

NHTMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM – HSX: TCB

CÂU CHUYỆN CÒN CHỜ ĐỢI PHÍA TRƯỚC

Ngành Ngân hàng | BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC khuyến nghị **MUA** trở lại với **TCB** theo giá mục tiêu cập nhật là **41,100 đồng/cp** (upside **16%** so với giá đóng cửa gần nhất). Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm nhẹ khoảng 6% so với trước đó chủ yếu do cập nhật hệ số định giá mục tiêu. Với phương pháp ngắn hạn, P/B và P/E mục tiêu 1 năm được kỳ vọng lần lượt ở mức 1.6x và 10.5x. Về phương pháp dài hạn, CAGR LNST giai đoạn 2025F-2030F về cơ bản vẫn được giữ nguyên ở mức 19.5%/năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Câu chuyện riêng NIM phục hồi, bất chấp bối cảnh ngành còn nhiều khó khăn trong cân đối cho vay – huy động.** Với kế hoạch tăng tốc quá trình thu hồi lãi tạm hoãn, NIM của TCB về lý thuyết có dư địa cải thiện thêm tới 50bps so với mức gần 4% ở hiện tại. Điểm rơi được kỳ vọng sẽ tập trung vào giai đoạn 2027-2028.
- Ngân hàng năng động nhất Việt Nam, liên tục hoàn thiện hệ sinh thái sản phẩm và làm chủ chuỗi giá trị.** TCB đang đẩy mạnh việc đa dạng hóa nguồn thu và khai thác tiềm năng của các mảng ngoài lãi qua việc thành lập TCLife, góp vốn thành lập MDP, và niêm yết TCBS. Chưa kể đến tiềm năng đóng góp từ lĩnh vực tài sản số và vàng, TCB có vị thế thuận lợi nhất để nắm bắt toàn bộ các xu hướng lớn của ngành trong dài hạn.
- Định giá đã về mức hợp lý để tích lũy cho chu kỳ tiếp theo.** Sau khi điều chỉnh gần 20% từ đỉnh, TCB đang giao dịch tại P/B TTM = 1.5x (trung bình lịch sử 1.35x) và P/B FY+1 = 1.3x (trung bình tập so sánh 1.4x).

DỰ BÁO KQKD 2025F-2026F

So với dự báo được cập nhật gần nhất, BSC điều chỉnh giảm lần lượt 1.2% và 2.9% đối với dự báo LNTT 2025F và 2026F của TCB xuống 31.5 nghìn tỷ (+14% YoY) và 37.2 nghìn tỷ (+18% YoY).

RỦI RO

NIM thấp hơn dự kiến do tình trạng cạnh tranh và việc thu hồi lãi tạm hoãn chậm hơn kỳ vọng. Nợ xấu hình thành và chi phí tín dụng cao hơn dự kiến do các khoản vay mua nhà.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập	40,061	46,990	52,861	62,038
Lợi nhuận trước thuế	22,888	27,538	31,511	37,233
EPS	5,111	3,046	3,483	4,107
BVPS	36,990	20,583	23,082	26,441
ROAE	14.8%	15.6%	16.0%	16.6%

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 41,100

Upside: +16%

Trung tâm phân tích BSC

Đoàn Minh Trí
(Chuyên viên phân tích)
tridm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,065
Vốn hoá (Tỷ VND):	250,096
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.2
Sở hữu nước ngoài:	22.5%

Mở tài khoản



I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan kết quả kinh doanh Q3/2025

TCB công bố LNTT Q3/2025 đạt 8.25 nghìn tỷ (+14% YoY), mức cao nhất trong lịch sử của ngân hàng xét theo giá trị tuyệt đối. Lũy kế 9T2025, TCB ghi nhận LNTT đạt 23.4 nghìn tỷ (+2% YoY) và hoàn thành 73% dự báo của BSC, phù hợp kì vọng.

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 14.2 nghìn tỷ trong Q3 (+21% YoY) với sự phục hồi tiếp diễn của thu phí mảng bảo hiểm và mảng IB, cũng như thu nhập từ mảng chứng khoán và FX cao vượt kì vọng, bù đắp cho thu nhập lãi thuần thấp hơn dự kiến khi NIM còn chịu áp lực. Lũy kế 9T25, TOI của TCB đạt 38.6 nghìn tỷ (+3% YoY) và hoàn thành 71% dự báo của BSC.

Tổng quan về KQKD Q3/2025 của TCB xin tham khảo thêm tại [báo cáo X-Stock](#) trước đó. Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ đi chi tiết hơn về 1 số diễn biến quan trọng.

Hình 1: KQKD Q3/2025 so với cùng kì và dự báo của BSC

Đơn vị: tỷ đồng (trừ khi ghi chú)

Các chỉ tiêu KQKD	3Q24	3Q25	%YoY	9T24	9T25	%YoY	Dự báo (cũ)	% Dự báo
Thu nhập lãi	15,168	17,600	16%	45,025	48,853	9%	72,418	67%
Chi phí lãi	(6,240)	(7,675)	23%	(18,118)	(21,486)	19%	(31,674)	68%
Thu nhập lãi thuần	8,929	9,925	11%	26,906	27,367	2%	40,744	67%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,947	2,266	16%	6,579	6,201	-6%	8,463	73%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	61	559	816%	1,017	1,429	41%	889	161%
Lãi từ mua bán chứng khoán	389	910	134%	2,189	2,170	-1%	2,357	92%
Thu nhập từ góp vốn	6	6	-1%	64	38	-41%	65	58%
Thu nhập khác	423	576	36%	680	1,391	104%	1,964	71%
Thu nhập ngoài lãi	2,826	4,317	53%	10,530	11,229	7%	13,737	82%
Tổng thu nhập hoạt động	11,754	14,242	21%	37,436	38,596	3%	54,482	71%
Chi phí hoạt động	(3,431)	(4,493)	31%	(10,629)	(11,608)	9%	(17,487)	66%
Lợi nhuận trước dự phòng	8,323	9,749	17%	26,807	26,988	1%	36,994	73%
Chi phí dự phòng	(1,109)	(1,499)	35%	(3,964)	(3,603)	-9%	(5,109)	71%
Lợi nhuận trước thuế	7,214	8,250	14%	22,842	23,385	2%	31,885	73%
Lợi nhuận sau thuế	5,793	6,614	14%	18,340	18,975	3%	25,195	75%
LNST thuộc cổ đông mẹ	5,738	6,419	12%	18,152	18,615	3%	24,920	75%

Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 2: Các chỉ số chính trong Q3/2025 so với quý trước và cùng kỳ năm ngoái

Các chỉ số chính (hợp nhất)	3Q24	2Q25	3Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	17.6%	11.1%	17.8%	0 điểm %	7 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	15.1%	6.5%	15.3%	0 điểm %	9 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	100.8%	99.0%	98.7%	-2 điểm %	0 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	91.6%	88.5%	88.9%	-3 điểm %	0 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	0.8%	0.6%	0.6%	-23 bps	0 bps
Tỷ lệ nợ xấu (Q)	1.3%	1.3%	1.2%	-13 bps	-9 bps
Tỷ lệ hình thành nợ xấu (Q)	0.2%	0.2%	0.1%	-12 bps	-15 bps
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (Q)	103.5%	106.5%	119.2%	16 điểm %	13 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	36.5%	36.4%	38.4%	2 điểm %	2 điểm %
NIM (Q)	4.6%	4.0%	4.1%	-50 bps	6 bps
CIR (Q)	29.2%	30.1%	31.5%	236 bps	149 bps
Chi phí tín dụng (TTM)	1.1%	0.5%	0.6%	-55 bps	1 bps

ROAA (TTM)	2.6%	2.2%	2.1%	-51 bps	-5 bps
ROAE (TTM)	16.8%	14.5%	14.3%	-248 bps	-13 bps

Nguồn: TCB, BSC Research

Tiếp tục đa dạng hóa danh mục cho vay, hướng tới tăng trưởng bền vững qua ...

... giảm tỷ trọng cho vay chủ đầu tư BĐS ...

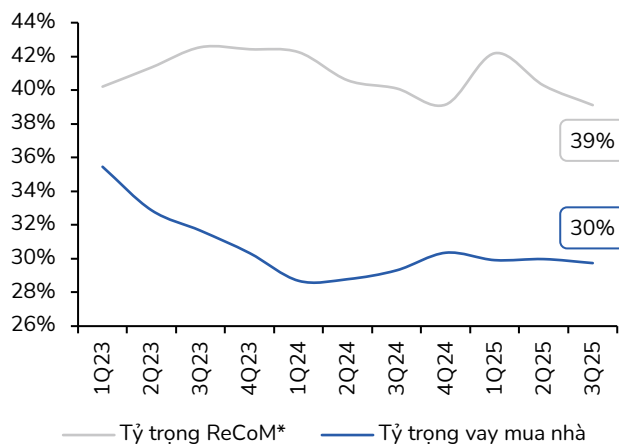
Cập nhật chiến lược đa dạng hóa danh mục cho vay, tỷ trọng dư nợ lĩnh vực ReCoM tại cuối Q3/2025 ước tính chiếm 39% tổng danh mục (-1 điểm % YoY), trong đó lĩnh vực kinh doanh BĐS chiếm 33% tổng danh mục (-1.4 điểm % YoY).

Xin nhấn mạnh rằng phần lớn (>90%) dự án TCB tài trợ là BĐS dân cư, tập trung tại các thành phố lớn như Hà Nội, Hải Phòng, Quảng Ninh, TP. HCM, gần như không có rủi ro về việc không hoàn thành dự án (10 năm qua chưa từng ghi nhận) và không có rủi ro về pháp lý. Ngân hàng duy trì LTV cho vay chủ đầu tư <60% và giảm dần theo tiến độ dự án xuống khoảng trung bình 50%.

BLĐ định hướng tỷ trọng cho vay kinh doanh BĐS duy trì ở khoảng 33% tới cuối 2025, và hướng tới mục tiêu 20-25% trong giai đoạn 3-5 năm tới. Từ đó, TCB sẽ được giải phóng vốn để đẩy mạnh các lĩnh vực như Hạ tầng và Hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) đang có hệ số rủi ro tín dụng thấp hơn, đảm bảo tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

Hình 3: Tỷ trọng cho vay lĩnh vực ReCoM và cho vay mua nhà trên tổng dư nợ

TCB duy trì định hướng đa dạng hóa danh mục và giảm tỷ trọng cho vay chủ đầu tư BĐS

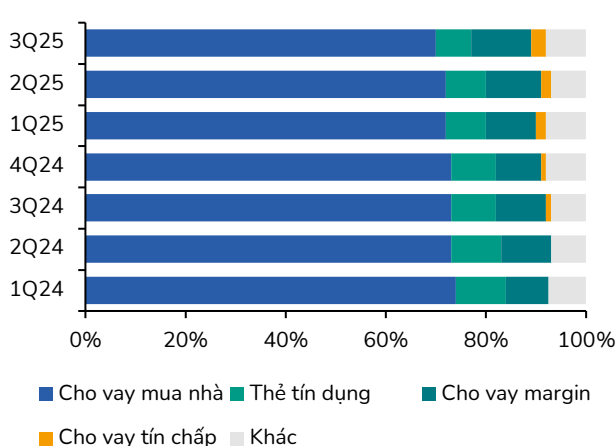


Nguồn: TCB, BSC Research

*ReCoM = Real estate – Construction – Materials

Hình 4: Cơ cấu cho vay bán lẻ của TCB theo sản phẩm chủ chốt

Cho vay margin và cho vay tín chấp đang là những động lực tăng trưởng mới ở mảng bán lẻ của TCB



Nguồn: TCB, BSC Research

... và tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ.

Trong quá trình hoàn thành dự án, tín dụng chủ đầu tư chuyển dần thành tín dụng người mua nhà, và đây là định vị sản phẩm mà TCB tập trung phát triển (dư nợ cho vay mua nhà hiện chiếm khoảng 70% danh mục bán lẻ của TCB). Mở rộng tín dụng người mua nhà cũng giúp giảm thiểu rủi ro tập trung so với tín dụng chủ đầu tư.

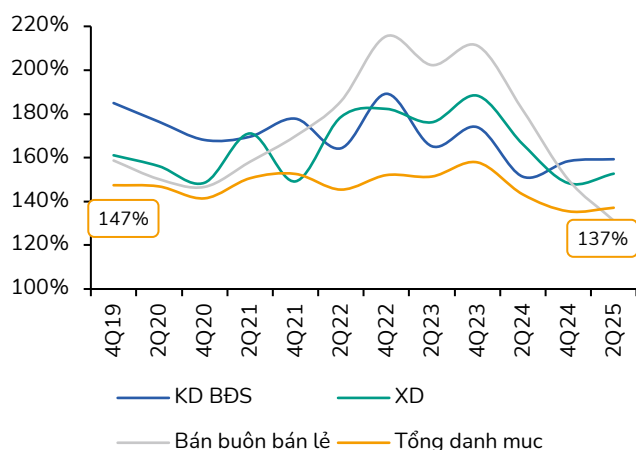
Danh mục cho vay bán lẻ nói chung tại cuối Q3/2025 chiếm khoảng 42% danh mục toàn hàng. BLĐ đặt mục tiêu đưa tỷ trọng này lên 50-55% trong 3-5 năm tới.

Bên cạnh cho vay mua nhà, các sản phẩm có biên lãi cao như cho vay ký quỹ và cho vay tín chấp đang là những động lực mới cho mảng bán lẻ của TCB. Dư nợ cho vay ký quỹ và cho vay tín chấp đến cuối Q3 tăng trưởng lần lượt +61% và +180% YTD, chiếm lần lượt 12% và 3% danh mục bán lẻ của ngân hàng.

TCB chỉ bắt đầu lấn sân sang mảng tín chấp trong 2025, cách tiếp cận còn tương đối thận trọng nhằm kiểm soát chất lượng tín dụng. BLĐ chia sẻ rằng ngân hàng có dự định để tăng tỷ trọng của sản phẩm này từ mức 3-5% hiện tại lên 11-12%, mức được đánh giá là có thể cân đối giữa lợi nhuận và rủi ro.

Hình 5: Hệ số rủi ro (HSRR) tín dụng của 1 số lĩnh vực cho vay và tổng thể danh mục

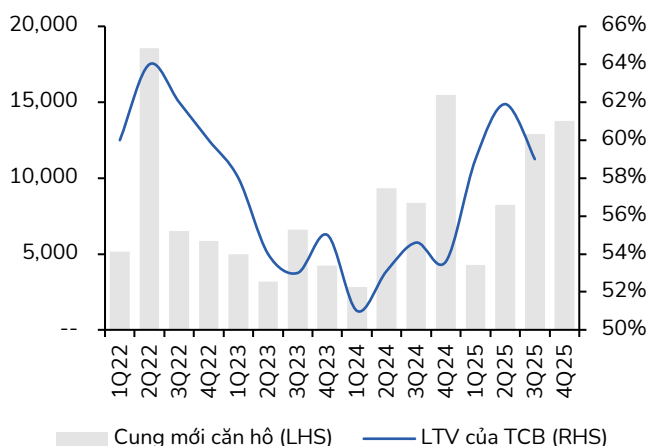
Cải thiện khẩu vị rủi ro



Nguồn: TCB, BSC Research ước tính

Hình 6: Tương quan giữa số lượng nguồn cung căn hộ toàn thị trường và trung bình LTV của TCB

Khẩu vị rủi ro có sự đồng pha với thị trường BĐS



Nguồn: TCB, CBRE, BSC Research ước tính

Trong ngắn hạn, chất lượng tài sản chưa phải là yếu tố quá đáng lo ngại ...

Trích lời của CFO: “Chất lượng tài sản của TCB đang ở trạng thái khỏe nhất trong 3 năm trở lại đây”. Trong ngắn hạn, BLĐ kỳ vọng xu hướng thuận lợi sẽ duy trì, chất lượng tài sản được giữ vững như hiện tại, và tỷ lệ nợ xấu tổng thể dự kiến đi ngang. Tỷ lệ nợ xấu sản phẩm cho vay mua nhà ở mức 2% là mức TCB có thể chấp nhận nhằm cân đối giữa lợi nhuận và rủi ro.

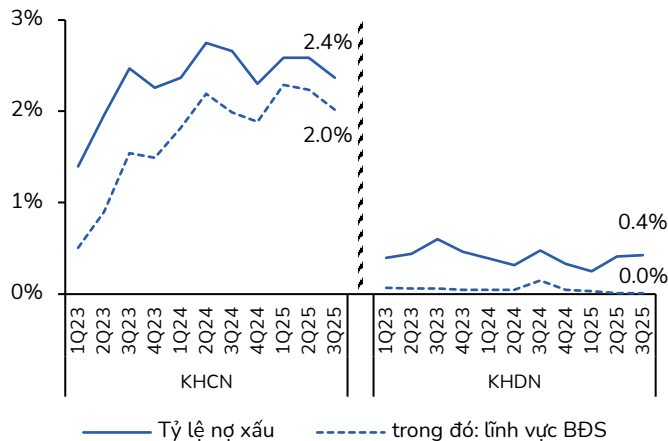
Một số nhà đầu tư quan ngại rằng môi trường lãi suất tăng trở lại có thể kích hoạt một làn sóng nợ xấu mới, tuy nhiên BSC cho rằng rủi ro này sẽ chưa thể hiện thực hóa trong ngắn hạn khi hầu hết các khoản vay thế chấp nhà trong nửa đầu 2025 vẫn có ưu đãi lãi suất cố định trong 1-2 năm đầu ở mức tương đối thấp (6-7%).

... tuy nhiên hiện tượng giá BĐS tăng quá nóng và thanh khoản giảm dần cần được theo dõi sát sao.

Theo thống kê của CBRE, trong Q3/2025, giá căn hộ sơ cấp đạt trung bình 91 triệu/m² với thị trường HN và 87 triệu/m² với thị trường TP.HCM, tiếp tục thiết lập đỉnh mới. Gốc rễ của hiện tượng này theo BSC là đến từ **(1)** tâm lý đầu cơ tài sản của 1 bộ phận và **(2)** tín dụng được bơm ra quá nhanh và không thể tránh khỏi việc dòng tiền chảy vào thị trường tài sản như BĐS (*UBS ước tính BĐS chiếm khoảng 50% giá trị tài sản phi tài chính của người Việt*). Khi giá nhà tăng cao và thanh khoản giảm dần, hoạt động giải ngân tín dụng và xử lý TSBĐ của ngân hàng có thể chịu ảnh hưởng.

Hình 7: Tỷ lệ nợ xấu theo phân khúc khách hàng

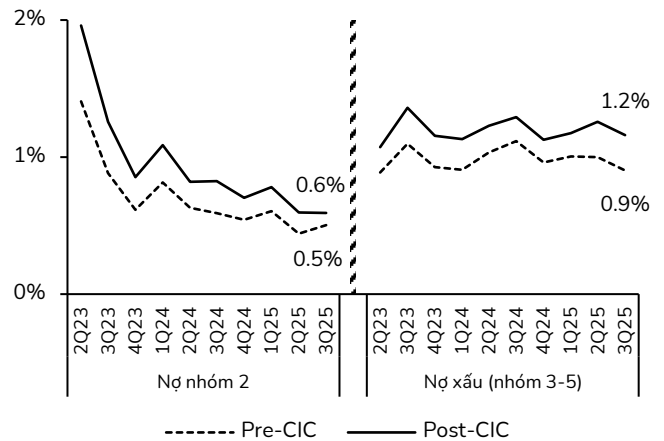
TCB kiểm soát ổn định tỷ lệ nợ xấu của lĩnh vực cho vay BĐS (cho vay mua nhà với KHCN và cho vay chủ đầu tư với KHDN)



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 8: Chất lượng nợ trước và sau liên đới CIC

Liên đới CIC vẫn đóng góp khoảng 20% vào tổng nợ quá hạn, có dấu hiệu ổn định trở lại trong 2 quý gần nhất



Nguồn: TCB, BSC Research ước tính

Chiến lược gia tăng CASA bền vững: hình mẫu “sách giáo khoa” của người dẫn đầu.

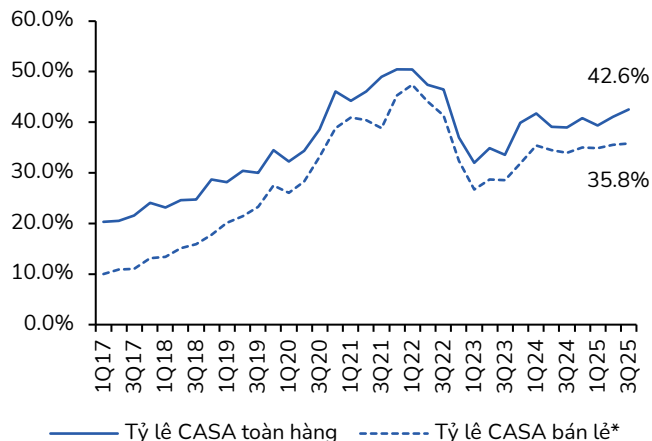
Tỷ lệ CASA (bao gồm số dư chuyển qua Auto-earning) tiếp tục xu hướng gia tăng, đạt 42.6% tại cuối Q3/2025 (+1.5 điểm % QoQ). Theo phân khúc khách hàng, BSC ước tính tỷ lệ CASA bán lẻ đạt 35.8% còn tỷ lệ CASA bán buôn đạt 60.4%. Phân khúc bán lẻ vẫn là động lực chính khi đang đóng góp 61% CASA toàn hàng. Đây là nguồn vốn huy động có tính ổn định cao hơn và có lợi cho ngân hàng trong việc cân đối các tỷ lệ thanh khoản như LCR, NSFR.

CFO từng chia sẻ rằng “core CASA” của TCB chiếm tới 92% tổng CASA. Dù chưa có 1 tiêu chuẩn đồng nhất trong toàn ngành để tính tỷ lệ này, con số này vẫn cực kỳ ấn tượng.

TCB đạt được thành quả này là nhờ định hướng xuyên suốt trong việc (1) mở rộng nền tảng khách hàng đi cùng (2) thúc đẩy tần suất giao dịch, từ đó đưa TCB trở thành ngân hàng giao dịch chính (MTB) của khách hàng.

Hình 9: Tỷ lệ CASA của khối bán lẻ và toàn hàng

Ước tính CASA bán lẻ đóng góp trung bình >60% tổng CASA toàn hàng trong 5 năm gần nhất

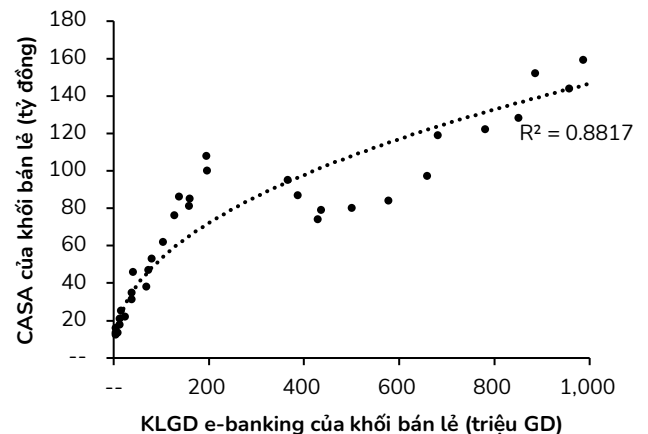


Nguồn: TCB, BSC Research ước tính

*Giả định bao gồm toàn bộ số dư Auto-earning

Hình 10: Tương quan giữa KLGD và CASA bán lẻ

Gần 89% sự gia tăng của quy mô CASA bán lẻ được giải thích bởi sự gia tăng của khối lượng giao dịch của khách hàng



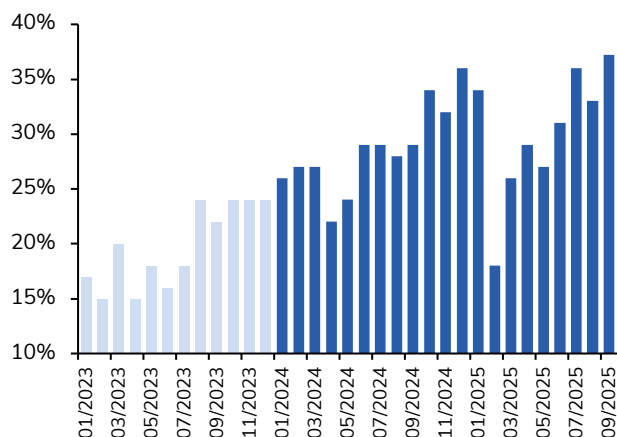
Nguồn: TCB, BSC Research ước tính

BSC quan sát thấy tỷ lệ MTB của khách hàng mở mới có xu hướng cải thiện rõ rệt trong 2 năm qua (trung bình 9T2025 đạt 30%/tháng so với 27% cùng kỳ) chứng minh cho sự hiệu quả của chiến lược đầu tư vào nền tảng công nghệ và cung cấp các sản phẩm đột phá cho khách hàng (từ Zero-fee đến Auto-earning).

Hiện Auto-earning đã ghi nhận khoảng 4.4 triệu người đăng ký, tương đương khoảng 26% tổng lượng khách hàng của TCB. Riêng Q3 ghi nhận 700 nghìn đăng ký mới. BSC cho rằng mục tiêu 50% tỷ lệ CASA trong trung hạn là hoàn toàn khả thi với TCB.

Hình 11: Tỷ lệ khách hàng chọn TCB làm ngân hàng giao dịch chính sau khi mở mới

Tỷ lệ MTB* của nhóm NTB** sau 1-2 tháng cải thiện đáng kể kể từ khi Auto-earning được chính thức ra mắt từ đầu 2024



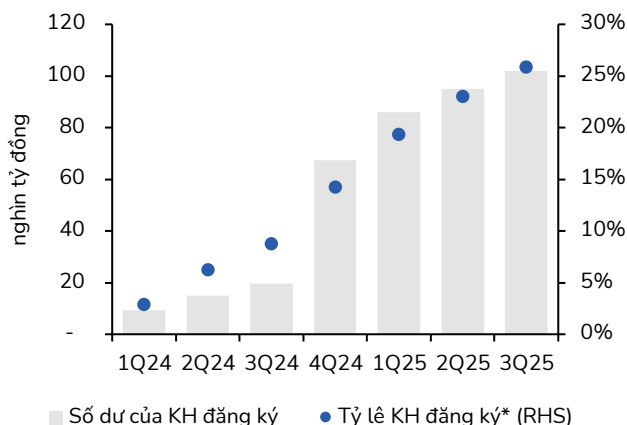
Nguồn: TCB, BSC Research ước tính

*MTB = main transaction bank

**NTB = new to bank

Hình 12: Tỷ lệ khách hàng đăng ký Auto-earning và Số dư đăng ký kể từ khi ra mắt

Khoảng 4.4 triệu khách hàng của TCB đã đăng ký Auto-earning đến cuối Q3/2025 và con số này đang gia tăng nhanh chóng



Nguồn: TCB, BSC Research

*Tỷ lệ khách hàng đăng ký trên tổng khách hàng của TCB

Kì vọng NIM phục hồi trong trung hạn nhờ thu hồi chính sách “lãi suất linh hoạt” vẫn còn nguyên.

BSC ước tính NIM toàn hàng của TCB tại cuối Q3/2025 ở mức 4.1% (+6bps QoQ), cho thấy những tín hiệu tạo đáy trong 1-2 quý vừa qua. Dù vậy, BLĐ còn duy trì quan điểm thận trọng khi đánh giá chi phí vốn trong Q4/2025 tiếp tục tăng trong khi lợi suất tài sản chưa có cơ sở cải thiện rõ ràng do cạnh tranh trong ngành vẫn rất gay gắt. Theo đó, TCB dự kiến NIM trong Q4 chỉ đi ngang so với Q3.

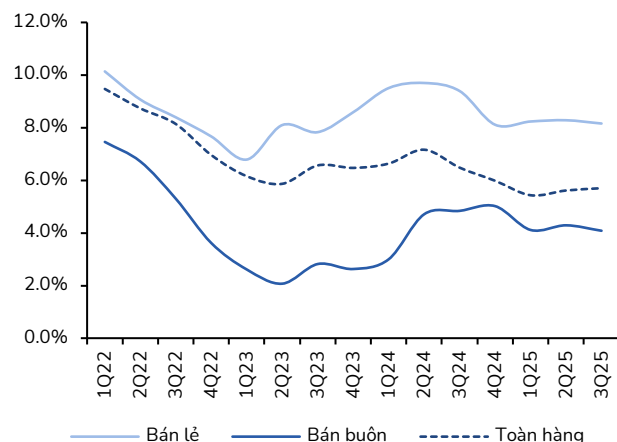
Triển vọng NIM trong 2026 vẫn được đánh giá là thách thức về phía lãi suất đầu ra khi mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng của Chính phủ đồng nghĩa với việc CSTT cần tiếp tục duy trì nổi lủng.

Kể cả vậy, TCB được kì vọng câu chuyện riêng có thể giúp ngân hàng lấy lại mức NIM >4.5%. Chính sách “lãi suất linh hoạt” đang bắt đầu gia tăng vận tốc, tiến đến giai đoạn thu hồi lãi đã tạm thời trì hoãn cho các chủ đầu tư trong những năm trước khi thị trường BĐS đóng băng. BLĐ cho biết kịch bản cơ sở của ngân hàng là tăng tốc thu hồi trong 2026, ghi nhận phần lớn trong 2027-2028, và đến hết 2028 là kết thúc. **Nếu thu hồi đầy đủ, NIM của TCB có thể cải thiện thêm ~50bps so với mức hiện tại, giả định mọi thứ khác không đổi.**

Trước đó, BLĐ từng chia sẻ rằng quy mô dư nợ được áp dụng chính sách “lãi suất linh hoạt” chiếm khoảng 10-15% danh mục toàn hàng, hay khoảng 20% dư nợ KHDN và 30% dư nợ chủ đầu tư BĐS theo BSC ước tính.

Hình 13: NIM cho vay khách hàng của TCB theo từng phân khúc

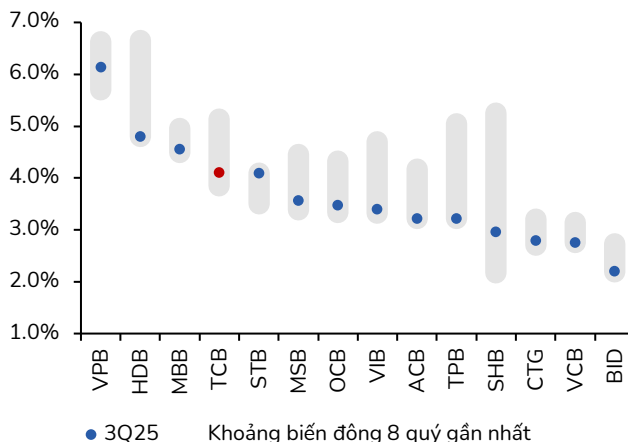
Kỳ vọng về sự phục hồi của NIM mảng KHDN theo tiến độ FPP*



Nguồn: TCB, BSC Research ước tính
*FPP = flexible pricing policy

Hình 14: So sánh NIM hợp nhất trong quý của các ngân hàng lớn

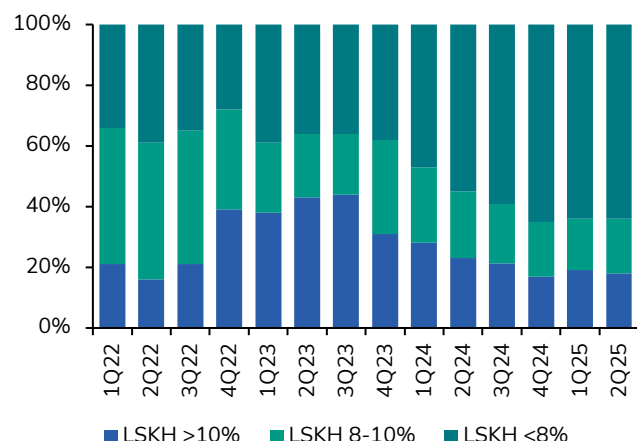
Sự phục hồi về NIM còn phân hóa, chủ yếu ở nhóm ngân hàng tư nhân lớn có tập khách hàng đặc trưng



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 15: Cơ cấu tín dụng theo từng mức lãi suất

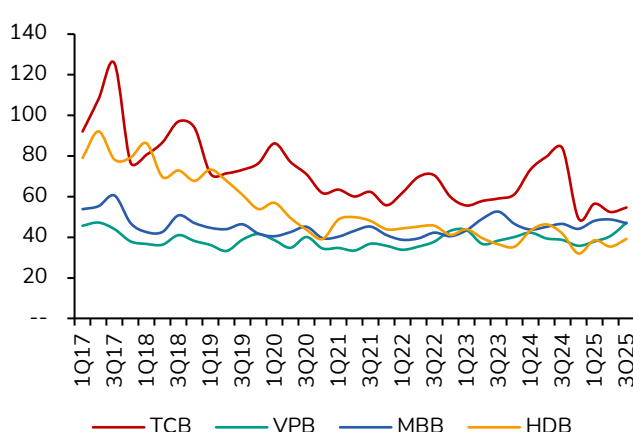
Lãi suất trung bình của nhóm >10% là 14%, nhóm 8-10% là 9%, nhóm <8% là 5.5%



Nguồn: TCB, BSC Research ước tính

Hình 16: Số ngày lãi phải thu

Tỷ lệ Lãi dự thu/Thu nhập lãi của TCB luôn cao hơn tập so sánh, được góp phần bởi chính sách lãi suất



Nguồn: TCB, BSC Research

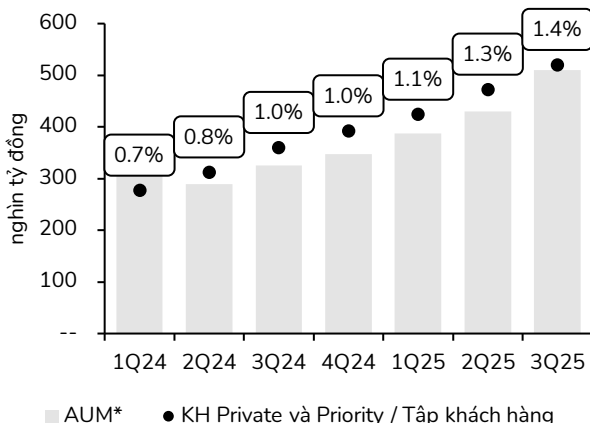
Ngân hàng tiên phong trong lĩnh vực gia sản, hình thành 1 trụ cột tăng trưởng trong dài hạn với nhiều dư địa để khai thác.

Theo thông tin từ TCB, ngân hàng đang sở hữu 50% thị phần của nhóm khách hàng giàu có ở Việt Nam, và là ngân hàng Top 1 về quản lý gia sản xét trên nhiều khía cạnh bao gồm thị phần các mảng kinh doanh.

Nhóm khách hàng ưu tiên (Private và Priority) của TCB chiếm 1.4% trong tập khách hàng, nhưng đóng góp tới 34% TOI trong Q3/2025 và sở hữu giá trị tài sản lên tới 510 nghìn tỷ đồng. Con số này tương đương 45% giá trị tổng tài sản của TCB tại cuối quý, cho thấy vị thế vượt trội của ngân hàng với mảnh ghép chiến lược TCBS (HSX: TCX).

Hình 17: Nhóm khách hàng ưu tiên của TCB và quy mô tài sản đang được TCBS quản lý

KH ưu tiên chiếm gần 1.4% tổng lượng khách hàng của TCB ...

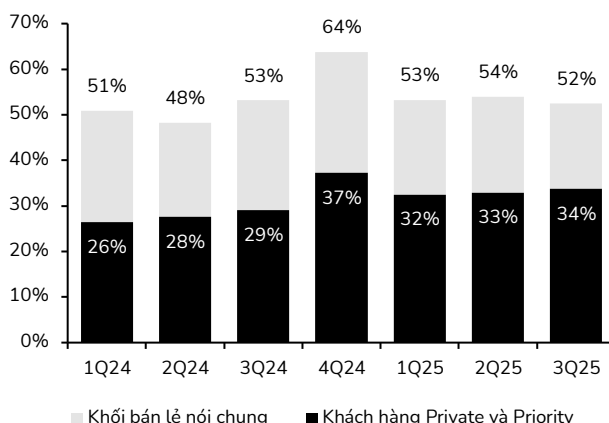


Nguồn: TCB, BSC Research

*AUM bao gồm CASA, tiền gửi kỳ hạn, CCTG, cổ phiếu, CCQ trái phiếu ở trên tài khoản TCBS

Hình 18: Tỷ trọng đóng góp vào TOI toàn hàng của khối bán lẻ và riêng nhóm khách hàng ưu tiên

... và đóng góp trung bình hơn 31% TOI toàn hàng 2 năm qua



Nguồn: TCB, BSC Research

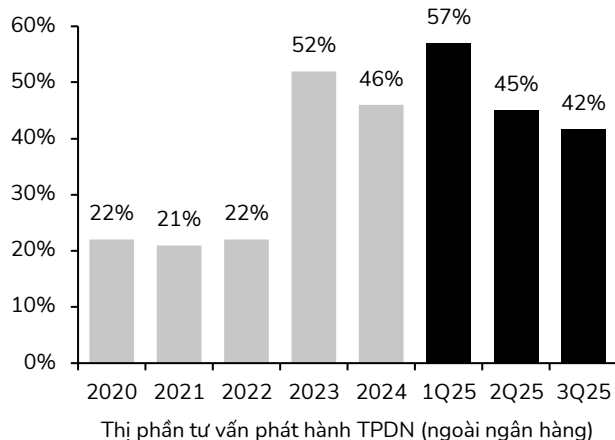
Sự phát triển của lĩnh vực gia sản trong các năm tới dự kiến sẽ còn sôi động hơn với sự thành lập của sàn giao dịch tài sản số (qua TCEX), sàn giao dịch vàng hay các sản phẩm mới liên quan đến vàng sau khi gỡ bỏ cơ chế độc quyền, ...

Bên cạnh hoạt động tư vấn phát hành TPDN (tiếp tục duy trì vị trí số 1 về thị phần và bỏ xa vị trí thứ 2), TCBS đang liên tục chiếm lĩnh thị phần môi giới cổ phiếu và thị phần cho vay (hiện đang top 1).

Sau IPO (đem về thêm gần 11 nghìn tỷ), chiến lược của TCBS sẽ tiếp tục là đẩy mạnh mảng cho vay ký quỹ. Chủ tịch của TCBS từng chia sẻ rằng mảng môi giới được đặt ít trọng tâm hơn do không đem lại lợi nhuận (chính sách zero-fee) và được định vị như 1 cầu nối để công ty mở rộng mảng cho vay.

Hình 19: TCBS - Thị phần tư vấn phát hành TPDN (ngoại trừ trái phiếu ngân hàng)

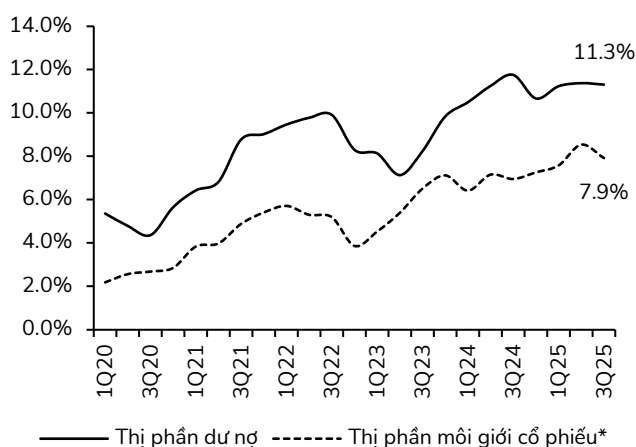
Duy trì vị trí độc tôn ở mảng TPDN nhờ lợi thế hệ sinh thái



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 20: TCBS - Thị phần môi giới cổ phiếu trung bình trọng số cả 3 sàn / Thị phần dư nợ cho vay

Liên tục chiếm lĩnh thị phần ở các mảng kinh doanh cốt lõi



Nguồn: TCB, BSC Research

*Trung bình trọng số của 3 sàn HSX, HNX, UPCOM

Làm chủ chuỗi giá trị sản phẩm, mở rộng nguồn thu ngoài lãi qua TCLife ...

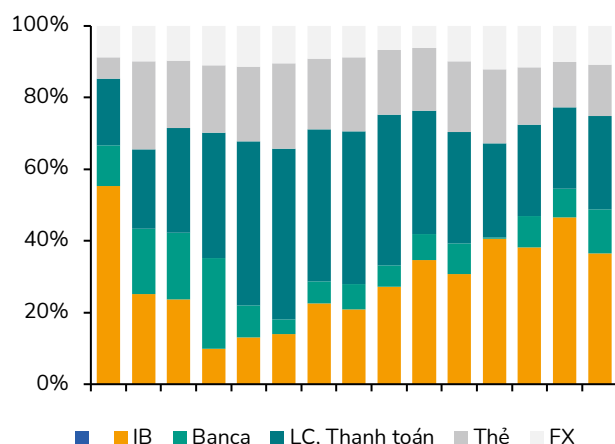
Bên cạnh mảng IB tiếp tục ghi nhận kết quả ấn tượng trong Q3/2025, mảng Banca của TCB cũng duy trì xu hướng phục hồi. Thu phí từ Banca trong quý ghi nhận 348 tỷ (+66% YoY), lũy kế 9T đạt 801 tỷ (+35% YoY). TCB đang nắm giữ vị trí Top 1 thị trường về APE. Ngân hàng đang làm việc với AIA và FWD (qua TCA) sau khi chấm dứt hợp tác độc quyền với Manulife.

Việc thành lập TCLife và trực tiếp tham gia tất cả các khâu trong mảng BHNT là bước đi chiến lược của TCB nhằm tìm kiếm các động lực tăng trưởng mới và đa dạng hóa nguồn thu. BLĐ cho biết đang tập trung hoàn tất thiết lập TCLife và dự kiến bán các hợp đồng bảo hiểm đầu tiên trong Q4/2025. TCLife lên kế hoạch mở rộng quy mô mạnh mẽ từ 2026, đem lại trải nghiệm liền mạch và nhiều giá trị gia tăng hơn cho khách hàng so với mô hình hợp tác. Về dài hạn, BLĐ nhận định giá trị tạo ra cho TCB từ TCLife sẽ còn lớn hơn TCBS vì dư địa lớn của thị trường BHNT.

Nhìn sang các nước trong khu vực ASEAN, có thể nhận thấy sự tương quan giữa tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm và GDP bình quân đầu người. Với mục tiêu đạt 8,500 USD đến 2030 của Chính phủ, tỷ lệ thâm nhập hiện nay của Việt Nam có vẻ chỉ là nét vẽ đầu cho một bức tranh lớn.

Hình 21: Cơ cấu thu nhập phí của TCB theo từng mảng sản phẩm

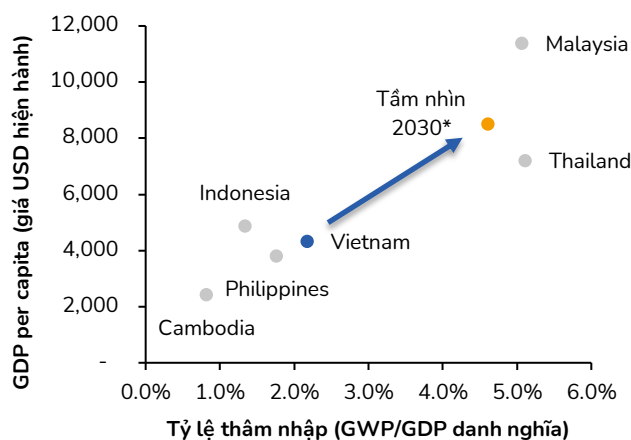
Mảng IB và Banca duy trì đà phục hồi kể từ 2022



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 22: Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm và GDP bình quân đầu người của ASEAN-6

Chính phủ đặt mục tiêu GDP bình quân đạt 8,500 USD đến 2030



Nguồn: Worldbank, MoF, BSC Research

*Ước tính đơn giản dựa trên hồi quy tuyến tính

... và MobiFone Digital Payment (MDP).

TCB còn 1 mảnh ghép mới là CTCP Thanh toán số MobiFone (trong đó MobiFone sở hữu 51%, OneMount sở hữu 38% và TCB sở hữu 11% còn lại). Mới đây, MDP đã được NHNN cấp giấy phép hoạt động cung ứng dịch vụ trung gian thanh toán, thách thức ngôi vị độc quyền bấy lâu nay của Napas.

Đây tiếp tục là 1 nỗ lực khác của ngân hàng nhằm đem lại thêm giá trị gia tăng. Nếu vận hành hiệu quả, BSC cho rằng đây có thể là cơ sở để TCB gia tăng đáng kể nguồn thu phí từ mảng thanh toán khi tự mình làm chủ chuỗi giá trị. Điều này một lần nữa là minh chứng cho vị thế Top 1 trong ngành về đổi mới và tiên phong sản phẩm.

II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật dự báo KQKD 2025F-2026F.

So với dự báo được cập nhật gần nhất, BSC điều chỉnh giảm lần lượt 1.2% và 2.9% đối với dự báo LNTT 2025F và 2026F của TCB xuống 31.5 nghìn tỷ (+14% YoY) và 37.2 nghìn tỷ (+18% YoY).

Hình 23: Cập nhật dự báo KQKD 2025F-2026F

Đơn vị: tỷ đồng (trừ khi ghi chú)

Các chỉ tiêu KQKD	Thực tế	Dự báo cũ		Dự báo mới		Điều chỉnh	
	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	35,508	40,744	48,373	38,201	45,460	-6.2%	-6.0%
YoY	28%	15%	19%	8%	19%		
Thu nhập ngoài lãi	11,482	13,737	15,881	14,660	16,577	6.7%	4.4%
YoY	-7%	20%	16%	28%	13%		
Tổng thu nhập hoạt động	46,990	54,482	64,253	52,861	62,038	-3.0%	-3.4%
YoY	17%	16%	18%	12%	17%		
Chi phí hoạt động	(15,370)	(17,487)	(20,524)	(16,825)	(19,596)	-3.8%	-4.5%
YoY	16%	14%	17%	9%	16%		
Lợi nhuận trước dự phòng	31,621	36,994	43,729	36,036	42,442	-2.6%	-2.9%
YoY	18%	17%	18%	14%	18%		
Chi phí dự phòng	(4,082)	(5,109)	(5,399)	(4,525)	(5,209)	-11.4%	-3.5%
YoY	4%	25%	6%	11%	15%		
Lợi nhuận trước thuế	27,538	31,885	38,330	31,511	37,233	-1.2%	-2.9%
YoY	20%	16%	20%	14%	18%		
LNST thuộc cổ đông mẹ	21,523	24,920	29,957	24,628	29,100	-1.2%	-2.9%
YoY	20%	16%	20%	14%	18%		

Các giả định chính	Thực tế	Dự báo cũ		Dự báo mới		Điều chỉnh	
	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	21.7%	19.9%	18.6%	21.3%	20.7%	1 điểm %	2 điểm %
Tăng trưởng huy động	24.9%	19.9%	21.7%	22.1%	20.7%	2 điểm %	-1 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0 bps	0 bps
Tỷ lệ NPL	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	0 bps	0 bps
NIM	4.2%	4.1%	4.2%	3.9%	3.9%	-24 bps	-21 bps
CIR	32.7%	32.1%	31.9%	31.8%	31.6%	-27 bps	-36 bps
Chi phí tín dụng	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	-9 bps	-4 bps
LLCR	113.9%	111.7%	109.9%	103.6%	98.7%	-8 điểm %	-11 điểm %
ROAA	2.4%	2.3%	2.4%	2.3%	2.3%	-2 bps	-5 bps
ROAE	15.6%	16.1%	17.0%	16.0%	16.6%	-17 bps	-42 bps

Nguồn: TCB, BSC Research

Các điều chỉnh trọng yếu đối với dự báo như sau:

Điều chỉnh giảm dự báo NIM và thu nhập lãi thuần:

- BSC kỳ vọng TCB có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng trung bình 21%/năm trong 2025F-2026F (so với bình quân 16-18% toàn hệ thống) nhờ bộ đệm CAR vượt trội.

Tại cuối Q3/2025, CAR Basel 2 hợp nhất của TCB đạt mức 15.8%, hiện là mức cao nhất ngành.

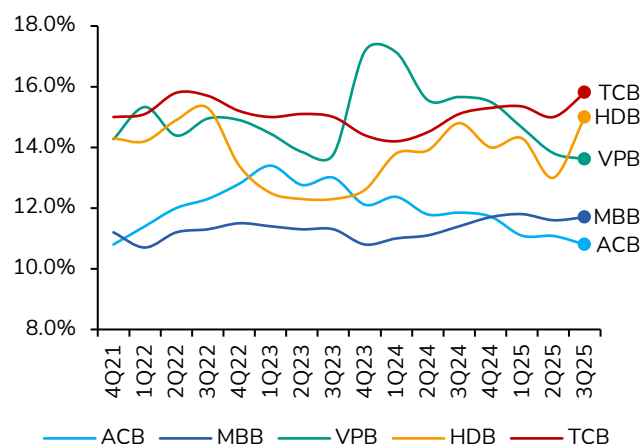
- Ngân hàng cho biết hạn mức được NHNN cấp tại cuối Q3/2025 là 18.4% nhưng dự kiến sẽ được nới thêm. Ngoài ra, BLĐ cũng chia sẻ rằng TCB có thể duy trì mức tăng trưởng tín dụng bình quân 20-25% trong trung hạn nếu cơ chế hạn mức tín dụng được hủy bỏ trong 2026, không theo đuổi chiến lược mở rộng quy mô bằng mọi giá.
- Dự báo NIM 2025F-2026F được điều chỉnh giảm xuống lần lượt 3.85% (-39bps YoY) và 3.95% (+9bps YoY) chủ yếu do quan điểm thận trọng hơn về tốc độ gia tăng của lãi suất đầu ra trong năm tới, trong khi lãi suất đầu vào đang tăng nhanh và có thể kìm hãm tỷ lệ CASA toàn ngành do người gửi tiền có hành vi dịch chuyển kỳ hạn. Điểm rơi về sự phục hồi của NIM với TCB được kỳ vọng sẽ tập trung vào 2027-2028 như đề cập ở trên.
- Theo đó, thu nhập lãi thuần được kỳ vọng đạt lần lượt 38.2 nghìn tỷ (+8% YoY) trong 2025F và 45.5 nghìn tỷ (+19% YoY) trong 2026F, thấp hơn trung bình 6% so với dự báo cũ.

Điều chỉnh giảm dự báo chi phí dự phòng và bộ đệm LLCR:

- BLĐ định hướng kiểm soát tỷ lệ nợ xấu toàn hàng <1.3% và chi phí tín dụng duy trì ở mức 0.6%.
- BSC giữ nguyên dự báo về tỷ lệ nợ quá hạn (nhóm 2-5) của TCB nhưng giảm dự báo tỷ lệ dự phòng cụ thể, từ đó dự báo chi phí tín dụng giảm trung bình 6bps so với dự báo cũ xuống lần lượt 0.65% và 0.62% trong 2025F-2026F.
- Mức trích lập này vẫn đảm bảo bộ đệm LLCR của ngân hàng duy trì quanh ngưỡng 100%, mức BSC cho là hợp lý nhằm cân đối lợi nhuận và rủi ro.
- Theo đó, dự báo chi phí dự phòng 2025F-2026F được điều chỉnh giảm lần lượt 11.4% và 3.5% so với dự báo cũ, xuống lần lượt 4.5 nghìn tỷ (+11% YoY) và 5.2 nghìn tỷ (+15% YoY).

Hình 24: Tỷ lệ CAR (Basel 2)

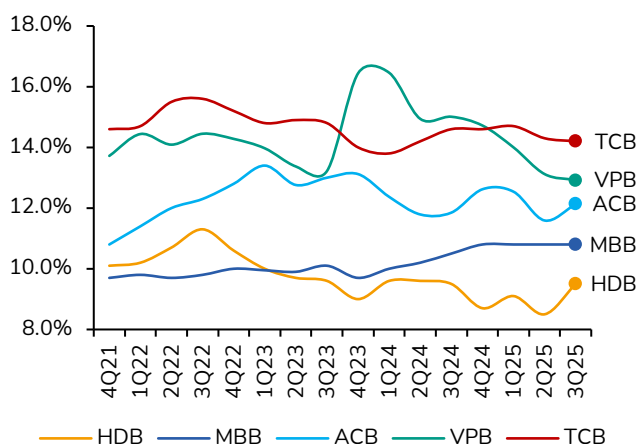
TCB ghi nhận CAR tại cuối Q3/2025 đạt 15.8% ...



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 25: Tỷ lệ Vốn cấp 1 (Basel 2)

... trong đó tỷ lệ Vốn cấp 1 đạt 14.2%, dẫn đầu ngành



Nguồn: BSC Research tổng hợp

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Luận điểm đầu tư

BSC duy trì khuyến nghị TCB dựa trên các luận điểm sau:

- **Câu chuyện riêng NIM phục hồi vẫn còn nguyên, bất chấp bối cảnh ngành còn khó khăn trong cân đối cho vay – huy động.** Với kế hoạch tăng tốc quá trình thu hồi lãi tạm hoãn, NIM của TCB về lý thuyết có dư địa cải thiện thêm tới 50bps so với mức gần 4% ở hiện tại. Điểm rơi được kì vọng sẽ tập trung vào giai đoạn 2027-2028. Trong bối cảnh NIM toàn ngành tiếp tục chịu áp lực từ cạnh tranh lãi suất và chênh lệch cho vay – huy động, BSC cho rằng đây là “vũ khí bí mật” của TCB và vẫn chưa được thị trường phản ánh đầy đủ lên giá cổ phiếu.
- **Ngân hàng năng động nhất Việt Nam, liên tục hoàn thiện hệ sinh thái sản phẩm và làm chủ chuỗi giá trị.** TCB đang bắt đầu đẩy mạnh việc đa dạng hóa nguồn thu và khai thác tiềm năng của các mảng ngoài lãi qua việc thành lập TCLife, góp vốn thành lập MDP, và niêm yết TCBS. Chưa kể đến tiềm năng đóng góp từ lĩnh vực tài sản số và vàng, BSC cho rằng TCB có vị thế thuận lợi nhất để nắm bắt toàn bộ các xu hướng lớn của ngành trong dài hạn.
- **Định giá đã về mức hợp lý để tích lũy cho chu kỳ tiếp theo.** Sau khi giảm gần 20% từ đỉnh, TCB hiện đang được giao dịch tại P/B TTM = 1.5x (so với trung bình lịch sử 1.35x) và P/B FY+1 = 1.3x (so với trung bình tập so sánh 1.4x). BSC cho rằng mức định giá này là phù hợp để bắt đầu tích lũy trở lại.

Định giá

BSC khuyến nghị **MUA** trở lại với **TCB** theo giá mục tiêu cập nhật là **41,100 đồng/cp** (upside **16%** so với giá đóng cửa gần nhất). Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm nhẹ khoảng 6% so với trước đó do chúng tôi đều chỉnh giảm nhẹ dự báo tăng trưởng lợi nhuận và cập nhật lại hệ số định giá mục tiêu.

Với phương pháp ngắn hạn, P/B và P/E mục tiêu 1 năm được kì vọng lần lượt ở mức 1.6x (+0.5 độ lệch chuẩn) và 10.5x (tương đương mức hiện tại), có điều chỉnh giảm nhẹ so với báo cáo trước đó. Về phương pháp dài hạn, CAGR LNST giai đoạn 2025F-2030F về cơ bản vẫn được giữ nguyên ở mức 19.5%/năm.

Chúng tôi phân bổ tỷ trọng 50/30/20 lần lượt cho phương pháp P/B, P/E và thu nhập thặng dư khi cho rằng diễn biến giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi các yếu tố trong ngắn hạn.

Với triển vọng tăng trưởng trung bình xấp xỉ 20% mỗi năm và CAR duy trì trong khoảng mục tiêu 14-15%, BSC kì vọng TCB sẽ tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ở mức tối thiểu 20% LNST mỗi năm từ 2026 trở đi.

Rủi ro

- NIM thấp hơn dự kiến do tình trạng cạnh tranh lãi suất và việc thu hồi lãi tạm hoãn chậm hơn kì vọng.
- Nợ xấu hình thành và chi phí tín dụng cao hơn dự kiến do các khoản cho vay mua nhà.

Hình 26: Tổng hợp kết quả định giá theo 3 phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý
Thu nhập thặng dư	20%	40,765
P/B (P/B mục tiêu = 1.7x)	50%	40,963
P/E (P/E mục tiêu = 11.0x)	30%	41,483
Giá mục tiêu		VND 41,079
Giá đóng cửa 04/12/2025		VND 35,400
Tiềm năng tăng giá		16%

Hình 27: Chi phí VCSH

Giá định chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro	10.0%
Beta điều chỉnh	1.2
Chi phí VCSH	14.5%
Phân bổ giá trị hiện tại thu nhập thặng dư	
Giai đoạn 2025F-2030F	28%
Giá trị dài hạn	72%

Nguồn: BSC Research

Hình 28: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư (đơn vị: tỷ đồng trừ khi ghi chú)

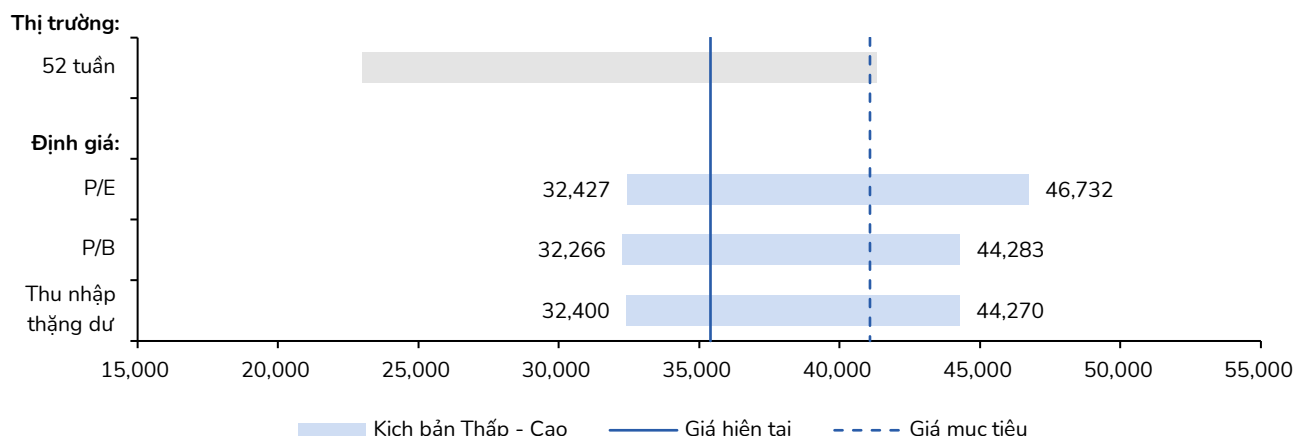
	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNST thuộc cổ đông mẹ	24,628	29,100	34,669	42,618	50,599	60,124
(-) Chi phí VCSH	22,375	25,416	29,260	33,939	39,576	46,252
Lợi nhuận thặng dư	2,253	3,684	5,409	8,679	11,023	13,872
Giá trị dài hạn (g = 3.0%)						132,945
Hệ số chiết khấu	-	0.3	1.3	2.3	3.3	4.3
Giá trị hiện tại	-	906	4,886	6,848	7,769	8,735
						78,235
Tổng giá trị hiện tại		107,378				
(+) Giá trị sổ sách VCSH		181,327				
Tổng giá trị VCSH		288,705				
SLCP lưu hành (triệu)		7,082				
Giá trị hợp lý		VND 40,765				

(P/B FY+1 ngầm định = 1.6x)

Nguồn: BSC Research

Hình 29: Khoảng định giá theo phân tích kịch bản

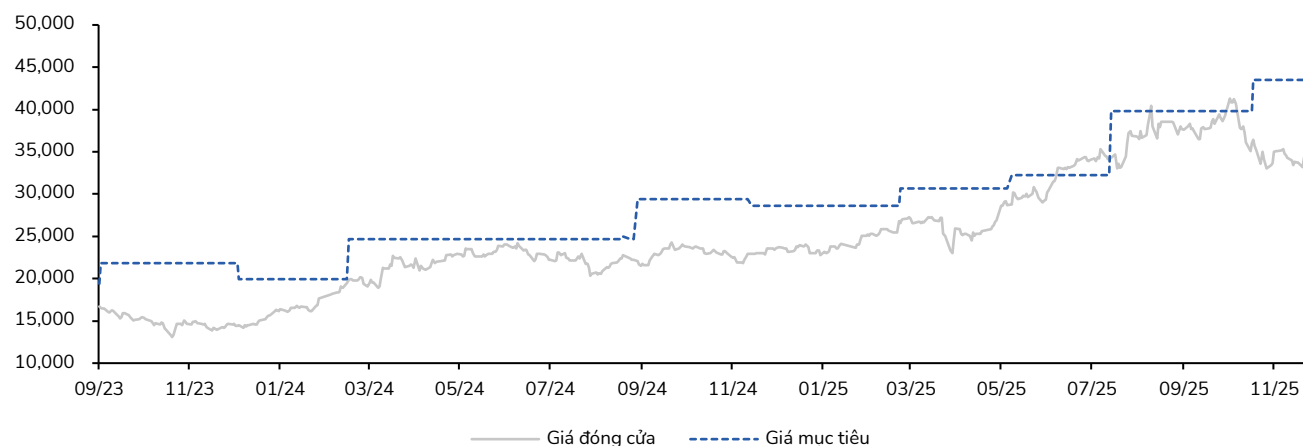
Đơn vị: đồng/cp



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 30: Lịch sử khuyến nghị

Đơn vị: đồng/cp



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 31: Định giá P/B và ROAA

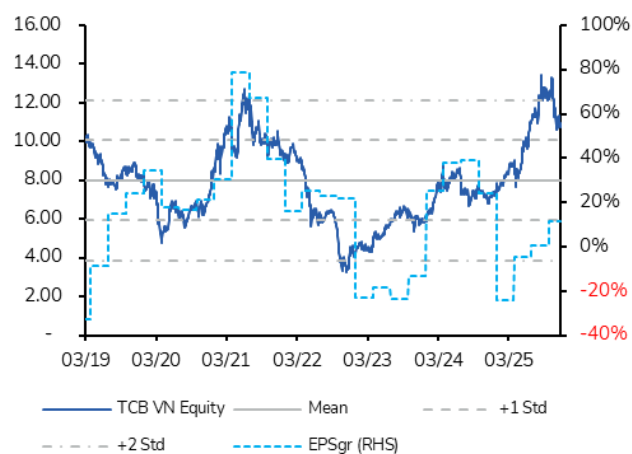
Định giá P/B điều chỉnh về mức xấp xỉ trung bình lịch sử



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 32: Định giá P/E và Tăng trưởng EPS

Định giá P/E hiện đang ở mức +1 độ lệch chuẩn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục

Báo cáo lãi lỗ (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi	56,708	60,089	67,738	82,747	Quy mô				
Chi phí lãi	(29,017)	(24,581)	(29,537)	(37,287)	Thị phần cho vay	3.7%	3.9%	4.0%	4.1%
Thu nhập lãi thuần	27,691	35,508	38,201	45,460	Thị phần tiền gửi	3.4%	3.6%	3.7%	3.9%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	8,715	8,042	8,853	10,184	An toàn vốn				
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	196	593	889	889	CAR Basel 2	14.4%	15.4%	14.9%	14.7%
Lãi từ mua bán chứng khoán	990	2,440	2,883	2,906	VCSH/TTS	15.3%	14.9%	14.3%	14.0%
Thu nhập từ góp vốn	35	65	65	65	Đòn bẩy	6.5x	6.7x	7.0x	7.2x
Thu nhập khác	2,434	343	1,970	2,532	Chất lượng tài sản				
Tổng thu nhập hoạt động	40,061	46,990	52,861	62,038	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
Chi phí hoạt động	(13,252)	(15,370)	(16,825)	(19,596)	Tỷ lệ nợ xấu	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
Lợi nhuận trước dự phòng	26,809	31,621	36,036	42,442	LLCR	102.1%	113.9%	103.6%	98.7%
Chi phí dự phòng	(3,921)	(4,082)	(4,525)	(5,209)	DPRR cụ thể/Nợ xấu	39.5%	50.2%	34.9%	30.3%
Lợi nhuận trước thuế	22,888	27,538	31,511	37,233	DPRR/Nợ nhóm 2-5	58.7%	70.1%	63.7%	60.7%
Chi phí thuế TNDN	(4,697)	(5,778)	(6,612)	(7,812)	Thanh khoản				
Lợi nhuận sau thuế	18,191	21,760	24,899	29,421	LDR thị trường 1	96.2%	93.8%	93.1%	93.1%
Lợi ích của CBTS	(187)	(237)	(271)	(321)	LDR thị trường 2	89.2%	85.5%	86.9%	87.7%
LNST thuộc cổ đông mẹ	18,004	21,523	24,628	29,100	Dự trữ thanh khoản	8.3%	12.8%	11.4%	9.8%
Bảng cân đối (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	Hiệu quả sinh lời				
Tổng tài sản	849,482	978,799	1,137,606	1,341,075	Lợi suất gộp	8.3%	7.2%	6.8%	7.2%
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,621	3,385	3,934	4,638	Chi phí vốn	4.6%	3.3%	3.4%	3.6%
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	27,141	54,353	58,996	56,320	NIM	4.0%	4.2%	3.9%	3.9%
Tiền gửi tại các TCTD khác	104,072	84,590	90,211	98,945	CIR	33.1%	32.7%	31.8%	31.6%
Chứng khoán kinh doanh	4,433	9,001	10,461	19,037	ROAA	2.3%	2.4%	2.3%	2.3%
Các công cụ tài chính phái sinh	144	--	--	--	ROAE	14.8%	15.6%	16.0%	16.6%
Cho vay khách hàng	512,514	623,634	757,288	914,588	Chi phí tín dụng	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%
Tổng dư nợ cho vay	518,642	631,725	766,193	924,807	Tăng trưởng				
Dự phòng rủi ro	(6,128)	(8,091)	(8,906)	(10,219)	Tín dụng TT1	21.6%	21.7%	21.3%	20.7%
Chứng khoán đầu tư	104,994	148,624	147,351	159,621	Huy động TT1	37.4%	24.9%	22.1%	20.7%
Góp vốn đầu tư dài hạn	3,046	3,103	3,103	3,103	Tổng tài sản	21.5%	15.2%	16.2%	17.9%
Tài sản khác	89,436	51,967	66,087	84,613	Cho vay khách hàng	23.3%	21.8%	21.3%	20.7%
Nợ phải trả	717,866	830,859	971,890	1,151,184	Tiền gửi khách hàng	26.9%	17.3%	19.3%	20.7%
Các khoản nợ NHNN Việt Nam	0	12	14	16	Thu nhập hoạt động	-2.1%	17.3%	12.5%	17.4%
Tiền gửi các TCTD khác	153,173	132,239	124,326	133,295	Lợi nhuận trước thuế	-10.5%	20.3%	14.4%	18.2%
Tiền gửi của khách hàng	454,661	533,392	636,187	767,887	Định giá				
Các công cụ tài chính phái sinh	--	931	931	931	EPS (đồng)	5,111	3,046	3,483	4,107
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	--	--	--	--	BVPS (đồng)	36,990	20,583	23,082	26,441
Phát hành giấy tờ có giá	84,703	140,422	186,570	225,193	P/E	6.2x	8.1x	9.7x	8.2x
Các khoản nợ khác	25,329	23,862	23,862	23,862	P/B	0.9x	1.2x	1.5x	1.3x
Vốn chủ sở hữu	130,299	145,419	163,196	187,371	SLCP lưu hành (triệu)	3,523	7,065	7,070	7,086
Vốn điều lệ	35,225	70,649	70,863	70,863					
Thặng dư vốn cổ phần	476	(0)	(0)	(0)					
Cổ phiếu quỹ	--	--	--	--					
Lợi nhuận chưa phân phối	49,013	42,219	59,782	83,957					
Quỹ và vốn khác	45,029	24,787	24,787	24,787					
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,317	2,520	2,520	2,520					
Tổng nợ phải trả và VCSH	849,482	978,799	1,137,606	1,341,075					

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 439352722
Fax: +84 422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84 838218885
Fax: +84 838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nằm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NĂM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn