

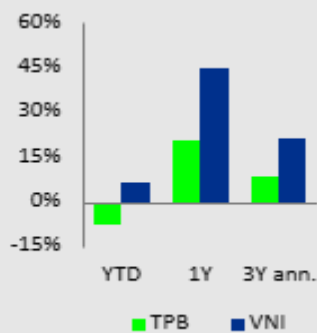

TPBank (TPB)
MUA +23,2%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	21/05/2026
Giá hiện tại	15.500 VND
Giá mục tiêu	18.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	15.800 VND
TL tăng	20,0%
Lợi suất cổ tức	3,2%
Tổng mức sinh lời	23,2%
GT vốn hóa	42,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	2,6 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	131,5 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	2,8 tỷ
Pha loãng	2,8 tỷ

	TPB	Peers	VNI
P/E (trượt)	5,6x	11,4x	15,6x
P/B (ht)	1,0x	1,7x	2,2x
ROA	1,6%	1,9%	2,2%
ROE	16,9%	18,5%	15,1%

Tổng quan về ngân hàng

Được thành lập năm 2008, TPB là ngân hàng nhỏ thứ hai trong danh mục theo dõi của chúng tôi về tổng tài sản và nhỏ nhất về mạng lưới tính đến ngày 31/12/2024. TPB tập trung phát triển mảng ngân hàng số. Ngân hàng đã niêm yết trên sàn HOSE ngày 19/04/2018.

Diễn biến giá cổ phiếu

Đình Kiến Vương

Chuyên viên

Huyền Thị Hồng Ngọc

Trưởng phòng

	2025	2026F	2027F	2028F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	12.421	13.652	15.788	19.490
% YoY	5,6%	9,9%	15,6%	23,4%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	7.402	7.765	8.211	9.683
% YoY	21,9%	4,9%	5,7%	17,9%
EPS	21,9%	4,9%	5,7%	17,9%
NIM	3,01%	2,80%	2,82%	2,90%
Tỷ lệ CASA	22,6%	18,5%	18,5%	20,0%
Nợ xấu/cho vay	1,29%	1,40%	1,70%	1,50%
Chi phí tín dụng	1,05%	1,10%	1,32%	1,45%
Chi phí/thu nhập	34,6%	33,6%	31,9%	29,4%
P/B	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x
P/E	5,7x	5,7x	5,4x	4,5x
ROE	17,7%	15,8%	14,7%	15,2%
ROA	1,60%	1,46%	1,37%	1,41%

Vị thế vững chắc trong mảng ngân hàng bán lẻ, các rủi ro đã được phản ánh vào giá

- Chúng tôi tăng 17,7% giá mục tiêu lên 18.600 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB). Mức giá mục tiêu cao hơn chủ yếu nhờ (1) dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2029 tăng 5% do động lực tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập phí ròng (NFI) bù đắp cho mức tăng trưởng chậm lại của thu nhập lãi thuần (NII) và việc tối ưu hóa kiểm soát chi phí, cũng như (2) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá từ giữa năm 2026 sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi kỳ vọng áp lực lên các ngân hàng bán lẻ sẽ tiếp diễn trong năm 2026 do môi trường lãi suất cao. Do đó, chúng tôi giảm 7,6% dự báo tổng NII giai đoạn 2026-2029 (tương ứng -5,6%/ -10,2%/ -6,8%/ -7,5% cho dự báo các năm 2026/27/28/29). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy những tín hiệu tích cực từ NFI của ngân hàng giúp bù đắp cho mức giảm của NII, dẫn đến mức tăng nhẹ trong dự báo LNST mới.
- TPB hiện đang được định giá ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 0,9 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung vị của các ngân hàng thương mại khác là 1,3 lần. Với mức ROE dự phóng năm 2026 đạt gần 16%, chúng tôi đánh giá đây là mức định giá rất hấp dẫn.
- Rủi ro:** Chi phí tín dụng cao hơn kỳ vọng và NIM giảm.

Áp lực lên tăng trưởng tín dụng và biên lợi nhuận trong ngắn hạn vẫn tiếp diễn; tuy nhiên, đà tăng trưởng khả quan của thu nhập phí sẽ hỗ trợ đà phục hồi trong năm 2027: Triển vọng năm 2026 của TPB tiếp tục chịu ảnh hưởng từ áp lực huy động trên toàn hệ thống và sự suy yếu của nhu cầu tín dụng bán lẻ/doanh nghiệp vừa & nhỏ (SME), trong khi cơ cấu tăng trưởng tín dụng quý 1 nghiêng nhiều về mảng BDS. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 15% trong năm 2026, nhìn chung phù hợp với kế hoạch được chia sẻ tại ĐHCĐ, đồng thời kỳ vọng NIM sẽ giảm 20,5 điểm cơ bản YoY xuống mức 2,8% trước khi ổn định trở lại từ năm 2027 nhờ điều kiện thanh khoản cải thiện và nhu cầu bán lẻ phục hồi. Dù đối mặt với các yếu tố bất lợi này, nền tảng khách hàng bán lẻ Gen Z của TPB vẫn là một trụ cột tăng trưởng quan trọng, được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng mạnh của mảng thẻ tín dụng và các chương trình hợp tác mua trước trả sau (Buy-Now Pay-Later - BNPL) với Momo và Shopee. Thu nhập phí ròng ghi nhận mức tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 28% trong giai đoạn 2021-2025, qua đó nâng tỷ lệ thu nhập phí ròng/tổng thu nhập hoạt động (NFI/TOI) lên 21,9% trong năm 2025, mức cao nhất trong số các ngân hàng thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ phí sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026 khi các thẻ phát hành mới từ nhóm khách hàng năm 2025 bắt đầu đóng góp phí thường niên và mức chi tiêu trên mỗi thẻ được cải thiện, đồng thời vị thế tiên phong của TPB trong mảng BNPL sẽ mang lại thêm một đòn bẩy tăng trưởng dài hạn cho NFI.

Chúng tôi cho rằng rủi ro liên quan đến trái phiếu của nhóm BCG phần lớn đã được phản ánh vào định giá hiện tại của TPB, qua đó cho thấy rủi ro giảm giá không còn đáng kể. Việc ngân hàng công bố thông tin về việc đánh giá giảm giá trị tài sản và trích lập dự phòng bổ sung (tổng cộng 811 tỷ đồng) đối với danh mục chứng khoán kinh doanh từ ORS trong quý 1/2026 cho thấy áp lực trích lập thêm lên lợi nhuận nhiều khả năng sẽ không đáng kể. Với việc cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 chỉ khoảng 0,9x, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại đã phản ánh phần lớn kịch bản tiêu cực nhất, tức TPB phải hấp thụ toàn bộ lượng trái phiếu BCG do ORS bảo lãnh phát hành.

Theo quan điểm của chúng tôi, việc TPB tuân thủ sớm các quy định thanh khoản Basel III sẽ giúp giảm áp lực tuân thủ nếu NHNN siết chặt các quy định thanh khoản trong thời gian tới. Dựa trên dự thảo quy định mới được đưa ra, chúng tôi ước tính tỷ lệ tiền gửi trên vốn huy động (CDR) của TPB hiện ở mức 89%, cao hơn so với ngưỡng yêu cầu 85%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhu cầu bổ sung nguồn vốn để đáp ứng quy định này vẫn ở mức có thể kiểm soát được. Quan trọng hơn, dự thảo cho phép các ngân hàng đáp ứng các chỉ số thanh khoản Basel III được sử dụng như một phương án thay thế cho CDR. Điều này sẽ có lợi cho TPB, do ngân hàng đã phát triển năng lực đo lường thanh khoản theo Basel III và ghi nhận tỷ lệ bao phủ thanh khoản (LCR) trên 153% cùng tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (NSFR) trên 124% vào tháng 12/2025, đều cao hơn đáng kể so với mức tối thiểu 100%.

Triển vọng năm 2026: Nhu cầu tín dụng suy yếu, NIM tiếp tục chịu áp lực

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/2025	Nhận định của Vietcap
NII	13.371	15.062	14.221	6,4%	Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2026 sẽ ở mức 15% do môi trường lãi suất cao hơn làm suy yếu nhu cầu vay vốn bán lẻ và gia tăng mức độ cạnh tranh trong ngành. NIM cũng được dự báo sẽ tiếp tục giảm thêm 20,5 điểm cb.
Thu nhập phí ròng *	4.852	5.243	5.662	16,7%	TPB tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực trong việc mở rộng tệp khách hàng, với tổng số khách hàng đạt 16,3 triệu khách trong năm 2025 (tăng từ mức 14,1 triệu của năm trước). Ngoài ra, tổng số lượng thẻ tín dụng của TPB tính đến quý 4/2025 đã tăng hơn 123% YoY. Do doanh thu từ các thẻ mới chưa được ghi nhận đầy đủ trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng thu nhập phí từ mảng thẻ sẽ ghi nhận đà tăng trưởng mạnh trong năm 2026.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	5.624	6.431	6.332	12,6%	
TOI	18.995	21.493	20.554	8,2%	
OPEX	-6.573	-7.384	-6.902	5,0%	Trong những năm gần đây, chi phí hoạt động của TPB được duy trì dưới sự kiểm soát chặt chẽ. Trong bối cảnh triển vọng năm 2026F tương đối thận trọng, chúng tôi cho rằng ban lãnh đạo sẽ tiếp tục tối ưu hóa chi phí thông qua việc đẩy mạnh ứng dụng AI và công tác số hóa.
LN từ HĐKD trước dự phòng	12.421	14.109	13.652	9,9%	
Chi phí dự phòng	-3.190	-5.053	-3.853	20,8%	
Lợi nhuận ròng	7.402	7.245	7.839	5,9%	
NIM	3,01%	3,01%	2,80%	-20,5 điểm cb	
Lợi suất IEA	6,92%	7,15%	8,06%	114,5 điểm cb	
COF	4,21%	4,36%	5,61%	140,5 điểm cb	
Chỉ số CASA**	22,55%	23,7%	18,50%	-404,5 điểm cb	
CIR	34,61%	34,35%	33,58%	-102,6 điểm cb	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,29%	1,80%	1,40%	10,6 điểm cb	Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu năm 2026 sẽ tăng lên mức 1,4% so với mức 1,29% của năm 2025, do môi trường lãi suất cao hơn gây áp lực lên khả năng trả nợ của khách hàng vay. Tuy nhiên, mức dự báo này vẫn thấp hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi, do hiện chúng tôi đã phản ánh xu hướng xử lý/xóa nợ mạnh trong quý 4 của TPB.
Tổng dư nợ cho vay	304.357	348.561	350.010	15,0%	
Tiền gửi KH	279.050	338.083	309.746	11,0%	
Giấy tờ có giá	58.825	44.326	67.649	15,0%	
Tổng tài sản	505.902	570.430	561.340	11,0%	
Tổng vốn sở hữu	46.049	51.428	52.495	14,0%	
ROAE	17,7%	15,15%	15,8%	-193,9 điểm cb	
ROAA	1,6%	1,36%	1,5%	-14,7 điểm cb	
LDR quy định	68,8%	72,90%	69,5%	72,5 điểm cb	

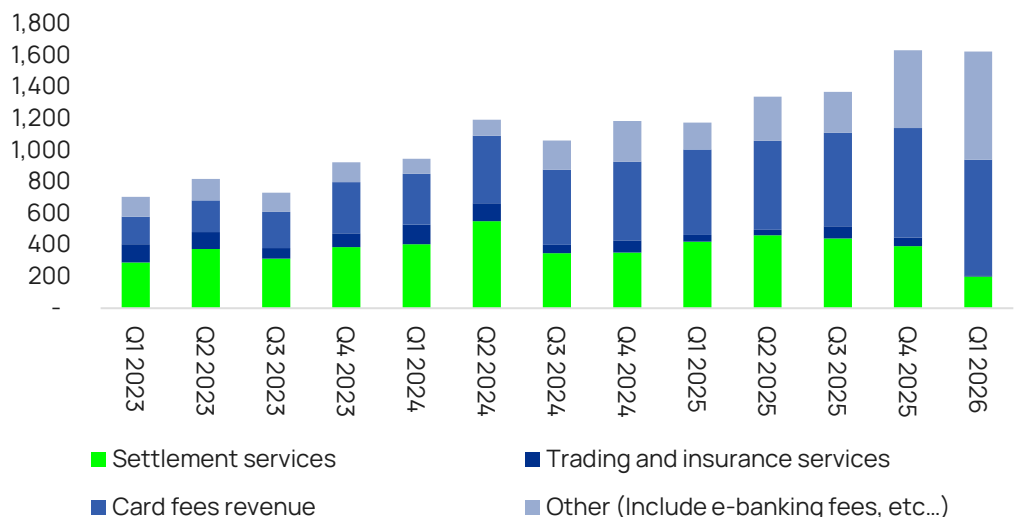
Nguồn: BCTC của TPB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác – *Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quỹ.

Áp lực tăng trưởng tín dụng trong ngắn hạn vẫn hiện hữu, nhưng nền tảng bán lẻ vững chắc và các sáng kiến fintech sẽ mở ra dư địa phục hồi

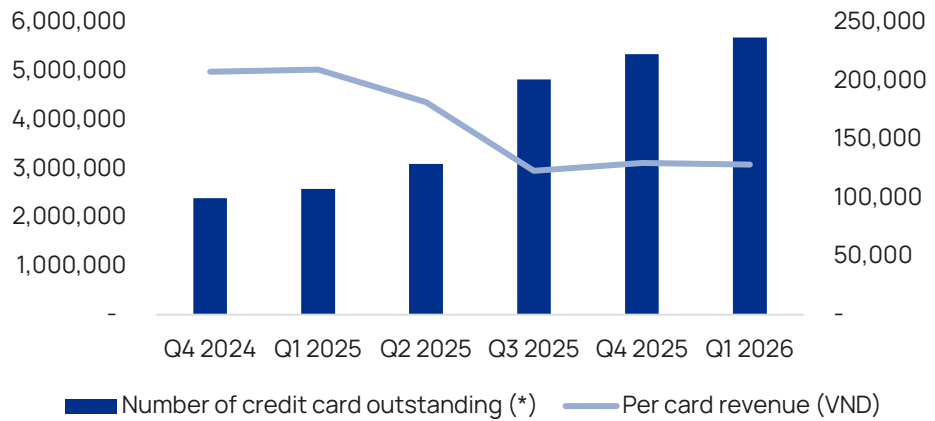
Chúng tôi kỳ vọng áp lực lên tăng trưởng tín dụng và biên lợi nhuận sẽ tiếp tục kéo dài trong năm 2026, nhưng đà phục hồi có thể sẽ bắt đầu từ năm 2027. Chúng tôi cho rằng áp lực huy động trên toàn hệ thống sẽ duy trì mặt bằng lãi suất ở mức cao và nhiều khả năng sẽ chỉ ổn định dần vào cuối năm 2026. Trong khi đó, nhu cầu tín dụng từ khách hàng bán lẻ và SME đã suy yếu so với mức của năm 2025. Tăng trưởng tín dụng quý 1/2026 của TPB đạt 2,7% QoQ, thấp hơn mức 3,2% của toàn ngành, trong đó 55% tăng trưởng tín dụng mới đến từ nhóm chủ đầu tư BĐS, với dư nợ đối với nhóm này tăng 17,5% QoQ. Trong bối cảnh NHNN siết chặt định hướng cho vay đối với các chủ đầu tư BĐS, chúng tôi cho việc tăng trưởng tín dụng dựa trên nhóm chủ đầu tư BĐS sẽ khó mà duy trì và sẽ tạo áp lực lên biên lợi nhuận trong tương lai, do TPB có thể sẽ phải chuyển dịch sang các phân khúc doanh nghiệp khác có lợi suất thấp hơn trong khi nhu cầu tín dụng bán lẻ suy yếu. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2026 chỉ đạt 15%, phù hợp với kế hoạch được chia sẻ tại ĐHCĐ, đồng thời kỳ vọng NIM sẽ giảm 21 điểm cb YoY xuống mức 2,8%. Từ năm 2027, khi điều kiện thanh khoản cải thiện và tín dụng bán lẻ phục hồi, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ ổn định dần và tăng nhẹ lên mức 2,82% (+2 điểm cb YoY), đồng thời kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ phục hồi lên mức 17%.

Dù hoạt động cho vay đối mặt với nhiều khó khăn trong ngắn hạn, TPB vẫn duy trì vị thế dẫn đầu trong mảng ngân hàng bán lẻ dành cho thế hệ Gen Z, đặc biệt ở mảng phát hành thẻ tín dụng – động lực tăng trưởng chính của NFI. NFI thuần của TPB đã tăng trưởng mạnh trong nhiều năm qua, với CAGR giai đoạn 2021-2025 đạt 28%/năm, qua đó nâng tỷ lệ thu NFI/TOI lên 21,9% trong năm 2025, mức cao nhất trong nhóm ngân hàng thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi. Trong những năm gần đây, phần lớn tăng trưởng doanh thu phí rỗng của ngân hàng đến từ việc mở rộng mảng thẻ tín dụng (Hình 2). Việc tài trợ cho chương trình “Em Xinh Say Hi” trong năm 2025 đã giúp số lượng thẻ tín dụng lưu hành tăng gấp đôi, thu nhập phí thẻ tăng 38,8% YoY và dư nợ cho vay thẻ tín dụng tăng 40% YoY. Theo chia sẻ từ ngân hàng, doanh thu bình quân trên mỗi thẻ đã giảm từ 207.000 đồng trong quý 4/2024 xuống còn 130.000 đồng trong quý 4/2025 (Hình 3), mà theo quan điểm của chúng tôi, nguyên nhân chủ yếu đến từ việc đẩy mạnh phát hành thẻ trong giai đoạn quảng bá concert vào nửa cuối năm 2025. Vì các thẻ mới phát hành thường được miễn phí thường niên trong năm đầu tiên, nên không phải tất cả các khoản phí từ tệp khách hàng thẻ mới này đều được ghi nhận vào năm 2025. Chúng tôi cho rằng việc ghi nhận dần doanh thu phí từ nhóm thẻ mới phát hành, cùng với sự cải thiện của mức chi tiêu trên mỗi thẻ, sẽ giúp thúc đẩy thu nhập phí tăng trưởng mạnh hơn trong năm 2026 và các năm tiếp theo.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu phí thuần của TPB theo các mảng kinh doanh chính (tỷ đồng)



Hình 3: Số lượng thẻ lưu hành và doanh thu phí thẻ của TPB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (*) Từ quý 4/2024, công ty đã thay đổi phương pháp thống kê số lượng thẻ, dẫn đến số lượng thẻ tín dụng lưu hành tăng thêm 906.000 thẻ (theo quan điểm của chúng tôi, có thể bao gồm các thẻ không hoạt động hoặc các ví trả sau có tính chất tương tự thẻ tín dụng ảo).

Bên cạnh chiến lược marketing gắn với các chương trình giải trí, chúng tôi cho rằng các quan hệ hợp tác BNPL với các công ty fintech từ sớm cũng là một động lực tăng trưởng đáng kể cho thu nhập phí của TPB. Sau khi hợp tác với Momo từ năm 2021 và Shopee từ năm 2022 trong các sản phẩm BNPL, TPB hiện là một trong những đơn vị cung cấp lớn nhất cho các ví tín dụng dạng “mua trước trả sau” này trên thị trường (đối với Momo, chỉ có ba đơn vị cung cấp gồm TPB, MBV và VCBneo; trong khi với Shopee, chỉ có TPB và VPB hoạt động trong phân khúc này). Khác với thẻ tín dụng truyền thống với hạn mức lớn hoặc yêu cầu định danh phức tạp, các ví trả sau này dễ mở hơn và khuyến khích người dùng chi tiêu nhiều hơn với giá trị nhỏ, đồng thời không tạo cảm giác gánh nặng nợ vay cho khách hàng. Mô hình tạo doanh thu của các sản phẩm này tập trung khai thác phân khúc giao dịch giá trị nhỏ: đối với Momo, mức phí hoạt động là 30.000 đồng/tháng, tương đương khoảng 360.000 đồng/năm nếu khách hàng phát sinh giao dịch hàng tháng. Chúng tôi cho rằng vị thế dẫn đầu của TPB trong thị trường này đã đóng góp đáng kể vào tăng trưởng thu nhập phí của ngân hàng trong những năm gần đây, bên cạnh mảng thẻ tín dụng truyền thống. Khi phân khúc này vẫn đang ở giai đoạn đầu phát triển và còn nhiều dư địa tăng trưởng, TPB, với vai trò là một trong những đơn vị tham gia sớm, sẽ có vị thế thuận lợi hơn để mở rộng thị phần khi xu hướng này phát triển mạnh hơn trong tương lai.

Rủi ro liên quan đến trái phiếu BCG đã phần lớn được phản ánh vào giá cổ phiếu

Chúng tôi cho rằng rủi ro từ danh mục trái phiếu liên quan đến BCG của ORS phần lớn đã được trích lập dự phòng ngay sau khi TPB nâng tỷ lệ sở hữu lên 51% và hợp nhất ORS vào KQKD vào ngày 31/12/2025, qua đó giúp hạn chế áp lực chi phí tín dụng trong tương lai. Trong quý 1/2026, bảng cân đối kế toán hợp nhất của TPB đã ghi nhận việc đánh giá lại khoản đầu tư vào TPS (HSX: ORS), qua đó điều chỉnh giảm giá trị hợp lý của danh mục trái phiếu tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL) do ORS nắm giữ với giá trị 628 tỷ đồng (Hình 4). Ngoài ra, TPB cũng đã ghi nhận khoản trích lập dự phòng cụ thể 183 tỷ đồng cho danh mục chứng khoán kinh doanh trong cùng kỳ. Phân tích hồi tố của chúng tôi đối với số liệu năm tài chính 2025 cho thấy lượng trái phiếu liên quan đến BCG mà ORS nắm giữ trực tiếp có thể rơi vào khoảng 838 tỷ đồng (Hình 5). Vì danh mục FVTPL của ORS cũng bao gồm các trái phiếu chất lượng cao khác như CTG, VIC và Agribank (theo công bố của công ty), hồ sơ tín dụng vững chắc của các khoản này cho thấy các khoản đánh giá lại và chi phí suy giảm giá trị gần đây nhiều khả năng đến từ lượng trái phiếu liên quan đến BCG. Tính đến quý 1/2026, tổng tác động cộng dồn từ các khoản dự phòng bổ sung và chi phí đánh giá lại giảm giá trị đạt 811 tỷ đồng, mà theo quan điểm của chúng tôi chủ yếu liên quan đến danh mục trái phiếu của ORS, gần như bù đắp toàn bộ mức độ rủi ro 838 tỷ VNĐ được xác định vào cuối năm tài chính trước. Với việc ghi nhận chi phí tín dụng mạnh ngay từ đầu như vậy, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng đã giảm thiểu đáng kể rủi ro đối với phân khúc danh mục này và hạn chế

khả năng phát sinh thêm các khoản dự phòng lớn trong các kỳ tới liên quan đến danh mục của ORS.

Hình 4: Khoản suy giảm giá trị hợp lý của ORS được TPB ghi nhận trong quý 1/2026 (tỷ đồng)

Khoản mục	Giá trị ghi số trên sổ sách của ORS tại 31/12/2025	Khoản suy giảm giá trị	Giá trị hợp lý vào ngày 31/12/2025
Tiền và các khoản tương đương tiền	6.031	-	6.031
Tiền gửi kỳ hạn trên 3 tháng tại các tổ chức tài chính khác	1.258	-	1.258
Cho vay kỳ quỹ	1.460	-	1.460
Tài sản tài chính FVTPL	2.066	(628)	1.438
Tài sản hữu hình	5	-	5
Tài sản vô hình	14	462	476
Tài sản khác	3.501	(42)	3.460
Tiền gửi và các khoản vay từ tổ chức tài chính khác	(1.914)	-	(1.914)
Lượng phát hành giấy tờ có giá	(4.328)	(23)	(4.351)
Nợ phải trả khác	(452)	-	(452)
Thuế hoãn lại phải trả	(4)	-	(4)
Tài sản thuần có thể xác định	7.638	(231)	7.407

Nguồn: TPB, Vietcap

Hình 5: Danh mục FVTPL do ORS nắm giữ tính đến ngày 31/12/2025 (tỷ đồng)

Khoản mục	Tổ chức phát hành	Giá vốn	Giá trị hợp lý
TD2439031	Kho bạc Nhà nước	199,72	199,72
CTG123033	Vietinbank (HSX: CTG)	200,00	231,92
VBA123036	Agribank	50,00	50,28
Tổng trái phiếu niêm yết (1)		449,72	481,91
BCLCH2124001	BCG Land (UPCOM: BCR)	19,06	18,61
GKCOCH2124001	Tập đoàn Gia Khang	276,44	269,99
GKCOCH2124002	Tập đoàn Gia Khang	204,63	198,23
HISCH2124001	Helio Corp	159,75	155,91
TCDH2227002	Tracodi	80,77	80,00
TNECH2227001	Tập đoàn Thành Nguyên	115,46	115,46
Tổng trái phiếu BCG và liên quan đến BCG (2)		856,11	838,20
VIC12511	VinGroup (HSX: VIC)	300,00	300,00
CTGL2331012	Vietinbank (HSX: CTG)	150,33	150,33
CTG2432T/01	Vietinbank (HSX: CTG)	150,00	150,00
Các khoản chưa công bố khác		132,62	132,62
Tổng trái phiếu chưa niêm yết khác (3)		732,95	732,95
Tổng trái phiếu (4) = (1) + (2) + (3)		2.038,78	2.053,06
Tổng cổ phiếu/vốn góp (5)		12,99	12,13
Tổng chứng chỉ tiền gửi (6)		1,00	1,18
Tổng FVTPL (7) = (4) + (5) + (6)		2.052,77	2.066,37

Nguồn: BCTC của ORS, Vietcap

Phân tích độ nhạy của chúng tôi cho thấy dù TPB khó có khả năng phải gánh toàn bộ chi phí phát sinh từ lượng trái phiếu liên quan đến BCG do ORS bảo lãnh phát hành, nhưng thị trường dường như đã phản ánh phần lớn các rủi ro tín dụng liên quan vào giá cổ phiếu hiện tại. Theo các báo cáo thanh toán gốc và lãi năm 2025 được từng tổ chức phát hành công bố trên HNX, các trái phiếu liên quan đến BCG do ORS bảo lãnh phát hành vẫn ghi nhận tình trạng không thể thanh toán lãi coupon và nợ gốc tại thời điểm cuối năm 2025 (Hình 6). Chúng tôi đã thực hiện phân tích độ nhạy nhằm đánh giá định giá của TPB dưới nhiều giả định khác nhau về xác suất vỡ nợ và mức độ tổn thất khi vỡ nợ của các trái phiếu do BCG và các bên liên quan đến BCG phát hành (Hình 7). Phân tích độ nhạy này mô phỏng các kịch bản mua lại từ 10% đến 100% phần dư nợ trái phiếu còn lại, đồng thời đánh giá tác động đến định giá của TPB tương ứng với các mức tỷ lệ thu hồi khác nhau. Hình 7 cho thấy mức định giá thị trường hiện tại của cổ phiếu đã phản ánh các kịch bản tiêu cực, trong đó TPB phải gánh phần lớn các khoản vỡ nợ trái phiếu với khả năng thu hồi hạn chế. Tuy nhiên, trên thực tế, do toàn bộ các trái phiếu này đều được bảo đảm bằng các dự án BĐS, chúng tôi cho rằng tỷ lệ thu hồi thực tế sẽ cao hơn đáng kể.

Hình 6: Trái phiếu doanh nghiệp của BCG và các bên liên quan do ORS bảo lãnh phát hành

Trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Tài sản đảm bảo	Giá trị còn lại (tỷ đồng)	Tình trạng
GKCCH2124001	02/02/2021	02/02/2026	Dự án Giga City	1.500	Đã đáo hạn nhưng không thể trả lãi coupon trong năm 2025, đang thanh lý tài sản đảm bảo để hoàn trả nợ
GKCCH2124002	26/04/2021	26/04/2026		1.000	
TCDH2227002	27/09/2022	27/09/2027	Dự án Bãi Cháy, cổ phần tại công ty Long Sơn	990	Không thể trả lãi coupon trong năm 2025, đang thảo luận với trái chủ để tìm giải pháp thay thế
HISCH2124001	23/06/2021	23/06/2026	Cổ phần tại công ty Miền Đất Hoàng Thịnh Phát	3.000	Không thể trả lãi coupon trong năm 2025, đang thảo luận với trái chủ để tìm giải pháp thay thế
BCLCH2124001	31/03/2021	31/03/2026	Cổ phần của BCG tại dự án Kinh Dương Vương	2.500	Đã đáo hạn nhưng không thể trả lãi coupon trong năm 2025, đang thảo luận với trái chủ để tìm giải pháp thay thế
TNECH2227001	09/12/2022	09/12/2027	Cổ phiếu BCG	357	Không thể trả lãi coupon trong năm 2025, đang thảo luận với trái chủ để tìm giải pháp thay thế
RHGCH2124005	06/12/2021	06/12/2026	Cổ phần tại công ty AIC, công ty Prime Land, dự án khu đô thị AIC, dự án khu đô thị Làng Hoa, dự án văn phòng Bắc Từ Liêm	3.000	Không thể trả lãi coupon trong quý 3 & quý 4/2025, đang thảo luận với trái chủ để tìm giải pháp thay thế
RHGCH2124006	28/12/2021	28/12/2026		2.000	
Tổng cộng				14.347	

Nguồn: BCG, HNX, Vietcap

Hình 7: Phân tích độ nhạy rủi ro điều chỉnh giảm đối với giá cổ phiếu TPB do các khoản lỗ từ BCG

Tỷ lệ tổn thất giá định do trái phiếu BCG	Tỷ lệ thu hồi giá định từ việc bán tài sản thế chấp của trái phiếu BCG								
	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%	
10%	18.500	18.400	18.400	18.300	18.300	18.200	18.200	18.100	
20%	18.300	18.200	18.100	18.000	17.900	17.800	17.700	17.600	
40%	18.000	17.800	17.600	17.400	17.200	17.000	16.800	16.600	
60%	17.700	17.400	17.100	16.800	16.500	16.200	15.900	15.600	
80%	17.400	17.000	16.600	16.200	15.800	15.500	15.100	14.700	
100%	17.100	16.600	16.100	15.600	15.200	14.700	14.200	13.700	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Vị thế thanh khoản tích cực nhờ nền tảng khách hàng bán lẻ mạnh

Chúng tôi cho rằng việc TPB tuân thủ sớm các chuẩn thanh khoản Basel III từ năm 2023 đã giúp giảm áp lực tuân thủ trong trường hợp NHNN siết chặt các tỷ lệ an toàn. Vào ngày 29/04/2026, NHNN đã công bố dự thảo thông tư mới thay thế Thông tư 22/2019/TT-NHNN về các tỷ lệ an toàn của ngân hàng, với thời gian chuyển tiếp tuân thủ kéo dài đến ngày 01/01/2028 nếu được áp dụng. Trong báo cáo tuân thủ thanh khoản Basel III vào ngày 31/12/2025, TPB đã ghi nhận tỷ lệ LCR và NSFR lần lượt đạt 153,46% và 124,03% (theo cơ sở hợp nhất cơ bản), cao hơn đáng kể so với ngưỡng yêu cầu tối thiểu 100% để chuyển từ tuân thủ CDR sang tuân thủ Basel III vào năm 2028 theo dự thảo quy định. Do đó, chúng tôi kỳ vọng TPB có thể đáp ứng tương đối tốt khuôn khổ quy định dự thảo này và vì vậy áp lực bổ sung lên nhu cầu huy động vốn của ngân hàng sẽ ở mức không đáng kể.

Trong khuôn khổ quản lý NSFR theo Basel III, chúng tôi cũng kỳ vọng các ngân hàng tập trung vào mảng bán lẻ như TPB sẽ được hưởng lợi từ nền tảng huy động vốn bán lẻ. TPB đã xây dựng được tệp khách hàng bán lẻ có mức độ gắn bó cao, lựa chọn TPB là ứng dụng ngân hàng giao dịch chính (tính đến quý 1/2026, khoảng 67,4% tiền gửi của TPB đến từ khách hàng bán lẻ và SME, trong khi khoảng 80% CASA đến từ nhóm SME và khách hàng bán lẻ). Chúng tôi cho rằng đây sẽ là lợi thế của ngân hàng do trong phương pháp tính NSFR, nguồn vốn bán lẻ được áp dụng trọng số cao hơn đáng kể so với nguồn vốn bán buôn (ở phần Nguồn vốn ổn định sẵn có - ASF, tiền gửi từ khách hàng bán lẻ và SMEs được áp dụng hệ số ASF cao từ 0,9 đến 0,95, trong khi tiền gửi bán buôn ngắn hạn chỉ được áp dụng hệ số thấp hơn đáng kể là 0,5).

Định giá

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá để đưa ra giá mục tiêu ước tính đến giữa năm 2027: (1) Phương pháp thu nhập thặng dư và (2) Phương pháp P/B mục tiêu.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 17,7% giá mục tiêu của TPB lên mức 18.600 đồng/cổ phiếu (trong Báo cáo Cập nhật gần nhất, giá mục tiêu của chúng tôi là 16.500 đồng/cổ phiếu nhưng sau đó được điều chỉnh xuống 15.800 đồng/cổ phiếu do hoạt động chia cổ tức bằng cổ phiếu), đồng thời duy trì khuyến nghị MUA do chúng tôi cho rằng TPB hiện đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn xét trên nền tảng cơ bản trung và dài hạn. Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu đến từ (1) mức tăng 5% của chúng tôi đối với dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2029 nhờ động lực tăng trưởng mạnh của thu nhập phí bù đắp cho mức tăng trưởng chậm của thu nhập lãi thuần và việc tối ưu hóa kiểm soát chi phí, cùng với (2) tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá sang giữa năm 2027 thay vì giữa năm 2026. Chúng tôi cũng áp dụng hệ số beta là 1,11 cho TPB, thấp hơn nhẹ so với mức beta trong Báo cáo Cập nhật trước đây của chúng tôi.

Hình 8: Chi phí vốn chủ sở hữu

Tỷ lệ phi rủi ro	Điều chỉnh	Trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,11	1,15
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,9%	15,2%

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Tóm tắt định giá

Cổ phiếu lưu hành (tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Trọng số	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	50.380	0,5	25.190
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,0x	52.615	0,5	26.307
Định giá tổng hợp			51.497
Số lượng cổ phiếu (tỷ)			2,77
Giá mục tiêu (TP)			18.600
Giá hiện tại			15.500
Tỷ lệ tăng			20,0%
Lợi suất cổ tức			3,2%
Tổng mức sinh lời dự phóng (%)			23,2%
P/B năm 2026 theo giá mục tiêu			1,06
Khuyến nghị			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 10: Mô hình thu nhập thặng dư

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kì)	15,76%	15,64%	16,1%	15,7%	15,4%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,88%	14,88%	14,9%	14,9%	14,9%
Biên độ	0,88%	0,76%	1,25%	0,83%	0,53%
Giá trị vốn CSH (đầu kì)	45.493	48.679	55.498	63.789	71.760
Thu nhập thặng dư (RI)	200	371	696	529	382
Giá trị hiện tại (PV) của thu nhập thặng dư	187	301	492	326	205
Tổng PV của RI					1.510
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung hạn đạt 4,0% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định đạt 3,0%)					1.784
Giá trị doanh nghiệp đầu kỳ (giữa năm 2026)					47.086
Giá trị hợp lý của vốn chủ sở hữu					50.380
Cổ phiếu lưu hành (tỷ)					2,774
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					18.200

Nguồn: Vietcap

Định giá P/B mục tiêu

Hình 11: V Dụ báo của Vietcap cho các ngân hàng Việt Nam

Mã	VHTT (trUSD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
		Mk Cap	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	TTM	2025
ACB	4,4	7,5	6,6	5,9	1,24	1,08	0,93	17,2%	17,6%	17,1%	1,69%	10,9	0,97%
BID	12,2	11,7	12,9	10,9	1,85	1,63	1,42	19,5%	15,6%	16,0%	1,01%	19,2	1,47%
CTG	10,6	9,2	7,9	6,9	1,56	1,30	1,09	21,1%	20,6%	19,6%	1,42%	15,4	1,10%
MBB	7,7	7,5	6,3	5,2	1,48	1,23	1,01	21,6%	21,4%	21,3%	2,01%	11,4	1,29%
VCB	20,4	16,6	13,9	11,7	2,37	2,02	1,72	16,5%	17,0%	17,2%	1,54%	10,7	0,58%
VPB	8,1	8,7	6,9	5,7	1,26	1,10	0,95	14,6%	16,0%	16,8%	2,22%	7,0	3,33%
STB	5,2	22,9	22,8	5,0	2,28	2,07	1,46	10,3%	10,5%	38,1%	0,57%	15,3	6,41%
HDB	5,1	7,4	6,4	5,0	1,77	1,43	1,16	25,4%	24,8%	25,5%	2,01%	11,9	2,44%
TCB	8,8	9,1	8,0	6,7	1,36	1,19	1,06	16,0%	16,0%	16,8%	2,47%	6,6	1,07%
VIB	2,0	7,4	6,1	5,4	1,15	1,04	0,92	16,5%	18,2%	18,4%	1,40%	11,9	2,97%
LPB	5,8	13,6	14,2	12,3	3,27	2,86	2,43	25,2%	22,9%	22,6%	2,07%	12,8	1,68%
Trung vị		9,1	7,9	5,9	1,56	1,30	1,09	17,2%	17,6%	18,4%	1,69%	11,9	1,47%
TPB	1,6	5,9	5,7	5,4	1,00	0,90	0,79	17,7%	15,8%	14,7%	1,62%	11,0	1,29%

Nguồn: Vietcap (cập nhật ngày 20/05/2026)

Hình 12: Phân tích độ nhạy của hệ số P/B “hợp lý” vào giữa năm 2027 của TPB theo tỷ lệ ROE (tính từ Mô hình tăng trưởng Gordon) và tốc độ tăng trưởng dài hạn, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi.

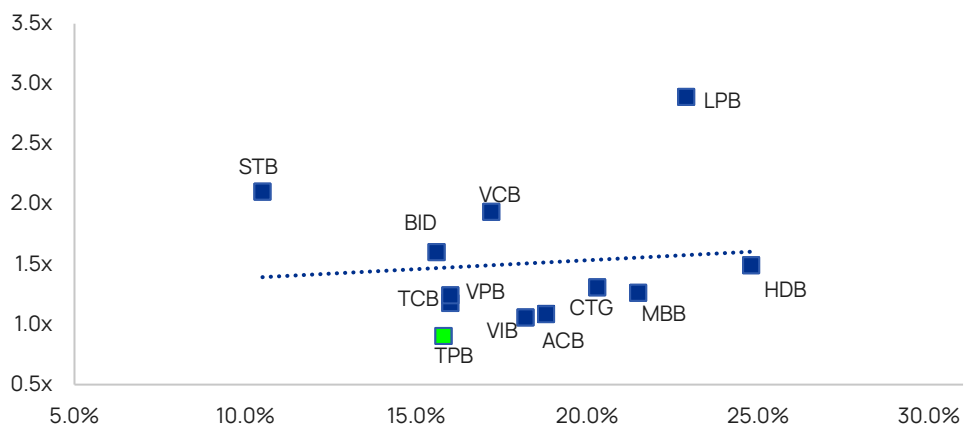
		ROE trung bình giai đoạn 2020-2030F				
		14,4%	15,9%	17,4%	18,9%	20,4%
Tốc độ tăng trưởng cuối %	2,0%	0,96	1,08	1,20	1,31	1,43
	2,5%	0,96	1,08	1,21	1,33	1,45
	3,0%	0,96	1,09	1,21	1,34	1,47
	3,5%	0,96	1,09	1,22	1,36	1,49
	4,0%	0,96	1,10	1,23	1,37	1,51
	4,5%	0,96	1,10	1,24	1,39	1,53

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích trận độ nhạy trên minh họa mức P/B hợp lý của TPB ở mức 1,21x theo mô hình tăng trưởng Gordon (GGM), dựa trên giả định ROE trung bình giai đoạn 2020-2030F đạt 17,4%, chi phí vốn chủ sở hữu ở mức 14,9% (Hình 12) và giả định tăng trưởng dài hạn là 3,0%.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu cho TPB ở mức 1,0x, thấp hơn mức P/B hợp lý được xác định theo mô hình GGM, nhằm phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi đối với triển vọng kinh doanh của TPB trong ngắn hạn cũng như mức độ rủi ro với trái phiếu của BCG và các bên liên quan đến BCG. Ngoài ra, việc tính toán ROE trung bình 10 năm trong mô hình GGM bao gồm các mức ROE rất cao của TPB trong giai đoạn 2020-2022, lần lượt ở mức 23,5%, 22,6% và 21,5%. Chúng tôi cho rằng các mức đỉnh lịch sử này không còn phù hợp để phản ánh mức ROE ổn định trong tương lai của ngân hàng, trong bối cảnh ngành ngân hàng đang đối mặt với môi trường hoạt động ngày càng thách thức hơn, đặc biệt đối với nhóm ngân hàng bán lẻ cấp 2.

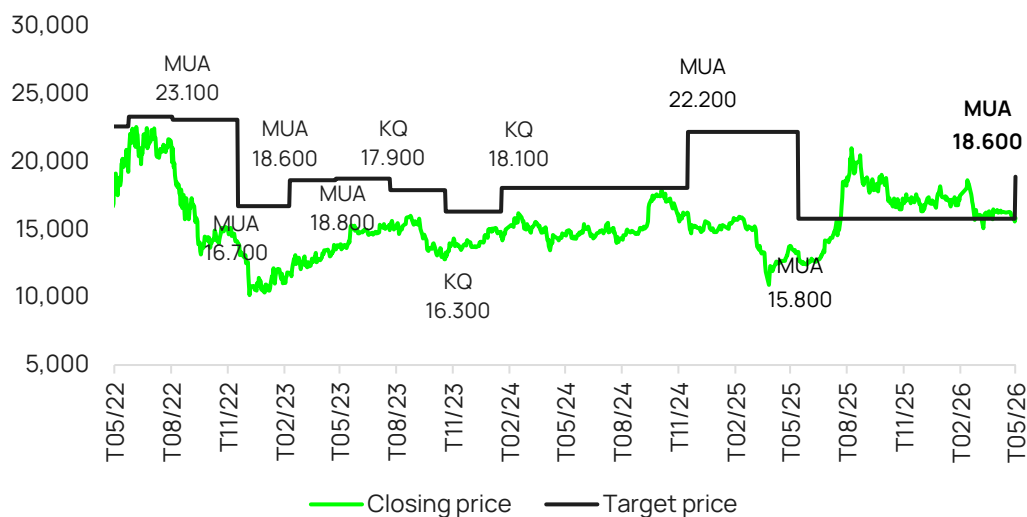
Hình 13: P/B ngân hàng Việt Nam (trục y) và ROE (trục x) (2025F)



Nguồn: Vietcap (số liệu tính toán vào ngày 14/05/2026)

Diễn biến Khuyến nghị

Hình 14: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (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 lãi vay	30.751	40.904	48.111	52.895
Chi phí lãi vay	(17.379)	(26.683)	(32.104)	(34.157)
Thu nhập lãi thuần	13.371	14.221	16.008	18.738
Thu nhập từ phí dịch vụ	4.852	5.662	6.303	7.633
Thu nhập ngoài lãi khác	772	671	863	1.242
Tổng thu nhập ngoài lãi	5.624	6.332	7.165	8.875
Tổng thu nhập từ HĐKD	18.995	20.554	23.173	27.613
Chi phí ngoài lãi	(6.573)	(6.902)	(7.385)	(8.124)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(6.573)	(6.902)	(7.385)	(8.124)
LN từ HĐKD trước dự phòng	12.421	13.652	15.788	19.490
Chi phí dự phòng	(3.190)	(3.853)	(5.401)	(7.263)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	9.231	9.798	10.386	12.227
Thuế	(1.829)	(1.960)	(2.077)	(2.445)
LN ròng	7.402	7.839	8.309	9.781
Lợi ích CĐTS	0	(74)	(98)	(98)
LNST - CĐTS	7.402	7.765	8.211	9.683
LN ròng được chia (tỷ)	2,8	2,8	2,8	2,8
Số cổ bình quân gia quyền (tỷ)	2,7	2,8	2,8	2,8
EPS (đồng)	2.667	2.797	2.958	3.489
DPS (đồng)	1000	500	500	500

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	1.705	1.871	2.099	2.442
Tiền gửi tại NHNN	20.460	23.604	26.902	31.280
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	103.388	103.773	111.486	101.443
Đầu tư ngắn hạn	54.830	60.139	65.941	69.198
Cho vay khách hàng (thuần)	302.186	346.026	404.631	493.456
Chứng khoán đầu tư - HTM	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Tài sản và trang thiết bị	1.213	1.427	1.690	1.859
Tài sản khác	22.120	24.501	28.666	34.972
Tổng tài sản	505.902	561.340	641.414	734.651
Nợ NHNN	1.642	3.877	4.349	5.061
Huy động & vay liên ngân hàng	112.055	117.658	131.487	138.062
Vốn cho vay & ủy thác khác	141	148	155	163
Tiền gửi khách hàng	279.050	309.746	353.110	420.201
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	58.825	67.649	81.179	89.296
Nợ khác	8.140	9.768	11.722	14.066
Tổng nợ	459.853	508.845	582.002	666.849
Vốn CSH của cổ đông	46.049	52.495	59.412	67.802
Lợi ích CĐTS	3743	3816	3914	4012
Tổng nợ và vốn CSH	505.902	561.340	641.414	734.651

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	21,6	15,0	17,0	22,0
Tăng trưởng tiền gửi	14,9	11,0	14,0	19,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	5,3	8,2	12,7	19,2
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	5,6	9,9	15,6	23,4
Tăng trưởng LNST	21,9	5,9	6,0	17,7
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,65	1,90	2,00	1,70
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,29	1,40	1,70	1,50
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	92,2	81,3	70,1	82,0
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	1,05	1,10	1,32	1,45
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	15,1	14,9	14,4	13,8
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi theo quy định	68,8	69,5	71,2	74,0

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,01	2,80	2,82	2,90
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,92	8,06	8,49	8,18
Chi phí huy động	4,21	5,61	6,00	5,59
Chi phí / thu nhập	34,6	33,6	31,9	29,4
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản bình quân)				
NII	2,89	2,67	2,66	2,72
Dự phòng	(0,69)	(0,72)	(0,90)	(1,06)
NIM sau dự phòng	2,20	1,94	1,76	1,67
Thu nhập ngoài lãi	1,22	1,19	1,19	1,29
Chi phí hoạt động	(1,42)	(1,29)	(1,23)	(1,18)
Thuế & Lợi ích CĐTS	(0,40)	(0,37)	(0,35)	(0,36)
ROAA	1,60	1,46	1,37	1,41
Tổng tài sản / Vốn cổ phần (x)	11,0	10,8	10,7	10,8
ROAE	17,7	15,8	14,7	15,2

Nguồn: TPB, Vietcap forecasts

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 Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyễn, 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

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đinh Kiến Vương, 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.

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.