

TECHCOMBANK (TCB)

Trung lập (từ Khả quan)

Tài chính

Giá hiện tại	VND37.9500
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND38.400/21.450
Giá mục tiêu	VND40.300
Giá mục tiêu trước đó	VND35.300
Consensus	24,2%
Tiềm năng tăng giá	6,2%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	6,2%

Triển vọng	Khả quan
Định giá	Tiêu cực
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tỷ USD)	10
GTĐBQ 3 tháng (tr USD)	29,5
Sở hữu NN (tr USD)	0,3
Số CP lưu hành (tr)	7.086,2
Số CP sau pha loãng (tr)	7.086,2

	TCB	Ngành	VNI
P/E trượt	12,6x	12,5x	14,8x
P/B hiện tại	1,8x	1,7x	2,0x
ROA	2,2%	2,2%	2,2%
ROE	14,3%	18,6%	13,9%

*dữ liệu ngày 18/8/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu %	1T	3T	12T
TCB	4,7%	28,9%	76,9%
VN-Index	9,3%	25,7%	30,7%

Cơ cấu sở hữu

Masan Group	15,0%
Chủ tịch và các bên liên quan	10,0%
Khác	75,0%

Tổng quan doanh nghiệp

Techcombank (TCB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam, tập trung vào chuỗi giá trị lĩnh vực bất động sản, khách hàng thu nhập cao và công nghệ. Ngân hàng có mạng lưới hơn 300 chi nhánh và 1300 máy ATM trên toàn quốc và phục vụ hơn 15 triệu khách hàng.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Phân định giá lại IPO của TCBS nâng định giá TCB

- Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập từ Khả quan, với upside 6,2% và tỷ suất cổ tức 0%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu, phản ánh mức premium từ kế hoạch IPO đã công bố của TCBS so với giả định trước đây.
- P/B hiện tại của TCB là 1,7x, cao hơn nhiều so với trung bình 5 năm là 1,2x, đã phản ánh phần lớn kỳ vọng tích cực xoay quanh câu chuyện IPO TCBS.

Tiêu điểm tài chính

- Tổng thu nhập hoạt động Q2/25 giảm 5,0% svck nhưng tăng 9,7% sv quý trước, nhờ sự phục hồi theo quý của cả thu nhập lãi thuần và thu nhập từ phí (+10,0% và +15,3% sv quý trước).
- Chi phí hoạt động giảm 1,1% svck và chi phí dự phòng giảm 26,3% svck, giúp lợi nhuận trước thuế 6T25 đạt khoảng 48,0% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi dự phóng ROE năm 2025 tăng lên 16%, nhờ kỳ vọng chi phí tín dụng giảm.

Luận điểm đầu tư

Thị trường bất động sản phục hồi thúc đẩy triển vọng tăng trưởng tín dụng khả quan hơn

Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng lên 20,3% svck, từ mức 18,5% trước đây, nhờ kết quả 6T25 tích cực và sự phục hồi mạnh của thị trường bất động sản. Theo NHNN, tín dụng BĐS 5T25 tăng 21,4% svck, dẫn dắt bởi cho vay BĐS kinh doanh. Tại TCB, cho vay mua nhà và cho vay doanh nghiệp liên quan đến BĐS trong Q2/25 lần lượt tăng 24,9% và 18,8% svck, phản ánh mức độ gắn kết cao với chu kỳ BĐS. Nhu cầu tín dụng BĐS dự kiến duy trì mạnh đến cuối năm và sang 2026, thúc đẩy tăng trưởng cho vay cả bán lẻ và doanh nghiệp tại TCB.

Thanh khoản hạn chế và lãi suất cho vay thấp tiếp tục gây áp lực lên NIM

Chúng tôi kỳ vọng COF sẽ nhích lên do cạnh tranh huy động và thanh khoản hệ thống ngân hàng hạn chế hơn, với lãi suất qua đêm (ON) đạt đỉnh khoảng 6,5% — mức cao nhất trong 2 năm, gây thêm áp lực lên NIM của TCB. Do đó, chúng tôi dự phóng NIM 2025 sẽ thu hẹp còn 3,8%, khi TCB duy trì lãi suất cho vay thấp nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng theo định hướng của Chính phủ.

Lợi nhuận 2025 được hỗ trợ bởi chi phí tín dụng thấp hơn

Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng giảm còn 0,6% trong năm 2025 khi TCB dự kiến sẽ tiết giảm chi phí dự phòng. Dù tỷ lệ nợ xấu có thể nhích lên 1,25% trong bối cảnh toàn cầu bất định, TCB vẫn có thể kiểm soát tốt chi phí tín dụng nhờ 1) bộ đệm dự phòng lớn tại Q2/25, 2) tăng trưởng kinh tế tích cực giúp cải thiện khả năng trả nợ của khách hàng, và 3) tỷ lệ dư nợ có tài sản bảo đảm cao (89%) - sẽ hỗ trợ xử lý nợ xấu. Theo đó, LLR dự phóng giảm còn 117%.

Nâng giá mục tiêu theo kế hoạch IPO TCBS đã công bố

TCBS dự kiến phát hành 231 triệu cổ phiếu (~11,11% số cổ phiếu lưu hành tại Q2/25) với giá 46.800 đồng/cp, tương ứng P/B trước phát hành và sau phát hành lần lượt là 3,24x và 2,65x — đều cao hơn mức trung bình 2,5x của ba công ty dẫn đầu, nhờ mô hình kinh doanh không có môi giới, dựa trên công nghệ và tiềm năng tăng trưởng mạnh. Trong bối cảnh cả điểm số và thanh khoản thị trường đều ở mức kỷ lục, chúng tôi cho rằng khả năng cao TCBS sẽ bán hết lượng cổ phiếu chào bán. Dựa trên kế hoạch cập nhật này, chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng của TCB lên 40.300 đồng/cp, từ mức 35.300 đồng trước đây.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng LN ròng (svck)	19,5%	14,3%	21,1%	17,3%
Tăng trưởng tín dụng (svck)	21,7%	20,3%	18,6%	18,2%
NIM	4,21%	3,81%	3,99%	4,16%
Hệ số CASA	37,4%	37,4%	37,4%	37,8%
Tỷ lệ nợ xấu	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	113,9%	117,0%	118,7%	120,0%
ROAE	15,6%	16,0%	17,1%	17,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

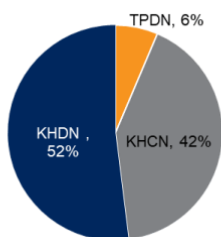
Mô hình số hóa và hệ sinh thái của Techcombank

Được thành lập năm 1993, Techcombank (TCB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, hiện xếp thứ 6 về tổng tài sản trong hệ thống. Trong nhiều năm qua, TCB đã thành công trong việc chuyển đổi từ mô hình ngân hàng truyền thống sang mô hình số hóa toàn diện, định hướng hệ sinh thái.

Chiến lược của TCB tập trung vào xây dựng quan hệ đối tác hệ sinh thái với các tập đoàn lớn như Vingroup, Masterise và Masan. Với thế mạnh trong lĩnh vực bất động sản, TCB chủ yếu khai thác thị trường bất động sản sơ cấp tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh. Cách tiếp cận độc đáo về tài trợ hệ sinh thái cho phép ngân hàng tích hợp sản phẩm dịch vụ tài chính xuyên suốt chuỗi giá trị, từ đó tạo ra dòng vốn CASA ổn định. Nhờ vậy, TCB duy trì tỷ lệ CASA thuộc nhóm cao nhất hệ thống, đạt gần 38% cuối năm 2024, đứng thứ 2 toàn ngành.

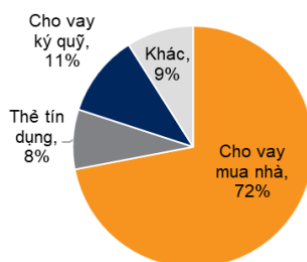
TCB đã đầu tư mạnh mẽ vào chuyển đổi số và phân tích dữ liệu, nhằm nâng cao trải nghiệm khách hàng, mở rộng khả năng bán chéo và quản trị tài sản. Với trọng tâm là phân khúc cho vay bán lẻ chất lượng cao và SME (khách hàng cá nhân giàu có và cận cao cấp đến từ các hệ sinh thái đối tác), TCB tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu về chất lượng tài sản, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) trong Q2/2025 thuộc top 3 thấp nhất trong danh mục ngân hàng chúng tôi theo dõi.

Hình 1: Cơ cấu dư nợ cho vay tại Q2/25



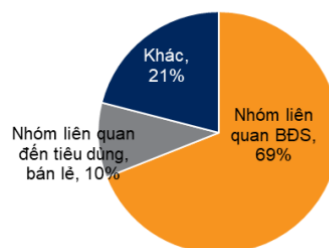
Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Cơ cấu dư nợ cho vay bán lẻ theo ngành tại Q2/25



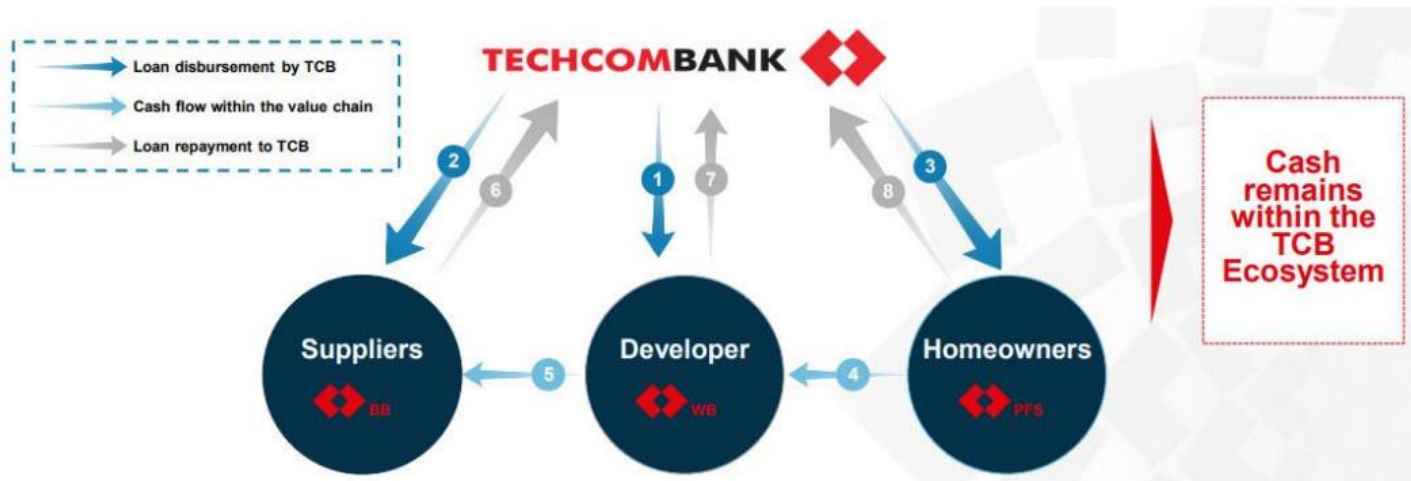
Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Cơ cấu dư nợ cho vay KHDN theo ngành tại Q2/25



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: TCB cấp vốn cho chuỗi giá trị BĐS



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

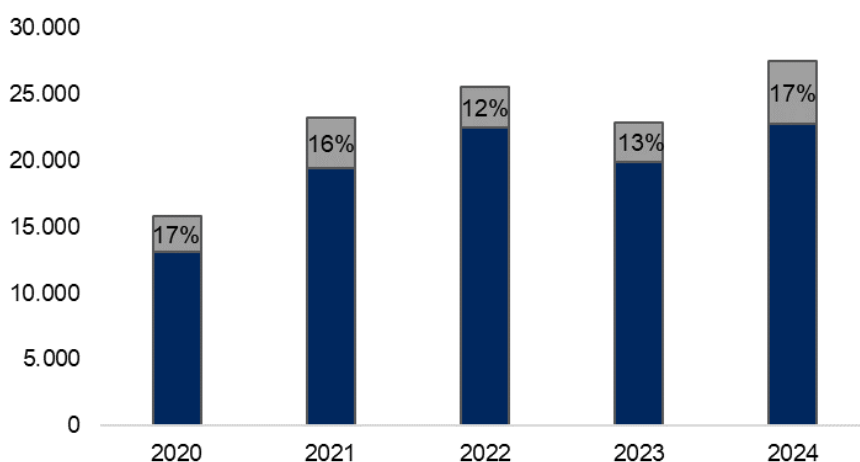
Techcombank Securities (TCBS) đặt mục tiêu IPO vào cuối năm 2025

Công ty Chứng khoán Kỹ thương (TCBS), trong đó TCB sở hữu 88,7%, là một trong những công ty chứng khoán hàng đầu tại Việt Nam. Năm 2023, nhờ lợi thế công nghệ và chiến lược “Zero-fee”, TCBS đã vươn từ nhóm top 6 lên top 3 thị phần. Năm 2024, TCBS cũng trở thành công ty có lợi nhuận cao nhất ngành. Hiện tại, TCBS đóng góp khoảng 17% lợi nhuận trước thuế hợp nhất của TCB và ROE đạt khoảng 15%, cao thứ hai trong toàn ngành chứng khoán năm 2024. Với mô hình kinh doanh độc đáo không sử dụng môi giới, định hướng công nghệ, TCBS liên tục mở rộng thị phần. Tính đến Q2/2025, TCBS đứng top 3 thị phần môi giới trên HoSE (7,45%) và top 2 trên HNX (8,8%), đánh dấu 10 quý liên tiếp tăng trưởng thị phần trên HNX.

Ngày 05/08/2025, TCBS công bố giá IPO ở mức 46.800 đồng/cổ phiếu, chào bán tối đa 231 triệu cổ phiếu mới (~11% lượng cổ phiếu lưu hành Q2/2025). Nguồn vốn huy động dự kiến được phân bổ: 70% cho hoạt động tự doanh và 30% cho môi giới, cho vay margin và ứng trước tiền bán chứng khoán.

Với VN-Index đang ở vùng đỉnh lịch sử và giá trị giao dịch hàng ngày có thời điểm vượt 52 nghìn tỷ đồng, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng TCBS sẽ phân phối thành công toàn bộ lượng cổ phiếu chào bán. Điều này sẽ giúp TCBS tăng vốn, củng cố năng lực cạnh tranh và tạo dư địa cho tăng trưởng dài hạn.

Hình 5: TCBS đã đóng góp hơn 10% vào tổng LN trước thuế của TCB (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: TCBS, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD Q2/25: Chi phí được kiểm soát tốt, góp phần củng cố lợi nhuận

Hình 6: So sánh KQKD

	Q2/25	Q2/24	% svck	% sv quý trước	6T25	6T24	% svck	% dự phóng	Nhận xét
Thu nhập lãi	9.137	9.478	-3,6%	10,0%	17.442	17.977	-3,0%	43,3%	Thấp hơn dự phóng. Dù tăng trưởng cho vay khách hàng Q2/25 mạnh hơn kỳ vọng, đạt 12,4% sv đầu năm (so với dự phóng tín dụng cả năm +18,5%), NIM thu hẹp còn 3,8%, thấp hơn dự phóng 4,0% cho 2025, kéo tăng trưởng NII giảm tốc.
Thu nhập ngoài lãi	3.606	3.942	-8,5%	9,1%	6.912	7.704	-10,3%	53,4%	Phù hợp với dự phóng. Nhờ mức tăng trưởng mạnh trong 6T25 của thu nhập phí thuần (+44,0% sv đầu năm) và thu từ danh mục đầu tư (+163% sv đầu năm), so với dự phóng cả năm lần lượt +10% và +20%.
Tổng thu nhập HĐ	12.743	13.420	-5,0%	9,7%	24.354	25.681	-5,2%	45,8%	
Chi phí HĐ	3.831	3.949	-3,0%	16,6%	7.116	7.198	-1,1%	41,8%	Thấp hơn nhiều so với dự phóng. CIR Q2/25 ở mức 30,1%, thấp đáng kể so với dự phóng 32,0% cho 2025.
LN trước trích lập	8.912	9.471	-5,9%	7,0%	17.239	18.483	-6,7%	47,7%	
Trích lập dự phòng	1.014	1.644	-38,3%	-7,0%	2.104	2.855	-26,3%	45,2%	Phù hợp với dự phóng. Chi phí tín dụng Q2/25 đạt 0,6%, sát với ước tính cả năm (0,67%), TOI cũng bám sát kỳ vọng của chúng tôi.
LNTT	7.899	7.827	0,9%	9,2%	15.135	15.628	-3,2%	48,0%	
LN ròng	6.247	6.193	0,9%	5,0%	12.195	12.414	-1,8%	49,5%	Phù hợp với dự phóng

Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Các chỉ số chính của TCB theo quý

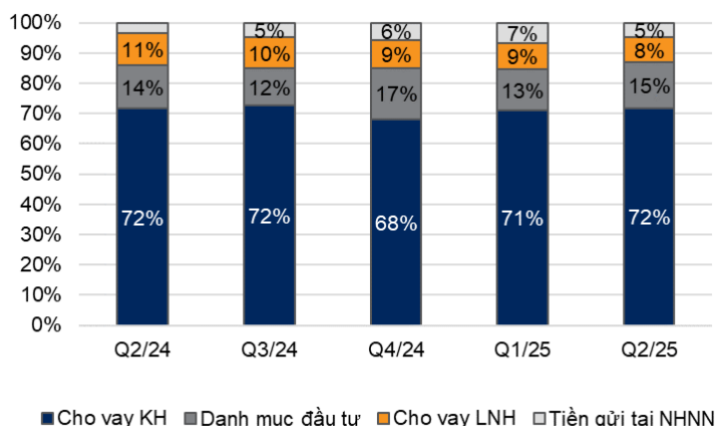
	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	
Thu nhập lãi/thu nhập HĐ	70,2%	67,5%	69,8%	69,0%	69,3%	70,6%	76,0%	90,0%	71,5%	71,7%	
Thu nhập ngoài lãi/thu nhập HĐ	29,8%	32,5%	30,2%	31,0%	30,7%	29,4%	24,0%	10,0%	28,5%	28,3%	
Tăng trưởng tín dụng (svck)	13,7%	14,8%	15,4%	21,6%	19,5%	25,1%	25,9%	21,7%	18,3%	19,8%	
NIM (quý)	4,7%	4,4%	4,2%	4,0%	4,1%	4,4%	4,4%	4,2%	4,1%	3,8%	
Lợi suất tài sản (quý)	8,7%	8,6%	8,6%	7,9%	7,4%	7,5%	7,2%	6,7%	6,4%	6,8%	
Chi phí vốn (quý)	5,0%	5,2%	4,8%	4,1%	3,4%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%	3,4%	
Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)	33,8%	30,8%	34,8%	32,8%	26,5%	29,4%	29,2%	49,6%	28,3%	30,1%	
LDR	80,3%	80,1%	76,3%	75,8%	77,9%	79,8%	83,3%	79,1%	82,2%	83,8%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,8%	1,1%	1,4%	1,2%	1,1%	1,2%	1,3%	1,1%	1,2%	1,3%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	133,8%	115,6%	93,0%	102,1%	106,1%	101,1%	103,5%	113,9%	111,6%	106,5%	
Chi phí dự phòng/LN trước dự phòng	8,7%	12,5%	13,9%	22,1%	13,4%	17,4%	13,3%	2,4%	13,1%	11,4%	
Chi phí tín dụng	0,5%	0,7%	0,8%	1,3%	0,9%	1,1%	0,7%	0,1%	0,7%	0,6%	
ROAA (trượt 12T)	2,9%	2,6%	2,4%	2,3%	2,5%	2,6%	2,6%	2,4%	2,3%	2,2%	
ROAE (trượt 12T)	17,8%	15,8%	14,6%	14,8%	15,6%	16,6%	16,8%	15,6%	14,8%	14,5%	
CAR	15,0%	15,1%	15,0%	14,4%	14,2%	14,5%	15,1%	15,3%	15,3%	15,0%	

Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Phân tích các chỉ số chính trên bảng cân đối kế toán của TCB

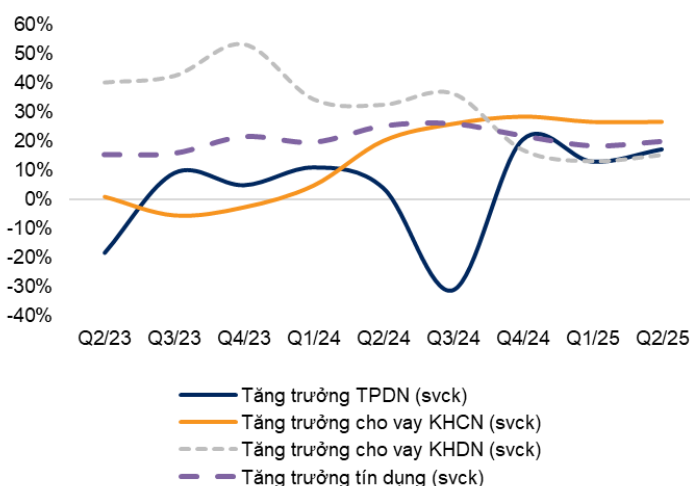
Tài sản sinh lãi (IEA): Mở rộng cho vay khách hàng và danh mục đầu tư để cải thiện lợi suất

- Trong Q2/25, tổng tài sản sinh lãi (IEA) của TCB tăng 19,8% svck (+6,7% sv đầu năm), được hỗ trợ bởi cho vay khách hàng tăng trưởng tốt và danh mục đầu tư tăng mạnh. Dư nợ cho vay KH tăng 20,0% svck, trong khi danh mục đầu tư tăng 27,0% svck, lần lượt đóng góp 72% và 15% vào tổng IEA. Động lực chính đến từ thị trường bất động sản cải thiện và các tổ chức tín dụng gia tăng phát hành trái phiếu (trái phiếu tổ chức tín dụng), với tổng giá trị phát hành trái phiếu riêng lẻ tăng đột biến 118 lần sv quý trước và 94,6% svck trong Q2/25, trong đó 73% đến từ khối ngân hàng. Danh mục trái phiếu TCTD mà TCB nắm giữ cũng tăng 27,8% svck.
- Những yếu tố này đã bù đắp cho sự sụt giảm của cho vay liên ngân hàng (-9,1% svck, -1,3% sv quý trước), cho thấy TCB đang tái phân bổ danh mục sang các tài sản có lợi suất cao hơn thay vì duy trì cho vay liên ngân hàng.



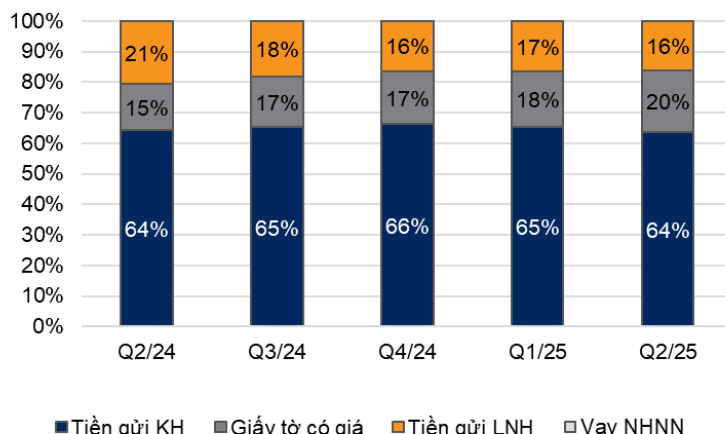
Cơ cấu tín dụng và tăng trưởng: Hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường bất động sản

- Trong Q2/25, dư nợ tín dụng của TCB tăng 11,1% sv đầu năm (+19,8% svck, +6,8% sv quý trước), vượt mức tăng trưởng toàn ngành là 9,9% sv đầu năm, được thúc đẩy bởi đà tăng mạnh ở cả mảng cho vay cá nhân và doanh nghiệp.
- Cho vay cá nhân tiếp tục là động lực chính, tăng 26,6% svck và duy trì tỷ trọng ổn định 42% trong cơ cấu tín dụng. Kết quả này phản ánh chiến lược tập trung vào cho vay bán lẻ của TCB, được hỗ trợ bởi thị trường bất động sản tiếp tục phục hồi và mối quan hệ đối tác với các doanh nghiệp như Vingroup, Masterise. Trong đó, cho vay mua nhà tăng 24,9% svck, còn các khoản vay khác (bao gồm home equity – khoản vay mua nhà thứ cấp) tăng mạnh 62,8% svck. Cho vay doanh nghiệp cũng ghi nhận mức tăng trưởng khả quan 15,1% svck, duy trì tỷ trọng chủ đạo 52%.
- Trái phiếu doanh nghiệp tăng 17,2% svck, phù hợp với đà phục hồi thị trường, nhưng tỷ trọng trong cơ cấu tín dụng giảm xuống 6% từ 7% trong quý trước, do tăng trưởng cho vay mạnh ở các mảng khác.



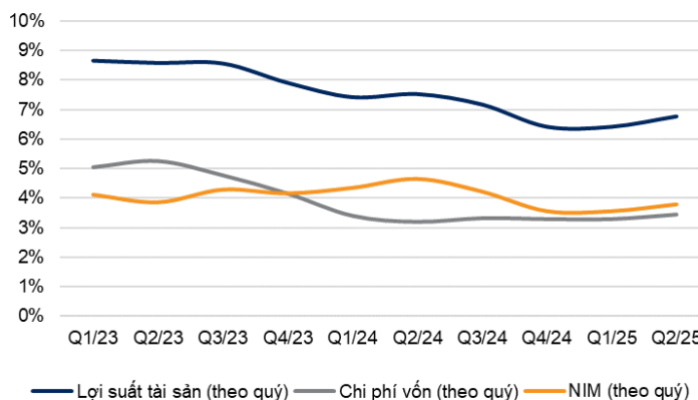
Cơ cấu huy động (IBL): Dịch chuyển sang nguồn vốn dài hạn hơn

- Trong Q2/25, tổng huy động (IBL) của TCB tăng 14,1% svck (+4,9% sv quý trước, +6,0% sv đầu năm), được thúc đẩy bởi đà tăng mạnh ở cả giấy tờ có giá và tiền gửi khách hàng. Dù tiền gửi KH vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, mức tăng 2,2% sv đầu năm (+13,1% svck) lại thấp hơn mức tăng trưởng chung của 25 ngân hàng (+8,3% sv đầu năm) và thấp hơn cả mức tăng trưởng cho vay KH của chính TCB (+6,7% sv đầu năm). Điều này thúc đẩy TCB chủ động đa dạng hóa nguồn vốn để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, khiến tỷ trọng tiền gửi KH trong cơ cấu IBL giảm nhẹ xuống 64% trong Q2/2025, từ mức 65% trong quý trước.
- Giấy tờ có giá tăng mạnh 53,9% svck (+16,5% sv quý trước), nâng tỷ trọng trong cơ cấu IBL lên 20%. Nhờ đó, TCB duy trì được tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR) dưới ngưỡng 85% (Q2/25: 83,3%) và tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn dưới 30% (Q2/25 ngân hàng mẹ: 26,4%). Trong khi đó, tiền gửi liên ngân hàng giảm 11,3% svck (+1,3% sv quý trước), cho thấy TCB ưu tiên đảm bảo nguồn vốn dài hạn hơn.



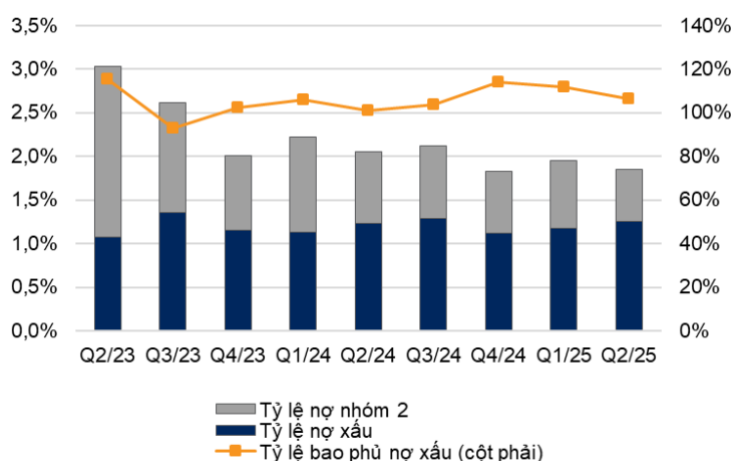
Diễn biến NIM: Phục hồi theo quý nhờ lợi suất tài sản cải thiện

- Trong Q2/25, NIM giảm 86 điểm cơ bản svck xuống còn 3,8%, phù hợp với xu hướng chung của ngành, phản ánh tác động đan xen giữa lợi suất tài sản (AY) giảm 76 điểm cơ bản svck và chi phí vốn (COF) tăng 25 điểm cơ bản svck, trong bối cảnh lãi suất cho vay thấp và tỷ lệ CASA giảm xuống 36,4% (-1 điểm % svck, nhưng +1,3 điểm % sv quý trước).
- Theo quý, NIM Q2/25 ghi nhận diễn biến tích cực, phục hồi 23 điểm cơ bản sv quý trước, nhờ AY cải thiện. AY tăng 35 điểm cơ bản sv quý trước lên 6,8%, chủ yếu được hỗ trợ bởi tăng trưởng từ các khoản vay có lợi suất cao hơn, như cho vay mua nhà (+7% sv quý trước, +24,9% svck) và cho vay liên quan đến bất động sản (+2,1% sv quý trước, +18,8% svck). Trong khi đó, COF Q2/25 cũng tăng nhẹ 15 điểm cơ bản sv quý trước, do TCB nâng lợi suất tiền gửi kỳ hạn trong quý (+5 điểm cơ bản sv quý trước) để thu hút thêm tiền gửi khách hàng trong bối cảnh tỷ lệ LDR tăng, song mức tăng COF vẫn thấp hơn so với mức cải thiện của AY.



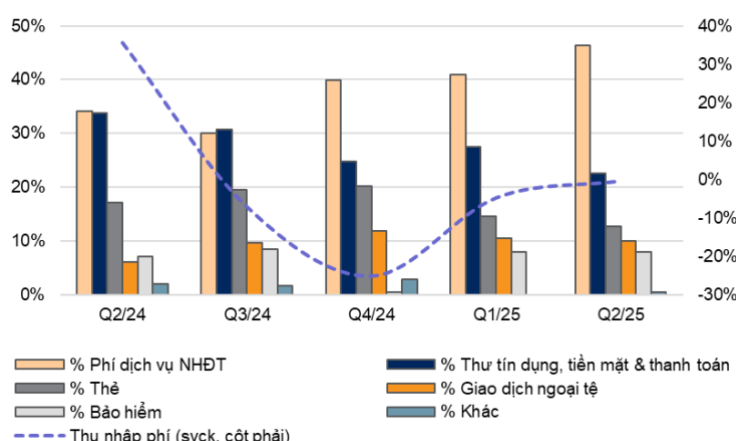
Chất lượng tài sản: Duy trì tốt so với các ngân hàng cùng nhóm

- Trong Q2/25, tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ lên 1,26% (+3 điểm cơ bản svck, +8 điểm cơ bản sv quý trước), chủ yếu do nhóm 5 tăng mạnh (+72,3% svck, chiếm 48,9% tổng NPL Q2/25). Tuy vậy, chất lượng tài sản của TCB vẫn được kiểm soát tốt, với tỷ lệ nợ xấu thấp thứ 3 trong danh mục theo dõi của chúng tôi. Xét chi tiết, nợ liên quan CIC đóng góp khoảng 0,3% vào mức tăng tỷ lệ nợ xấu của TCB, trong khi NPL mảng cho vay mua nhà tăng từ 2,0% lên 2,2%, cũng góp phần vào mức tăng này.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nợ xấu nhiều khả năng đã đạt đỉnh, do nợ xấu mới hình thành giảm 31,3% svck, và tỷ lệ nợ cần chú ý trong Q2/25 giảm xuống 0,6% (-22 điểm cơ bản svck, -19 điểm cơ bản sv quý trước).
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 106,5%, được hỗ trợ bởi tỷ lệ xóa nợ được kiểm soát ở mức 0,12% (-58 điểm cơ bản svck).



Cơ cấu thu phí: mảng IB tăng trưởng mạnh mẽ, nhưng thu nhập phí vẫn giảm svck

- Trong Q2/25, thu nhập ngoài lãi (Non-IL) của TCB tăng 9,1% sv quý trước, chủ yếu nhờ thu nhập phí thuần phục hồi 15,3% sv quý trước, đóng góp 58% tổng non-IL. Tuy nhiên, so với cùng kỳ, cả non-IL và thu nhập phí thuần đều giảm.
- Trong cơ cấu thu nhập phí, thu phí thư tín dụng (LC), thanh toán & dịch vụ tiền mặt (chiếm 23% tổng thu nhập phí) và phí thẻ (13%) lần lượt giảm 33,6% svck và 26,3% svck, kéo tổng thu nhập phí giảm so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính đến từ nhu cầu tài trợ thương mại yếu, việc thay đổi hạch toán phí LC sang dư nợ tín dụng, và sự dịch chuyển hành vi khách hàng từ thanh toán bằng thẻ sang các phương thức khác như QR code.
- Ngược lại, thu nhập từ phí ngân hàng đầu tư (NHĐT) tăng mạnh 35,5% svck, nâng tỷ trọng lên 45%. Đà tăng trưởng bền vững này được hỗ trợ bởi nhu cầu phát hành trái phiếu doanh nghiệp phục hồi (tổng khối lượng phát hành 1H25 tăng +50% svck), qua đó cho thấy lợi thế hệ sinh thái của TCB trong hoạt động bán chéo cho các đối tác doanh nghiệp.



*Thu nhập phí bao gồm mua bán ngoại tệ và phân phối trái phiếu.

*Thu nhập phí NHĐT bao gồm: thu nhập từ hoạt động tư vấn phát hành trái phiếu, ủy thác và đại lý, môi giới và quản lý quỹ.

Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2025-2026: Thị trường BĐS phục hồi và định giá lại TCBS nâng triển vọng của TCB

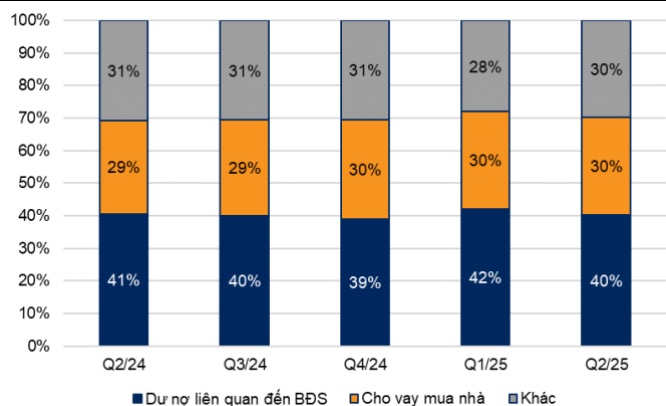
Hình 9: Thay đổi trong dự phóng của chúng tôi (đơn vị: tỷ đồng; điểm cơ bản (đcb))

Tỷ đồng	Dự phóng Cựu		Dự phóng mới				Thay đổi		Nhận xét
	2025	2026	2025	% svck	2026	% svck	2025	2026	
Thu nhập lãi thuần	40.239	48.022	38.348	8,0%	46.794	22,0%	-4,7%	-2,6%	
Tăng trưởng tín dụng	18,5%	16,8%	20,3%		18,6%				Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng lên 20,3%, nhờ mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng trong 6T25. Động lực đến từ cho vay BĐS khả quan (5T25: cho vay kinh doanh BĐS tăng 14% svck) và cho vay liên quan đến BĐS tại TCB cũng tăng ~19% svck
NIM	4,0%	4,2%	3,8%	-40 đcb	4,0%	18 đcb	-21 đcb	-18 đcb	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng NIM xuống 3,8% từ mức 4,0% trước đó. Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư, TCB thừa nhận khó khăn trong cải thiện NIM và hạ định hướng năm 2025 xuống khoảng 3,7%–3,8%
Thu nhập ngoài lãi	12.947	13.983	13.976	21,7%	15.054	7,7%	7,9%	7,7%	Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi 2025 lên 21%, từ 13% trước đó, chủ yếu được thúc đẩy bởi giao dịch ngoại hối và đầu tư gia tăng.
Tổng thu nhập HĐ	53.186	62.005	52.324	11,4%	61.848	18,2%	-1,6%	-0,3%	
Chi phí HĐ	17.020	19.926	16.744	8,9%	19.875	18,7%	-1,6%	-0,3%	
CIR	32,0%	32,1%	32,0%	0 đcb	32,1%	0 đcb	0 đcb	0 đcb	
LN trước dự phòng	36.167	42.079	35.580	12,5%	41.973	18,0%	-1,6%	-0,3%	
Chi phí dự phòng	4.656	3.532	4.110	0,7%	3.869	-5,9%	-11,7%	9,5%	
Chi phí tín dụng	0,7%	0,4%	0,6%	-12 đcb	0,5%	-13 đcb	-8 đcb	3 đcb	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng chi phí tín dụng xuống 0,6% từ 0,7% trước đó, nhờ NPL Q2/25 duy trì ở mức thấp, tỷ lệ dư nợ có tài sản bảo đảm cao (Q2/25: 89%) và LLR duy trì trên 100%. Tuy nhiên, mức thuế quan của Trump đi vào hiệu lực có thể ảnh hưởng đến hoạt động thương mại và tạo áp lực tăng nợ xấu
LNTT	31.511	38.547	31.471	14,3%	38.104	21,1%	-0,1%	-1,1%	
LN ròng	24.628	30.127	24.596	14,3%	29.781	21,1%	-0,1%	-1,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

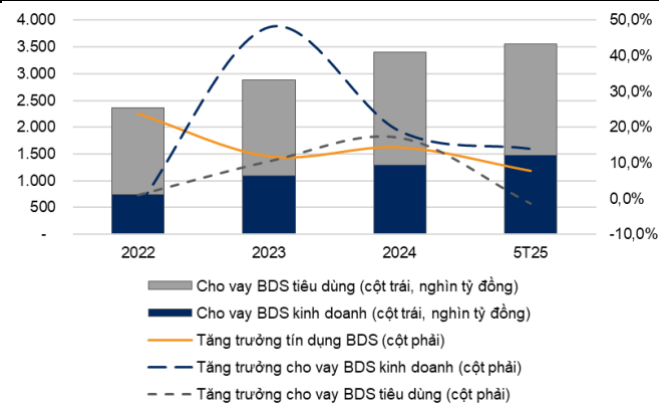
Thị trường bất động sản phục hồi thúc đẩy triển vọng tăng trưởng tín dụng

Hình 10: Cho vay bất động sản chiếm hơn 70% danh mục tín dụng của TCB và dự kiến tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Trong 5T25, cho vay BĐS kinh doanh tăng 14% sv đầu năm, trong khi cho vay BĐS tiêu dùng (cho vay mua nhà) giảm 1,32% sv đầu năm, thấp hơn đáng kể svck (tăng 15%)



Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2025 lên 20,3% svck, từ 18,5% trước đó, nhờ mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ của TCB trong 6T25 cùng với sự phục hồi ấn tượng của thị trường bất động sản. Theo NHNN, cho vay

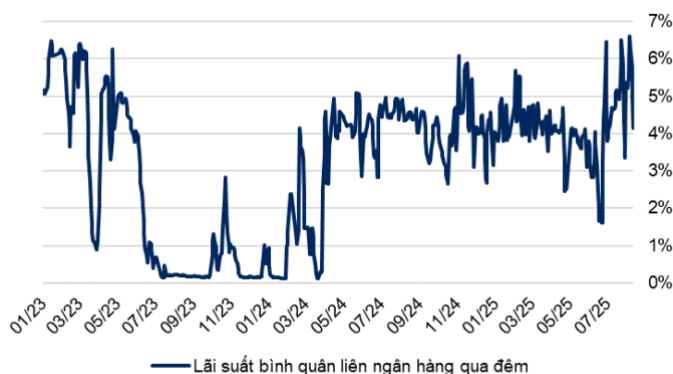
BDS kinh doanh trong 5T25 tăng 14% svck và chiếm 42% tổng dư nợ tín dụng BDS, qua đó thúc đẩy tín dụng BDS toàn hệ thống ngân hàng tăng ~8% sv đầu năm — cao hơn mức tăng trưởng tín dụng chung toàn hàng là 6,5%. Tại TCB, cho vay mua nhà và cho vay DN liên quan BDS tiếp tục tăng mạnh, lần lượt +24,9% svck và +18,8% svck trong 6T25, cho thấy mối liên hệ chặt chẽ của ngân hàng với chu kỳ BDS. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vay BDS duy trì tích cực đến cuối năm 2025 và sang 2026. Theo đó, nhu cầu vay của cả khách hàng cá nhân và DN tại TCB được dự báo phục hồi theo triển vọng thị trường cải thiện.

NIM tiếp tục chịu áp lực

Chúng tôi dự báo NIM sẽ giảm xuống 3,8% trong năm 2025, thấp hơn 21 điểm cơ bản so với dự báo trước, do TCB nhiều khả năng duy trì lãi suất cho vay thấp nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng, phù hợp với định hướng giảm lãi suất của Chính phủ.

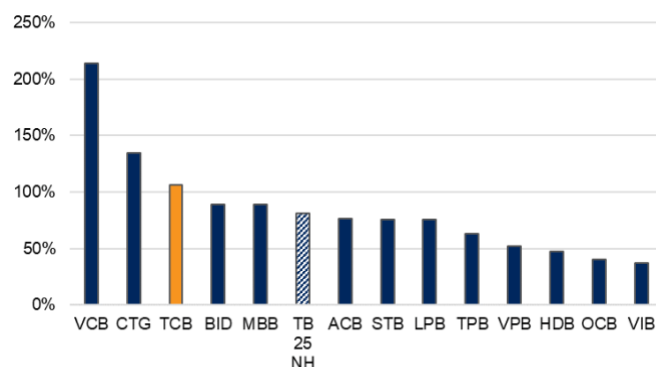
Trong khi đó, chi phí vốn (COF) dự kiến sẽ nhích tăng do cạnh tranh huy động và thanh khoản hệ thống ngân hàng hạn chế. Lãi suất qua đêm (ON) đã có thời điểm vọt lên ~6,5% — mức cao nhất trong hai năm, phản ánh tình trạng thanh khoản hạn chế. Chúng tôi dự phóng lợi suất tài sản sẽ giảm 44 điểm cơ bản svck, trong khi COF tăng 4 điểm cơ bản svck, qua đó tiếp tục gây áp lực lên NIM của TCB.

Hình 12: Gần đây, lãi suất qua đêm (ON) có thời điểm tăng vọt lên ~6,5%, mức cao nhất trong vòng hai năm qua.



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của TCB cao thứ ba ngành trong Q2/25



*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

Lợi nhuận 2025 được hỗ trợ bởi chi phí tín dụng giảm

Chi phí tín dụng được dự phóng giảm còn 0,6% trong năm 2025, thấp hơn mức 0,71% của năm 2024 và 0,67% trong dự phóng trước đó, phản ánh ưu tiên của TCB trong việc giảm chi phí dự phòng để hỗ trợ lợi nhuận. Tỷ lệ nợ xấu được dự phóng tăng nhẹ lên 1,25% trong năm 2025, so với 1,17% ở dự phóng trước, do những bất ổn kinh tế toàn cầu như chính sách thuế quan của ông Trump - có thể dẫn tới biến động khó lường của lãi suất và xuất khẩu suy yếu, từ đó ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng TCB tiếp tục duy trì dự phòng thận trọng, với chi phí tín dụng thấp hơn vào cuối năm nhờ: 1) tỷ lệ LLR Q2/25 cao, cao thứ ba ngành; 2) tăng trưởng kinh tế năm 2025 tích cực, sẽ giúp cải thiện khả năng trả nợ của khách hàng; và 3) tỷ trọng cho vay có tài sản đảm bảo cao (89% tại

Q2/25), sẽ giúp quản trị nợ xấu hiệu quả. Theo đó, tỷ lệ LLR dự kiến giảm còn 117% vào cuối năm, so với 122,5% trước đó.

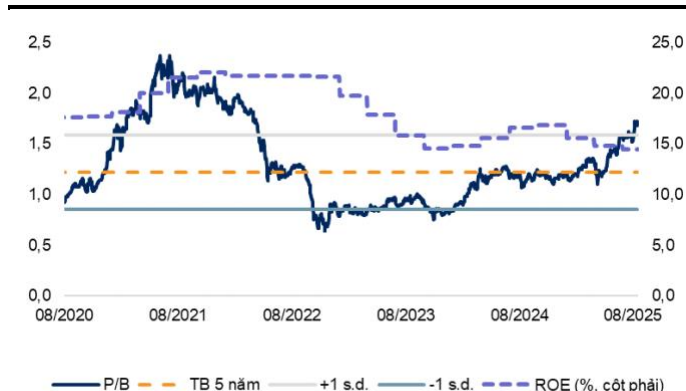
Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên dự phóng lợi nhuận trước thuế của TCB trong năm 2025 (+14,3% svck), thấp hơn mức tăng 20,3% svck của năm 2024, phản ánh giả định thận trọng hơn về NIM.

Định giá: Hạ khuyến nghị xuống Trung lập, từ Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 40.300 đồng/cp

Định giá TCB (chưa bao gồm tác động từ IPO của TCBS)

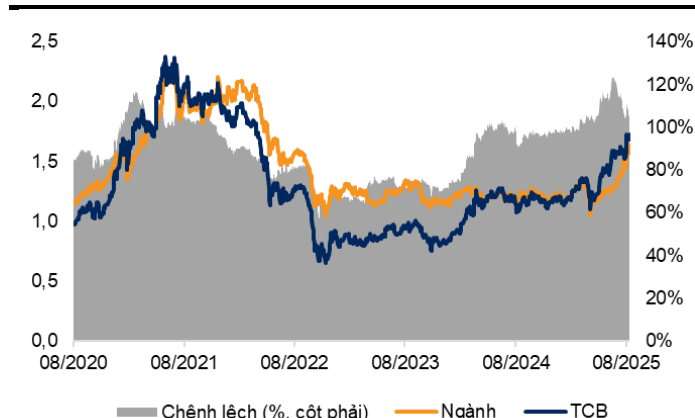
Chúng tôi kết hợp phương pháp P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau 50% để đưa ra mức định giá TCB (không bao gồm tác động từ IPO của TCBS) là 32.600 đồng/cp. Cho năm tới, chúng tôi giữ nguyên giả định chi phí vốn chủ sở hữu với lãi suất phi rủi ro 3,0%, [phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu](#) 8,35% và hệ số Beta trung bình hai năm ở mức 1,1. Với phương pháp P/B, chúng tôi áp dụng hệ số mục tiêu 1,36x, tương đương với mức chênh lệch trung bình 5 năm giữa P/B của TCB và toàn ngành (89,5%) nhân với P/B dự phóng năm 2025 của toàn ngành là 1,5x. Mặc dù câu chuyện IPO của TCBS có tác động tích cực, chúng tôi sử dụng mức P/B mục tiêu 1,36x, thấp hơn mức bình quân ngành do lo ngại về rủi ro tập trung của TCB với lĩnh vực bất động sản và mức liên quan chặt chẽ với một số khách hàng lớn trong ngành này. Tuy nhiên, mức P/B của chúng tôi vẫn cao hơn trung bình 5 năm của TCB (1,22x), phản ánh tiềm năng triển vọng của TCBS sau IPO và đóng góp của công ty vào hệ sinh thái của TCB.

Hình 14: Hiện tại, TCB đang giao dịch ở mức P/B 1,7 lần, theo chúng tôi, đã phản ánh kỳ vọng của thị trường về thương vụ IPO của TCBS. Mức định giá này cao hơn đáng kể so với trung bình 5 năm là 1,2 lần.



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: P/B của TCB so với P/B trung bình ngành



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Định giá TCB (chưa bao gồm tác động của IPO)

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	31.565	15.783
Hệ số P/B (1,36 lần TB năm 2025-26)	50%	33.555	16.777
			Giá mục tiêu (đ/cp)
			32.560
			Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)
			32.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Giá định chính	2025	2026	2027	2028	2029	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro (lãi suất TPCP kì hạn 10 năm)	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Phân bù rủi ro	8,35%	8,35%	8,35%	8,35%	8,35%	8,35%
Beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
% ROE	16,0%	17,1%	17,5%	17,2%	17,2%	16,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,00%
Giá trị sổ sách cuối kì	162.950	185.666	213.522	245.984	284.677	
<i>(tỷ đồng)</i>						
Thu nhập thặng dư	6.877	9.925	12.298	13.509	15.784	118.241
Giá trị chiết khấu	0,89	0,79	0,71	0,63	0,56	0,56
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	6.130	7.886	8.710	8.529	8.883	66.542
Giá trị sổ sách đầu kỳ	145.419					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	40.137					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	37.447					
Giá trị vốn chủ sở hữu	223.004					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	7.065					
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	31.565					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá lại TCBS và tác động đến TCB

Kế hoạch IPO chi tiết của TCBS

Gần đây, TCBS công bố kế hoạch IPO với việc phát hành khoảng 231 triệu cổ phiếu (~11,11% số cổ phiếu lưu hành tính đến Q2/25) ở mức giá 46.800 đồng/cp, tương ứng với P/B trước phát hành và sau phát hành lần lượt là 3,24x và 2,65x, cao hơn mức P/B trung bình của các CTCK dẫn đầu (SSI, HSC, VCI) là 2,5x (tính đến 13/8/2025). Mức định giá premium này được hỗ trợ bởi mô hình kinh doanh khác biệt của TCBS, không có môi giới mà tập trung vào công nghệ, từ đó củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào khả năng mở rộng thị phần và duy trì tăng trưởng cao trong tương lai. Trong bối cảnh VN-Index đang ở mức cao kỷ lục và giá trị giao dịch hàng ngày có thời điểm vượt 52 nghìn tỷ đồng, chúng tôi cho rằng khả năng TCBS phân phối thành công toàn bộ lượng chào bán là rất cao.

Hình 18: Tóm tắt kế hoạch IPO đã công bố của TCBS (theo giá 46.800 đồng/cổ phiếu)

Giá định thương vụ IPO – TCBS			
Số cổ phiếu IPO	231.105.556		
Giá chào bán IPO	46.800		
Giá trị thị trường IPO	10.815.740.027.029		
P/B	3,24		
<i>(Đơn vị: đồng, trừ khi ghi chú khác)</i>			
	Q2/25	Thay đổi	Sau IPO
Vốn chủ sở hữu cuối Q2/25	30.063.234.642.341	10.817.820.000.000	40.881.054.642.341
Số cổ phiếu lưu hành hiện tại (cổ phiếu)	2.080.158.021	231.150.000	2.311.308.021
BVPS	14.452		17.687
Giá chào bán IPO	46.800		
P/B trước phát hành	3,24	P/B sau phát hành	2,65
Vốn hóa thị trường	97.351.395.382.800		108.169.215.382.800
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	97.351		108.169

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tác động của IPO TCBS đến BCTC hợp nhất của TCB

Vì IPO TCBS là phát hành sơ cấp (primary issuance), chúng tôi cho rằng TCB sẽ không ghi nhận lợi nhuận từ thương vụ này, do số tiền huy động sẽ chảy trực

tiếp vào TCBS thay vì báo cáo KQKD của TCB. Trên cơ sở hợp nhất, tổng tài sản của TCB sẽ tăng thêm lượng tiền thu ròng từ IPO, ước tính khoảng 10,8 nghìn tỷ đồng theo giá chào bán. Tuy nhiên, phần vốn chủ sở hữu tăng thêm sẽ được ghi nhận vào lợi ích cổ đông thiểu số, do việc phát hành mới làm giảm tỷ lệ sở hữu của TCB tại TCBS.

Điều chỉnh giá mục tiêu

Về mặt định giá, tác động chính từ IPO được phản ánh qua việc điều chỉnh lại định giá vốn chủ sở hữu của TCBS theo phương pháp sum-of-the-parts (SOTP). Chúng tôi nâng định giá TCBS từ báo cáo trước đó bằng cách ghi nhận phần định giá lại 35,1 nghìn tỷ đồng dựa trên: 1) sử dụng VCSH cập nhật tại Q2/25 (thay vì Q1/25), và 2) áp dụng hệ số P/B cao hơn (3,24x thay vì 2,0x trước đó). Trước đây, chúng tôi giả định TCB sẽ bán một phần cổ phần của mình trong TCBS qua IPO với P/B 2,0x, thay vì pha loãng tỷ lệ sở hữu qua phát hành mới.

Kết hợp phần định giá lại của TCBS, chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng cho TCB lên 40.300 đồng/cp (từ 35.300 đồng/cp trong [báo cáo trước](#)), mặc dù TCB không ghi nhận lợi nhuận trực tiếp từ IPO.

Hình 19: Giá mục tiêu (bao gồm tác động của IPO). Chúng tôi điều chỉnh định giá TCB bằng cách ghi nhận phần định giá lại giữa hai giả định

Phương pháp	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	Đóng góp vào định giá TCB (tỷ đồng)
Định giá trước đây của TCBS trong của TCB theo phương pháp SOTP	3.328	7.065	23.511
TCB (không bao gồm TCBS) + 51% cổ phần còn lại tại TCBS	32.002	7.065	226.087
Định giá lại TCBS trong phương pháp SOTP của chúng tôi	4.972	7.065	35.126
Giá mục tiêu (VND/cp)	40.302		284.724
Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)	40.300		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giá mục tiêu tương đương mức P/B là 1,75x cho năm 2025, và chúng tôi cho rằng thị giá hiện tại của TCB đã phản ánh kỳ vọng của thị trường về thương vụ IPO của TCBS.

Hình 20: Phần đánh giá lại VCSH của TCBS trong phương pháp SOTP của chúng tôi

Định giá cập nhật với giá IPO = 46.800 đồng; TCBS phát hành thêm cổ phiếu cho IPO		
	% / lần	đồng / triệu cổ phiếu
Tỷ lệ sở hữu của TCB trước IPO (%/triệu cp)	88,7%	1.845
Số cổ phiếu sau IPO (triệu cp)		2.311
Tỷ lệ sở hữu của TCB tại TCBS sau IPO (%/tỷ đồng)	79,8%	86.478
Giá trị TCBS trong TCB	2,65	108.335
Chênh lệch từ đánh giá lại		35.126

**TCB đã giảm tỷ lệ sở hữu tại TCBS xuống còn 88,7% vào cuối Q2/2025, từ mức 94,1% cuối Q1/2025, sau đợt phát hành riêng lẻ 119 triệu cổ phiếu của TCBS*

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá cập nhật đến ngày 18/8/2025)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá	Vốn hóa (triệu USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
	(%)		12T	2025	12T	2025	Hiện tại	2025	12T	2025	%	12T	2025	12T	2025
VCB VN	7,1%	20.573,6	2,8%	2,7%	1,2%	0,9%	2,5	2,7	15,6	16,5	8,5%	1,7%	1,6%	17,5%	17,6%
CTG VN	1,0%	9.911,5	2,7%	2,8%	1,3%	1,4%	1,6	1,5	8,6	9,8	22,9%	1,3%	1,2%	20,2%	18,6%
BID VN	5,2%	10.875,3	2,2%	2,2%	1,5%	1,4%	1,8	1,7	11,1	12,1	18,0%	0,9%	0,9%	17,8%	17,8%
VPB VN	-24,7%	9.661,9	5,5%	5,7%	4,8%	3,8%	1,7	1,6	14,6	13,1	27,5%	1,8%	1,9%	12,4%	13,0%
MBB VN	-9,3%	8.552,5	4,2%	4,4%	2,5%	1,6%	1,8	1,2	9,2	6,9	16,5%	2,2%	2,1%	22,0%	21,2%
ACB VN	1,7%	5.287,8	3,3%	3,3%	1,5%	1,5%	1,6	1,2	8,2	6,7	15,5%	2,0%	2,0%	21,0%	20,3%
HDB VN	-10,7%	4.023,5	5,3%	5,6%	2,2%	1,4%	1,7	1,5	7,4	10,3	21,4%	2,0%	2,2%	25,3%	25,6%
VIB VN	9,7%	2.597,3	3,5%	4,1%	3,6%	3,6%	1,6	1,2	9,0	6,9	22,5%	1,6%	2,0%	18,4%	21,0%
TPB VN	-11,0%	2.010,9	3,5%	3,4%	2,2%	2,0%	1,4	1,2	8,3	7,9	10,2%	1,6%	1,6%	17,3%	16,3%
LPB VN	-16,1%	4.524,6	3,0%	3,3%	1,4%	1,6%	2,9	2,2	12,0	12,9	1,9%	2,1%	1,8%	25,1%	18,7%
STB VN	-8,6%	3.766,6	3,6%	3,5%	2,3%	2,3%	1,7	1,4	8,5	6,4	18,1%	1,5%	1,9%	21,3%	24,9%
OCB VN	5,9%	1.292,2	3,0%	3,6%	2,9%	2,7%	1,0	0,8	11,3	5,8	16,8%	1,1%	1,5%	9,5%	14,0%
Trung bình			3,6%	3,7%	2,2%	2,0%	1,8	1,5	10,5	9,7	16,7%	1,7%	1,8%	18,6%	18,8%
TCB VN	6,2%	10.234,2	3,8%	3,8%	1,1%	1,2%	1,7	1,6	12,6	10,9	17,4%	2,2%	2,3%	14,5%	16,0%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Thu nhập lãi thuần	18.751	26.699	30.290	27.691	35.508	38.348	46.794
Thu nhập ngoài lãi	8.627	10.378	10.612	12.370	11.482	13.976	15.054
Tổng thu nhập hoạt động	27.379	37.076	40.902	40.061	46.990	52.324	61.848
Chi phí hoạt động	8.967	11.173	13.398	13.252	15.370	16.744	19.875
LN trước trích lập	18.411	25.903	27.504	26.809	31.621	35.580	41.973
Chi phí dự phòng	2.611	2.665	1.936	3.921	4.082	4.110	3.869
LNTT	15.800	23.238	25.568	22.888	27.538	31.471	38.104
LNST	12.325	18.052	20.150	18.004	21.523	24.596	29.781

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	10.253	4.909	11.476	27.141	54.353	59.788	65.767
Tiền cho vay liên ngân hàng	28.995	70.584	82.874	104.072	84.590	93.050	102.354
Chứng khoán - Tổng cộng	93.181	103.363	104.993	109.789	158.103	166.114	174.569
Tiền cho vay khách hàng	275.310	343.606	415.752	512.514	623.634	756.511	905.701
Tổng cho vay khách hàng	277.525	347.341	420.524	518.642	631.725	767.735	918.011
Trích lập cho vay khách hàng	(2.214)	(3.736)	(4.771)	(6.128)	(8.091)	(11.224)	(12.310)
Tài sản cố định	4.613	7.224	8.411	8.893	12.467	16.865	16.906
Tài sản khác	27.250	38.699	75.527	87.074	45.650	61.900	72.845
Tổng tài sản	439.603	568.384	699.033	849.482	978.799	1.154.228	1.327.327
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và N	-	-	8	0	12	12	12
Tiền gửi liên NH	47.485	112.459	167.563	153.173	132.239	169.552	186.507
Tiền gửi khách hàng	277.459	314.753	358.404	454.661	533.392	608.067	705.358
Giấy tờ có giá	27.900	33.680	34.007	84.703	140.422	161.486	193.783
Nợ khác	12.145	14.437	25.626	25.317	24.794	38.553	42.066
Tổng nợ	364.988	475.328	585.608	717.854	830.859	977.670	1.127.725
Vốn điều lệ	35.049	35.109	35.172	35.225	70.649	70.649	70.649
Quỹ của TCTD	6.790	9.156	11.609	45.029	24.785	24.785	24.785
LN giữ lại	31.816	47.469	64.483	49.025	42.222	59.753	82.469
Lợi ích cổ đông thiểu số	484	845	1.129	1.317	2.520	13.607	13.935
Tổng VCSH	74.131	92.211	112.296	130.311	145.419	162.950	185.666
Tổng nợ và VCSH	439.603	568.384	699.033	849.482	978.799	1.154.228	1.327.327

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Giá trị cổ phiếu							
Giá cp/ giá trị sổ sách mỗi cp	1,44	1,85	0,78	0,83	0,83	1,31	1,15
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	9%	3%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	0%	24%	28%	23%
lãi cơ bản/cp (đồng)	1.757	2.569	2.862	2.551	3.046	3.475	4.207

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	24,0%	26,5%	12,5%	21,6%	21,7%	20,3%	18,6%
Tiền gửi khách hàng	20,0%	13,4%	13,9%	26,9%	17,3%	14,0%	16,0%
Thu nhập lãi thuần	31,5%	42,4%	13,5%	-8,6%	28,2%	8,0%	22,0%
Thu nhập ngoài lãi	26,7%	20,3%	2,3%	16,6%	-7,2%	21,7%	7,7%
Tổng thu nhập hoạt động	30,0%	35,4%	10,3%	-2,1%	17,3%	11,4%	18,2%
LNST	22,3%	46,5%	11,6%	-10,7%	19,5%	14,3%	21,1%

Các chỉ số LN

NIM	4,88%	5,70%	5,29%	4,01%	4,21%	3,81%	3,99%
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập (CIR)	32,8%	30,1%	32,8%	33,1%	32,7%	32,0%	32,1%
LN trước trích lập/ TOI	67,2%	69,9%	67,2%	66,9%	67,3%	68,0%	67,9%
LNST/ TOI	45,0%	48,7%	49,3%	44,9%	45,8%	47,0%	48,2%
ROAA	3,0%	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%	2,3%	2,4%
ROAE	18,1%	21,7%	19,7%	14,8%	15,6%	16,0%	17,1%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ nhóm 2	0,65%	0,62%	2,08%	0,86%	0,70%	0,70%	0,63%
Tỷ lệ hình thành nợ nhóm 2							
Tỷ lệ nợ xấu	0,47%	0,66%	0,72%	1,16%	1,12%	1,25%	1,13%
Tỷ lệ hình thành nợ xấu	197,5%	2,8%	-12,5%	296,3%	-33,1%	7,6%	-11,3%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu	1,32%	0,20%	0,18%	0,57%	0,46%	0,22%	0,33%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	171%	163%	157%	102%	114%	117%	119%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

Tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR)	75,2%	79,7%	77,2%	76,0%	75,8%	79,0%	82,7%
CAR	16,1%	15,0%	15,2%	14,3%	15,7%	16,5%	16,2%

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/ tổng tài sản	16,9%	16,2%	16,1%	15,3%	14,9%	14,1%	14,0%
---------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc phân tích

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>