

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)

MUA +40,6%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	12/08/2026
Giá hiện tại	31.000 VND
Giá mục tiêu	42.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	42.600 VND
TL tăng	+37,4%
Lợi suất cổ tức	3,2%
Tổng mức sinh lời	+40,6%
GT vốn hóa	220,9 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,6 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	494,4 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)	8,1x	7,1x	13,4x
P/B (ht)	1,2x	1,3x	2,0x
ROE	16,8%	18,0%	16,2%
ROA	2,4%	1,6%	2,4%

Tổng quan Ngân hàng

Được thành lập vào năm 1993, Techcombank là ngân hàng lớn thứ sáu 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 thuộc nhóm cao nhất trong ngành. Ngân hàng đã niêm yết cổ phiếu vào tháng 6/2018.

Diễn biến giá cổ phiếu



Vũ Thế Quân
Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	36.959	43.327	53.014	64.991
% YoY	16,9%	17,2%	22,4%	22,6%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	25.290	29.234	35.289	42.590
% YoY	17,5%	15,6%	20,7%	20,7%
EPS	17,2%	15,2%	20,3%	20,3%
NIM	3,73%	3,60%	3,70%	3,80%
Tỷ lệ CASA	35,9%	34,9%	35,9%	36,4%
Nợ xấu/cho vay	1,13%	1,13%	1,13%	1,13%
Chi phí tín dụng	0,58%	0,56%	0,61%	0,70%
CIR	30,8%	30,4%	29,1%	27,8%
P/B	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x
P/E	8,7x	7,5x	6,3x	5,2x
ROE	16,0%	16,0%	16,9%	17,8%
ROA	2,3%	2,2%	2,3%	2,3%

Ngân hàng tư nhân hàng đầu với định giá hấp dẫn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 42.600 đồng/cổ phiếu khi tác động tích cực từ (1) mức tăng 6,2% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi bị bù đắp bởi (2) chi phí vốn chủ sở hữu (COE) cao hơn do giả định lãi suất phi rủi ro (RFR) cao hơn.
- Rủi ro:** NIM thấp hơn dự kiến, nợ xấu cao hơn dự kiến.
- Yếu tố hỗ trợ:** Tăng trưởng tín dụng cao hơn dự kiến.

Hoạt động giao dịch của thị trường bất động sản chứng lại do lãi suất tăng có thể gây áp lực lên chất lượng tài sản, nhưng tác động sẽ trong tầm kiểm soát. Khi tỷ trọng các khoản vay mua nhà với lãi suất cố định ưu đãi chuyển sang lãi suất thả nổi cao hơn sau khi thời gian ân hạn kết thúc ngày càng lớn, thì áp lực lên chất lượng tài sản có thể sẽ xuất hiện. Trong nửa đầu năm 2026, tỷ lệ nợ xấu mảng cho vay mua nhà của TCB tăng nhẹ (1,97%, +13 điểm cơ bản so với đầu năm (YTD)). Áp lực này có thể tiếp diễn trong nửa cuối năm 2026 và năm 2027, nhưng chúng tôi cho rằng điều này sẽ không ảnh hưởng đến khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của TCB nhờ (1) ngân hàng tập trung vào phân khúc khách hàng cá nhân thu nhập cao và các chủ đầu tư/dự án chất lượng, và (2) chất lượng danh mục tín dụng nhìn chung vẫn vững chắc, với tỷ lệ nợ xấu cuối quý 2/2026 ở mức thấp là 1,15% (+2 điểm cơ bản YTD) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao ở mức 126% vào cuối quý 2/2026. Kỷ luật thẩm định chặt chẽ của TCB đã được chứng minh ở chu kỳ trước khi chi phí tín dụng trung bình trước/sau thu hồi nợ của ngân hàng lần lượt chỉ ở mức 0,76%/0,47% trong giai đoạn 2020-2025.

Cho vay hạ tầng trở thành một trong những động lực tăng trưởng tín dụng chính. Trong tháng 6, 18 dự án hạ tầng lớn với tổng nhu cầu vay vốn 28,8 tỷ USD đã được NHNN miễn hạn mức tín dụng. Trong tháng 7, thêm 17 dự án với tổng nhu cầu vay vốn 36,5 tỷ USD cũng được áp dụng cơ chế hạn mức đặc biệt. Các chủ đầu tư của những dự án này - bao gồm Vingroup, Masterise, Sun Group và THACO - đều là khách hàng của TCB, trong đó Vingroup và Masterise là hai đối tác chủ chốt. Do đó, chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ hưởng lợi vượt trội từ các cơ hội tín dụng gắn với những dự án này. Liên quan đến lo ngại đối với khả năng thu xếp vốn, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng sẽ chủ yếu tài trợ cho giai đoạn xây dựng. Khi các tài sản đi vào vận hành và tạo ra dòng tiền, chủ sở hữu có thể tái tài trợ các khoản vay ngân hàng bằng nguồn vốn nước ngoài rẻ hơn từ các nhà đầu tư như các định chế tài chính phát triển (DFI) gồm IFC, DFC, ADB, v.v. hoặc các quỹ đầu tư hạ tầng. Đây là thông lệ phổ biến trên thế giới và Việt Nam đã ghi nhận các thương vụ tương tự trong quá khứ như Nhà máy Nhiệt điện Mông Dương II hay Nhà máy Thủy điện Đắkdrinh. Về khả năng sinh lời, NIM của các dự án hạ tầng thấp hơn so với cho vay bất động sản nhưng lợi suất trên tài sản có rủi ro (RWA) có thể tương đương, theo TCB.

Với vị thế dẫn đầu về tỷ lệ CASA, khả năng tạo thu nhập từ phí, công nghệ và năng suất lao động, TCB có cơ sở để nhận mức định giá cao hơn mặt bằng chung. Những lợi thế cạnh tranh này sẽ giúp TCB tăng trưởng lợi nhuận với tốc độ cao hơn toàn ngành trong dài hạn. Do đó, chúng

tôi đánh giá cổ phiếu đang rất hấp dẫn khi giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 chỉ 1,13 lần so với mức trung vị 1,17 lần của các ngân hàng cùng ngành. Khi TCB tiếp tục duy trì kết quả lợi nhuận vượt trội so với các ngân hàng khác trong những quý tới như đã thể hiện trong nửa đầu năm 2026, chúng tôi kỳ vọng cổ phiếu sẽ được định giá lại ở mức cao hơn tương ứng.

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng EPS ổn định với thu nhập từ phí và chất lượng tài sản vững chắc đóng vai trò bộ đệm trước áp lực NIM

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/KQ 2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	38.155	42.963	43.988	15%	* Chúng tôi tăng 2,4% dự báo NII năm 2026 nhờ giả định tăng trưởng tín dụng cao hơn.
Thu nhập phí ròng (NFI)*	10.414	14.508	15.006	44%	* Chúng tôi nâng dự báo NFI thuần năm 2026 sau kết quả quý 2/2026 tốt hơn kỳ vọng ở hầu hết các mảng thu phí, bao gồm thu tín dụng (LC), thẻ, bảo hiểm và tư vấn phát hành trái phiếu.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	15.236	18.307	18.236	20%	* Giả định NFI cao hơn của chúng tôi bị bù đắp bởi giả định thấp hơn về lãi từ phân phối trái phiếu do tác động của môi trường lãi suất cao hiện nay, qua đó dự báo NOII của chúng tôi nhìn chung giữ nguyên.
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	53.391	61.270	62.224	17%	
Chi phí hoạt động (OPEX)	(16.432)	(18.897)	(18.897)	15%	
Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	36.959	42.373	43.327	17%	
Chi phí dự phòng	(4.421)	(4.300)	(5.115)	16%	
LNST sau lợi ích CBTS	25.290	29.124	29.234	16%	
NIM	3,73%	3,60%	3,60%	-13 đcb	* Mặc dù giả định COF cao hơn, chúng tôi duy trì dự báo NIM năm 2026 nhờ kết quả tích cực của TCB trong quý 2/2026 khi ngân hàng đã chuyển được áp lực COF sang khách hàng và đạt tăng trưởng tín dụng mạnh ở các phân khúc lợi suất cao như cho vay tín chấp.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	6,66%	7,18%	7,73%	107 đcb	
Chi phí huy động vốn (COF)	3,34%	4,05%	4,64%	130 đcb	* Chúng tôi nâng dự báo COF năm 2026 sau kết quả nửa đầu năm 2026 cao hơn dự kiến (4,42%).
Tỷ lệ CASA**	35,9%	36,4%	34,9%	-100 đcb	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	30,8%	30,8%	30,4%	-41 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,13%	1,13%	1,13%	0 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	767.617	875.084	921.141	20%	* Chúng tôi nâng giả định tăng trưởng tín dụng năm 2026 lên 20% từ mức 14% sau kết quả tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm 2026 cao hơn đáng kể so với kỳ vọng (+15,2%) khi TCB tham gia tài trợ các dự án hạ tầng được miễn hạn mức tín dụng.
Tiền gửi khách hàng	618.912	699.370	711.748	15%	
Giấy tờ có giá	215.330	254.090	280.144	30%	
Tổng tài sản	1.192.344	1.361.173	1.417.398	19%	
Tổng vốn chủ sở hữu	170.045	194.375	194.486	14%	
ROAE	16,0%	16,0%	16,0%	0,0 điểm %	
ROAA	2,3%	2,3%	2,2%	-9 đcb	
LDR quy định	78,6%	78,0%	78,3%	-0,3 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 từ kinh doanh 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 đến giữa năm 2027, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng 50% và (2) phương pháp P/B mục tiêu với tỷ trọng 50%.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 42.600 đồng/cổ phiếu khi tác động tích cực từ (1) mức tăng 6,2% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi (tương ứng tăng 0,4%/1,8%/3,2%/9,1%/11,6% cho các năm 2026/27/28/29/30) bị bù đắp bởi (2) giả định chi phí vốn chủ sở hữu (COE) cao hơn do lãi suất phi rủi ro được giả định cao hơn.

Dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 cao hơn của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 6,3% trong tổng NII khi chúng tôi nâng giả định CAGR tín dụng giai đoạn 2026-2028 từ 16,0% lên 20,0% nhằm phản ánh kết quả nửa đầu năm 2026 tốt hơn kỳ vọng và việc TCB tham gia các dự án hạ tầng được miễn tính vào hạn mức tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi giảm nhẹ giả định NIM cho giai đoạn 2027-2030 để phản ánh giả định COF cao hơn và tác động pha loãng từ tỷ trọng cao hơn của các khoản vay hạ tầng có biên lợi nhuận thấp. Mức tăng của tổng NII một phần bị bù đắp bởi mức tăng 21,1% trong tổng chi phí dự phòng, xuất phát từ giả định tăng trưởng cho vay mạnh hơn và các giả định về chất lượng tài sản thận trọng hơn một chút.

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 hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi nâng giả định lãi suất phi rủi ro (RFR) thêm 100 điểm cơ bản lên 7,0%. Mặc dù lãi suất điều hành của NHNN chưa thay đổi trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo mặt bằng lợi suất trong nước sẽ cao hơn về mặt cấu trúc trong trung hạn. Việc điều chỉnh tăng này xuất phát từ hai yếu tố:

- Nguồn vốn cho hạ tầng trong nước: Nhu cầu tín dụng mạnh mẽ của Việt Nam, được dẫn dắt bởi danh mục dự án hạ tầng quy mô lớn, sẽ đòi hỏi huy động lượng vốn dài hạn đáng kể, qua đó tạo áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất.
- Thách thức vĩ mô toàn cầu: Chúng tôi nhận thấy áp lực tăng có thể sẽ kéo dài đối với mặt bằng lãi suất toàn cầu, qua đó hạn chế dự địa giảm của lãi suất trong nước.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	7,0%	6,0%
Beta	1,10	1,09
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,8%	14,7%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	288.703	50%	144.351
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,5 lần giá trị sổ sách dự phóng trung bình 2026-2027	317.144	50%	158.572
Định giá tổng hợp			302.923
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)			7.109
Giá mục tiêu (VND)			42.600
Giá hiện tại (VND)			31.000
Tỷ lệ tăng			37,4%
Lợi suất cổ tức			3,2%
Tổng mức sinh lời			40,6%
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,56x
P/B dự phóng năm 2027 tại giá mục tiêu			1,36x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	17,2%	18,1%	19,1%	20,7%	21,8%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%
Biên lợi nhuận kinh tế	1,4%	2,3%	3,3%	4,9%	6,0%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	170.045	194.486	222.809	255.542	296.365
Thu nhập thặng dư (TNTD)	2.347	4.537	7.360	12.470	17.639
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	2.181	3.640	5.099	7.460	9.111
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2026-2030)					26.401
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung hạn 5,0% trong 10 năm tới và tăng trưởng ổn định 3,0%)					80.037
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ					182.265
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					288.703
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)					7.109
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (VND)					40.613

Nguồn: Vietcap

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

TCB hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,13 lần, thấp hơn mức trung vị P/B dự phóng năm 2026 của các ngân hàng cùng ngành là 1,17 lần, với ROE dự phóng năm 2026 là 16,0% so với mức trung vị 17,9% của các ngân hàng cùng ngành (Hình 5). Xét trên cơ sở P/B trượt, TCB đang giao dịch ở mức 1,23 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm là 1,31 lần.

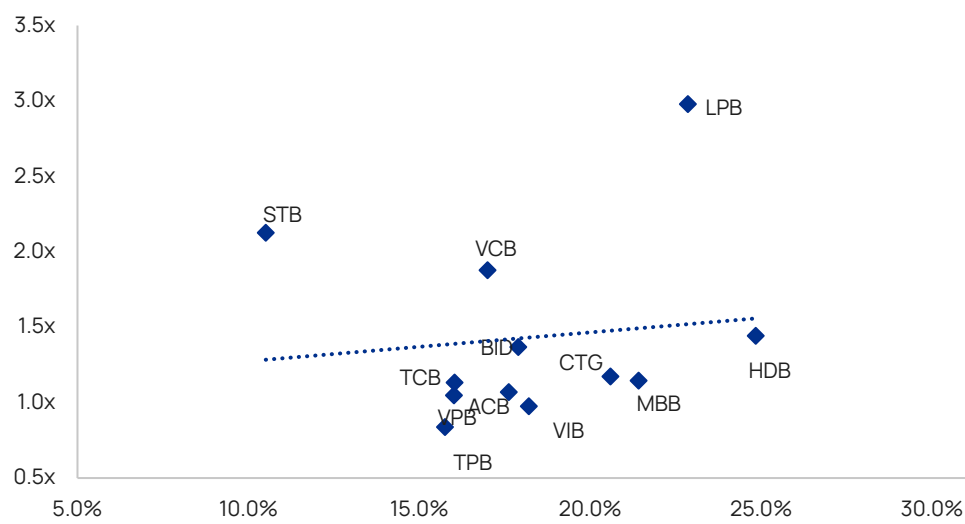
Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu ở mức 1,5 lần. Trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi nâng dự báo ROE trung bình lên 18,0% từ mức 17,5%.

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

Mã	GTVH (tỷ USD)			P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	Trượt 12T	2025	2025			
ACB	5,0	7,5	6,5	5,8	1,23	1,07	0,93	17,2%	17,6%	17,1%	1,65%	10,9	0,97%		
BID	10,8	10,3	9,5	8,7	1,63	1,37	1,18	19,5%	17,9%	16,6%	1,02%	19,2	1,47%		
CTG	9,6	8,3	7,1	6,2	1,41	1,17	0,99	21,1%	20,6%	19,6%	1,45%	15,4	1,10%		
MBB	7,8	7,0	5,9	4,9	1,38	1,15	0,95	21,6%	21,4%	21,3%	1,90%	11,4	1,29%		
VCB	19,0	15,4	12,9	10,9	2,20	1,88	1,60	16,5%	17,0%	17,2%	1,71%	10,7	0,58%		
VPB	7,7	8,4	6,5	5,4	1,20	1,05	0,90	14,6%	16,0%	16,8%	2,38%	7,0	3,33%		
STB	5,3	23,6	23,4	5,1	2,34	2,13	1,50	10,3%	10,5%	38,1%	0,36%	15,3	6,41%		
HDB	5,1	7,5	6,4	5,1	1,78	1,44	1,17	25,4%	24,8%	25,5%	2,18%	11,9	2,44%		
TPB	1,6	5,5	5,3	5,0	0,93	0,84	0,73	17,7%	15,8%	14,7%	1,56%	11,0	1,29%		
VIB	1,9	6,9	5,7	5,0	1,07	0,98	0,87	16,5%	18,2%	18,4%	1,33%	11,9	2,97%		
LPB	6,1	14,2	14,8	12,8	3,40	2,98	2,53	25,2%	22,9%	22,6%	2,00%	12,8	1,68%		
Trung vị	8,3	6,5	5,4	1,41	1,17	0,99	17,7%	17,9%	18,4%	1,65%	11,9	1,47%			
TCB	8,4	8,7	7,5	6,3	1,29	1,13	0,99	16,0%	16,0%	16,9%	2,45%	6,6	1,07%		

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/08/2026)

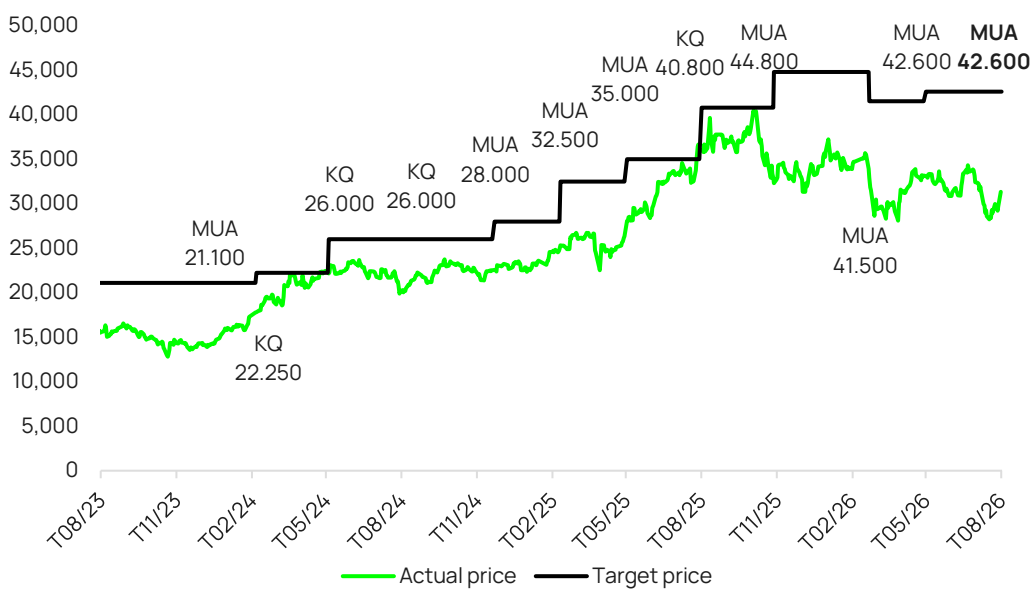
Hình 6: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự phóng năm 2026)



Nguồn: Vietcap (giá tại ngày 11/08/2026)

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 đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Thu nhập từ lãi	68.017	94.312	115.313	138.249
Chi phí lãi vay	(29.862)	(50.324)	(61.227)	(71.946)
Thu nhập lãi thuần	38.155	43.988	54.086	66.303
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	8.772	13.693	15.524	17.470
Thu nhập ngoài lãi khác	6.464	4.544	5.136	6.210
Tổng thu nhập ngoài lãi	15.236	18.236	20.660	23.680
Tổng thu nhập từ HĐKD	53.391	62.224	74.746	89.982
Chi phí ngoài lãi	(16.432)	(18.897)	(21.732)	(24.992)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(16.432)	(18.897)	(21.732)	(24.992)
LN từ HĐKD trước dự phòng	36.959	43.327	53.014	64.991
Chi phí dự phòng	(4.421)	(5.115)	(6.734)	(9.290)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	32.538	38.212	46.280	55.701
Thuế	(6.584)	(7.732)	(9.364)	(11.270)
LN ròng	25.954	30.480	36.916	44.430
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(664)	(1.246)	(1.627)	(1.840)
LNST sau lợi ích CĐTS	25.290	29.234	35.289	42.590
SL CP lưu hành cuối năm (tr)	7.086	7.109	7.130	7.151
SL CP trung bình có trọng số (tr)	7.076	7.097	7.119	7.141
EPS (VND)	3.569	4.113	4.950	5.956
DPS (VND)	1.000	700	1.000	1.400

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Cho vay	21,5	20,0	20,0	20,0
Tiền gửi	16,0	15,0	19,0	19,0
Thu nhập thuần từ HĐKD	13,6	16,5	20,1	20,4
LN từ HĐKD trước dự phòng	16,9	17,2	22,4	22,6
LNST sau lợi ích CĐTS	17,5	15,6	20,7	20,7
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,53	0,80	0,80	0,80
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,13	1,13	1,13	1,13
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	128,1	120,0	115,0	110,0
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,58	0,56	0,61	0,70
CAR & LDR				
CAR theo BASEL II	14,6	14,3	13,7	13,4
Cho vay/ tiền gửi quy định	78,6	78,3	77,1	77,3

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tiền đương tiền	4.361	5.093	6.105	7.282
Tiền gửi tại NHNN	82.163	99.492	119.360	143.432
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	114.958	132.201	171.163	195.856
Đầu tư ngắn hạn	150.343	172.888	198.815	228.632
Cho vay khách hàng	757.119	909.408	1.091.877	1.310.956
Chứng khoán đầu tư - HTM	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	3.247	3.343	3.442	3.545
Tài sản và trang thiết bị	12.123	13.335	14.669	16.136
Tài sản khác	68.031	81.637	97.964	117.557
Tổng tài sản	1.192.344	1.417.398	1.703.395	2.023.394
Nợ NHNN	4324	5050	6053	7220
Huy động và vay liên ngân hàng	144.983	188.623	236.945	286.704
Vốn cho vay và ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	618.912	711.748	846.980	1.007.907
Công cụ tài chính khác	2417	0	0	0
Giấy tờ có giá	215.330	280.144	351.913	425.815
Nợ khác	26.877	26.877	26.877	26.877
Tổng nợ	1.012.843	1.212.443	1.468.769	1.754.522
Vốn CSH của cổ đông	170.045	194.486	222.809	255.542
Lợi ích CĐTS	9.457	10.469	11.816	13.330
Tổng nợ và vốn CSH	1.192.344	1.417.398	1.703.395	2.023.394

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,73	3,60	3,70	3,80
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,66	7,73	7,90	7,92
Chi phí huy động	3,34	4,64	4,66	4,54
Chi phí / thu nhập	30,8	30,4	29,1	27,8
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,51	3,37	3,47	3,56
Dự phòng	-0,41	-0,39	-0,43	-0,50
NII sau dự phòng	3,11	2,98	3,03	3,06
Thu nhập ngoài lãi	1,40	1,40	1,32	1,27
Chi phí hoạt động	-1,51	-1,45	-1,39	-1,34
Thuế & Lợi ích CĐTS	-0,67	-0,69	-0,70	-0,70
ROAA	2,33	2,24	2,26	2,29
Tổng tài sản/vốn cổ phần	6,9	7,2	7,5	7,8
ROAE	16,0	16,0	16,9	17,8

Nguồn: TCB, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

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 Vĩnh, 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 cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@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.