tỷ trọng vốn đầu tư công/tổng vốn ĐTTXH bình quân (%)	18 - 19	20 - 22	23 - 25
Vốn đầu tư công bình quân dự kiến (triệu tỷ đồng)	1,3 - 1,4	1,5 - 1,6	1,8 - 2,2
Tăng trưởng vốn đầu tư công (%)	10 - 11	12 - 13	14 - 15
Cấu trúc đầu tư công theo các cấu phần (%) (*)			
Hạ tầng	66 - 70	60 - 62	50 - 53
KHCN	1 - 2	2 - 3	3 - 4
Giáo dục đào tạo	15 - 16	18 - 19	19 - 20
Y tế	7 - 8	9 - 10	12 - 14
Văn hóa - thể thao	1 - 2	2 - 3	3 - 4
Dự phòng	1 - 2	2 - 3	3 - 5

Mục lục



Chuỗi giá trị và phân khúc của Techcombank

Chiến lược 2026 – 2030 & Quản trị

Mảng cho vay của Techcombank

Mảng thu phí của Techcombank

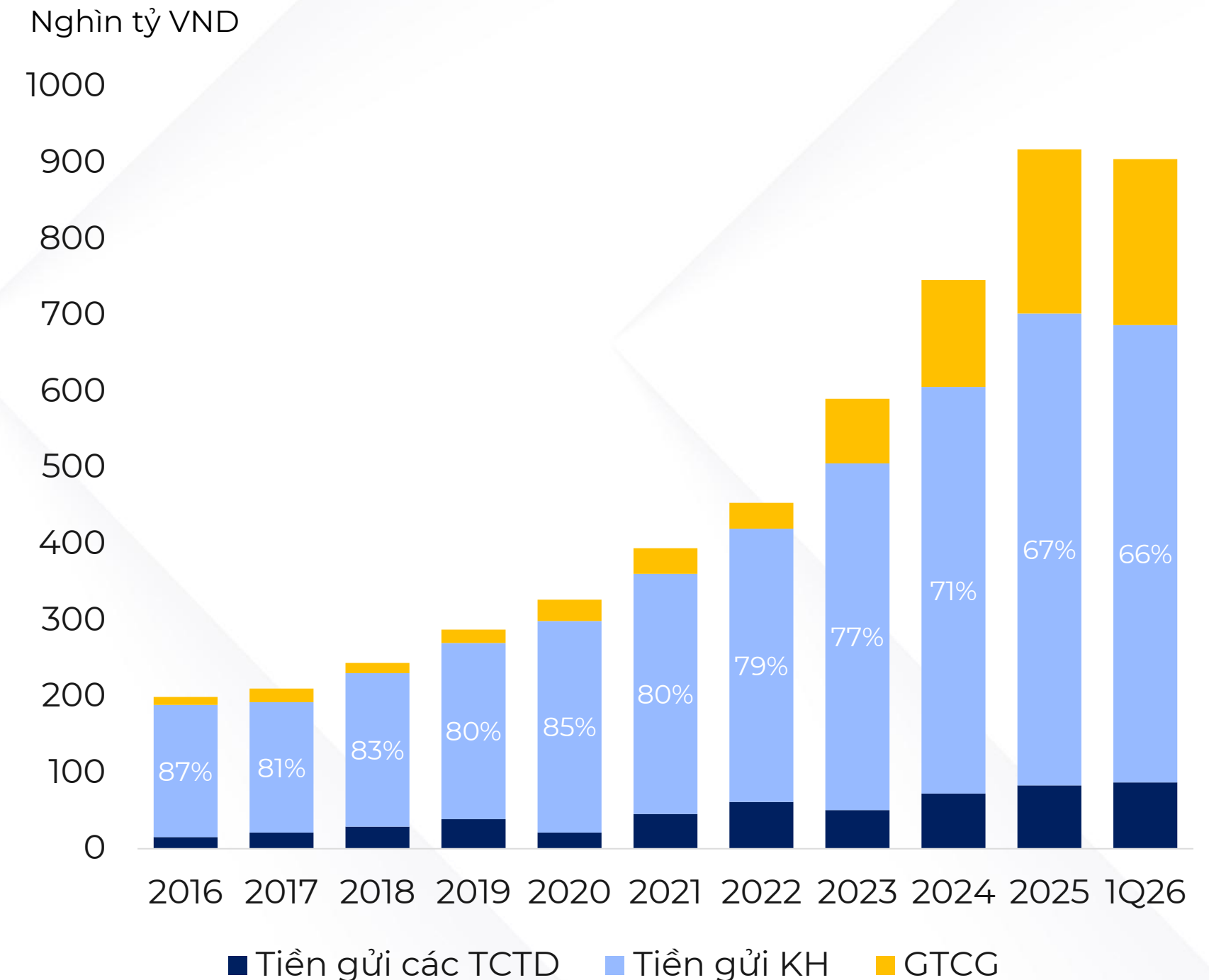
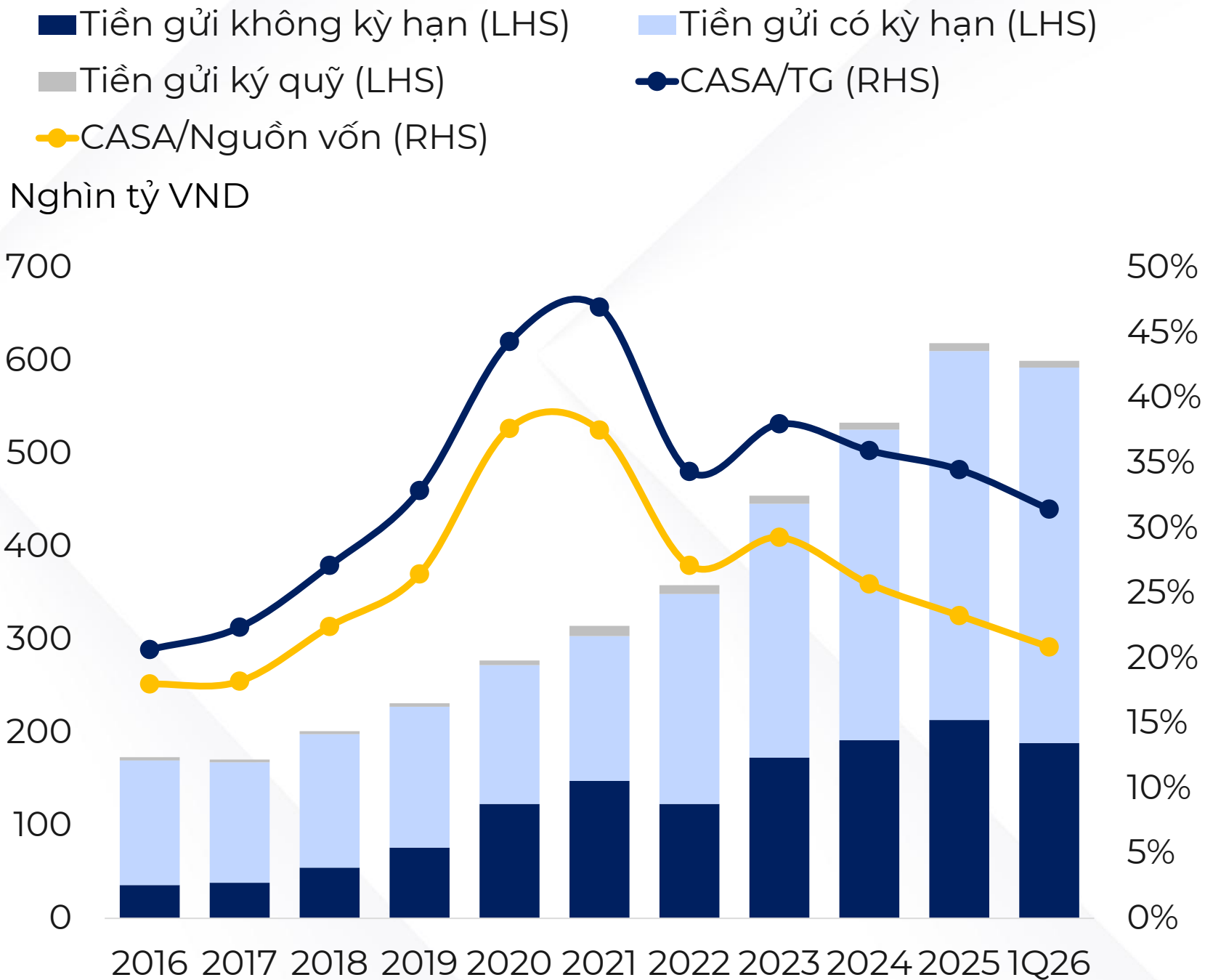
Dự phóng của FinSuccess so với các bên

Cập nhật KQKD Q2/2026

Nguồn vốn: **CASA cao giúp giảm bớt CoF**

Tỷ lệ CASA xếp thứ 2 ngành (sau MBB) là nguồn vốn rẻ (lãi suất 0-0.5%/năm) giúp giảm gánh nặng chi phí vốn nhưng CASA có tính chu kỳ cao

Nên từ 2021, TCB bắt đầu giảm phụ thuộc vào tiền gửi và tăng cường phát hành giấy tờ có giá (GTCG) nhằm ổn định bảng cân đối.

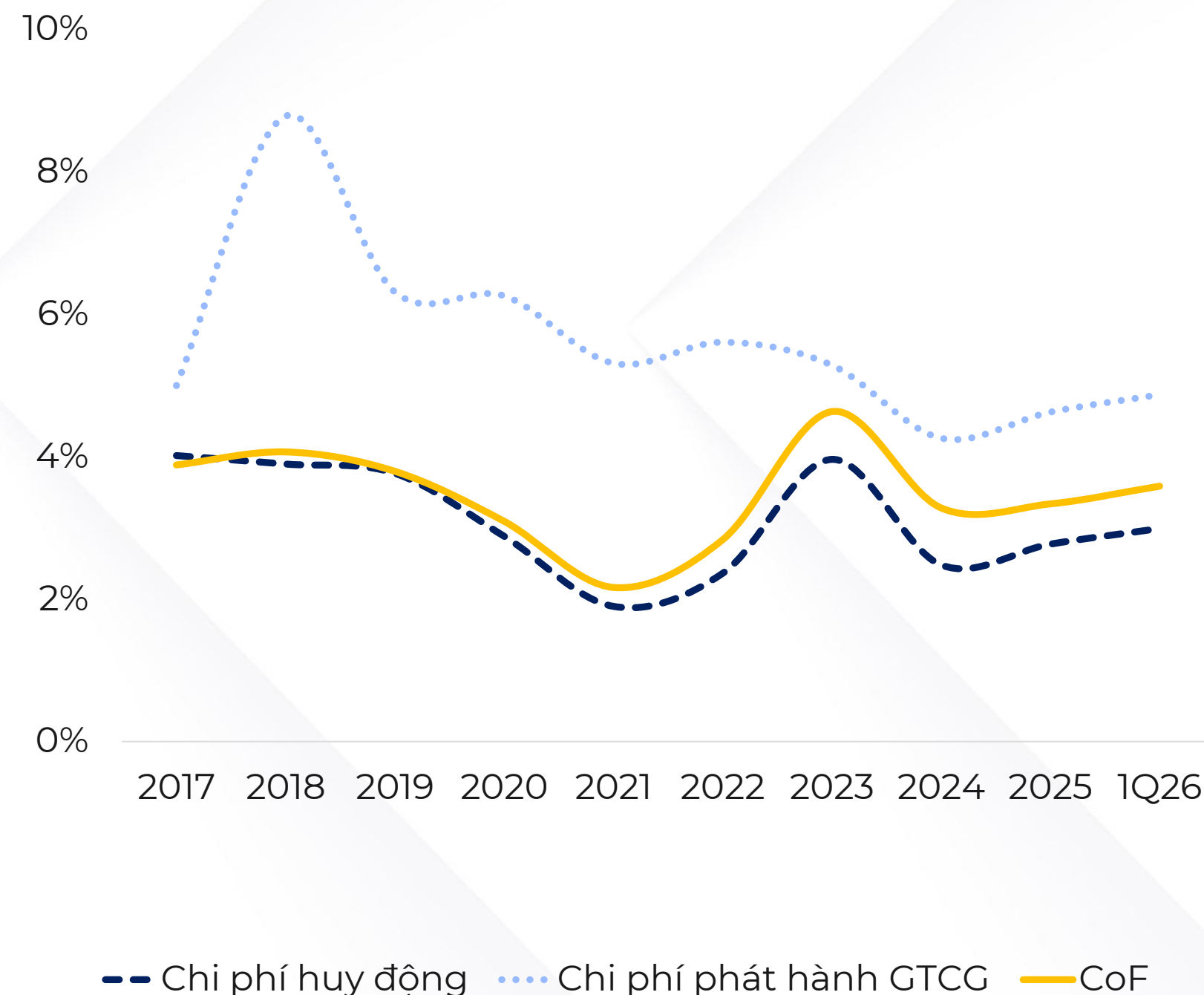
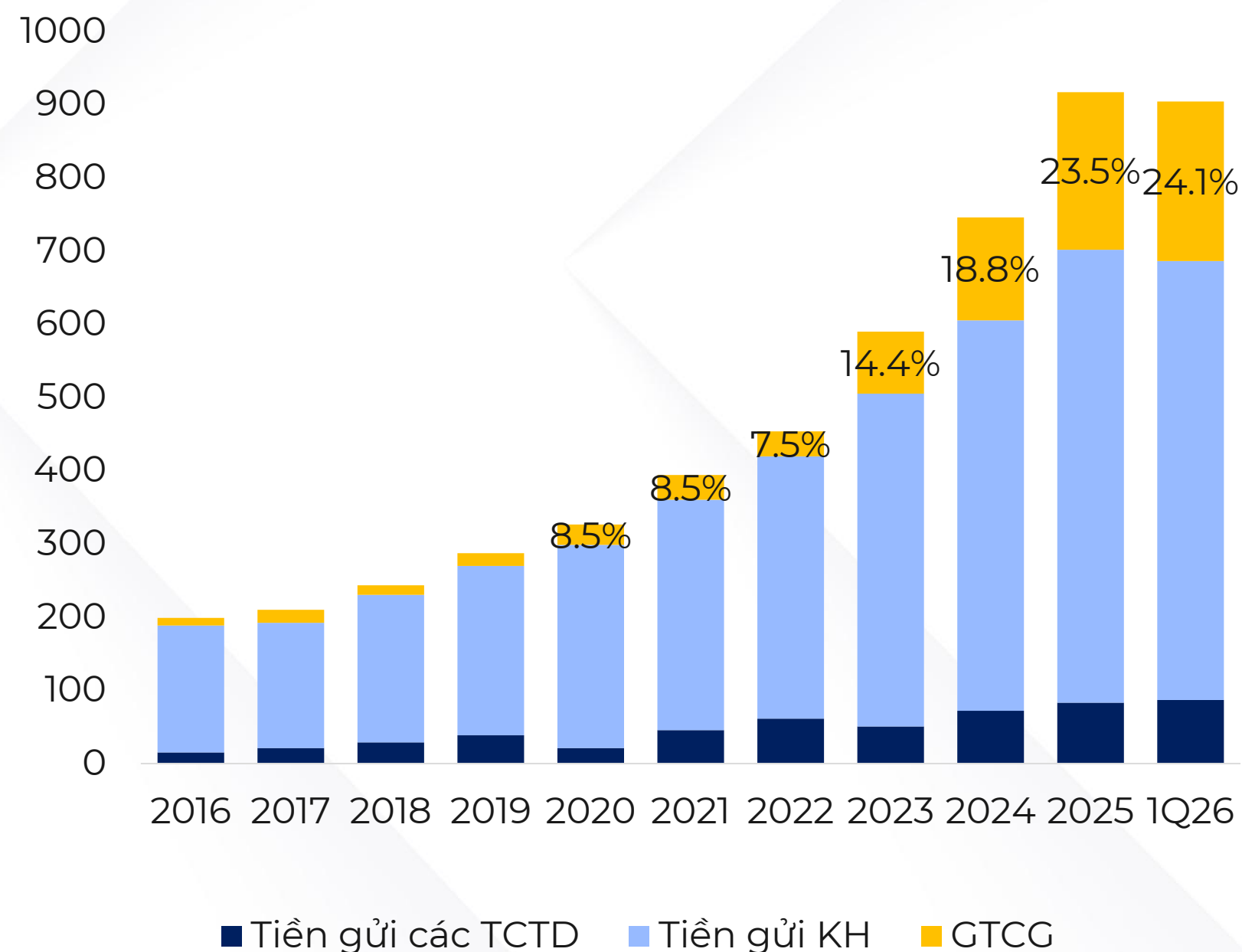


Nguồn vốn: Nhưng cấu trúc chuyển dần sang GTCG tăng CoF

GTCCG, bao gồm chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu, có kỳ hạn giúp bổ sung nguồn vốn dài hạn gia tăng khả năng cho vay dài hạn

Động thái này cũng đang dần kéo chi phí huy động (CoF) lên cao hơn chi phí huy động từ tiền gửi khoảng 0.5%

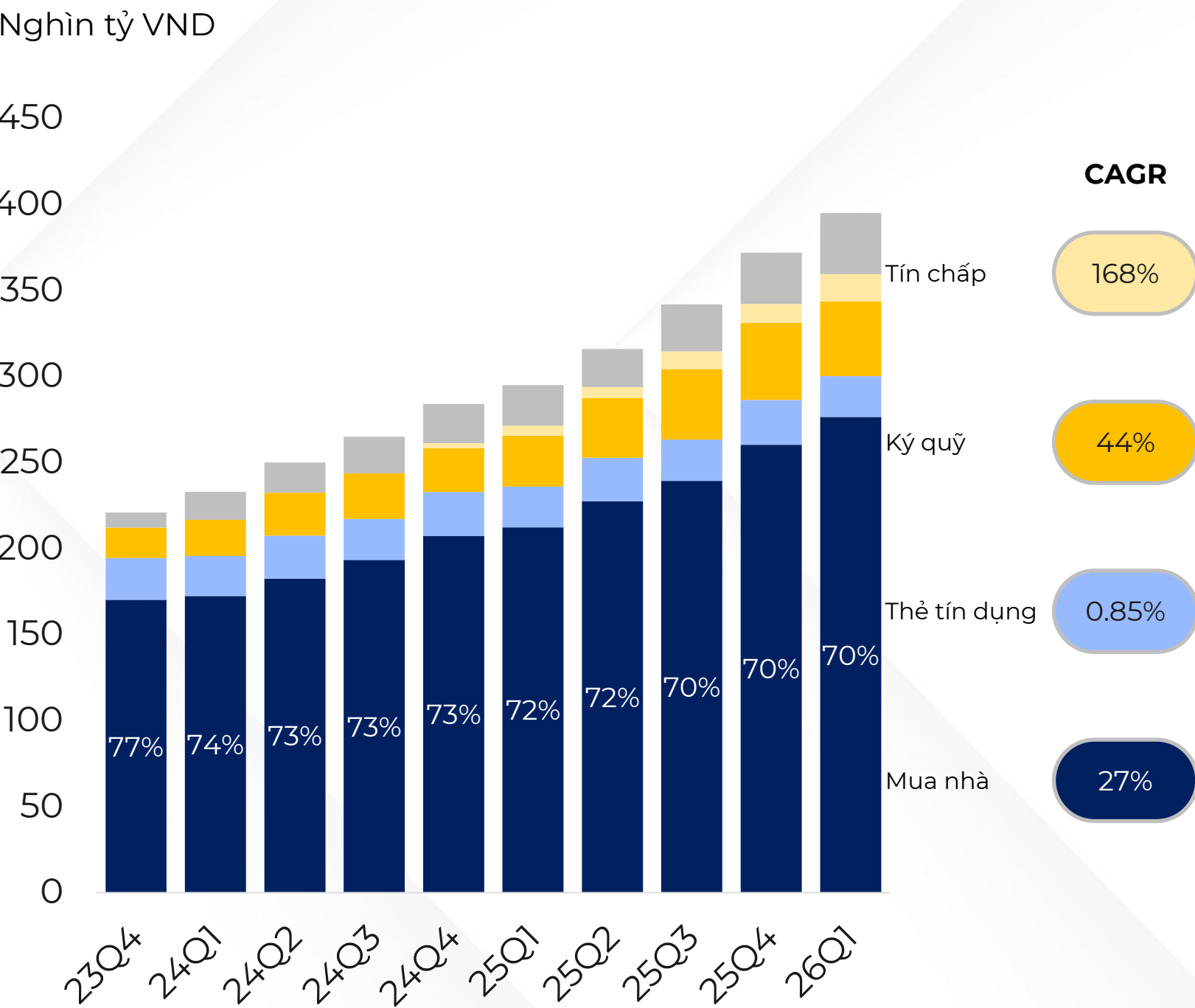
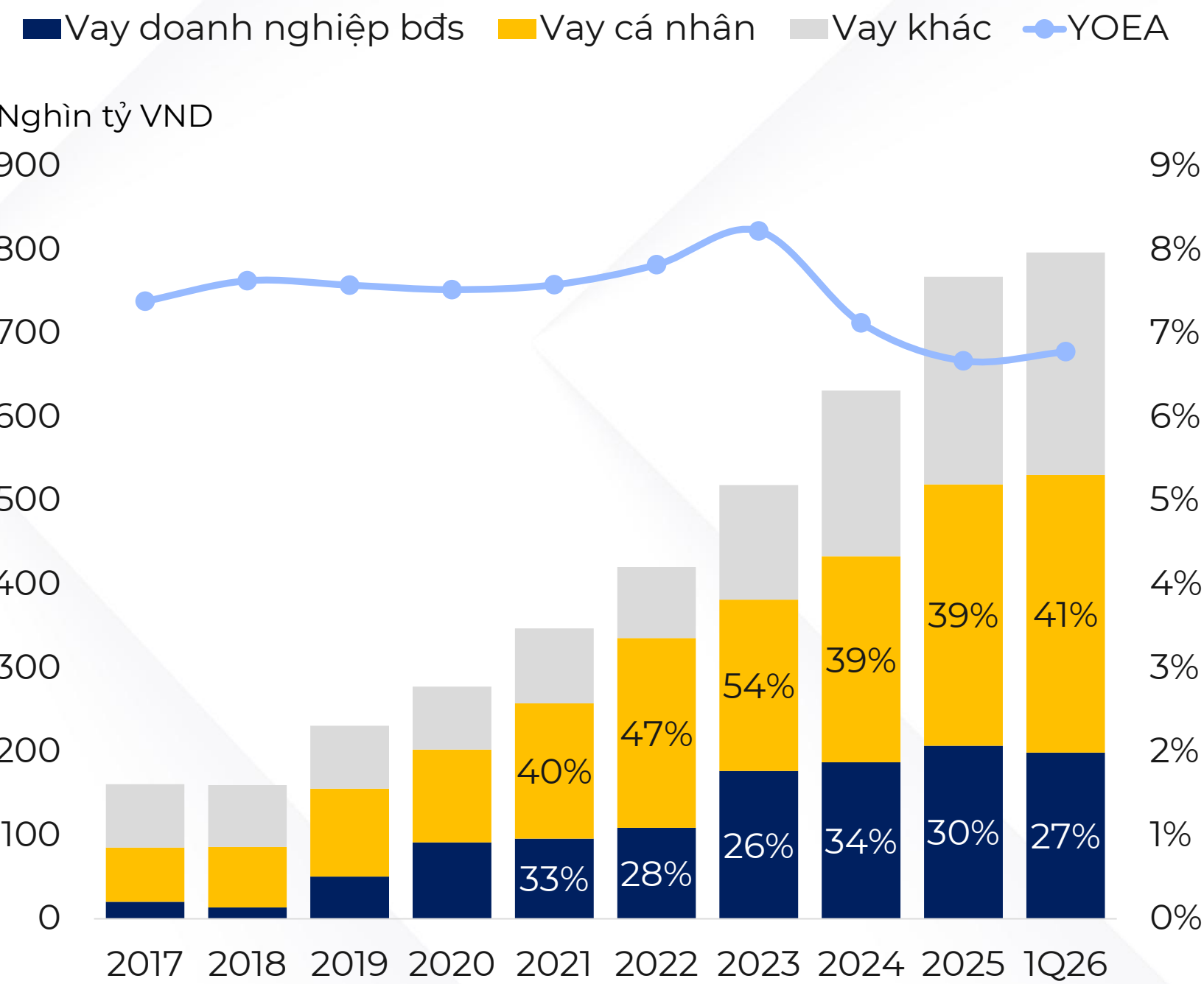
Nghìn tỷ VND



Cho vay: kìm hãm vay doanh nghiệp bất động sản, khách hàng cá nhân dần chiếm lại tỉ trọng

Từ năm 2023, TCB đã chủ động giảm tỉ trọng cho vay các công ty bất động sản và tăng cường đa dạng hóa đặc biệt vào các khoản vay cá nhân

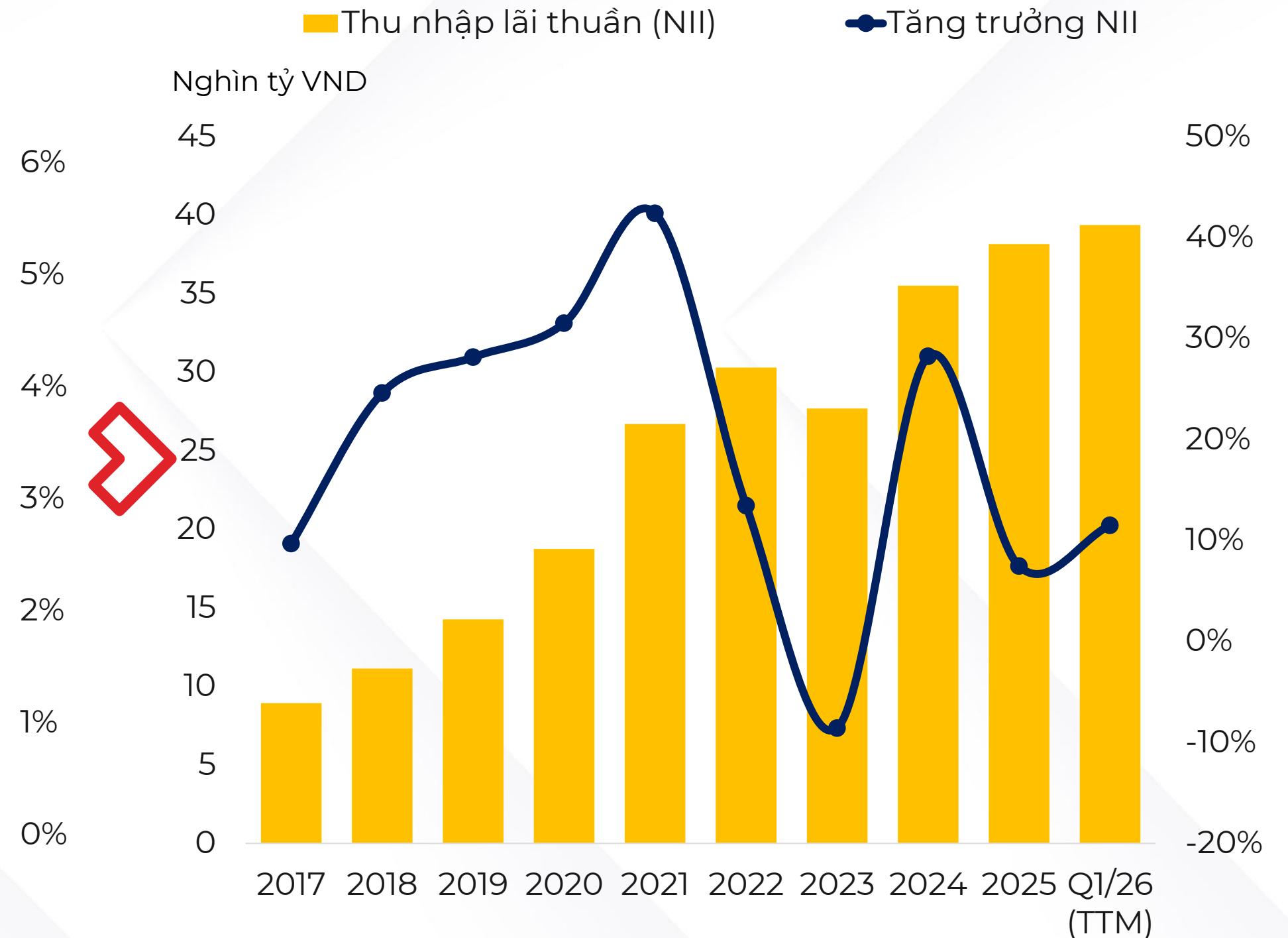
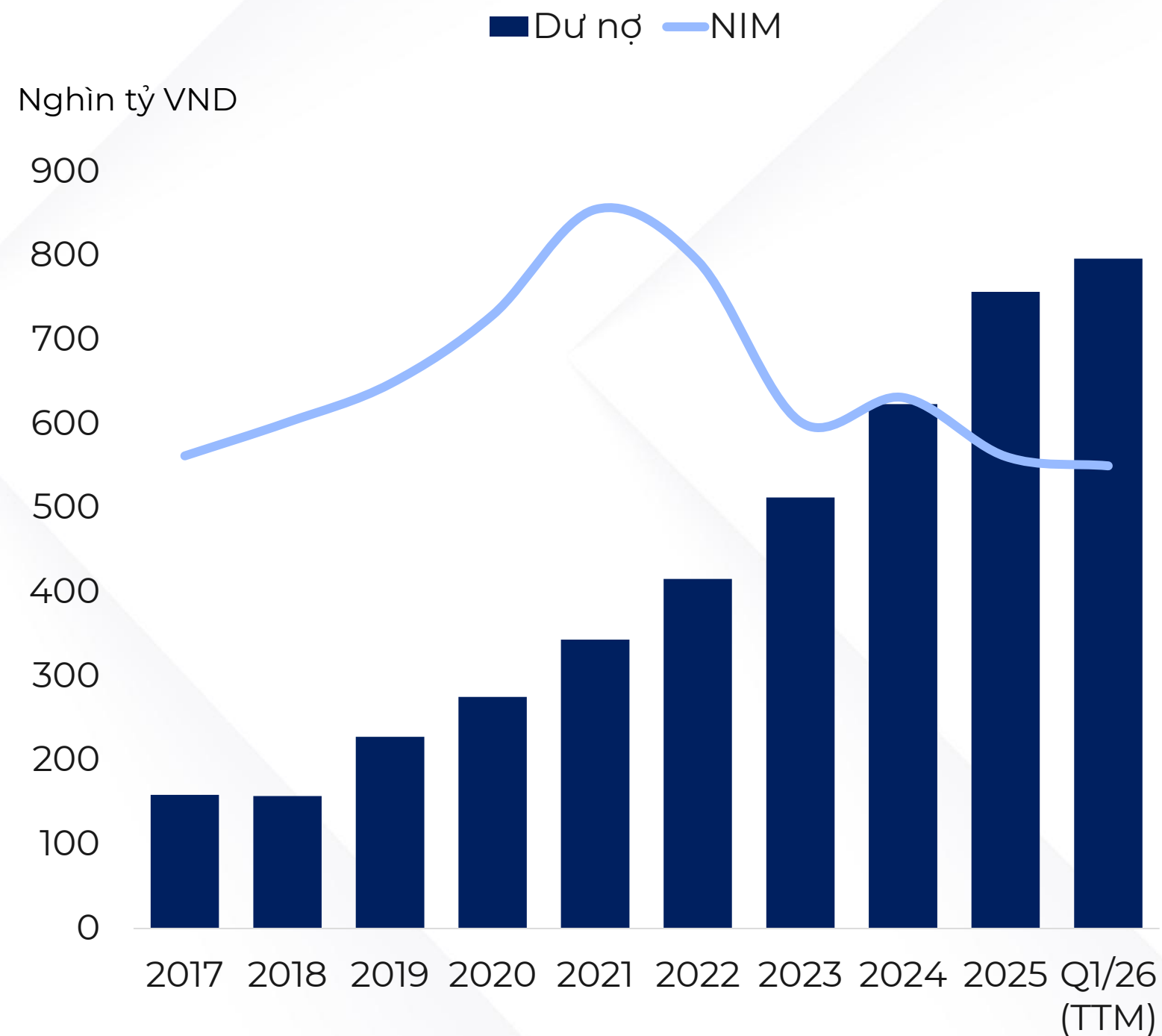
Trong vay cá nhân, cho vay mua nhà cũng đã giảm tốc và ký quỹ từ TCBS trở thành lực đẩy bền vững nhờ tỉ lệ nợ xấu thấp



Thu nhập lãi thuần: Thời kì tăng trưởng thần tốc đã khép lại

Dư nợ vẫn tăng trưởng 20% so với cùng kì, đổi lại NIM tiếp tục suy giảm do sự cạnh tranh tăng cao ở cả huy động và cho vay

Vậy nên thu nhập lãi thuần theo tổng 12 tháng gần nhất chỉ tăng trưởng khoảng hơn 10%, 1 khoảng cách lớn với giai đoạn tăng trưởng 30% trước.



Room tín dụng: được giao 12%, nhưng 9 trong 18 dự án không tính room có thể giúp TCB tăng trưởng tín dụng cao hơn.

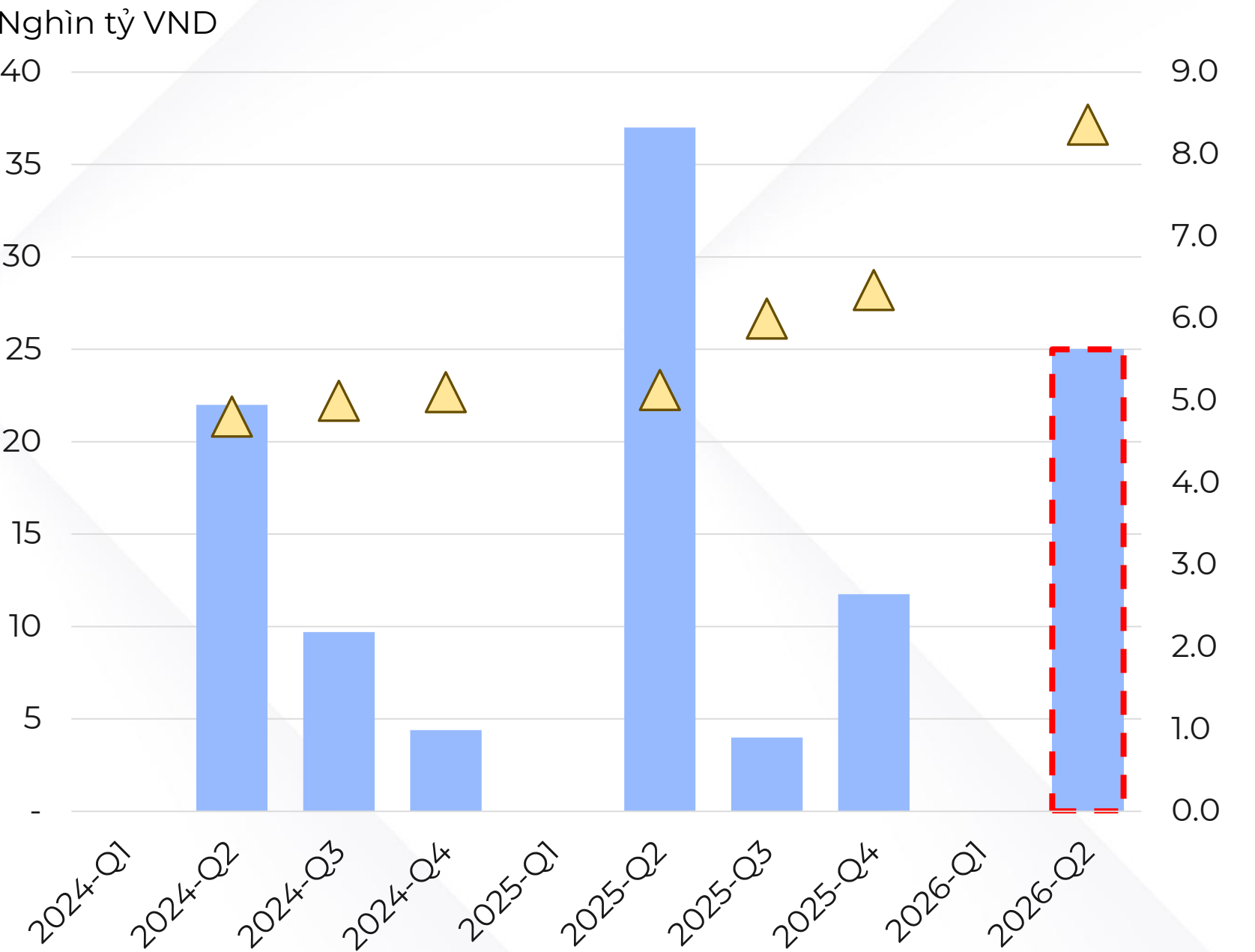
FinSuccess

Your wealth, Our conviction

Trong số 18 dự án, có 9 dự án do các công ty thuộc hệ sinh thái TCB tham gia, tổng lượng tín dụng tiềm năng là 124 nghìn tỷ VND

TCB có vẻ chuẩn bị cho các dự án này thông qua phát hành lượng trái phiếu nhiều nhất trong nhóm ngân hàng với lãi suất cao (>8%)

STT	Tên dự án	Vốn huy động 2026 (tỷ đồng)	Chủ đầu tư	Trọng số rủi ro (RW) ước tính
9	Đường sắt Bến Thành - Cần Giở	21,445	Vingroup	Tối thiểu 160%
10	Đường sắt Hà Nội - Quảng Ninh	37,188	Vingroup	Tối thiểu 160%
11	Dự án CHKQT Gia Bình	47,085	Masterise	Tối thiểu 160%
12	Đài kiểm soát không lưu ATC	838	Masterise	Tối thiểu 160%
13	BT1 - Đường kết nối sân bay	635	Masterise	0% hoặc Tối thiểu 160%
14	BT2 - Khu tái định cư	3,308	Masterise	0% hoặc Tối thiểu 160%
15	BT3 - Các công trình hoàn trả hạ tầng (sông, điện, trường học ...)	2,120	Masterise	0% hoặc Tối thiểu 160%
16	Dự án đối ứng BT1	6,064	Masterise	200%
17	Dự án đối ứng BT2	4,352	Masterise	200%
18	Dự án đối ứng BT3	1,267	Masterise	200%

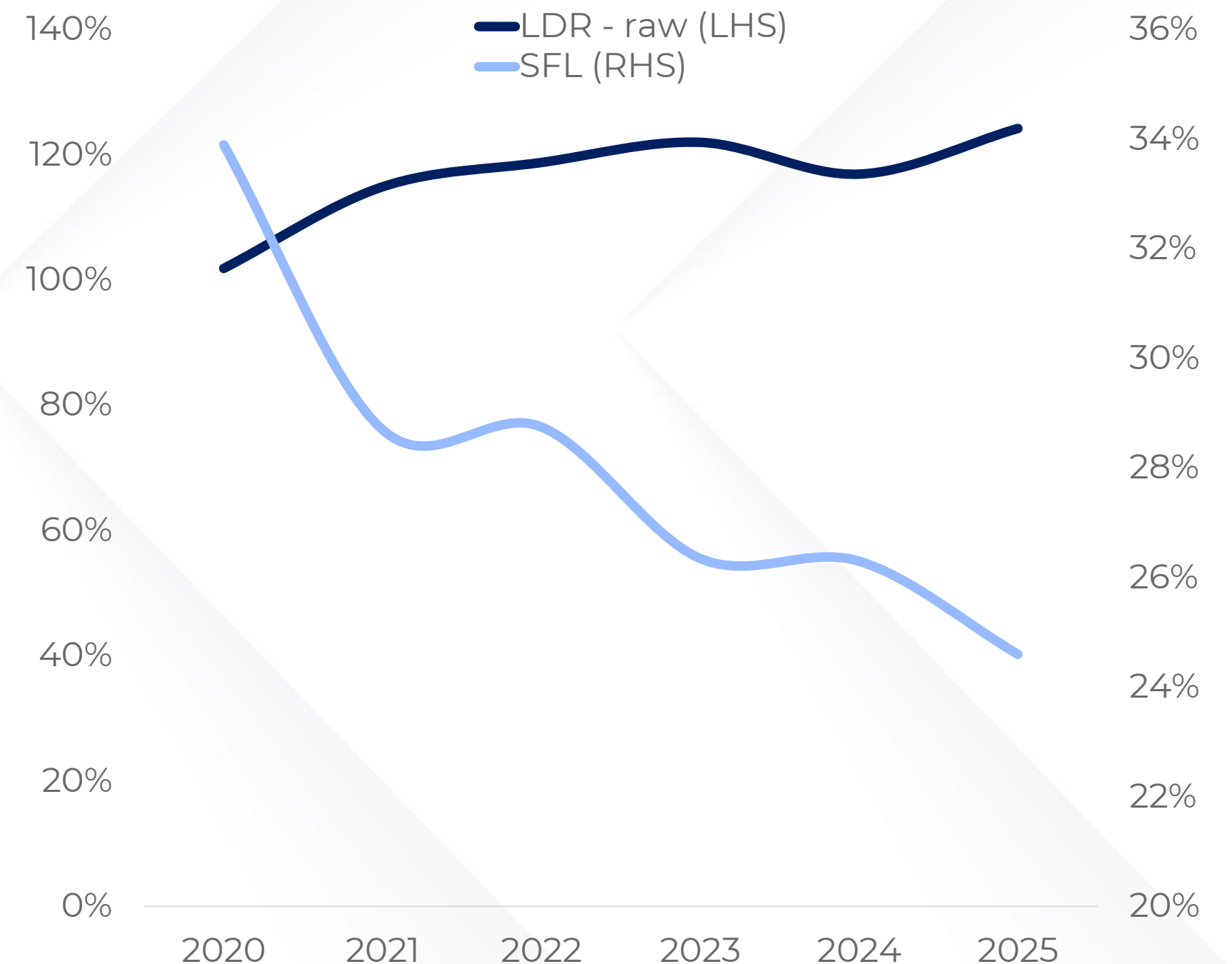
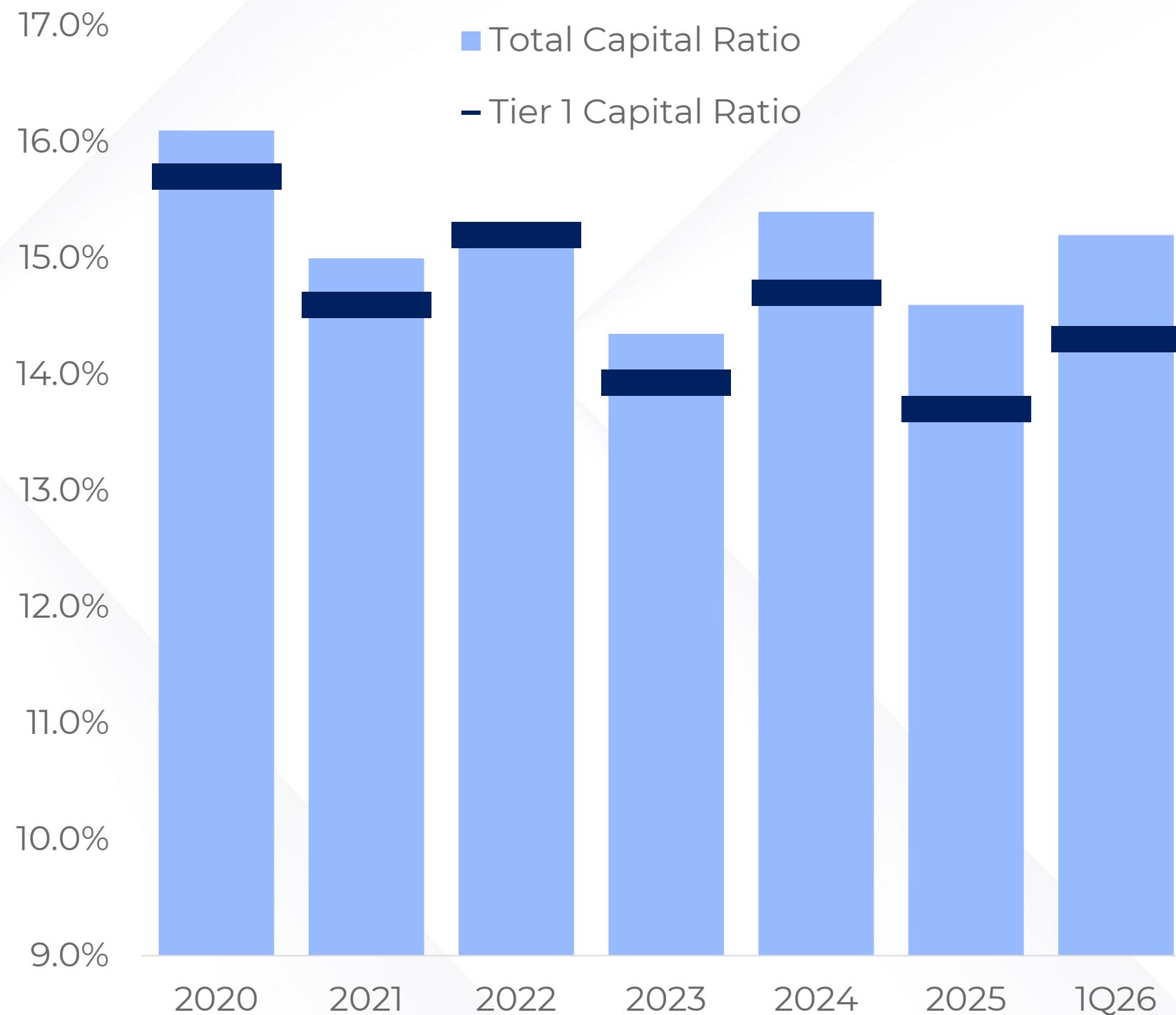


* chỉ có trọng số 0% khi có sự tài trợ của nhà nước

An toàn vốn & thanh khoản: Một trong những ngân hàng có tính tuân thủ cao năng cao khả năng hấp thụ tín dụng

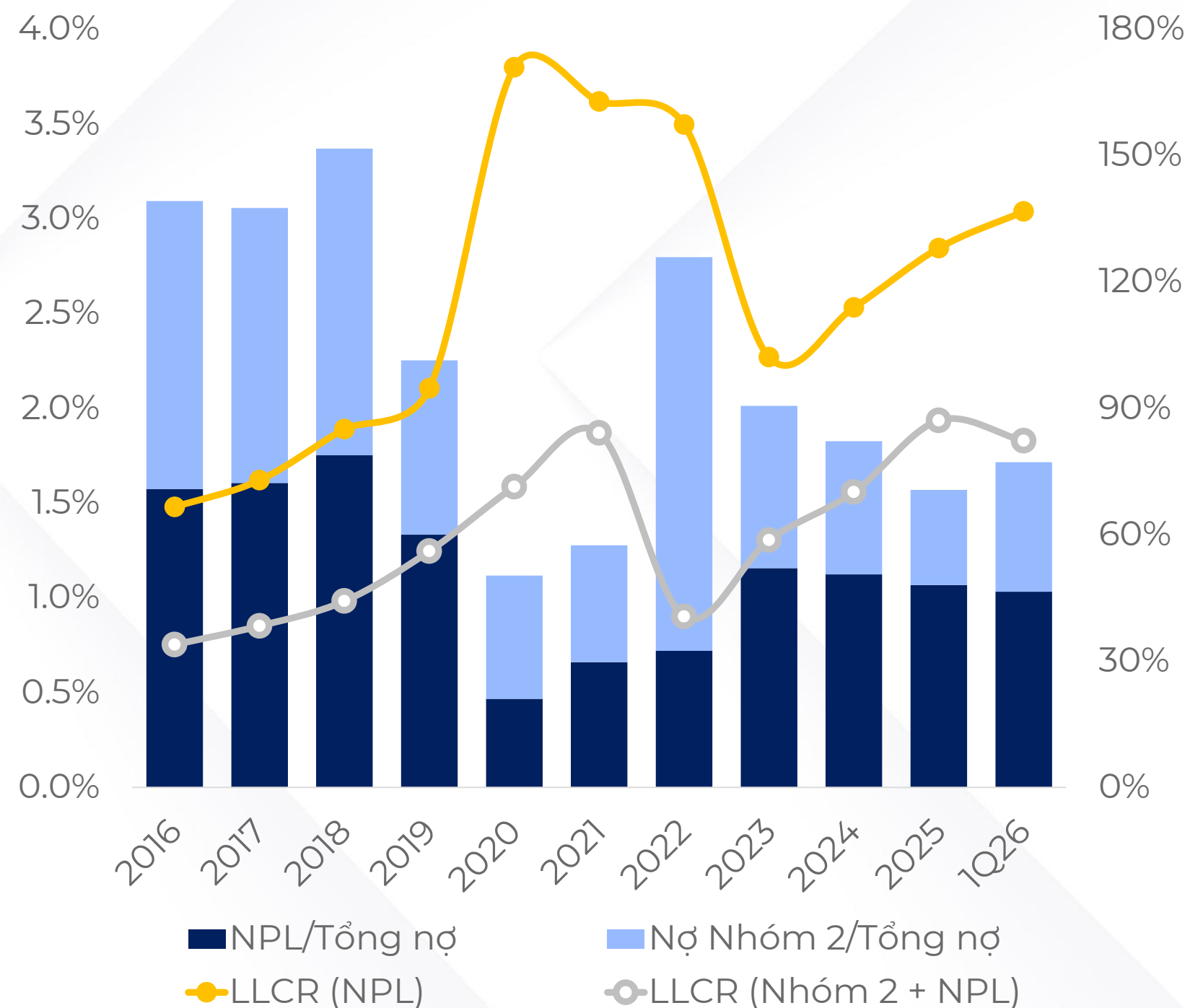
CAR của TCB luôn thuộc nhóm cao nhất, 18 dự án cũng chỉ giảm 2-3% CAR của TCB trong khi TCB đã tạo khoảng cách 6% so với quy định.

Với tỉ lệ LDR bắt đầu chạm ngưỡng, TCB dần chuyển qua dịch vụ phí môi giới các khoản vay không để lại rủi ro trên bảng cân đối của chính TCB.

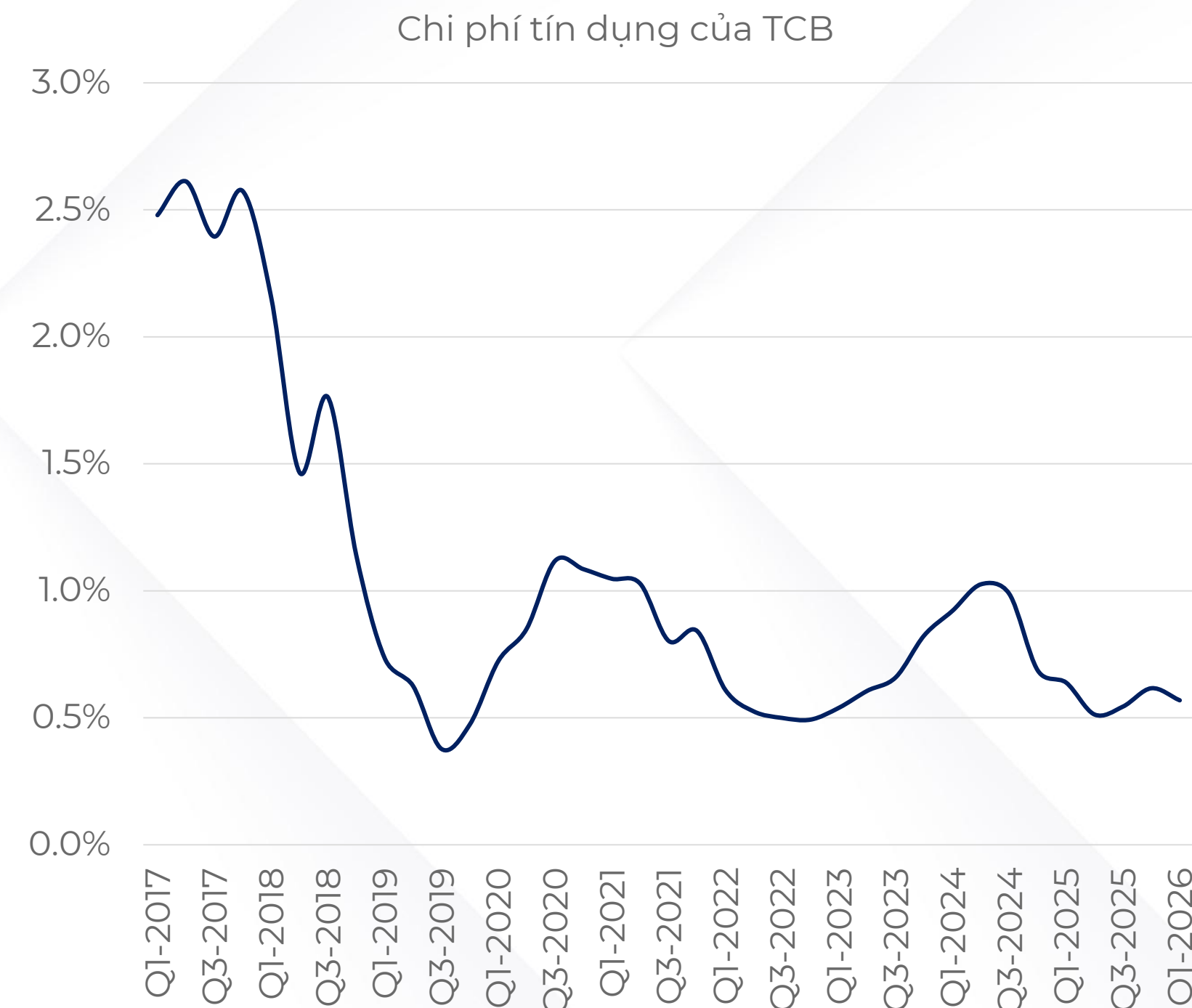


Chất lượng nợ (1/2): Kiểm soát nợ xấu chặt chẽ liên tiếp trong nhiều năm

Các khoản nợ xấu cơ bản đã được bao phủ hết, nợ nhóm 2 (nợ xấu tiềm năng) được bao phủ 1 phần (~60%)



Chi phí tín dụng quanh TB 5 năm (0.6%) xây dựng 1 bộ đệm chắc chắn, nợ xấu hình thành trong kì cũng đang ở mức thấp chưa đáng lo ngại.



Nguồn: Phân tích của FinSuccess, [Phụ lục: NPL hình thành mới theo Quý](#)

KQKD Q1 - Lợi suất lì trong khi CoF tăng mạnh bóp NIM

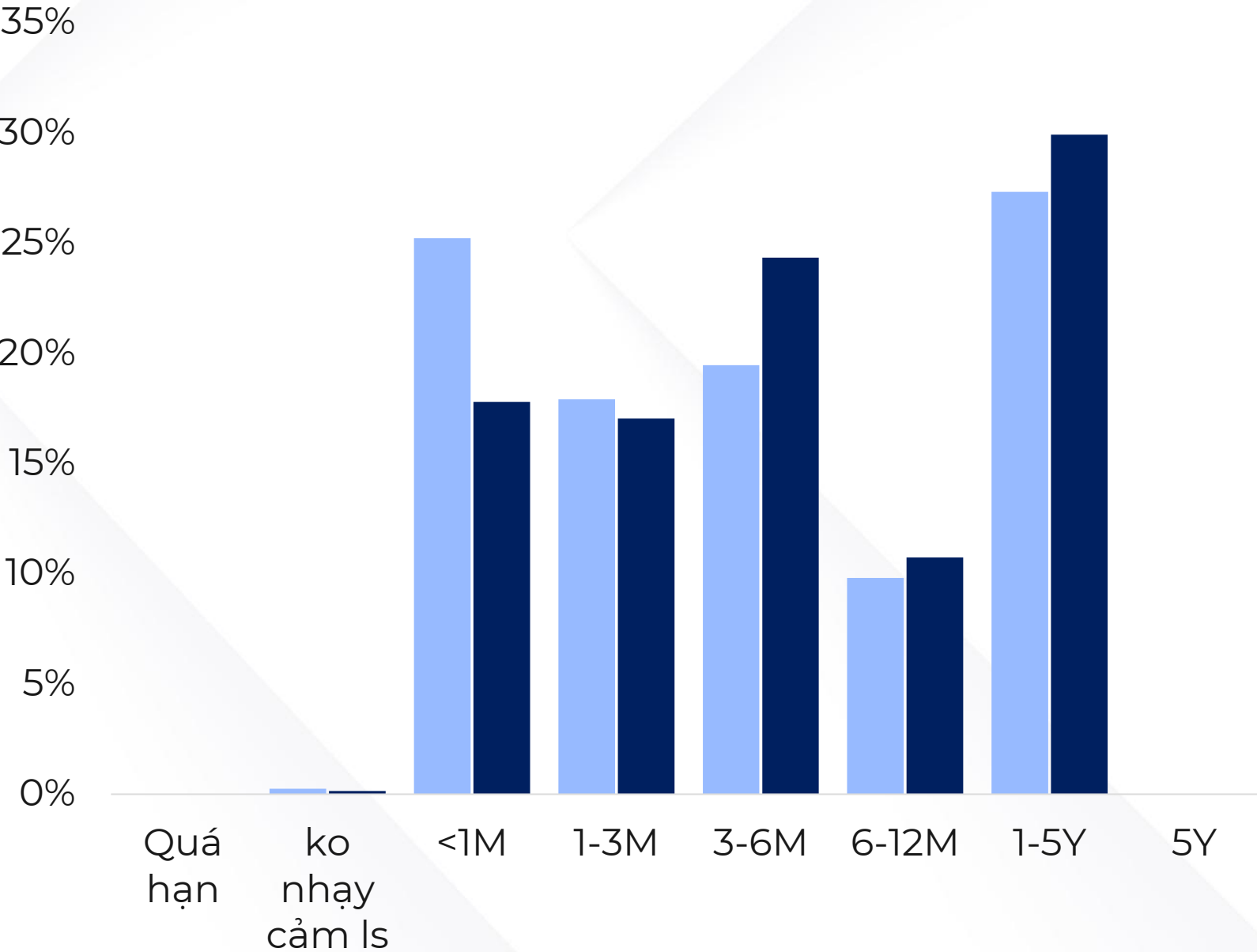
NIM Q4 có thể hồi phục về mức 25Q4, TB cả năm đạt 3.6%

CoF tăng 0.6% trong Q1 khi hơn 50% tiền gửi nằm ở kì hạn dưới 3 tháng tại thời điểm cuối Q4/25; giờ chỉ còn 1/3 nên CoF sẽ giảm nhưng sẽ chậm.

Tương tự, các khoản vay cũng được kéo ra dài hạn, dù ở mức độ ít hơn, nên NIM Q4 vẫn còn có thể quay về mức của Q4/25 và tính TB cả năm ít hơn

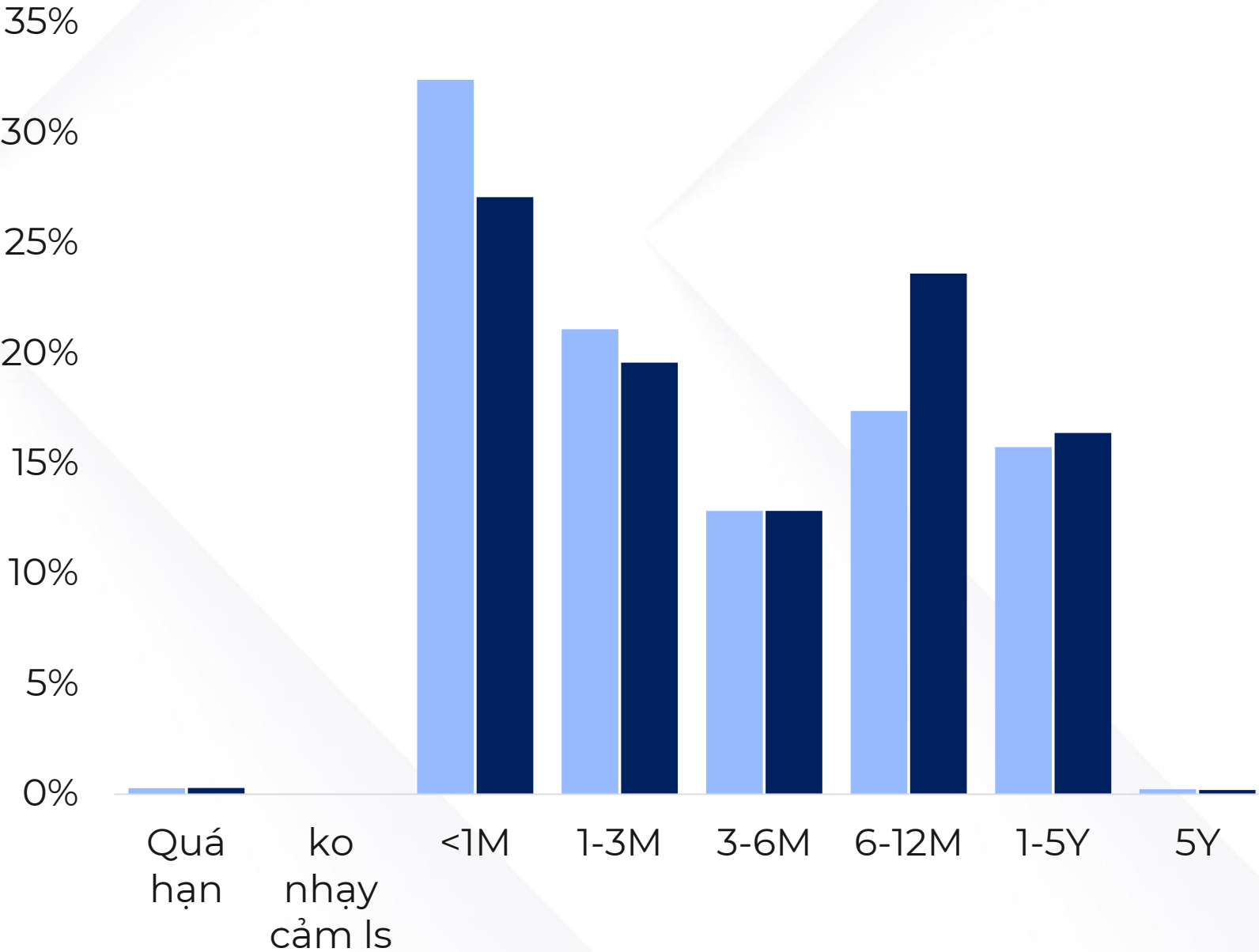
Tiền gửi KH

■ Q4/25 ■ Q1/26



Cho vay

■ Q4/25 ■ Q1/26



Mục lục



Chuỗi giá trị và phân khúc của Techcombank

Chiến lược 2026 – 2030 & Quản trị

Mảng cho vay của Techcombank

Mảng thu phí của Techcombank

Dự phóng của FinSuccess so với các bên

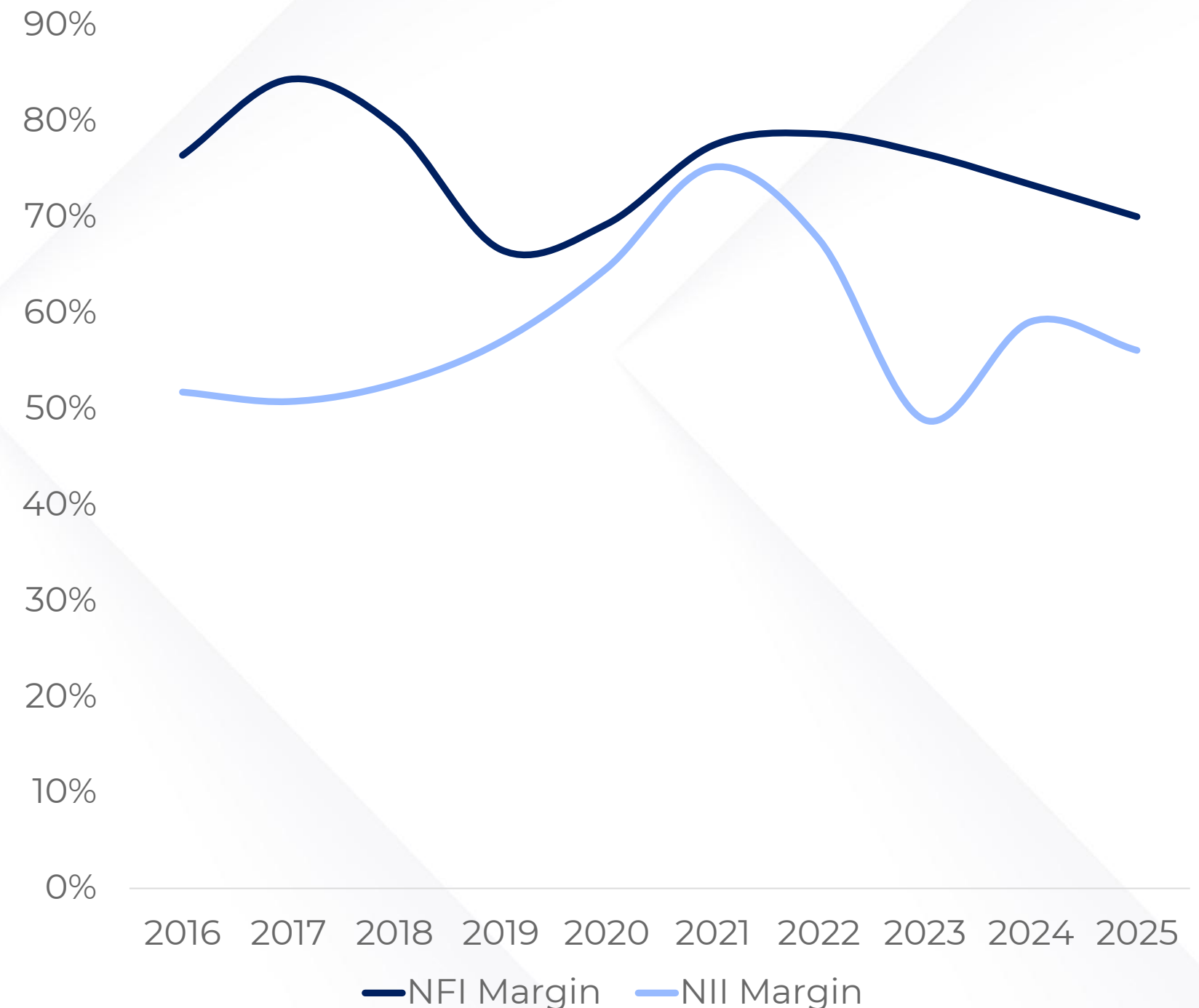
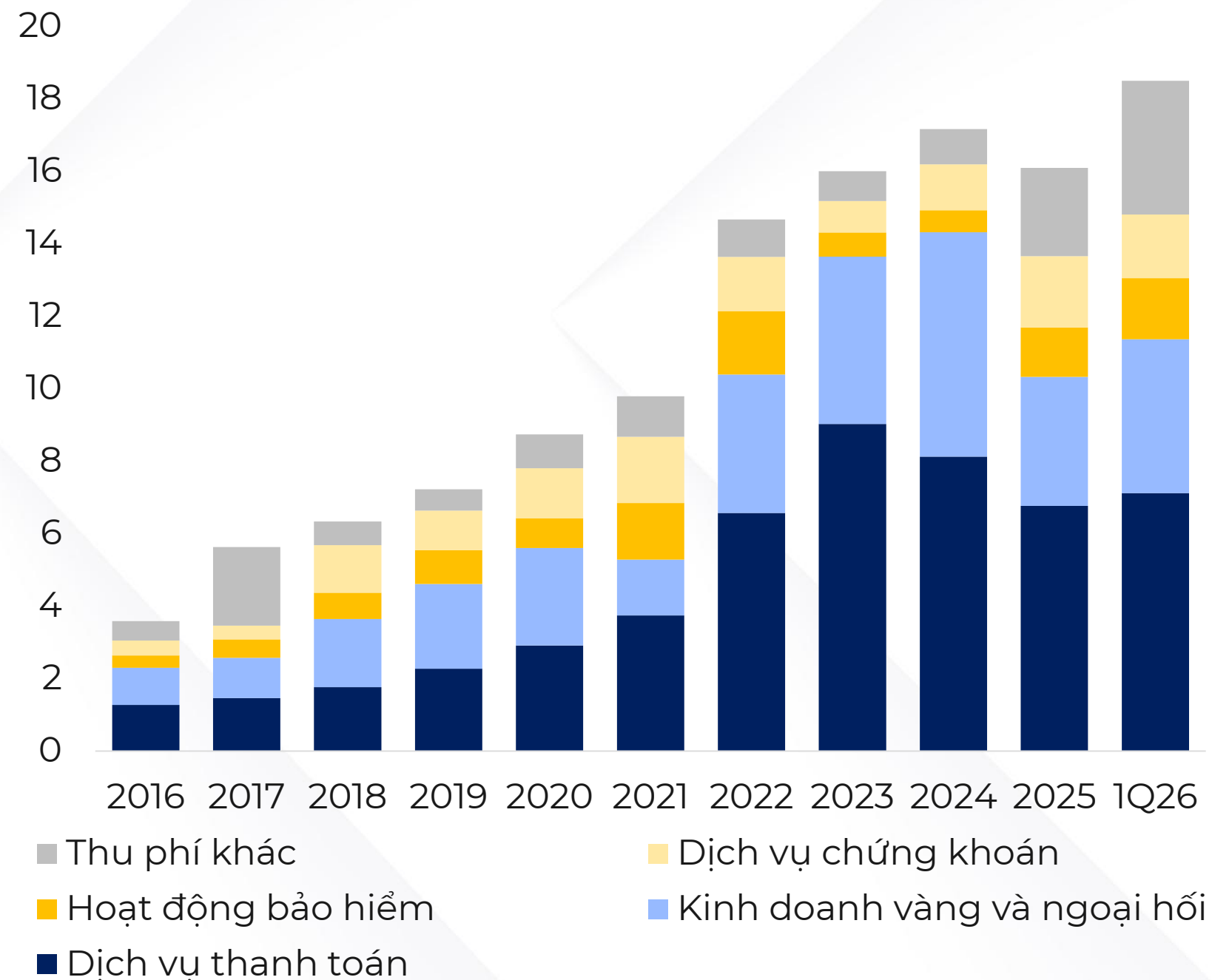
Cập nhật KQKD Q2/2026

Thu nhập ngoài lãi (NFI): Đang trở thành tâm điểm của cả ngành nhờ sự ổn định cao rủi ro thấp

Tỉ lệ NFI/TOI giảm do tín dụng tăng trưởng quá tốt, nhưng trong bối cảnh các tỉ lệ của ngân hàng bị siết chặt, TCB tiếp tục dịch chuyển sang NFI.

NII có tiềm năng phát triển tốt trong khi đó biên lợi nhuận cũng ổn định hơn ít mang tính chu kỳ như cho vay.

Nghìn tỷ VND



TCBS: Quick Snapshot (1/2)

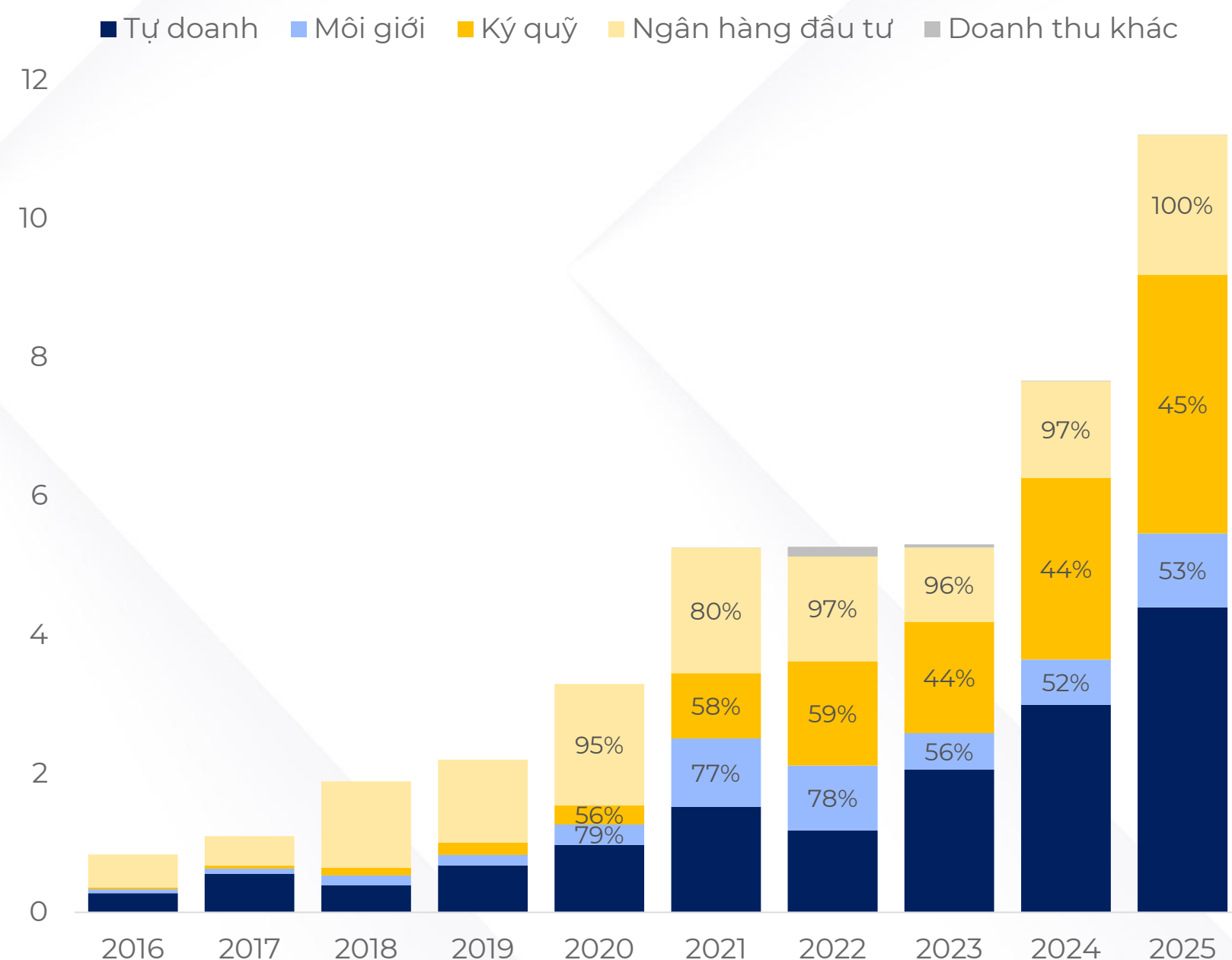
Đóng góp vào 1/3 thu nhập ngoài lãi của TCB

TCBS đóng góp vào khoảng 1/3 NFI của TCB dưới mục “ngân hàng đầu tư” có mô hình hoạt động tương đối hiệu quả

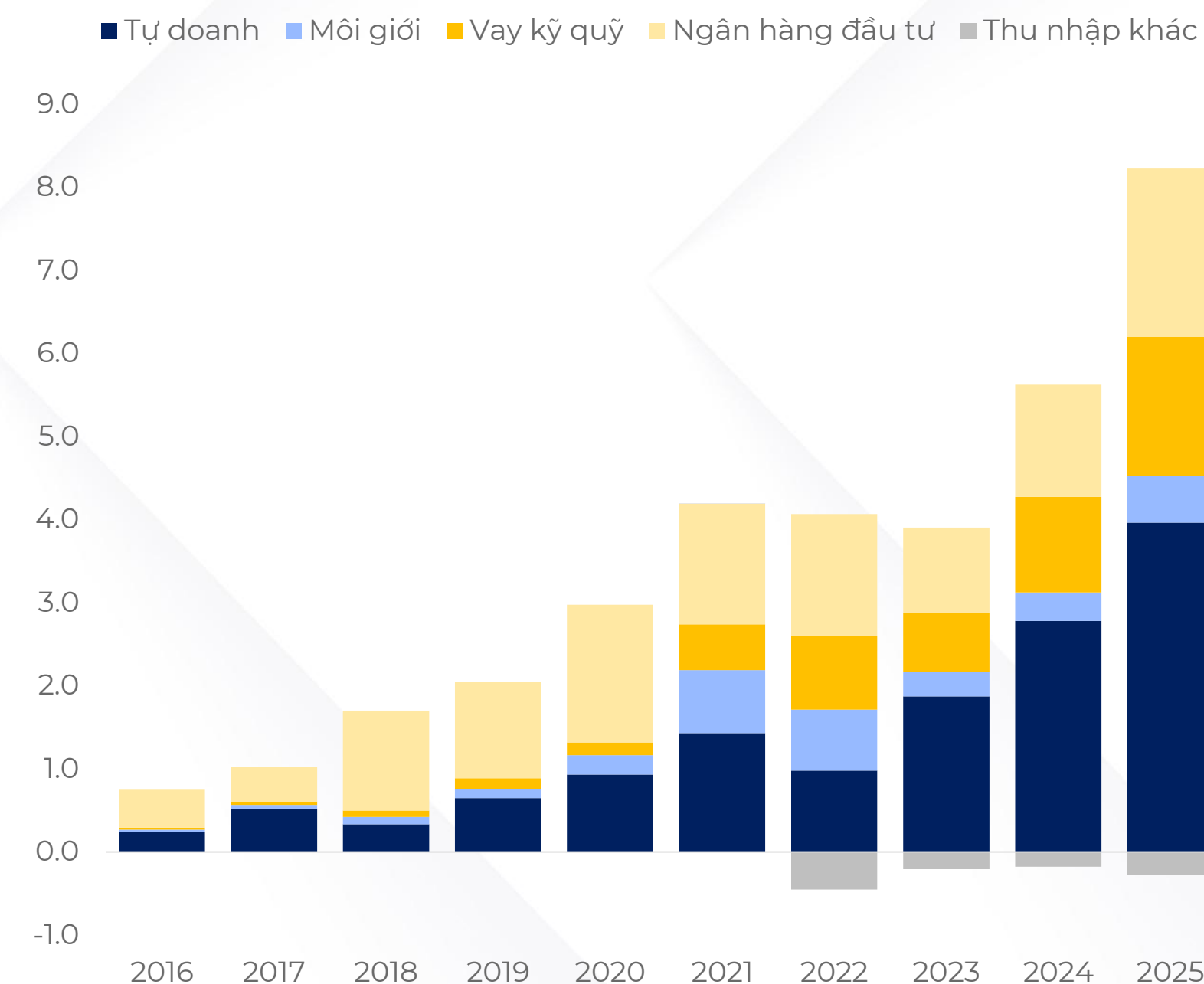
Mô hình của TCBS xoay quanh tư vấn phát hành trái phiếu, giữ lại rủi ro tối thiểu trên bảng cân đối và thu nhập từ hoa hồng phát hành.



Cấu trúc doanh thu TCX
(% là biên gộp)



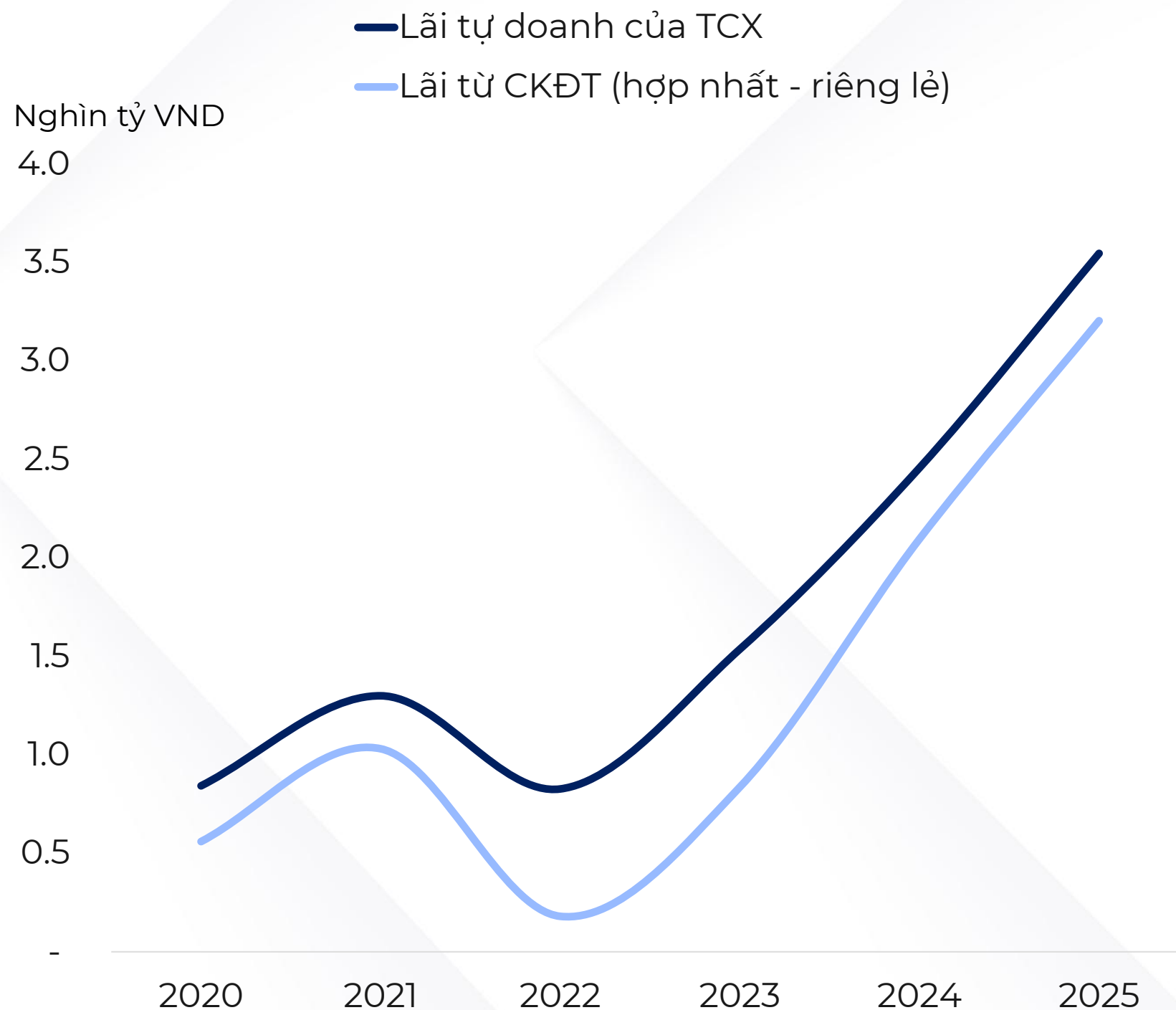
Cấu trúc lợi nhuận gộp TCX



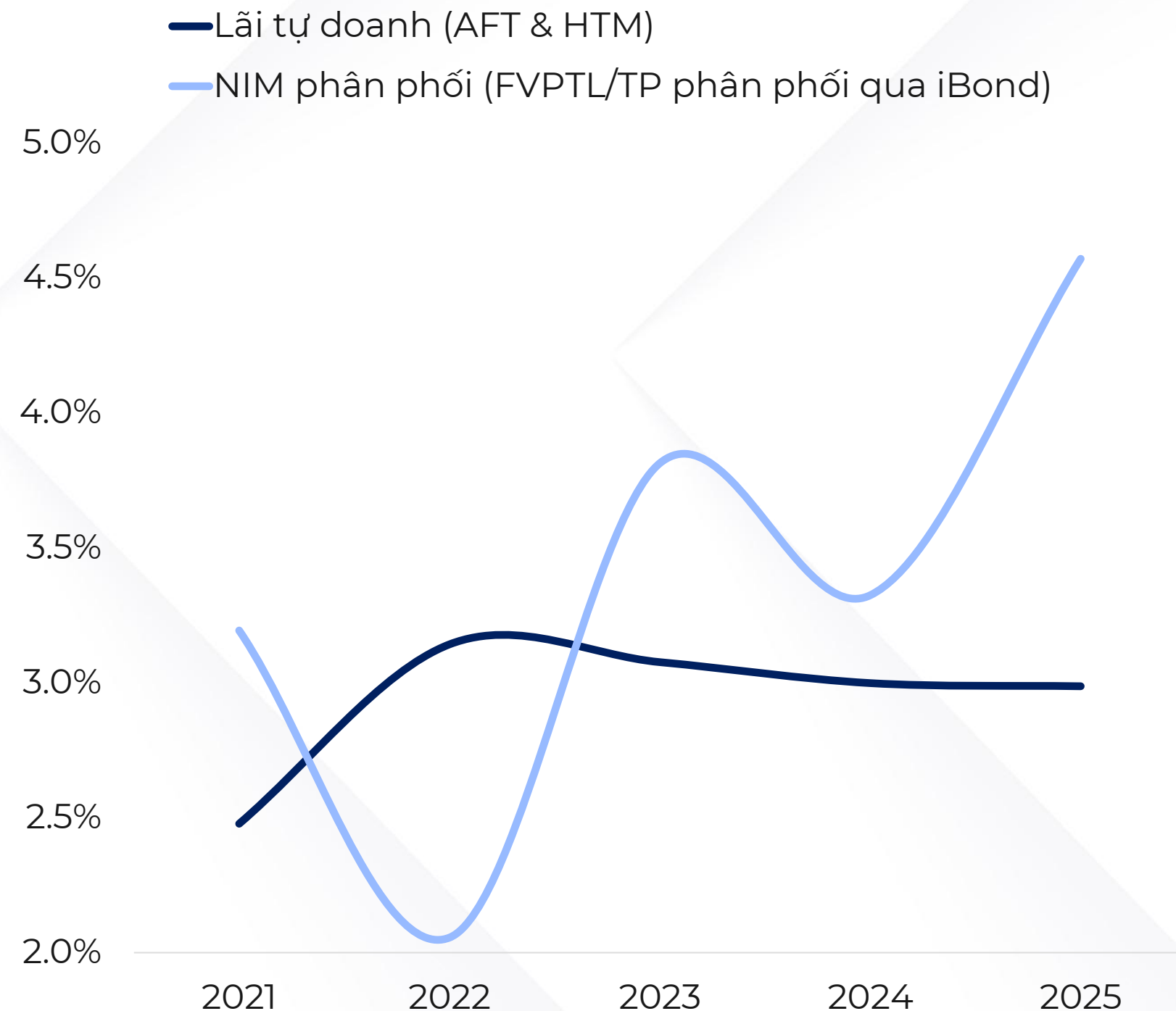
TCBS: Quick Snapshot (2/2)

Ngoài ra, TCX còn đóng góp mạnh mẽ vào mục chứng khoán đầu tư

Tự doanh của TCX được ghi nhận vào lãi chứng khoán đầu tư của TCB và cách lãi tự doanh này hoạt động cũng khá đặc thù



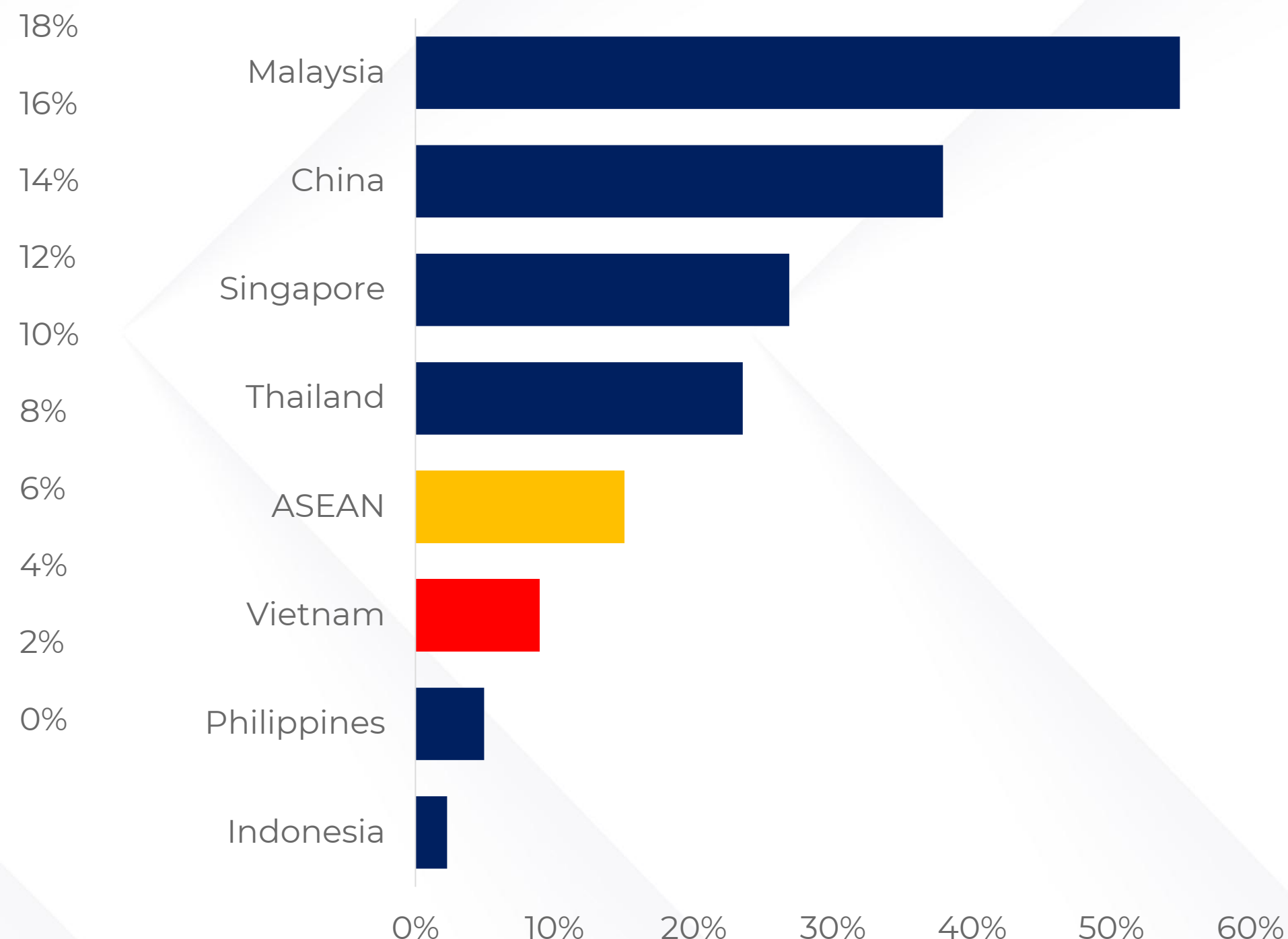
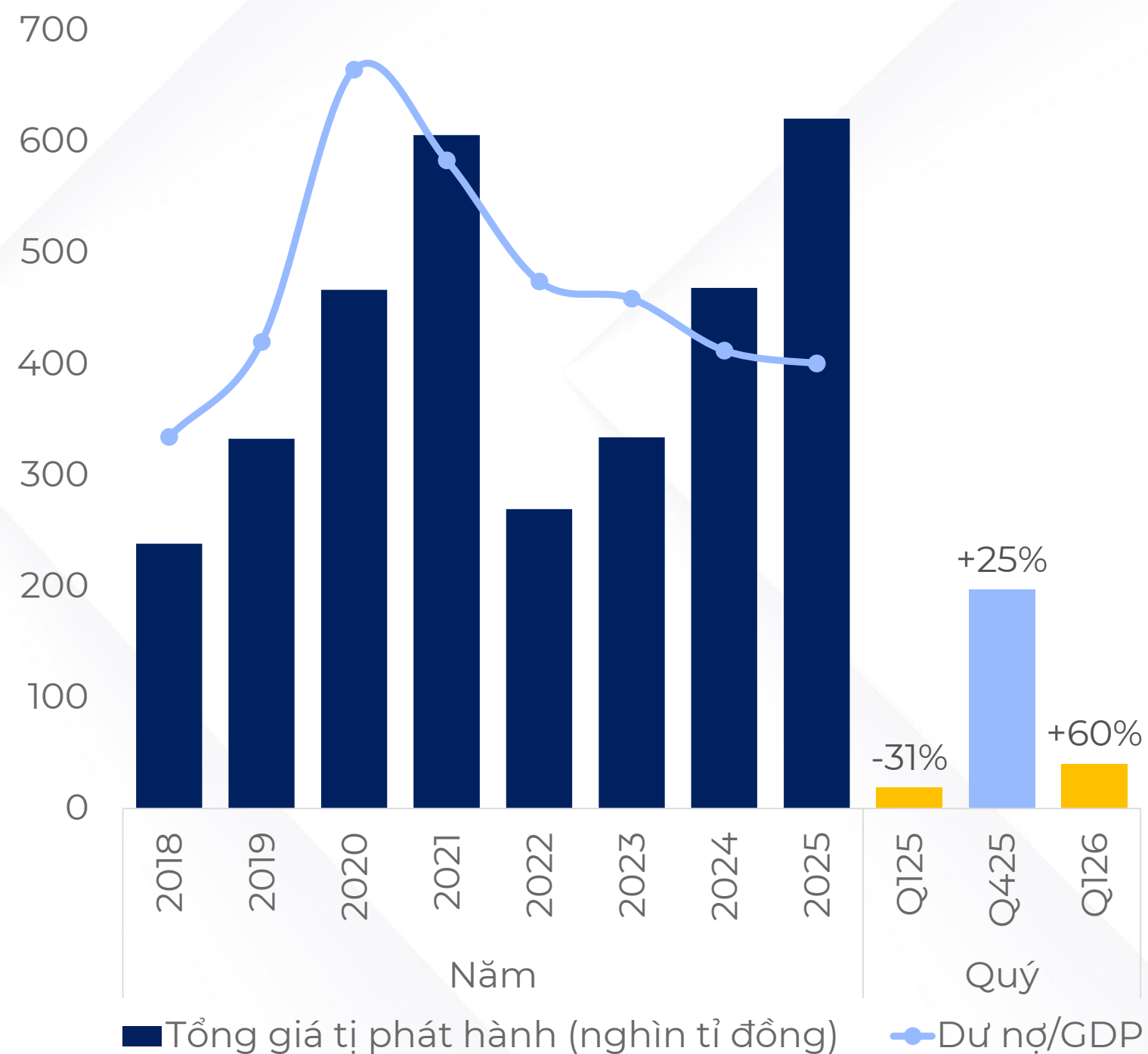
Vì TCBS chuyên về tư vấn và phân phối TP: AFS & HTM ghi nhận lợi suất từ trái tức, FVTPL sẽ ghi nhận từ ăn chênh lệch khi phân phối TP.



Tiềm năng trái phiếu doanh nghiệp (TPDN): Cơ bản là hồi phục nhưng chưa theo kịp tăng trưởng kinh tế

Cơ bản là đã hồi phục, và đang tiếp đà tăng mạnh trọng 2026 do khu vực BĐS khó vay qua ngân hàng nên đã tìm tới kênh trái phiếu

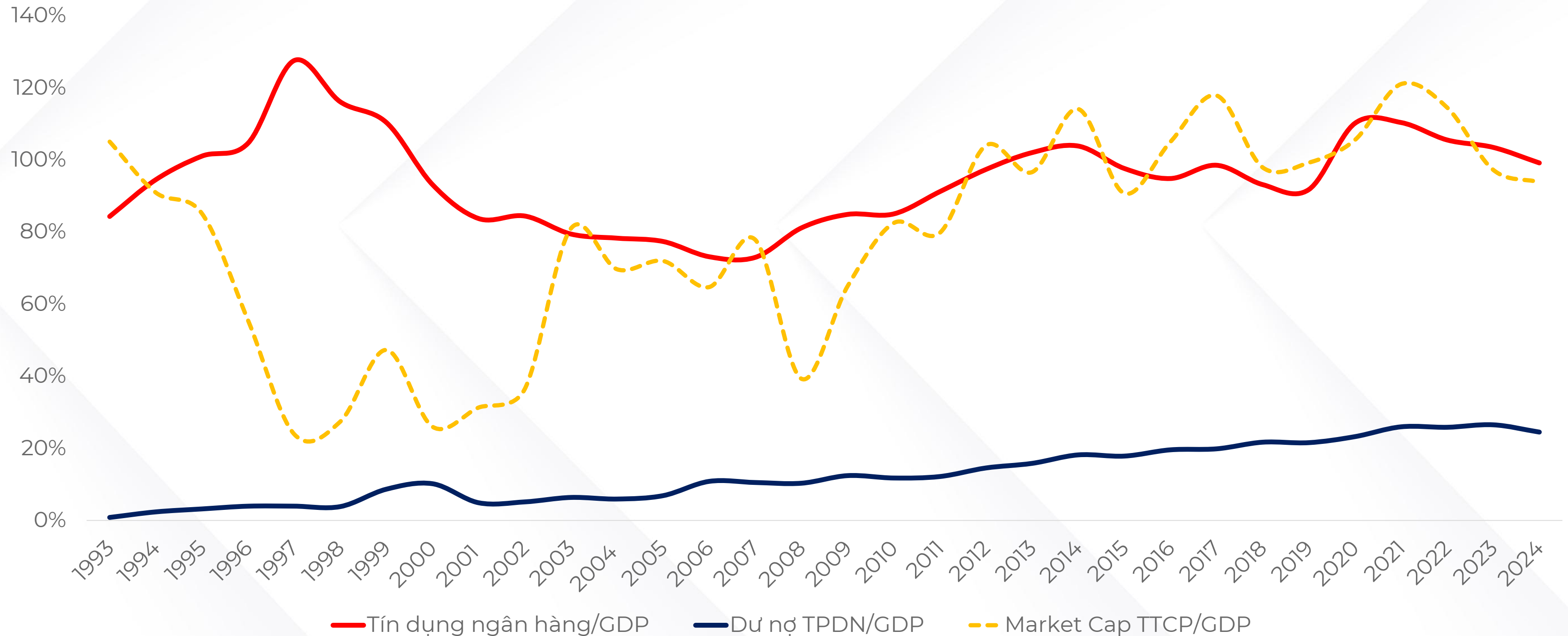
So sánh trong khu vực thì thị trường TPDN VN không quá nhỏ nhưng để đạt được mức độ của Thái Lan và Malaysia cần đòn bẩy rõ rệt hơn



Tiềm năng TPDM: Case Study Thái Lan

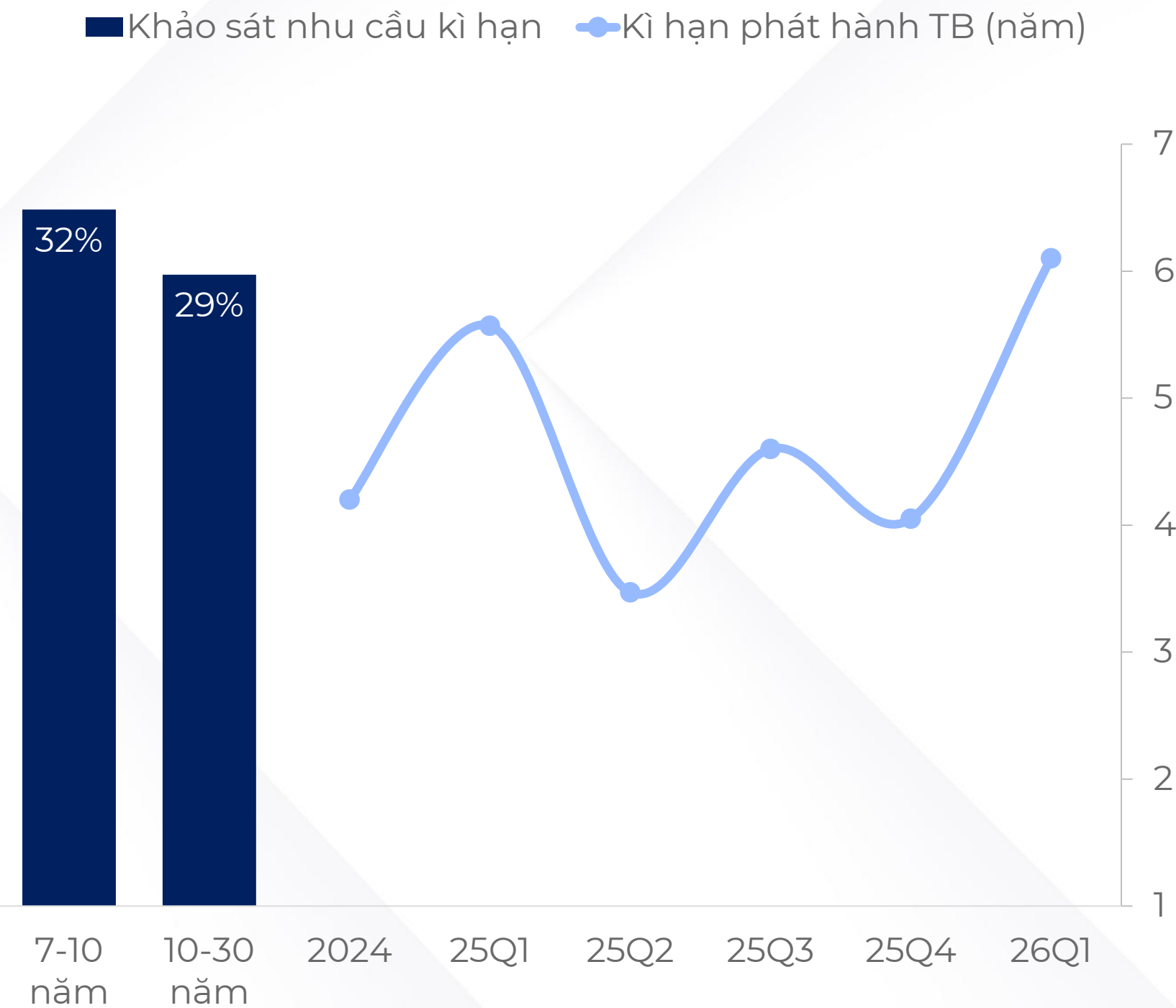
Thái Lan cũng từng chuyển mình từ phụ thuộc quá nhiều vào hệ thống ngân hàng đến chuyển sang các kênh khác trong đó có thị trường TPDM

Bỏ qua Covid-19 thị trường trái phiếu tang trưởng liên tiếp hơn 20 năm, kể cả trong khủng hoảng tài chính 2008, từ 3% GDP (1997) đến 24% hiện tại



Tiềm năng TPDN: Việt Nam cần một chính sách nổi lỏng rút ngắn thời gian

Tín dụng bị thắt chặt đã đặt nền tảng ban đầu, nhu cầu từ phía nhà đầu tư là có nhưng vẫn chưa được đáp ứng

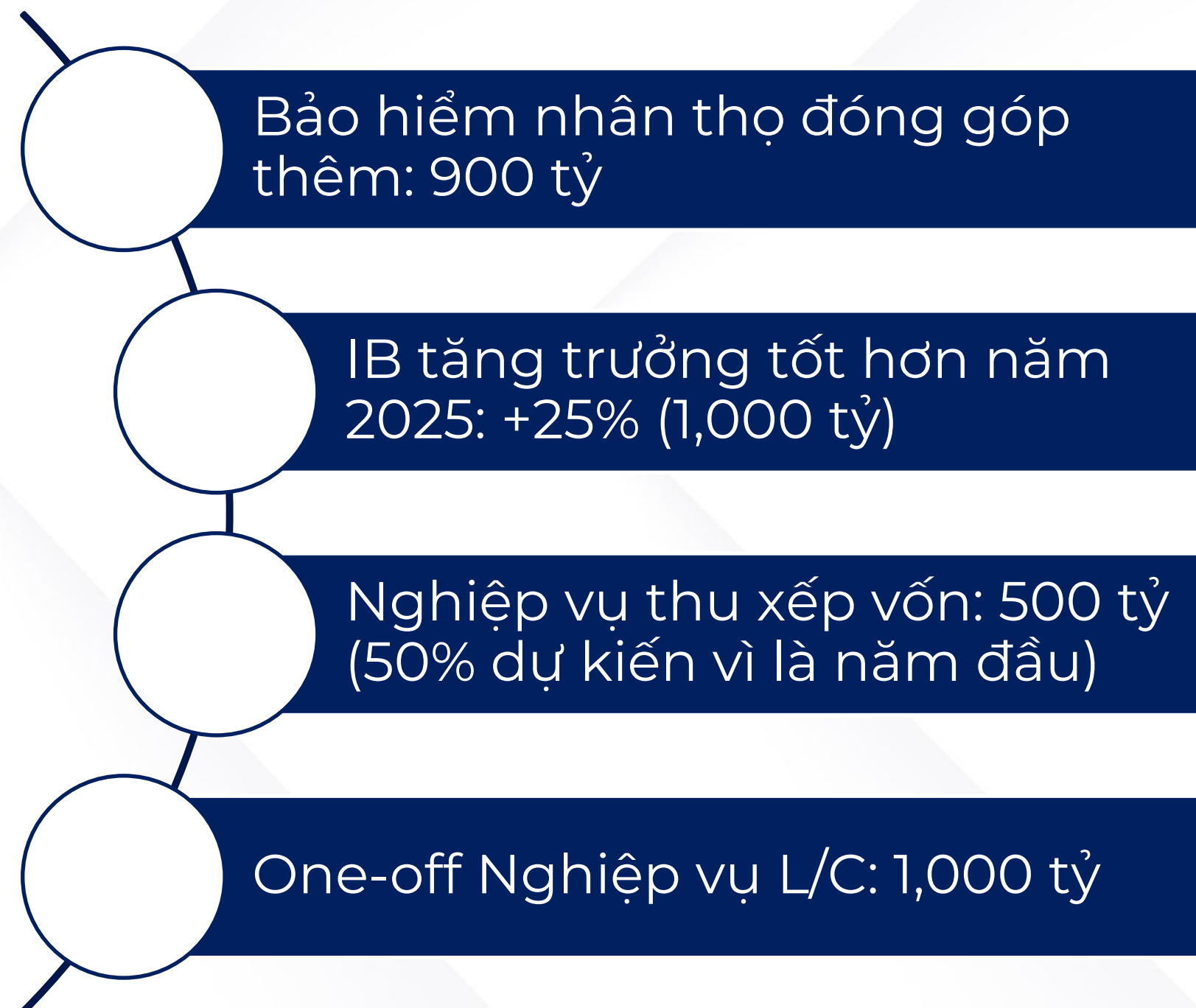


Cơ chế nổi lỏng cho thị trường rút ngắn thủ tục giống Thái Lan & Malaysia. Thêm vào đó là luật nổi lỏng cho các tổ chức nắm giữ (hưu trí, BHXH ...)

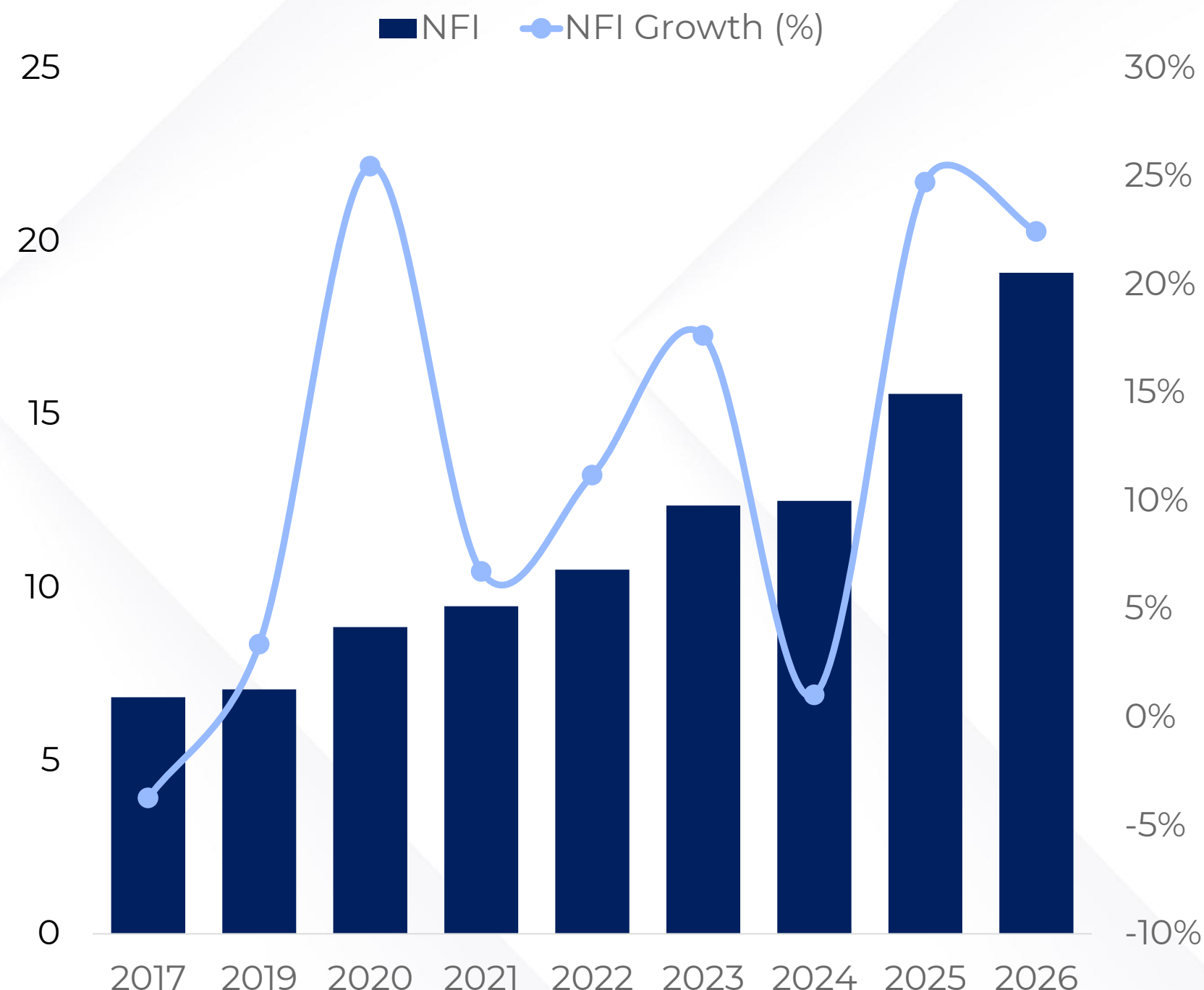
Quy trình xét duyệt PO		Malaysia	Thailand
Thông thường	Thời gian	40 ngày	120 ngày
Rút gọn	Thời gian	14 ngày	- 24 ngày nếu sử dụng mẫu Điều Khoản và Điều Kiện - 44 ngày nếu không sử dụng
	Tổ chức phát hành	Đã phát hành hoặc bảo lãnh TP trị giá >500 triệu RM trong 5 năm gần nhất	Công ty niêm yết không có vấn đề quản trị doanh nghiệp
	Điểm XHTN	>AA-	>BBB-
	Loại trái phiếu	Trơn	Trơn

Dự phóng NFI cho TCB: Tiếp tục tăng trưởng >20%, NFI/TOI đạt 28%

Các giả định cho NFI:



NFI sẽ đạt quanh 19.5 nghìn tỷ, mức cao nhất và cũng tăng trưởng tốt nhất trong nhiều năm qua.



Mục lục



Chuỗi giá trị và phân khúc của Techcombank

Chiến lược 2026 – 2030 & Quản trị

Mảng cho vay của Techcombank

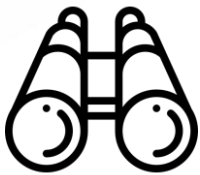
Mảng thu phí của Techcombank

Dự phóng của FinSuccess so với các bên

Cập nhật KQKD Q2/2026

Biến động ROE so với KB cơ sở (15.29%) dựa trên tăng trưởng tín dụng và NIM

		NIM						
Tăng trưởng tín dụng		2.99%	3.19%	3.39%	3.59%	3.79%	3.99%	4.19%
	12%	13.5%	14.2%	14.8%	15.5%	16.2%	16.8%	17.5%
	13%	13.5%	14.2%	14.9%	15.5%	16.2%	16.9%	17.5%
	14%	13.6%	14.2%	14.9%	15.6%	16.2%	16.9%	17.6%
	15%	13.6%	14.3%	14.9%	15.6%	16.3%	16.9%	17.6%
	16%	13.6%	14.3%	15.0%	15.7%	16.3%	17.0%	17.6%
	17%	13.6%	14.3%	15.0%	15.7%	16.4%	17.0%	17.7%
	18%	13.7%	14.4%	15.1%	15.7%	16.4%	17.1%	17.7%
	19%	13.7%	14.4%	15.1%	15.8%	16.4%	17.1%	17.8%
	20%	13.7%	14.4%	15.1%	15.8%	16.5%	17.2%	17.8%
	21%	13.8%	14.5%	15.2%	15.8%	16.5%	17.2%	17.9%
	22%	13.8%	14.5%	15.2%	15.9%	16.6%	17.2%	17.9%



Theo dõi thêm:

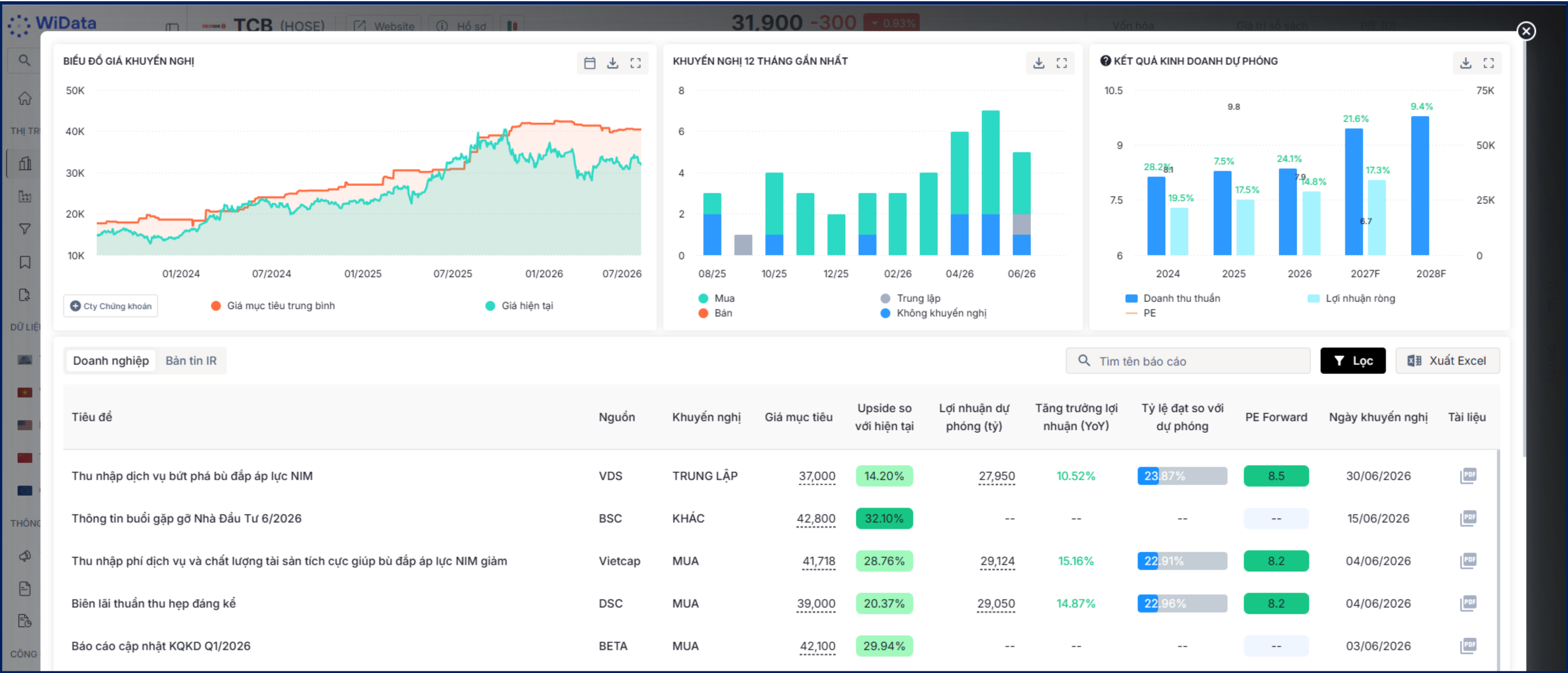
- Độ ổn định của phí từ nghiệp vụ L/C.
- Tiến độ (thu phí) của các mảng mới (crypto, thu xếp vốn ...)
- Khả năng tăng YOEA



Rủi ro:

- **NPL của nhóm bất động sản** tăng, do huy động với lãi suất cao hơn qua trái phiếu. -> ảnh hưởng cả core và NFI.
- **Rủi ro tuân thủ:** do được hưởng lợi từ 18 dự án không tính room, TCB vẫn phải tuân thủ đủ các tỉ lệ an toàn.
- **Rủi ro tăng LS:** phát hành nhiều hơn qua GTCC, chi phí đắt đỏ và khó track cho nhà đầu tư.

Có phần cao hơn các công ty chứng khoán khác, nhưng do này các dự phóng này cũng chưa có thông tin về 18 dự án



Mục lục



Chuỗi giá trị và phân khúc của Techcombank

Chiến lược 2026 – 2030 & Quản trị

Mảng cho vay của Techcombank

Mảng thu phí của Techcombank

Dự phóng của FinSuccess so với các bên

Cập nhật KQKD Q2/2026

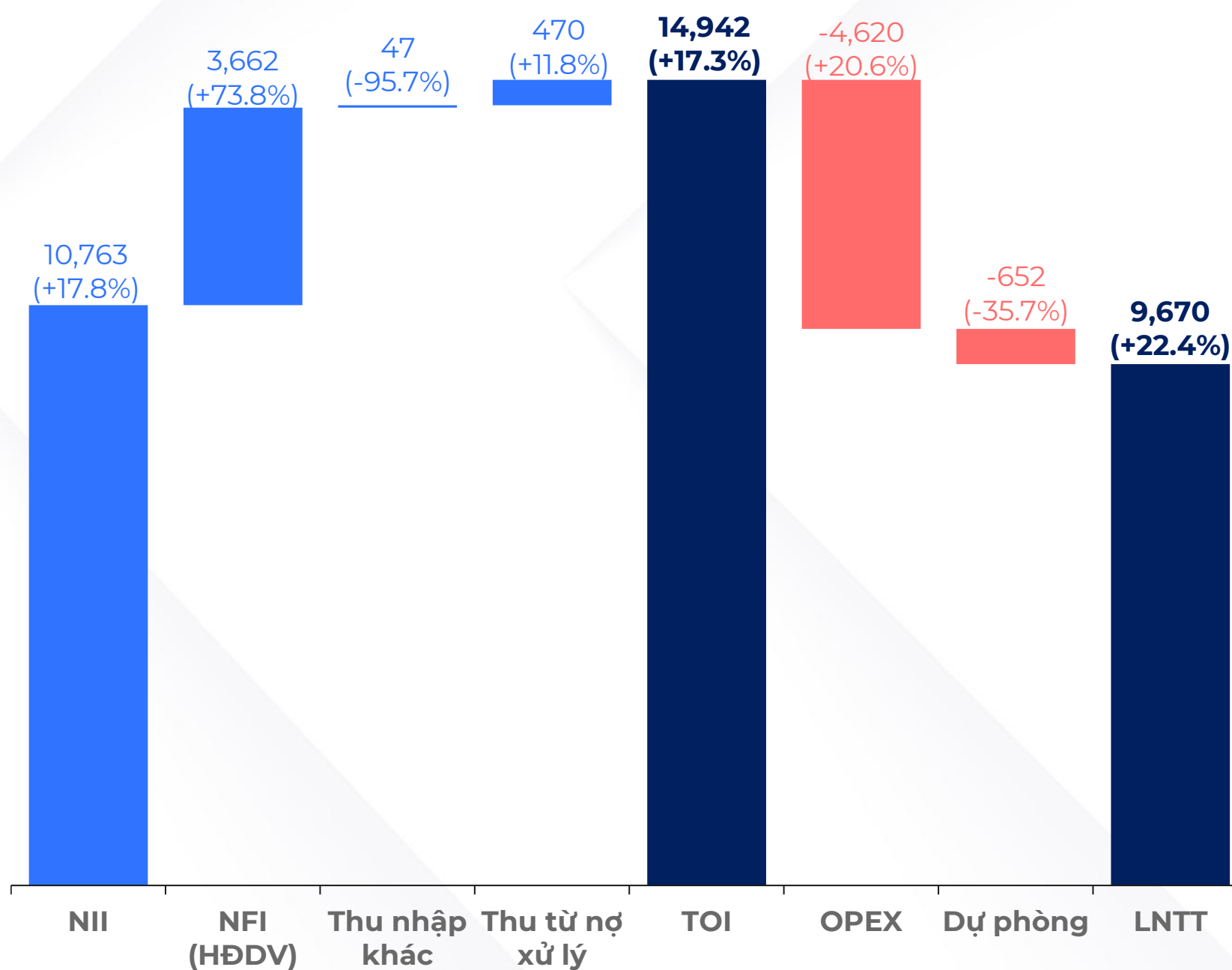
Tăng trưởng lợi nhuận bền vững tới từ cả cho vay & doanh thu phí

LNTT tăng trưởng 22.4% tới từ tăng trưởng TOI 17.3% và dù chi phí hoạt động tăng 20% chi phí dự phòng giảm đáng kể để bù đắp lại:

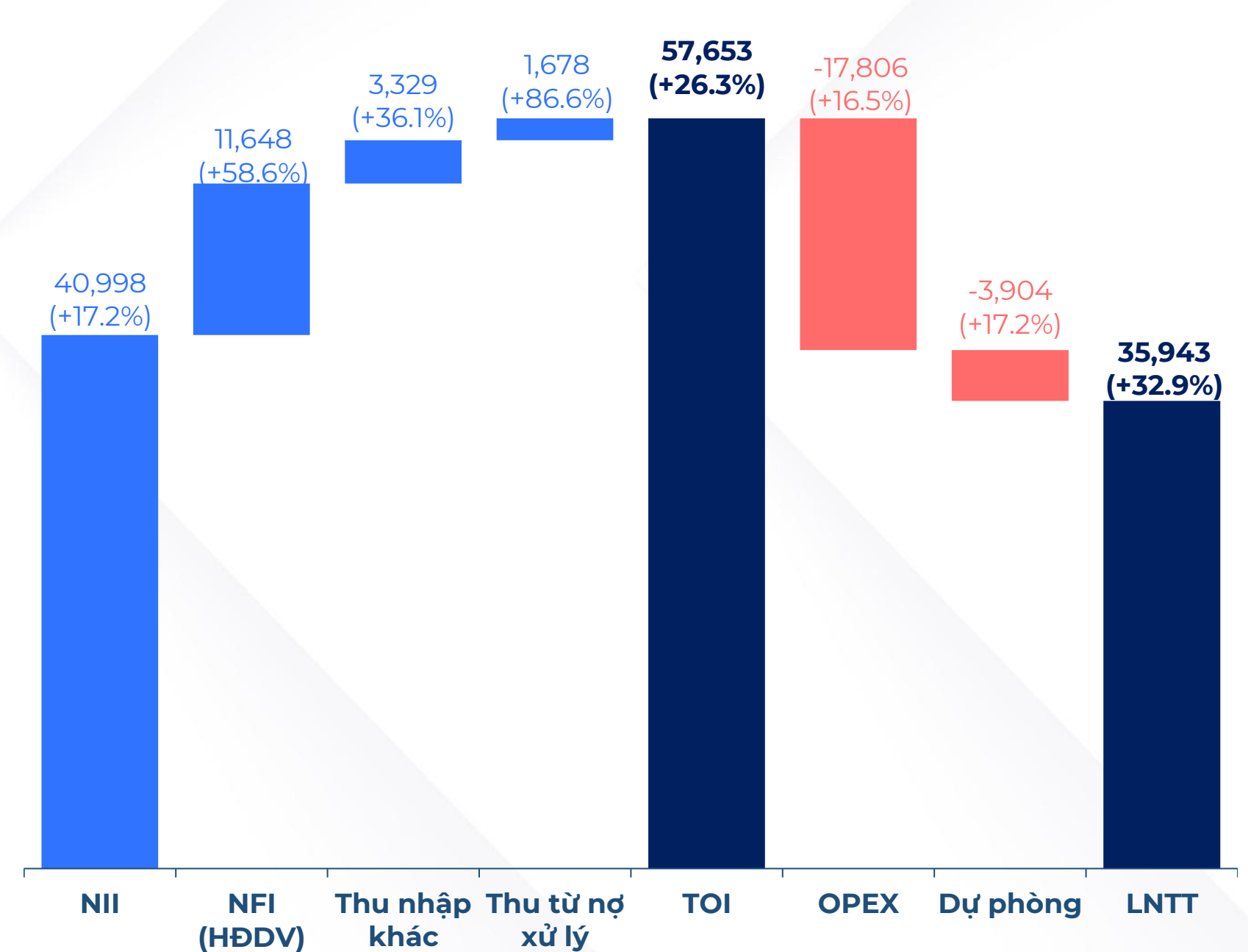
> **Mảng cho vay**: tăng trưởng tín dụng 11.6% cùng NIM hồi phục dần sau cú rơi Q1/26.

> **Mảng phí**: tăng trưởng mạnh mẽ 74%, đặc biệt tới từ thư tín dụng & bảo hiểm

Kết quả kinh doanh Q2/26 (tỷ đồng, YoY growth)

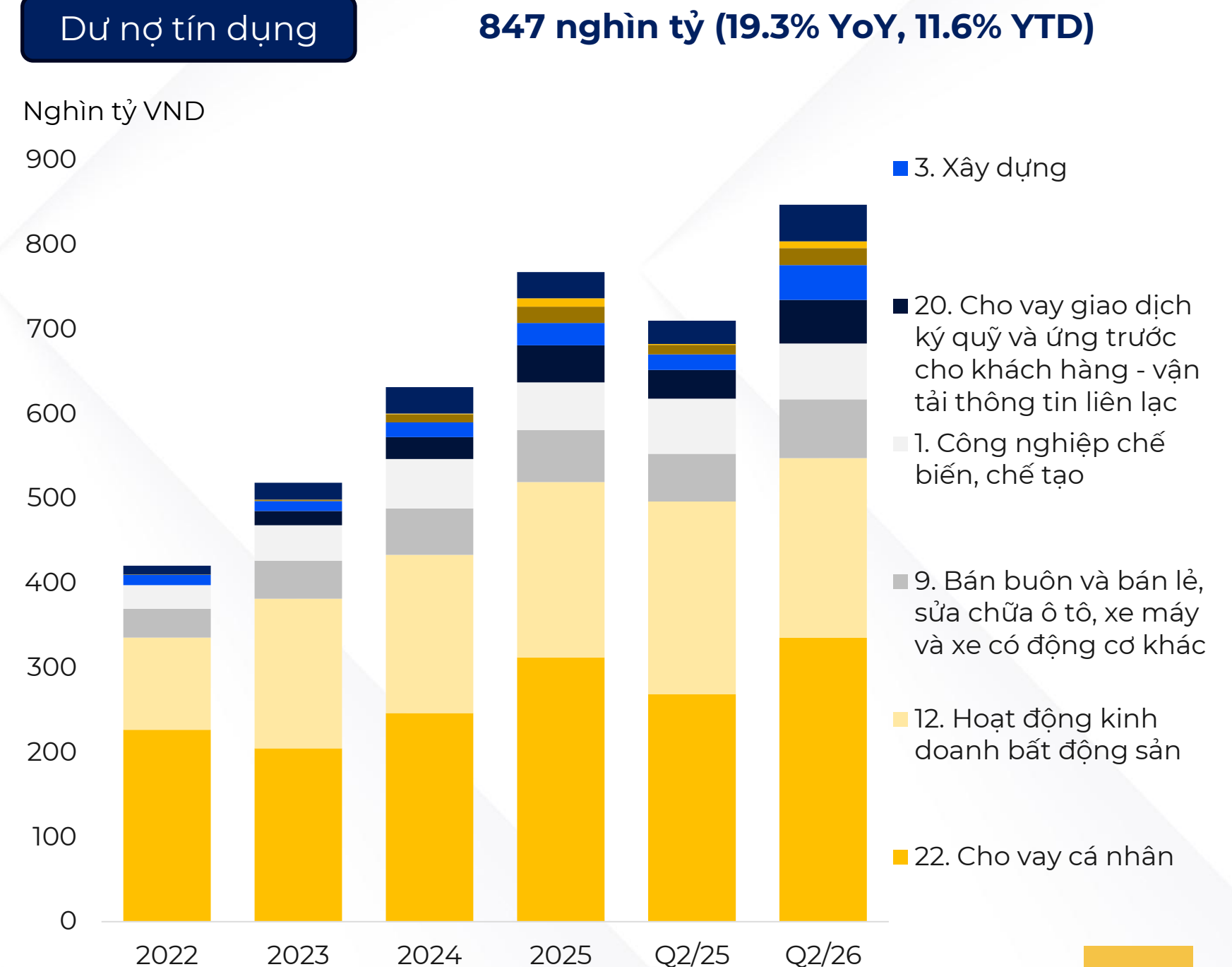
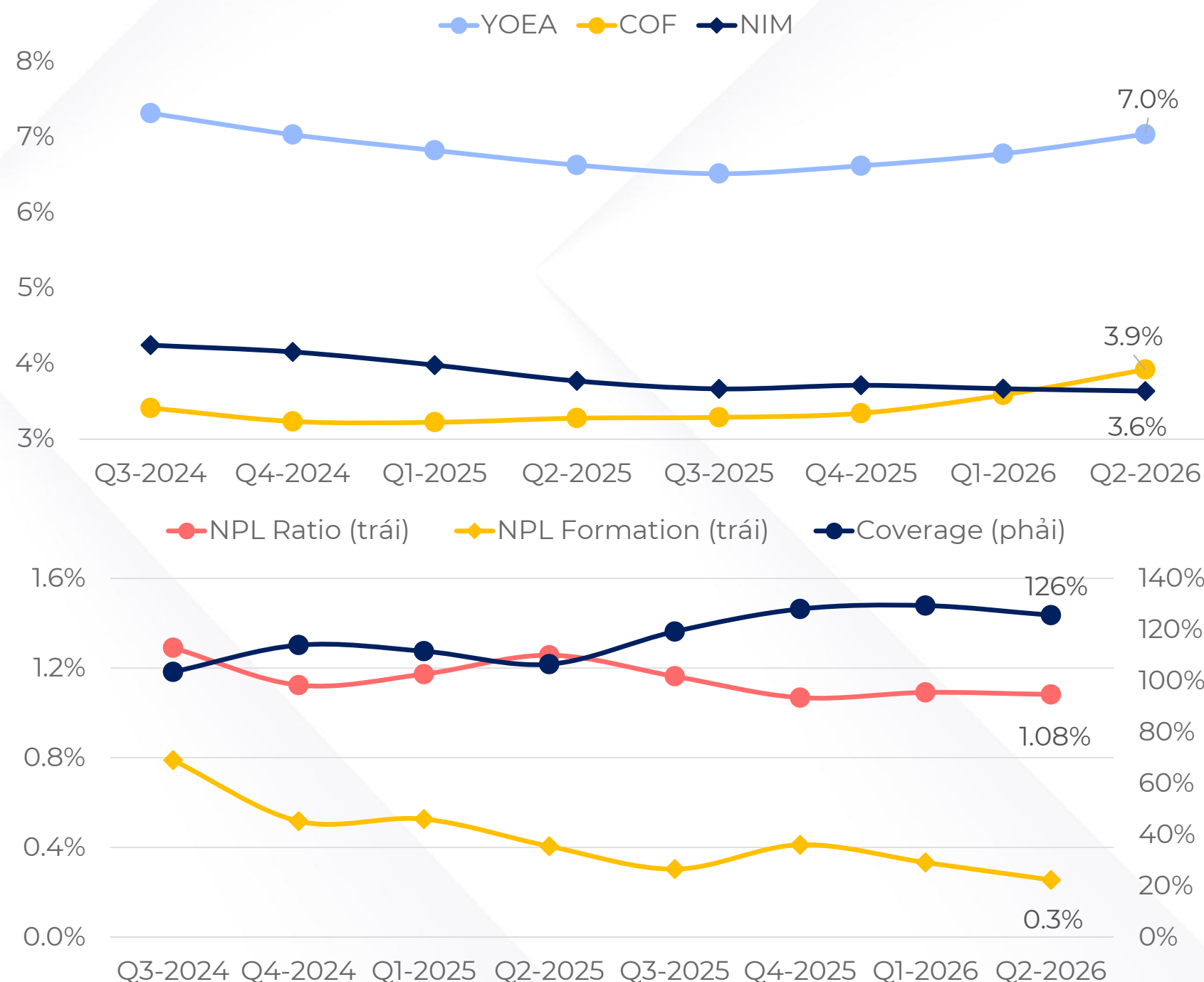


Kết quả kinh doanh TTM tại Q2/26 (tỷ đồng, YoY growth)



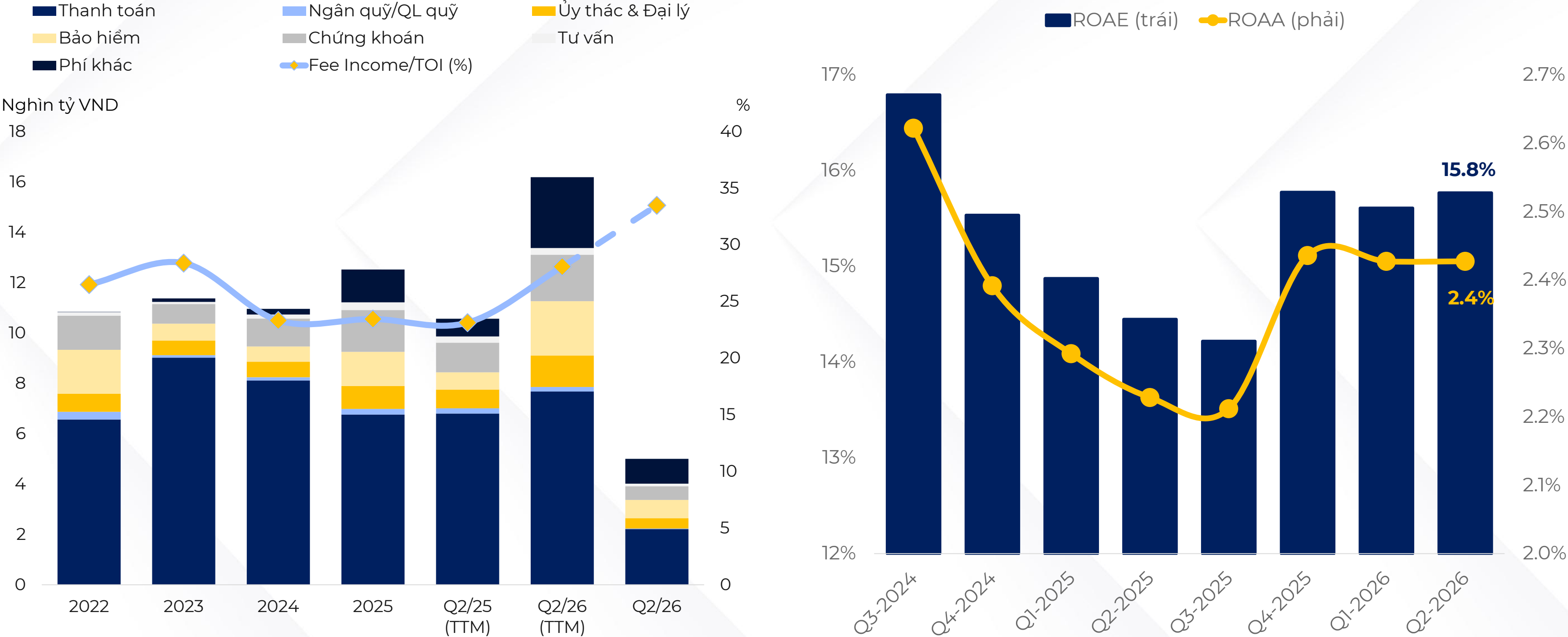
NIM phù hợp kì vọng, tăng trưởng tín dụng cao với chất lượng tài sản ổn định

- > **NIM trailing 12 tháng** trên đà suy giảm nhưng NIM của riêng Q2/26 đã có sự hồi phục khi chi phí huy động đã giảm tốc để lợi suất cho vay bắt kịp; kì vọng lợi suất cho vay sẽ tiếp tục điều chỉnh lên trong các quý tiếp theo khi tham gia vào các dự án của Vin và Masterise.
- > NPL tiếp tục giảm với lượng NPL hình thành trong quý ở mức thấp lịch sử đi kèm bao phủ nợ xấu duy trì trên 100%.



Đóng góp lớn nhất tới từ thu nhập phí cũng những mảng kinh doanh mới giúp ROE hồi phục bền vững

- > Thu nhập phí tăng trưởng 74%, đặc biệt tới từ thư tín dụng & bảo hiểm có hiệu quả cao với tổng phí từ 2 nghiệp vụ đạt 3,000 tỷ (so với 900 tỷ của cùng kì 2025); NFI/TOI (TTM) tiệm cận mục tiêu 30%.
- > Theo đó, ROE hồi phục bền vững nhờ không chỉ từ cho vay mà còn từ thu nhập phí về mức 15.8%.





Your **Wealth**
Our **Conviction**
Thank you!



<https://fisc.vn/>



PHỤ LỤC TCBS

Về mô hình kinh doanh



Nghiên cứu bởi:

Nguyễn Minh Đức

Mô hình kinh doanh của TCX: Tương tự VCI nhưng ổn định nhờ tính chất tài sản phân phối (fixed-income)



Khách hàng cá nhân (retail)



Khách hàng tổ chức

Các sản phẩm miễn phí

Thu hút & Gây dựng niềm tin



Fundmart



Môi giới cổ phiếu
(No broker)



Smart Investment Toolkit

Các sản phẩm thu phí

Thu hút & Gây dựng niềm tin



Hoa hồng từ các công ty
quản lý quỹ



Cho vay ký quỹ (Margin)



Tư vấn phát hành & Phân
phối trái phiếu



Nhà đầu tư trái phiếu
qua: iBond hoặc
iConnect

Cơ chế tạo ra dòng tiền

Hoa hồng

Chênh lệch lãi cho vay
và lãi huy động

Phí tư vấn & bảo lãnh

TECHCOMSECURITIES

By Spoke

Nắm giữ (warehouse)

Hưởng lãi từ các sản phẩm tài
chính (Ghi nhận: AFS, HTM)

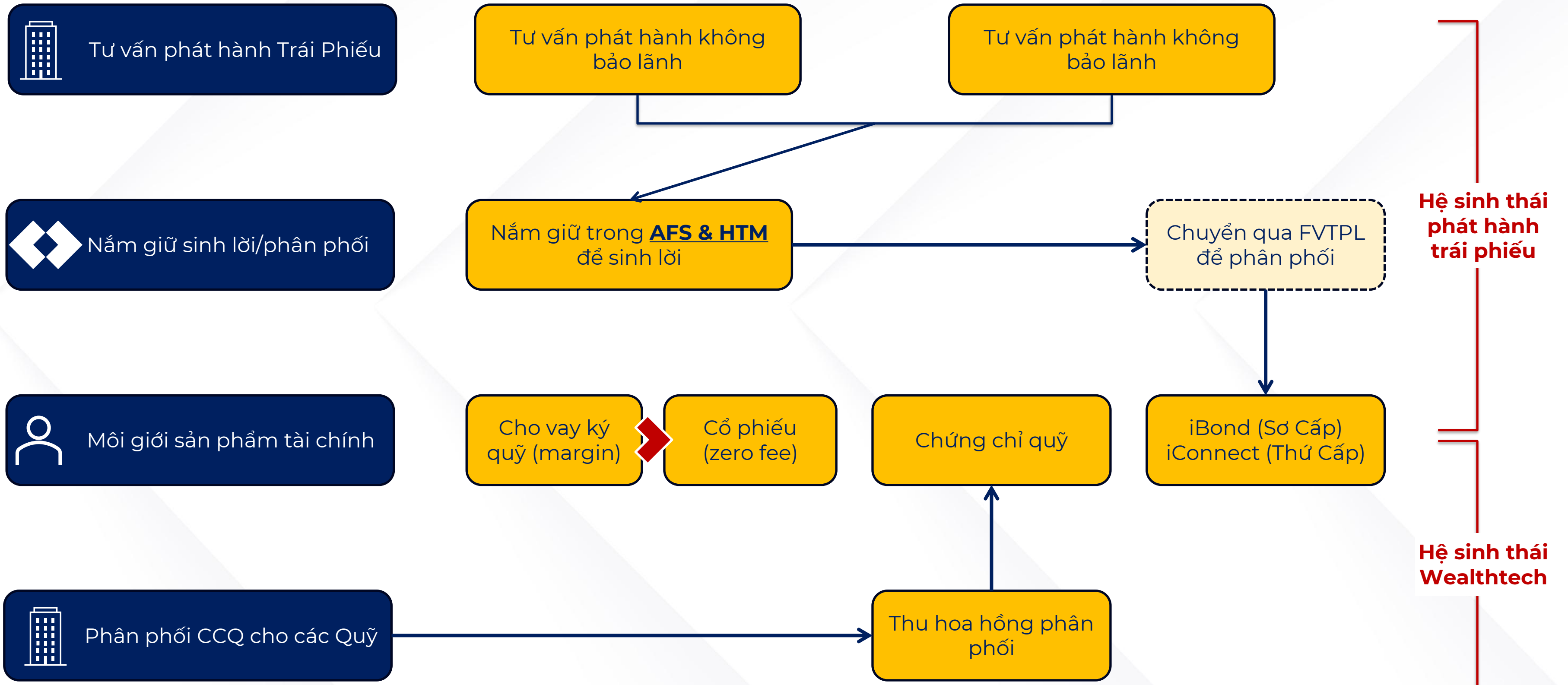
Phí giao dịch

Chênh lệch lãi suất trong phân
phối TPDN (Ghi nhận: FVTPL)

OPEX/Lãi Gộp

<10%

Tóm tắt lại các mảng kinh doanh: Doanh quanh mũi nhọn phát hành trái phiếu & công nghệ



Cơ cấu doanh thu: Kỹ quỹ và phân phối trái phiếu (FVTPL) đóng góp tới 2/3

Đóng góp doanh thu (Nghìn tỷ)



Tư vấn phát hành Trái Phiếu



Nắm giữ sinh lời/phân phối



Môi giới sản phẩm tài chính



Phân phối CCQ cho các Quỹ

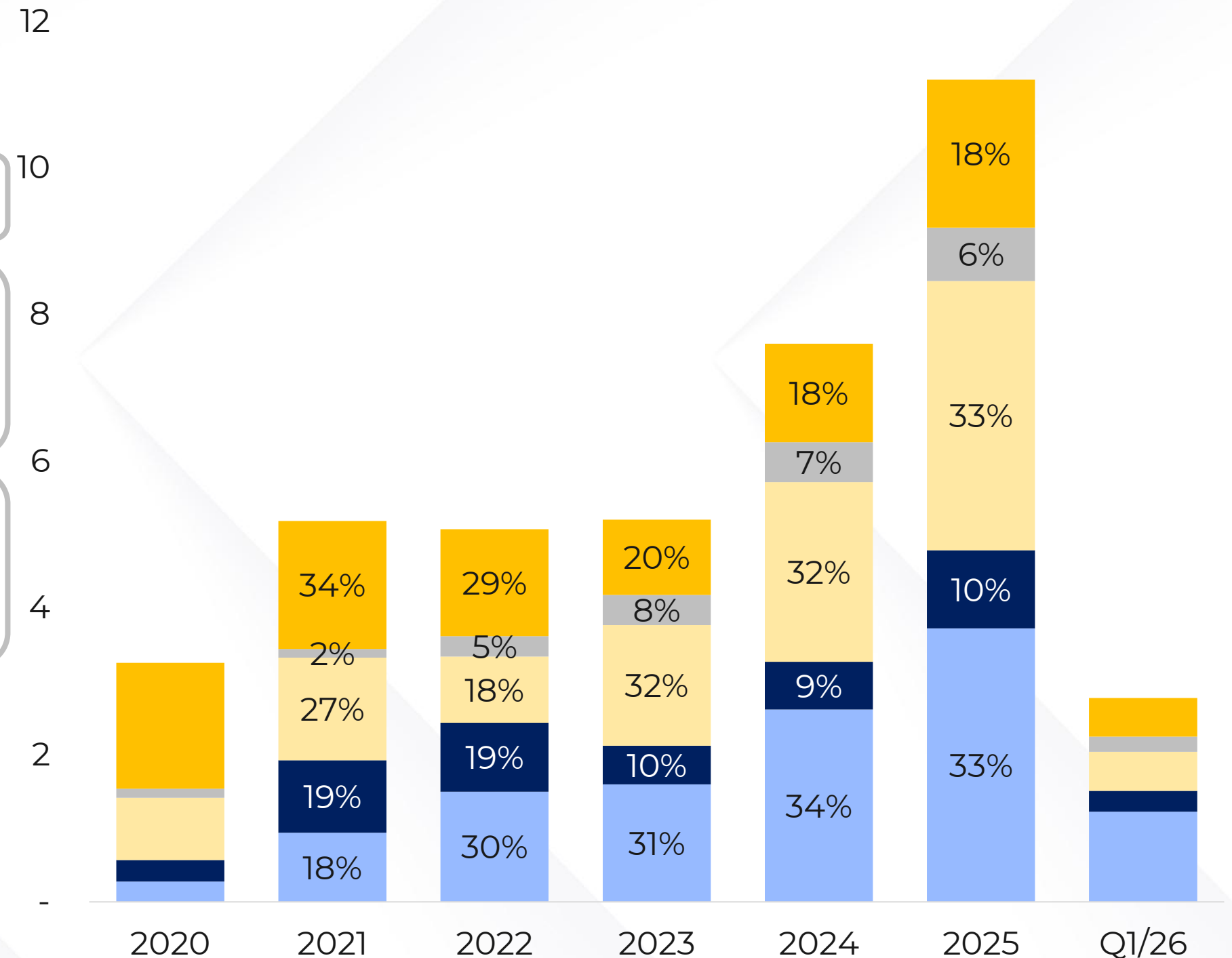
■ Ngân hàng đầu tư

■ Lãi từ AFS & HTM

■ Lãi từ FVTPL

■ Môi giới

■ Kỹ quỹ



Cơ cấu lợi nhuận: Các mảng liên quan IB có lợi suất (margin) tốt hơn

Đóng góp lãi gộp (Nghìn tỷ)



Tư vấn phát hành Trái Phiếu



Nắm giữ sinh lời/phân phối



Môi giới sản phẩm tài chính



Phân phối CCQ cho các Quỹ

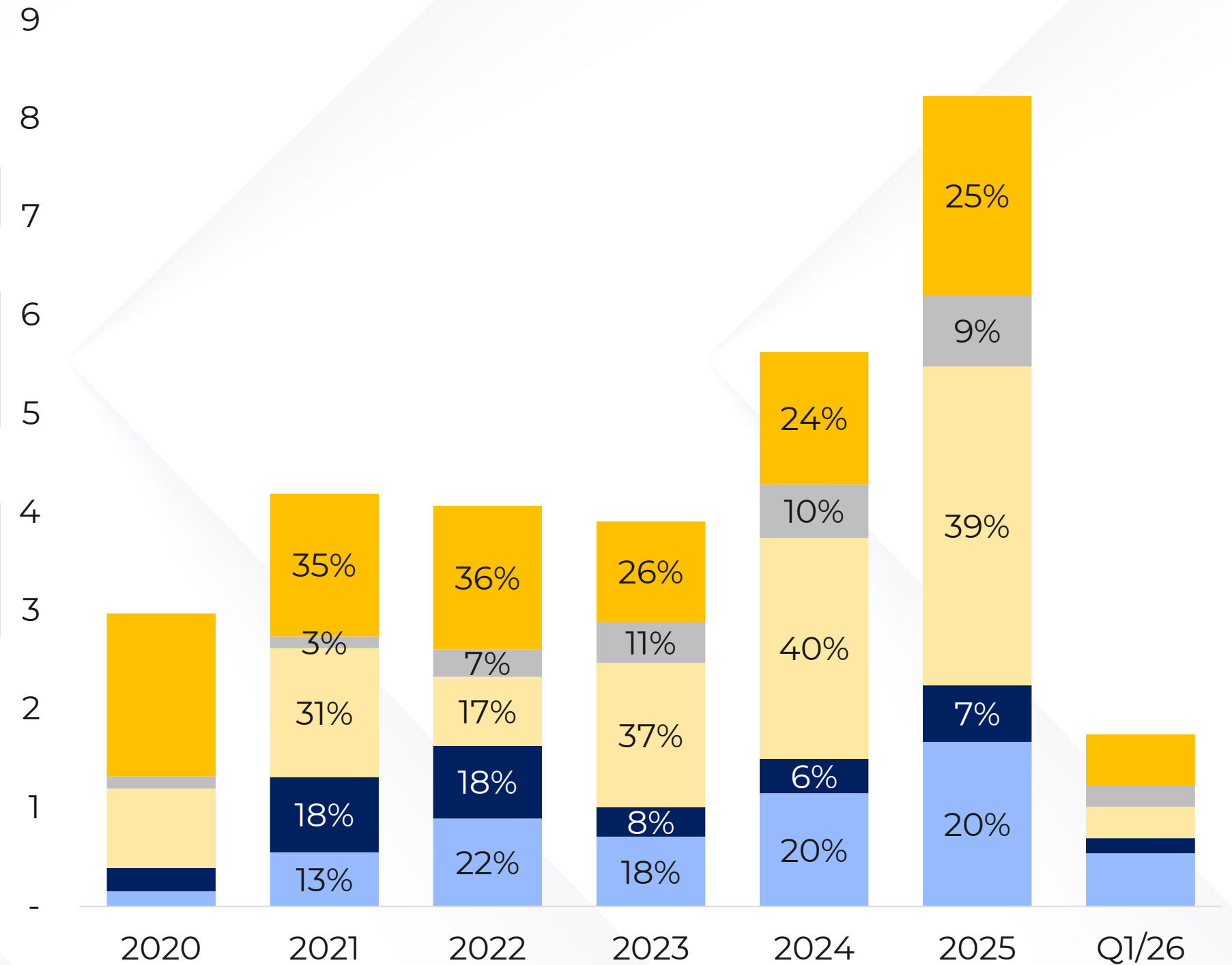
■ Ngân hàng đầu tư

■ Lãi từ AFS & HTM

■ Lãi từ FVTPL

■ Môi giới

■ Ký quỹ



Tư vấn phát hành trái phiếu và phân phối qua iBond



Tư vấn phát hành Trái Phiếu



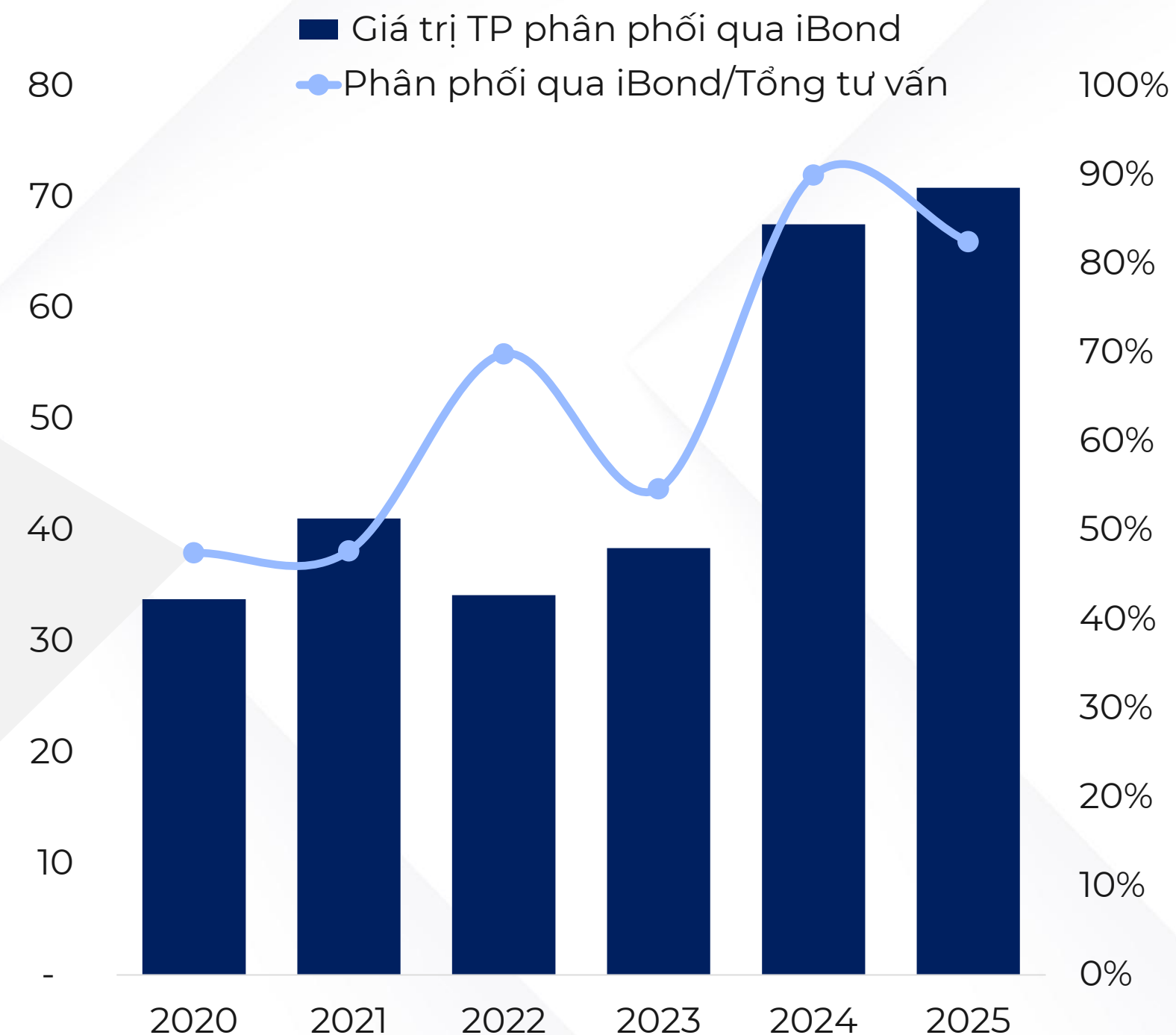
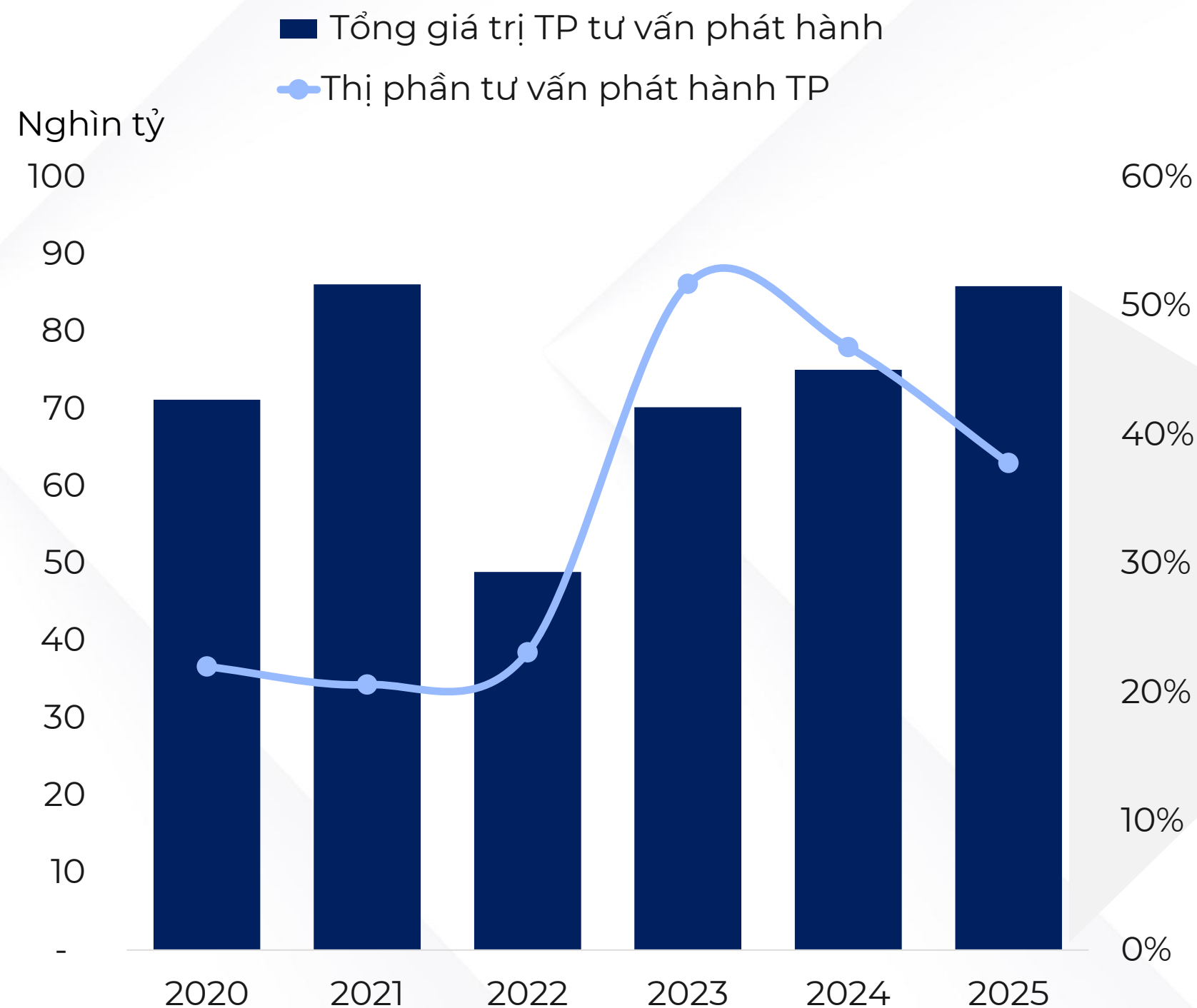
Nắm giữ sinh lời/phân phối



Môi giới sản phẩm tài chính



Phân phối CCQ cho các Quý



Hoặc TCX cũng có thể nắm giữ để sinh lời



Tư vấn phát hành Trái Phiếu



Nắm giữ sinh lời/phân phối



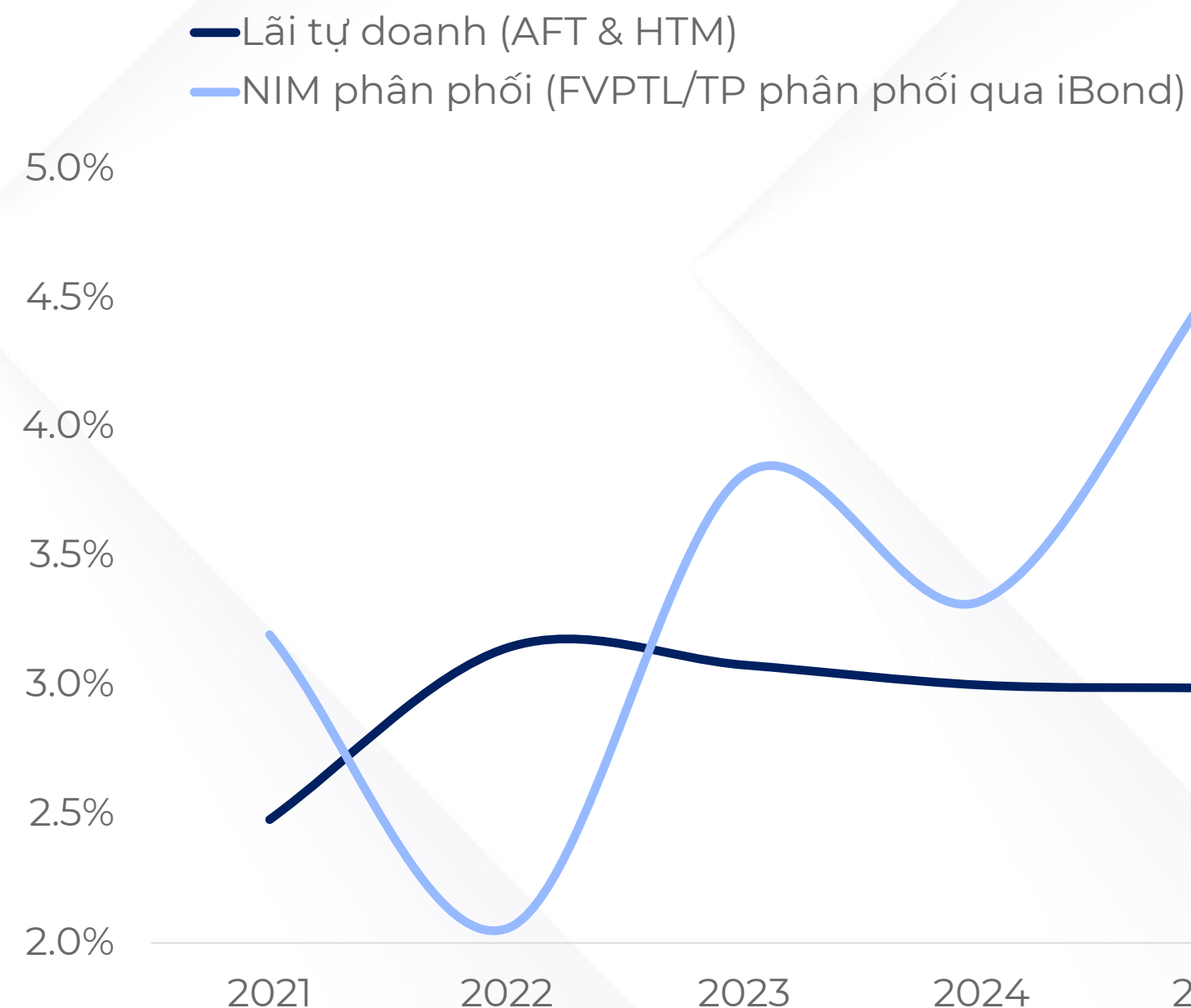
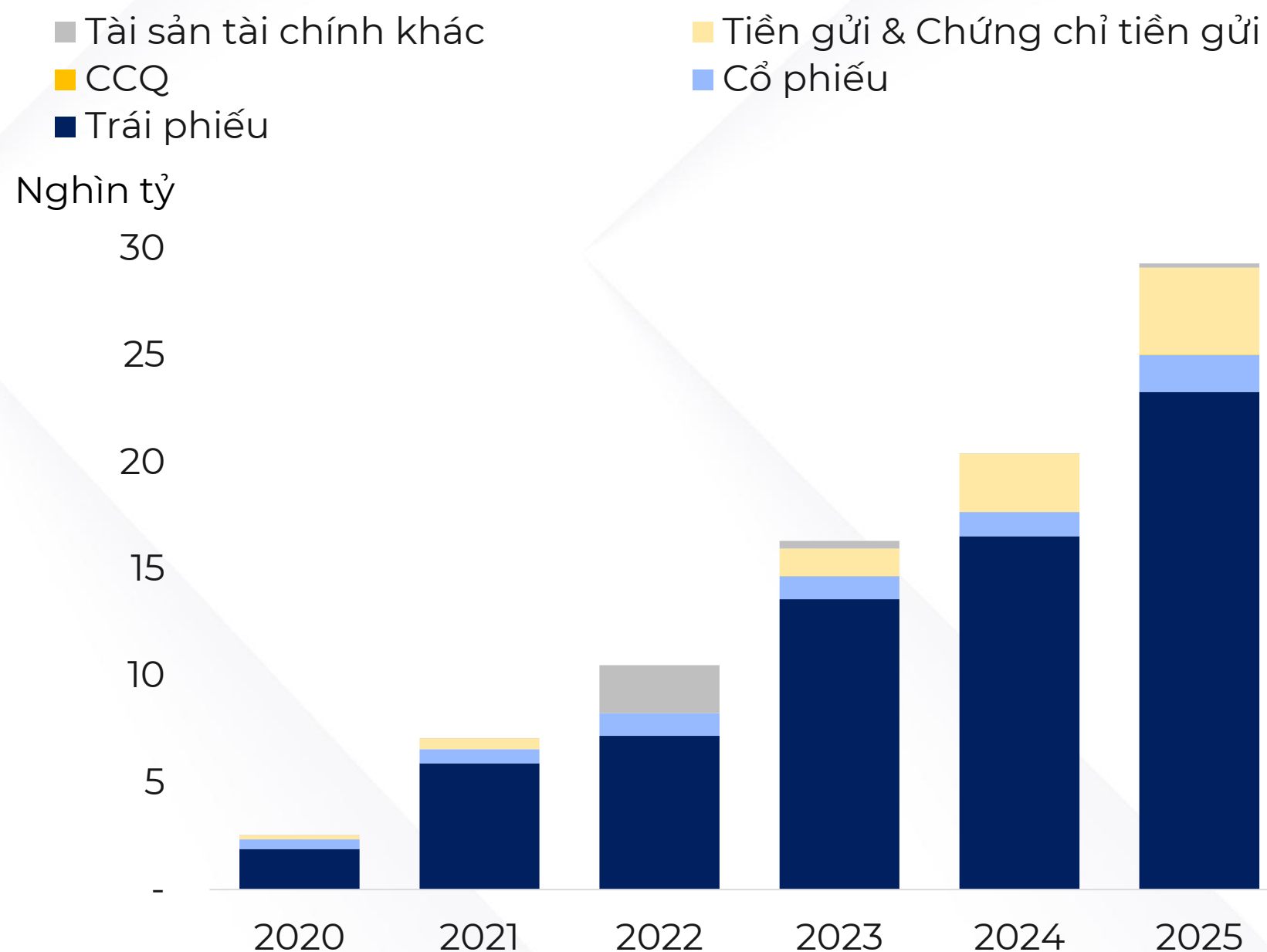
Môi giới sản phẩm tài chính



Phân phối CCQ cho các Quỹ

Danh mục của TCX chủ yếu là gồm trái phiếu và tiền gửi, công ty cũng nắm giữ nhiều chứng chỉ quỹ hơn khả năng cũng chỉ để phân phối tốt hơn

Cách sinh lời của FVTPL và AFS cũng rất khác nhau: AFS & HTM ghi nhận lợi suất từ trái tức, FVTPL sẽ ghi nhận từ ăn chênh lệch khi phân phối TP.



Không broker những vắn top thị trường kèm bán chéo margin sinh lời thêm



Tư vấn phát hành Trái Phiếu



Nắm giữ sinh lời/phân phối

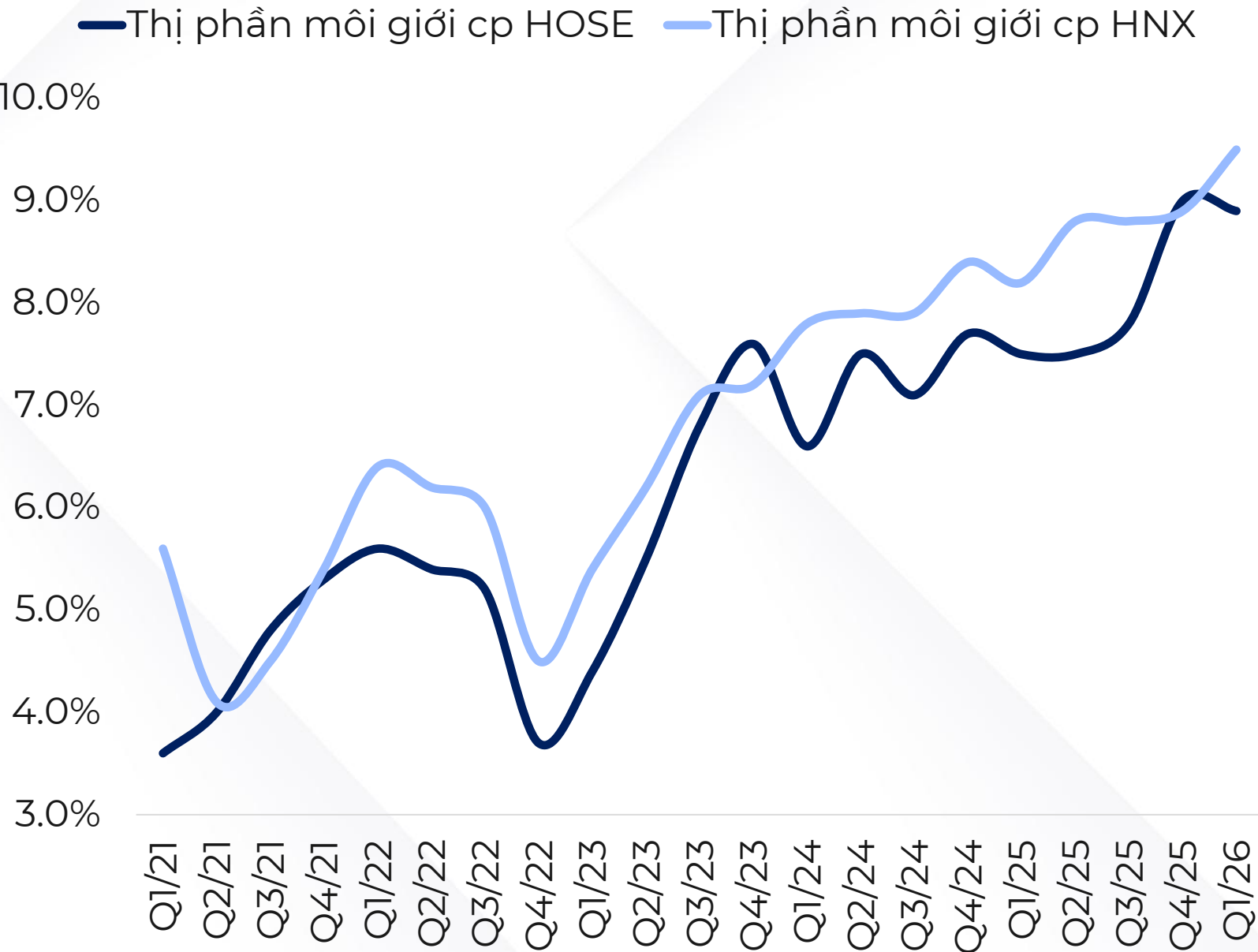


Môi giới sản phẩm tài chính

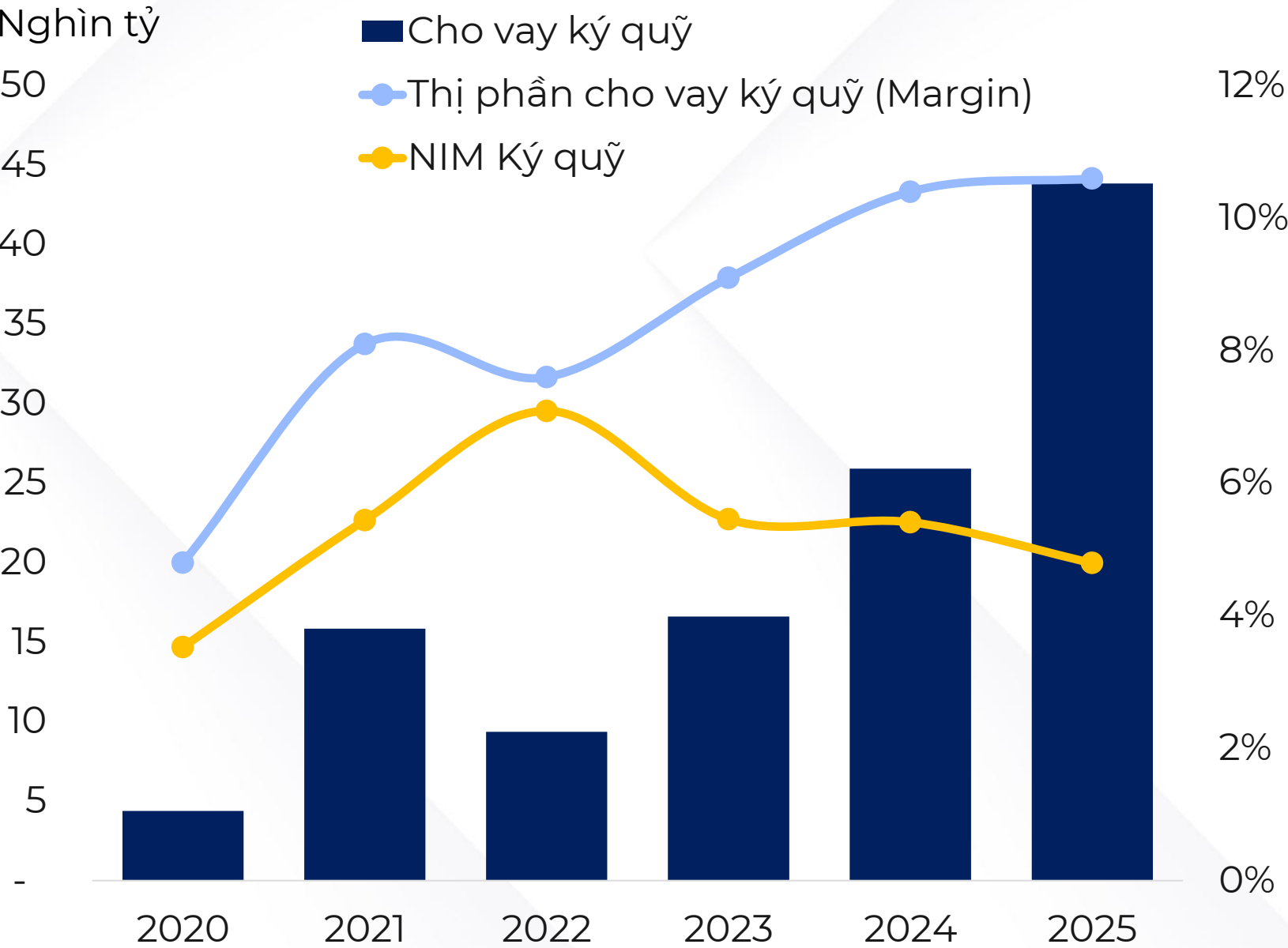


Phân phối CCQ cho các Quỹ

TCBS với mô hình no broker vẫn nằm trong top thì phần các công ty chứng khoán nhờ tệp khách hàng cao cấp với nhu cầu sử hữu TSTC cao



Tạo ra cơ hội bán chéo cho dịch vụ ký quỹ hiện tại là top 1 pthij phần nhưng NIM suy giảm.



NIM suy giảm do lãi đầu ra giảm, CoF tăng những có giảm phụ thuộc vào nợ vay để thực hiện margin lending



Tư vấn phát hành Trái Phiếu



Nắm giữ sinh lời/phân phối

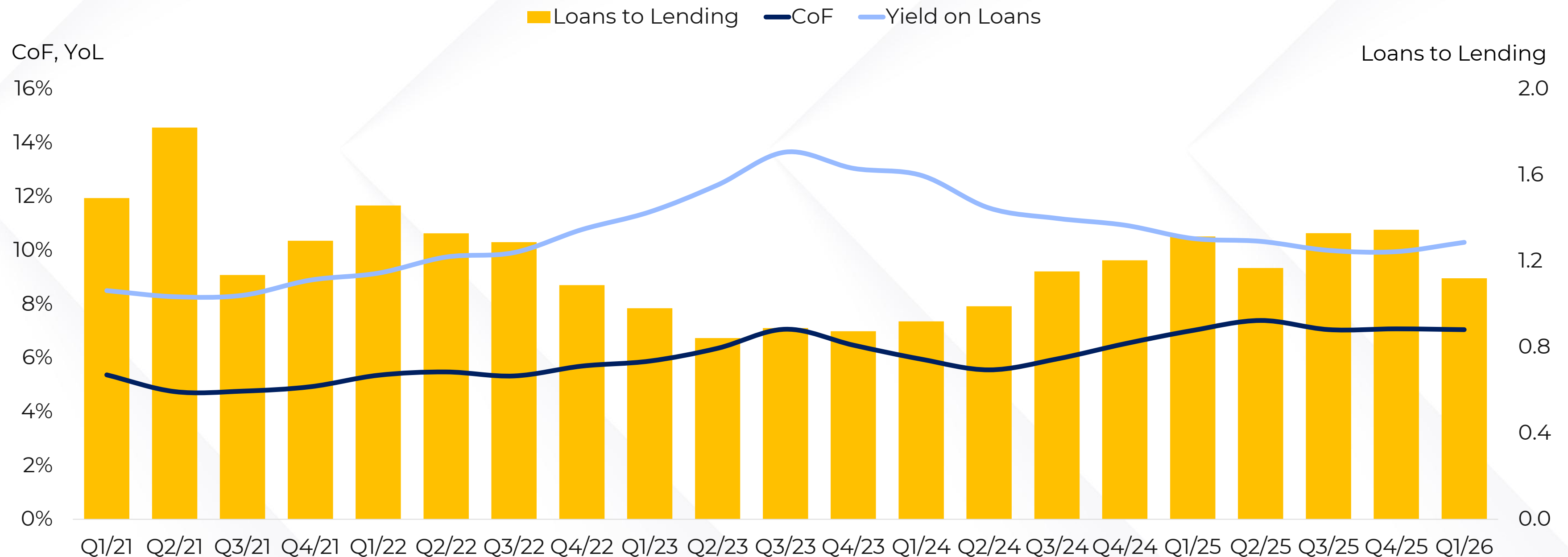


Môi giới sản phẩm tài chính



Phân phối CCQ cho các Quỹ

Do lãi suất đầu ra giảm mạnh trong khi CoF cũng đã tăng lên mức nền cao hơn, phần nào áp lực giảm nhờ việc cho kỳ quý ít sử dụng vốn vay hơn



Các sản phẩm có thu phí khác là iBond, iConnect và iFund



Tư vấn phát hành Trái Phiếu



Nắm giữ sinh lời/phân phối



Môi giới sản phẩm tài chính

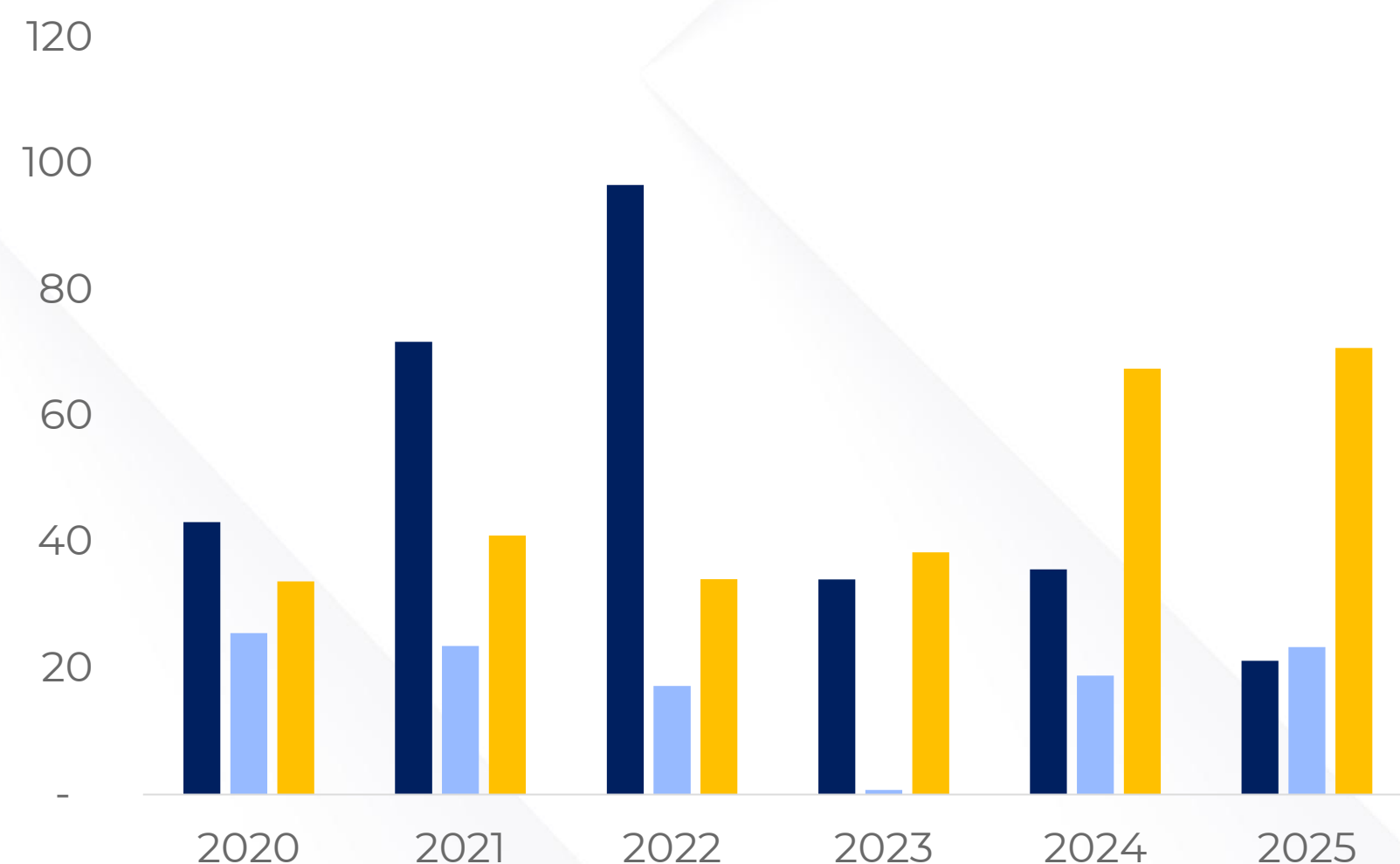


Phân phối CCQ cho các Quỹ

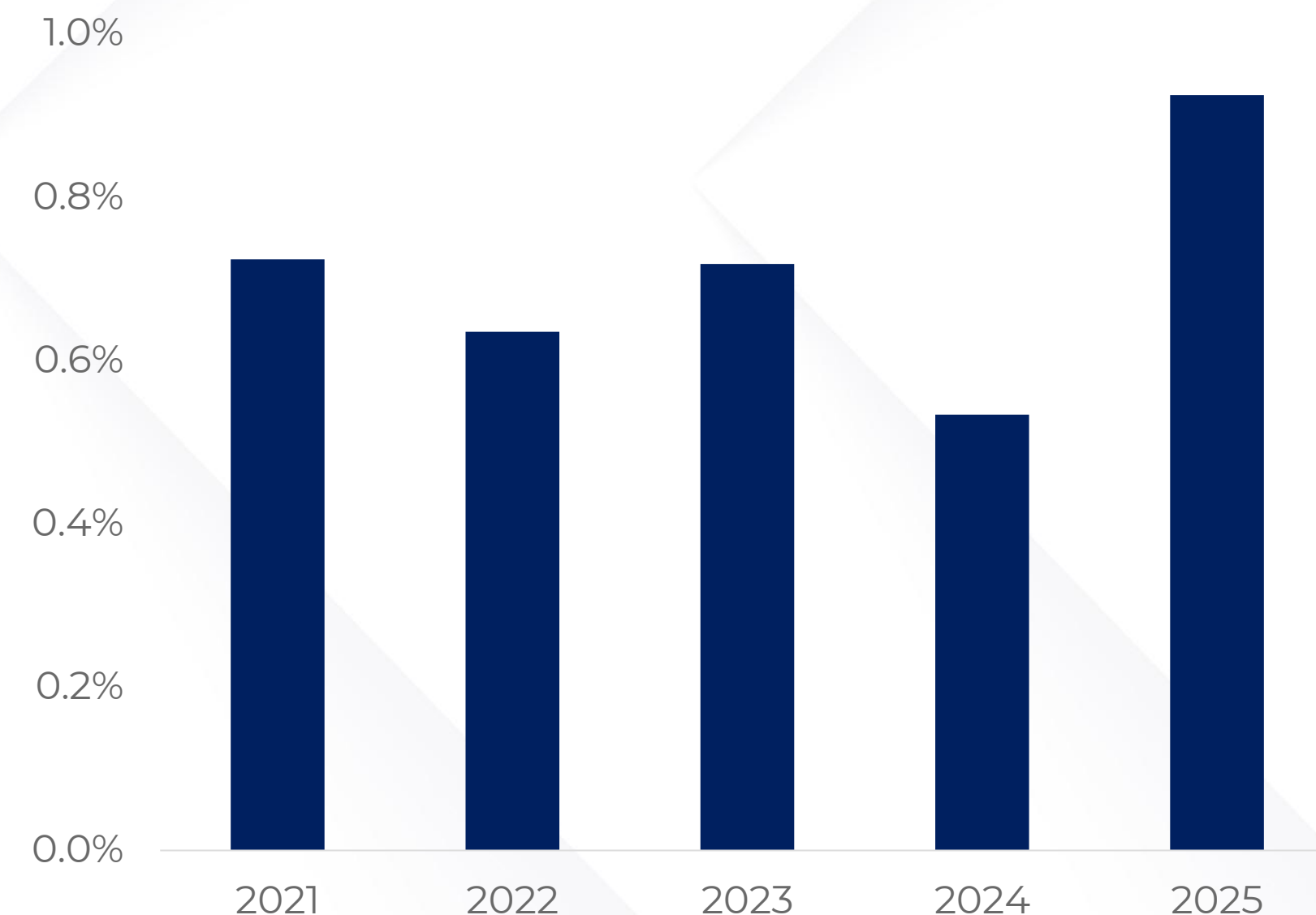
TCBS vẫn thu phí từ giao dịch các giao dịch TP (iBond, iConnect) từ người dùng và giao dịch CCQ (iFund) từ các công ty quỹ

Tuy không tách rõ từng khoản hoa hồng nhưng vì đang tiếp cận 1% thì có thể phỏng đoán đa số tới từ CCQ (vì Bond chỉ có phí 0.15% trước đây)

- Giá trị TP giao dịch trên iConnect
- Giá trị CCQ phân phối qua iFund
- Giá trị TP phân phối qua iBond



Doanh thu môi giới/các giao dịch



Khả năng kiểm soát chi phí cực tốt nhưng áp dụng AI hoặc các giải pháp công nghệ tương tự chưa mang thêm hiệu quả



Tư vấn phát hành Trái Phiếu



Nắm giữ sinh lời/phân phối



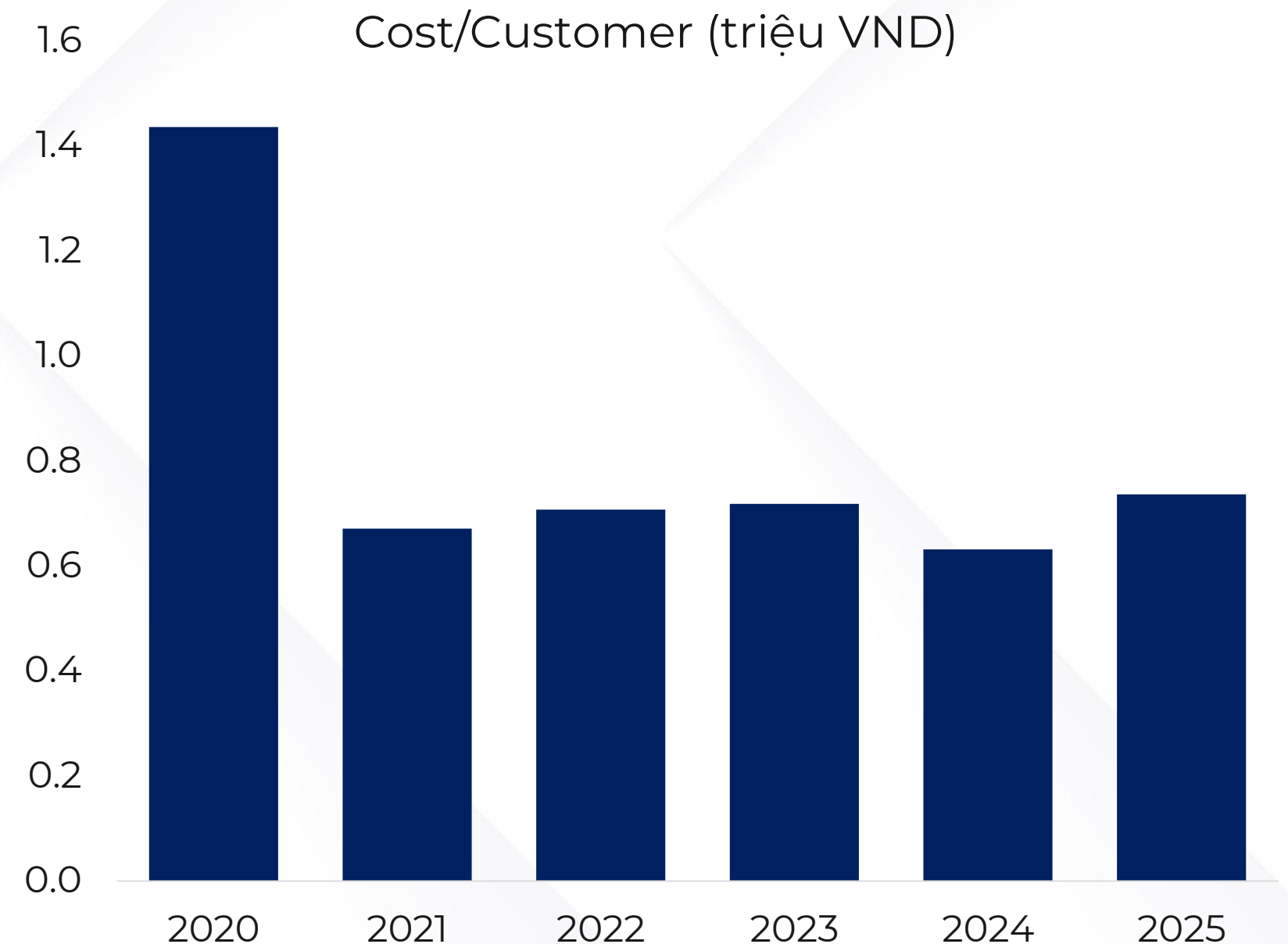
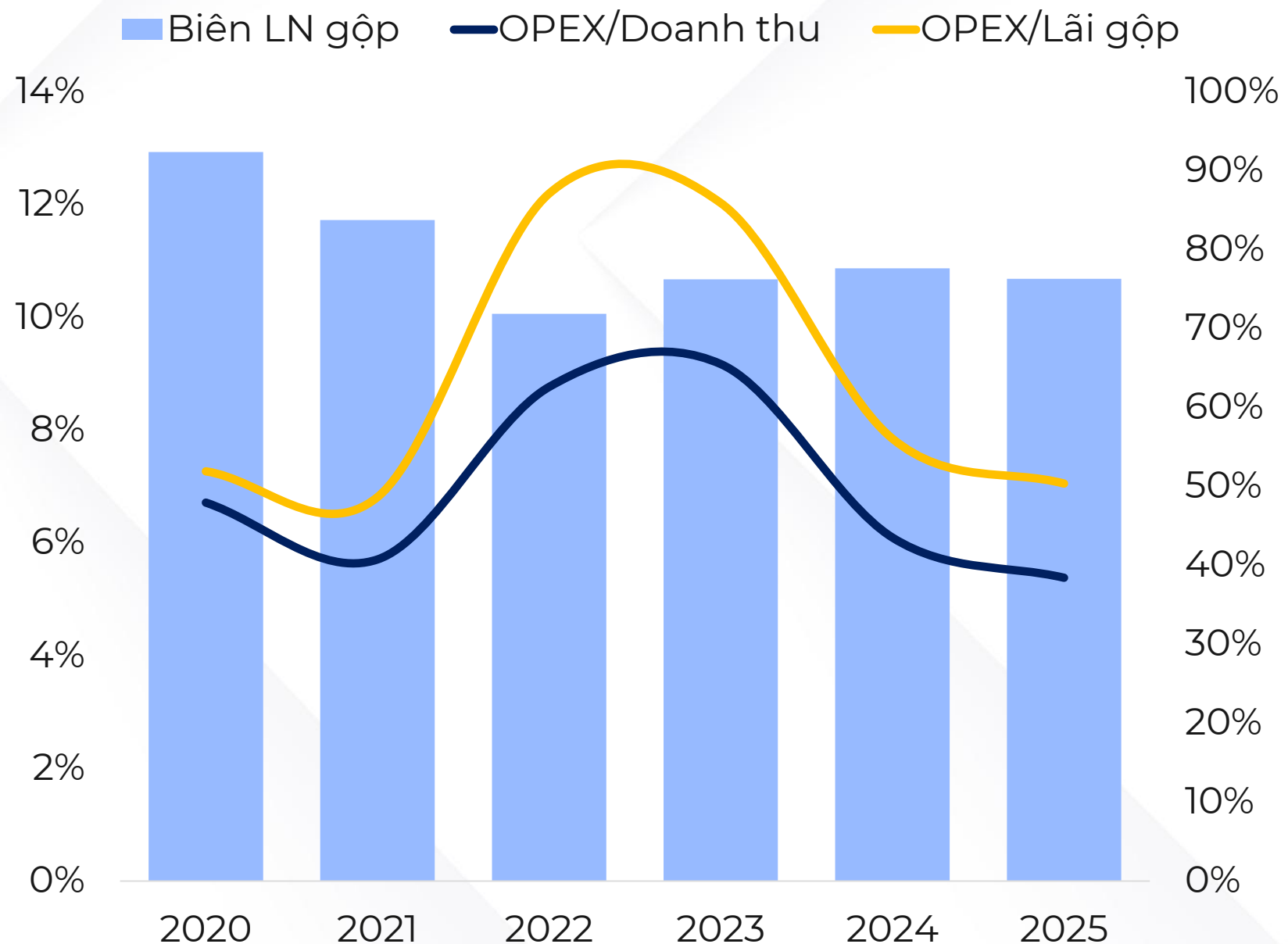
Môi giới sản phẩm tài chính



Phân phối CCQ cho các Quỹ

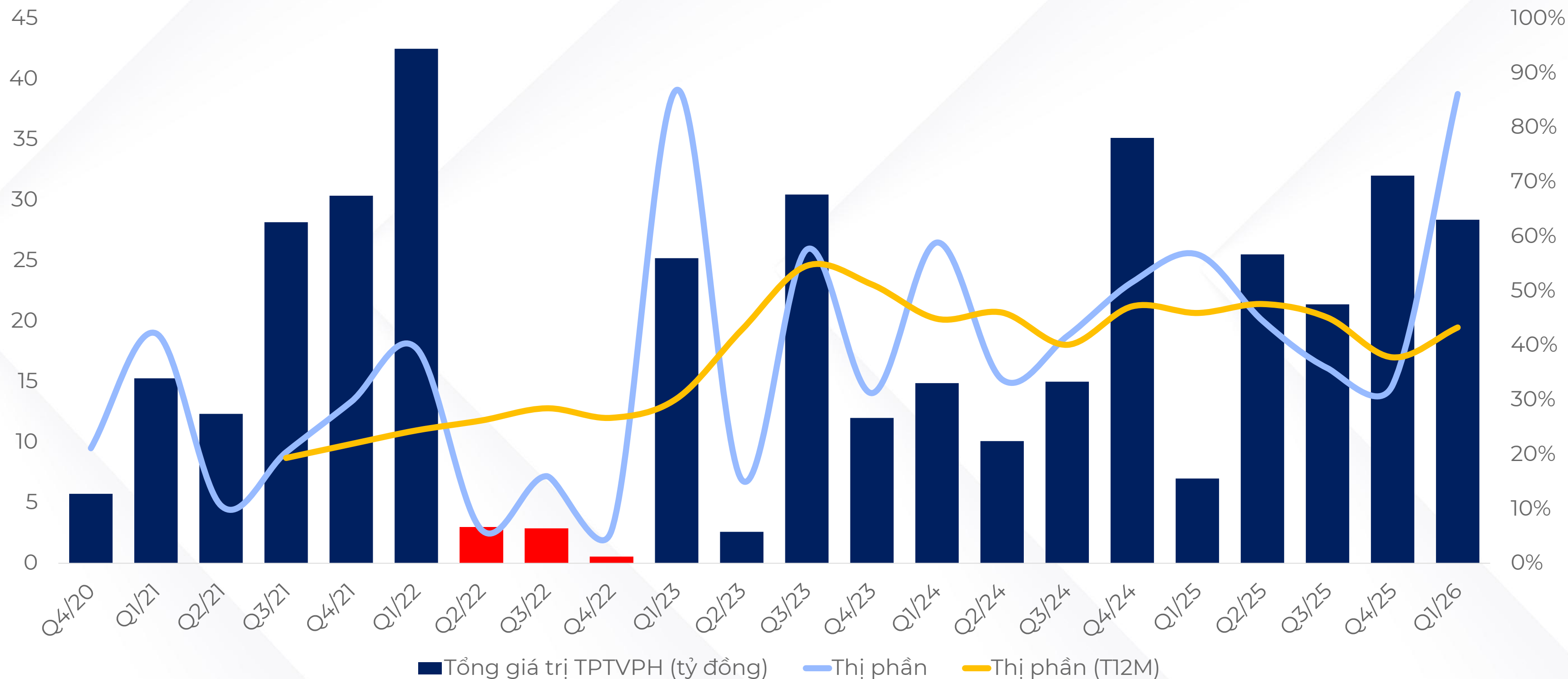
Biên lợi nhuận gộp rơi >70% trong khi đó chi phí vận hành chiếm chưa tới 10% doanh thu hoặc lãi gộp.

Tối ưu vận hành nên chi phí trên từng khách hàng ổn định (~700k/KH/Năm), chưa thấy dấu hiệu AI giúp giảm chỉ số này một cách đáng kể.



TCBS: giá trị phát hành TP & thị phần

TCX Tổng giá trị phát hành (nghìn tỷ) & Thị phần



► ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FinSuccess dựa vào các nguồn thông tin mà FinSuccess coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FinSuccess. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FinSuccess có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty cổ phần đầu tư FinSuccess. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

► ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH FINSUCCESS

Nguyễn Thành Trung, CFA, MBA

Mail: trung.nt@fisc.vn

Nguyễn Công Trọng

Mail: trang.nc@fisc.vn

Vũ Thành Huy, CFA

Mail: huy.vt@fisc.vn

Lê Đức Anh

Mail: anh.ld@fisc.vn

Ngô Thị Thảo Nguyên

Mail: nguyen.ntt@fisc.vn

Loakhajorn Nguyễn Ngân

Mail: ngan.lkj@fisc.vn

Hà Anh Minh

Mail: minh.ha@fisc.vn

Nguyễn Đức Nguyên

Mail: nguyen.nd@fisc.vn

Nguyễn Thị Thanh Nhân

Mail: nhan.ntt@fisc.vn

Phạm Nguyễn Hoàng Huy

Mail: huy.pnh@fisc.vn