



# Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)

**MUA +27,9%**

Ngành	Ngân hàng
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>11/05/2026</b>
Giá hiện tại	33.850 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>42.600 VND</b>
Giá mục tiêu gần nhất	41.500 VND
TL tăng	+25,8%
Lợi suất cổ tức	2,1%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+27,9%</b>

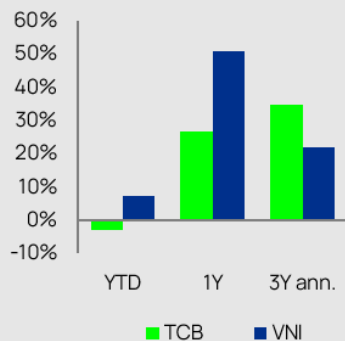
GT vốn hóa	239,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	52,6 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	539,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	7,086 tỷ
Pha loãng	7,086 tỷ

	TCB	Peers	VNI
P/E (trượt)	9,2x	8,4x	15,6x
P/B (ht)	1,4x	1,5x	2,2x
ROE	16,4%	17,5%	15,1%
ROA	2,5%	1,6%	2,2%

## 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

	2025	2026F	2027F	2028F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	36.959	42.373	51.204	60.882
% YoY	16,9%	14,6%	20,8%	18,9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	25.290	29.124	34.664	41.251
% YoY	17,5%	15,2%	19,0%	19,0%
EPS	17,2%	14,8%	18,7%	18,6%
NIM	3,73%	3,60%	3,80%	3,90%
Tỷ lệ CASA	35,9%	36,4%	36,9%	37,4%
Nợ xấu/cho vay	1,13%	1,13%	1,13%	1,13%
Chi phí tín dụng	0,58%	0,49%	0,56%	0,57%
CIR	30,8%	30,8%	29,8%	29,1%
P/B	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x
P/E	9,5x	8,3x	7,0x	5,9x
ROE	16,0%	16,0%	16,8%	17,6%
ROA	2,3%	2,3%	2,4%	2,4%

## Thu nhập phí dịch vụ và chất lượng tài sản tích cực giúp bù đắp áp lực NIM giảm

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và tăng giá mục tiêu thêm 2,7% lên 42.600 đồng/cổ phiếu khi chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027. Tác động tích cực này bị ảnh hưởng một phần bởi việc chúng tôi điều chỉnh giảm 3,9% dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 (tương ứng là -2,9%/-4,9%/-3,6%/-3,9%/-4,2% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).
- Với khả năng tăng trưởng phí dịch vụ tích cực và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao, TCB vẫn duy trì vị thế tốt để vượt qua những thách thức kinh tế vĩ mô trong ngắn hạn vốn đang gây áp lực lên biên lợi nhuận, từ đó mang lại mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong năm 2026.
- Ngân hàng đang giao dịch ở mức P/B trượt là 1,36 lần, tương đương với mức trung bình 5 năm.
- 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.

**Áp lực chi phí vốn (COF) kéo dài vẫn là trở ngại lớn nhất trong năm 2026:** Lãi suất tăng cao đã làm thu hẹp biên lợi nhuận của TCB ở cả hoạt động cho vay lẫn mảng trái phiếu doanh nghiệp. Trong bối cảnh thanh khoản hệ thống vẫn thắt chặt và rủi ro lạm phát gia tăng do giá hàng hóa ở mức cao, chúng tôi cho rằng lãi suất khó có thể hạ nhiệt trong ngắn hạn. Dù vậy, chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng TCB có vị thế tốt hơn so với các ngân hàng tư nhân cùng ngành trong việc bảo vệ NIM nhờ (1) tỷ lệ CASA thuộc nhóm hàng đầu và (2) sự chuyển dịch cơ cấu sang các sản phẩm cho vay có biên lợi nhuận cao hơn (ví dụ: cho vay tín chấp). Đáng chú ý, phân tích của chúng tôi cho thấy TCB sẽ là ngân hàng hưởng lợi tương đối từ dự thảo Thông tư mới của NHNN thay thế Thông tư 22/2019 với các yêu cầu khắt khe hơn, nhờ nền tảng CASA và vốn vững mạnh. Ngân hàng đã thuê các đơn vị tư vấn độc lập để xác thực việc tính toán các hệ số LCR, NSFR và CAR theo chuẩn mực Basel III. Chúng tôi kỳ vọng TCB có thể công bố các số liệu này vào cuối năm nay, điều này sẽ minh chứng cho vị thế thanh khoản và nguồn vốn vượt trội của ngân hàng.

## Đà tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập từ phí sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu trong năm nay.

Thư tín dụng (LC) là động lực chính của thu nhập từ phí trong những quý gần đây khi TCB đạt được kết quả tích cực từ sản phẩm LC mới mang tên *"Mua bộ chúng từ miễn truy đòi theo LC do TCB phát hành"*. Sản phẩm này được tính vào tài sản có rủi ro tín dụng (RWA) khi tính toán hệ số CAR, nhưng không được tính là tín dụng theo hạn mức được NHNN cấp. Bên cạnh LC, dịch vụ bảo hiểm cũng ghi nhận kết quả nổi bật khi TCB ra mắt thành công TC Life và nhanh chóng đạt doanh số bán hàng mạnh mẽ qua kênh banca. Trong dài hạn, chúng tôi tin rằng hai mảng kinh doanh bảo hiểm của TCB sẽ không chỉ có vị thế tốt để tăng trưởng mạnh, mà còn tạo ra sự cộng hưởng đáng kể thông qua việc hợp tác với TCX trong mảng phân phối và đầu tư trái phiếu.

**Chất lượng tài sản ổn định sẽ tạo ra bộ đệm quan trọng cho lợi nhuận của TCB nếu các điều kiện vĩ mô tiếp tục diễn biến kém khả quan.** Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của ngân hàng tăng nhẹ trong quý 1/2026 nhưng vẫn duy trì ở mức thấp nhất ngành, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)

vẫn ở mức vững chắc là 129%. Những chỉ số này cho thấy (1) tệp khách hàng chất lượng cao của TCB với trọng tâm là các doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam và phân khúc KHCN thu nhập cao, và (2) chiến lược tiếp cận cho vay thận trọng của ngân hàng mặc dù danh mục cho vay của TCB tập trung nhiều vào lĩnh vực bất động sản.

## Triển vọng 2026: Tăng trưởng EPS ổn định với thu nhập từ phí và chất lượng tài sản vững chắc đóng vai trò là bộ đệm trước áp lực thu hẹp 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 từ lãi (NII)	38.155	45.621	42.963	13%	* Chúng tôi giảm 5,2% dự báo NII năm 2026 do các giả định thận trọng hơn về NIM.
Thu nhập phi ròng (NFI)*	10.414	12.513	14.508	39%	* Chúng tôi tăng dự báo năm 2026 cho NFI và lãi từ kinh doanh ngoại hối sau kết quả quý 1/2026 tốt hơn dự kiến, chủ yếu đến từ mảng thư tín dụng (LC).
Tổng thu nhập ngoại lãi (NOII)	15.236	17.601	18.307	20%	* Giả định NOII cao hơn của chúng tôi được thúc đẩy chủ yếu bởi giả định cao hơn về thu nhập thuần từ phí và lãi kinh doanh ngoại hối, bị bù đắp một phần bởi giả định thấp hơn về lãi từ phân phối trái phiếu do tác động của môi trường lãi suất cao hiện nay.
Tổng thu nhập từ hoạt động (TOI)	53.391	63.222	61.270	15%	
Chi phí hoạt động (OPEX)	(16.432)	(19.062)	(18.897)	15%	
Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	36.959	44.160	42.373	15%	
Chi phí dự phòng LNST sau lợi ích CĐTTS	(4.421)	(4.737)	(4.300)	-3%	
NIM	3,73%	3,80%	3,60%	-13 đcb	* Chúng tôi hạ dự báo NIM năm 2026 trong bối cảnh KQKD quý 1/2026 thấp hơn kỳ vọng và áp lực tăng lãi suất huy động vẫn hiện hữu giữa rủi ro lạm phát gia tăng.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	6,66%	7,03%	7,18%	52 đcb	
Chi phí huy động (COF)	3,34%	3,65%	4,05%	71 đcb	
Tỷ lệ CASA*	35,9%	36,4%	36,4%	50 đcb	
Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)	30,8%	30,2%	30,8%	6 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu	1,13%	1,13%	1,13%	0 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	767.617	890.436	875.084	14%	* Chúng tôi giảm giả định tăng trưởng tín dụng năm 2026 xuống mức 14% từ mức 16% trước đó, do bối cảnh vĩ mô thách thức hơn với áp lực lạm phát/tỷ giá/lãi suất gia tăng và những bất ổn về tăng trưởng kinh tế do xung đột Iran chưa được giải quyết.
Tiền gửi khách hàng	618.912	711.748	699.370	13%	
Giấy tờ có giá	215.330	257.817	254.090	18%	
Tổng tài sản	1.192.344	1.377.386	1.361.173	14%	
Tổng vốn chủ sở hữu	170.045	191.669	194.375	14%	
ROAA	16,0%	16,6%	16,0%	0,0 điểm %	
ROAE	2,3%	2,3%	2,3%	-5 đcb	
LDR quy định	78,6%	78,1%	78,0%	-0,6 điểm %	

Nguồn: BCTC của TCB, Vietcap dự báo. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi được nêu rõ – \* Thu nhập phi 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 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 tăng giá mục tiêu thêm 2,7% lên 42.600 đồng/cổ phiếu khi chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027. Tác động tích cực này một phần bị ảnh hưởng bởi dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 giảm 3,9% (tương ứng -2,9%/-4,9%/-3,6%/-3,9%/-4,2% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30F).

Dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 thấp hơn chủ yếu do (1) dự báo tổng NII giảm 5,3% khi chúng tôi hạ giả định NIM và giảm giả định tăng trưởng cho vay năm 2026 từ 16,0% xuống 14,0%, và (2) dự báo tổng lãi từ kinh doanh chứng khoán giảm 38,7%. Những yếu tố này một phần được bù đắp bởi mức tăng 15,5% trong dự báo tổng NFI, phản ánh đà tăng trưởng mạnh mẽ hơn của các sản phẩm thu phí chính bao gồm dịch vụ thư tín dụng (LC) và bảo hiểm.

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	1,09	1,06
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
<b>Chi phí vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,7%</b>	<b>14,5%</b>

Nguồn: Vietcap

**Hình 3: Tóm tắt định giá**

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	296.041	50%	148.021
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,5 lần giá trị sổ sách dự phóng trung bình 2026/2027	310.199	50%	155.099
<b>Giá trị tổng hợp</b>			<b>303.120</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			7.109
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>			<b>42.600</b>
Giá hiện tại (VND)			33.850
Tỷ lệ tăng			25,8%
Lợi suất cổ tức			2,1%
<b>Tổng mức sinh lời</b>			<b>27,9%</b>
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,56x
P/B dự phóng năm 2027 tại giá mục tiêu			1,38x
<b>KHUYẾN NGHỊ</b>			<b>MUA</b>

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	17,1%	17,8%	18,8%	19,5%	20,5%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Biên lợi nhuận kinh tế	2,4%	3,1%	4,1%	4,8%	5,8%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	170.045	194.375	219.223	248.473	282.719
Thu nhập thặng dư (TNTD)	4.127	6.091	9.026	11.920	16.259
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	3.854	4.958	6.406	7.376	8.771
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2026-2030)					29.438
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 5% và tăng trưởng ổn định là 3%)					84.393
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ					182.210
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại</b>					<b>296.041</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					7.109
<b>Giá trị hợp lý/cổ phiếu (VND)</b>					<b>41.645</b>

Nguồn: Vietcap

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

TCB hiện đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2026 là 1,24 lần, thấp hơn so với trung vị P/B dự phóng năm 2026 của các ngân hàng khác là 1,32 lần, với ROE dự phóng năm 2026 là 16,0%, thấp hơn so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 18,2% (Hình 5). Xét trên cơ sở P/B trượt, TCB hiện đang giao dịch ở mức 1,36 lần, ngang với mức trung bình 5 năm của ngân hàng.

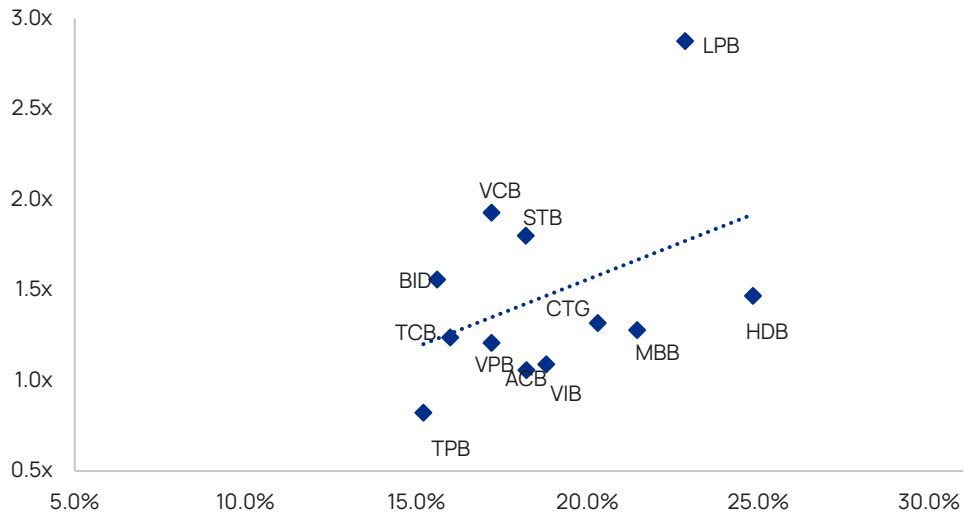
Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu 1,5 lần. Trong giai đoạn 2026–2030, ROE trung bình dự báo của chúng tôi hiện ở mức 17,5% so với 18,2% trong dự báo trước đây.

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
	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F			
ACB	4,5	7,6	6,2	5,4	1,24	1,09	0,94	17,2%	18,8%	18,9%	1,69%	10,9	0,97%		
BID	11,7	11,2	12,3	10,5	1,77	1,56	1,36	19,5%	15,6%	16,0%	1,01%	19,2	1,47%		
CTG	10,7	9,3	8,1	7,1	1,58	1,32	1,11	21,1%	20,3%	19,3%	1,42%	15,4	1,10%		
MBB	8,0	7,9	6,5	5,3	1,55	1,28	1,05	21,6%	21,5%	21,7%	2,01%	11,4	1,29%		
VCB	19,3	15,6	12,9	10,9	2,23	1,93	1,66	16,5%	17,2%	17,5%	1,54%	10,7	0,58%		
VPB	8,4	9,1	7,3	6,0	1,32	1,21	1,06	14,6%	17,2%	20,6%	2,22%	7,0	3,33%		
STB	5,3	23,3	11,8	4,6	2,31	1,80	1,29	10,3%	18,2%	36,2%	0,57%	15,3	6,41%		
HDB	5,2	7,6	6,5	5,2	1,81	1,47	1,19	25,4%	24,8%	25,5%	2,01%	11,9	2,44%		
TPB	1,7	5,8	5,8	5,3	1,01	0,82	0,71	17,7%	15,2%	14,5%	1,62%	11,0	1,77%		
VIB	2,1	7,5	6,1	5,5	1,16	1,06	0,94	16,5%	18,2%	18,4%	1,40%	11,9	2,97%		
LPB	5,9	13,7	14,3	12,3	3,28	2,87	2,44	25,2%	22,9%	22,6%	2,07%	12,8	1,68%		
<b>Trung vị</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>1,58</b>	<b>1,32</b>	<b>1,11</b>	<b>17,7%</b>	<b>18,2%</b>	<b>19,3%</b>	<b>1,62%</b>	<b>11,9</b>	<b>1,68%</b>			
TCB	9,1	9,5	8,3	7,0	1,41	1,24	1,10	16,0%	16,0%	16,8%	2,47%	6,6	1,07%		

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/5/2026)

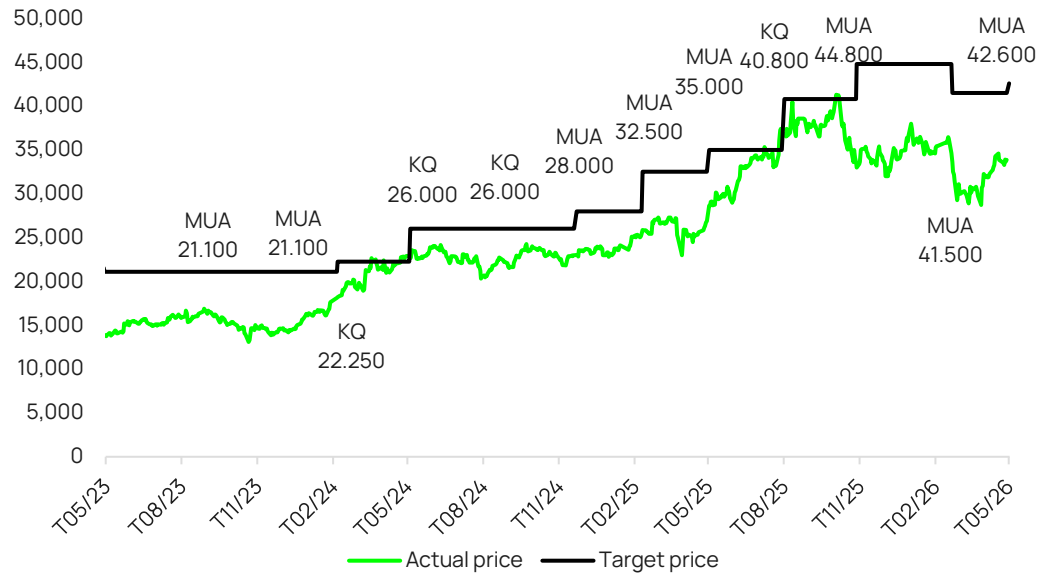
Hình 6: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2026)



Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/5/2026)

## 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	85.705	101.895	119.236
Chi phí lãi vay	(29.862)	(42.742)	(49.507)	(56.575)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>38.155</b>	<b>42.963</b>	<b>52.388</b>	<b>62.661</b>
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	8.772	12.701	14.384	16.168
Thu nhập ngoài lãi khác	6.464	5.606	6.164	7.044
Tổng thu nhập ngoài lãi	15.236	18.307	20.548	23.213
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>53.391</b>	<b>61.270</b>	<b>72.936</b>	<b>85.874</b>
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)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>36.959</b>	<b>42.373</b>	<b>51.204</b>	<b>60.882</b>
Chi phí dự phòng	(4.421)	(4.300)	(5.707)	(6.860)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>32.538</b>	<b>38.073</b>	<b>45.497</b>	<b>54.022</b>
Thuế	(6.584)	(7.703)	(9.206)	(10.931)
<b>LN ròng</b>	<b>25.954</b>	<b>30.369</b>	<b>36.291</b>	<b>43.092</b>
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(664)	(1.246)	(1.627)	(1.840)
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>25.290</b>	<b>29.124</b>	<b>34.664</b>	<b>41.251</b>
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	4.098	4.862	5.769
DPS (VND)	1.000	700	1.400	1.700

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tăng trưởng</b>				
Cho vay	21,5	14,0	16,0	18,0
Tiền gửi	16,0	13,0	15,0	17,0
Thu nhập thuần từ HĐKD	13,6	14,8	19,0	17,7
LN từ HĐKD trước dự phòng	16,9	14,6	20,8	18,9
LNST sau lợi ích CĐTS	17,5	15,2	19,0	19,0
<b>Chất lượng tài sản</b>				
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	0,49	0,56	0,57
<b>CAR &amp; LDR</b>				
CAR theo BASEL II	14,5	14,7	14,3	14,0
Cho vay/ tiền gửi quy định	78,6	78,0	77,1	77,2

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tiền đương tiền	4.361	4.954	5.734	6.723
Tiền gửi tại NHNN	82.163	97.399	112.533	131.807
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	114.958	127.726	154.933	172.276
Đầu tư ngắn hạn	150.343	172.888	198.815	228.632
Cho vay khách hàng	757.119	863.974	1.002.746	1.183.874
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	77.555	89.964	106.157
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.192.344</b>	<b>1.361.173</b>	<b>1.582.836</b>	<b>1.849.150</b>
Nợ NHNN	4324	4912	5685	6666
Huy động và vay liên ngân hàng	144.983	171.080	207.209	246.579
Vốn cho vay và ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	618.912	699.370	804.276	941.002
Công cụ tài chính khác	2417	0	0	0
Giấy tờ có giá	215.330	254.090	307.749	366.222
Nợ khác	26.877	26.877	26.877	26.877
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.012.843</b>	<b>1.156.328</b>	<b>1.351.797</b>	<b>1.587.347</b>
Vốn CSH của cổ đông	170.045	194.375	219.223	248.473
Lợi ích CĐTS	9.457	10.469	11.816	13.330
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>1.192.344</b>	<b>1.361.173</b>	<b>1.582.836</b>	<b>1.849.150</b>

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	3,73	3,60	3,80	3,90
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,66	7,18	7,40	7,42
Chi phí huy động	3,34	4,05	4,03	3,92
Chi phí / thu nhập	30,8	30,8	29,8	29,1
<b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)</b>				
NII	3,51	3,37	3,56	3,65
Dự phòng	-0,41	-0,34	-0,39	-0,40
<b>NII sau dự phòng</b>	<b>3,11</b>	<b>3,03</b>	<b>3,17</b>	<b>3,25</b>
Thu nhập ngoài lãi	1,40	1,43	1,40	1,35
Chi phí hoạt động	-1,51	-1,48	-1,48	-1,46
Thuế & Lợi ích CĐTS	-0,67	-0,70	-0,74	-0,74
<b>ROAA</b>	<b>2,33</b>	<b>2,28</b>	<b>2,35</b>	<b>2,40</b>
Tổng tài sản/vốn cổ phần	6,9	7,0	7,1	7,3
<b>ROAE</b>	<b>16,0</b>	<b>16,0</b>	<b>16,8</b>	<b>17,6</b>

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 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 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  
- 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**  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- 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 Thực, 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, 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.