

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB: HOSE)

Ngày báo cáo 04/06/2025
Ngành: NGÂN HÀNG
GDPT: Nguyễn Thu Hà, CFA
Email: hant4@ssi.com.vn
Tel: +84-28 3824 2897 ext. 8708
CVPTCC: Trương Minh Phương Duy
Email: duytmp@ssi.com.vn
Tel: +84-28 3824 2897 ext. 6733

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **36.400 Đồng**
Giá CP ngày 03/06/2025: 31.600 Đồng
% Tăng giá: **+15,2%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 8.547
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 217.951
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 7.065
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 25.331.851
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 31,0/20,9
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 695,4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 22,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB: HOSE) thành lập vào năm 1993 dưới hình thức ngân hàng tư nhân. Sau 24 năm, TCB đã trở thành ngân hàng lớn thứ 9 về tài sản trong số 15 ngân hàng chúng tôi nghiên cứu.

Thời Tới...

- **Duy trì khuyến nghị Khả Quan:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan đối với cổ phiếu TCB và nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 36.400 đồng (từ 31.400 đồng), phản ánh khả năng định giá lại khoản đầu tư vào TCBS của TCB nếu diễn ra đợt IPO TCBS trong thời gian tới.
- **Ngành bất động sản phục hồi:** Những nỗ lực của Chính phủ nhằm tháo gỡ các nút thắt pháp lý trong phát triển bất động sản được kỳ vọng sẽ giải phóng nguồn cung bị kìm hãm trước đây và thúc đẩy nhu cầu thị trường.
- **Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khả quan:** Chúng tôi dự báo TCB sẽ ghi nhận lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 31,5 nghìn tỷ đồng vào năm 2025 (+14,5% svck) và 37,6 nghìn tỷ đồng vào năm 2026 (+19,4% svck).

Tóm tắt đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị *Khả Quan* đối với cổ phiếu TCB và nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 36.400 đồng (từ 31.400 đồng), tương đương tiềm năng tăng giá là 15%. Việc điều chỉnh tăng phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng đợt IPO dự kiến của TCBS sẽ là yếu tố để xem xét định giá lại cho khoản đầu tư của TCB vào công ty này.

Chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh định giá này cũng phản ánh đóng góp gia tăng của TCBS vào lợi nhuận của TCB— chiếm khoảng 8,5% đến 17% lợi nhuận trước thuế hợp nhất. TCBS có mô hình kinh doanh khác biệt với các công ty chứng khoán trong ngành với mô hình không có nhân viên môi giới và theo đuổi định hướng quản lý gia sản dựa vào công nghệ và nền tảng số.

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng ngành bất động sản sẽ phục hồi từ năm 2025, được hỗ trợ từ việc nới lỏng các rào cản pháp lý và môi trường lãi suất thấp. Điều này sẽ giải phóng nguồn cung bị dồn nén và thúc đẩy nhu cầu, tạo động lực cho tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi của TCB.

Cuối cùng, chúng tôi cho rằng lộ trình IPO rõ ràng cho TCBS (nếu có) sẽ là yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn, góp phần cải thiện tâm lý nhà đầu tư.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế của ngân hàng đạt 31,5 nghìn tỷ đồng (+14,5% svck) vào năm 2025 và 37,6 nghìn tỷ đồng (+19,2% svck) vào năm 2026.

Yếu tố hỗ trợ:

- NIM phục hồi tốt hơn dự kiến.
- Tiến độ IPO của TCBS nhanh hơn dự kiến.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tỷ lệ hấp thụ bất động sản thấp do nguồn cung dồi dào trong khi giá vẫn ở mức cao.
- NIM giảm mạnh hơn dự kiến.

Bảng 1: Chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	37.076	40.902	40.061	46.990	51.949	61.000
Tăng trưởng TN hoạt động (%)	37,1%	10,3%	-2,1%	17,3%	10,6%	17,4%
LNTT	23.238	25.568	22.888	27.538	31.538	37.641
Tăng trưởng LNTT (%)	47,1%	10,0%	-10,5%	20,3%	14,5%	19,4%
Tăng trưởng tín dụng (%)	26,5%	12,5%	21,6%	21,7%	18,9%	20,9%
Tăng trưởng huy động (%)	14,1%	12,6%	37,4%	24,9%	15,4%	17,9%
LDR thuần (%)	117,7%	117,6%	104,0%	101,4%	104,4%	107,0%
NIM (%)	5,71%	5,29%	4,02%	4,23%	3,93%	3,97%
CIR (%)	30,1%	32,8%	33,1%	32,7%	32,2%	32,0%
NPL (%)	0,66%	0,72%	1,16%	1,12%	1,05%	1,05%
LLCR (%)	162,9%	157,3%	102,1%	113,9%	119,4%	113,2%
ROA (%)	3,58%	3,18%	2,33%	2,36%	2,37%	2,42%
ROE (%)	21,5%	19,5%	14,7%	15,4%	15,5%	15,9%
BVPS (VND)	26.264	31.927	36.994	20.583	24.095	28.290
EPS (VND)	5.146	5.739	5.111	3.054	3.529	4.217
P/E	10.34	4.50	6.22	8.07	8.78	7.35
P/B	2.03	0.81	0.86	1.20	1.29	1.10

Nguồn: TCB, SSI Research

Bảng 2: Các chỉ số chính của Bảng cân đối kế toán

	31/3/2024	31/12/2024	31/3/2025	% YTD	%YoY
Tổng tín dụng	601.231	683.028	711.190	4,1%	18,3%
Tổng huy động	551.817	673.815	679.516	0,8%	23,1%
Tỷ lệ nợ xấu	1,13%	1,12%	1,17%		
Tỷ lệ bao phủ nẫu nợ	106,1%	113,9%	111,6%		
LDR	78,5%	77,1%	80,1%		
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	25,1%	26,5%	27,1%		
CAR	14,2%	15,3%	14,2%		

Nguồn: TCB, SSI Research

Bảng 3: Các chỉ số chính của Báo cáo kết quả kinh doanh

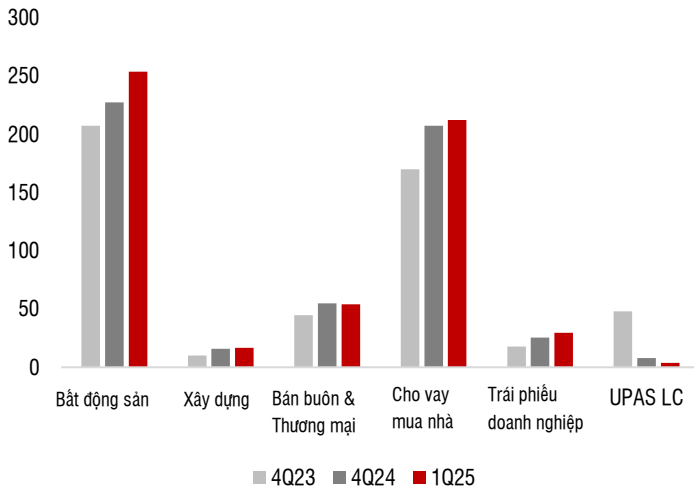
	1Q24	4Q24	1Q25	% YoY	% QoQ
Thu nhập lãi thuần	8.500	8.602	8.305	-2,3%	-3,4%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.762	953	3.306	-12,1%	247,0%
Tổng thu nhập hoạt động	12.262	9.555	11.611	-5,3%	21,5%
Chi phí hoạt động	3.249	4.741	3.285	1,1%	-30,7%
CIR	26,5%	49,6%	28,3%		
Dự phòng rủi ro tín dụng	1.211	118	1.090	-10,0%	825,0%
Chi phí tín dụng	0,90%	0,07%	0,67%		
LNTT	7.802	4.696	7.236	-7,2%	54,1%
NIM	4,36%	3,84%	3,57%		
ROA	2,9%	1,4%	2,4%		
ROE	18,7%	9,4%	16,0%		

Nguồn: TCB, SSI Research

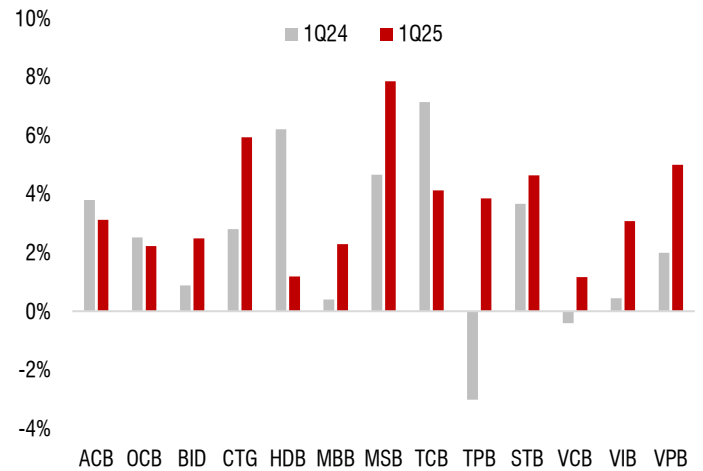
Động lực tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ ngành bất động sản. Tại thời điểm cuối Q1/2025, dư nợ tín dụng của ngân hàng tăng 4% tính từ đầu năm, đạt 711 nghìn tỷ đồng. Khoản giải ngân ròng mới chủ yếu đến từ chủ đầu tư bất động sản (+27,7 nghìn tỷ đồng so với quý trước, hay +15% so với quý trước), cho vay mua nhà (+5,1 nghìn tỷ đồng so với quý trước, hay +2,5% so với quý trước), cho vay ký quỹ (+4,6 nghìn tỷ đồng so với quý trước, hay +17,6% so với quý trước). Theo chia sẻ từ lãnh đạo TCB, thị trường bất động sản sơ cấp đã

sôi động trở lại trong Q1/2025. Tổng giá trị giải ngân mới với cho vay mua nhà đạt 20 nghìn tỷ đồng, đền từ một số dự án như Vinhomes Global Gate, Ocean Park 1, 2, 3, Vinhomes Royal Island Vũ Yên và The Global City. Trong khi đó, thị trường thứ cấp chưa có nhiều khởi sắc. Với nhiều chính sách hấp dẫn để giữ và thu hút khách hàng, tốc độ trả trước/tất toán các khoản vay mua nhà tại TCB đã giảm đi trong Q1/2025 (chỉ đạt 14 nghìn tỷ đồng, -31,2% svck). Ngoài ra, số dư trái phiếu doanh nghiệp và UPAS LC lần lượt giảm 7,4% và 50% so với quý trước, xuống còn 47,5 nghìn tỷ đồng và 3,9 nghìn tỷ đồng trong Q1/2025 — sát với kỳ vọng của chúng tôi.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng theo ngành nghề trong Q1/2025 (nghìn tỷ đồng)



Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng tính từ đầu năm, Q1/2025



Nguồn: TCB, SSI Research

Dư nợ cho vay liên quan đến các công ty xuất/nhập khẩu đến thị trường Mỹ đạt 10,2 nghìn tỷ đồng, tương đương 1,6% tổng dư nợ cho vay khách hàng. Mặc dù mảng xuất nhập khẩu dự kiến đối mặt với nhiều khó khăn nếu căng thẳng thương mại leo thang, TCB cũng nhận thấy có những cơ hội mới trong thời gian tới. Cụ thể, các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ tìm kiếm các thị trường mới thay cho Mỹ và mang lại cơ hội cho ngân hàng về các mối quan hệ thương mại mới cũng như nhu cầu mới đối với sản phẩm thư tín dụng và các dịch vụ thu phí khác.

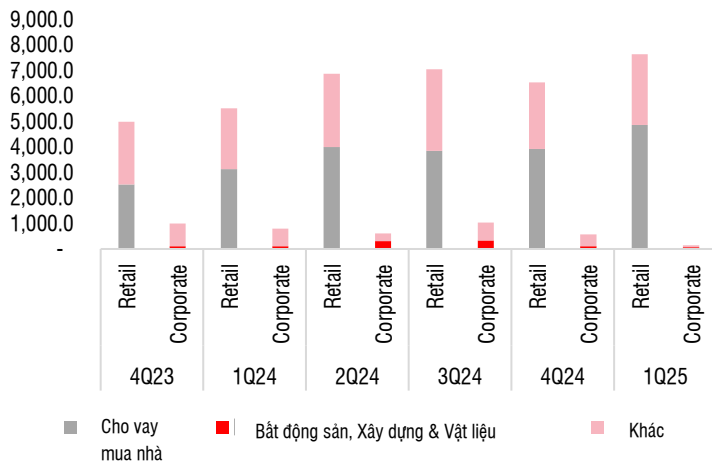
Bảng 4: Ước tính tác động của thuế quan Mỹ trong năm 2025

Mã CP	Dư nợ của các khách hàng có hoạt động xuất khẩu sang Mỹ (nghìn tỷ đồng)	% cho vay	Dư nợ FDI (nghìn tỷ đồng)	% Cho vay
VPB	17,3	2,5%	3,8	0,5%
VIB			3,5	1,1%
VCB		< 3%	147,8	10,2%
TPB	2,2	0,9%	0,7	0,3%
TCB	10,2	1,6%	12,2	1,9%
STB	4,9	0,9%	2,7	0,5%
OCB			1,5	0,9%
MSB	3,4	1,9%	0,05	0,0%
MBB	4,7	0,6%	18,8	2,4%
HDB	6,6	1,5%	3,8	0,9%
CTG			99,5	5,8%
BID			72,7	3,5%
ACB	5,8	1,0%	5,4	0,9%

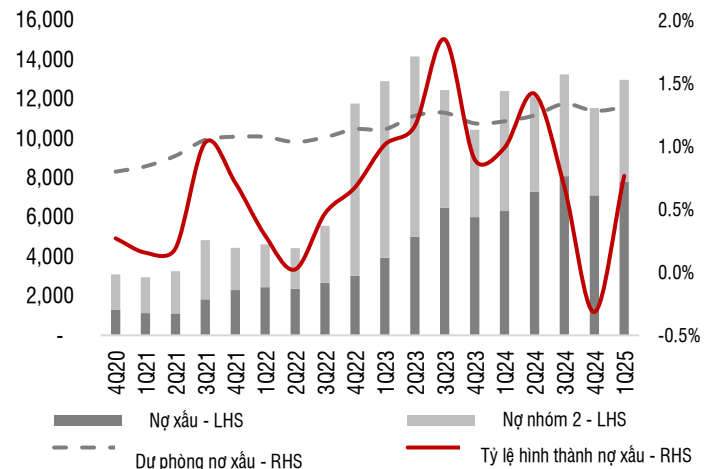
Nguồn: SSI Research

Trong khi nợ xấu doanh nghiệp tiếp tục được kiểm soát, nợ xấu từ cho vay mua nhà vẫn chịu áp lực. Mặc dù TCB đã xóa 525,5 tỷ đồng nợ xấu trong Q1/2025, tổng nợ xấu vẫn tăng 9,6% so với quý trước, lên 7,8 nghìn tỷ đồng — **đẩy tỷ lệ nợ xấu lên 1,17% (so với 1,12% trong Q4/2024)**. Cụ thể, phân khúc cho vay mua nhà chiếm 62,5% tổng nợ xấu, đạt khoảng 4,9 nghìn tỷ đồng (+ 24% so với quý trước). Với việc lãi suất cho vay mua nhà vẫn ở mức thấp, chúng tôi cho rằng việc nợ xấu gia tăng chủ yếu đến từ những khách vay mua nhà với mục đích đầu cơ và gặp vấn đề về dòng tiền khi các dự án nhà đã mua trước đó có thanh khoản thấp trong bối cảnh thị trường hiện nay. Trong năm 2025, TCB đặt kế hoạch đưa tỷ lệ nợ xấu của danh mục cho vay mua nhà về khoảng 2% - 2,1% (từ mức hiện tại là 2,3%).

Biểu đồ 3: Nợ xấu từ các phân khúc rủi ro, Q4/2023 – Q1/2025



Biểu đồ 4: Nợ quá hạn, Q4/2020 – Q4/2024

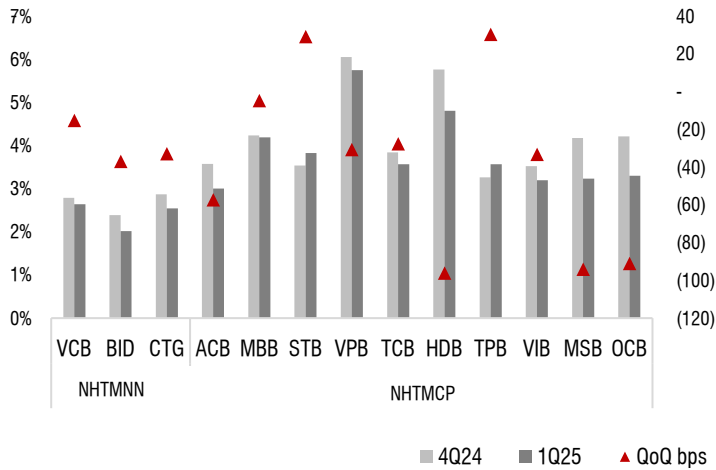


Nguồn: TCB, SSI Research

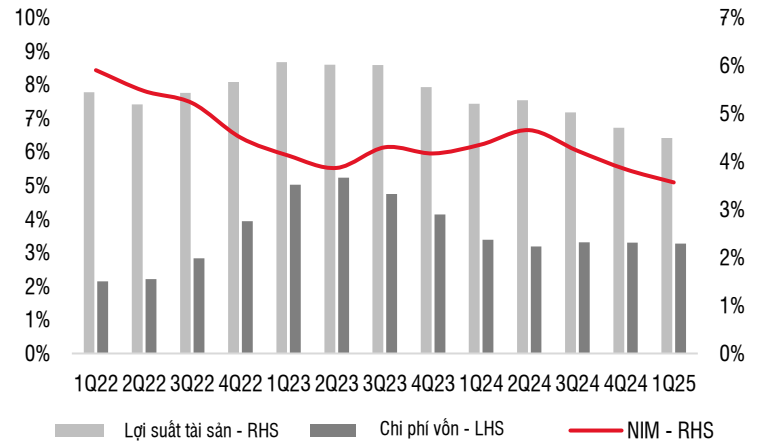
Cạnh tranh lãi suất gay gắt gây áp lực lên NIM. NIM giảm xuống 3,57% trong Q1/2025 (-79 điểm cơ bản svck, hay -27 điểm cơ bản so với quý trước) do lợi suất tài sản tiếp tục sụt giảm (- 31 điểm cơ bản so với quý trước). Trong khi ảnh hưởng của chính sách lãi suất linh hoạt lên lợi suất tài sản chủ yếu diễn ra vào Q2/2024 và Q3/2024, việc gia tăng cạnh tranh giữa các ngân hàng là nguyên nhân chính khiến NIM giảm trong Q1/2025. **Với 60% danh mục cho vay mua nhà sẽ chuyển sang giai đoạn lãi suất thả nổi, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2025.**

Số dư CASA giảm 6,5% so với quý trước, xuống còn 186,4 nghìn tỷ đồng, trong khi tiền gửi có kỳ hạn tăng 3,3% so với quý trước, lên 345 nghìn tỷ đồng trong Q1/2025. **Do đó, tỷ lệ CASA giảm xuống còn 35% (so với 37,4% trong Q4/2024)**. Chúng tôi cho rằng kết quả này chủ yếu là do yếu tố mùa vụ khi người dân chọn gửi tiền có kỳ hạn trong dịp lễ Tết, cũng như tham gia chương trình Sinh lời tự động. Trong điều kiện bình thường, mức độ gắn bó của khách hàng (stickiness) với tiền gửi thanh toán của TCB ở mức 93%. Chúng tôi cho rằng việc khách hàng hài lòng với các trải nghiệm ngân hàng số và nền tảng giao dịch của TCBS cùng với chương trình miễn phí giao dịch đã góp phần duy trì số dư CASA tốt cho TCB. **Do đó, chúng tôi không có nhiều quan ngại về chi phí huy động vốn của ngân hàng trong thời gian tới. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ dần phục hồi, đặc biệt trong nửa cuối năm 2025.**

Biểu đồ 5: Xu hướng NIM của các ngân hàng, Q4/2024 – Q1/2025



Biểu đồ 6: Lợi suất tài sản và chi phí huy động vốn, Q1/2022 – Q1/2025



Nguồn: TCB, SSI Research

Thu nhập phí thuần giảm xuống 1,8 nghìn tỷ đồng (-15,8% svck) do sự sụt giảm của hoạt động phát hành thư tín dụng (-39,4% svck) và phí từ hoạt động thẻ (-22,7% svck). Chúng tôi lưu ý sự sụt giảm trong phí LC phù hợp với xu hướng chung và chủ yếu do thay đổi trong cách ghi nhận kế toán. Phí dịch vụ ngân hàng đầu tư tiếp tục là nguồn đóng góp chính cho thu nhập phí thuần, đạt khoảng 1,1 nghìn tỷ đồng (+44,5% svck) trong Q1/2025 nhờ hoạt động bảo lãnh phát hành trái phiếu doanh nghiệp quy mô lớn của TCBS, đặc biệt liên quan đến các công ty bất động sản.

Ước tính lợi nhuận

Trong năm 2025, chúng tôi giảm dự báo LNTT 6% xuống 31,5 nghìn tỷ đồng (+14,5% svck), chủ yếu do:

- **NIM thu hẹp:** Do cạnh tranh gay gắt, chúng tôi cho rằng TCB sẽ chịu áp lực giảm lãi suất cho vay trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NIM xuống 3,93% trong năm 2025 (-27 điểm cơ bản).
- **Thu nhập từ phí yếu hơn:** Chúng tôi cho rằng hoạt động tài trợ thương mại sẽ gặp khó khăn trong năm 2025 do các rào cản thuế quan từ Mỹ.

Sang năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế đạt 37,6 nghìn tỷ đồng (+19,4% svck) do:

- **Nhu cầu tín dụng cải thiện:** Chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ phục hồi mạnh trong năm 2026 nhờ quyết tâm của Chính phủ trong việc tháo gỡ các vướng mắc pháp lý. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng đạt 21% trong năm 2026.
- **Chất lượng tài sản được quản lý tốt:** Với lãi suất thấp và cơ chế tái cơ cấu đang được triển khai, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu sẽ được giữ ổn định ở mức 1,05%.
- **NIM phục hồi:** Với tâm lý thị trường bất động sản cải thiện và chi phí vốn ổn định, chúng tôi dự báo NIM sẽ tăng nhẹ 4 điểm cơ bản lên 3,97% trong năm 2026. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng trong trường hợp những khách hàng được hưởng lãi suất ưu đãi từ chương trình giá linh hoạt (chủ yếu thuộc lĩnh vực ReCOM) có dòng tiền cải thiện và có thể trả ngân hàng theo lãi suất thông thường, NIM của ngân hàng sẽ có sự hồi phục rất mạnh.

- **Thu nhập từ phí phục hồi:** Chúng tôi kỳ vọng công ty bảo hiểm nhân thọ sẽ chính thức đi vào hoạt động vào cuối năm 2025 và bắt đầu đóng góp lợi nhuận cho TCB trong năm 2026. Do đó, thu nhập ngoài lãi (NFI) ước tính đạt 10 nghìn tỷ đồng (+17,5% svck).

Định giá

Chúng tôi cân nhắc tới việc phản ánh giá trị của TCBS vào định giá của TCB trong bối cảnh công ty có kế hoạch tiến hành IPO dự kiến trong nửa cuối năm 2025. Khi TCBS có giá thị trường, khoản đầu tư của TCB vào TCBS có thể được định giá lại. Hiện tại, TCBS đóng góp khoảng 8,5% đến 17% lợi nhuận hợp nhất của TCB và có ROE tương đối cao trong ngành (15%). Công ty có mô hình kinh doanh khác biệt với các công ty chứng khoán trong ngành với mô hình không có nhân viên môi giới và theo đuổi định hướng quản lý gia sản dựa vào công nghệ và nền tảng số. Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh với các công ty cùng ngành hàng đầu (SSI, HSC, VCI và MBS) để định giá TCBS. Theo đó, chúng tôi sử dụng hệ số mục tiêu P/B và P/E đối với cổ phiếu của TCBS lần lượt ở mức 2x và 15x. Sau khi thêm định giá của TCBS, chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 36.400 đồng/cổ phiếu (từ 31.400 đồng/cổ phiếu) và duy trì khuyến nghị **Khả Quan** đối với cổ phiếu TCB.

Bảng 6: Tóm tắt định giá

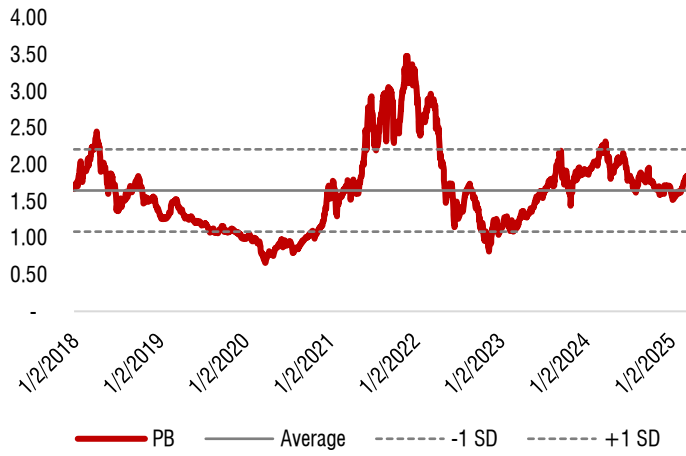
Chỉ tiêu	Đồng
BVPS giữa năm 2026	26.193
Giá tại P/B 1.2x	31.431
Bổ sung định giá TCBS:	
<i>Giá điều chỉnh với vốn hóa thị trường của TCBS là 69,6 nghìn tỷ đồng (theo phương pháp PE)</i>	<i>36.709</i>
<i>Giá điều chỉnh với vốn hóa thị trường của TCBS là 64,6 nghìn tỷ đồng (theo phương pháp PB)</i>	<i>36.005</i>
Giá mục tiêu 1 năm cổ phiếu TCB	36.357

Bảng 7: Độ nhạy của giá mục tiêu TCB với định giá của TCBS

		Hệ số P/B mục tiêu của TCBS							
		1.5	2	2.5	3	3.5	4	4.5	5
Hệ số P/E mục tiêu của TCBS	14	34.885	36.028	37.172	38.315	39.459	40.602	41.746	42.889
	15	35.213	36.357	37.500	38.644	39.787	40.931	42.074	43.218
	16	35.542	36.685	37.829	38.972	40.116	41.259	42.403	43.546

Nguồn: SSI Research

Biểu đồ 11: P/B lịch sử của 10 công ty chứng khoán hàng đầu, từ năm 2018 đến nay



Biểu đồ 12: P/B của TCB, từ năm 2020 đến nay



Nguồn: SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán						
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3.578.643	4.215.721	3.620.695	3.384.770	6.259.139	5.136.962
+ Tiền gửi tại NHNN	4.908.529	11.475.590	27.140.592	54.353.153	39.871.078	38.423.451
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	70.584.154	82.873.754	104.072.320	84.590.474	99.816.759	119.780.111
+ Chứng khoán kinh doanh	5.070.812	961.034	4.432.778	9.000.644	10.346.529	11.888.698
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	293.768	0	143.611	0	0	0
+ Cho vay khách hàng	343.605.581	415.752.256	512.513.672	623.634.271	748.570.000	913.850.685
+ Chứng khoán đầu tư	97.586.088	103.651.920	104.993.945	148.623.636	163.858.779	180.095.761
+ Đầu tư dài hạn	12.813	12.813	3.046.245	3.102.523	3.102.523	3.102.523
+ Tài sản cố định	7.224.480	8.411.382	8.892.697	12.466.885	13.090.229	13.744.741
+ Tài sản khác	35.813.149	71.570.349	80.543.424	39.500.565	41.475.593	47.247.275
Tổng tài sản	568.678.017	698.924.819	849.399.979	978.656.921	1.126.390.630	1.333.270.207
+ Các khoản nợ NHNN	842	7.826	131	11.531	12.108	12.713
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	112.458.691	167.562.969	153.173.002	132.239.088	152.074.951	190.093.689
+ Tiền gửi của khách hàng	314.752.525	358.403.785	454.660.779	533.392.350	613.401.203	711.545.395
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	0	1.851.213	0	931.231	0	0
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	0	0	0	0	0	0
+ Phát hành giấy tờ có giá	33.679.824	34.006.619	84.703.300	140.422.321	164.294.116	205.367.644
+ Các khoản nợ khác	14.863.716	23.775.166	25.316.735	23.862.407	23.862.407	23.862.407
Tổng nợ phải trả	475.755.598	585.607.578	717.853.947	830.858.928	953.644.784	1.130.881.848
+ Vốn	35.585.622	35.648.800	35.701.464	70.648.458	70.648.458	70.648.458
Vốn điều lệ	35.109.148	35.172.385	35.225.108	70.648.517	70.648.517	70.648.517
Thặng dư vốn cổ phần	476.474	476.415	476.356	-59	-59	-59
Vốn khác	0	0	0	0	0	0
+ Dự phòng	9.155.896	11.608.569	45.028.627	24.784.649	28.524.281	32.993.001
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0	0	0
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	47.469.491	64.482.685	49.025.144	42.221.962	63.288.555	88.462.347
Tổng vốn chủ sở hữu	92.211.009	111.740.054	129.755.235	137.655.069	162.461.294	192.103.807
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	844.828	1.128.915	1.316.833	2.520.466	2.520.466	2.520.466
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	568.811.435	698.476.547	848.926.015	971.034.463	1.118.626.544	1.325.506.121
Tăng trưởng						
Huy động	14,1%	12,6%	37,4%	24,9%	15,4%	17,9%
Tín dụng	26,5%	12,5%	21,6%	21,7%	18,9%	20,9%
Tổng tài sản	29,4%	22,9%	21,5%	15,2%	15,1%	18,4%
Vốn chủ sở hữu	24,4%	21,8%	16,0%	11,6%	17,1%	17,4%
Thu nhập lãi thuần	42,4%	13,5%	-8,6%	28,2%	10,3%	18,8%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	37,1%	10,3%	-2,1%	17,3%	10,6%	17,4%
Chi phí hoạt động	29,5%	19,9%	-1,1%	16,0%	8,8%	16,7%
Lợi nhuận trước thuế	47,1%	10,0%	-10,5%	20,3%	14,5%	19,4%
Lợi nhuận sau thuế	46,2%	11,1%	-11,0%	19,6%	15,4%	19,4%
Định giá						
BVPS (đồng)	26.264	31.927	36.994	20.583	24.095	28.290
P/E	10,34	4,50	6,22	8,07	8,78	7,35
P/B	2,03	0,81	0,86	1,20	1,29	1,10

Nguồn: TCB, SSI ước tính

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh						
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	35.503.251	44.752.636	56.707.759	60.089.462	67.444.350	80.071.871
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(8.804.638)	(14.462.861)	(29.016.639)	(24.581.499)	(28.290.863)	(33.544.411)
Thu nhập lãi thuần	26.698.613	30.289.775	27.691.120	35.507.963	39.153.488	46.527.460
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	8.239.494	10.840.337	11.378.085	10.961.642	11.996.886	14.007.677
Chi phí hoạt động dịch vụ	(1.857.254)	(2.312.843)	(2.663.188)	(2.919.394)	(3.444.885)	(3.961.618)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6.382.240	8.527.494	8.714.897	8.042.248	8.552.001	10.046.060
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	231.450	(275.063)	195.750	592.556	651.812	782.174
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	152.305	(241.845)	64.620	81.301	162.602	178.862
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	1.804.408	425.553	925.833	2.359.057	1.415.434	1.273.891
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	1.803.246	2.167.375	2.434.116	342.711	2.013.279	2.191.598
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	4.063	8.791	34.756	64.561	0	0
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	37.076.325	40.902.080	40.061.092	46.990.397	51.948.616	61.000.044
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(11.173.346)	(13.398.018)	(13.251.796)	(15.369.735)	(16.727.454)	(19.520.014)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	25.902.979	27.504.062	26.809.296	31.620.662	35.221.161	41.480.030
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2.664.603)	(1.936.294)	(3.921.068)	(4.082.294)	(3.683.474)	(3.838.710)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	23.238.376	25.567.768	22.888.228	27.538.368	31.537.688	37.641.320
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(4.839.629)	(5.131.342)	(4.697.362)	(5.778.264)	(6.422.847)	(7.665.890)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	18.398.747	20.436.426	18.190.866	21.760.104	25.114.840	29.975.430
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	(361.062)	(286.049)	(187.064)	(183.961)	(183.961)	(183.960)
LỢI NHUẬN RÒNG	18.037.685	20.150.377	18.003.802	21.576.143	24.930.879	29.791.470
EPS (đồng)	5.146	5.739	5.111	3.054	3.529	4.217
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	0	1.500	1.000	N/a
Cổ tức cổ phiếu	0%	0%	0%	100%	0%	N/a

Nhu cầu vốn						
Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	15,2%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	16,2%	16,1%	15,3%	14,9%	15,1%	15,0%

Chất lượng tài sản						
Tỷ lệ nợ xấu	0,66%	0,72%	1,16%	1,12%	1,05%	1,05%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	162,85%	157,34%	102,15%	113,94%	119,35%	113,22%

Hệ số về quản lý						
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	30,1%	32,8%	33,1%	32,7%	32,2%	32,0%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.990	3.122	3.058	3.587	3.965	4.656
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.874	1.952	1.747	2.102	2.407	2.873
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	117.703	129.848	127.178	149.176	164.916	193.038
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	73.773	81.168	72.661	87.423	100.120	119.118

Lợi nhuận						
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	5,71%	5,29%	4,02%	4,23%	3,93%	3,97%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	27,99%	25,95%	30,88%	24,44%	24,63%	23,73%
ROA - trung bình	3,58%	3,18%	2,33%	2,36%	2,37%	2,42%
ROE - trung bình	21,52%	19,52%	14,69%	15,44%	15,55%	15,88%

Thanh khoản						
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	117,7%	117,6%	104,0%	101,4%	104,4%	107,0%

Nguồn: TCB, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích Ngành Dầu & Khí

Nguyễn Thu Hà

Giám đốc Phân tích cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 8708

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên phân tích cao cấp

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6733

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702