

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ36,400 (từ VNĐ31,100)

Tiềm năng tăng/giảm: 19.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/5/2025)	30,600
Mã Bloomberg	TCB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,850-30,950
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	30,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	216,184
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,341
Slg CP lưu hành (tr.đv)	7,065
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,591
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	22.5%
Tỷ lệ sở hữu của NN	22.5%
Tỷ lệ freefloat	60.0%
Cổ đông lớn	h và người liên quan (19.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	17.9	16.6	31.6
So với chỉ số	8.81	11.4	18.5
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2025F	3,597	3,539	1.6
2026F	4,354	4,337	0.4
2027F	5,186	5,356	(3.2)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Một trong những ngân hàng dẫn đầu & tập trung vào lĩnh vực cho vay BĐS. Hiện tại TCB có chỉ số CAR, ROA, CASA thuộc nhóm cao nhất ngành.

Chuyên viên phân tích**Phạm Liên Hà, CFA**

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4869

Khởi đầu chương mới mạnh mẽ; khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC nâng giá mục tiêu thêm 17% lên 36.400đ dựa trên các điều chỉnh về giá định định giá và giảm nhẹ dự báo lợi nhuận. Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng.
- Dự báo EPS cho 2025-26 được điều chỉnh giảm trung bình 4,5%, tuy nhiên tăng trưởng lợi nhuận thuần 3 năm vẫn rất khả quan ở mức 19,5%. Kế hoạch mở rộng đầy tham vọng của TCB sang mảng bảo hiểm là thách thức nhưng đầy hứa hẹn, hỗ trợ lợi nhuận dài hạn. Ngoài ra, IPO của TCBS sẽ mang lại giá trị gia tăng cho cổ đông.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 23% kể từ đầu năm, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Sự kiện: Phân tích triển vọng giai đoạn 2025-2027 và định giá

TCB đã công bố KQKD Q1/2025 khiếm tốn với LNTT giảm 7,2% so với cùng kỳ. Mặc dù lợi nhuận thuần sát với dự báo của chúng tôi nhưng cơ cấu lợi nhuận có sự khác biệt, trong đó tỷ lệ NIM thấp hơn dự báo nhưng thu nhập ngoài lãi và chi phí dự phòng tốt hơn kỳ vọng.

Ngân hàng cũng lên kế hoạch mở rộng sang lĩnh vực kinh doanh bảo hiểm (cả bảo hiểm nhân thọ & phi nhân thọ). Triển vọng về kế hoạch IPO của TCBS cũng là động lực hỗ trợ giá cổ phiếu.

Tác động: Giảm bình quân 4,5% dự báo năm 2025-2026

HSC nâng dự báo tăng trưởng tín dụng nhưng giảm NIM và giảm chi phí tín dụng dự kiến. Theo đó, lợi nhuận trước thuế 2025-26 được điều chỉnh giảm lần lượt 5% và 4%. Tuy nhiên, CAGR lợi nhuận thuần 3 năm vẫn mạnh mẽ ở mức 19,5%.

Dự báo của chúng tôi nhìn chung sát với thị trường.

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng giá mục tiêu 17% lên 36.400đ sau khi điều chỉnh các giả định định giá (chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang giữa năm 2026 và tăng 1 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh) và giảm nhẹ dự báo lợi nhuận. Sau đợt tăng giá mạnh chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng đối với TCB.

TCB đang có vị thế tốt khi thị trường BĐS và thị trường TPDN phục hồi. Ngoài ra, chiến lược mở rộng sang lĩnh vực bảo hiểm sẽ đa dạng hóa nguồn doanh thu và nâng cao lợi nhuận trong dài hạn. Nếu bao gồm lợi suất cổ tức 3,3%, tổng lợi suất kỳ vọng 12 tháng tới ước tính khoảng 22%, phù hợp với khuyến nghị Tăng "mạnh" tỷ trọng của chúng tôi.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 23% kể từ đầu năm, vượt trội so với ngành, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 & 2026 lần lượt ở mức 1,66 lần và 1,44 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	27.7	35.5	39.4 ▼	48.6	57.5
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	40.1	47.0	53.9 ▼	64.5 ▼	75.7
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	18.0	21.5	25.5 ▼	30.8	36.7
EPS (đồng)	2,556	3,054	3,602 ▼	4,360	5,191
DPS (đồng)	-	1,500	1,000 ▼	1,000 ▼	1,000
BVPS (đồng)	18,495	20,583	21,928 ▼	25,282 ▼	29,468
P/E (lần)	12.0	10.0	8.49	7.02	5.89
Lợi suất cổ tức (%)	-	4.90	3.27	3.27	3.27
P/B (lần)	1.65	1.49	1.40	1.21	1.04
Tăng trưởng EPS (%)	(10.9)	19.5	17.9	21.0	19.1
ROAE (%)	14.8	15.6	17.0	18.5	19.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tiềm năng đã phản ánh một phần vào giá cổ phiếu nhưng TCB vẫn là lựa chọn cổ phiếu của chúng tôi

Sau khi phân tích KQKD gần đây, kế hoạch năm 2025 & các sáng kiến chiến lược mới của TCB cùng xu hướng trong ngành, HSC giảm bình quân 4,5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 nhưng lợi nhuận thuần vẫn tăng trưởng mạnh mẽ 19,5%/năm trong 3 năm tới. Cụ thể, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng nhưng hạ giả định tỷ lệ NIM, đồng thời giảm dự báo chi phí tín dụng của TCB. Ngân hàng đang có vị thế tốt nhờ thị trường BĐS phục hồi mạnh mẽ và thị trường TPDN phục hồi. Ngoài ra, chiến lược mở rộng sang lĩnh vực bảo hiểm sẽ giúp đa dạng hóa nguồn doanh thu và nâng cao lợi nhuận dài hạn. Sau diễn biến tích cực trong thời gian gần đây, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng nhưng tăng 17% giá mục tiêu lên 36.400đ, tương đương tiềm năng tăng giá 19%. Nếu bao gồm lợi suất cổ tức 3,3%, tổng lợi suất kỳ vọng 12 tháng tới ước tính khoảng 22%, phù hợp với khuyến nghị Tăng tỷ trọng của chúng tôi.

Phân tích triển vọng sau KQKD Q1/2025

TCB đã công bố KQKD khiêm tốn trong Q1/2025 với LNTT giảm 7,2% so với cùng kỳ. Mặc dù lợi nhuận thuần sát với dự báo, diễn biến cụ thể có sự chênh lệch với tỷ lệ NIM thấp hơn dự báo nhưng thu nhập ngoài lãi & chi phí dự phòng tốt hơn kỳ vọng.

Tín dụng tăng trưởng vững chắc 4,1% so với quý trước

Dư nợ tín dụng của TCB tăng 4,1% so với quý trước trong Q1/2025, trong đó tín dụng Ngân hàng mẹ tăng trưởng 5%, TPDN nắm giữ giảm 8% và dư nợ cho vay ký quỹ của TCBS tăng trưởng 18%.

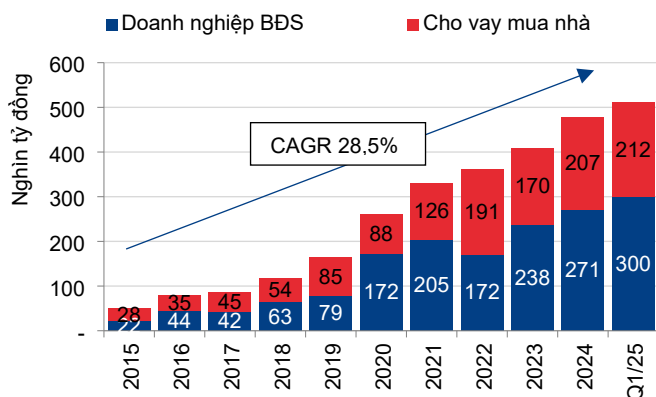
Tăng trưởng tín dụng cân bằng giữa phân khúc khách hàng doanh nghiệp và bán lẻ, đều tăng khoảng 4% so với quý trước. Tín dụng phân khúc khách hàng doanh nghiệp đạt tổng cộng 416 nghìn tỷ đồng (chiếm 58,5% tổng dư nợ tín dụng) và dư nợ phân khúc bán lẻ đạt tổng cộng 295 nghìn tỷ đồng (chiếm 41,5% tổng dư nợ tín dụng).

Tỷ trọng tín dụng liên quan đến ngành BĐS bằng khoảng 72% tổng dư nợ tín dụng, vẫn cao nhất trong số các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi, cụ thể như sau:

- Tín dụng cho các doanh nghiệp BĐS (tăng 12% so với quý trước và tăng 13% so với cùng kỳ) là động lực tăng trưởng lớn nhất, tương đương 61% tín dụng khách hàng doanh nghiệp và bằng 35,7% tổng dư nợ tín dụng. Tuy nhiên, BLĐ vẫn nhấn mạnh chiến lược trung và dài hạn của TCB là đa dạng hóa rủi ro tín dụng sang các lĩnh vực khác ngoài BĐS.
- Cho vay ngành xây dựng (tăng 3% so với quý trước và tăng 44% so với cùng kỳ) & vật liệu xây dựng (tăng 4% so với quý trước và tăng 26% so với cùng kỳ), tổng cộng đóng góp 11% tín dụng khách hàng doanh nghiệp (tương đương 6,4% tổng dư nợ tín dụng), cho thấy đà tăng đã chững lại.
- Cho vay mua nhà (tăng 2% so với quý trước và tăng 23% so với cùng kỳ): Giải ngân mới đạt 20 nghìn tỷ đồng nhờ các dự án BĐS mới mở bán (Vinhomes Global Gate, Ocean Park 1-3, Vinhomes Royal Island Vũ Yên, The Global City,...). Tuy nhiên, các khoản thanh toán sớm vẫn ở mức cao (14,4 nghìn tỷ đồng), cho thấy mức độ cạnh tranh gay gắt, đặc biệt là từ các NHTM có vốn nhà nước. Cho vay mua nhà chiếm 72% tổng dư nợ phân khúc bán lẻ và bằng 30% tổng dư nợ tín dụng của TCB.

Biểu đồ 1: Tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS, TCB

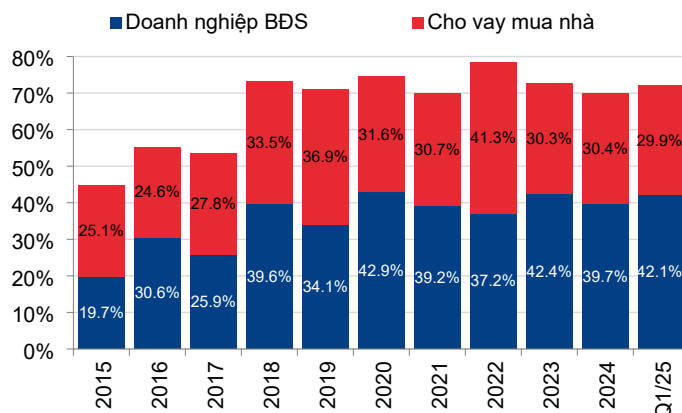
BĐS là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng cho TCB trong 10 năm qua



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS / tổng tín dụng, TCB

Tỷ trọng cho vay liên quan đến ngành BĐS giảm nhẹ so với mức đỉnh năm 2022 nhưng vẫn duy trì ở mức cao, tương đương 72% tổng dư nợ tín dụng



Nguồn: TCB, HSC

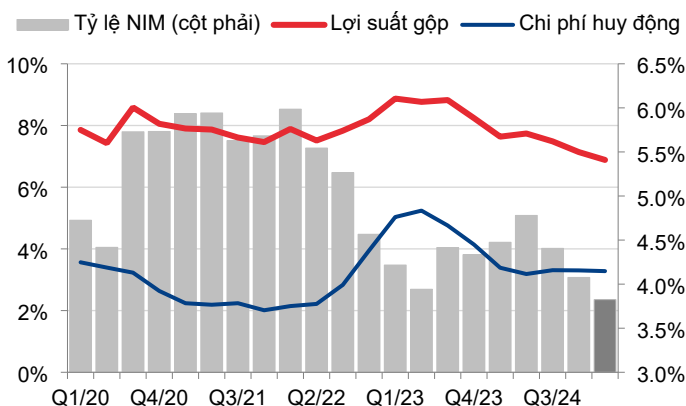
Tỷ lệ NIM thu hẹp 25 điểm cơ bản so với quý trước xuống 3,8% - thấp hơn dự báo của chúng tôi

Tỷ lệ NIM giảm 25 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 65 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 3,8%, mức độ giảm so với quý trước tốt hơn một chút so với bình quân ngành nhưng mức độ giảm so với cùng kỳ kém tích cực hơn. Sự sụt giảm này chủ yếu do lợi suất tài sản giảm 25 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 75 điểm cơ bản so với cùng kỳ) trong khi chi phí huy động vẫn ổn định, cải thiện nhẹ 2 điểm cơ bản so với quý trước (tăng 11 điểm cơ bản so với cùng kỳ). Tỷ lệ NIM đã thu hẹp trong 3 quý liên tiếp do tình hình cạnh tranh lãi suất gia tăng.

Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cao và chi phí huy động thấp từ lâu đã là lợi thế cạnh tranh của TCB. Tuy nhiên, mức độ chênh lệch giữa Ngân hàng và các NHTM khác đã có xu hướng giảm xuống kể từ Q4/2022 do thị trường BĐS và TPDN gặp nhiều khó khăn, mặc dù tỷ lệ này của TCB vẫn nằm trong số các NHTM dẫn đầu thị trường. HSC tin rằng tỷ lệ này của TCB và thị trường BĐS & TPDN có mối tương quan dương đáng kể. Do đó, chúng tôi cho rằng vị thế của TCB sẽ được củng cố khi thị trường TPDN và BĐS dần hồi phục.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ NIM theo quý, TCB

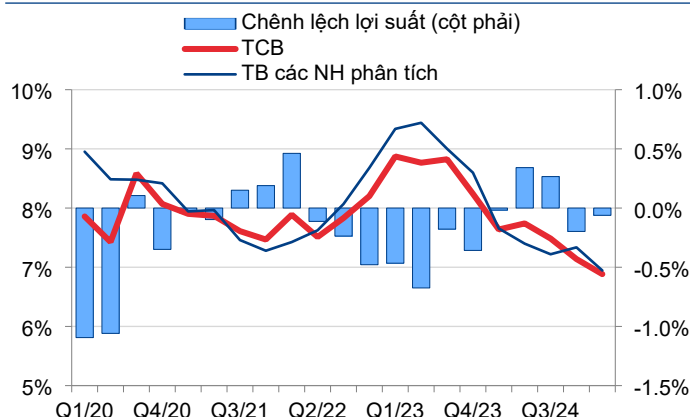
Tỷ lệ NIM có xu hướng giảm trong 3 quý liên tiếp



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 4: So sánh lợi suất gộp, TCB & các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

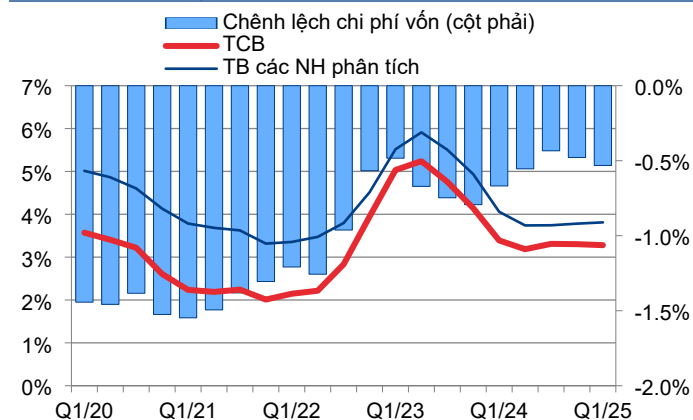
Lợi suất tài sản của TCB duy trì ở mức cạnh tranh so với các NHTM khác



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 5: So sánh chi phí huy động, TCB & các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

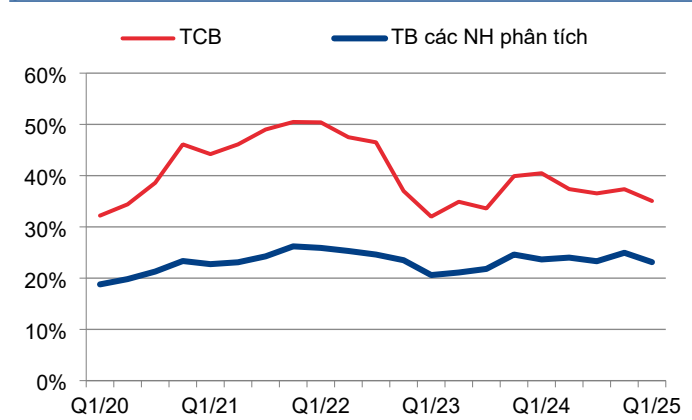
Lợi thế về chi phí huy động của TCB đã giảm kể từ Q4/2022 trong bối cảnh thị trường BĐS & TPDN phải đối mặt với nhiều khó khăn



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 6: So sánh tỷ lệ CASA, TCB & các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Chênh lệch về tỷ lệ CASA giữa TCB và các NHTM khác cũng giảm kể từ Q4/2022



Nguồn: TCB, HSC

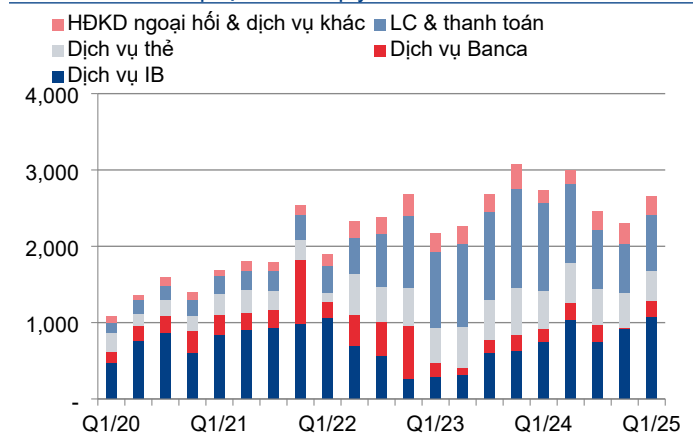
Thu nhập phí cải thiện so với quý trước với triển vọng tích cực

TCB ghi nhận 2.649 tỷ đồng thu nhập phí trong Q1/2025, cải thiện 15% so với quý trước nhưng giảm nhẹ 5% so với cùng kỳ. Cụ thể như sau:

- Phí ngân hàng đầu tư (liên quan đến dịch vụ thị trường vốn – TPDN và thị trường cổ phiếu) giữ vững đà tăng trưởng mạnh (tăng 19% so với quý trước và tăng 44% so với cùng kỳ) đạt 1.084 tỷ đồng, tương đương 41% tổng thu nhập phí.
- Hoa hồng bancassurance phục hồi (tăng 17 lần so với quý trước và tăng 27% so với cùng kỳ) sau khi chấm dứt thỏa thuận độc quyền vào Q4/2024. Doanh thu Q1/2025 đến từ các thỏa thuận tạm thời và không độc quyền.
- Dịch vụ thanh toán & L/C cũng phục hồi từ mức đáy gần đây (tăng 14% so với quý trước) nhưng vẫn giảm mạnh 39% so với cùng kỳ do quy định thay đổi và nhu cầu L/C UPAS suy yếu.

Biểu đồ 7: Cơ cấu thu nhập HĐ dịch vụ, TCB

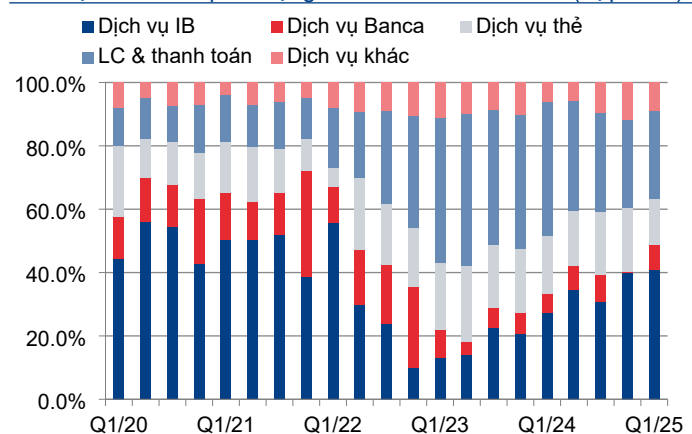
Mảng IB duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong khi mảng Banca và thanh toán hồi phục so với quý trước



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 8: Cơ cấu thu nhập HĐ dịch vụ, TCB

Phí từ mảng IB đóng góp 41% vào thu nhập HĐ dịch vụ, cho thấy sức mạnh và tầm quan trọng của TCBS đối với TCB (hợp nhất)



Nguồn: TCB, HSC

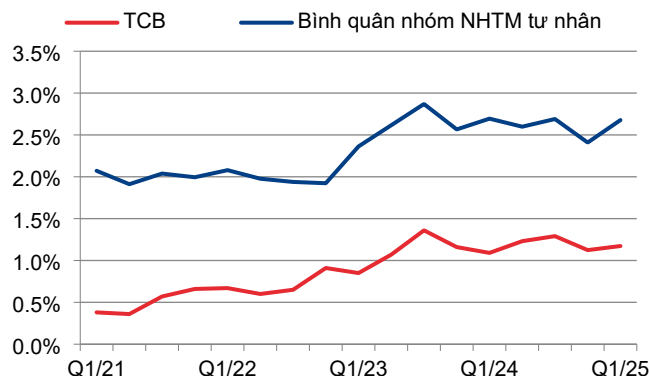
Chất lượng tài sản ổn định nhưng vẫn có một số rủi ro

Tỷ lệ nợ xấu Q1/2025 tăng nhẹ 5 điểm cơ bản lên 1,17%, tích cực so với so với bình quân ngành (tăng 27 điểm cơ bản lên 2,68%), nhờ chiến lược trích lập dự phòng chủ động. Các chỉ số về chất lượng tài sản của TCB đều tốt hơn so với ngành.

Sự phục hồi của thị trường BĐS kể từ nửa cuối năm 2024 góp phần củng cố triển vọng rủi ro đang dần cải thiện. Tuy nhiên, TCB tiếp tục sử dụng cơ chế lãi suất linh hoạt cho một số dự án BĐS nhất định có thể dẫn đến những rủi ro tiềm ẩn. Tỷ trọng chi tiết vẫn chưa được công bố.

Biểu đồ 9: Tỷ lệ nợ xấu

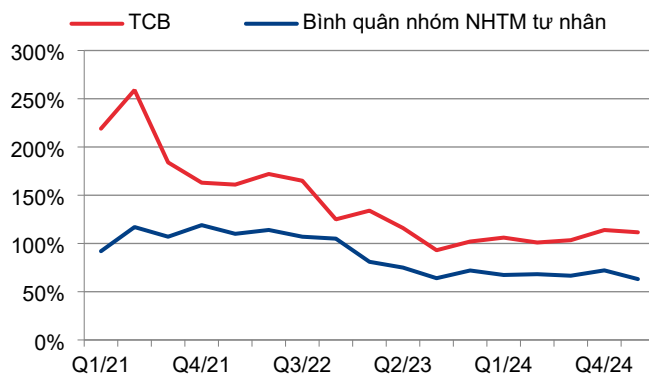
So với các NHTM tư nhân khác, TCB duy trì tỷ lệ nợ xấu thấp hơn nhiều...



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 10: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu

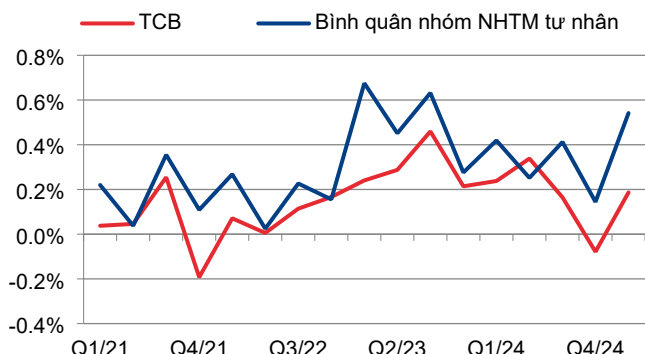
...và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng vượt trội hơn



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 11: Nợ xấu mới hình thành

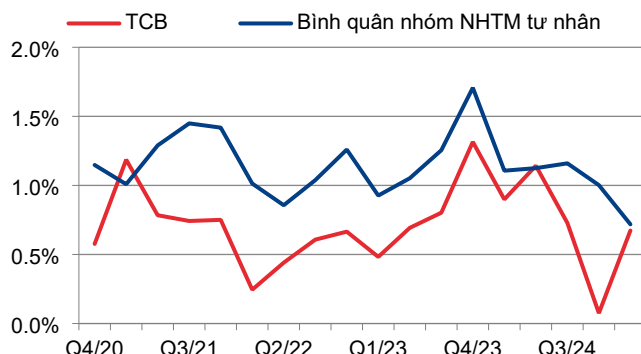
Nợ xấu mới hình thành của TCB thường thấp hơn so với các NHTM tư nhân khác...



Ghi chú: Số liệu trung bình của các NHTM tư nhân được HSC tính toán, không bao gồm VPB
Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 12: Chi phí tín dụng (quy năm)

...và chi phí tín dụng cũng do đó mà thấp hơn



Ghi chú: Số liệu trung bình của các NHTM tư nhân được HSC tính toán, không bao gồm VPB
Nguồn: TCB, HSC

Thuế quan được dự báo sẽ chỉ ảnh hưởng nhẹ

- Tỷ trọng danh mục cho vay liên quan trực tiếp đến các doanh nghiệp xuất khẩu sang Mỹ chỉ vào khoảng 3%, thấp hơn bình quân ngành theo quan điểm của BLĐ.
- Triển vọng tài trợ thương mại: Theo BLĐ, mặc dù rủi ro thuế quan có thể làm giảm kim ngạch thương mại, nhu cầu đối với dịch vụ L/C được kỳ vọng sẽ tăng lên trong bối cảnh bất ổn toàn cầu.

TCBS tiến gần tới IPO

TCBS, Công ty chứng khoán do TCB sở hữu 94,17% cổ phần, đang chuẩn bị cho đợt chào bán lần đầu ra công chúng (IPO), dự kiến diễn ra vào nửa cuối năm 2025. Các hoạt động chuẩn bị hiện đang tiến tới mục tiêu rõ ràng sau nhiều năm chờ đợi. Kế hoạch này đang ở thời điểm rất tốt để triển khai nhờ điều kiện thị trường thuận lợi cùng triển vọng nâng hạng lên thị trường mới nổi của Việt Nam.

Đợt IPO của TCBS là một phần trong chiến lược tổng thể của Techcombank nhằm hoàn thành mục tiêu đạt vốn hóa thị trường 20 tỷ USD vào cuối năm 2025. Mục tiêu cụ thể này đã được chia sẻ với cổ đông trong 5 năm qua vì đây là một trong những

mục tiêu trong chiến lược giai đoạn 2020-2025 của TCB. Chúng tôi cho rằng mục tiêu này có vẻ tham vọng do định giá của TCB hiện chỉ ở mức 214 nghìn tỷ đồng (8,26 tỷ USD). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng thương vụ này sẽ đem lại tiềm năng tăng lớn so với định giá hiện tại.

Mở rộng sang mảng kinh doanh bảo hiểm – động thái chiến lược đột phá

TCB đã bắt đầu thực hiện chiến lược mở rộng sang cả lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ & phi nhân thọ nhằm đa dạng hóa nguồn doanh thu và mở rộng dịch vụ cung cấp cho khách hàng.

Bảo hiểm phi nhân thọ: Ra mắt CTCP Bảo hiểm phi nhân thọ Techcom (TCGIns)

Vào tháng 10/2024, TCB đã ra mắt TCGIns, ban đầu đóng góp 11% vốn điều lệ (55 tỷ đồng). Vào tháng 2/2025, TCB đề xuất nâng tỷ lệ sở hữu lên 68% cổ phần thông qua mua lại 57% cổ phần từ NewCo. TCGIns, hiện đã được cấp phép kinh doanh, được kỳ vọng sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2026.

Bảng 13: Dự án tài chính TCGIns

TCGIns được kỳ vọng sẽ ghi nhận lãi từ năm 2026 nhưng đóng góp nhìn chung không đáng kể

Tỷ đồng	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Doanh thu		1,091	1,657	2,016	2,491	3,012
Chi phí		(1,105)	(1,592)	(1,951)	(2,415)	(2,913)
Lợi nhuận thuần		(14)	65	65	76	99
Lợi nhuận thuần đóng góp vào TCB (68%)		(9.5)	44.2	44.2	51.7	67.3

Nguồn: TCB

Bảo hiểm nhân thọ: Techcombank Life (TCLife) dự kiến ra mắt vào cuối năm 2025

TCB đặt mục tiêu ra mắt TCLife vào cuối năm 2025 với vốn điều lệ 1,5 nghìn tỷ đồng (TCB đóng góp 80%, Vingroup đóng góp 20%). Ngân hàng cũng đặt mục tiêu đưa một công ty bảo hiểm toàn cầu trở thành đối tác/cổ đồng chiến lược của TCLife với kỳ vọng sẽ nhận được một khoản tiền lớn để đổi lấy quyền truy cập vào cơ sở khách hàng rộng lớn và nền tảng số của TCB.

TCLife được dự báo sẽ có lợi nhuận vào năm 2027 với dự báo đóng góp 605 tỷ đồng, tương đương 2% lợi nhuận thuần của Ngân hàng.

Bảng 14: Dự án tài chính Techcom Life

TCLife dự kiến sẽ ghi nhận lãi từ năm 2027

Tỷ đồng	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu			1,623	2,174	2,531	3,314	3,868
Chi phí			(1,709)	(1,418)	(2,085)	(2,693)	(2,811)
Lợi nhuận thuần			(86)	756	446	621	1,056
Lợi nhuận thuần đóng góp vào TCB (80%)			(69)	605	357	497	845

Nguồn: TCB

Kế hoạch tài chính năm 2025 cùng các cập nhật khác

- Tín dụng tăng trưởng theo hạn mức được cấp bởi NHNN, hiện ở mức 16,4%.
- LNTT đạt 31,5% nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 14,4%).
- Tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5%.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh của TCB là khả thi và có phần thận trọng.

Bảng 15: LNTT thực tế và kế hoạch, TCB

Ngoại trừ năm 2022, TCB luôn vượt kế hoạch LNTT. Trong năm 2025, HSC kỳ vọng LNTT sẽ tăng trưởng 17%, cao hơn 2,2 điểm phần trăm so với kế hoạch của BLĐ

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F*
Kế hoạch	10,000	11,750	13,000	19,800	27,000	22,000	27,100	31,500
Kết quả thực hiện	10,661	12,838	15,800	23,238	25,568	22,888	27,538	32,208
% hoàn thành	107%	109%	122%	117%	95%	104%	102%	102%

Nguồn: TCB

Kế hoạch cổ tức: TCB sẽ duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt với lợi nhuận được phân phối từ KQKD năm 2024 là 1.000đ/cp, tương đương tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức 27,8% và lợi suất cổ tức 3,3%. Thời điểm chi trả cổ tức vẫn chưa xác định nhưng có thể rơi vào giai đoạn cuối năm 2025.

Cổ phiếu ESOP

- Tổng số lượng cổ phiếu phát hành theo chương trình ESOP là 21,4 triệu cổ phiếu (tương đương 0,30275% số lượng cổ phiếu đang lưu hành).
- Giá đăng ký mua cổ phiếu phát hành: 10.000đ/cp.
- Thời gian hạn chế giao dịch: 1 năm.
- Trần sở hữu nước ngoài sẽ tăng lên 22,5386% từ 22,5136%, có hiệu lực kể từ ngày kết thúc đợt phát hành cổ phiếu theo chương trình ESOP.

TCB duy trì chương trình ESOP thường niên kể từ khi Ngân hàng IPO và niêm yết vào năm 2018. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá chính sách này khá cân bằng giữa chi phí & lợi ích và tác động pha loãng cho cổ đông là không đáng kể.

Bảng 16: ESOP, TCB

Chính sách ESOP có tác động pha loãng không đáng kể

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F*
Số lượng cổ phiếu (triệu)	14.70	3.50	4.76	6.01	6.30	5.27	19.83	21.40
% số lượng cổ phiếu đang lưu hành	0.42%	0.10%	0.14%	0.17%	0.18%	0.15%	0.28%	0.30%

Nguồn: TCB

Giảm bình quân 4,5% dự báo năm 2025-2026

Sau khi phân tích KQKD gần đây, kế hoạch năm 2025, các sáng kiến chiến lược mới của TCB cùng xu hướng của ngành ngân hàng, chúng tôi điều chỉnh một số giả định chính bao gồm:

- Nâng dự báo **tăng trưởng tín dụng** cho năm 2026 lên 17,4% và tiếp tục tăng trưởng tương đương trong năm 2027. Điều chỉnh này xuất phát từ 1) chính sách đẩy mạnh tăng trưởng của Chính phủ và NHNN, trong đó tín dụng ngân hàng vẫn là nguồn vốn chính và 2) thị trường BĐS hồi phục.
- Hạ dự báo **tỷ lệ NIM**: chúng tôi giảm khoảng 40 điểm cơ bản dự báo tỷ lệ NIM năm 2025-2026 xuống lần lượt 4,2% (giảm 21 điểm cơ bản so với cùng kỳ) và 4,5% (tăng 30 điểm cơ bản so với cùng kỳ).
- Hạ dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ cho năm 2025-2026 do 1) hoạt động bancassurance tiếp tục khiêm tốn (xu hướng chung của ngành), 2) quan điểm thận trọng của chúng tôi đối với động thái chiến lược tham gia vào mảng bảo hiểm (cả bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm phi nhân thọ) và 3) nhu cầu dịch vụ UPAS L/C suy giảm do thay đổi chính sách và ảnh hưởng của chính sách thuế quan. Thu nhập phí nhiều khả năng sẽ tăng trưởng mạnh hơn nhờ đóng góp đáng kể hơn từ mảng kinh doanh bảo hiểm.
- Nâng dự báo thu nhập ngoài lãi khác sau khi nâng dự báo lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối, lãi mua bán trái phiếu và thu nhập từ thanh lý tài sản đảm bảo.
- Hạ dự báo chi phí tín dụng cho năm 2025-2026 nhờ thị trường BĐS hồi phục và chất lượng tài sản ổn định của TCB.

Từ đó, chúng tôi giảm lần lượt 5% và 4% dự báo LNTT năm 2025-2026. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần vẫn tăng trưởng mạnh mẽ trung bình 19,5%/năm trong 3 năm tới.

Bảng 17: Điều chỉnh các giả định quan trọng

Những điều chỉnh chính bao gồm nâng giả định tăng trưởng tín dụng, hạ giả định tỷ lệ NIM và giảm giả định chi phí tín dụng

	Dự báo cũ				Dự báo mới			
	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng tín dụng (%)	21.6%	20.5%	17.4%	15.0%	21.7%	17.4%	17.4%	17.5%
Tăng trưởng tiền gửi & giấy tờ có giá (%)	37.4%	19.7%	13.2%	12.9%	24.9%	17.1%	15.0%	15.0%
Tỷ lệ NIM (%)	4.14%	4.57%	4.66%	4.89%	4.45%	4.23%	4.52%	4.66%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.16%	1.30%	1.20%	1.20%	1.12%	1.20%	1.20%	1.20%
Chi phí tín dụng (%)	0.83%	0.93%	0.90%	0.82%	0.71%	0.66%	0.68%	0.66%
Nợ xấu mới hình thành (%)	1.09%	0.81%	0.80%	0.76%	0.60%	0.70%	0.60%	0.60%
Hệ số CIR (%)	33.1%	31.6%	29.1%	28.9%	32.7%	31.9%	30.9%	30.2%
ROA	2.3%	2.5%	2.7%	2.8%	2.4%	2.4%	2.6%	2.7%
ROE	14.8%	16.4%	17.0%	17.6%	15.6%	17.0%	18.5%	19.0%

Nguồn: TCB, HSC

Bảng 18: Dự báo lợi nhuận, TCB

Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 19,5%

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			
	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2027
Thu nhập lãi thuần	27,691	36,209	42,473	50,201	35,508	39,374	48,599	57,524
Tăng trưởng	-8.6%	30.8%	17.3%	18.2%	28.2%	10.9%	23.4%	18.4%
Điều chỉnh					-1.9%	-7.3%	-3.2%	
Lãi thuần HĐ dịch vụ	8,715	8,492	9,912	11,628	8,042	8,809	9,804	11,703
Tăng trưởng	6.9%	-2.6%	16.7%	17.3%	-7.7%	9.5%	11.3%	19.4%
Điều chỉnh					-5.3%	-11.1%	-15.7%	
Thu nhập ngoài lãi khác	3,655	5,275	4,406	4,617	3,440	5,725	6,099	6,509
Tăng trưởng	75.3%	44.3%	-16.5%	4.8%	-5.9%	66.4%	6.5%	6.7%
Điều chỉnh					-34.8%	29.9%	32.1%	
Tổng thu nhập HĐ	40,061	49,976	56,791	66,445	46,990	53,908	64,502	75,736
Tăng trưởng	-1.2%	24.7%	13.6%	17.0%	17.3%	14.7%	19.7%	17.4%
Điều chỉnh					-6.0%	-5.1%	-2.9%	
Chi phí HĐ	(13,252)	(15,790)	(16,552)	(19,184)	(15,370)	(17,183)	(19,934)	(22,857)
Tăng trưởng	1.8%	19.2%	4.8%	15.9%	16.0%	11.8%	16.0%	14.7%
Điều chỉnh					-2.7%	3.8%	3.9%	
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	26,809	34,186	40,239	47,261	31,621	36,725	44,568	52,879
Tăng trưởng	-2.5%	27.5%	17.7%	17.5%	17.9%	16.1%	21.4%	18.6%
Điều chỉnh					-7.5%	-8.7%	-5.7%	
Chi phí dự phòng	(3,921)	(5,372)	(6,239)	(6,651)	(4,082)	(4,517)	(5,551)	(6,369)
Tăng trưởng	102.5%	37.0%	16.1%	6.6%	4.1%	10.6%	22.9%	14.7%
Điều chỉnh					-24.0%	-27.6%	-16.6%	
LNTT	22,888	28,814	34,000	40,610	27,538	32,208	39,018	46,510
Tăng trưởng	-10.5%	25.9%	18.0%	19.4%	20.3%	17.0%	21.1%	19.2%
Điều chỉnh					-4.4%	-5.3%	-3.9%	
Lợi nhuận thuần	18,004	22,771	26,836	32,050	21,523	25,458	30,813	36,687
Tăng trưởng	-10.7%	26.5%	17.9%	19.4%	19.5%	18.3%	21.0%	19.1%
Điều chỉnh					-5.5%	-5.1%	-3.9%	

Nguồn: TCB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC hạ khuyến nghị cho TCB xuống Tăng tỷ trọng và tăng 17% giá mục tiêu lên 36.400đ (tiềm năng tăng giá 19%) chủ yếu sau khi điều chỉnh giá định giá (chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang giữa năm 2026 và tăng 1 điểm phần trăm giá định phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh), trong khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận thuần. Sau khi giá cổ phiếu tăng 23% kể từ đầu năm, diễn biến vượt trội so với bình quân ngành, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 & 2026 lần lượt ở mức 1,66 lần và 1,44 lần.

Tăng 17% giá mục tiêu

HSC tăng 10% giá mục tiêu lên 36.400đ, tương đương tiềm năng tăng giá 19% sau khi điều chỉnh dự báo và giá định giá. Cụ thể như sau:

- Giảm bình quân 4,5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026.
- Chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026.
- Tăng 1 điểm phần trăm giá định phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh lên 10% (từ 9% trước đó) sau khi tăng 1,25 điểm phần trăm giá định phần bù rủi ro vốn CSH chung của HSC lên 8,75% (từ 7,5% trước đó).
- Nâng giá định hệ số ROE dài hạn lên 18% (từ 17,5% trước đó).

Chi tiết về định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư của HSC được trình bày trong Bảng 19 và phân tích độ nhạy đối với các giả định định giá chính là lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vốn CSH được trình bày trong Bảng 20.

Bảng 19: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, TCB

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Năm kết thúc
Lợi nhuận thuần	25,458	30,813	36,687	42,691	48,249	54,046	61,122	68,822	71,575
- Chi phí vốn CSH	22,104	23,554	27,157	31,654	36,918	42,952	49,724	57,352	59,646
Lợi nhuận thặng dư	3,354	7,259	9,529	11,037	11,331	11,094	11,398	11,470	11,929
Giá trị dài hạn								108,447	
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.00	1.15	1.33	1.53	1.76				
Giá trị hiện tại	3,354	6,301	7,181	7,219	6,437				
Vốn CSH đầu tư =	154,962	178,668							
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư =	85,586	94,731							
Giá trị của vốn CSH =	240,548	273,399							
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu) =	7,065	7,067							
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng) =	34,049	38,687							
Giá mục tiêu giữa 2026 =	36,400								

Nguồn: HSC

Bảng 20: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định định giá chính (đồng), TCB

Giá mục tiêu 36.400đ của HSC dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 10%

		Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
		7%	8%	19%	10%	11%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	47,100	43,700	40,600	37,800	35,300
	3.5%	44,600	41,400	38,500	35,800	33,500
	4.0%	42,200	39,100	36,400	33,900	31,600
	4.5%	39,800	37,000	34,400	32,000	29,900
	5.0%	37,600	34,900	32,400	30,200	28,200

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau diễn biến mạnh mẽ trong 12 tháng, 3 tháng và 1 tháng vừa qua, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Biểu đồ 21: P/B trượt dự phóng 1 năm, TCB

TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần



Nguồn TCB:

Biểu đồ 22: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TCB

Cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn với giá trị bình quân



Nguồn TCB:

Biểu đồ 23: Định giá P/B trượt dự phóng 1 năm, TCB & các NHTM tư nhân khác

TCB đang giao dịch với định giá cao hơn 22% so với các NHTM tư nhân khác, sát với mức đỉnh 5 năm



Nguồn: HSC

Định giá theo phương pháp tổng hợp từng phần (SoTP) cao hơn tối thiểu 6,5% so với giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thẳng dư

Trong giai đoạn 2016-2024, TCBS đóng góp bình quân lần lượt 11,4% và 14,6% vào tổng thu nhập hoạt động hợp nhất và LNTT của TCB, chủ yếu từ thu nhập phí (phát hành trái phiếu, môi giới trái phiếu & cổ phiếu) và gần đây từ thu nhập lãi thuần (mảng cho vay ký quỹ cổ phiếu).

Đối với phương pháp định giá thu nhập thẳng dư, HSC sử dụng dự báo hợp nhất, đã bao gồm đóng góp của TCBS. Tuy nhiên, định giá các CTCK theo phương pháp P/E hoặc P/B cao hơn đáng kể so với định giá các NHTM. Do đó, chúng tôi áp dụng phương pháp SoTP để xác định giá trị tiềm ẩn của TCBS có thể đóng góp cho TCB và cổ đông của Ngân hàng.

Dựa trên ước tính giá trị sổ sách & lợi nhuận thuần năm 2025 và áp dụng bội số P/B & P/E dự phóng mục tiêu năm 2025 bình quân ngành, bao gồm SSI (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 30.900đ) và VCI (Năm giữ, giá mục tiêu 38.600đ), hai CTCK trong phạm vi phân tích của chúng tôi, HSC xác định giá mục tiêu cho TCB là 36.200đ, cao hơn 6,5% so với giá mục tiêu cho năm 2025 theo phương pháp thu nhập thẳng dư. Tuy nhiên thị trường/các nhà đầu tư tiềm năng có thể định giá TCBS ở mức cao hơn dựa trên vị thế thống trị của TCBS trên thị trường TPDN cùng khả năng sinh lời tốt hơn so với các công ty chứng khoán đối thủ.

Bảng 24: Tổng hợp định giá, TCB

	TCB Ngân hàng mẹ	TCBS	TCB – Tổng	Mỗi cổ phiếu (đồng)
Giá trị sổ sách năm 2025 (tỷ đồng)	146,419	30,917		
Lợi nhuận thuần năm 2025 (tỷ đồng)	18,470	4,620		
P/B mục tiêu (lần)	1.4	2.2		
P/E mục tiêu (lần)	8.0	22.0		
Định giá P/B (tỷ đồng)	204,559	68,017	268,611	38,021
Định giá P/E (tỷ đồng)	147,760	101,640	243,474	34,463

Nguồn: HSC

Bảng 25: Hiệu suất tài chính, TCBS và các công ty ngành

	ROA					ROE					CAGR 5 năm			
	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024	Doanh thu	Lợi nhuận thuần	Vốn CSH	Tổng tài sản
SSI	4.0%	6.2%	3.3%	3.8%	4.0%	13.1%	22.5%	9.3%	10.1%	11.4%	21.4%	25.6%	23.4%	22.0%
VCI	9.8%	12.0%	5.6%	3.1%	4.2%	17.9%	27.1%	13.3%	7.1%	9.0%	19.0%	6.0%	26.2%	29.8%
HCM	5.3%	6.2%	4.3%	4.0%	4.2%	12.1%	19.5%	11.2%	8.3%	11.1%	22.2%	19.3%	19.6%	33.0%
VPS	3.6%	3.7%	3.4%	3.1%	9.5%	10.5%	12.5%	9.9%	7.6%	24.8%	15.9%	41.1%	19.7%	20.3%
Bình quân	5.7%	7.0%	4.2%	3.5%	5.5%	13.4%	20.4%	10.9%	8.3%	14.1%	19.6%	23.0%	22.2%	26.3%
TCBS	28.6%	18.4%	9.6%	6.9%	7.9%	39.8%	39.8%	24.0%	13.9%	15.4%	28.7%	21.4%	41.6%	53.2%

Nguồn: Dữ liệu các công ty, Fiinx

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	56.7	60.1	67.4	81.4	94.5
Chi phí lãi	(29.0)	(24.6)	(28.0)	(32.8)	(36.9)
Thu nhập lãi thuần	27.7	35.5	39.4	48.6	57.5
Lãi thuần HĐ dịch vụ	8.71	8.04	8.81	9.80	11.7
Lãi thuần HĐ KDNH	0.20	0.59	1.20	0.80	0.80
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.99	2.44	2.65	2.62	2.71
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.03	0.06	0.07	0.07	0.08
Thu nhập khác	2.43	0.34	1.81	2.61	2.92
Tổng thu nhập HĐ	40.1	47.0	53.9	64.5	75.7
Chi phí HĐ	(13.3)	(15.4)	(17.2)	(19.9)	(22.9)
LN trước dự phòng	26.8	31.6	36.7	44.6	52.9
Chi phí dự phòng	(3.92)	(4.08)	(4.52)	(5.55)	(6.37)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	22.9	27.5	32.2	39.0	46.5
Chi phí thuế TNDN	(4.70)	(5.78)	(6.44)	(7.80)	(9.30)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.19)	(0.24)	(0.31)	(0.40)	(0.52)
Lợi nhuận thuần	18.0	21.5	25.5	30.8	36.7
EPS (đồng)	2,556	3,054	3,602	4,360	5,191
DPS (đồng)	-	1,500	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	7,045	7,047	7,067	7,067	7,067
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	7,045	7,065	7,067	7,067	7,067
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	7,045	7,065	7,067	7,067	7,067

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3.62	3.38	7.96	6.87	7.93
Tiền gửi tại NHNN	27.1	54.4	49.1	42.3	48.7
Tiền gửi tại các TCTD khác	104	84.6	88.8	93.3	97.9
Chứng khoán kinh doanh	4.43	9.00	1.09	1.15	1.20
Các công cụ tài chính phái sinh	0.14	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	513	624	736	869	1,025
Tổng dư nợ cho vay	519	632	746	880	1,038
Dự phòng rủi ro	(6.13)	(8.09)	(9.30)	(11.2)	(13.2)
Chứng khoán đầu tư	105	149	162	177	181
CK đầu tư sẵn sàng để bán	105	142	155	171	175
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	6.90	6.90	6.90	6.90
Dự phòng rủi ro	(0.36)	(0.48)	(0.48)	(0.48)	(0.48)
Đầu tư dài hạn	3.05	3.10	3.10	3.10	3.10
Tài sản cố định	8.89	12.5	15.7	17.3	19.0
Tài sản khác	80.5	39.5	43.5	47.8	52.6
Tổng tài sản	849	979	1,107	1,258	1,436
Nợ phải trả	718	831	949	1,075	1,224
Tiền gửi của NHNN	0.00	0.01	0	0	0
Tiền gửi của các TCTD khác	153	132	135	142	153
Tổng tiền gửi KH	455	533	613	705	811
Trái phiếu và CCTG	84.7	140	176	202	232
Nợ khác	25.3	23.9	25.1	26.3	27.6
Vốn chủ sở hữu	130	145	155	179	208
Vốn điều lệ	35.2	70.6	70.7	70.7	70.7
Thặng dư vốn cổ phần	0.48	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
Lợi nhuận giữ lại	49.0	42.2	55.6	74.5	98.4
Quỹ & vốn khác của CSH	45.6	32.6	28.7	33.5	39.2
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.32	2.52	3.25	3.65	4.17
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	849	979	1,107	1,258	1,436
BVPS (đồng)	18,495	20,583	21,928	25,282	29,468

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	21.5	15.2	13.1	13.6	14.2
Tăng trưởng cho vay KH (%)	23.3	21.8	18.0	18.0	18.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	26.9	17.3	15.0	15.0	15.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	37.4	24.9	17.1	15.0	15.0
Tăng trưởng VCSH (%)	16.0	11.6	6.56	15.3	16.6
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	(8.58)	28.2	10.9	23.4	18.4
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	1.76	16.0	11.8	16.0	14.7
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	(2.53)	17.9	16.1	21.4	18.6
Tăng trưởng LNTT (%)	(10.5)	20.3	17.0	21.1	19.2
Tăng trưởng LN thuần (%)	(10.7)	19.5	18.3	21.0	19.1
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.17	5.14	5.17	5.46	5.62
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.71)	(1.68)	(1.65)	(1.69)	(1.70)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	86.5	87.4	89.3	90.9	91.7
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	3.45	3.97	4.46	5.23	6.02
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	59.6	71.3	84.3	102	121
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	12.0	10.0	8.49	7.02	5.89
P/B (lần)	1.65	1.49	1.40	1.21	1.04
Lợi suất cổ tức (%)	-	4.90	3.27	3.27	3.27
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	44.9	45.8	47.2	47.8	48.4
ROAA (%)	2.33	2.35	2.44	2.61	2.72
ROAE (%)	14.8	15.6	17.0	18.5	19.0
Chi phí huy động BQ (%)	4.63	3.28	3.24	3.33	3.29
Lợi suất góp BQ (%)	8.47	7.52	7.24	7.58	7.64
Lợi suất thuần (%)	3.84	4.24	3.99	4.25	4.36
Tỷ lệ NIM (%)	4.14	4.45	4.23	4.52	4.66
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	21.8	17.1	16.3	15.2	15.5
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	69.1	75.6	73.0	75.3	76.0
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	9.12	7.32	10.6	9.46	8.59
Tỷ lệ CIR (%)	33.1	32.7	31.9	30.9	30.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	49.1	27.8	22.9	19.3
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	14.3	15.3	13.9	14.1	13.6
VCSH/Tổng TS (%)	15.3	14.9	14.0	14.2	14.5
Đòn bẩy vốn (lần)	6.52	6.73	7.14	7.04	6.90
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.16	1.12	1.20	1.20	1.20
Hệ số LLR (%)	102	114	104	106	106
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	114	118	122	125	128
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	22.1	16.4	14.6	13.5	12.8
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	61.1	64.6	67.3	70.0	72.3
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	302	302	302	302	302
Số lượng nhân viên	11,614	11,848	12,085	12,327	12,573

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn