

Techcombank (TCB)

Chậm lại để lấy đà

28/05/2025

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
(+84) 24-7303-5333 linhpp@kbsec.com.vn

Chậm lại trong quý 1/2025

Tăng trưởng tín dụng đạt hơn 4% so với đầu năm – thấp hơn đáng kể so với mức 7% của Q1/2024; huy động vốn tăng nhẹ ở mức 1,1% YTD. Biên lãi ròng (NIM) bắt đầu cho thấy dấu hiệu thu hẹp, gây áp lực lên tăng trưởng thu nhập lãi thuần. Chất lượng tài sản cũng ghi nhận biến động nhẹ, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng 4bps so với quý trước.

Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi bù đắp cho sự chậm lại tạm thời của thu lãi thuần

TCB tiếp tục duy trì lãi suất cho vay ở mặt bằng thấp nhằm hỗ trợ khách hàng có thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần trong ngắn hạn. Tuy nhiên, ngân hàng kỳ vọng các nguồn thu ngoài lãi sẽ đóng vai trò bù đắp và duy trì đà tăng trưởng của tổng thu nhập. Thu phí dịch vụ đang phát huy hiệu quả nhờ chiến lược bán chéo trong hệ sinh thái và định vị rõ nhóm khách hàng mục tiêu là phân khúc khá giả (affluent).

Dù chịu áp lực suy giảm, NIM của TCB dự kiến sẽ giảm chậm hơn các ngân hàng khác, đồng thời vẫn duy trì ở mức cao

NIM trong những quý còn lại của năm sẽ vẫn chịu áp lực nhưng TCB sẽ kiểm soát đà giảm tốt hơn các ngân hàng khác và vẫn giữ được tỷ lệ này ở mức cao dựa trên cơ sở: (1) quản trị tốt chi phí vốn nhờ phát huy lợi thế về CASA và sản phẩm Sinh lời tự động đang cho thấy hiệu quả tích cực; (2) hưởng lợi từ thị trường BĐS hồi phục và đa dạng hoá danh mục cho vay hạn chế đà giảm của tỷ suất sinh lời (IEA).

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 35,600 VNĐ/CP

Dự phóng không thay đổi nhiều, song chúng tôi điều chỉnh phần bù rủi ro thị trường lên mức 8.35% trong kỳ báo cáo này khiến lợi suất yêu cầu tăng lên, giá mục tiêu điều chỉnh giảm nhẹ về 35,600 VNĐ/CP. Khuyến nghị MUA cổ phiếu TCB với tiềm năng tăng giá 16.2% so với giá đóng cửa ngày 27/05/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	35,600VNĐ
Tăng/giảm (%)	17.3%
Giá hiện tại (27/05/20)	VND 30,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 31,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	216.2/8.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	77.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	521.1/20.2
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5%
Cổ đông lớn	MSN (14.9%)

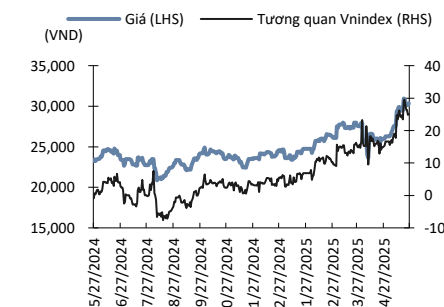
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	17.0	15.6	29.1	30.5
Tương đối	8.6	13.7	21.9	25.4

Dự phóng KQKD & định giá

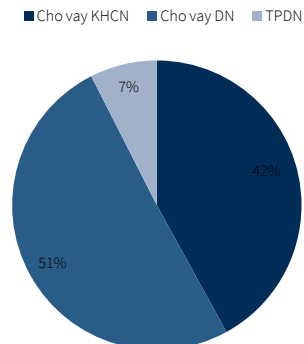
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	27,691	35,508	40,106	47,891
LN trước CF DPRSTD (tỷ VNĐ)	26,809	31,621	35,663	42,474
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	18,191	21,760	25,153	30,203
EPS (đồng/cổ phiếu)	5,111	3,046	3,517	4,218
Tăng trưởng EPS (%YoY)	-11	-40	15	20
PER (x)	5.1	8.6	7.4	6.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	37,364	20,940	24,135	26,547
PBR (x)	0.70	1.25	1.23	1.11
ROE (%)	14.8	15.6	15.8	16.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00	2.87	2.8	2.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Techcombank được thành lập từ năm 1993 và hiện đang là một trong những ngân hàng TMCP lớn thứ 2 trong nhóm NHTMCP lớn (theo cách phân chia dựa trên tổng tài sản của KBSV) với quy mô TTS~978 nghìn tỷ đồng. Danh mục cho vay của TCB chủ yếu là các DN lớn và các khoản vay mua nhà chiếm tỷ trọng cao ở phân khúc KHCN. Tỷ trọng cho vay với lĩnh vực BĐS cao nhất ngành, chiếm ~60-70% tổng tín dụng.

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng ở mức cao so với toàn ngành, kỳ vọng tăng trưởng duy trì mức 18-20% trong giai đoạn 2025-2027 nhờ hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường BĐS.

NIM năm 2025 duy trì trên mức 4% nhờ quản trị tốt chi phí vốn (CoF) khi phát huy lợi thế về CASA, sản phẩm Sinh lời tự động phát huy hiệu quả tích cực.

TCB vẫn nằm trong nhóm các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt với NPL ở mức thấp so với toàn ngành.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

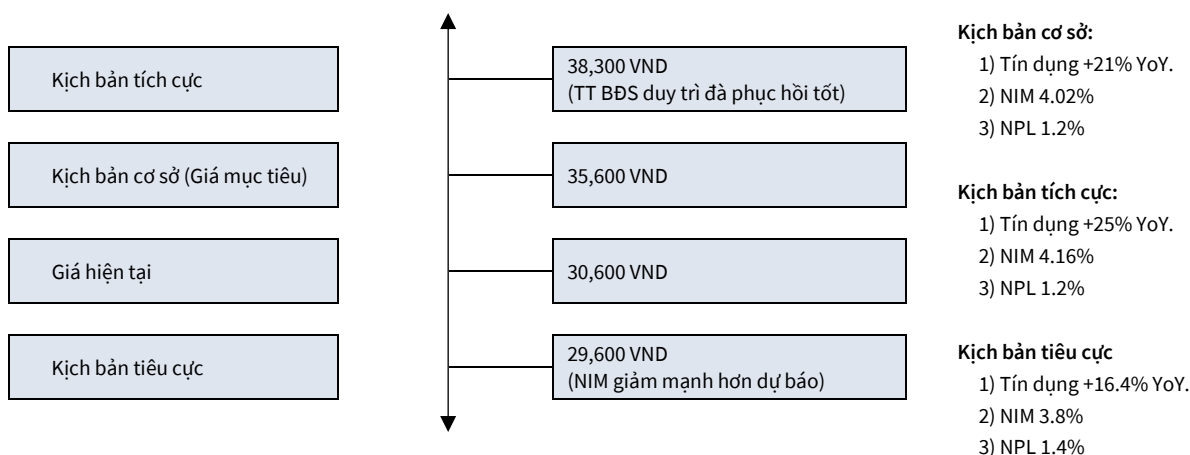
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần (NII)	40,106	47,891	-4%	-1%	41,039	49,645	-2%	-4%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	35,663	42,474	-3%	-1%	36,905	45,864	-3%	-7%
LNST ngân hàng mẹ	24,845	29,802	-3%	-1%	25,237	30,697	-2%	-3%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

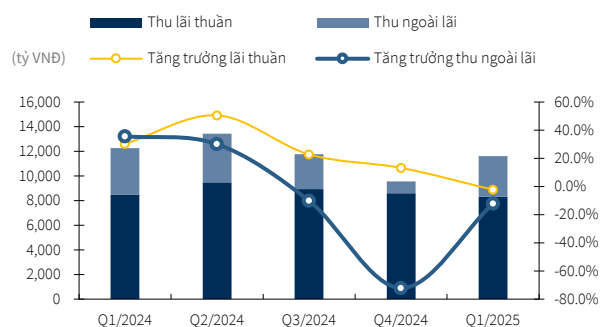
Tăng trưởng chậm lại trong quý 1/2025

TCB ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng chậm lại trong bối cảnh môi trường vĩ mô bất định. Tăng trưởng tín dụng đạt hơn 4% so với đầu năm – thấp hơn đáng kể so với mức 7% của Q1/2024; huy động vốn tăng nhẹ ở mức 1,1% YTD. Biên lãi ròng (NIM) bắt đầu cho thấy dấu hiệu thu hẹp, gây áp lực lên tăng trưởng thu nhập lãi thuần. Chất lượng tài sản cũng ghi nhận biến động nhẹ, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng 4bps so với quý trước nhưng vẫn được kiểm soát ở mức tương đối thấp so với toàn ngành.

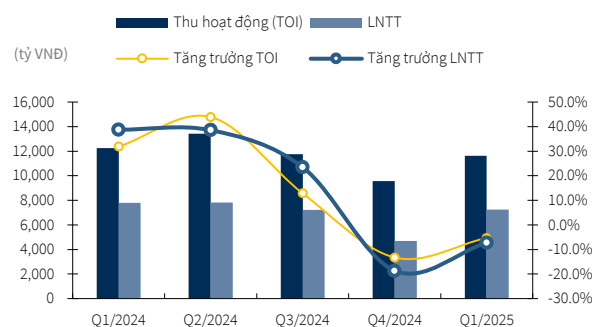
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025	+/-%YoY	+/-%QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	8,500	8,602	8,305	-2.3%	-3.4%	Thu nhập lãi thuần giảm nhẹ do nền so sánh cao của năm trước (+30% YoY trong quý 1/2024) và hiệu ứng tín dụng thấp điểm trong những tháng đầu năm. Tăng trưởng tín dụng trong quý 1 đạt 4.1% YTD - cao hơn mức 3.93% toàn ngành nhưng thấp hơn mức tăng trưởng ấn tượng 7% cùng kỳ năm 2024. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục duy trì ở mức thấp cũng gây ảnh hưởng đến tăng trưởng thu nhập lãi thuần.
Thu nhập ngoài lãi	3,762	953	3,306	-12.1%	+247%	Thu nhập ngoài lãi đã hồi phục về quanh mức trước quý 4/2024, khi TCB chấm dứt hợp tác độc quyền với Manulife: - Bancassurance: Trong khi mảng bancassurance đang trong giai đoạn chuyển tiếp (tìm kiếm đối tác độc quyền), ngân hàng tạm thời phân phối sản phẩm từ nhiều đối tác khác giúp doanh thu bảo hiểm đã tăng trở lại (+14% QoQ). - Dịch vụ ngân hàng đầu tư - IB (tư vấn và phát hành trái phiếu, uỷ thác, môi giới, quản lý quỹ) trong quý này tăng trưởng tích cực 44% YoY. - Các hoạt động ngoài lãi khác như ngoại hối giảm 17% YoY do kinh tế vĩ mô bất ổn, hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư giảm 58% cũng đóng góp vào đà giảm của NOI.
Tổng thu nhập hoạt động	12,262	9,555	11,611	-5.3%	+21.5%	
Chi phí hoạt động	(3,249)	(4,741)	(3,285)	+1.1%	-30.7%	Chi phí hoạt động trong quý 1/2025 đã trở lại mức bình thường sau khi loại bỏ các yếu tố bất thường phát sinh trong quý 4/2024 (chi phí bồi hoàn Manulife, chi phí sự kiện).
CIR	26.5%	49.6%	28.3%	+179bps	-2132bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,211)	(118)	(1,090)	-10%	+825%	Sự chậm lại thu nhập đã thu hẹp dự địa trích lập. Chi phí dự phòng giảm 10% YoY trong khi nợ xấu tăng trở lại trong quý này.
LNTT	7,802	4,696	7,236	-7.2%	+54.1%	
LNST	6,277	3,420	6,014	-4.2%	+75.8%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	7.1%	21.7%	4.1%			Tín dụng tăng trưởng đồng đều ở cả nhóm KHCN và KHDN và cùng được dẫn dắt bởi lĩnh vực BĐS: - KHDN: cho vay phát triển BĐS tăng mạnh (+12% YTD) - KHCN: cho vay mua nhà tăng 2% YTD dù trong quý 1 thấp điểm, hoạt động cho vay margin (CTCK TCBS) ghi nhận tăng trưởng tích cực 18% QoQ (chiếm 10% trong danh mục bán lẻ).
Tăng trưởng huy động (YTD)	4.6%	16.4%	1.1%			
NIM	4.09%	4.21%	4.06%	-2bps	-14bps	NIM chịu áp lực suy giảm do xu hướng giảm lãi suất cho vay chung của toàn ngành, trong khi đà cải thiện của chi phí vốn (CoF) đang dần chậm lại. NIM giảm 14bps so với năm 2024.
NPL	1.13%	1.12%	1.17%	+4bps	+4bps	Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ khi nợ xấu tăng 9.6% QoQ. Nợ nhóm 2 và nhóm 5 tăng đáng kể, lần lượt 17% QoQ và 20% QoQ. Dù vậy, tỷ lệ nợ xấu của TCB vẫn nằm trong nhóm thấp nhất toàn ngành.

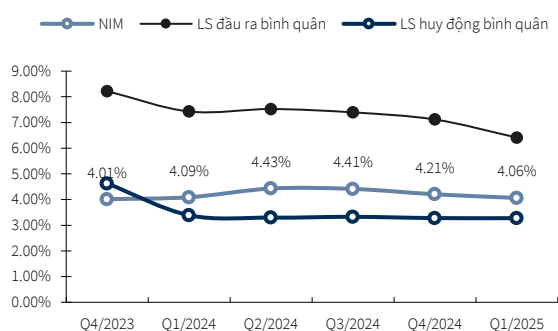
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý

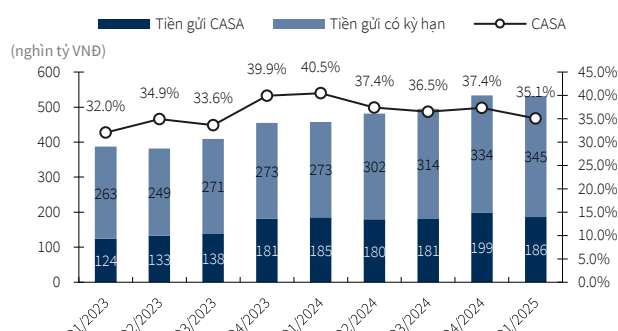
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT

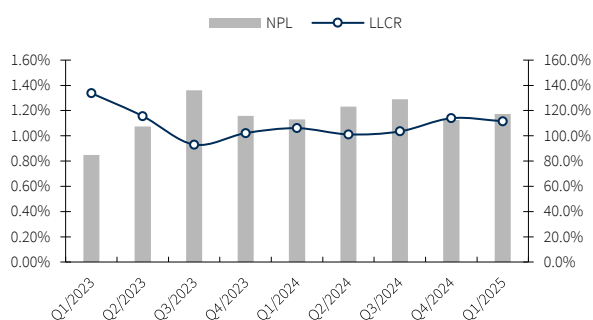
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý

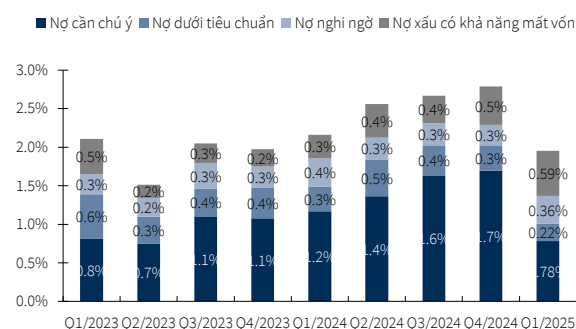
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động

Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)

Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng

Nguồn: TCB, KBSV

Kỳ vọng tín dụng hồi phục tốt hơn trong các tháng tiếp theo

Trong quý 1, cho vay phát triển bất động sản là động lực chính tăng trưởng tín dụng (+12% YTD), trong khi cho vay mua nhà tăng trưởng chậm lại so với quý liền trước do mùa thấp điểm nhưng vẫn ở mức tương đối tích cực nhờ phát huy lợi thế hệ sinh thái (+2%YTD). Mặc dù tốc độ giải ngân có phần chậm lại so với cùng kỳ năm trước, chúng tôi vẫn giữ mức dự phóng tăng trưởng tín dụng cả

năm 2025 của TCB là >20% nhờ (1) Thị trường BĐS gia tăng nguồn cung từ nhiều dự án mở mới trong các quý tới từ các chủ đầu tư lớn như Masterise Homes, Vinhomes, Đất Xanh, Phát Đạt, Sun Group,... (2) Chính sách thuế quan dự kiến sẽ không ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động cho vay của ngân hàng khi tỷ trọng cho vay các doanh nghiệp XNK, FDI tại TCB tương đối thấp; (3) Định hướng và chính sách thúc đẩy kinh tế tăng trưởng của chính phủ và NHNN.

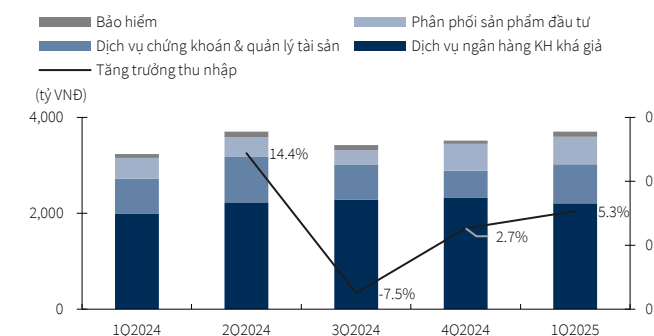
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi bù đắp cho sự chậm lại tạm thời của thu lãi thuần

TCB tiếp tục duy trì lãi suất cho vay ở mặt bằng thấp nhằm hỗ trợ khách hàng có thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần trong ngắn hạn. Tuy nhiên, ngân hàng kỳ vọng các nguồn thu ngoài lãi sẽ đóng vai trò bù đắp và duy trì đà tăng trưởng của tổng thu nhập. Thu phí dịch vụ đang phát huy hiệu quả nhờ chiến lược bán chéo trong hệ sinh thái và định vị rõ nhóm khách hàng mục tiêu là phân khúc khá giả (affluent):

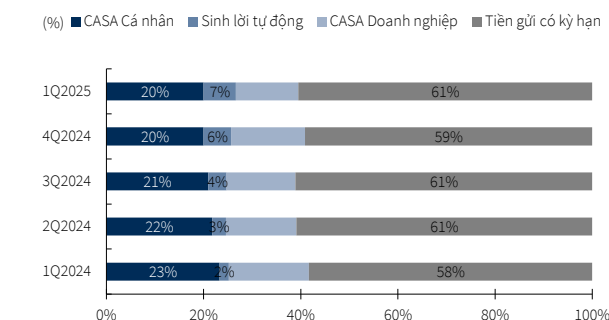
- Mảng bảo hiểm: doanh thu bancassurance đã phục hồi nhanh sau khi kết thúc hợp tác độc quyền với Manulife, nhờ các hợp đồng phân phối mới và định hướng tìm kiếm đối tác chiến lược, đồng thời phát triển mô hình công ty bảo hiểm trong hệ sinh thái.
- Tư vấn và bảo lãnh phát hành trái phiếu: TCB hiện đang dẫn đầu thị trường với thị phần chiếm khoảng 57%.
- Nhóm sản phẩm tài chính khác như dịch vụ ngân hàng cho KH khá giả (Affluent banking), Dịch vụ chứng khoán & quản lý tài sản, Phân phối sản phẩm đầu tư có mức tăng trưởng lần lượt đạt +11% YoY, +11% YoY, +33% YoY (biểu đồ 8). Hoạt động Wealth Bank đang mở rộng và tăng trưởng mạnh mẽ, dự kiến sẽ đóng góp vào tăng trưởng nguồn thu từ phí.

Dù chịu áp lực suy giảm, NIM của TCB dự kiến sẽ giảm chậm hơn các ngân hàng khác, đồng thời vẫn duy trì ở mức cao

Trong năm 2024, NIM của ngân hàng ghi nhận sự cải thiện tích cực – đi ngược với xu hướng chung của ngành giúp NIM vẫn duy trì mức cao (trên 4%). Tuy nhiên, kể từ đầu năm nay, áp lực suy giảm NIM trở nên rõ nét hơn do cạnh tranh lãi suất cho vay gia tăng trong khi chi phí vốn cải thiện chậm lại. Quý 1/2025, NIM giảm 14bps so với cuối năm 2024 chủ yếu do IEA giảm 70 bps QoQ trong bối cảnh lãi suất cho vay duy trì mức thấp, chi phí vốn (CoF) đi ngang phản ánh phần nào nhịp tăng lãi suất huy động cuối năm trước. KBSV cho rằng, NIM trong những quý còn lại của năm sẽ vẫn chịu áp lực nhưng TCB sẽ kiểm soát đà giảm tốt hơn các ngân hàng khác và vẫn giữ được tỷ lệ này ở mức cao dựa trên cơ sở: (1) quản trị chi phí vốn nhờ phát huy lợi thế về CASA và sản phẩm Sinh lời tự động đang cho thấy hiệu quả tích cực (biểu đồ 9); (2) hưởng lợi từ thị trường BĐS hồi phục và đa dạng hoá danh mục cho vay hạn chế đà giảm của tỷ suất sinh lời (IEA).

Biểu đồ 8. Các nguồn thu từ hoạt động Wealthbank

Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 9. Cấu trúc huy động

Nguồn: TCB, KBSV

Kế hoạch IPO Công ty Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS)

Tại ĐHĐCĐ năm 2025, TCB chính thức công bố kế hoạch IPO Công ty Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS), dự kiến triển khai vào cuối năm 2025, tùy thuộc vào điều kiện thị trường và tiến độ nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam. Đây được xem là một trong những bước đi chiến lược nhằm hiện thực hóa mục tiêu nâng vốn hóa toàn ngân hàng lên 20 tỷ USD. Ban lãnh đạo cho biết TCBS hiện đóng góp khoảng 10% lợi nhuận hợp nhất của TCB và được kỳ vọng đạt mức định giá từ 2.5 đến 4 tỷ USD sau niêm yết.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	35,508	40,106	12.9%	47,891	19.4%	Giữ nguyên kỳ vọng về tăng trưởng tín dụng >20% trong năm 2025 nhưng thu lãi thuần giảm so với dự phóng cũ do dự phóng về NIM thay đổi.
Thu ngoài lãi (NOII)	11,482	13,523	17.8%	15,787	16.7%	Giữ nguyên dự phóng cũ, kỳ vọng thu nhập ngoài lãi hồi phục mạnh mẽ trên nền thấp của năm trước, gia tăng tỷ trọng đóng góp vào tăng trưởng tổng thu nhập.
Tổng thu nhập hoạt động	46,990	53,629	14.1%	63,678	18.7%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	31,621	35,663	12.8%	42,474	19.1%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,082)	(4,222)	3.4%	(4,720)	11.8%	Giữ nguyên dự phóng
Lợi nhuận trước thuế	27,538	31,441	14.2%	37,754	20.1%	
NIM	4.21%	4.02%	-19bps	4.17%	15bps	Điều chỉnh dự phóng về NIM do kết quả quý 1 không như kỳ vọng và thời kỳ lãi suất thấp dự kiến kéo dài hơn trước.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.12%	7.17%	6bps	7.29%	11bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.28%	3.52%	24bps	3.38%	-15bps	
CIR	32.7%	33.5%	79bps	33.3%	-20bps	
NPL	1.12%	1.20%	8bps	1.25%	5bps	Chất lượng tài sản kỳ vọng được kiểm soát dưới 1.5% theo kế hoạch của ngân hàng
Tổng tài sản	978,799	1,180,082	21%	1,364,089	16%	
Vốn chủ sở hữu	147,940	170,507	15%	187,553	10%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 35,600 VNĐ/CP

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCB.

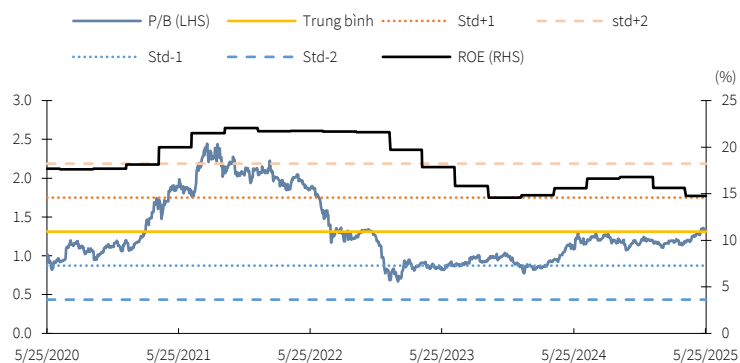
(1) Phương Pháp định giá P/B

Chúng tôi giữ nguyên P/B 2025 mục tiêu ở mức 1.4x như đã đề cập trong báo cáo kỳ trước với triển vọng tăng trưởng ở mức cao so với toàn ngành.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Mặc dù dự phóng gần như được giữ nguyên, chúng tôi điều chỉnh phần bù rủi ro thị trường lên mức 8.35% trong kỳ báo cáo này khiến lợi suất yêu cầu tăng lên, giá mục tiêu điều chỉnh giảm nhẹ.

Khuyến nghị MUA cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 35,600 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 16.2% so với giá đóng cửa ngày 27/05/2025.

Bảng 11. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của TCB

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 12. Cổ phiếu TCB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	25,153	30,203	34,707
Lợi nhuận thặng dư	3,177	4,874	6,846
Chi phí vốn (re)	14.86%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	74,113		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	263,820		
Giá trị cổ phiếu TCB	37,343		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 13. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	37,343	50%	18,671
P/B	33,788	50%	16,894
Giá mục tiêu			35,600

Nguồn: KBSV ước tính

Techcombank (TCB) – Bảng tóm tắt KQKD& Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	30,290	27,691	35,508	40,106	47,891	Cho vay khách hàng	415,752	512,514	623,634	749,435	883,573
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	44,753	56,708	60,089	71,613	83,709	Chứng khoán kinh doanh	961	4,433	9,001	2,710	3,396
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(14,463)	(29,017)	(24,581)	(31,507)	(35,818)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	4,216	3,621	3,385	4,520	5,664
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	8,153	8,715	8,042	9,552	11,215	Tài sản có sinh lời	619,967	759,745	928,953	1,068,134	1,229,686
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,167	2,434	343	1,225	1,643	Tài sản cố định và tài sản khác	79,995	92,482	55,070	116,669	140,417
Tổng thu nhập hoạt động	40,527	40,061	46,990	53,629	63,678	Tổng tài sản	699,033	849,482	978,799	1,180,082	1,364,089
Chi phí hoạt động	(13,023)	(13,252)	(15,370)	(17,966)	(21,205)	Tiền gửi của khách hàng	358,404	454,661	533,392	631,725	791,613
LN thuần trước CF DPRSTD	27,504	26,809	31,621	35,663	42,474	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	35,858	84,703	141,354	173,567	102,995
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,936)	(3,921)	(4,082)	(4,222)	(4,720)	Các khoản nợ chịu lãi	561,832	692,537	806,997	982,190	1,140,026
Thu nhập khác	4,500	6,460	9,325	8,165	8,746	Các khoản nợ khác	23,775	25,329	23,862	27,385	36,510
Chi phí khác	(2,333)	(4,026)	(8,982)	(6,940)	(7,103)	Tổng nợ phải trả	585,608	717,866	830,859	1,009,575	1,176,536
Tổng lợi nhuận trước thuế	25,568	22,888	27,538	31,441	37,754	Vốn điều lệ	35,172	35,225	70,649	70,649	70,649
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(5,131)	(4,697)	(5,778)	(6,288)	(7,551)	Thặng dư vốn cổ phần	476	476	(0)	(0)	(0)
LNST	20,436	18,191	21,760	25,153	30,203	Lợi nhuận chưa phân phối	64,483	49,013	42,219	54,666	71,712
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(286)	(187)	(237)	(308)	(401)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	20,150	18,004	21,523	24,845	29,802	Vốn chủ sở hữu	113,425	131,616	147,940	170,507	187,553

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	19.8%	14.8%	15.6%	15.8%	16.9%	EPS cơ bản	5,729	5,111	3,046	3,517	4,218
ROA	3.2%	2.3%	2.4%	2.3%	2.4%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	32,248	37,364	20,940	24,135	26,547
ROE trước dự phòng	21.3%	17.4%	17.9%	17.9%	19.0%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	30,908	35,841	20,106	23,238	25,583
ROA trước dự phòng	3.5%	2.8%	2.7%	2.6%	2.7%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	5.3%	4.0%	4.2%	4.0%	4.2%	PER	4.6	5.1	8.6	7.4	6.2
Hiệu quả hoạt động						PBR	0.8	0.7	1.2	1.2	1.1
LDR thuần	117.3%	114.1%	118.4%	120.0%	113.0%	ROE	19.8%	14.8%	15.6%	15.8%	16.9%
CIR	32.1%	33.1%	32.7%	33.5%	33.3%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	15.6%	15.0%	15.2%	15.0%	>15%
Tăng trưởng tổng tài sản	22.9%	21.5%	15.2%	20.6%	15.6%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	21.0%	23.3%	21.7%	20.2%	17.9%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.7%	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRSTD	6.2%	-2.5%	17.9%	12.8%	19.1%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	123.2%	79.5%	90.4%	94.9%	97.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	11.6%	-10.7%	19.5%	15.4%	20.0%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.8%	2.0%	1.8%	1.9%	2.0%
Tăng trưởng EPS	11.4%	-10.8%	-40.4%	15.4%	20.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	31.7%	45.7%	55.6%	60.0%	62.8%
Tăng trưởng BVPS	21.7%	15.9%	-44.0%	15.3%	10.0%						

Nguồn: KBSV ước tính

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.