

Techcombank (TCB)

Hoàn thiện Hệ sinh thái tài chính

10/09/2025

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

Lợi nhuận quý 2 đạt mức cao nhất trong lịch sử

Tín dụng tiếp tục duy trì đà tăng tích cực trong quý 2 và đạt hơn 11% YTD, được dẫn dắt chủ yếu từ hoạt động cho vay bán lẻ. NIM theo quý của TCB đã ghi nhận dấu hiệu hồi phục tích cực trong quý 2 cho thấy cơ sở hồi phục trong các quý tới. Chi phí dự phòng giảm mạnh so với cùng kỳ nhờ chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt. Nhờ vậy, LNTT quý 2 đạt 7,899 tỷ đồng – mức LN theo quý cao nhất trong lịch sử.

NIM kỳ vọng đi ngang hoặc hồi phục nhẹ trong giai đoạn cuối năm

KBSV kỳ vọng NIM đã và đang tạo đáy và sẽ hồi phục về giai đoạn cuối năm nhờ (1) tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và cho vay lĩnh vực BĐS giúp TCB mở rộng biên lợi nhuận tốt hơn; (2) lãi suất cho vay toàn ngành ổn định ở mức hiện tại; (3) TCB sẽ tiếp tục tối ưu nguồn vốn huy động để quản trị chi phí vốn nhờ lợi thế về CASA.

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Dự báo TCB sẽ tiếp tục kiểm soát NPL dưới mức 1.3% trong năm 2025 khi (1) diễn biến chất lượng tài sản chung của ngành đang tích cực hơn, từ đó hạn chế ảnh hưởng của CIC, (2) nợ xấu phân khúc bán lẻ tại TCB diễn biến tương đối ổn định trong khi nợ xấu với dư nợ của nhóm bán buôn vẫn được duy trì ở mức rất thấp (<0.5%).

Định giá – Khuyến nghị: TRUNG LẬP
– Giá mục tiêu 43,400 VNĐ/CP

Khuyến nghị TRUNG LẬP với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 43,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 12.5% so với giá đóng cửa ngày 09/09/2025. Các yếu tố hỗ trợ tăng giá cổ phiếu trong ngắn hạn (1) niêm yết thành công TCBS; (2) thị trường đón sóng nâng hạng kỳ vọng sẽ thu hút dòng tiền vào thị trường cũng như ngành ngân hàng.

TRUNG LẬP^{Thay đổi}

Giá mục tiêu	43,400
Tăng/giảm (%)	12.7%
Giá hiện tại (09/09/2025)	VND 38,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 42,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	277.1/10.5

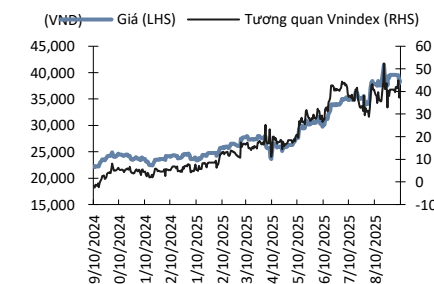
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	77.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	933.9/35.6
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5%
Cổ đông lớn	MSN (14.9%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.7	28.1	38.5	73.0
Tương đối	-1.6	3.7	15.4	42.6

Dự phóng KQKD & định giá

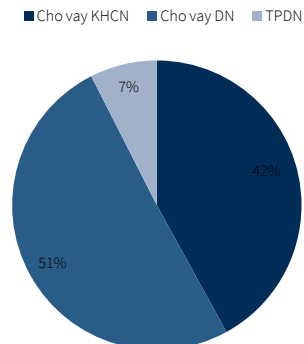
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	27,691	35,508	40,139	47,839
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	26,809	31,621	37,252	44,014
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	18,191	21,760	26,424	31,436
EPS (đồng/cổ phiếu)	5,111	3,046	3,697	4,393
Tăng trưởng EPS (%YoY)	-11	-40	21	19
PER (x)	5.1	8.6	7.1	5.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	37,364	20,940	24,302	26,876
PBR (x)	0.70	1.25	1.22	1.10
ROE (%)	14.8	15.6	16.5	17.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00	0.00	2.87	2.87

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 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 có thể đạt 18-20% trong 1-3 năm tới trong bối cảnh thị trường BĐS đang bước vào chu kỳ hồi phục.

NIM năm 2025 duy trì trên mức 4% đồng thời đẩy mạnh tăng trưởng NFI bù đắp cho sự sụt giảm của NIM trong giai đoạn trước.

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong 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](#)

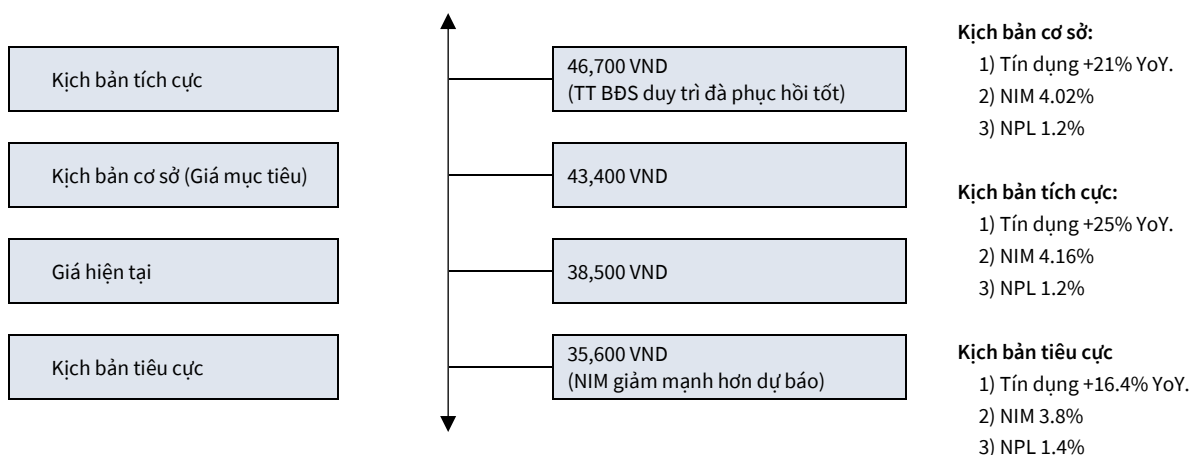
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần (NII)	40,139	47,839	0%	0%	40,036	48,580	26%	-153%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	37,252	44,014	4%	4%	36,370	43,852	243%	37%
LNST ngân hàng mẹ	26,116	31,035	5%	4%	25,246	30,538	345%	163%

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

Lợi nhuận quý 2 đạt mức cao nhất trong lịch sử

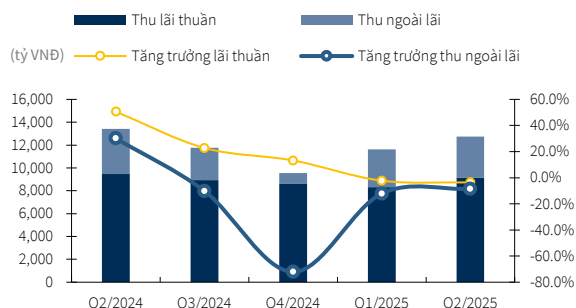
Tín dụng tiếp tục duy trì đà tăng tích cực trong quý 2 và đạt hơn 11% YTD, được dẫn dắt chủ yếu từ hoạt động cho vay bán lẻ. NIM theo quý của TCB đã ghi nhận dấu hiệu hồi phục tích cực trong quý 2 cho thấy cơ sở hồi phục trong các quý tới. Chi phí dự phòng giảm mạnh so với cùng kỳ nhờ chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt. Nhờ vậy, LNTT quý 2 đạt 7,899 tỷ đồng – mức LN theo quý cao nhất trong lịch sử.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2/2024	Q1/2025	Q2/2025	+/-%YoY	+/- QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	9,478	8,305	9,137	-3.6%	10.0%	Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ hơn trong quý 2 giúp thu nhập lãi thuần cải thiện so với quý 1/2025, nhưng vẫn giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước do mặt bằng lãi suất cho vay thấp cùng với xu hướng giảm của NIM.
Thu nhập ngoài lãi	3,942	3,306	3,606	-8.5%	9.1%	Thu nhập ngoài lãi có diễn biến trái chiều giữa các nguồn thu: - Thu từ phí dịch vụ +15%QoQ nhờ sự hồi phục tích cực từ mảng tư vấn phát hành trái phiếu và bancassurance, mảng thẻ và duy trì được mức tăng trưởng 10-15%. - Thu nhập từ xử lý nợ xấu (6T +23% YoY) tăng mạnh góp phần gia tăng NOI. - Ngược lại, lãi từ hoạt động đầu tư chứng khoán giảm so mức nền cao của năm trước.
Tổng thu nhập hoạt động	13,420	11,611	12,743	-5.0%	9.7%	
Chi phí hoạt động	(3,949)	(3,285)	(3,831)	-3.0%	16.6%	Chi phí cho hoạt động marketing tăng do cam kết quảng bá thương hiệu cho khách hàng, trong khi chi phí nhân sự cải thiện hơn so với cùng kỳ.
CIR	29.4%	28.3%	30.1%	63bps	177bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,644)	(1,090)	(1,014)	-38.3%	-7.0%	Chi phí trích lập giảm mạnh so với xu hướng đẩy mạnh trích lập cùng kỳ năm trước, nhưng vẫn tương đương với mức trích của những quý gần đây. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng vẫn ở trên mức 100%.
LNTT	7,827	7,236	7,899	0.9%	9.2%	
LNST	6,270	6,014	6,348	1.2%	5.6%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	12.9%	4.1%	11.1%			Tăng trưởng tín dụng 6T2025 cao hơn mức trung bình ngành (9.9%), trong đó cho vay khách hàng +12.4% YTD, cho vay qua kênh trái phiếu -5.3% YTD. Cho vay lĩnh vực bất động sản, xây dựng có mức tăng trưởng tích cực như dự báo trước đó của chúng tôi về việc TCB hưởng lợi khi thị trường BĐS hồi phục. Mảng cho vay bán lẻ cũng được dẫn dắt bởi sản phẩm cho vay mua nhà (giải ngân mới tăng 46% QoQ).
Tăng trưởng huy động (YTD)	8.1%	1.1%	6.0%			Tiền gửi huy động thị trường 1 tăng trưởng khiêm tốn 2.2% trong môi trường lãi suất thấp. TCB tăng cường huy động từ huy động giấy tờ có giá (+25% YTD) để đáp ứng tăng trưởng tín dụng mức cao.
NIM	4.43%	4.06%	3.85%	-58bps	-21bps	NIM vẫn tiếp tục dà giảm chủ yếu do chi phí vốn tăng khi cơ cấu huy động có sự thay đổi, tăng huy động từ GTCC - chi phí cao hơn huy động tiền gửi thị trường 1. NIM theo quý hồi phục tương đối tốt (+23bps) chủ yếu do lợi suất cho vay cải thiện khi tăng trưởng cho vay bán lẻ khả quan.
NPL	1.23%	1.17%	1.26%	2bps	8bps	Tỷ lệ nợ xấu tăng 9bps QoQ nhưng vẫn tương đối thấp so với các ngân hàng khác, chỉ ở mức 1.26%. Nợ nhóm 2 giảm 19% QoQ cũng là tín hiệu tích cực cho thấy chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt.

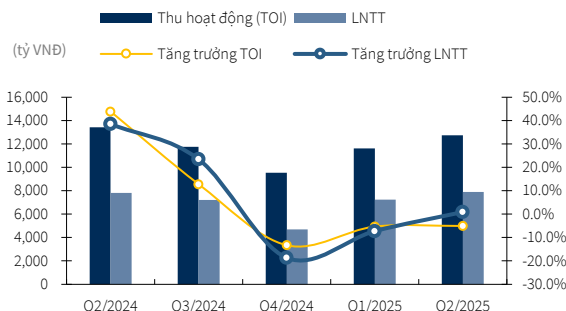
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



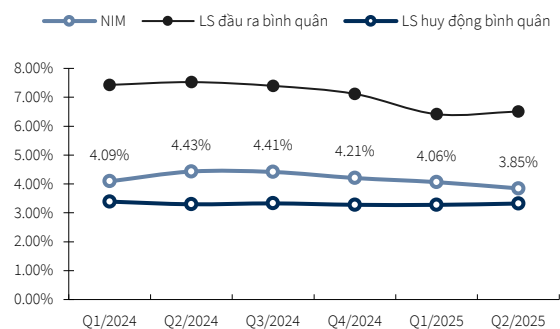
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



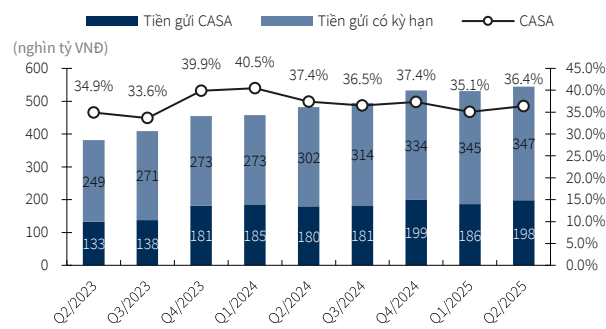
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



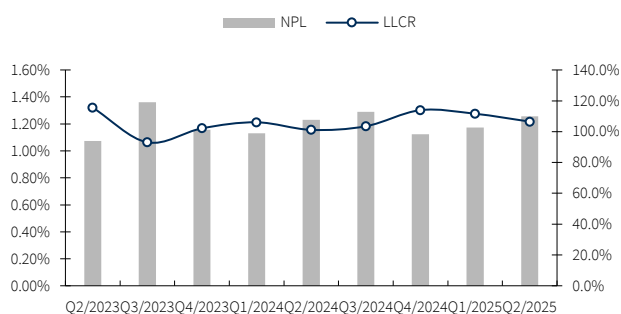
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



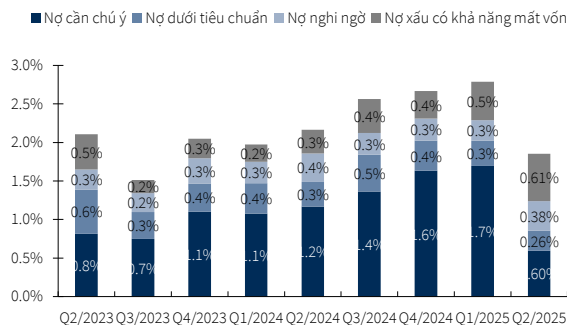
Nguồn: TCB, KBSV

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

Tăng trưởng tín dụng khả quan trong bối cảnh thị trường BĐS hồi phục mạnh mẽ

Như chúng tôi đã nhận định trong các báo cáo trước, TCB là ngân hàng có tỷ trọng cho vay đối với lĩnh vực BĐS tương đối lớn (chiếm ~60-70% tổng dư nợ) nên sẽ được hưởng lợi khi thị trường BĐS hồi phục. Sau nhịp tương đối ảm đạm trong mùa thấp điểm của quý 1, mức giải ngân trong quý 2 đã có sự cải thiện đáng kể. Cho vay mua nhà tăng trưởng 9.7% YTD (tăng thêm hơn 7% kể từ cuối quý trước)- gia tăng tỷ trọng lên 36% trong tổng tín dụng từ mức 33% cuối năm 2024. Thị trường BĐS sôi động trở lại khi nguồn cung mới tăng trong quý 2, đặc

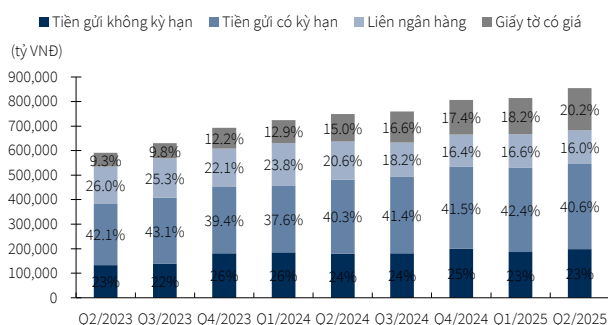
biệt là thị trường miền Nam đang dần bắt kịp với thị trường miền Bắc nhờ các dự án của các CĐT lớn như Vinhomes, Masteri Homes... KBSV dự báo dư nợ cho vay mua nhà tại TCB sẽ tiếp tục tăng trưởng (20-25% YoY) và dẫn dắt mảng cho vay bán lẻ trên cơ sở thị trường BĐS đang bước vào mùa cao điểm.

Đối với mảng KHDN, cho vay với lĩnh vực ReCom (phát triển BĐS và xây dựng) tăng trưởng 15% YTD trong khi các lĩnh vực tiêu dùng, viễn thông giảm nhẹ. Xu hướng này phản ánh đúng diễn biến chung của nền kinh tế, khi tín dụng đối với hoạt động kinh doanh BĐS toàn thị trường đã tăng 18,47% tính đến cuối tháng 6/2025, nhờ các biện pháp tháo gỡ pháp lý và khơi thông dòng vốn của Chính phủ. Những ngân hàng cho vay các DN BĐS có nền tảng vững chắc như TCB sẽ được hưởng lợi từ chu kỳ hồi phục này.

NIM kỳ vọng đi ngang hoặc hồi phục nhẹ trong giai đoạn cuối năm

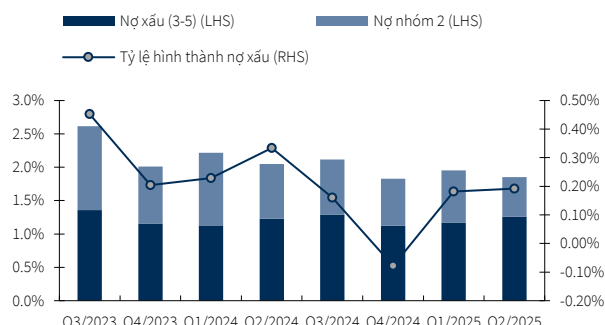
NIM quý 2 giảm 17bps so với quý trước, phù hợp với nhận định trước đó của chúng tôi về áp lực suy giảm NIM trong năm 2025. KBSV kỳ vọng NIM đã và đang tạo đáy và sẽ hồi phục về giai đoạn cuối năm nhờ (1) tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và cho vay lĩnh vực BĐS giúp TCB mở rộng biên lợi nhuận tốt hơn; (2) lãi suất cho vay toàn ngành ổn định ở mức hiện tại; (3) TCB sẽ tiếp tục tối ưu nguồn vốn huy động để quản trị chi phí vốn nhờ lợi thế về CASA. Chúng tôi nhận thấy cơ cấu huy động vốn có sự thay đổi khi tỷ trọng đóng góp từ phát hành GTCG tăng mạnh trong quý 2 – điều này cũng tương đồng với một số ngân hàng tư nhân lớn khác. Mặc dù CoF trong tương lai sẽ tăng lên do chi phí huy động từ phát hành GTCG thường cao hơn chi phí tiền gửi nhưng phù hợp với định hướng chuẩn bị nền tảng vốn vững chắc cho nhu cầu tín dụng mạnh mẽ. Ngoài ra, sản phẩm Auto Earning của TCB vẫn hiệu quả dù thị trường đã xuất hiện một số sản phẩm cạnh tranh tương tự. Sự tăng lên CoF từ việc phát hành GTCG sẽ phần nào được bù đắp bởi chiến lược đẩy mạnh CASA của ngân hàng.

Biểu đồ 8. Tỷ trọng huy các nguồn động vốn ở thị trường 1 và 2



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 9. Tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: TCB, KBSV

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Mặc dù tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ trong quý 2 lên mức 1.26% chủ yếu do ảnh hưởng CIC của một số KHDN, chất lượng tài sản của TCB nhìn chung vẫn được kiểm soát tốt. Tỷ lệ nợ xấu hình thành mới đi ngang so với quý trước và nợ nhóm 2 có sự cải thiện tích cực (-18% YoY). Mặc dù trích lập dự phòng giảm 38% so với mức nền cao cùng kỳ năm trước và đạt khoảng 50% dự phóng của chúng tôi, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng vẫn trên mức 100%. Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ

tiếp tục kiểm soát NPL dưới mức 1.3% trong năm 2025 khi (1) diễn biến chất lượng tài sản chung của ngành đang tích cực hơn, từ đó hạn chế ảnh hưởng của CIC, (2) nợ xấu phân khúc bán lẻ tại TCB diễn biến tương đối ổn định trong khi nợ xấu với dư nợ của nhóm bán buôn vẫn được duy trì ở mức rất thấp (<0.5%).

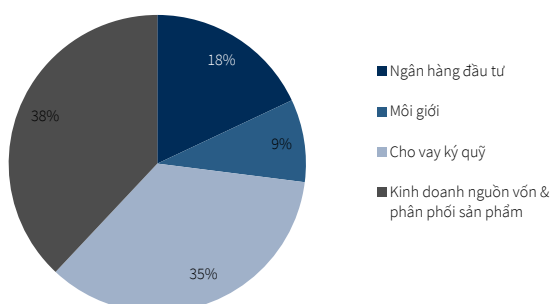
Hoàn thiện hệ sinh thái tài chính

IPO TCBS: Theo kế hoạch, TCBS sẽ IPO chào bán hơn 231 triệu cổ phiếu (~10% VCSH) vào cuối quý 3/ đầu quý 4 năm 2025. Giá chào bán là 46,800 VNĐ/CP tương đương với P/B 3.2x – cao hơn so với P/B trung bình của một số công ty chứng khoán đầu ngành. Mức định giá cao của TCBS dựa trên cơ sở (1) vị thế số 1 toàn ngành trong mảng tư vấn và phát hành trái phiếu; (2) thị phần môi giới thứ 2 trên sàn HNX; (3) khả năng sinh lời cao nhờ kế thừa công nghệ và tệp khách hàng tiềm năng từ ngân hàng mẹ; (4) có khả năng tham gia phát triển các nền tảng tài sản số trong tương lai. Chúng tôi cho rằng với triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ, TCBS sẽ trở thành động lực tăng trưởng thu nhập ngoài lãi cho TCB.

Công ty bảo hiểm TCLife: TCLife là Công ty Bảo hiểm mà Techcombank và Vingroup đồng sở hữu với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 80% và 20%. Trong cuộc họp gần nhất BLĐ cho biết TCLife vừa được cấp giấy phép từ BTC. Sự hiện diện của Vingroup cùng TCLife được kỳ vọng sẽ giúp triển khai các sản phẩm bảo hiểm được tích hợp sâu trong hệ sinh thái (bất động sản, công nghệ, y tế...). Dự kiến TCLife sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận kể từ năm thứ 3 đi vào hoạt động.

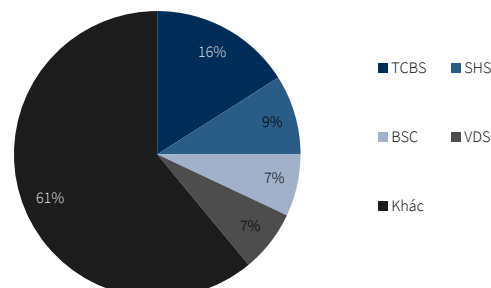
Ngoài ra, gần đây, TCB đã mở rộng lĩnh vực thanh toán thông qua việc thành lập CTCP Thanh toán số MobiFone, hợp tác cùng với OneMount Group và Mobifone (trong đó TCB sở hữu 11% cổ phần). Xét về lợi ích chiến lược, việc tham gia góp vốn với công ty này giúp TCB tận dụng mạng lưới của các cổ đông lớn, mở rộng hệ sinh thái thanh toán đồng thời đã dạng hoá các nguồn thu nhập phí.

Biểu đồ 10. Cấu trúc doanh thu của TCBS năm 2024



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 11. Thị phần tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp năm 2024 (bao gồm cả trái phiếu ngân hàng)



Nguồn: TCB, KBSV

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	35,508	40,139	13.0%	47,839	19.2%	Giữ nguyên dự phóng
Thu ngoài lãi (NOII)	11,482	14,644	27.5%	16,698	14.0%	Tăng nhẹ thu nhập từ hoạt động ngoại hối, kinh doanh chứng khoán và thu hồi nợ sau khi kết quả các mảng này tương đối khả quan sau 6 tháng đầu năm. Các thu nhập ngoài lãi khác không thay đổi so với dự phóng cũ.
Tổng thu nhập hoạt động	46,990	54,782	16.6%	64,537	17.8%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	31,621	37,252	17.8%	44,014	18.2%	
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	33,031	19.9%	39,295	19.0%	
NIM	4.21%	4.02%	-19bps	4.16%	14bps	Giữ nguyên dự phóng
Lãi suất đầu ra bình quân	7.12%	7.16%	5bps	7.27%	11bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.28%	3.53%	25bps	3.39%	-14bps	
CIR	32.7%	32.0%	-71bps	31.8%	-20bps	
NPL	1.12%	1.20%	8bps	1.25%	5bps	Giữ nguyên dự phóng
Tổng tài sản	978,799	1,181,907	21%	1,366,183	16%	
Vốn chủ sở hữu	147,940	171,687	16%	189,876	11%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 43,400 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

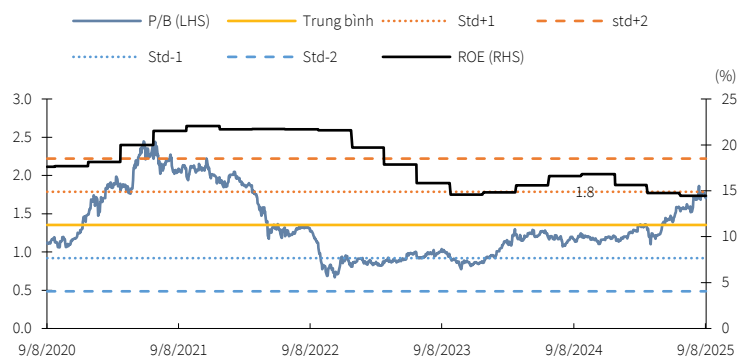
Chúng tôi điều chỉnh P/B mục tiêu lên mức 1.8x với kỳ vọng TCB đang được định giá lại khi thị trường BĐS hồi phục và ngân hàng đang từng bước hoàn thiện hệ sinh thái.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 43,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 12.5% so với giá đóng cửa ngày 09/09/2025. Các yếu tố hỗ trợ tăng giá cổ phiếu trong ngắn hạn (1) niêm yết thành công TCBS; (2) thị trường đón sóng nâng hạng kỳ vọng sẽ thu hút dòng tiền vào thị trường cũng như ngành ngân hàng.

Bảng 13. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của TCB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu TCB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	26,424	31,436	36,222
Lợi nhuận thặng dư	5,683	7,365	9,601
Chi phí vốn (re)	14.02%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	100,103		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	302,906		
Giá trị cổ phiếu TCB	42,875		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 15. 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	42,875	50%	21,438
P/B	43,743	50%	21,871
Giá mục tiêu			43,400

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	40,139	47,839	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	4,797	6,011
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(14,463)	(29,017)	(24,581)	(31,474)	(35,870)	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	1,070,221	1,232,301
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,167	2,434	343	1,633	1,789	Tài sản cố định và tài sản khác	79,995	92,482	55,070	116,407	139,897
Tổng thu nhập hoạt động	40,527	40,061	46,990	54,782	64,537	Tổng tài sản	699,033	849,482	978,799	1,181,907	1,366,183
Chi phí hoạt động	(13,023)	(13,252)	(15,370)	(17,530)	(20,523)	Tiền gửi của khách hàng	358,404	454,661	533,392	631,725	791,613
LN thuần trước CF DPRRTD	27,504	26,809	31,621	37,252	44,014	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	35,858	84,703	141,354	188,522	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	978,194	1,140,026
Thu nhập khác	4,500	6,460	9,325	8,165	8,745	Các khoản nợ khác	23,775	25,329	23,862	32,027	36,282
Chi phí khác	(2,333)	(4,026)	(8,982)	(6,532)	(6,957)	Tổng nợ phải trả	585,608	717,866	830,859	1,010,220	1,176,308
Tổng lợi nhuận trước thuế	25,568	22,888	27,538	33,031	39,295	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)	(6,606)	(7,859)	Thặng dư vốn cổ phần	476	476	(0)	(0)	(0)
LNST	20,436	18,191	21,760	26,424	31,436	Lợi nhuận chưa phân phối	64,483	49,013	42,219	55,846	74,035
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	26,116	31,035	Vốn chủ sở hữu	113,425	131,616	147,940	171,687	189,876

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%	16.5%	17.4%	EPS cơ bản	5,729	5,111	3,046	3,697	4,393
ROA	3.2%	2.3%	2.4%	2.4%	2.5%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	32,248	37,364	20,940	24,302	26,876
ROE trước dự phòng	21.3%	17.4%	17.9%	18.6%	19.5%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	30,908	35,841	20,106	23,403	25,909
ROA trước dự phòng	3.5%	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%	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	7.1	5.9
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%	16.5%	17.4%
CIR	32.1%	33.1%	32.7%	32.0%	31.8%	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%	20.8%	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 DPRRTD	6.2%	-2.5%	17.9%	17.8%	18.2%	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%	21.3%	18.8%	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%	21.3%	18.8%	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%	16.1%	10.6%						

Nguồn: KBSV ước tính

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.