

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Huyền

huyen.lt@shs.com.vn

Khuyến nghị: Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (04/08/2025): 35.350 VND/cp

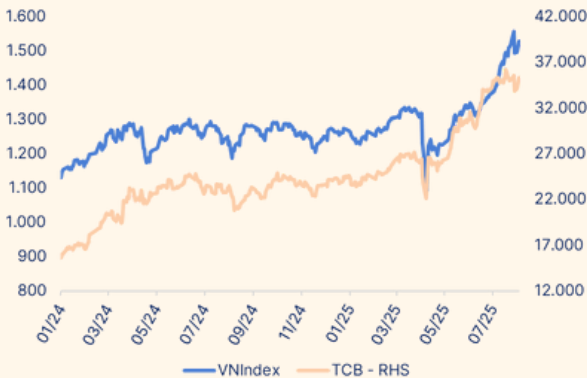
Giá mục tiêu (12 tháng): 45.000VND/cp

% tăng/giảm giá: +27%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	263.519
Số lượng CP lưu hành:	7.064.851.739
KLCP đang niêm yết:	7.045.021.622
KLGD TB 52T (cp):	19.974.367
Giá thấp 52T:	20.900
Giá cao 52T:	37.500
Sở hữu cổ đông lớn (Masan):	15,2%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	22,5%
Free-float:	68,3%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
TOI	46.990	50.381	59.966
NII	35.508	38.379	45.753
LNTT	27.538	31.537	37.050
TT tín dụng (%)	21,70%	21,25%	20,66%
TT huy động (%)	24,93%	19,21%	17,37%
BVPS (VND)	20.583	23.994	27.986
P/B (x)	1,20	1,58	1,36

THỜI THỂ TẠO ANH HÙNG

Chúng tôi định giá cổ phiếu TCB bằng phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B (1,5x). Giá mục tiêu (12 tháng) của cổ phiếu TCB là **45.000 đồng/cp**, cao hơn **27%** so với mức giá đóng cửa ngày 04/08/2025, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** cổ phiếu này cho thời điểm hiện tại. [\(xem thêm\)](#).

Luận điểm đầu tư

- Kỳ vọng tăng giá trị tài sản ròng và định giá nhờ **IPO TCBS vào tháng 8/2025** với vốn hóa kỳ vọng của chúng tôi khoảng 4 tỷ USD & là 1 trong những ngân hàng tham gia mạnh mẽ vào phát triển tài sản nền tảng Blockchain và tiền mã hóa (Crypto).
- Thị trường đón sóng nâng hạng, kỳ vọng dòng tiền mới dồi dào tham gia thị trường thúc đẩy thanh khoản nhóm ngành ngân hàng.
- NHNN nói hạn mức tín dụng, với đà tăng trưởng tín dụng tốt hiện tại (1H2025 TCB tăng 11,1% tín dụng ytd), chúng tôi kỳ vọng ngân hàng tăng trưởng 22% cho cả năm 2025.
- Tỷ lệ CASA vượt trội nhờ sản phẩm Sinh lời tự động đột phá** và hướng truyền thông đúng đắn, tạo tiền lệ trong ngành. TCB có được nguồn vốn rẻ để giảm thiểu chi phí huy động, giữ được NIM ở mức 3,8% 2025F.
- TCB hưởng lợi từ việc thị trường bất động sản bước vào chu kỳ phục hồi từ 2025, đặc biệt với nguồn cung được thúc đẩy mạnh mẽ từ các tên tuổi lớn như VHM và Masterise. Đồng thời, TCB vẫn kiên định triển khai chiến lược đa dạng hóa danh mục tín dụng, tăng quy mô cho vay với khách hàng doanh nghiệp và SME nhằm cân đối dòng tiền và giảm thiểu rủi ro chu kỳ.
- TCB chốt chia cổ tức tiền mặt năm 2024 với tỷ lệ 10%. Thời gian trả cổ tức chậm nhất vào tháng 10.

Rủi ro đầu tư (xem thêm)

- Tăng trưởng kinh tế không đạt kỳ vọng do vấn đề thuế quan của Mỹ ảnh hưởng tới xuất nhập khẩu.
- Cạnh tranh giữa các ngân hàng và biến động lãi suất làm co hẹp NIM.
- Tỷ lệ nợ xấu đang có xu hướng gia tăng.

TÓM TẮT DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá lần đầu cổ phiếu TCB với mức 33.800 đồng/cp, khuyến nghị **MUA** trong Báo cáo chiến lược năm 2025 (tr.84), động lực chính đến từ tiềm năng tăng trưởng tín dụng của ngân hàng trong bối cảnh thị trường bất động sản phục hồi, đặc biệt tại miền Bắc sau đó điều chỉnh lên mức 36.200 đồng/cp trong Báo cáo 2H2025 (tr.218). Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với TCB vì triển vọng kinh doanh rõ ràng và đây cũng là một trong những cổ phiếu nằm trong danh mục năm của SHS Research.

Trong báo cáo này, giá trị hợp lý của cổ phiếu được định giá lại là **45.000 đồng/cp (+27% so với giá đóng cửa ngày 04/08/2025)** bằng phương pháp Residual Income và P/B.

Lý do chúng tôi nâng kỳ vọng đến từ: (i) VNIndex tăng điểm tích cực - điều kiện thuận lợi để niêm yết TCBS; (ii) NHNN nới hạn mức tín dụng; (iii) TCB hoàn thành hệ sinh thái, mở ra nhiều triển vọng gia tăng lợi nhuận; (iv) Thị trường đón sóng nâng hạng, kỳ vọng dòng tiền mới dồi dào tham gia thị trường và thúc đẩy thanh khoản nhóm ngành ngân hàng.

Với mức định giá cũng như kỳ vọng trên, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Tổng hợp dự phóng TCB giai đoạn 2025-2026F

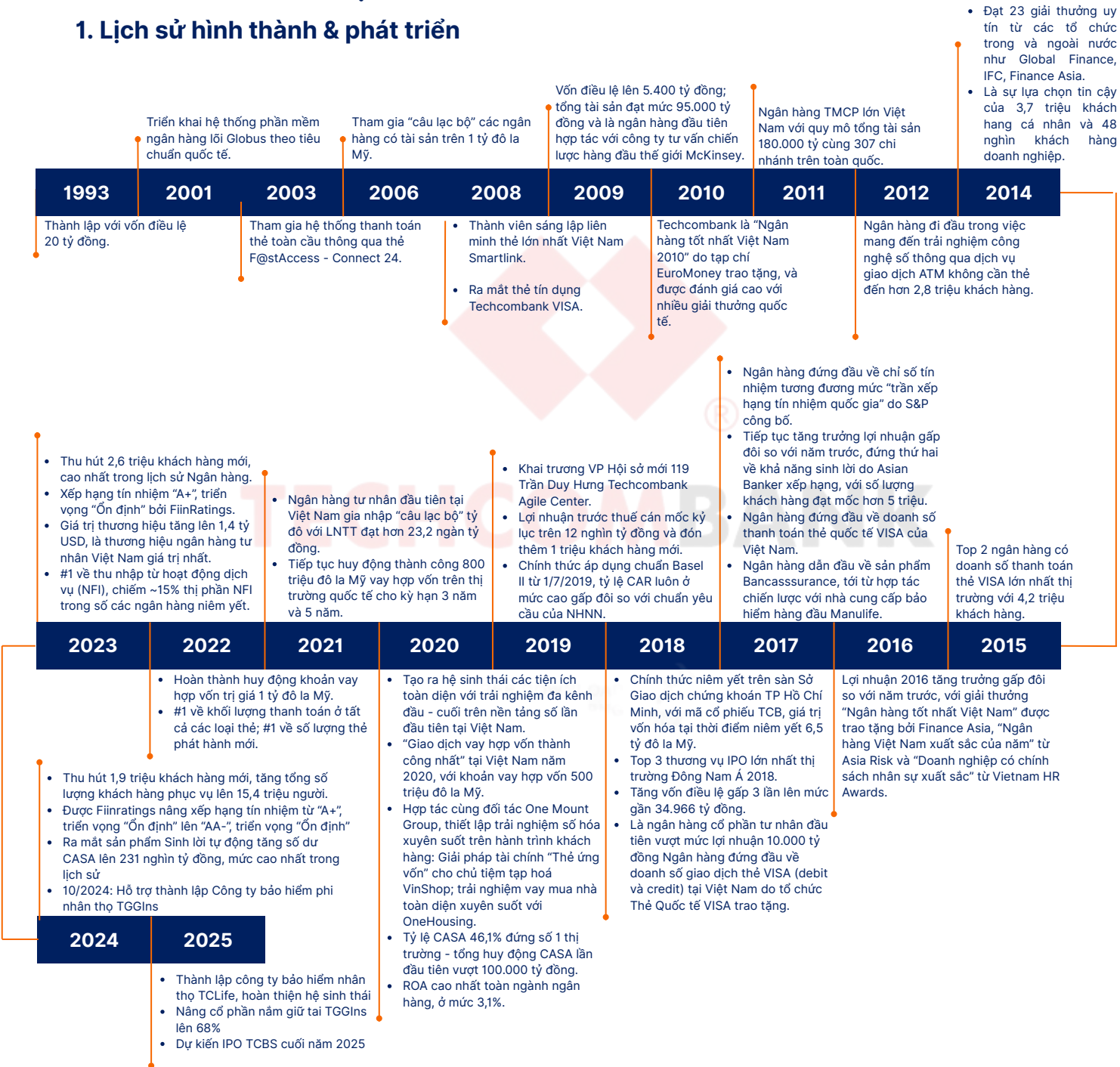
Chỉ tiêu	Diễn giải	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	Chúng tôi cho rằng TCB sẽ tăng trưởng tín dụng lần lượt 22,6% và 21,7% cho giai đoạn 2025-2026F tương tự như kết quả quá khứ đặc biệt trong bối cảnh được NHNN hỗ trợ như hiện tại.	21,8%	22,6%	21,7%
Tăng trưởng huy động	Huy động vốn kỳ vọng tăng lần lượt 19,2% và 17,4% cho giai đoạn 2025-2026F.	24,9%	19,2%	17,4%
NII	Chúng tôi giả định NII tăng nhẹ 8,1% svck do những áp lực đáng kể từ thị trường. NIM 2025F đạt 3,86%.	35.508	38.379	45.753
NOII	Thu ngoài lãi tăng trưởng 10% svck nhờ nguồn thu từ banca tốt trở lại và thu nhập từ dịch vụ kỳ vọng tăng so với cùng kỳ.	11.482	12.003	14.213
TOI	Thu nhập hoạt động kỳ vọng tăng 7,2% svck.	46.990	50.381	59.966
Lợi nhuận sau thuế	Chúng tôi giả định dựa theo kế hoạch đề ra của công ty cũng như tình hình thị trường thực tế và những phân tích nêu ra ở trong báo cáo. LNST 2025F kỳ vọng tăng 14,5% so với cùng kỳ.	27.538	31.537	37.050

Tổng hợp dự phóng TCB 2025F (theo quý)

Chỉ tiêu (tỷ VND)	1QA	2QA	3QE	4QE
Tổng tín dụng	663.693	710.313	738.201	774.584
Tổng tiền gửi	524.529	538.554	569.319	613.277
NII	8.305	9.137	9.978	10.958
NOII	3.306	3.606	3.121	3.427
TOI	11.611	12.743	13.099	14.385
Chi phí hoạt động	(3.285)	(3.831)	(3.930)	(4.315)
Lợi nhuận sau thuế	7.236	7.899	8.200	9.004

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành & phát triển



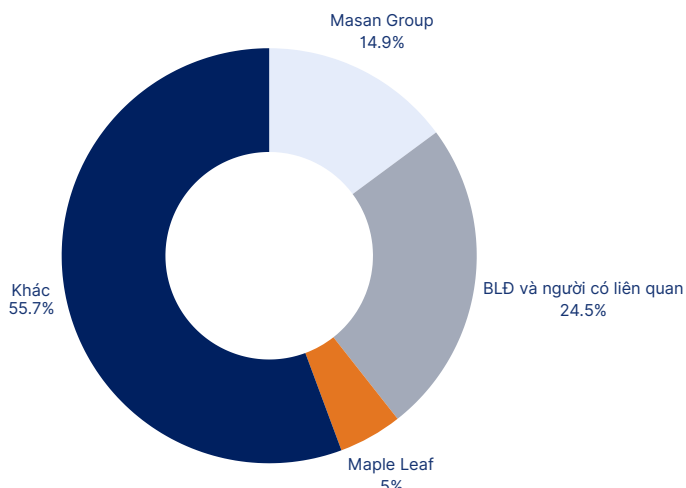
2. Cơ cấu tổ chức TCB

Công ty con của TCB

Tên	Tên viết tắt	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)
Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương	TCBS	19.613	94,06%
Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Kỹ Thương	TCC	20.802	88,99%
Công ty TNHH Một thành viên Quản lý nợ và Khai thác tài sản Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	TechAMC	410	100%
Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ Kỹ Thương	TCLife	1.300	80%

Nguồn: TCB, SHS Research

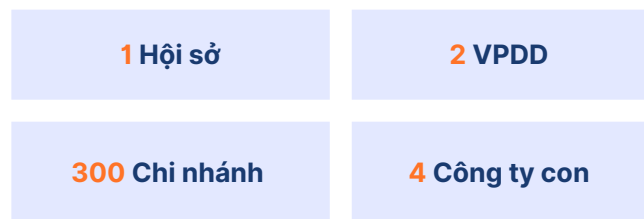
2. Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Fiinpro, SHS Research

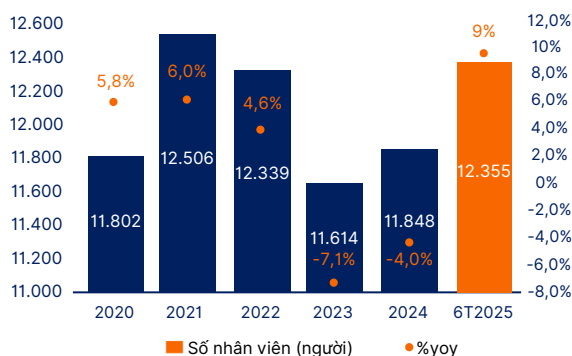
- Trong cơ cấu cổ đông lớn, Tập đoàn Masan là một trong những cổ đông lớn của Techcombank và cũng là một trong những khách hàng lớn của ngân hàng.
- Gia đình ông Hồ Hùng Anh, bao gồm cả vợ và các con, sở hữu một lượng lớn cổ phần tại Techcombank, đặc biệt là thông qua các công ty liên quan.

3. Mạng lưới kinh doanh



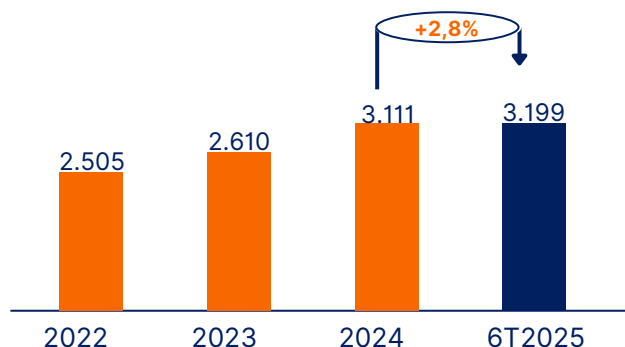
Trực tiếp

Số lượng nhân viên TCB

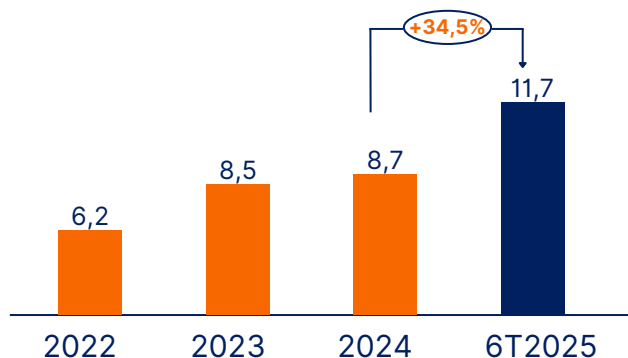


Trực tuyến

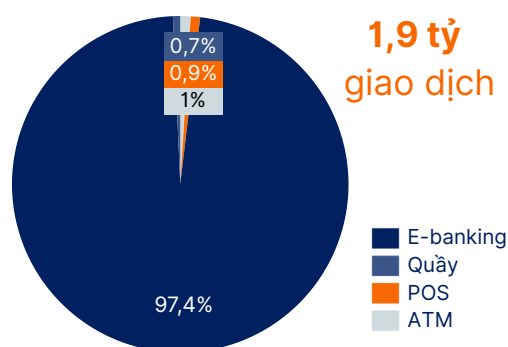
Giá trị giao dịch e-banking của KHCN (Nghìn tỷ đồng)



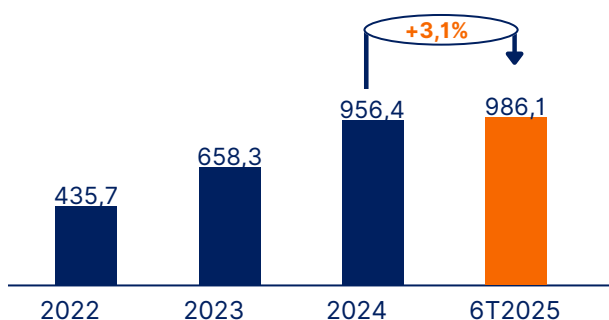
Số lượng khách hàng cá nhân E-banking (Tr)



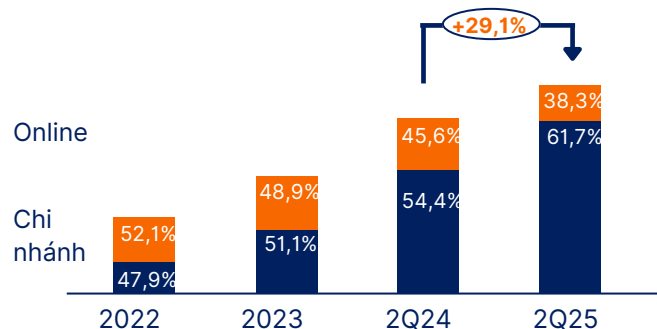
Tỷ lệ giao dịch của KHCN qua các kênh Q2/25



Số lượng giao dịch e-banking của KHCN (Tr)



Tỷ lệ tiền gửi cá nhân theo kênh



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Mô hình kinh doanh đổi mới nhanh chóng trong suốt chiều dài hơn 30 năm phát triển

Mô hình kinh doanh ban đầu (1993-2000)

- TCB được thành lập năm 1993 với vốn điều lệ 20 tỷ VND, tập trung mô hình ngân hàng thương mại cơ bản **hỗ trợ cải cách Đổi Mới, nhấn mạnh huy động vốn, cho vay và thanh toán nội địa.**

Giai đoạn mở rộng và đa dạng hóa sản phẩm (2001 - 2010)

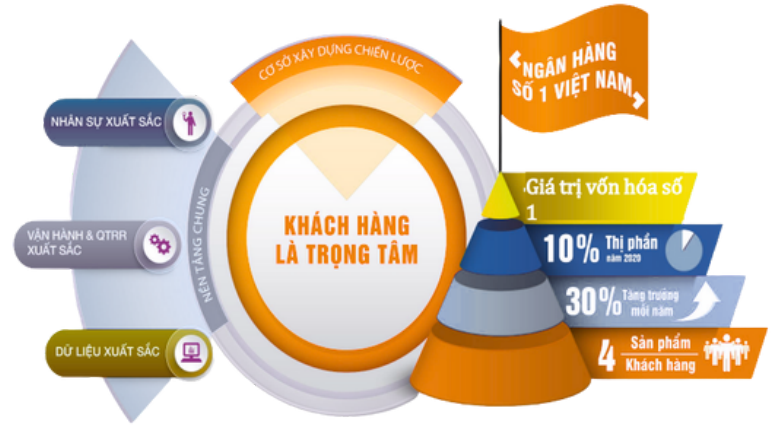
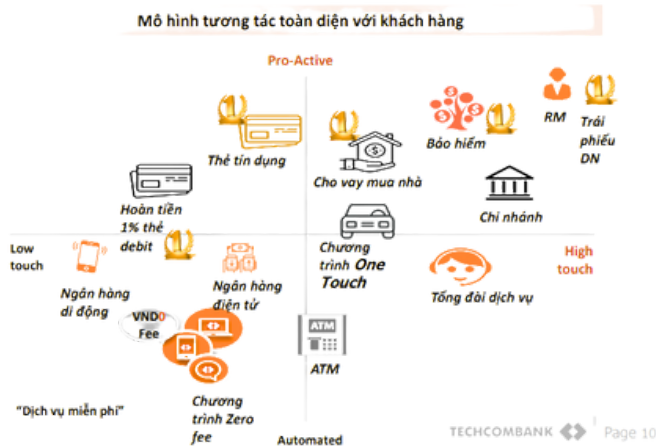
- Sản phẩm tiêu biểu bao gồm tài khoản tiết kiệm và vay cơ bản cho doanh nghiệp nhỏ.
- Đến năm 2000, ngân hàng đạt mốc mở rộng mạng lưới chi nhánh đầu tiên, với tổng tài sản khoảng 5.000 tỷ VND, dựa trên quan hệ đối tác địa phương để xây dựng nền tảng ổn định.
- Mô hình chuyển sang tăng trưởng **quốc tế hóa**, tập trung đa dạng hóa nguồn vốn và rủi ro qua hợp tác nước ngoài.
- Sản phẩm nổi bật: Hệ thống ngân hàng lõi Globus (2001) nâng cao hiệu quả vận hành; thẻ tín dụng Techcombank Visa (2006) mở rộng thanh toán không tiền mặt; và liên minh thẻ Smartlink (2008).

Giai đoạn chuyển đổi số ban đầu (2011 - 2017)

- Đến 2008, vốn điều lệ đạt 5.400 tỷ VND, tổng tài sản 95.000 tỷ VND, với mô hình nhấn mạnh dịch vụ doanh nghiệp và bán lẻ cơ bản.
- Mô hình tích hợp công nghệ sơ khai, tập trung **xây dựng nền tảng số để cải thiện trải nghiệm khách hàng.**
- Sản phẩm tiêu biểu: Ứng dụng ngân hàng trực tuyến đầu tiên (2012) và dịch vụ mobile banking cơ bản (2015), hỗ trợ giao dịch trực tuyến.

Giai đoạn Chuyển đổi số toàn diện và "Change banking, Change lives" (2021 - 2025)

- Cột mốc: Tổng tài sản vượt 200.000 tỷ VND năm 2015. Mô hình dần chuyển từ truyền thống sang kết hợp với trọng tâm dữ liệu khách hàng để đa dạng hóa thu nhập phí dịch vụ
- Mô hình Khách hàng là trọng tâm, dựa trên **ba trụ cột số hóa - dữ liệu - nhân tài và mở rộng hệ sinh thái.**
- Sản phẩm tiêu biểu: IPO năm 2018 với vốn hóa 6,5 tỷ USD; Auto-earning (2024, 2 triệu người dùng, dư nợ 68 nghìn tỷ VND); Techcombank Rewards (10 triệu thành viên, 65% active); thẻ Visa Eco (2024, theo dõi carbon); trợ lý AI Hienoi cho dịch vụ cá nhân hóa.
- Dấu ấn: Khách hàng 15,4 triệu (2024); PBT 27.538 tỷ VND (tăng 20,3% YoY); CASA 40,9%; NPL 1,17%; dẫn đầu thẻ Visa (28% thị phần). Mô hình nhấn mạnh bancassurance, giải pháp cho merchants (1,5 triệu merchants) và đa dạng hóa rủi ro (giảm bất động sản từ 60,8% xuống 57%).

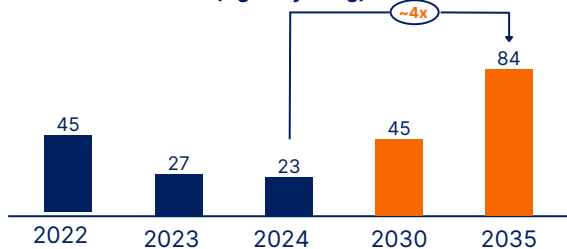


Nguồn: TCB, SHS Research

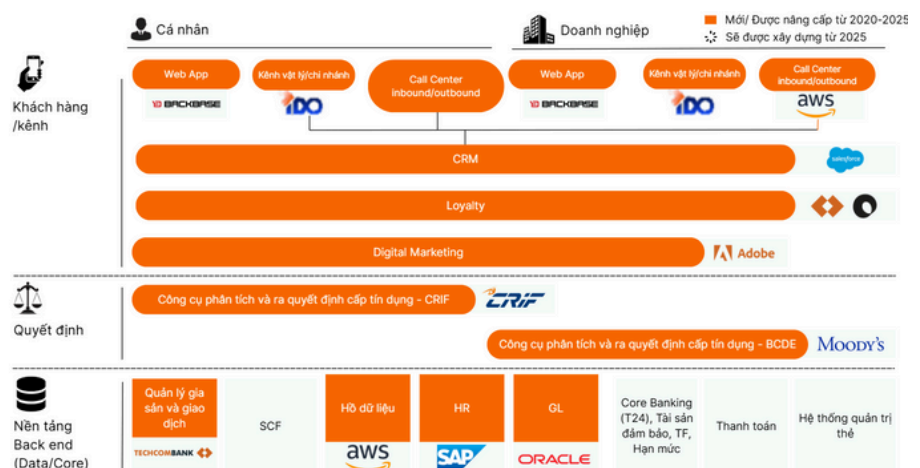
Giai đoạn Tăng trưởng mới (2026 - 2030)

- TCB khẳng định khát vọng táo bạo trở thành tập đoàn dịch vụ tài chính hàng đầu Việt Nam.
- Trụ Cột 1 - Chuyển Đổi Số Và AI:** TCB đầu tư ~10-15% OPEX vào digital (hợp tác AWS, tích hợp Amazon Q Developer cho 600 IT staff, tăng productivity 30%).
- Trụ Cột 2 - Bền vững và tăng trưởng xanh:** TCB hướng đến là "Đơn vị dẫn đầu về tài chính bền vững", với cho vay xanh chiếm 20% danh mục (tài trợ dự án xanh Vingroup); tăng tích hợp ESG, giảm dấu chân carbon, và phát hành trái phiếu xanh. Điều này hỗ trợ CAR >15% và thu hút vốn ngoại, phù hợp Basel III.
- Trụ Cột 3 - Mở rộng hệ sinh thái:** Tích hợp Masan (WinMart agents cho CASA), Vingroup (TCLife bảo hiểm, bất động sản), và đối tác mới (Masterise). Dự báo: Đóng góp 15-20% NFI từ bancassurance và wealth (iBond, iFund qua TCBS).
- Thành lập doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ mới, nắm bắt cơ hội vàng tại Việt Nam để tăng trưởng, mở rộng và định vị thị phần

Tổng APE của thị trường Việt Nam giai đoạn 2022-2035 (Nghìn tỷ đồng)



Tỷ lệ Doanh thu bảo hiểm nhân thọ (GWR) so với GDP



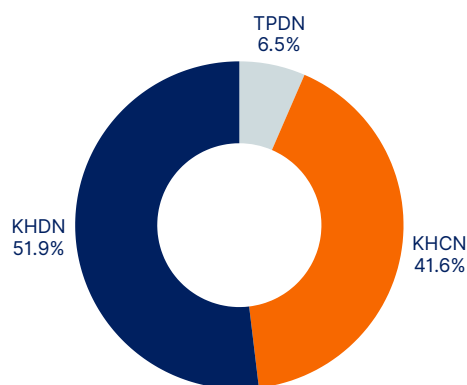
Nguồn: TCB, SHS Research

3. Cơ cấu tín dụng

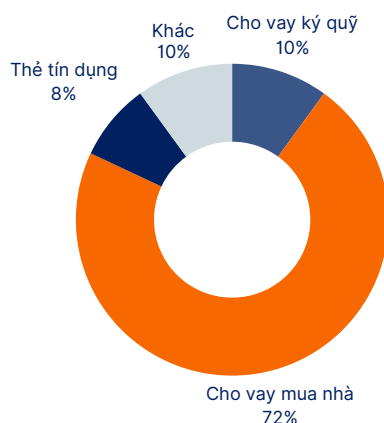
Cơ cấu tín dụng có sự đa dạng hóa tuy nhiên tỷ trọng lớn trong cơ cấu cho vay doanh nghiệp là nhóm bất động sản, xây dựng, vật liệu xây dựng (ReCoM)

- Tỷ lệ cho vay bán lẻ của TCB đạt 41,6% (cao hơn trung bình ngành khoảng 30-35%), thúc đẩy gia tăng doanh thu từ phí, bảo hiểm/quản lý gia sản.
- Tuy nhiên, cơ cấu cho vay tập trung quá nhiều vào nhóm ReCoM (chiếm 72% cơ cấu cho vay doanh nghiệp), tăng rủi ro nếu nhóm này chững lại.

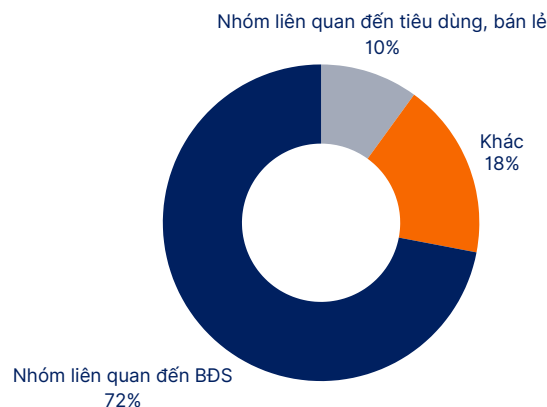
Cơ cấu tổng dư nợ cho vay theo khách hàng Q2/2025



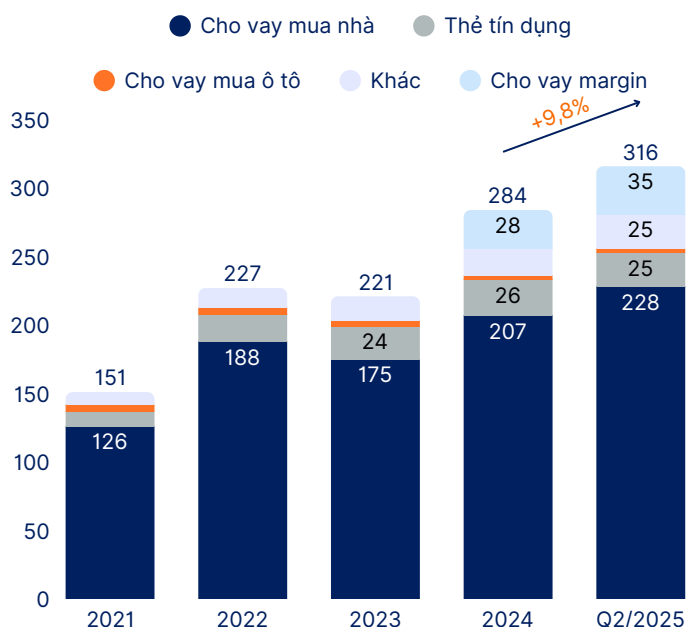
Cơ cấu dư nợ cho vay bán lẻ theo ngành Q2/2025



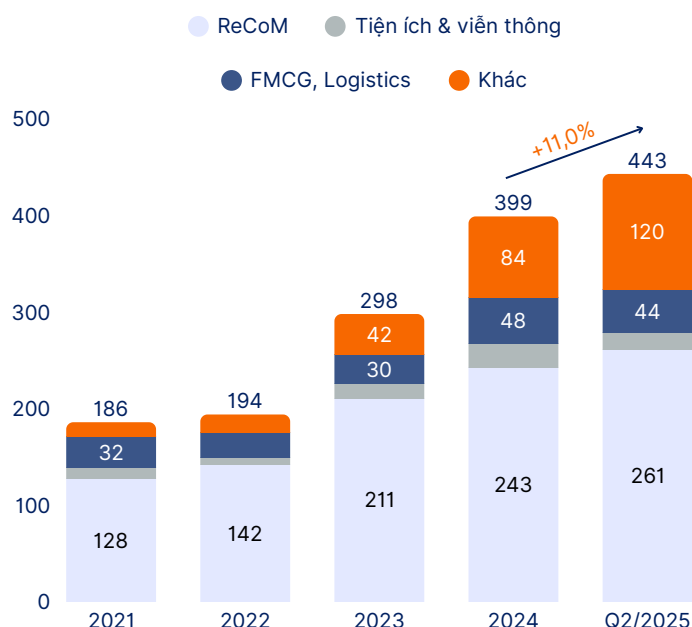
Cơ cấu dư nợ cho vay KHND theo ngành Q2/2025



Cơ cấu tín dụng KHCN (nghìn tỷ VNĐ)



Cơ cấu tín dụng KHND và TPDN (nghìn tỷ VNĐ)



- Cho vay bán lẻ với 72% là cho vay mua nhà, cho vay qua thẻ tín dụng và mua ô tô chiếm tỷ trọng nhỏ.
- Cho vay ký quỹ thông qua TCBS tính đến Q2/2025 tăng 36,9% yoy, chiếm 11% cơ cấu cho vay hiện tại.

- Cho vay doanh nghiệp được dẫn dắt bởi nhóm ReCoM.
- TCB tiếp tục đa dạng hóa danh mục, gia tăng cơ cấu tín dụng với nhóm ngành tiện ích và viễn thông, ngành hàng tiêu dùng nhanh, bán lẻ, logistics.

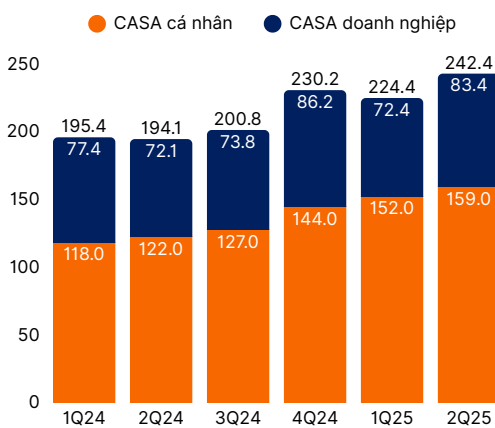
Nguồn: TCB, SHS Research

4. Cơ cấu huy động

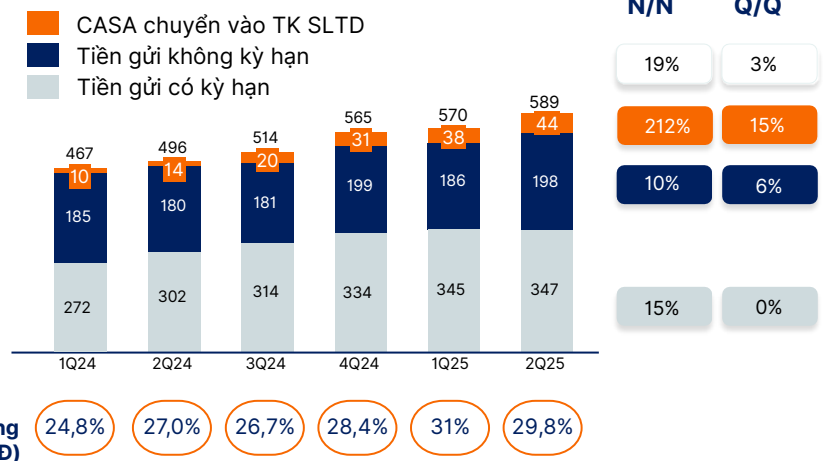
Tỷ lệ CASA cao trở thành lợi thế cạnh tranh của TCB trong hệ thống

- Điểm nổi bật nhất trong cơ cấu huy động của TCB là khả năng thu hút CASA vượt trội, luôn nằm trong top đầu ngành, thành công của TCB đến từ nỗ lực sáng tạo sản phẩm, phản ánh chiến lược ưu tiên vốn rẻ để giành lợi thế cạnh tranh và bù đắp áp lực lãi suất cho vay giảm.
- Đầu năm 2024, sản phẩm Sinh lời tự động ra mắt đã tạo nên xu thế cho dòng sản phẩm thu hút CASA trong ngành, rất nhiều công ty đối thủ đã sao chép mô hình kinh doanh nhưng phía TCB khẳng định sản phẩm SLTD của TCB là ưu việt nhất tới thời điểm hiện tại và khó có thể sao chép y hệt.

Cơ cấu CASA theo KH (Nghìn tỷ VND)



Cơ cấu tiền gửi KH (Nghìn tỷ VND)



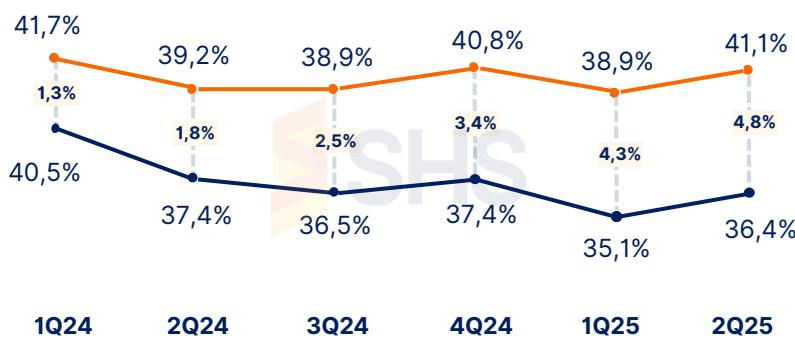
N/N	Q/Q
19%	3%
212%	15%
10%	6%
15%	0%

CASA/khách hàng (Triệu VND)



Tỷ lệ CASA (bao gồm TK SLTD)

Tỷ lệ CASA thuần



- Hiện tại sản phẩm SLTD của TCB đã được ra mắt phiên bản 2.0 và sở hữu ~ 3,8 triệu khách hàng đăng ký với tỷ lệ bật tính năng trên hai con số.
- Tính đến hết quý 2/2025, Số dư khách hàng đăng ký SLTD tăng 10% qoq ~95.000 tỷ đồng.

Tăng trưởng huy động



Lãi suất bình quân tiền gửi khách hàng

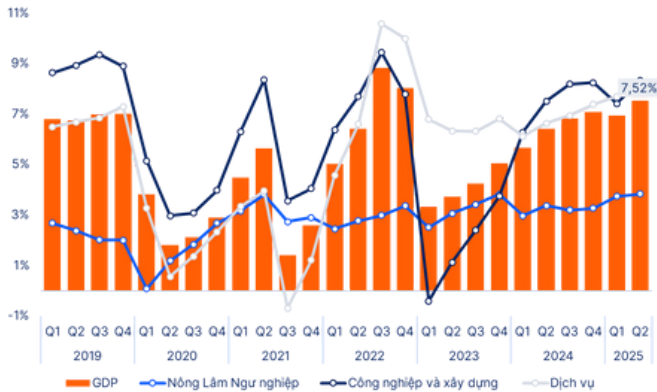


Nguồn: TCB, SHS Research

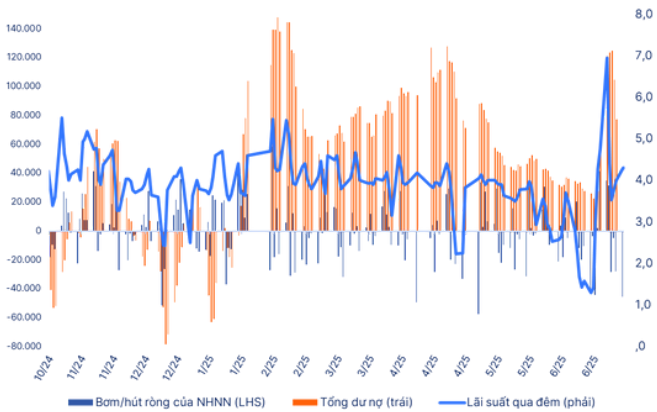
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ & NGÀNH NGÂN HÀNG

1. Kinh tế vĩ mô

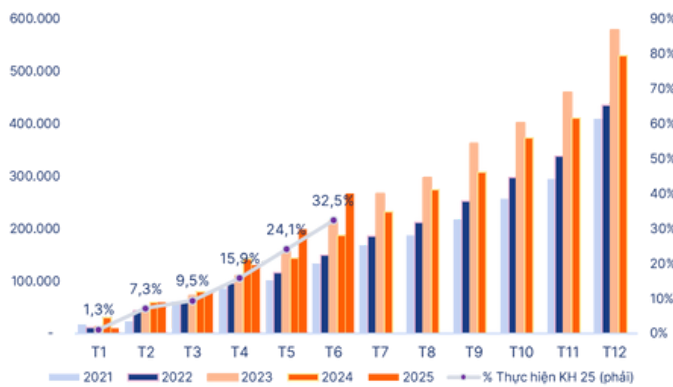
Tăng trưởng GDP



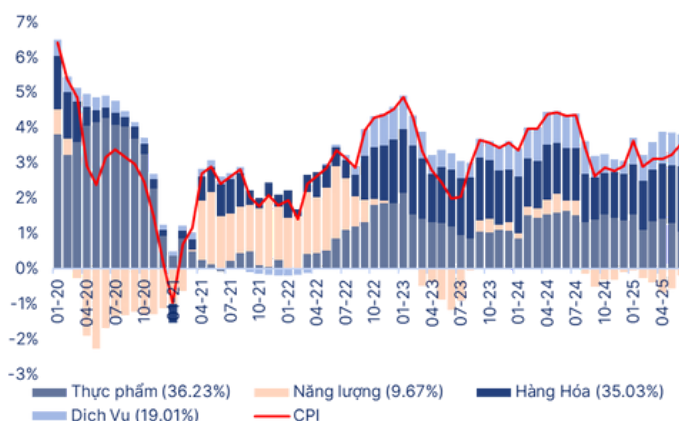
NHNN đẩy mạnh bơm ròng qua kênh OMO (tỷ đồng)



Giải ngân vốn đầu tư công



Tỷ lệ lạm phát



Tăng trưởng GDP trong 1H2025 đạt 7,52% yoy, mức cao nhất kể từ 2011, chủ yếu nhờ tiêu dùng nội địa, xuất khẩu và sự phục hồi mạnh mẽ của lĩnh vực sản xuất, dịch vụ. Tuy nhiên, đang có sự lệch pha giữa dự báo chính phủ (8,3-8,5% toàn năm) và các tổ chức quốc tế như ADB là 6,3% hay dự báo của Bloomberg là 6,85% do rủi ro từ suy thoái toàn cầu và lạm phát nội địa.

Tăng trưởng GDP cao song hành cùng việc thúc đẩy nhu cầu tín dụng, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất.

Trong 1H2025, NHNN điều hành OMO linh hoạt để điều tiết thanh khoản, tập trung bơm ròng qua repo trái phiếu chính phủ (G-bond) với lãi suất 4,5% cho kỳ hạn 7 ngày, giúp giữ lãi suất liên ngân hàng ổn định và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng đạt 9,9% - mức cao nhất 2 năm.

Mục đích để cân bằng giữa kiểm soát lạm phát và thúc đẩy phục hồi kinh tế tránh rút thanh khoản mạnh như hút ròng trước đó. Tình trạng này cho thấy chính sách tiền tệ mở, hiệu quả trong duy trì NIM ngân hàng ổn định

Giải ngân vốn đầu tư công đạt hơn 268 nghìn tỷ VND trong 1H2025, hoàn thành 29,6% kế hoạch năm và 32,5% kế hoạch Thủ tướng đề ra, mức cao nhất kể từ 2018 nhờ đẩy mạnh dự án quốc gia như sân bay Long Thành. Việc chậm trễ thủ tục đã được Chính phủ thành lập 8 nhóm làm việc để tháo gỡ, nhằm giúp 2H2025 đạt 67,5% còn lại, thúc đẩy GDP thêm 1-2 điểm phần trăm.

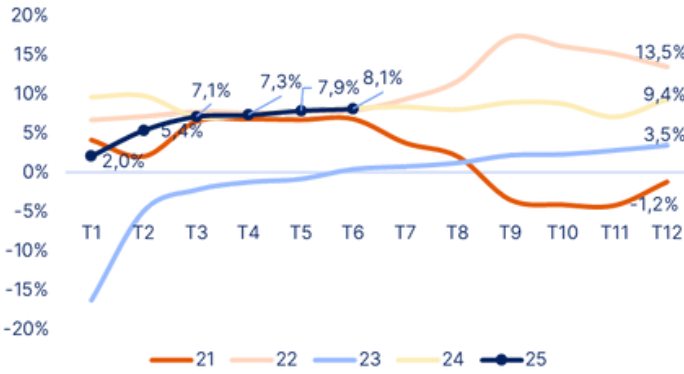
Tốc độ giải ngân cao sẽ kích thích tín dụng cơ sở hạ tầng, giảm rủi ro nợ xấu.

CPI trung bình 1H2025 tăng 3,27%, với tháng 6 đạt 3,57%, chủ yếu do giá nhà ở và tiện ích tăng. Lạm phát lõi tăng 3,16% vẫn dưới mục tiêu 4-4.5%, nhưng áp lực từ nhập khẩu và tỷ giá có thể đẩy lên 3,4% toàn năm theo AMRO*

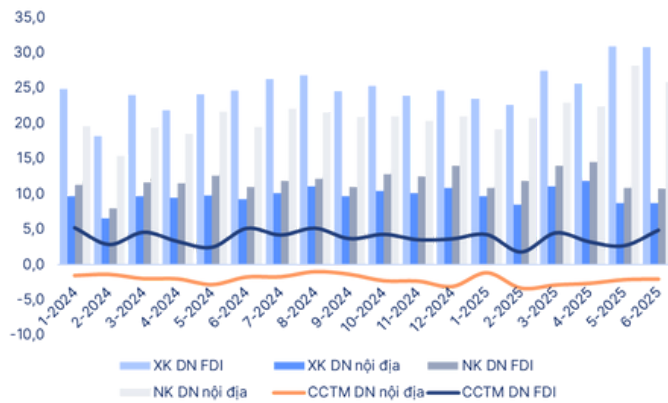
Trong nửa cuối 2025, lạm phát có thể chạm 4% nếu giá năng lượng và thực phẩm tăng, buộc NHNN nâng lãi suất, ảnh hưởng đến NIM của ngân hàng.

*AMRO: Văn phòng Nghiên cứu Kinh tế Vĩ mô ASEAN+3

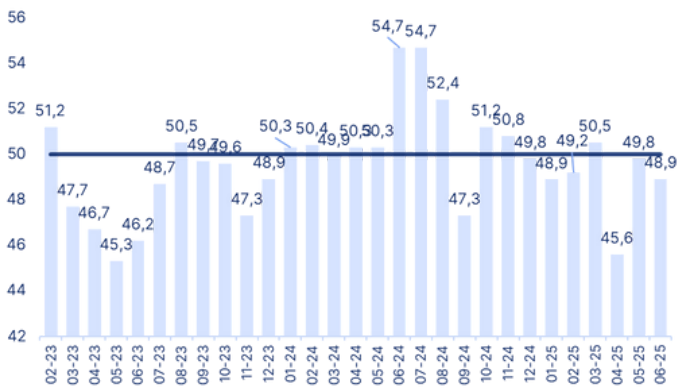
Tăng trưởng vốn thực hiện FDI (Lũy kế YoY)



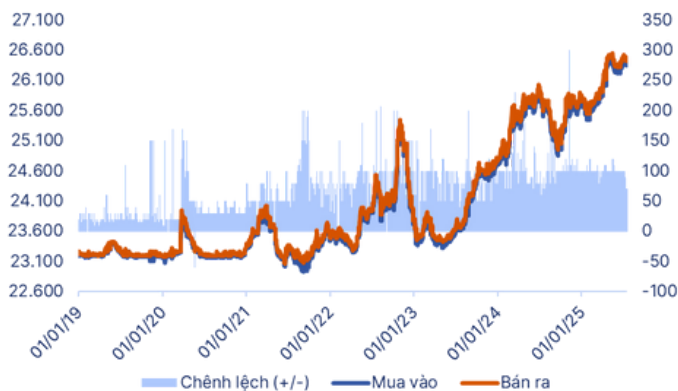
Xuất nhập khẩu



Tỷ lệ PMI đang thu hẹp



Tỷ giá USD/VND thị trường tự do



Nguồn: FiinProX, Bộ Tài chính, SHS Research

FDI đăng ký đạt 21,51 tỷ USD (+32,6% yoy), giải ngân 11,72 tỷ USD (+8,1% yoy) trong 1H2025, được thúc đẩy nhờ dự án lớn từ Mỹ như Trump Organization. Kết quả này là vô cùng ấn tượng so với mặt bằng khu vực, phần nào hỗ trợ tỷ giá trong nước. Tuy nhiên, giá trị vốn đăng ký đang chênh lệch lớn so với giải ngân cũng như chưa có kết quả chính thức từ việc đàm phán thuế quan với Hoa Kỳ có thể ảnh hưởng lớn tới mức tăng trưởng vốn thực hiện trong 2H2025.

Xuất nhập khẩu tổng kim ngạch 432 tỷ USD (+16,1%yoy) trong 1H2025, với xuất khẩu 219,83 tỷ USD (+14,4%yoy), nhập khẩu khoảng 212 tỷ USD (+17,9% yoy). Cán cân thương mại hàng hóa thặng dư 7,19 tỷ USD (+40,6% yoy).

Vấn đề thuế quan tiếp tục là trở ngại đối với hoạt động xuất nhập khẩu trong nửa sau 2025, ảnh hưởng đến tỷ giá và dự trữ ngoại hối của NHNN.

Tỷ lệ PMI giảm xuống 48,9 điểm tháng 6 2025, đánh dấu sự co lại 3 tháng liên tiếp từ mức 45,6 tháng 4, phản ánh đơn hàng mới giảm do căng thẳng thương mại.

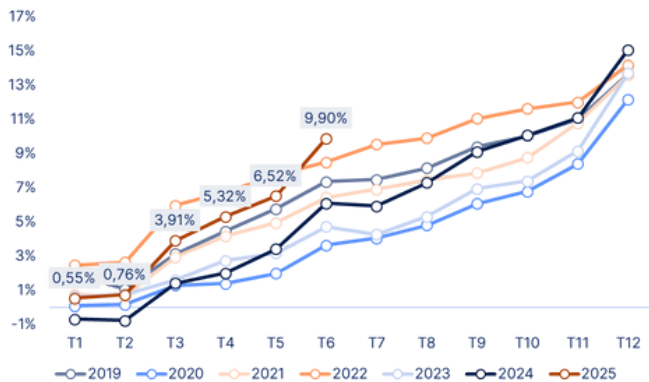
PMI duy trì dưới ngưỡng 50 điểm cảnh báo suy giảm sản xuất, ảnh hưởng đến xuất khẩu và tín dụng cho ngành công nghiệp. Nếu giải ngân FDI 2H2025 có thể duy trì tốt như hiện tại, kỳ vọng PMI có thể phục hồi lại trên mốc 50 điểm.

Nhìn chung, trong nửa đầu năm, sức mạnh của đồng USD đã suy yếu trên diện rộng, thể hiện qua mức giảm gần 11% của chỉ số USD (DXY). Tuy nhiên, VND vẫn mất giá khoảng 2,5% so với đồng bạc xanh. Tỷ giá USD/VND thị trường tự do dao động quanh 26,450 VND vào cuối tháng 7 2025, tăng 2,6% ytd.

Fed duy trì lãi suất cao (khoảng 5,25-5,50%) trong 2025 để kiểm soát lạm phát Mỹ, trong khi NHNN giữ lãi suất cơ bản ở 4,5%, tạo áp lực vốn chảy ra khỏi Việt Nam.

2. Ngành ngân hàng

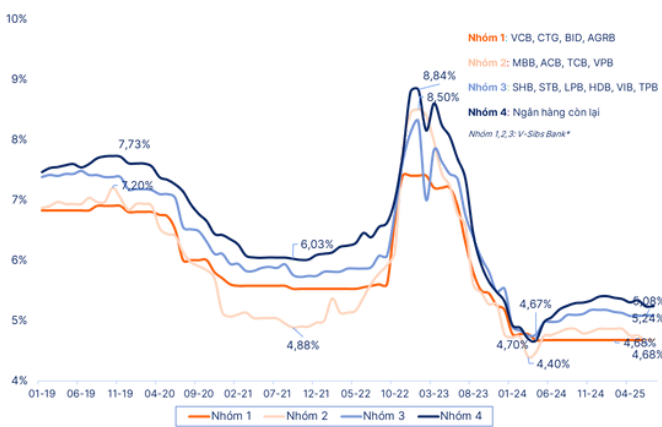
Tăng trưởng tín dụng



Tính đến hết tháng 6, tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 9,9%, với tổng dư nợ vượt 17,2 triệu tỷ VND. Con số này vượt xa mức 3,91% ở Q1, cho thấy đà tăng tốc từ quý 2 nhờ NHNN nới hạn mức tín dụng lên 16% cả năm và tập trung vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, ưu tiên (như nhà ở xã hội với gói 145 nghìn tỷ VND).

Tăng trưởng tín dụng tích cực hỗ trợ các ngân hàng mở rộng quy mô tài sản và thu nhập từ lãi.

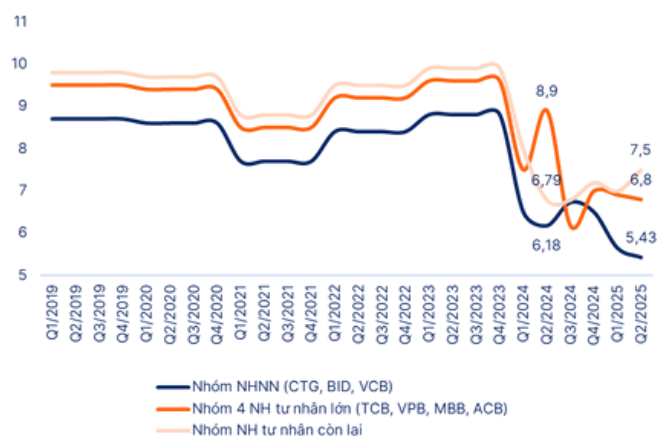
Lãi suất huy động trung bình của ngành



Lãi suất huy động trung bình của ngành dao động quanh 4,5-5,5% cho kỳ hạn 6-12 tháng, với ngắn hạn (dưới 1 tháng) chỉ 0,1-0,2% và dài hạn (>24 tháng) lên 6,8-7,1%, phản ánh môi trường lãi suất thấp do NHNN duy trì chính sách nới lỏng.

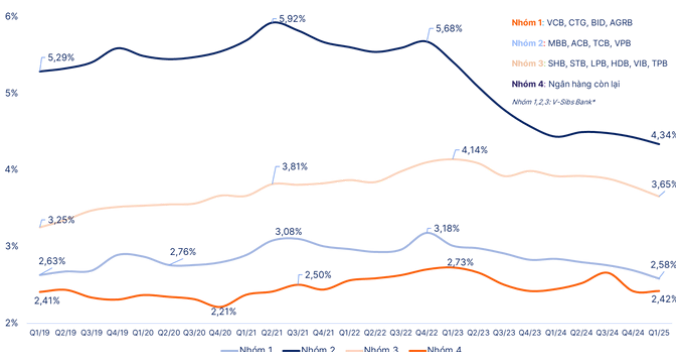
Xu hướng lãi suất huy động chung của các nhóm ngân hàng là đi ngang hoặc giảm nhẹ trong 1H2025 theo chỉ đạo của NHNN. Do đó, các ngân hàng nỗ lực tăng CASA nhờ sản phẩm số hóa để giảm chi phí vốn.

Lãi suất cho vay trung bình của ngành



Lãi suất cho vay trung bình của ngành ở mức 6,5-8,8% cho các khoản vay mới với ưu tiên ngắn hạn cho lĩnh vực sản xuất chỉ 3,9%. Sự giảm này là kết quả từ chi phí huy động thấp và chỉ đạo của NHNN giảm lãi vay để hỗ trợ kinh tế, giúp tăng nhu cầu tín dụng.

NIM phân theo nhóm ngân hàng



Tổng thể, NIM 1H2025 co hẹp (15/27 ngân hàng giảm QoQ), phản ánh áp lực từ lãi suất cho vay giảm (theo chỉ đạo NHNN hỗ trợ kinh tế) và chi phí huy động đi ngang. NIM toàn ngành trong 1Q2025 ~3,8% trung bình.

Nhóm 1, NIM bị ép bởi chính sách hỗ trợ lãi suất thấp cho vay thị trường.

Nhóm 2, dẫn dắt tăng trưởng NIM ngành nhờ CASA cao.

Nhóm 3 và 4, NIM biến động cao hơn do phụ thuộc huy động đặt đổ và tín dụng rủi ro.

3. Xu hướng ngành ngân hàng

- Các ngân hàng tại Việt Nam nói chung đang dần chuyển từ hình thức ngân hàng tập trung cho vay (lending bank) sang mô hình ngân hàng đa năng (universal bank) với chuyển đổi số là nền tảng cốt lõi. MBB và TCB là hai ngân hàng tiên phong.
- Xu hướng này bắt nguồn từ nhu cầu bao phủ tài chính của người dân với mục tiêu 80% người lớn có tài khoản ngân hàng đến cuối 2025 theo chiến lược quốc gia, thúc đẩy các ngân hàng xây dựng hệ sinh thái để giữ chân khách hàng và đa dạng hóa doanh thu.
- Lợi ích chính từ việc chuyển dịch mô hình này là giảm phụ thuộc NIM, tăng tiếp cận khách hàng mới và mở rộng sản phẩm.

Hệ sinh thái công ty con của các ngân hàng

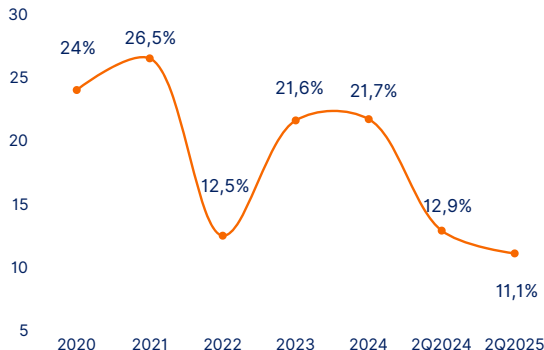
Ngân hàng	QLQ	Bảo hiểm	Tài chính tiêu dùng	CTCK	Chú thích
ACB				X	ACB liên tục tăng vốn tại ACBS, dự kiến 2025 đạt mốc 11.000 tỷ VND
BID		X		X	BIC tăng vốn điều lệ lên hơn 2.000 tỷ đồng năm 2025.
CTG	X	X		X	
HDB			X	X	
LPB				X	
MBB	X	X	X	X	Hoàn thiện hệ sinh thái
MSB			X		Năm 2025, MSB công bố kế hoạch quay lại lĩnh vực chứng khoán thông qua việc góp vốn hoặc mua lại một CTCK và một công ty quản lý quỹ, với vốn điều lệ dự kiến từ 300–500 tỷ đồng cho mỗi công ty.
OCB				X	OCB có định hướng sở hữu một công ty chứng khoán, nhưng hiện hợp tác chiến lược với OCBS. Việc mua lại OCBS sẽ được xem xét khi điều kiện thị trường thuận lợi.
SHB		X	X	X	Dự kiến hoàn tất thương vụ bán SHBFinance trong năm 2025
SSB				X	SeABank lên kế hoạch mua CTCK ASEAN (ASEANSC), sở hữu tới 100% vốn.
STB				X	Dự kiến mua một CTCK, đang trong quá trình gặp gỡ đối tác
TCB	X	X	X	X	Hoàn thiện hệ sinh thái, công ty bảo hiểm TCLife thành lập năm 2024 kết hợp với Vingroup, sản phẩm tài chính tiêu dùng hợp tác cùng Masan.
TPB	X			X	TPB đang trong quá trình tái cơ cấu Công ty Tài chính Handico (Hafic) trở thành công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng.
VCB	X			X	
VIB				X	Chứng khoán Kafi muốn tăng vốn điều lệ lên 7.500 tỷ đồng và niêm yết UPCOM, hợp tác VIB xây dựng hệ sinh thái tài chính số.
VPB		X	X	X	ĐHCD 2025 của VPB thông qua việc thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ với vốn 2.000 tỷ đồng. Trong 2 năm gần đây, VPB liên tục có động thái mở rộng hệ sinh thái từ việc mua lại và tăng vốn mạnh cho CTCK VPBankS đến động thái liên quan đến mảng bảo hiểm gần đây.

Nguồn: SHS Research

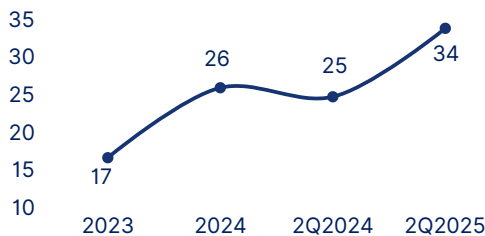
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao...

Tăng trưởng tín dụng



Dư nợ cho vay ký quỹ (Nghìn tỷ VNĐ)



...nhưng chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

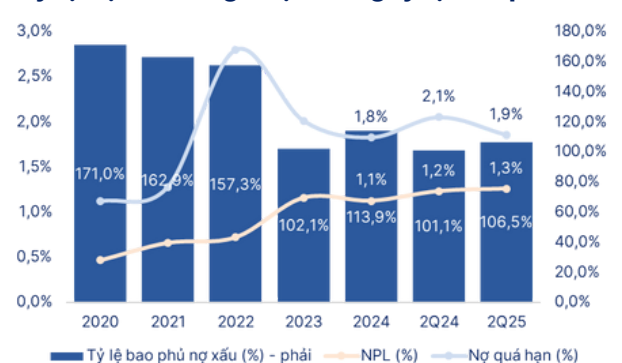
Tỷ lệ nợ cho vay thế chấp



Tỷ lệ nợ xấu theo nhóm KH



Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ nhưng tỷ lệ bao phủ cao



Tín dụng của TCB duy trì tăng trưởng cao hơn trung bình ngành, cụ thể tính đến Q2/2025, TCB tăng trưởng 11,1% so với đầu năm. Trong đó, cho vay nhóm BĐS & xây dựng tăng 20,3% ytd, chiếm 34,6% danh mục cho vay của TCB. Bộ Xây dựng cho biết tính đến 31/5/2025 dư nợ tín dụng đối với hoạt động kinh doanh BĐS đạt 1,6 triệu tỷ đồng (+36% yoy). Tổng dư nợ tín dụng bất động sản tăng mạnh hơn sau một năm cho thấy dòng vốn từ ngân hàng vào lĩnh vực này đang được nói lỏng hơn. TCB có lợi thế ở các khoản vay có tài sản đảm bảo cho dự án lớn (hợp tác Vingroup/Masterise).

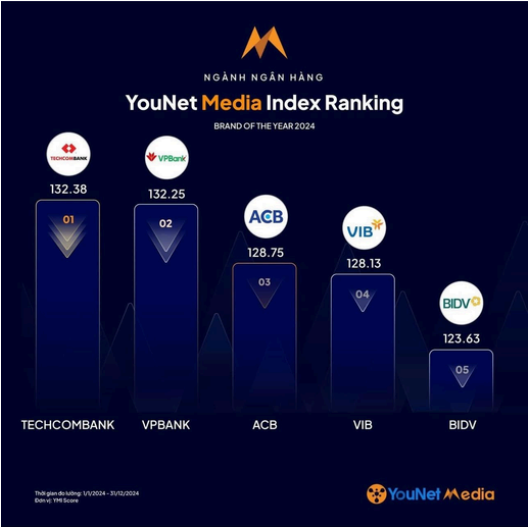
Quan điểm của ban lãnh đạo về thị trường BĐS như sau: Với TP.HCM và thành phố lân cận, **nguồn cung vẫn là vấn đề chính**, nguồn cung nhà cao tầng chỉ ở dưới 2 nghìn đơn vị (từ CBRE) trong 1H2025, kỳ vọng trong 2H2025 có thể cải thiện lên khoảng 5-8 nghìn đơn vị. Với thị trường HN, giá nhà giá tăng khoảng 10-15% từ đầu năm cho thấy nhu cầu mạnh nhưng tiềm ẩn rủi ro bong bóng. CEO cho rằng mức giá hiện tại đã là rất cao, đặc biệt là đối với mục đích đầu tư/đầu cơ, do đó **có thể kỳ vọng 1 bộ phận NĐT chuyển dịch phân bổ sang các lớp tài sản khác, giúp hạ nhiệt đà tăng của giá nhà**.

Dư nợ cho vay ở TCBS tăng trưởng 30,5% từ đầu năm và đóng góp gần 5% tổng danh mục.

- Tỷ lệ nợ xấu tăng 0,2% ytd lên 1,3% nhưng mức tăng không quá cao so với mặt bằng chung. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn được duy trì trên 100%. Cụ thể, BLĐ cho biết sự nhích nhẹ của tỷ lệ nợ xấu trong Q2 chủ yếu là do một số trường hợp đặc thù của mảng KHDN, không mang tính hệ thống. Nợ xấu trước CIC của TCB là 1,05% so với sau CIC là 1,32%.
- Nợ xấu cho vay người mua nhà giảm nhẹ 3bps qoq xuống 2,24%, có dấu hiệu ổn định trở lại, từ đó nợ xấu bán lẻ nhìn chung vẫn duy trì ổn định ở mức 2,59%. Nợ xấu bán buôn dù tăng 16bps qoq lên 0,41% nhưng vẫn ở trong tầm kiểm soát.
- Tỷ lệ cho vay thế chấp giảm khoảng 1,5 điểm % qoq, lần đầu xuống dưới 90% trong 5 quý gần nhất, cho thấy những bước đi thận trọng của TCB trong việc mở rộng sang mảng cho vay tín chấp.

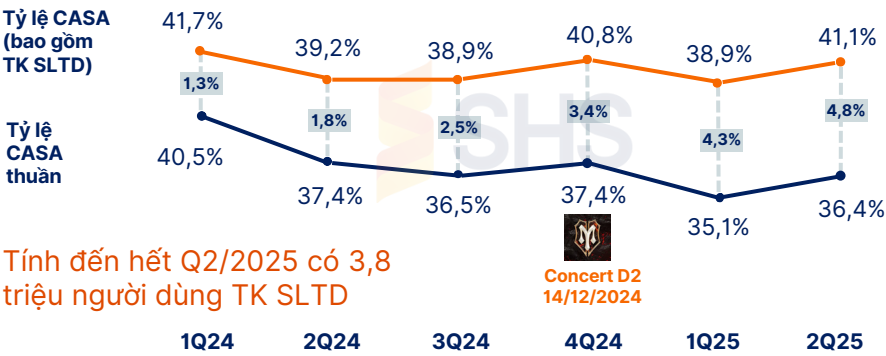
Tỷ lệ CASA vượt trội nhờ sản phẩm Sinh lời tự động đột phá và hướng truyền thông đúng đắn, tạo tiền lệ trong ngành

TCB giành giải thưởng hiệu của năm với cú hích concert D-2 ATVNCG



Các ngân hàng đẩy mạnh truyền thông qua các chương trình âm nhạc nhằm thu hút người trẻ giúp lan tỏa tốt hơn hình ảnh thương hiệu và sản phẩm

STT	Ngân hàng	Các chương trình nhận tài trợ
1	VIB	Loạt show thuộc Đất Việt VAC: Anh trai say hi, Rap Việt, v.v.
2	TCB	Chương trình Anh trai vượt ngàn chông gai 2024
3	MBB	Chương trình Chị đẹp đập gió rẽ sóng 2025
4	VPB	Sự kiện VPBank K-Star Spark 2025
5	TPB	Chương trình Em xinh say hi
6	Agribank	SUPERFEST 2025 – Concert Mùa Hè Rực Sáng



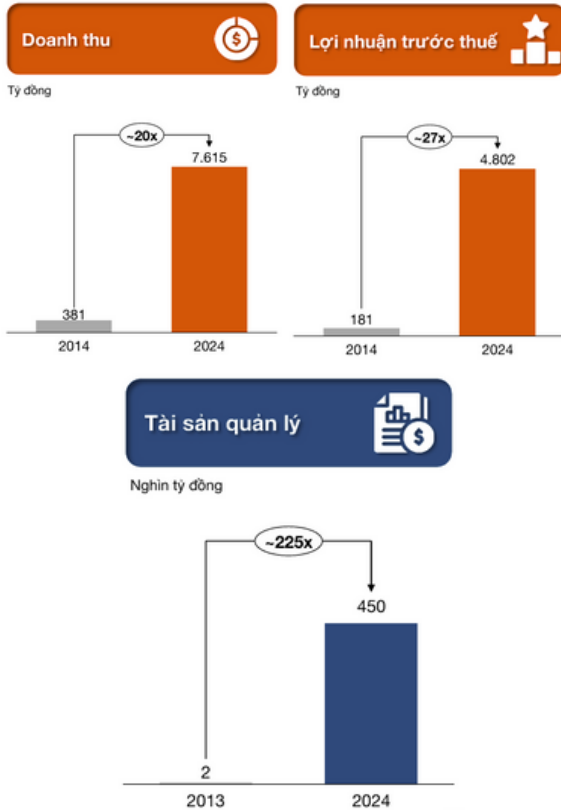
- Sản phẩm Sinh lời tự động (SLTD) phiên bản 1 được TCB cho ra mắt đầu năm 2024 đã nhanh chóng nhận được sự đón nhận tích cực từ khách hàng với lợi suất 4,0%/năm - cao hơn so với tiền gửi không kỳ hạn để ở tài khoản thanh toán, SLTD đã nhanh chóng đóng góp 1,3% vào tổng dư nợ CASA của TCB và đến hết Q2/2025, tỷ lệ đóng góp cho CASA của sản phẩm này là 4,8%. TCB đã tiếp tục cập nhật sang phiên bản 2 với một số cập nhật so với phiên bản 1.
- Sau TCB, một loạt các ngân hàng khác đã triển khai sản phẩm tương tự như VPB với giải pháp “Super Sinh lời”; VIB ra mắt sản phẩm “Tài khoản siêu lợi suất”; LPB có tính năng mới “Sinh lời Lộc Phát”,v.v. nhưng BLĐ khẳng định sản phẩm của TCB là sự tiên phong và độc nhất, với thế mạnh về công nghệ; dữ liệu và tư duy, ngân hàng sẽ tạo nên những đột phá khó bắt chước.
- Bên cạnh thành công của sản phẩm, TCB đã đúng đắn trong việc trở thành nhà tài trợ cho Chương trình ATVNCG. Sự bùng nổ truyền thông cho cả thương hiệu và sản phẩm bắt đầu từ concert Day 2 ATVNCG với Chương trình săn vé đi concert kèm điều kiện mở tài khoản và gửi tiền tiết kiệm + bật SLTD. Một số thành tựu đạt được chỉ tính riêng concert D-2 này:

- 560 cặp vé dành cho các tài khoản Private Priority (mỗi TK nộp ít nhất 1 tỷ VNĐ): sau 48h hết vé.
- 1.500 cặp vé cho tài khoản Private Priority (mỗi TK nộp ít nhất 500 triệu VNĐ): hết vé
- 4.000 vé cho tài khoản thường (mỗi TK nộp ít nhất 200 triệu VNĐ): số thứ tự xét duyệt lên tới gần 10.000
- Quay vé trúng thưởng (nộp tối thiểu 15 triệu vào TK SLTD): hơn 2,8 triệu tài khoản SLTD đăng ký

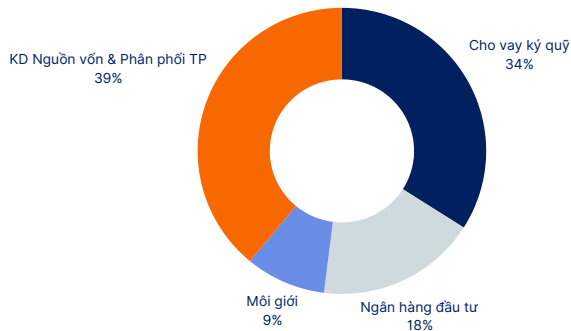
Tính riêng sự kiện concert D-2 ATVNCG đã giúp tỷ lệ CASA gần 41%, vượt KPI CASA của cả năm 2025. Hiệu ứng quá lớn khiến đây thậm chí trở thành một case study cho các ngân hàng khác trong cuộc đua tài trợ concert tiếp theo trong năm 2025.

Nguồn: TCB, Threads, SHS Research

Kỳ vọng tăng giá trị tài sản ròng và định giá nhờ TCBS IPO



Tỷ trọng doanh thu các mảng kinh doanh của TCBS



Biên lợi nhuận ròng (2024)



- TCBS là động lực tăng trưởng ngoài lãi cho TCB, với lợi nhuận từ TCBS chiếm khoảng 15-20% tổng thu nhập hoạt động của TCB nửa đầu năm 2025, nhờ các sản phẩm như iBond (trái phiếu) và iFund (quỹ mở) tích hợp vào hệ thống ngân hàng số của TCB.
- Dư nợ cho vay tại TCBS (tăng 30,5% từ đầu năm) góp vào danh mục bán lẻ của TCB, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng tổng thể.
- Về tình hình KQKD của TCBS tính đến Q2/2025
 - Lũy kế nửa đầu năm 2025, lợi nhuận trước thuế đạt 3.043 tỷ VND, tăng 10% yoy và hoàn thành 53% kế hoạch năm.
 - Thị phần môi giới của TCBS trong quý 2/2025 có sự tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt trên sàn HNX và UPCoM, vươn lên vị trí thứ hai, gần gấp đôi so với quý 1 và cùng kỳ năm trước. Trên sàn HOSE, TCBS cũng ghi nhận mức thị phần 7,45%, đứng thứ ba.
- TCBS đang chuẩn bị IPO với kế hoạch chào bán hơn 231 triệu cổ phiếu (231,15 triệu cp) để tăng vốn điều lệ từ 20.802 tỷ VND lên 23.133 tỷ VND, **thời gian dự kiến IPO kế hoạch khoảng tháng 9/2025, kế hoạch được đẩy lên sớm 2 tuần (giữa tháng 8/2025), đang trong quá trình đợi giấy phép của UBCK.**
- Kỳ vọng vốn hóa sau IPO khoảng 5 tỷ USD. Hiện tại **giá bán OTC đang quanh mức 50.000 - 55.000/CP**. P/B kỳ vọng cho TCBS dao động 2,0-3,0 lần so sánh với peers, như SSI (P/B khoảng 2,8 lần năm 2025) hoặc VNDIRECT (P/B khoảng 3,2 lần). Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi ước tính định giá công ty khoảng 4 tỷ USD, tương ứng với giá cổ phiếu khoảng 50.000 VND/cp.
- Sau IPO, mục tiêu của TCBS là 5 sản phẩm trên mỗi khách hàng active và LNTT 5 nghìn tỷ kỳ vọng hoàn thành trong năm nay, các mục tiêu còn lại như 5 triệu khách hàng và 5 tỷ USD vốn hóa vẫn đang nỗ lực thực hiện trong tương lai.

Nguồn: TCB, SHS Research

TCB sử dụng trí tuệ nhân tạo (AI) và phân tích dữ liệu để cá nhân hóa dịch vụ, dẫn đến tăng trưởng khách hàng đặc biệt là nhóm KHDN và SME

Tăng quy mô khách hàng doanh nghiệp và SME mang lại lợi thế chiến lược cho TCB:

- Đa dạng hóa danh mục tín dụng, hạn chế phụ thuộc vào cho vay BĐS trong dài hạn.
- Tăng thu nhập ngoài lãi, giảm áp lực cạnh tranh lãi suất trong bối cảnh hiện tại.
- Đối với doanh nghiệp, lợi thế nằm ở giải pháp quản lý dòng tiền (như C-Cash), giúp tăng CASA doanh nghiệp cũng như
- Với SME, tăng quy mô qua kênh số, tăng thu phí từ dịch vụ

Cơ hội này khả thi với tăng trưởng xuất khẩu 14,4% nửa đầu năm 2025 và đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng 32,6%, hỗ trợ doanh nghiệp và SME

Động lực chính

Đẩy mạnh huy động vốn cho cơ sở hạ tầng, các lĩnh vực tăng trưởng cao và phát triển bền vững

Duy trì dòng vốn FDI

Hội nhập toàn cầu sâu rộng

Gia tăng tiêu dùng trong nước

Động lực chính

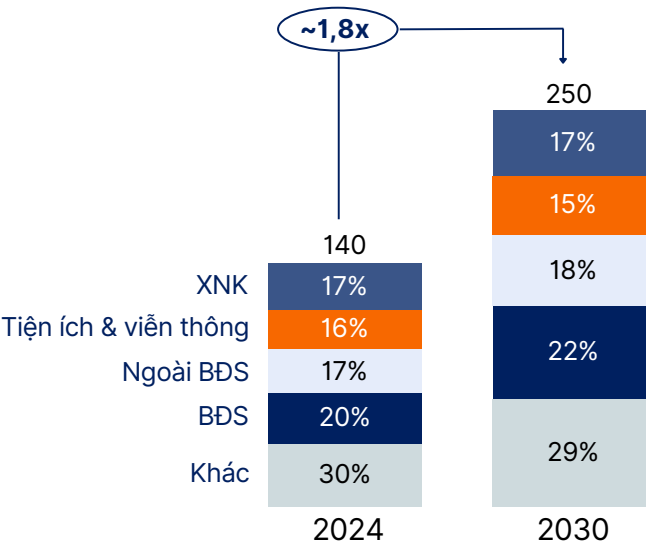
Tăng trưởng tiêu dùng nội địa

Hội nhập toàn cầu sâu rộng

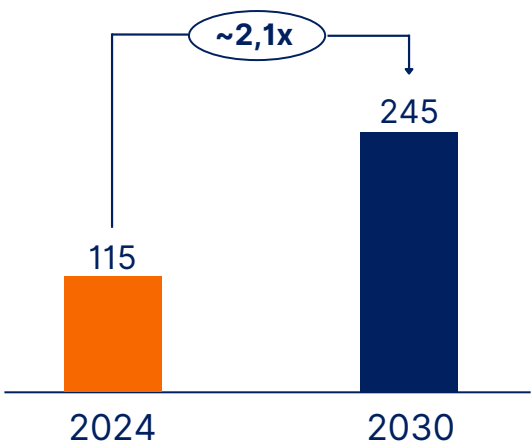
Dịch chuyển dòng vốn FDI và nội địa hóa hoạt động sản xuất

Chính sách ưu đãi từ chính phủ

Tổng quy mô doanh thu từ khách hàng doanh nghiệp
Nghìn tỷ VND



Quy mô thị trường từ khách hàng SME
Nghìn tỷ VND



Nguồn: TCB, SHS Research tổng hợp

Năm thứ hai trả cổ tức bằng tiền mặt, tỷ lệ chi trả 10%

TCB đã hoàn thiện hệ sinh thái với việc thành lập công ty con trong mảng bảo hiểm nhân thọ TCLife

Tập trung vào kênh phân phối và phân khúc khách hàng dựa trên lợi thế cạnh tranh và cơ hội thị trường

	Thu nhập cao	Thu nhập khá	EMAF & đại chúng
 Bancassurance	Tập trung		
 Mô hình kết hợp trực tuyến-ngoại tuyến			Tập trung
 Hệ sinh thái	Tập trung		
 Năng lực vượt trội			

Techcombank sẽ thực hiện trả **cổ tức bằng tiền mặt** với **tỷ lệ 10%** chậm nhất vào **tháng 10/2025**. Tỷ lệ CAR tính đến 30/06/2025 là 15%, sau khi trả cổ tức kỳ vọng vẫn duy trì trên 14%.

- TCLife là Công ty Bảo hiểm mà Techcombank và Vingroup đồng sở hữu với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 80% và 20%, được cấp phép hoạt động cuối năm 2024 với vốn điều lệ 1,3 nghìn tỷ, dự kiến sẽ đưa sản phẩm ra thị trường trong Q4/2025.
- Mặc dù “sinh sau đẻ muộn” nhưng TCB có những lợi thế rõ rệt so với các đối thủ khác trong ngành:
 - Uy tín và vị thế trên thị trường
 - Phân phối hiệu quả về chi phí và đội ngũ bán hàng chuyên nghiệp
 - Năng lực vượt trội về số hóa và dữ liệu
 - Khả năng tiếp cận khách hàng và hệ sinh thái của TCB và cả Vingroup.
- TCLife kỳ vọng bắt đầu đóng góp vào kết quả hoạt động từ 2026 (trong kế hoạch trình lên ĐHCĐ, dự kiến đóng góp lợi nhuận trong 2 năm đầu của TCLife là âm).

Kế hoạch ước tính TCLife

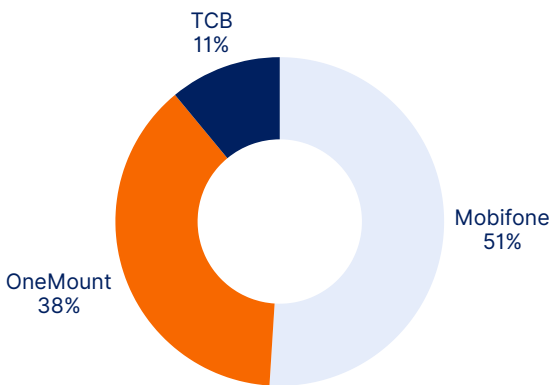
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5	Năm 6	Tổng
Chi phí	(1.040)	(1.367)	(1.134)	(1.668)	(2.154)	(2.249)	(9.612)
Lợi nhuận		1.298	1.739	2.025	2.651	3.094	10.807
Lợi nhuận ròng	(1.040)	(69)	605	357	497	845	1,195
Tỷ suất sinh lời							23,4%
Tổng tài sản	728	3.243	6.930	10.392	16.081		
Tăng trưởng		345%	114%	50%	55%		

TCB được phép thí điểm phát hành và giao dịch tài sản mã hóa.

TCB vẫn chưa công bố kế hoạch cụ thể về cách cạnh tranh với các cái tên lớn ở nước ngoài và thu hút nhà đầu tư về giao dịch trên sàn nội.

**CTCP Thanh toán số
MobiFone được thành
lập (TCB nắm 11%) với
OneMount và Mobifone**

**Cơ cấu cổ đông CTCP Thanh toán số
MobiFone**



Nguồn: SHS Research

Việc tham gia công ty này mang lại lợi ích chiến lược cho TCB bằng cách **mở rộng hệ sinh thái thanh toán**, tận dụng mạng lưới Mobifone (50 triệu thuê bao) và công nghệ OneMount (nền tảng VinID kết nối 10 triệu người dùng với bán lẻ và tài chính) để **tăng tiền gửi không kỳ hạn (CASA)** và **thu nhập ngoài lãi**. Cụ thể:

- **Tăng trưởng khách hàng và CASA:** Công ty có thể kết nối khách hàng di động của Mobifone với dịch vụ ngân hàng TCB, giúp tăng CASA (hiện 41,1% quý 2/2025, dẫn đầu ngành) thêm 5-10% từ khách hàng mới, đặc biệt SME và cá nhân qua thanh toán di động, hỗ trợ biên lãi ròng ổn định 4,1%.
- **Thu nhập ngoài lãi tăng:** Hợp tác này dự kiến góp thêm phí thanh toán và chuyển mạch (ước tính 5-10% NFI năm 2026), tận dụng kinh nghiệm TCB trong giao dịch số (dẫn đầu NAPAS 24/7), so với thu nhập phi lãi hiện tại 23,2% tổng thu nhập hoạt động năm 2024.
- **Đa dạng hóa rủi ro:** Giảm phụ thuộc bất động sản (chiếm 64% danh mục quý 2/2025) bằng cách mở rộng vào thanh toán số (thị trường tăng 30% năm 2024), phù hợp với mục tiêu bền vững của TCB (tiếp cận ESG).

Tỷ lệ sở hữu 11% (khoảng 33 tỷ VNĐ) của TCB là khoản đầu tư nhỏ so với vốn chủ sở hữu của TCB (161.827 tỷ VNĐ quý 2/2025), chỉ chiếm khoảng 0,02%, cho thấy đây là bước thử nghiệm chiến lược hơn là cam kết lớn, phù hợp với xu hướng ngân hàng Việt Nam mở rộng thanh toán số (như VPBank với Grab hoặc BIDV với VNPAY). Khoản đầu tư của TCB có thể sinh lời cao nếu công ty chiếm 5-10% thị phần thanh toán số (thị trường 1 triệu tỷ VNĐ), với tỷ lệ hoàn vốn nội bộ ước tính 20-25% dựa trên tăng trưởng ngành.

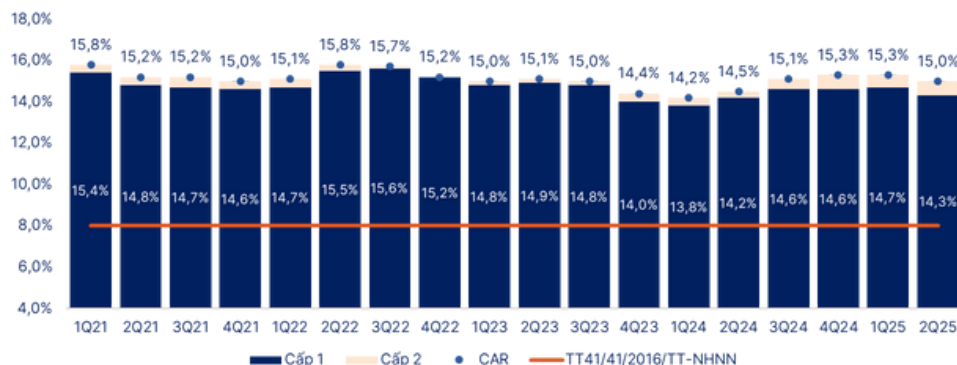
Rủi ro

- **Cạnh tranh gay gắt** từ các ví điện tử (MoMo chiếm 50% thị phần, ZaloPay 20%), đòi hỏi công ty phải cạnh tranh bằng công nghệ (OneMount cung cấp nền tảng, nhưng cần đầu tư thêm 100-200 tỷ VNĐ cho hạ tầng).
- **Rủi ro quy định từ NHNN** (siết thanh toán số để kiểm soát rửa tiền)
- **Rủi ro hoạt động** (tích hợp hệ thống Mobifone với TCB có thể chậm, ảnh hưởng CASA tăng trưởng).

MÔ HÌNH CAMELS

C- Khả năng cân đối vốn

CAR (%)



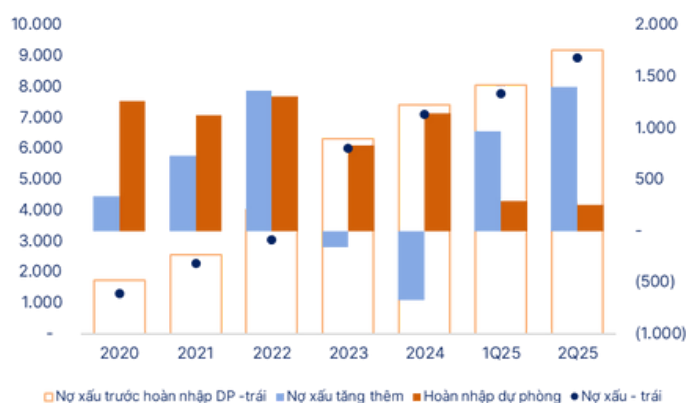
- CAR của TCB duy trì cao hơn 15% và trên ngưỡng quy định của NHNN.
- Q4/2024 CAR TCB giảm do ngân hàng trả cổ tức và tăng trưởng tín dụng cao, dự kiến cũng sẽ giảm ở mức tương tự khi trả cổ tức bằng tiền mặt vào Q3.

A- Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu, nợ quá hạn và bao phủ nợ xấu



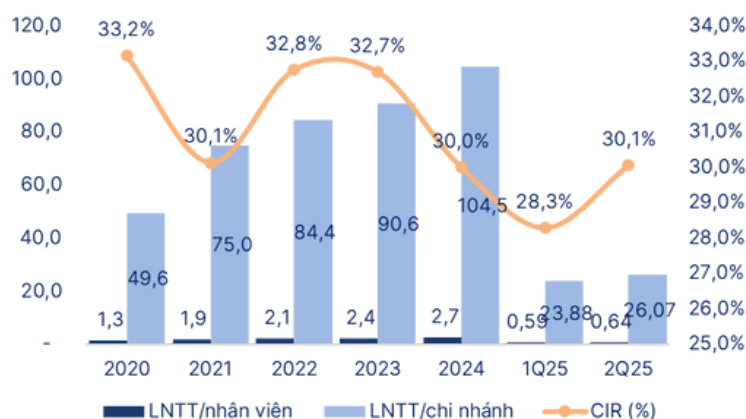
Nợ xấu và hoàn nhập dự phòng (tỷ đồng)



- Tỷ lệ nợ xấu của TCB thuộc nhóm thấp nhất ngành, tỷ lệ nợ quá hạn cũng đang trong xu hướng giảm và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao, nhìn chung chất lượng tài sản tương đối ổn và tốt so với mặt bằng chung trong ngành.
- Giai đoạn 2020-2023, hoàn nhập dự phòng lớn nên tỷ lệ nợ xấu cơ bản ở mức thấp. Năm 2024, nợ xấu giảm 674 tỷ đồng và hoàn nhập dự phòng hơn 1.000 tỷ khiến nợ xấu giảm mạnh so với cùng kỳ.
- Tính riêng 1H2025, nợ xấu tăng thêm lớn, quý 2 tăng 253 tỷ dẫn đến tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng tuy nhiên đây cũng là vấn đề chung toàn thị trường nên không đáng kể.

M - Chất lượng quản lý

CIR và LNTT/chi nhánh, nhân viên (tỷ đồng)



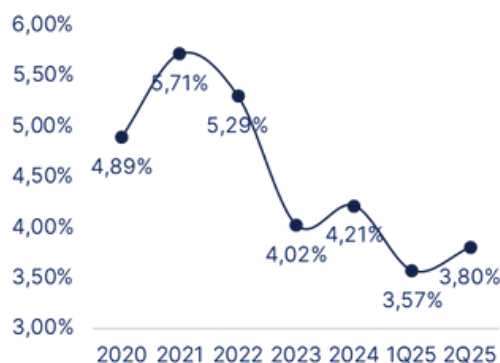
- Tỷ lệ chi phí/thu nhập duy trì ổn định quanh mức 30%, TCB quản lý chi phí khá tốt.
- Lợi nhuận trên mỗi chi nhánh hoặc mỗi nhân viên ở trong xu hướng tăng. Ngân hàng kinh doanh rất hiệu quả.

Nguồn: SHS Research

MÔ HÌNH CAMELS (TIẾP)

E- Chất lượng lợi nhuận

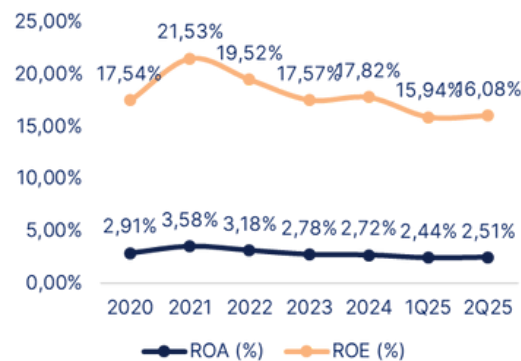
NIM (%)



Thu ngoài lãi/TNHH (%)



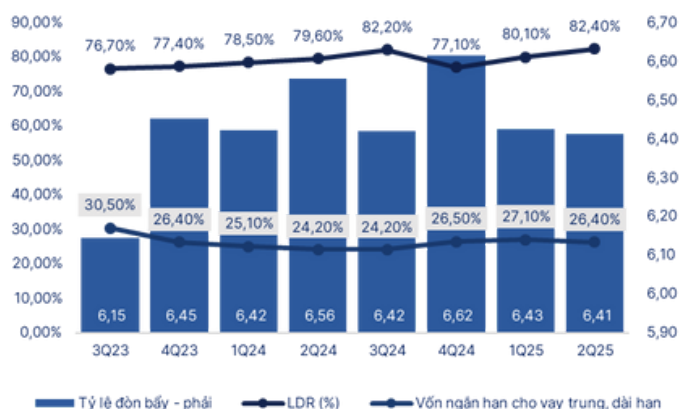
ROA & ROE



- NIM (TTM) giảm svck các năm trước tuy nhiên Q2/2025 đã cải thiện so với quý liền trước.
- Thu ngoài lãi cải thiện mạnh từ đầu năm 2025 nhờ phí banca phục hồi và phí từ dịch vụ Ngân hàng đầu tư tăng trưởng tích cực (1H2025 tăng 30% yoy).
- ROE và ROA vẫn được duy trì ở mức tốt.

L- Tỷ lệ thanh khoản

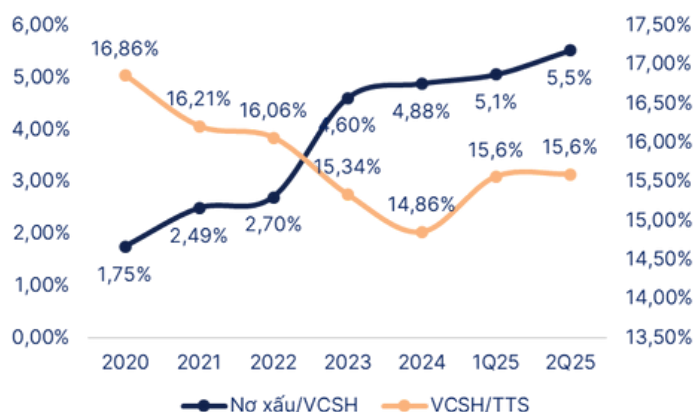
Các chỉ số đo lường thanh khoản



LDR cao cho thấy TCB tận dụng tối đa vốn rẻ từ tiền gửi không kỳ hạn. Sinh lời tự động (auto-earning) với 3,8 triệu người dùng, nhưng rủi ro từ huy động chậm hơn tín dụng (11,1% từ đầu năm) có thể ép nếu lãi suất tăng.

S- Độ nhạy với rủi ro thị trường

Các chỉ số đo lường độ nhạy rủi ro



Yếu tố này đánh giá tác động từ biến động lãi suất, tỷ giá và thị trường chứng khoán. TCB nhạy cảm trung bình với lãi suất (biên lãi ròng co hẹp do lãi suất cho vay giảm theo Ngân hàng Nhà nước), với rủi ro tỷ giá thấp (tỷ lệ ngoại tệ khoảng 3% huy động) và rủi ro chứng khoán từ TCBS (lợi nhuận trước thuế 3.043 tỷ VND nửa đầu năm 2025).

Tổng thể, CAMELS đánh giá TCB mạnh với tỷ lệ an toàn vốn cao và thanh khoản dồi dào. Tuy nhiên, cần cải thiện lợi nhuận và nhạy cảm rủi ro để duy trì cạnh tranh.

Nguồn: SHS Research

RỦI RO *(trở về)*

1. Rủi ro Ngành ngân hàng

- Ngành năm 2025 không còn "dễ dàng" như giai đoạn phục hồi sau đại dịch, với rủi ro nợ xấu tăng (từ 0,72% đến 1,19% năm 2023-2024), cạnh tranh giữa các ngân hàng và biến động lãi suất (hiện 4-5%, có thể tăng nếu lạm phát vượt 4%). Điều này làm NIM co hẹp, ảnh hưởng lợi nhuận trước thuế, đặc biệt nếu tăng trưởng tín dụng chậm hơn kỳ vọng 16,4%.

2. Rủi ro nội tại của TCB

- **Tập trung bất động sản kinh doanh và phụ thuộc hệ sinh thái Masan/Vingroup** có thể dẫn đến nợ xấu tăng nếu thị trường suy giảm. Việc tập trung vào một nhóm khách hàng nhất định đã tạo ra lợi thế đáng kể cho TCB, nhưng bên cạnh đó cũng tiềm ẩn những rủi ro khó lường từ việc thiếu tính đa dạng hóa.
- Siết tín dụng bất động sản (theo Thông tư 02/2023/TT-NHNN) và Basel III có thể hạn chế tăng trưởng (quota tín dụng 16,4%), trong khi rủi ro địa chính trị (căng thẳng Mỹ-Trung) ảnh hưởng ngoại hối (tỷ lệ ngoại tệ 3%).

DỰ PHÓNG (trở về)

Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng của TCB rất rõ rệt với nhiều điểm sáng trong chiến lược và hiệu quả kinh doanh. Đặc biệt là “cú hích” từ việc TCB thực hiện IPO TCBS trong năm nay. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì nhận định **TÍCH CỰC** về cổ phiếu TCB với các giả định đưa ra như sau:

Tổng hợp một số chỉ tiêu dự phóng quan trọng của TCB giai đoạn 2025-2026F

Chỉ tiêu	Diễn giải	2024E	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	Chúng tôi cho rằng TCB sẽ tăng trưởng tín dụng lần lượt 22,6% và 21,7% cho giai đoạn 2025-2026F tương tự như kết quả quá khứ đặc biệt trong bối cảnh được NHNN hỗ trợ như hiện tại.	21,8%	22,6%	21,7%
Tăng trưởng huy động	Huy động vốn kỳ vọng tăng lần lượt 19,2% và 17,4% cho giai đoạn 2025-2026F	24,9%	19,2%	17,4%
NII	Chúng tôi giả định NII tăng nhẹ 8,1% svck do những áp lực đáng kể từ thị trường. NIM 2025F đạt 3,86%	35.508	38.379	45.753
NOII	Thu ngoài lãi tăng trưởng 10% svck nhờ nguồn thu từ banca tốt trở lại và thu nhập từ dịch vụ kỳ vọng tăng so với cùng kỳ	11.482	12.003	14.213
TOI	Thu nhập hoạt động kỳ vọng tăng 7,2% svck	46.990	50.381	59.966
Lợi nhuận sau thuế	Chúng tôi giả định dựa theo kế hoạch đề ra của công ty cũng như tình hình thị trường thực tế và những phân tích nêu ra ở trong báo cáo. LNST 2025F kỳ vọng tăng 14,5% so với cùng kỳ.	27.538	31.537	37.050

Nguồn: SHS Research

Từ dự phóng năm, chúng tôi ước tính dự phóng 4 quý năm 2025 theo sát yếu tố mùa vụ của doanh nghiệp. Trong đó, quý 1 & quý 4 thông thường sẽ là điểm rơi lợi nhuận của TCB.

Tổng hợp dự phóng TCB 2025F (theo quý)

Chỉ tiêu (tỷ VND)	1QA	2QA	3QE	4QE
Tổng tín dụng	663.693	710.313	738.201	774.584
Tổng tiền gửi	524.529	538.554	569.319	613.277
NII	8.305	9.137	9.978	10.958
NOII	3.306	3.606	3.121	3.427
TOI	11.611	12.743	13.099	14.385
Chi phí hoạt động	(3.285)	(3.831)	(3.930)	(4.315)
Lợi nhuận sau thuế	7.236	7.899	8.200	9.004

Nguồn: SHS Research

ĐỊNH GIÁ (trở về).

Chúng tôi định giá cổ phiếu TCB bằng phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B (1,5x). Giá mục tiêu (12 tháng) của cổ phiếu TCB là 44.899 đồng/cp, làm tròn thành **45.000 đồng/cp** cao hơn **27%** so với mức giá đóng cửa ngày 04/08/2025, chúng tôi khuyến nghị đồng thời **NẮM GIỮ** với những nhà đầu tư đã mua cổ phiếu trước đó và **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với nhà đầu tư mới.

P/B sử dụng là P/B trung bình 5 năm của TCB, P/B = 1,5 - có điều chỉnh

Tổng hợp các phương pháp định giá TCB

Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả (VND/cp)
Phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (RI)	50%	47.819
P/B (1,5x)	50%	41.979
Bình quân các phương pháp (VND/cp)	100%	44.899

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu lợi nhuận (RI)

Tỷ VNĐ		2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế		25.064	29.361	34.799
Lợi nhuận thặng dư		3.028	3.657	4.749
Chi phí vốn R	13,00%			
Terminal value	69.887			
Tổng giá trị hiện tại (PV)	17.779			
DCF	337.832			
Số CPĐLH (triệu cp)	7.065			
Giá hợp lý của TCB (đ/cp)	47.819			

Định giá P/B của TCB



Định giá P/E của TCB



Phụ lục 1: Thông tin về các công ty liên quan đến TCB

Công ty Cổ phần Thanh toán số MobiFone

Công ty Cổ phần Thanh toán số MobiFone được thành lập với vốn điều lệ **300 tỷ VND**, trụ sở tại Hà Nội, và hoạt động chính trong lĩnh vực **thanh toán số, chuyển mạch tài chính, và các dịch vụ liên quan đến ví điện tử, kết nối ngân hàng**. Cấu trúc cổ đông bao gồm:

- Tổng Công ty Viễn thông MobiFone (Mobifone) nắm **51%** (153 tỷ VND), đóng vai trò dẫn dắt nhờ mạng lưới viễn thông rộng lớn (khoảng 50 triệu thuê bao, chiếm 40% thị phần di động Việt Nam).
- Công ty Cổ phần One Mount Group (thuộc hệ sinh thái Techcombank- One Mount - Masterise) nắm **38%** (114 tỷ VND), mang lợi thế công nghệ và nền tảng số (như VinID với 15 triệu người dùng).
- Techcombank (TCB) nắm **11%** (33 tỷ VND), tập trung vào kết nối ngân hàng và thanh toán liên ngân hàng.

Công ty Cổ phần Bảo hiểm Phi nhân thọ Techcom (TCGIns)

- TCGIns được cấp giấy phép hoạt động ngày 01/10/2024 bởi Bộ Tài chính, với vốn điều lệ 1.000 tỷ VND, trụ sở tại Thành phố Hồ Chí Minh, và hoạt động chính trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ, bao gồm bảo hiểm tài sản, xe cơ giới, sức khỏe, hàng hóa vận chuyển, và trách nhiệm dân sự.
- Ban đầu, công ty thuộc sở hữu của Công ty CP Đầu tư và Phát triển NewCo, nhưng TCB đã mua lại 57% cổ phần vào tháng 3/2025 với chi phí 285 tỷ VND, và tiếp tục tăng sở hữu để kiểm soát hoàn toàn, phù hợp với chiến lược mở rộng hệ sinh thái tài chính sau khi chấm dứt hợp đồng độc quyền với Manulife (trả 1.800 tỷ VND bồi thường ngày 22/10/2024).
- TCGIns khai thác tối đa mạng lưới TCB (300 chi nhánh, 15 triệu khách hàng) để bán sản phẩm như bảo hiểm sức khỏe Moncare Pro và xe cơ giới, với doanh thu phí ước tính 150 tỷ VND đến cuối năm 2024 (mới hoạt động 3 tháng).
- Hợp tác chiến lược toàn diện giữa TCGIns và PVI được ký kết ngày 22/11/2024, tập trung vào đồng bảo hiểm (co-insurance) các lĩnh vực tài sản, công trình, dự án, trách nhiệm và con người, nhằm tận dụng mạng lưới PVI (50 chi nhánh, chiếm 20% thị phần bảo hiểm phi nhân thọ với doanh thu 15 nghìn tỷ VND năm 2024) để phân phối sản phẩm TCGIns. Thỏa thuận bao gồm chia sẻ rủi ro và phân phối chung, giúp TCGIns tiếp cận khách hàng doanh nghiệp của PVI (tập trung dầu khí và công trình lớn), trong khi PVI tận dụng kênh ngân hàng TCB để bán sản phẩm. Liên doanh này có thể giúp TCGIns chiếm 2-5% thị phần phi nhân thọ (hiện dưới 1%), với lợi nhuận từ phí bảo hiểm tăng nhờ sản phẩm kết hợp ngân hàng-dầu khí (như bảo hiểm công trình cho dự án Petrovietnam qua TCB).

Phụ lục 2: Các thay đổi trong chính sách tác động tích cực đến ngành ngân hàng.

Nghị quyết 42/2017/QH14 (thí điểm xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng)

Luật hóa Nghị quyết 42 tập trung vào ba nội dung chính:

1. **Cho phép cá nhân, pháp nhân (kể cả không chuyên về nợ) được mua nợ xấu:** Nội dung này mở rộng đối tượng tham gia thị trường nợ xấu, không hạn chế chỉ tổ chức tín dụng hoặc công ty mua bán nợ (như VAMC), cho phép cá nhân và pháp nhân nước ngoài mua nợ với điều kiện minh bạch và tuân thủ quy định chống rửa tiền. Điều này **tăng thanh khoản thị trường nợ xấu** (ước tính 1,2 triệu tỷ VND toàn hệ thống cuối năm 2024), **giúp ngân hàng bán nợ dưới giá gốc mà không lo rủi ro pháp lý, giảm gánh nặng dự phòng rủi ro** (kỳ vọng chi phí tín dụng ngành giảm 10-15% năm 2025).
2. **Khoản nợ xấu và tài sản bảo đảm có thể chuyển giao minh bạch cho bên thứ ba:** Luật quy định cơ chế chuyển giao nợ xấu và tài sản bảo đảm (như bất động sản, xe cơ giới) cho bên thứ ba mà không cần sự đồng ý của con nợ, với thủ tục minh bạch qua tòa án hoặc công chứng, và thời hạn xử lý rút ngắn từ 3 xuống 6 tháng nếu cần cưỡng chế. Nội dung này **giải quyết ách tắc xử lý tài sản bảo đảm** (hiện chỉ thu hồi 30-40% giá trị nợ xấu ngành), **tăng tỷ lệ thu hồi nợ lên 50-60%, giảm chi phí dự phòng và khơi thông dòng vốn bị ách tắc** khoảng 500 nghìn tỷ VND.
3. **Các tổ chức tín dụng được quyền thu giữ/tự thu tài sản bảo đảm:** Luật trao quyền cho tổ chức tín dụng (TCTD) thu giữ tài sản bảo đảm mà không cần tòa án nếu con nợ vi phạm hợp đồng, với cơ chế cưỡng chế nhanh chóng (từ 30 ngày thay vì 90 ngày trước), và quyền bán đấu giá công khai. Điều này **giảm thời gian xử lý nợ xấu** từ 12-18 tháng xuống 6-9 tháng, **tăng tỷ lệ thu hồi nợ và giảm gánh nặng dự phòng**.

NHNN nới hạn mức tín dụng cho các NHTM ngày 31/7/2025

Việc nới room dựa trên nguyên tắc minh bạch, không yêu cầu ngân hàng đề xuất, và tính theo công thức: **chỉ tiêu tăng thêm = dư nợ tín dụng cuối năm 2024 x điểm xếp hạng 2023 x 0,5%**, áp dụng cho ngân hàng đạt ít nhất 80% hạn mức ban đầu.

- Danh sách các ngân hàng được “nới room”: **VCB, CTG, BID, Agribank; MSB, STB, EIB, NAB, ACB, SGB, TCB, BAB, VIB, SSB, BVB, ABB, VAB, SHB, VPB, KLB, VBB, LPB, TPB và Baoviet Bank.**
- Nhìn chung, NHNN nâng hạn mức có tác động đến toàn ngành, giúp tăng dư nợ thêm ước tính khoảng 5-10%

Phụ lục 3: Báo cáo tài chính và các chỉ số tài chính

Triệu đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F	Triệu đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Bảng Cân đối kế toán						Báo cáo KQKD					
Tiền & các khoản tương đương	4.215.721	3.620.695	3.384.770	4.150.208	5.052.606	Thu nhập lãi	44.752.636	56.707.759	60.089.462	70.950.730	84.619.573
Tiền gửi NHNN	11.475.590	27.140.592	54.353.153	42.992.786	23.759.528	Chi phí lãi	(14.462.861)	(29.016.639)	(24.581.499)	(32.572.148)	(38.866.760)
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	82.873.754	104.072.320	84.590.474	81.150.203	89.709.408	Thu nhập lãi thuần	30.289.775	27.691.120	35.507.963	38.378.582	45.752.813
Chứng khoán kinh doanh	961.034	4.432.778	9.000.644	9.449.846	9.921.509	Thu từ dịch vụ	10.840.337	11.378.085	10.961.642	12.082.147	13.532.910
Công cụ PS & nợ TC khác	0	143.611	0	71.494	43.519	Chi phí dịch vụ	(2.312.843)	(2.663.188)	(2.919.394)	(3.235.609)	(3.609.069)
Cho vay KH	415.752.256	512.513.672	623.634.271	764.545.243	930.115.155	Lãi/lỗ thuần hoạt động dịch vụ	8.527.494	8.714.897	8.042.248	8.846.538	9.923.842
Chứng khoán đầu tư	103.651.920	104.993.945	148.623.636	153.998.047	160.257.311	Lãi/lỗ thuần từ ngoại hối và vàng	(275.063)	195.750	592.556	699.661	834.453
Góp vốn đầu tư dài hạn	12.813	3.046.245	3.102.523	3.805.542	0	Lãi/lỗ thuần từ CK kinh doanh	(241.845)	64.620	81.301	95.996	114.490
Tài sản cố định	8.411.382	8.892.697	12.466.885	18.700.328	22.586.471	Lãi/lỗ thuần từ CK đầu tư	425.553	925.833	2.359.057	1.971.915	2.836.948
Đầu tư BĐS	1.053.124					Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	2.167.375	2.434.116	342.711	321.297	432.905
Tài sản khác	71.570.349	80.543.424	39.500.565	77.208.408	84.608.625	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	8.791	34.756	64.561	67.466	70.165
Tổng Tài sản	699.032.544	849.482.012	978.798.549	1.156.245.759	1.326.265.548	Tổng thu nhập hoạt động	40.902.080	40.061.092	46.990.397	50.381.455	59.965.616
Nợ CP & NHNN	7.826	131	11.531	11.531	11.531	Chi phí hoạt động	(13.398.018)	(13.251.796)	(15.369.735)	(15.114.437)	(17.989.685)
Tiền gửi & vay TCTD khác	167.562.969	153.173.002	132.239.088	144.028.173	137.623.882	LN thuần trước DP RRTD	27.504.062	26.809.296	31.620.662	35.267.019	41.975.931
Tiền gửi KH	358.403.785	454.660.779	533.392.350	613.276.558	705.268.042	Chi phí DPRRTD	(1.936.294)	(3.921.068)	(4.082.294)	(3.729.921)	(4.926.086)
Công cụ PS & nợ TC khác	1.851.213	0	931.231	931.231	931.231	LNTT	25.567.768	22.888.228	27.538.368	31.537.098	37.049.845
Phát hành GTCG	34.006.619	84.703.300	140.422.321	189.997.942	237.497.427	Thuế TNDN	(5.131.342)	(4.697.362)	(5.778.264)	(6.473.012)	(7.689.263)
Nợ khác	23.775.166	25.328.735	23.862.407	35.968.569	44.694.486	LNST	20.436.426	18.190.866	21.760.104	25.064.086	29.360.582
Tổng nợ phải trả	585.607.578	717.865.947	830.858.928	984.214.003	1.126.026.600	Lợi ích CĐTS	(286.049)	(187.064)	(237.176)	(183.963)	(183.962)
Vốn của TCTD	35.648.800	35.701.464	70.648.458	70.648.458	70.648.458	LNST - CĐTS	20.150.377	18.003.802	21.522.928	24.880.123	29.176.620
Vốn điều lệ	35.172.385	35.225.108	70.648.517	70.648.517	70.648.517	EPS (VND)	5.725	5.104	3.049	3.522	4.130
Thặng dư	476.415	476.356	-59	-59	-59	Cổ tức tiền mặt (VND)	0	0	1.500	1.000	0
Quỹ của TCTD	11.608.569	45.028.627	24.787.305	28.546.918	32.951.005	Tỷ lệ trả cổ tức bằng cp	0%	0%	0%	0%	0%
Lợi nhuận giữ lại	64.482.685	49.013.144	42.219.306	62.551.827	86.354.933						
Tổng VCSH	111.740.054	129.743.235	137.655.069	161.747.203	189.954.396	Tỷ lệ an toàn vốn	2022	2023	2024	2025F	2026F
Lợi ích CĐTS	1.128.915	1.316.833	2.520.466	2.520.466	2.520.466	CAR	15,2%	14,4%	15,3%	15,2%	15,0%
Tổng nguồn vốn	699.032.544	849.482.012	978.798.549	1.156.245.759	1.326.265.548	Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	16,1%	15,3%	14,9%	14,7%	14,9%
Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Chất lượng tài sản	2022	2023	2024	2025F	2026F
Huy động	12,6%	37,4%	24,9%	19,2%	17,4%	NPL	0,72%	1,16%	1,12%	1,18%	1,18%
Tín dụng	12,5%	21,6%	21,7%	21,2%	20,7%	LLCR	157,34%	102,15%	113,94%	109,84%	115,84%
Tổng tài sản	22,9%	21,5%	15,2%	18,1%	14,7%						
VCSH	21,8%	16,0%	11,6%	16,6%	16,6%	Quản lý	2022	2023	2024	2025F	2026F
NII	13,5%	17,2%	8,1%	8,1%	19,2%	CIR	32,8%	32,7%	30,0%	30,0%	30,0%
TOI	10,3%	14,9%	7,2%	7,2%	19,0%	TNHD/nhân viên	3.315	4.046	4.252	4.252	5.061
Chi phí hoạt động	19,9%	14,7%	-1,7%	-1,7%	19,0%	LNTT/nhân viên	2.072	2.371	2.662	2.662	3.127
LNTT	10,0%	7,7%	14,5%	14,5%	17,5%	TNHD/chi nhánh	134.990	154.574	166.826	166.275	197.906
LNST	11,0%	6,5%	15,2%	15,2%	17,1%	LNTT/chi nhánh	84.382	90.587	104.427	104.083	122.277
Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ lệ cổ tức TM	N/A	N/A	15%	10%	N/A	NIM	5,29%	4,02%	4,21%	3,86%	4,00%
BVPS (VND)	31.927	36.990	20.583	23.994	27.986	NOII/TOI	25,95%	24,44%	23,82%	23,82%	23,70%
P/E	2,38	2,94	3,02	5,78	4,48	ROA	3,18%	2,78%	2,72%	2,33%	2,35%
P/B	0,81	0,86	1,20	1,58	1,36	ROE	19,52%	17,57%	17,80%	15,55%	15,67%
						Thanh khoản	2022	2023	2024	2025F	2026F
						LDR	82,4%	81,0%	84,7%	87,4%	92,5%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá **từ 20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá **từ 10% - 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá **đến 10%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá **đến 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá **20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có 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 có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Cửa Nam, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn