

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)

KHẢ QUAN +10,7%

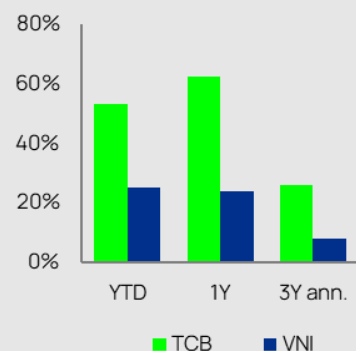
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	11/08/2025
Giá hiện tại	37.750 VND
Giá mục tiêu	40.800 VND
Giá mục tiêu gần nhất	35.000 VND
TL tăng	+8,1%
Lợi suất cổ tức	2,6%
Tổng mức sinh lời	+10,7%
GT vốn hóa	265,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	1,1 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	7,086 tỷ
Pha loãng	7,086 tỷ

	TCB	Peers	VNI
P/E (trượt)	12,5x	8,7x	14,7x
P/B (ht)	1,7x	1,6x	2,0x
ROE	14,6%	20,2%	13,4%
ROA	2,2%	1,7%	2,0%

Tổng quan ngân hàng

Được thành lập vào năm 1993, Techcombank là ngân hàng lớn thứ năm trong danh mục theo dõi của chúng tôi tính theo tổng tài sản; Tỷ lệ cho vay mua nhà/tổng dư nợ cho vay của ngân hàng nằm thuộc nhóm cao nhất trong ngành. TCB đã niêm yết cổ phiếu vào tháng 6/2018.

Diễn biến giá cổ phiếu



Vũ Thế Quân

Phó Trưởng phòng

Hoàng Nam

Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	31.621	35.790	44.910	54.575
% YoY	17,9%	13,2%	25,5%	21,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	21.523	25.264	30.513	36.963
% YoY	19,5%	17,4%	20,8%	21,1%
EPS	19,3%	17,0%	20,6%	21,1%
NIM	4,21%	3,80%	4,00%	4,10%
Tỷ lệ CASA	37,4%	37,9%	38,4%	38,9%
Nợ xấu/cho vay	1,17%	1,12%	1,03%	0,95%
Chi phí tín dụng	0,65%	0,51%	0,55%	0,55%
CIR	32,7%	31,9%	30,0%	28,9%
P/B	1,8x	1,6x	1,5x	1,3x
P/E	12,4x	10,6x	8,8x	7,2x
ROE	15,6%	16,4%	17,7%	19,0%
ROA	2,4%	2,4%	2,4%	2,5%

Chiến lược hệ sinh thái thúc đẩy tăng trưởng bền vững

- Chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN, nhưng điều chỉnh tăng 16,6% giá mục tiêu của cổ phiếu Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB) lên mức 40.800 đồng/cổ phiếu, khi giá cổ phiếu đã tăng 36,8% trong vòng 3 tháng qua.
- Mức tăng của giá mục tiêu chủ yếu đến từ (1) mức tăng của giả định P/B mục tiêu và (2) mức giảm của giả định chi phí vốn chủ sở hữu sau khi cập nhật hệ số beta.
- Hiện cổ phiếu của ngân hàng đang giao dịch ở mức P/B trượt 1,69 lần, cao hơn 0,75 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm là 1,36 lần.
- Rủi ro:** NIM thấp hơn dự kiến, tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.
- Yếu tố hỗ trợ:** Phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược.

Các chiến lược kinh doanh xoay quanh hệ sinh thái sẽ giúp TCB duy trì tốc độ tăng trưởng cao và cải thiện tính bền vững của lợi nhuận ngân hàng qua các chu kỳ kinh tế. Trong ngắn hạn, TCB có triển vọng tăng trưởng tích cực với chu kỳ tăng trưởng mới của thị trường BĐS khi mà 70% danh mục cho vay hiện tại của ngân hàng được phân bổ cho các ngành/sản phẩm liên quan đến BĐS. Trong trung và dài hạn, tiềm năng tăng trưởng của ngân hàng cũng hết sức hấp dẫn khi ban lãnh đạo đang triển khai nhiều chiến lược để mở rộng sang các lĩnh vực ngoài BĐS như cho vay hộ kinh doanh, tài trợ đầu tư hạ tầng, và bảo hiểm. Những tiến triển ban đầu của các chiến lược này có thể kể đến như sự tăng trưởng mạnh mẽ trong mảng cho vay hộ kinh doanh của TCB, việc ngân hàng tham gia vào dự án Sân bay Gia Bình mà đối tác lâu năm của TCB là Masterise đã đề xuất đầu tư, và việc công ty con TCLife sắp ra mắt các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ. Mặc dù có thể mất vài năm để các chiến lược này mang lại kết quả đáng kể, chúng tôi vẫn tin tưởng vào khả năng triển khai của TCB khi xét đến bề dày kinh nghiệm, năng lực công nghệ và đội ngũ quản lý hàng đầu của ngân hàng.

NIM của TCB có thể đã chạm đáy trong nửa đầu năm 2025 và khả năng cao sẽ bắt đầu phục hồi trong nửa cuối năm 2025, nhưng thách thức vẫn còn. NIM của ngân hàng trong quý 2/2025 đã phục hồi so với quý trước, nhờ tăng trưởng tín dụng bán lẻ tích cực và cung-cầu tín dụng trên thị trường cân bằng hơn. Tuy nhiên, thị trường cho vay vẫn hết sức cạnh tranh trong bối cảnh Chính phủ tiếp tục kêu gọi ngành giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trong khi đó, tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR) và lãi suất liên ngân hàng tăng cho thấy áp lực tiềm ẩn đối với chi phí huy động (COF) trong các quý tới. Nhìn chung, xu hướng NIM vẫn chưa chắc chắn, nhưng theo quan điểm của chúng tôi, TCB sẽ tiếp tục đạt kết quả vượt trội so với các ngân hàng khác ở chi phí huy động nhờ tỷ lệ CASA hàng đầu và chương trình Sinh lời tự động thành công.

Thương vụ IPO sắp tới của TCBS đã giúp TCB được định giá lại cao hơn, phù hợp kỳ vọng. TCBS gần đây đã công bố giá IPO là 46.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/B trượt là 3,24 lần, cao hơn 32% so với trung vị P/B 12 tháng gần nhất của 7 công ty chứng khoán niêm yết lớn nhất. Mức định giá cao của TCBS là hợp lý nhờ khả năng sinh lời vượt trội và vị thế dẫn đầu trong mảng kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhà đầu tư sẽ quan tâm mạnh mẽ đến đợt IPO.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thương vụ này sẽ không tác động đáng kể đối với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của TCB. Để ngân hàng duy trì/cải thiện mức định giá hiện tại, chúng tôi cho rằng TCB cần đạt tăng trưởng EPS cao hơn và đa dạng hóa các nguồn doanh thu hơn.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng tín dụng tích cực nhưng NIM chịu áp lực giảm

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới so với 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập từ lãi (NII)	35.508	39.382	38.581	9%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% dự báo thu nhập lãi ròng (NII) năm 2025 với giả định khiêm tốn hơn một chút đối với NIM. Theo kế hoạch mới nhất của ngân hàng, TCB đặt mục tiêu tăng trưởng 11-13% nhờ việc mở rộng danh mục tín dụng mạnh mẽ nhưng áp lực lên NIM vẫn còn. Kế hoạch trước đó từ cuộc họp gặp gỡ nhà đầu tư quý 1/2025 của ngân hàng là tăng trưởng NII 2 chữ số.
Thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm giao dịch ngoại hối)	8.635	9.190	9.556	11%	* Chúng tôi nâng dự báo thu nhập phí ròng năm 2025 do lợi nhuận từ giao dịch ngoại hối trong quý 2/2025 cao hơn dự kiến.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	11.482	13.462	13.961	22%	
Tổng thu nhập từ hoạt động (TOI)	46.990	52.845	52.543	12%	
Chi phí hoạt động (OPEX)	(15.370)	(16.830)	(16.753)	9%	
Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	31.621	36.015	35.790	13%	
Chi phí dự phòng	(4.082)	(4.080)	(3.912)	-4%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo chi phí dự phòng năm 2025 do kết quả quý 2/2025 tốt hơn dự kiến.
LNST sau lợi ích CĐTS	21.523	25.275	25.264	17%	
NIM	4,21%	3,90%	3,80%	-41 đcb	* Chúng tôi giảm nhẹ dự báo NIM năm 2025 do kết quả quý 2/2025 yếu hơn một chút so với kỳ vọng.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	7,12%	6,82%	6,76%	-36 đcb	
Chi phí huy động (COF)	3,28%	3,34%	3,40%	12 đcb	
Tỷ lệ CASA*	37,4%	37,9%	37,9%	50 đcb	
Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)	32,7%	31,8%	31,9%	-83 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu	1,17%	1,12%	1,12%	-5 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	631.725	764.387	764.387	21%	
Tiền gửi khách hàng	533.392	634.737	613.401	15%	* Chúng tôi giảm dự báo tiền gửi của khách hàng năm 2025 do tăng trưởng thấp hơn dự kiến trong 6T 2025 khi TCB đã kiểm soát tăng trưởng tiền gửi để tối ưu NIM.
Giấy tờ có giá	140.422	167.745	189.570	35%	* Chúng tôi nâng dự báo năm 2025 đối với giấy tờ có giá do TCB tiếp tục tăng số dư sinh lời tự động.
Tổng tài sản	978.799	1.151.064	1.161.873	19%	
Tổng vốn chủ sở hữu	145.419	162.567	162.560	12%	
ROAA	15,6%	16,4%	16,4%	0,8 điểm %	
ROAE	2,4%	2,4%	2,4%	1 đcb	
LDR quy định	78,6%	80,0%	79,9%	1,3 điểm %	

Nguồn: BCTC của TCB, Vietcap dự báo. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi được nêu rõ – * Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối; ** Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu cho TCB, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thẳng dư với tỷ trọng 50% và (2) phương pháp P/B mục tiêu với tỷ trọng 50%.

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN nhưng nâng giá mục tiêu thêm 16,6% lên 40.800 đồng/cổ phiếu khi giá cổ phiếu của TCB đã tăng 36,8% trong 3 tháng qua. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) giả định P/B mục tiêu cao hơn và (2) giảm giả định về chi phí vốn chủ sở hữu của TCB do cập nhật hệ số beta.

Chúng tôi tăng dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 thêm 0,7% (tương ứng 0%/+0,9%/+0,8%/+0,9%/+0,8% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29). Mức tăng nhẹ trong dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 chủ yếu do thu nhập ngoài lãi (NOII) tăng 8,0% để phản ánh kết quả kinh doanh 6T 2025 tốt hơn dự kiến cũng như triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của TCBS nhờ tiềm năng nâng hạng thị trường của Việt Nam và đợt tăng vốn lớn từ thương vụ IPO sắp tới của công ty. Thay đổi này bị ảnh hưởng một phần bởi mức tăng 330,4% trong lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số (NCI) khi chúng tôi đưa thương vụ IPO vào mô hình định giá. Chúng tôi giả định TCBS sẽ phát hành 231,15 triệu cổ phiếu mới (11,1% số cổ phiếu đang lưu hành, 10% sau giao dịch) với giá 46.800 đồng/cổ phiếu, điều này sẽ làm pha loãng tỷ lệ sở hữu của TCB tại TCBS xuống 79,8% từ mức hiện tại là 88,7%.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho TCB, được ước tính dựa trên beta 2 năm gần nhất từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và beta bằng 1,0 (tỷ trọng 50%) để phản ánh giả định beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,06	1,08
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,5%	14,6%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thẳng dư	302.036	50%	151.018
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,6 lần giá trị sổ sách dự phóng giữa năm 2025/26	275.905	50%	137.952
Giá trị tổng hợp			288.971
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			7,086
Giá mục tiêu (VND)			40.800
Giá hiện tại (VND)			37.750
Tỷ lệ tăng			8,1%
Lợi suất cổ tức			2,6%
Tổng mức sinh lời			10,7%
P/B dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			1,78x
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,58x
KHUYẾN NGHỊ			O-PF

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	17,5%	19,6%	21,3%	22,4%	23,2%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
Biên lợi nhuận kinh tế	3,0%	5,1%	6,8%	7,9%	8,7%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	145.419	162.560	182.322	206.325	235.533
Thu nhập thặng dư (TNTD)	4.405	8.271	12.321	16.264	20.452
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	4.117	6.750	8.781	10.123	11.117
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2025-2029)					38.829
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 5% và tăng trưởng ổn định là 3%)					109.218
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ					153.989
Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại					302.036
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					7,086
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (VND)					42.623

Nguồn: Vietcap

So sánh với các ngân hàng khác & P/B mục tiêu

TCB hiện đang giao dịch với P/B dự phóng 2025 là 1,65 lần, cao hơn 12% so với trung vị P/B dự phóng 2025 của các ngân hàng khác là 1,47 lần, với ROE dự phóng 2025 là 16,4% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 18,5% (Hình 5). Xét trên cơ sở P/B trượt, TCB đang giao dịch ở mức 1,69 lần, cao hơn 0,75 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm là 1,36 lần.

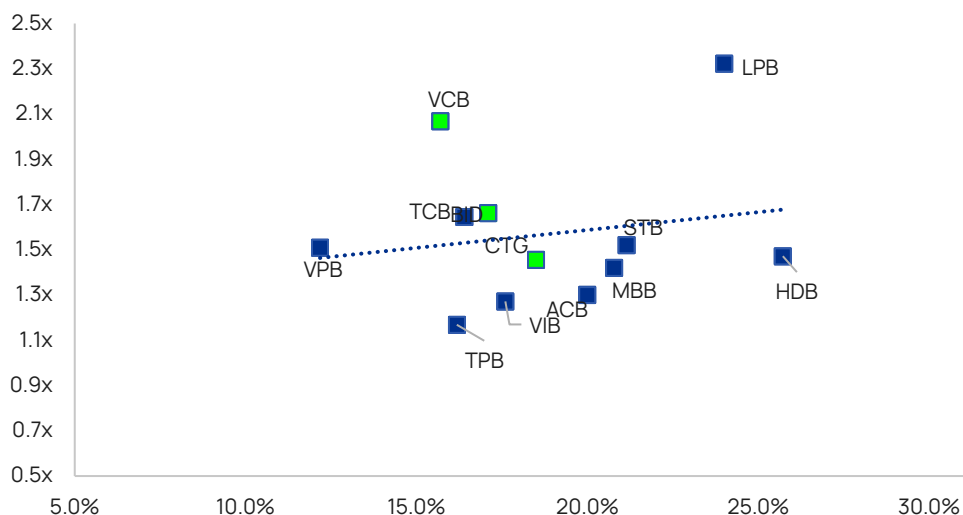
Chúng tôi nâng P/B mục tiêu trong phương pháp định giá P/B của chúng tôi lên 1,6 lần từ mức 1,25 lần trong dự báo trước đó. Chúng tôi tin rằng TCB xứng đáng được định giá cao hơn so với các ngân hàng tư nhân khác, xét đến các yếu tố sau: (1) triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong chu kỳ đi lên của thị trường BĐS nhờ tỷ trọng cho vay lớn với các chủ đầu tư BĐS chất lượng cao; (2) lợi thế vượt trội về CASA/COF nhờ các giải pháp huy động vốn tiên phong như tự động sinh lời; và (3) hệ sinh thái đặc thù giúp thúc đẩy tăng trưởng bền vững, được xây dựng dựa trên mối quan hệ với các đối tác dài hạn của ngân hàng là các tập đoàn hàng đầu tại Việt Nam như VinGroup, Masan, Masterise và OneMount. Đối với giai đoạn 2025-2029, dự báo ROE trung bình của chúng tôi hiện ở mức 18,7% so với mức 18,6% trước đó.

Hình 5: Dự báo của Vietcap cho ngân hàng tại Việt Nam

Mã	GTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	4,8	7,6	7,0	6,0	1,50	1,30	1,11	22,4%	20,0%	20,1%	1,90%	10,4	1,51%
BID	10,8	12,5	12,2	11,3	1,99	1,66	1,45	19,5%	17,1%	15,8%	0,93%	19,1	1,41%
CTG	9,7	11,5	9,7	8,3	1,71	1,45	1,24	18,5%	18,5%	18,4%	1,26%	15,9	1,25%
MBB	7,4	8,5	7,5	6,5	1,71	1,42	1,18	22,1%	20,8%	20,0%	2,19%	9,6	1,62%
VCB	19,9	16,7	15,4	14,0	2,63	2,07	1,84	18,6%	15,7%	15,2%	1,68%	10,5	0,96%
VPB	9,0	14,9	12,5	10,7	1,65	1,51	1,36	11,0%	12,2%	12,9%	1,84%	6,3	4,20%
STB	3,9	11,1	8,7	4,8	1,84	1,52	1,16	20,0%	21,1%	30,1%	1,52%	13,6	2,40%
HDB	3,7	7,6	6,3	5,4	1,80	1,47	1,21	25,8%	25,7%	24,5%	2,03%	12,3	1,98%
TPB	2,0	8,5	7,8	7,1	1,37	1,17	1,00	17,3%	16,2%	15,2%	1,63%	11,1	1,52%
VIB	2,6	8,5	7,8	6,8	1,44	1,27	1,13	18,1%	17,6%	17,7%	1,57%	11,8	3,51%
LPB	4,1	11,6	10,5	10,4	2,47	2,32	1,90	25,1%	24,0%	21,3%	2,08%	11,7	1,57%
Trung vị		11,1	8,7	7,1	1,71	1,47	1,21	19,5%	18,5%	18,4%	1,68%	11,7	1,57%
TCB	10,2	12,4	10,6	8,8	1,83	1,65	1,47	15,6%	16,4%	17,6%	2,22%	6,6	1,17%

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/8/2025)

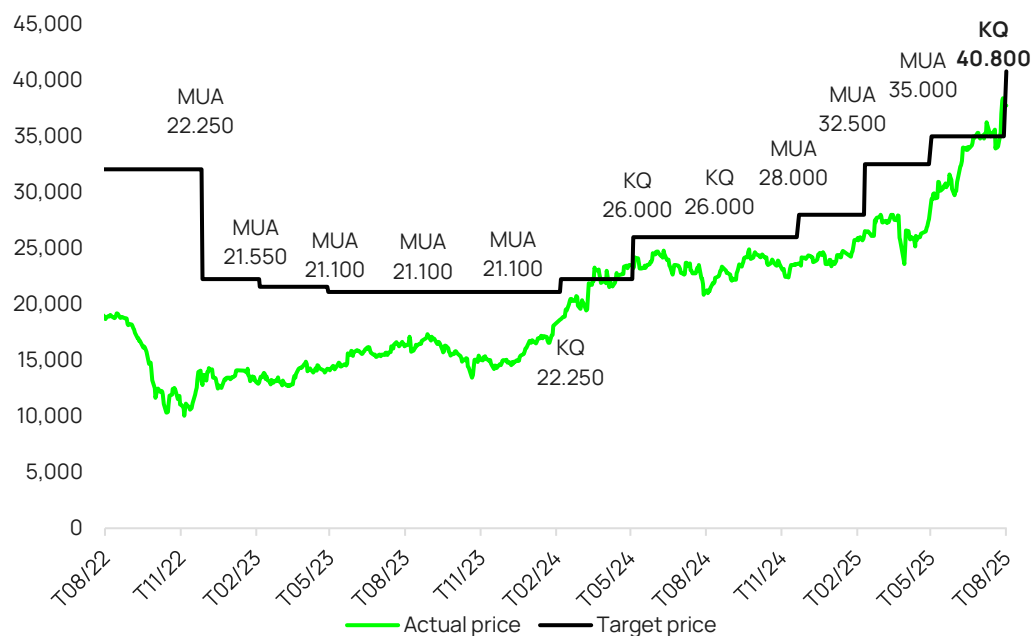
Hình 6: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2025)



Nguồn: Vietcap (tính đến ngày 11/8/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	60.089	68.597	84.558	103.181
Chi phí lãi vay	(24.581)	(30.015)	(36.505)	(44.898)
Thu nhập lãi thuần	35.508	38.581	48.053	58.282
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	8.042	8.370	9.702	11.165
Thu nhập ngoài lãi khác	3.440	5.591	6.421	7.283
Tổng thu nhập ngoài lãi	11.482	13.961	16.123	18.448
Tổng thu nhập từ HĐKD	46.990	52.543	64.176	76.731
Chi phí ngoài lãi	(15.370)	(16.753)	(19.266)	(22.156)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(15.370)	(16.753)	(19.266)	(22.156)
LN từ HĐKD trước dự phòng	31.621	35.790	44.910	54.575
Chi phí dự phòng	(4.082)	(3.912)	(5.091)	(6.110)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	27.538	31.878	39.819	48.465
Thuế	(5.778)	(6.376)	(7.964)	(9.693)
LN ròng	21.760	25.502	31.855	38.772
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(237)	(239)	(1.342)	(1.809)
LNST sau lợi ích CĐTS	21.523	25.264	30.513	36.963
SL CP lưu hành cuối năm (tr)	7.065	7.086	7.086	7.086
SL CP trung bình có tỷ trọng (tr)	7.055	7.076	7.086	7.086
EPS (VND)	3.046	3.565	4.299	5.207
DPS (VND)	750	1.000	1.250	1.500

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Cho vay	21,8	21,0	20,0	20,0
Tiền gửi	17,3	15,0	19,0	19,0
Thu nhập thuần từ HĐKD	17,3	11,8	22,1	19,6
LN từ HĐKD trước dự phòng	17,9	13,2	25,5	21,5
LNST sau lợi ích CĐTS	19,5	17,4	20,8	21,1
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,73	0,83	0,83	0,83
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,17	1,12	1,03	0,95
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	113,9	105,0	105,0	105,0
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,65	0,51	0,55	0,55
CAR & LDR				
CAR theo BASEL II	15,3	14,6	14,1	13,7
Cho vay/ tiền gửi quy định	78,6	79,9	80,2	80,1

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tiền đương tiền	3.385	3.973	4.738	5.659
Tiền gửi tại NHNN	54.353	22.152	26.428	31.608
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	84.590	112.258	124.335	146.052
Đầu tư ngắn hạn	150.724	195.972	225.368	259.173
Cho vay khách hàng	623.634	755.741	907.850	1.090.402
Chứng khoán đầu tư - HTM	6900	6900	6900	6900
Đầu tư dài hạn	3.103	3.197	3.293	3.391
Tài sản và trang thiết bị	12.467	13.714	15.085	16.593
Tài sản khác	39.642	47.967	57.567	69.088
Tổng tài sản	978.799	1.161.873	1.371.564	1.628.868
Nợ NHNN	12	14	16	19
Huy động và vay liên ngân hàng	132.239	157.513	190.167	232.229
Vốn cho vay và ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	533.392	613.401	730.030	868.834
Công cụ tài chính khác	931	0	0	0
Giấy tờ có giá	140.422	189.570	228.870	279.493
Nợ khác	23.862	23.862	23.862	23.862
Tổng nợ	830.859	984.360	1.172.946	1.404.438
Vốn CSH của cổ đông	145.419	162.560	182.322	206.325
Lợi ích CĐTS	2.520	14.954	16.296	18.105
Tổng nợ và vốn CSH	978.799	1.161.873	1.371.564	1.628.868

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,21	3,80	4,00	4,10
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,12	6,76	7,04	7,25
Chi phí huy động	3,28	3,40	3,46	3,55
Chi phí / thu nhập	32,7	31,9	30,0	28,9
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,88	3,60	3,79	3,88
Dự phòng	-0,45	-0,37	-0,40	-0,41
NII sau dự phòng	3,44	3,24	3,39	3,48
Thu nhập ngoài lãi	1,26	1,30	1,27	1,23
Chi phí hoạt động	-1,68	-1,57	-1,52	-1,48
Thuế & Lợi ích CĐTS	-0,66	-0,62	-0,73	-0,77
ROAA	2,35	2,36	2,41	2,46
Tổng tài sản/vốn cổ phần	6,6	7,0	7,3	7,7
ROAE	15,6	16,4	17,7	19,0

Nguồn: TCB, dự báo của Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vũ Thế Quân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách
hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, 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 Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.