

Techcombank (TCB)

Hạ dần tỷ trọng cho vay lĩnh vực rủi ro

01/12/2025

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

Tốc độ cho vay phát triển BĐS giảm một nửa so với hiện tại để có thể đưa tỷ trọng lĩnh vực này về 25% theo chiến lược dài hạn của TCB

TCB đặt ra kế hoạch dài hạn để đưa tỷ trọng tín dụng của lĩnh vực ReCom (Bất động sản, xây dựng, Vật liệu xây dựng) từ 37% (hiện tại) về 25% trong 5 năm tới. Với giả định tăng trưởng tín dụng 18%/năm trong giai đoạn 2026-2030, ước tính tăng trưởng tín dụng cho lĩnh vực ReCom sẽ chậm lại ở mức 9-11%/năm (tức giảm ½ so với mức tăng trưởng trung bình trên 20% trong 3 năm trở lại đây).

NIM theo quý hồi phục nhẹ, nhưng chịu áp lực khi mặt bằng lãi suất đang nhích tăng

Lãi suất huy động đang có xu hướng tăng trở lại trong quý 4 ở toàn ngành để cân đối nguồn huy động với cho vay. Điều này sẽ gây áp lực lên chi phí vốn của ngân hàng. Hoàn nhập lãi thuần từ chính sách Flexible Pricing dự kiến giúp NIM hồi phục sau khi ngân hàng hoàn thành xử lý phần dư nợ theo chính sách này vào năm 2028.

Thay đổi chiến lược cho vay dự kiến không ảnh hưởng đến chất lượng tài sản

Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ tiếp tục duy trì vị thế về chất lượng tài sản như hiện tại trong thời gian tới, nhất là với chiến lược đa dạng hoá danh mục cho vay để giảm thiểu rủi ro tập trung được ban lãnh đạo đặt ra.

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 43,100 VNĐ/CP

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 43,100 VNĐ/CP sau khi chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2026 - tiềm năng tăng giá 28% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2025. Cho giai đoạn 2026-2030F, kỳ vọng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận hàng năm vẫn khả quan, nhưng việc mặt bằng lãi suất tăng trở lại có thể tiếp tục gây sức ép lên NIM, khó quay trở lại mức cao trên 4.5-5% trong lịch sử.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu	VND 43,100
Tăng/giảm (%)	28.1%
Giá hiện tại (28/11/2025)	VND 33,750
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 44,143
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%)

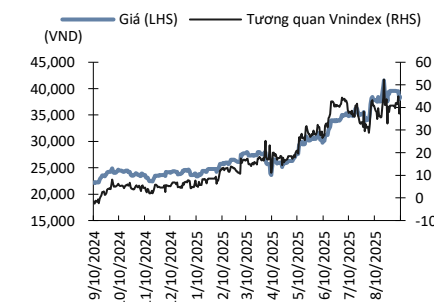
Biến động giá cổ phiếu

(%)	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	37,648	46,051
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	26,809	31,621	35,335	41,254
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	18,191	21,760	24,776	29,087
EPS (đồng/cổ phiếu)	5,111	3,046	3,463	4,060
Tăng trưởng EPS (%YoY)	-11%	-40%	14%	17%
PER (x)	5.1	8.6	7.5	6.4
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	37,364	20,940	24,085	26,351
PBR (x)	0.70	1.25	1.23	1.12
ROE (%)	14.8%	15.6%	15.6%	16.3%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00%	0.00%	2.87%	2.87%

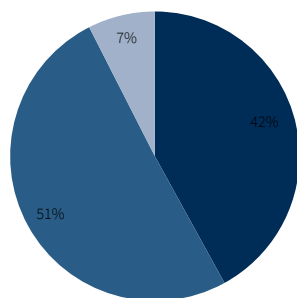
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Cho vay KHCN ■ Cho vay DN ■ TPDN



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.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng có thể đạt 18-20% trong 1-3 năm tới với định hướng giảm rủi ro tập trung ở lĩnh vực BĐS, đồng thời đẩy mạnh cho vay bán lẻ.

NIM khó quay trở lại mức cao lịch sử, nhưng sẽ ổn định quanh 4% nhờ quản lý chi phí vốn tốt.

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](#)

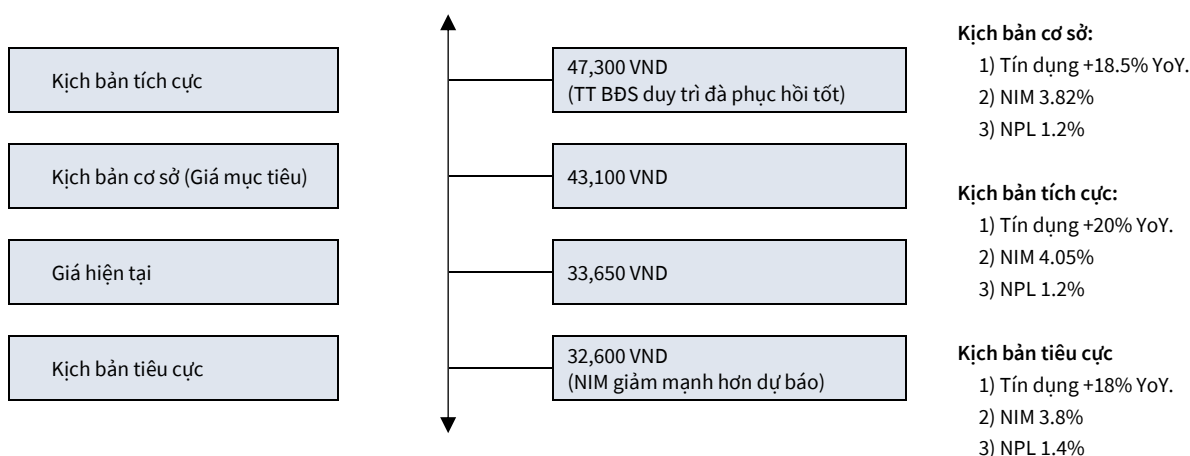
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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)	37,648	46,051	-6%	-4%	40,036	48,580	-6%	-5%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	35,335	41,254	-5%	-6%	36,370	43,852	-3%	-6%
LNST ngân hàng mẹ	24,468	28,686	-6%	-8%	25,246	30,538	-3%	-6%

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

Tiếp tục thiết lập kỷ lục mới về lợi nhuận theo quý

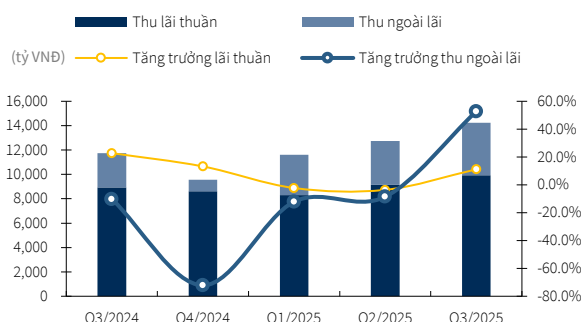
Tín dụng tính đến cuối quý 3 đạt 17.9% - gần hoàn thành hạn mức 18.5% được NHNN giao với sự tăng trưởng đồng đều ở các nhóm khách hàng. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) quý 3 tăng trưởng ấn tượng 21% YoY. NPL và chi phí tín dụng tiếp tục giảm so với quý trước, nhờ vậy TCB ghi nhận lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 8,300 tỷ đồng – mức lợi nhuận theo quý cao nhất trong lịch sử.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q3/2024	Q3/2025	+/-%YoY	9T2025	+/-YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	8,929	9,925	11.2%	27,367	1.7%	Đà tăng trưởng của thu nhập lãi thuần chủ yếu nhờ tín dụng vẫn duy trì xu hướng giải ngân tốt trong quý 3, trong khi lãi suất cho vay đã ổn định và chứng lại sau khi liên tục giảm trong các quý trước.
Thu nhập ngoài lãi	2,826	4,317	52.8%	11,229	6.6%	Thu nhập ngoài lãi có sự cải thiện đáng kể so với quý trước và đóng góp phần lớn vào tăng trưởng Tổng thu nhập của ngân hàng (+53% YoY; +20% QoQ), trong đó: - Các nguồn thu tăng trưởng mạnh mẽ bao gồm thu từ hoạt động ngoại hối & vàng (415 tỷ đồng - gấp 8 lần so với cùng kỳ); lãi từ đầu tư chứng khoán +172% YoY; thu hồi từ nợ xấu đã xử lý tương đối khả quan giúp thu nhập khác tăng 36% YoY. - Thu nhập từ phí duy trì tăng 17% YoY nhưng chậm lại so với mức cao của quý trước, chủ yếu là hoạt động tư vấn phát hành ghi nhận giảm 26% QoQ trong khi các mảng dịch vụ về thẻ, thanh toán... vẫn tăng trưởng dương.
Tổng thu nhập hoạt động	11,754	14,242	21.2%	38,596	3.1%	
Chi phí hoạt động	(3,431)	(4,493)	31.0%	(11,608)	9.2%	Chi phí hoạt động tăng chủ yếu do tăng chi phí nhân sự và tiếp thị, lần lượt +37% YoY và 69% YoY. Dù vậy, tỷ lệ CIR vẫn duy trì ở tỷ lệ tương đối ổn định theo kế hoạch của ngân hàng (30-33%).
CIR	29.2%	31.5%	235bps	30%	168bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,109)	(1,499)	35.2%	(3,603)	-9.1%	Tăng trưởng thu nhập khả quan giúp TCB có thêm dư địa để gia tăng trích lập để duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 120% (mức cao nhất so với NH tư nhân cùng nhóm). Trong khi việc tăng trích lập trong kỳ không đến từ nợ xấu gia tăng mạnh bởi TCB vẫn đang kiểm soát chất lượng tài sản tương đối tốt.
LNTT	7,214	8,250	14.4%	23,385	2.4%	
LNST	5,793	6,614	14.2%	18,975	3.5%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	17.5%	17.9%	+32bps			Tăng trưởng tín dụng 3 quý đầu năm gần như chạm đến hạn mức được cấp cho cả năm 2025 (17.9% so với hạn mức 18.5%), hoạt động giải ngân được dẫn dắt bởi lĩnh vực: - Cho vay khách hàng tăng 21.4% YTD với mức tăng trưởng cân bằng ở cả nhóm cá nhân và nhóm doanh nghiệp (lần lượt 20% YTD và 22% YTD). - Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh trong quý này (-21% QoQ, -26% YTD).
Tăng trưởng huy động (YTD)	9.7%	14.6%	+490bps			
NIM	4.41%	3.70%	-71bps			NIM vẫn tiếp tục giảm nhưng với tốc độ chậm dần (-15bps QoQ so với mức giảm hơn 20bps trong quý trước). NIM theo quý cải thiện nhẹ là dấu hiệu tích cực cho xu hướng dần ổn định của NIM.
NPL	1.29%	1.16%	-12bps			Tổng dư nợ tăng mạnh trong khi nợ xấu tuyệt đối đi ngang so với quý trước giúp tỷ lệ nợ xấu (NPL) cải thiện về 1.16% và là mức thấp đầu ngành. Nợ nhóm 3 và 4 giảm 26% và 9% QoQ trong khi nợ nhóm 5 tăng 16% QoQ.

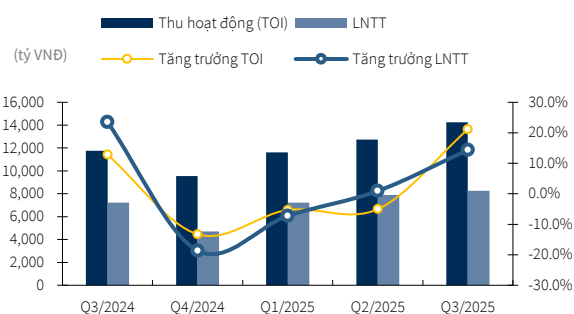
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



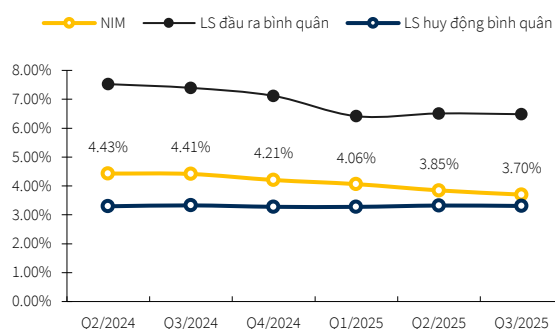
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



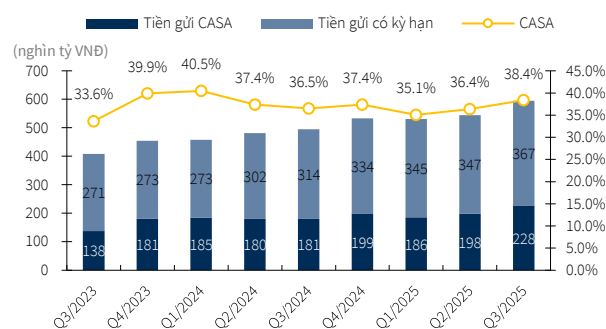
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



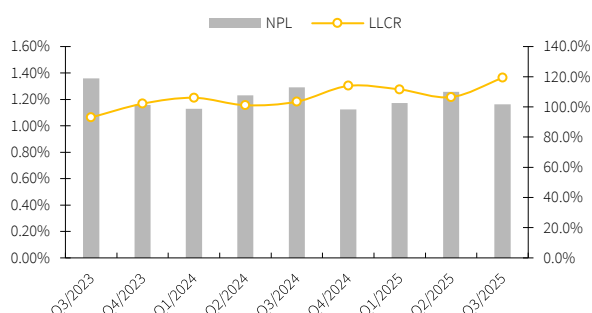
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



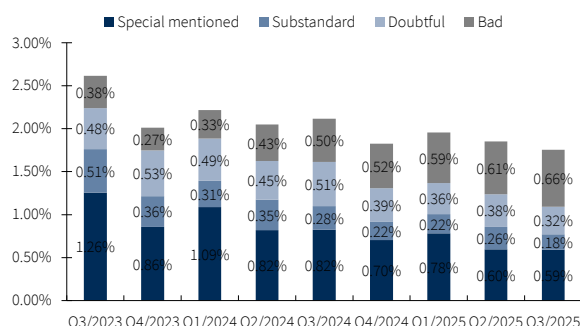
Nguồn: TCB, KBSV

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

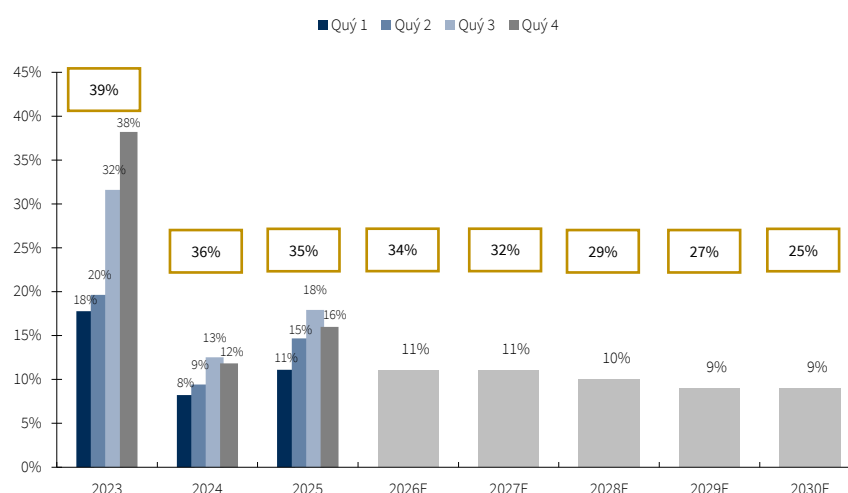
Tốc độ cho vay phát triển BĐS giảm một nửa so với hiện tại để có thể đưa tỷ trọng lĩnh vực này về 25% theo chiến lược dài hạn của TCB

Với chiến lược đa dạng hoá danh mục cho vay, ban lãnh đạo của TCB đặt ra kế hoạch dài hạn để đưa tỷ trọng tín dụng của lĩnh vực ReCom (Bất động sản, xây dựng, Vật liệu xây dựng) từ 37% (hiện tại) về 25% trong 5 năm tới. Giai đoạn từ năm 2023 đến nay tỷ trọng này có xu hướng giảm dần từ mức tương đối cao khoảng 39-40% về mức 36-37% hiện tại. Điều này cho thấy dấu hiệu tích cực ban đầu, tuy nhiên để đưa tỷ lệ này về 25% chúng tôi cho rằng ngân hàng cần nhiều sự nỗ lực. Với giả định tăng trưởng tín dụng 18%/năm trong giai đoạn

2026-2030, ước tính tăng trưởng tín dụng cho lĩnh vực ReCom sẽ chậm lại ở mức 9-11%/năm (tức giảm ½ so với mức tăng trưởng trung bình trên 20% trong 3 năm trở lại đây).

Để bù đắp cho tốc độ chậm lại của lĩnh vực ReCom, chúng tôi kỳ vọng vào sự tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ ở các lĩnh vực còn lại, bao gồm: (1) cho vay doanh nghiệp mảng tiêu dùng nhanh và FMCG, (2) đồng thời gia tăng tỷ trọng cho vay khách hàng bán lẻ từ 40% lên 50%.

Bảng 8. Tăng trưởng tín dụng và tỷ trọng của lĩnh vực ReCom trong tổng tín dụng

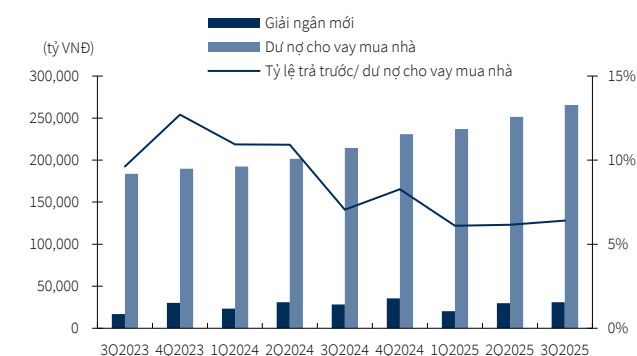


Nguồn: TCB, KBSV

Mở rộng tỷ trọng danh mục cho vay bán lẻ trong tổng tín dụng

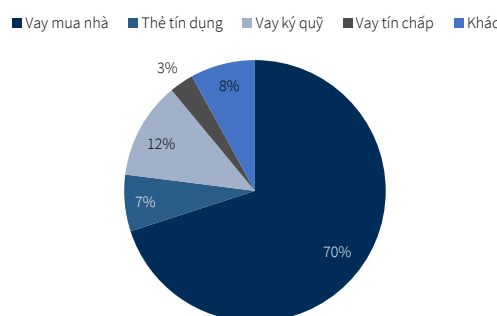
Đối với mảng cho vay khách hàng cá nhân, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng có thể mở rộng tăng trưởng từ mảng thẻ (nâng tỷ trọng từ mức 7% hiện tại lên 10%), và cho vay tín chấp với các khách hàng có điểm tín dụng tốt (mới chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ khoảng 3% trong danh mục bán lẻ nên còn nhiều dư địa). Đối với hoạt động cho vay ký quỹ - vốn gắn liền với hoạt động của TCBS – sẽ giữ được mức độ tăng trưởng 2 chữ số như hiện tại, trong khi cho vay mua nhà vẫn sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ chu kỳ hồi phục của thị trường Bất động sản mà chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo trước đây.

Biểu đồ 9. Giải ngân cho vay mua nhà



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 10. Tỷ trọng cho vay trong danh mục bán lẻ



Nguồn: TCB, KBSV

NIM theo quý hồi phục nhẹ, nhưng chịu áp lực khi mặt bằng lãi suất đang nhích tăng

NIM 12 tháng của TCB giảm 15bps so với quý trước về mức 3.7% nhưng NIM theo quý vẫn duy trì được đà cải thiện từ quý 2 đến nay. Điều này là nhờ chi phí vốn (CoF) được duy trì ổn định trong khi lợi suất cho vay đã ổn có dấu hiệu chững lại do lãi suất cho vay đã tạo đáy. Tuy nhiên, lãi suất huy động đang có xu hướng tăng trở lại trong quý 4 ở toàn ngành để cân đối nguồn huy động với cho vay. Điều này sẽ gây áp lực lên chi phí vốn của ngân hàng. Dù vậy chúng tôi kỳ vọng sự gia tăng của chi phí vốn sẽ được bù đắp bởi (1) đẩy mạnh cho vay bán lẻ và vay tín chấp để lợi suất cải thiện tốt hơn; (2) chuyển một phần chi phí sang cho khách hàng, lãi suất cho vay cũng sẽ tăng theo LSHĐ; (3) Lợi thế về CASA vẫn giúp TCB duy trì mức chi phí vốn tốt hơn tương đối so với các ngân hàng khác.

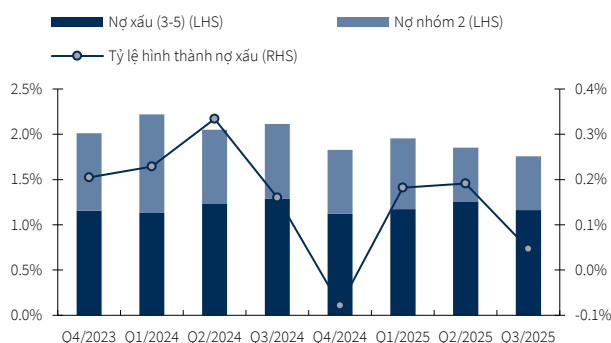
Đối với chính sách Flexible Pricing, ngân hàng cho biết việc hỗ trợ khách hàng làm ảnh hưởng đến thu nhập lãi thuần trong thời gian qua. Trong thời gian tới, khi tài chính của khách hàng cải thiện, phần hạch toán cho chính sách này được kỳ vọng sẽ đóng góp tích cực hơn, từ đó giúp NIM cải thiện nhờ phần hoàn nhập thu nhập lãi. Ngân hàng cho biết đến 2028 sẽ xử lý xong hết phần hỗ trợ theo chính sách này.

Thay đổi chiến lược cho vay dự kiến không ảnh hưởng đến chất lượng tài sản

Trong quý 3, TCB tiếp tục ghi cải thiện tích cực về chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu hình thành đi ngang trong quý trước và giảm mạnh trong quý này (từ 0.19% về 0.05%). Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng giảm về 1.23% trong quý 3 với sự cải thiện đồng đều ở tất cả nhóm khách hàng: tỷ lệ nợ xấu của nhóm KHCN cải thiện 22bps QoQ, trong đó nợ xấu từ cho vay mua nhà giảm dần từ 2.29% trong quý 1 về 2.02% trong quý 3. Nợ xấu của nhóm khách hàng doanh nghiệp đi ngang, trong đó cho vay lĩnh vực bất động sản có tỷ lệ nợ xấu giảm về 0%.

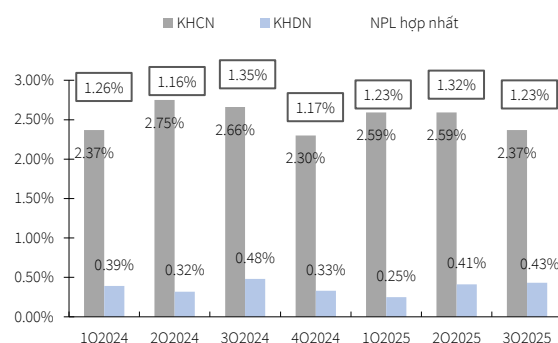
Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ tiếp tục duy trì vị thế về chất lượng tài sản như hiện tại trong thời gian tới, nhất là với chiến lược đa dạng hoá danh mục cho vay để giảm thiểu rủi ro tập trung được ban lãnh đạo đặt ra.

Biểu đồ 11. Tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 12. Tỷ lệ nợ xấu theo nhóm khách hàng



Nguồn: TCB, KBSV

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 13. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	35,508	37,648	6.0%	46,051	22.3%	Hạ dự phóng cho năm 2025 do thu lãi thuần trong quý 4 có thể chịu áp lực tăng trưởng. Tăng trưởng tín dụng năm 2026 vẫn đạt 18% Điều chỉnh nhẹ dự phóng năm 2026 do hoạt động kinh doanh vàng, ngoại hối khó tăng trưởng mạnh trên mức nền đột phá của năm nay.
Thu ngoài lãi (NOII)	11,482	14,315	24.7%	14,438	0.9%	
Tổng thu nhập hoạt động	46,990	51,963	10.6%	60,489	16.4%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	31,621	35,335	11.7%	41,254	16.8%	Giữ nguyên dự phóng
Chi phí trích lập dự phòng	(4,082)	(4,365)	6.9%	(4,895)	12.2%	
Lợi nhuận trước thuế	27,538	30,970	12.5%	36,358	17.4%	
NIM	4.21%	3.80%	-40bps	4.08%	28bps	NIM dự kiến quay trở lại quanh mức 4% khi lãi suất cho vay có xu hướng tăng cùng lãi suất huy động
Lãi suất đầu ra bình quân	7.12%	6.98%	-13bps	7.28%	30bps	Giữ nguyên dự phóng
Lãi suất đầu vào bình quân	3.28%	3.57%	29bps	3.48%	-9bps	
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	1,164,817	19%	1,339,755	15%	
Vốn chủ sở hữu	147,940	170,158	15%	186,168	9%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 43,100 VNĐ/CP

Mặc dù hầu hết các chỉ tiêu đều đang theo đúng kế hoạch dự phóng của chúng tôi sau 9 tháng đầu năm, song KBSV cho rằng áp lực tăng trưởng gia tăng trong quý 4 khi ngân hàng đã gần như sử dụng hết hạn mức tín dụng. Cho giai đoạn 2026-2030F, kỳ vọng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận hàng năm vẫn khả quan, nhưng việc mặt bằng lãi suất tăng trở lại có thể tiếp tục gây sức ép lên NIM, khó quay trở lại mức cao trên 4.5-5% trong lịch sử.

Chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2026, 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.

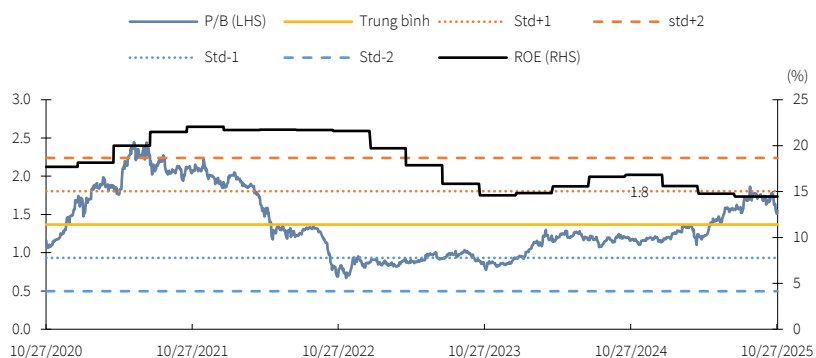
(1) Phương Pháp định giá P/B

Mức P/B mục tiêu cho năm 2026 là 1.7x, thấp hơn 1 chút so với năm 2025 khi câu chuyện IPO TCBS đã phản ánh vào giá và ngân hàng sẽ cần thêm 2-3 năm để các công ty mới đóng góp lợi nhuận cho ngân hàng mẹ.

(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 MUA với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 43,100 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 28% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2025.

Bảng 14. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của TCB

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 15. Cổ phiếu TCB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	29,087	33,104	38,250
Lợi nhuận thặng dư	4,380	6,073	8,369
Chi phí vốn (re)	14.52%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	73,818		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	292,536		
Giá trị cổ phiếu TCB	41,407		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 16. 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
P/B	44,797	50%	22,399
Lợi nhuận thặng dư	41,407	50%	20,704
Giá mục tiêu			43,100

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	37,648	46,051	Cho vay khách hàng	415,752	512,514	623,634	755,680	898,487
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	44,753	56,708	60,089	69,182	82,148	Chứng khoán kinh doanh	961	4,433	9,001	3,168	3,518
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(14,463)	29,017	(24,581)	(31,534)	(36,097)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	4,216	3,621	3,385	4,340	4,821
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	8,153	8,715	8,042	8,055	9,478	Tài sản có sinh lời	619,967	759,745	928,953	1,052,149	1,203,999
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,167	2,434	343	1,633	1,849	Tài sản cố định và tài sản khác	79,995	92,482	55,070	117,567	142,674
Tổng thu nhập hoạt động	40,527	40,061	46,990	51,963	60,489	Tổng tài sản	699,033	849,482	978,799	1,164,817	1,339,755
Chi phí hoạt động	(13,023)	(13,252)	(15,370)	(16,628)	(19,236)	Tiền gửi của khách hàng	358,404	454,661	533,392	606,657	673,793
LN thuần trước CF DPRRTD	27,504	26,809	31,621	35,335	41,254	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	35,858	84,703	141,354	195,695	232,003
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,936)	(3,921)	(4,082)	(4,365)	(4,895)	Các khoản nợ chịu lãi	561,832	692,537	806,997	960,097	1,114,690
Thu nhập khác	4,500	6,460	9,325	8,165	9,041	Các khoản nợ khác	23,775	25,329	23,862	34,562	38,897
Chi phí khác	(2,333)	(4,026)	(8,982)	(6,532)	(7,192)	Tổng nợ phải trả	585,608	717,866	830,859	994,659	1,153,587
Tổng lợi nhuận trước thuế	25,568	22,888	27,538	30,970	36,358	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)	(6,194)	(7,272)	Thặng dư vốn cổ phần	476	476	(0)	(0)	(0)
LNST	20,436	18,191	21,760	24,776	29,087	Lợi nhuận chưa phân phối	64,483	49,013	42,219	54,317	70,327
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(286)	(187)	(237)	(308)	(401)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	20,150	18,004	21,523	24,468	28,686	Vốn chủ sở hữu	113,425	131,616	147,940	170,158	186,168

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	19.8%	14.8%	15.6%	15.6%	16.3%	EPS cơ bản	5,729	5,111	3,046	3,463	4,060
ROA	3.2%	2.3%	2.4%	2.3%	2.3%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	32,248	37,364	20,940	24,085	26,351
ROE trước dự phòng	21.3%	17.4%	17.9%	17.8%	18.5%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	30,908	35,841	20,106	23,155	25,314
ROA trước dự phòng	3.5%	2.8%	2.7%	2.6%	2.6%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	5.3%	4.0%	4.2%	3.8%	4.1%	PER	4.6	5.1	8.6	7.5	6.4
Hiệu quả hoạt động						PBR	0.8	0.7	1.2	1.2	1.1
LDR thuần	117.3%	114.1%	118.4%	126.0%	135.0%	ROE	19.8%	14.8%	15.6%	15.6%	16.3%
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%	19.0%	15.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	21.0%	23.3%	21.7%	21.2%	18.9%	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%	11.7%	16.8%	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%	13.7%	17.2%	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%	13.7%	17.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	31.7%	45.7%	55.6%	60.0%	62.8%
Tăng trưởng BVPS	21.7%	15.9%	-44.0%	15.0%	9.4%						

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.