

TECHCOMBANK (TCB)

Khả quan (Duy trì)
+26,0%

Giá hiện tại	VND31.900
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND41.300/24.501
Giá mục tiêu	VND39.200
Giá mục tiêu trước đó	VND40.300
Consensus	-11,2%
Tiềm năng tăng giá	22,9%
Tỷ suất cổ tức	3,1%
Tổng tỷ suất sinh lời	26,0%

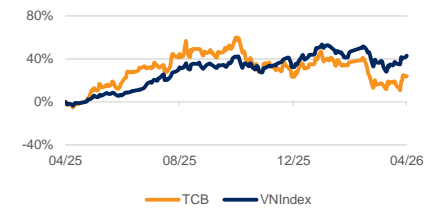
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	8.584,0
GTGDQBQ 3 tháng (tr USD)	17,2
Sở hữu NN (tr USD)	0,4
Số CP lưu hành (tr)	7.086,2
Số CP sau pha loãng (tr)	7.086,2

	TCB	Ngành	VN!
P/E trượt	8,9x	10,2x	15,1x
P/B hiện tại	1,3x	1,8x	2,2x
ROA	2,4%	1,7%	8,2%
ROE	15,4%	18,9%	16,5%

*dữ liệu ngày 16/4/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu %	1T	3T	12T
TCB	5,6%	-10,9%	26,9%
VN-Index	7,5%	-3,2%	50,4%

Cơ cấu sở hữu

Masan Group	15,0%
Chủ tịch và các bên liên quan	10,0%
Khác	75,0%

Tổng quan doanh nghiệp

Techcombank (TCB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam, tập trung vào chuỗi giá trị lĩnh vực bất động sản, khách hàng thu nhập cao và công nghệ, ngân hàng có mạng lưới hơn 300 chi nhánh và 1300 máy ATM trên toàn quốc và phục vụ hơn 15 triệu khách hàng.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Triển vọng 2026 tích cực

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 22,9%, cùng suất cổ tức 3,1%.
- Mức P/B hiện tại của TCB là 1,32x, và chúng tôi cho rằng cổ phiếu vẫn còn dư địa tăng giá. Với kỳ vọng mô hình Wealthtech sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng và hiệu quả sinh lời, chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu 2,5x cho TCBS, cao hơn mức 2,0x của trung bình top 5 công ty chứng khoán.

Tiêu điểm tài chính

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) Q4/25 tăng 54,8% svck, chủ yếu nhờ thu nhập ngoài lãi tăng mạnh (+320,5% svck), trong khi thu nhập lãi thuần tăng ổn định (+25,4% svck).
- Chi phí hoạt động (OPEX) chỉ tăng 1,8% svck, giúp CIR được kiểm soát ở mức 32,6%; tuy nhiên, chi phí dự phòng tăng vọt +593,8% svck, cần tiếp tục theo dõi. Lợi nhuận cả năm nhìn chung phù hợp với dự phóng của chúng tôi (hoàn thành 103%).

Luân điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng cao hơn ngành, nhưng NIM thu hẹp

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của TCB đạt 15,5% trong năm 2026, cao hơn hạn mức ban đầu 12% và nhỉnh hơn mức định hướng ~15% của NHNN, nhờ lợi thế về CASA, năng lực mạnh trong thị trường vốn nợ và khả năng cao được nói thêm room tín dụng. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ cho vay bất động sản, tài trợ hạ tầng và mở rộng cho vay tín chấp, trong đó chiến lược thu xếp – hợp vốn – phân phối lại dư nợ. Ở chiều lợi suất, chúng tôi kỳ vọng AY tăng nhờ tăng tỷ trọng cho vay tín chấp và tài trợ hạ tầng, nhưng NIM năm 2026 dự kiến thu hẹp do chi phí vốn tăng nhanh hơn mức cải thiện của AY. Cụ thể, COF dự phóng tăng do áp lực huy động vốn gia tăng và tỷ lệ CASA dần bình thường hóa, qua đó hạn chế khả năng mở rộng biên lãi trong năm tới.

Phí dịch vụ và danh mục đầu tư là động lực chính của thu ngoài lãi

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi tăng 19,4% svck trong năm 2026, chủ yếu được dẫn dắt bởi thu nhập phí – cấu phần lớn nhất, chiếm 57,6% tổng Non-IL năm 2025 – cùng với hoạt động đầu tư, chiếm 18,7% và dự kiến tăng 20% svck. Chúng tôi dự phóng thu nhập phí thuần (NFI) tăng 20% svck, cao hơn mức 9,1% của năm 2025, nhờ tăng trưởng mạnh của phí ngân hàng đầu tư, đặc biệt ở các hoạt động liên quan đến trái phiếu, cùng với sự cải thiện của phí LC, quản lý dòng tiền và thanh toán. Động lực này được hỗ trợ bởi thế mạnh của TCB trong thị trường vốn nợ, vai trò ngày càng lớn trong hoạt động thu xếp/hợp vốn, cũng như việc liên tục giới thiệu các giải pháp mới để đáp ứng nhu cầu khách hàng và duy trì tăng trưởng bền vững nguồn thu dịch vụ.

Chất lượng tài sản dự kiến duy trì tốt

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm nhẹ về 0,94% trong năm 2026, qua đó hỗ trợ tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cải thiện lên 143,7%. Mặc dù TCB mở rộng sang các phân khúc rủi ro cao hơn như cho vay tín chấp và tài trợ hạ tầng, chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt nhờ năng lực mạnh trong cấu trúc giao dịch, danh mục cho vay BDS cốt lõi chất lượng cao và độ trễ trong việc phản ánh nợ xấu trên báo cáo tài chính. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng giảm về 0,5% trong năm 2026, dù vẫn sẽ theo dõi sát tỷ lệ SML như chỉ báo sớm về rủi ro mới phát sinh trong bối cảnh vĩ mô còn tiềm ẩn bất định.

Tổng quan tài chính	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng LN ròng (svck)	17,5%	16,6%	19,4%	15,6%
Tăng trưởng tín dụng (svck)	20,7%	15,5%	15,2%	14,7%
NIM	3,73%	3,55%	3,74%	3,91%
Hệ số CASA	32,2%	32,2%	35,7%	35,5%
Tỷ lệ nợ xấu	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	128,1%	143,7%	148,6%	176,2%
ROAE	16,0%	16,3%	17,0%	17,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Thu nhập ngoài lãi bút phá, tăng trưởng cho vay mạnh thúc đẩy lợi nhuận

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q4/25

	Q4/25	Q4/24	2025	2024	2025 (dự phóng của VND)	% so với dự phóng
Thu nhập lãi thuần (svck)	25,4%	13,2%	7,5%	28,2%	8,0%	99,5%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	320,5%	-72,1%	32,7%	-7,2%	21,7%	109,0%
Chi phí hoạt động (svck)	1,8%	31,3%	6,9%	16,0%	8,9%	98,1%
LN trước dự phòng (svck)	107,1%	-35,0%	16,9%	17,9%	12,5%	103,9%
Chi phí dự phòng (svck)	593,8%	-92,8%	8,3%	4,1%	11,6%	107,6%
LNTT (svck)	94,9%	-18,7%	18,2%	20,3%	14,3%	103,4%
Tăng trưởng cho vay (svck/sv đầu năm)	21,5%	21,8%	21,5%	21,8%	21,5%	
Tăng trưởng huy động (svck/sv đầu năm)	16,0%	17,3%	16,0%	17,3%	14,0%	
NIM	3,9%	3,8%	3,7%	4,2%	3,8%	
Lợi suất tài sản	7,0%	6,7%	6,7%	7,1%	6,7%	
Chi phí vốn	3,5%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	
Tỷ lệ CASA	35,9%	37,4%	35,9%	37,4%	37,4%	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	32,6%	49,6%	32,6%	49,6%	32,0%	
ROAE	16,0%	15,6%	16,0%	15,6%	16,0%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0,5%	0,7%	0,5%	0,7%	0,7%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	128,1%	113,9%	128,1%	113,9%	117,0%	

Nguồn VNDIRECT RESEARCH

Thu nhập ngoài lãi (Non-IL) là điểm nhấn chính

TCB ghi nhận doanh thu tích cực trong Q4/25, với tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 54,8% svck. Động lực chính đến từ sự tăng trưởng mạnh của thu nhập ngoài lãi, tăng 320,5% svck, từ mức nền thấp của Q4/24 và đóng góp tích cực từ hoạt động dịch vụ và đầu tư. Cụ thể, thu nhập phí thuần tăng 75,7% svck, nhờ tăng trưởng tốt ở phí LC, dịch vụ tiền mặt & thanh toán, thẻ và bảo hiểm trong Q4/25; trong khi thu nhập đầu tư tăng mạnh 189,5% svck.

Tăng trưởng cho vay mạnh hỗ trợ thu nhập lãi thuần (NII)

Thu nhập lãi thuần (NII) duy trì tích cực, tăng 25,4% svck trong Q4/25, nhờ tăng trưởng cho vay đạt 21,5% sv đầu năm, cao hơn mức 19,1% sv đầu năm của tăng trưởng tín dụng toàn ngành. Mức độ tập trung vào BĐS giảm, với dư nợ BĐS chiếm 31% danh mục tín dụng doanh nghiệp (so với 33% trong Q4/24), trong khi dư nợ cho vay mua nhà duy trì ổn định, chiếm 59% danh mục cho vay bán lẻ, phù hợp với chiến lược giảm dần phụ thuộc vào tín dụng BĐS của ngân hàng. Bên cạnh đó, NIM theo quý cải thiện lên 3,9% (+9 điểm cơ bản svck, +10 điểm cơ bản sv quý trước), trong khi NIM bình quân năm được duy trì ở 3,7% (+3 điểm cơ bản sv quý trước), giúp NII sát với dự phóng cả năm của chúng tôi. Dù chi phí vốn nhích lên do thanh khoản hệ thống eo hẹp trong mùa cao điểm tín dụng, lợi suất tài sản cải thiện đã giúp biên lãi thuần (NIM) giữ ổn định trong quý. CASA duy trì ở mức cao 35,9%, dù thấp hơn nhẹ so với Q4/24.

Chi phí hoạt động kiểm soát tốt, nhưng chi phí dự phòng tăng nhanh gây áp lực lên lợi nhuận

Chi phí hoạt động (OPEX) chỉ tăng 1,8% svck trong Q4/25, cho thấy kiểm soát chi phí hiệu quả dù TCB tiếp tục đầu tư cho công nghệ. Nhờ đó, CIR duy trì ở mức 32,6%, được kiểm soát tốt so với Q4/24. Tuy nhiên, chi phí dự phòng tăng vọt 593,8% svck trong Q4/25, do TCB trích lập thận trọng trong bối cảnh tín dụng tăng mạnh và nợ nhóm 5 tăng 81,7% svck. Do đó, dù lợi nhuận trước dự phòng tăng hơn gấp đôi (+107,1% svck), lợi nhuận trước thuế chỉ tăng 94,9% svck trong Q4/25; lợi nhuận cả năm đạt 103% dự phóng của chúng tôi.

Chất lượng tài sản nhìn chung ổn định nhưng cần theo dõi sát

Các chỉ tiêu chất lượng tài sản nhìn chung ổn định trong Q4/25. Tỷ lệ NPL ở mức 1,1% (-4 điểm cơ bản svck, -9 điểm cơ bản sv quý trước), trong khi nợ nhóm 2 giảm xuống 0,5% (-20 điểm cơ bản svck, -9 điểm cơ bản sv quý trước). Đồng thời, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cải thiện lên 128%, so với 113,9% cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, nợ nhóm 5 tăng mạnh 81,7% svck trong Q4/25, là một trong những nguyên nhân chính khiến chi phí dự phòng tăng đột biến trong quý. Diễn biến này cần được theo dõi chặt chẽ, do có thể tiếp tục gây áp lực lên chi phí tín dụng nếu việc xử lý các khoản nợ này chậm hơn kỳ vọng.

Triển vọng 2026-27: Tăng trưởng tín dụng vượt ngành, thu ngoài lãi tăng tốc và chất lượng tài sản duy trì vững chắc

Hình 2: Thay đổi trong dự phóng của chúng tôi (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Dự phóng Cựu		Dự phóng mới				Thay đổi		Nhận xét
	2026	2027	2026	% svck	2027	% svck	2026	2027	
Thu nhập lãi thuần	46.794	56.555	42.251	10,7%	50.358	19,2%	-9,7%	-11,0%	
Tăng trưởng tín dụng	18,6%	18,2%	15,5%	-5,2% pts	15,2%	-0,3% pts	-3%	-3%	Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt 15,5%, cao hơn hạn mức tín dụng ban đầu 12% của TCB và nhỉnh hơn mức định hướng khoảng 15% của NHNN, nhờ năng lực tăng trưởng nội tại mạnh và khả năng cao được nới thêm room tín dụng trong năm. Trong lịch sử, TCB luôn duy trì mức tăng trưởng tín dụng ngang bằng hoặc cao hơn trung bình ngành, được hỗ trợ bởi nền tảng CASA vững mạnh, lợi thế trong thị trường vốn nợ và chất lượng tài sản được quản lý tốt, qua đó củng cố khả năng được cấp thêm hạn mức. Mặc dù NHNN đang siết chặt hơn đối với các phân khúc rủi ro cao, đặc biệt là bất động sản, chúng tôi cho rằng TCB vẫn có thể đạt mức tăng trưởng khoảng 15% nhờ đẩy mạnh cho vay ở các mảng khác như tín chấp và tiêu dùng, tài trợ liên quan FDI và cho vay hạ tầng.
NIM	4,0%	4,2%	3,6%	-18 đcb	3,7%	19 đcb	-43 đcb	-42 đcb	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng NIM năm 2026 xuống 3,6% từ 4,2%, do cho rằng chi phí vốn sẽ trở thành lực cản đáng kể hơn trong năm nay. Càng thẳng địa chính trị gia tăng có thể làm trầm trọng thêm áp lực lạm phát và tỷ giá, từ đó dẫn đến môi trường lãi suất cao hơn và hạn chế khả năng mở rộng biên lãi.
Thu nhập ngoài lãi	15.054	16.324	18.184	19,4%	20.166	10,9%	20,8%	23,5%	Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (Non-Il) năm 2026 lên 19,4% svck, nhờ thu nhập phí. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập phí, hiện chiếm 57,6% tổng Non-Il và là cấu phần lớn nhất, sẽ tăng 20% svck, được hỗ trợ bởi hoạt động ngân hàng đầu tư, đặc biệt là tư vấn phát hành trái phiếu, cùng với đóng góp tích cực từ LC, quản lý dòng tiền và các dịch vụ thanh toán.
Tổng thu nhập HD	61.848	72.880	60.435	13,2%	70.524	16,7%	-2,3%	-3,2%	
Chi phí HD	19.875	23.712	18.600	13,2%	21.706	16,7%	-6,4%	-8,5%	
CIR	32,1%	32,5%	30,8%	0 đcb	30,8%	0 đcb	0 đcb	0 đcb	
LN trước dự phóng	41.973	49.168	41.835	13,2%	48.819	16,7%	-0,3%	-0,7%	
Chi phí dự phóng	3.869	4.487	3.890	-12,0%	3.523	-9,4%	0,5%	-21,5%	
Chi phí tín dụng	0,5%	0,4%	0,5%	-16 đcb	0,4%	-10 đcb	1 đcb	-8 đcb	Chúng tôi giữ nguyên dự phóng chi phí tín dụng năm 2026 ở mức 0,5%. TCB tiếp tục cho thấy chất lượng tài sản mạnh, với tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất ngành (xếp thứ 4 thấp nhất), đồng thời duy trì bộ đệm dự phóng vững chắc (xếp thứ 3 cao nhất). Quản trị rủi ro thận trọng và bộ đệm dự phóng cao sẽ giúp tiết giảm chi phí tín dụng và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.
LNTT	38.104	44.681	37.945	16,6%	45.295	19,4%	-0,4%	1,4%	
LN ròng	29.781	34.921	29.493	16,6%	35.206	19,4%	-1,0%	0,8%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt trên 15% svck trong năm 2026

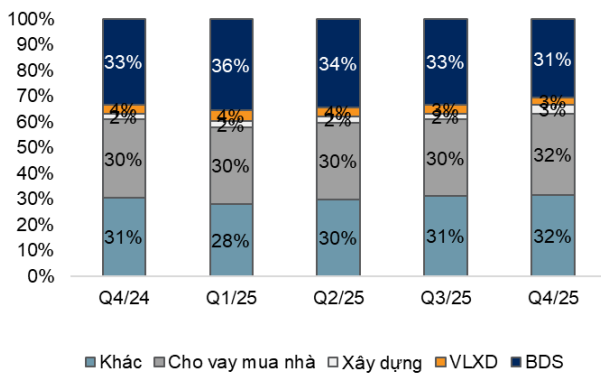
Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt 15,5% svck, cao hơn hạn mức tín dụng ban đầu 12% của TCB và nhỉnh hơn nhẹ so với định hướng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống khoảng 15% của NHNN. Trong lịch sử, TCB luôn duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao hơn ngành, nhờ nền tảng CASA mạnh, năng lực vượt trội trong mảng thị trường vốn nợ, cùng chất lượng tài sản tốt. Chúng tôi cho rằng ngân hàng đang ở vị thế thuận lợi để được cấp thêm hạn mức tín dụng trong năm, qua đó hỗ trợ mức tăng trưởng cao hơn ngành, khoảng 15–16%. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng khoảng 15,5% trong năm 2026 sẽ được dẫn dắt bởi cho vay bất động sản, tài trợ hạ tầng/PPP và mở rộng cho vay tín chấp.

Bên cạnh mảng cốt lõi là bất động sản, ban lãnh đạo TCB cho biết ngân hàng đang định hướng mở rộng sang tài trợ hạ tầng và các khoản vay có cấu trúc, trong vai trò thu xếp, cấu trúc và hợp vốn, sau đó phân phối một phần dư nợ cho các ngân hàng và nhà đầu tư khác. Chúng tôi cho rằng đây là bước đi hợp lý, dựa trên hệ sinh thái tín dụng đã được xây dựng trên toàn bộ chuỗi giá trị bất

động sản, với cho vay bất động sản hiện chiếm khoảng 31% tổng dư nợ, cùng các khoản vay liên quan đến xây dựng và vật liệu. Chiến lược này tận dụng tốt thế mạnh cốt lõi của TCB trong hệ sinh thái bất động sản và lưu kho trái phiếu (bond warehouse), qua đó tăng tính linh hoạt trong quản lý bảng cân đối và tối ưu hóa việc sử dụng hạn mức tín dụng do ngân hàng có thể linh hoạt điều chỉnh cấu trúc giữa khoản vay và trái phiếu.

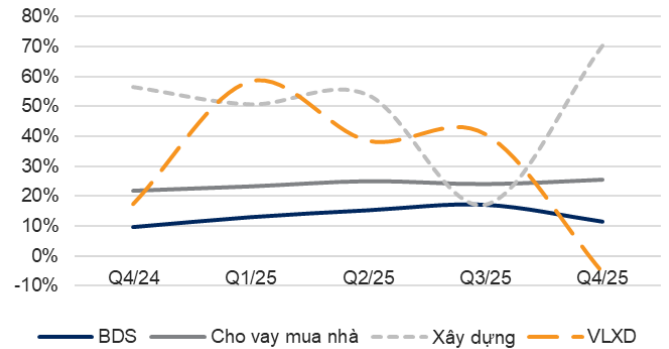
Đồng thời, ban lãnh đạo cũng chia sẻ định hướng đẩy mạnh cho vay tín chấp, hiện chiếm khoảng 15% tổng dư nợ. Trong bối cảnh chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt, chúng tôi cho rằng TCB có đủ dư địa để đa dạng hóa cơ cấu tín dụng, giảm dần mức độ phụ thuộc vào bất động sản, đồng thời thúc đẩy tăng trưởng ở các phân khúc có lợi suất cao hơn, qua đó cải thiện chất lượng và sự cân bằng của danh mục cho vay.

Hình 3: Hệ sinh thái tín dụng đã được thiết lập tốt trên toàn bộ chuỗi giá trị bất động sản, với cho vay BĐS chiếm khoảng 31% tổng dư nợ



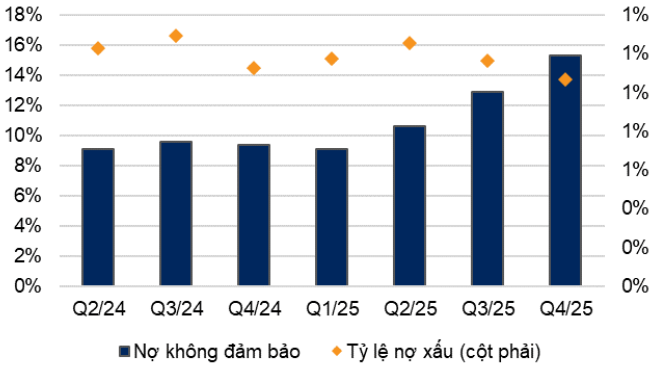
Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Dư nợ cho vay xây dựng tăng mạnh, phần nào phản ánh chiến lược bắt đầu mở rộng cho vay hạ tầng



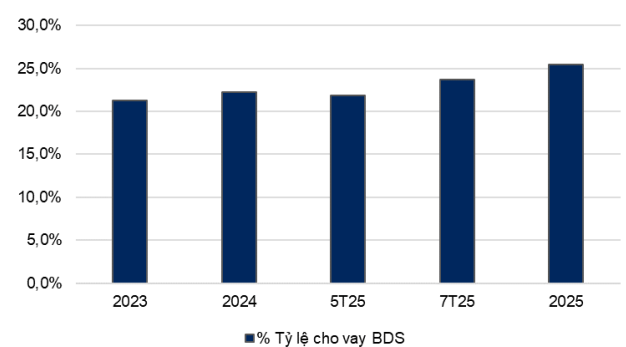
Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Cho vay tín chấp tiếp tục tăng lên khoảng 15% tổng dư nợ, trong khi chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Tỷ trọng cho vay bất động sản toàn hệ thống tăng lên 25%, trong bối cảnh NHNN tăng cường các biện pháp kiểm soát



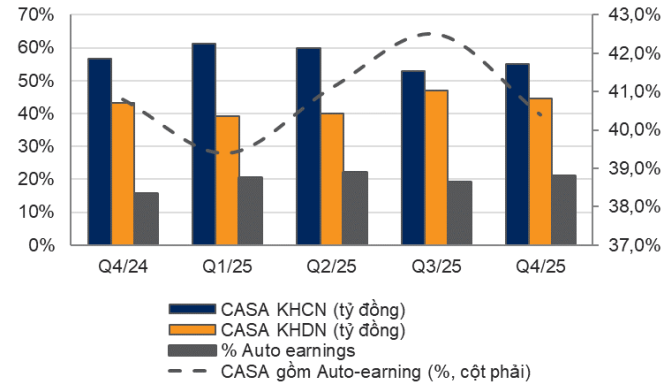
Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

NIM năm 2026 dự kiến thu hẹp về 3,6%, thấp hơn 43 điểm cơ bản so với dự phóng trước đây, do chi phí vốn tăng nhanh hơn mức cải thiện của lợi suất tài sản (AY). Cụ thể, chúng tôi dự phóng AY tăng 11 điểm cơ bản svck lên 6,8% do TCB tăng tỷ trọng cho vay tín chấp, vốn có mức lợi suất cao hơn, cùng với việc mở rộng dư nợ sang các khoản tài trợ hạ tầng.

Ở chiều ngược lại, chúng tôi dự phóng COF tăng 31 điểm cơ bản svck, từ đó bù trừ phần lớn lợi ích từ mức tăng của AY. Dự phóng này phản ánh 1) kỳ vọng mặt bằng lãi suất cao hơn năm 2025 trong bối cảnh áp lực huy động vốn để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, và 2) tỷ lệ CASA dần bình thường hóa khi CASA bán lẻ tiếp tục tăng trưởng chậm. Kể từ cuối năm 2025, TCB đã tăng lãi suất huy

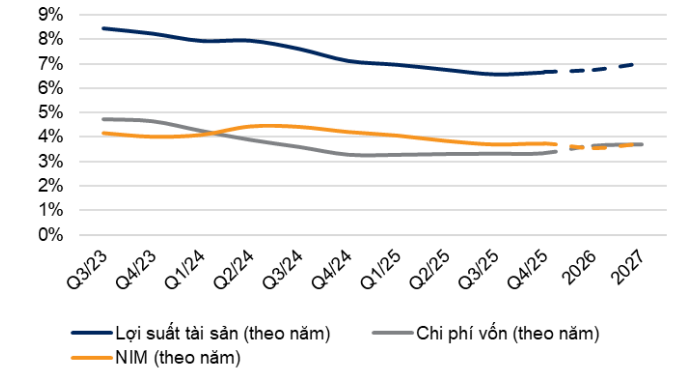
động kỳ hạn 12 tháng thêm 1,3 điểm phần trăm (tính đến ngày 10/04/2026), là mức tăng cao thứ hai trong số 18 ngân hàng, theo quan điểm của chúng tôi phản ánh áp lực huy động vốn ngày càng lớn. Đồng thời, tỷ lệ CASA (bao gồm auto-earning) giảm về 40,4% trong Q4/25, từ 42,5% trong Q3/25 và 40,8% trong Q4/24, tiếp tục gây áp lực lên chi phí vốn. Nhìn chung, dù lợi suất tài sản được kỳ vọng cải thiện, COF tăng nhanh sẽ hạn chế khả năng mở rộng NIM trong năm 2026.

Hình 7: Tỷ lệ CASA dần bình thường hóa khi CASA bán lẻ - cấu phần lớn nhất tăng trưởng chậm



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chúng tôi dự phóng NIM thu hẹp về 3,6% do chi phí vốn tăng nhanh hơn mức cải thiện của lợi suất tài sản

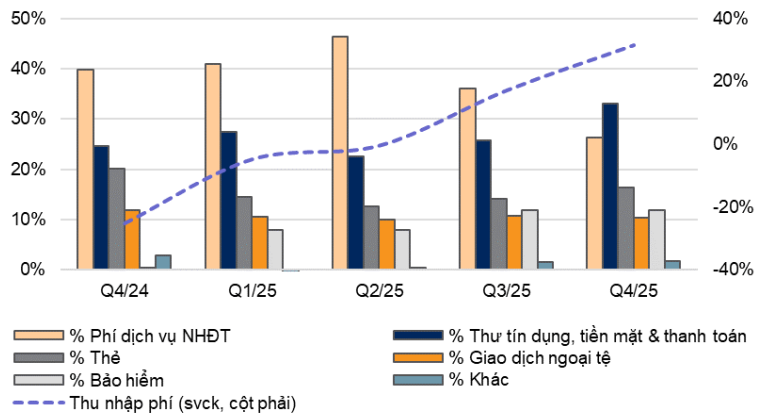


Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Thu nhập phí và danh mục đầu tư sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng thu ngoài lãi

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi (Non-II) tăng 19,4% svck, chủ yếu được hỗ trợ bởi thu nhập phí tăng, vốn vẫn là cấu phần lớn nhất và chiếm 57,6% tổng Non-II năm 2025, cùng với danh mục đầu tư, chiếm 18,7% Non-II được dự phóng tăng 20% svck.

Hình 9: Phí dịch vụ ngân hàng đầu tư (IB) tăng tốt (+20,7% svck). Thu từ thư tín dụng (LC) Q4/25 tăng trưởng 69,2% svck do TCB tiếp tục giới thiệu các giải pháp mới



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự phóng thu nhập phí thuần (NFI) tăng 20% svck, cao hơn mức tăng 9,1% trong năm 2025. Động lực chính đến từ tăng trưởng phí ngân hàng đầu tư, đặc biệt ở các hoạt động liên quan đến trái phiếu, cùng với sự cải thiện của phí LC, quản lý dòng tiền và thanh toán, được hỗ trợ bởi 1) thế mạnh của TCB trong thị trường vốn nợ, 2) vai trò ngày càng lớn của TCB trong hoạt động thu xếp, hợp vốn các khoản vay và 3) TCB tiếp tục giới thiệu các giải pháp mới

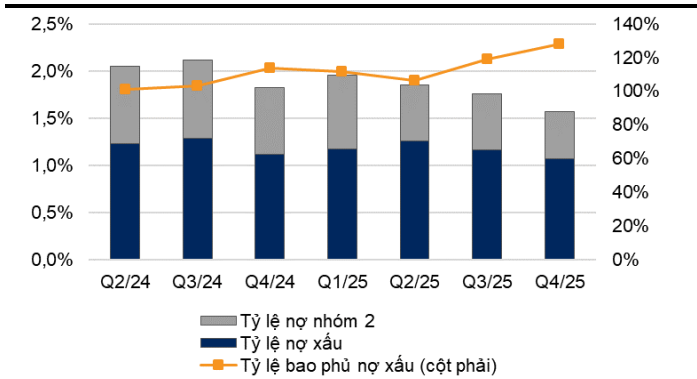
nhằm đáp ứng tốt hơn nhu cầu ngày càng biến đổi của khách hàng và hỗ trợ tăng trưởng bền vững nguồn thu nhập từ hoạt động dịch vụ

Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát tốt

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm nhẹ về 0,94% trong năm 2026, từ 1,07%, trong khi tỷ lệ nợ cần chú ý (SML) duy trì quanh 0,5%. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tiếp tục cải thiện lên 143,7%, phản ánh việc ngân hàng tiếp tục củng cố bộ đệm dự phòng và duy trì chính sách trích lập thận trọng.

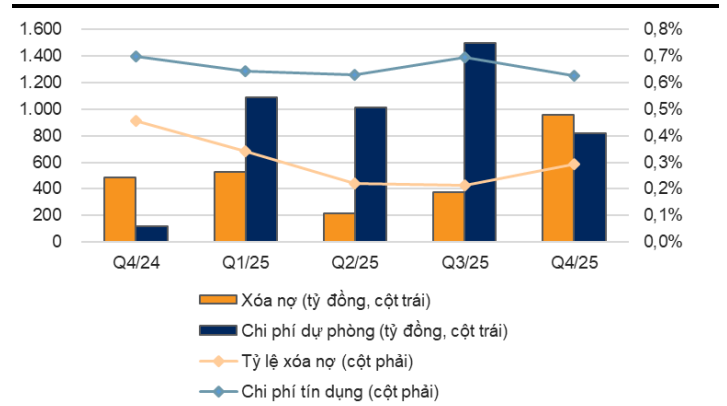
Mặc dù TCB có kế hoạch mở rộng sang các phân khúc có mức độ rủi ro cao hơn như cho vay tín chấp và tài trợ hạ tầng, chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản vẫn sẽ được kiểm soát tốt nhờ 1) năng lực trong mảng ngân hàng đầu tư và cấu trúc giao dịch đã được chứng minh trong lịch sử, phù hợp với các khoản vay hạ tầng; 2) danh mục cho vay cốt lõi với cho vay bất động sản và cho vay mua nhà mỗi mảng chiếm khoảng 30% tổng dư nợ có chất lượng cao; và 3) độ trễ trong việc phản ánh nợ xấu, nghĩa là nếu có sự suy giảm, thường sẽ cần thời gian mới thể hiện rõ trên số liệu báo cáo. Dù vậy, chúng tôi sẽ theo dõi sát tỷ lệ nợ cần chú ý (SML) như chỉ báo sớm về rủi ro mới phát sinh, và không loại trừ khả năng chỉ tiêu này tăng nhẹ trong năm 2026 nếu bối cảnh vĩ mô kém thuận lợi hơn, đặc biệt khi các rủi ro địa chính trị gia tăng. Với kỳ vọng tỷ lệ NPL giảm và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao hơn, chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng giảm về 0,5% trong năm 2026, từ 0,6% trong năm 2025.

Hình 10: Tỷ lệ nợ xấu giảm, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục tăng



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Chi phí tín dụng duy trì



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 39.200 đồng

Chúng tôi kết hợp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau là 50% để đưa ra mức giá mục tiêu là 39.200 đồng/cp. Trong năm tới, chúng tôi nâng chi phí VCSH do tăng lãi suất phi rủi ro lên 3,6%, dù giảm [phần bù rủi ro](#) xuống 8,13% và hệ số Beta điều chỉnh trung bình 2 năm là 1,1.

Với phương pháp định giá tương đối, chúng tôi áp dụng P/B 1,4x cho ngân hàng mẹ TCB (không bao gồm TCBS) (tương đương P/B trung bình các NHTM trừ LPB) và roll forward mô hình đến BVPS năm 2026. Đối với TCBS, chúng tôi áp dụng P/B 2,5x trên BVPS 2026, dựa trên kế hoạch LNTT khoảng 7.535 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là hợp lý khi TCBS hiện đang thực hiện tốt vai trò của một công ty chứng khoán dẫn đầu thị trường, đồng thời sở hữu tiềm năng tái định giá nhờ định hướng Wealthtech. Với hơn 1,2 triệu khách hàng và LNTT trên mỗi nhân viên cao hơn mức trung bình của top 10 công ty chứng khoán lớn nhất ngành, chúng tôi kỳ vọng mô hình Wealthtech sẽ hỗ trợ TCBS giao dịch ở mức premium so với ngành. Do đó, chúng tôi áp dụng P/B 2,5x, cao hơn mức 2,0x của trung bình top 5 công ty chứng khoán. Chúng tôi áp dụng hệ số chiết khấu 5% nhằm phản ánh quan điểm thận trọng đối với các giao dịch và cấu trúc sở hữu nội bộ trong tập đoàn.

Rủi ro giảm giá bao gồm: 1) Khung pháp lý chậm hoàn thiện hoặc việc triển khai không đạt kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến tiềm năng của mô hình Wealthtech; 2) chi phí vốn tăng cao hơn dự kiến; và 3) tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng.

Hình 12: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	36.110	18.055
Hệ số P/B theo phương pháp SOTP (TCB: 1,4x BVPS 2026F; TCBS: 2,5x BVPS 2026F)	50%	42.199	21.099
Giá mục tiêu (đ/cp)			39.154
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			39.200

Phương pháp	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	Đóng góp vào định giá TCB (tỷ đồng)
Giá định LNTT TCBS năm 2026	7.535		
Giá trị vốn hóa 79% TCBS	44.582	2.311	103.043
Giá trị vốn hóa TCB – không bao gồm 79,8% TCBS	29.879	7.086	211.727
Giá trị vốn hóa TCB	44.420	7.086	314.770
Tỷ lệ chiết khấu	5%		
Giá trị vốn hóa TCB sau chiết khấu	42.199		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Giá định chính	2026	2027	2028	2029	2030	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro (lãi suất TPCP kì hạn 10 năm)	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%
Phân bù rủi ro	8.13%	8.13%	8.13%	8.13%	8.13%	8.13%
Beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Chi phí vốn chủ sở hữu	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
% ROE	16.3%	17.0%	17.2%	17.1%	17.2%	16.0%
Tăng trưởng dài hạn						3.00%
Giá trị sổ sách cuối kì	192,451	220,571	254,199	294,038	341,789	
<i>(tỷ đồng)</i>						
Thu nhập thặng dư	8,371	11,301	13,317	15,352	18,315	129,842
Giá trị chiết khấu	0.89	0.79	0.70	0.63	0.56	0.56
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	7,447	8,942	9,373	9,611	10,199	72,306
Giá trị sổ sách đầu kỳ	170,045					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	45,571					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	40,266					
Giá trị vốn chủ sở hữu	255,882					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	7,086					
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)						36,110

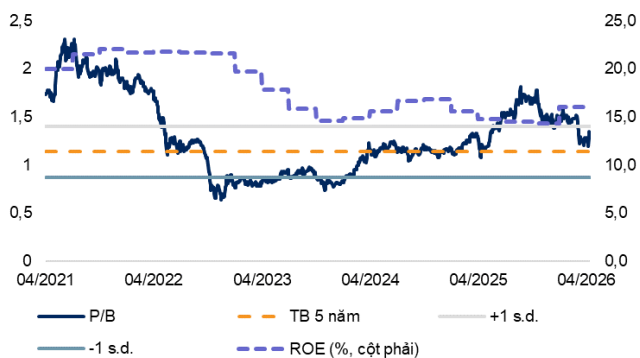
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu theo phương pháp RI, dựa trên sự thay đổi của tốc độ tăng trưởng dài hạn và chi phí VCSH

Chi phí VCSH	Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
10%	39.285	40.337	41.672	43.423	45.821
11%	37.000	37.697	38.561	39.657	41.094
12%	35.115	35.564	36.110	36.784	37.641
13%	33.533	33.805	34.129	34.522	35.008
14%	32.187	32.329	32.495	32.694	32.934

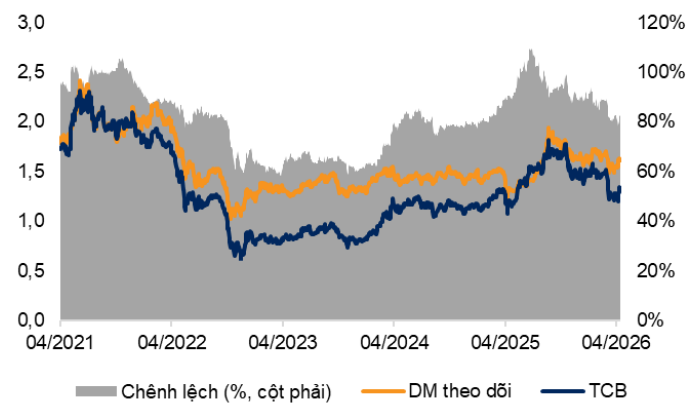
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: P/B của TCB so với dữ liệu lịch sử



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: P/B của TCB so với P/B trung bình ngành



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá cập nhật đến ngày 17/4/2026)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa (triệu USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm %	ROA (%)		ROE (%)	
			12T	2026	12T	2026	Hiện tại	2026	12T	2026		12T	2026	12T	2026
VCB VN	12,4%	18.941,1	2,7%	2,7%	1,2%	0,9%	2,2	1,9	14,2	13,8	8,5%	1,6%	1,6%	16,7%	16,2%
CTG VN	15,9%	10.233,6	2,7%	2,7%	1,3%	1,5%	1,5	1,3	7,8	8,1	11,9%	1,3%	1,3%	21,2%	19,5%
BID VN	16,8%	11.167,8	2,2%	2,3%	1,5%	1,2%	1,7	1,4	9,5	9,6	19,0%	1,0%	1,0%	19,4%	18,1%
VPB VN	31,3%	8.510,5	5,4%	5,3%	4,8%	2,9%	1,3	1,4	8,5	7,3	10,8%	2,2%	2,1%	15,5%	15,2%
MBB VN	19,7%	8.074,6	4,0%	3,7%	2,5%	1,3%	1,6	1,3	7,9	7,3	8,1%	2,0%	1,7%	21,6%	21,0%
ACB VN	31,8%	4.632,3	3,0%	3,4%	1,5%	1,2%	1,3	1,1	7,8	5,8	13,7%	1,7%	2,0%	17,6%	20,4%
HDB VN	47,6%	4.969,9	4,9%	4,7%	2,2%	2,3%	1,7	1,3	7,2	5,8	10,7%	2,0%	2,2%	25,4%	25,6%
VIB VN	26,8%	2.242,5	3,0%	4,6%	3,6%	3,1%	1,3	0,8	8,1	4,2	22,5%	1,4%	2,4%	16,4%	23,1%
TPB VN	33,1%	1.716,9	3,0%	3,0%	2,2%	1,2%	1,1	1,0	6,1	5,4	10,2%	1,6%	1,6%	18,5%	17,3%
LPB VN	-29,4%	5.365,2	2,8%	3,5%	1,4%	1,6%	3,0	2,2	12,4	13,6	1,9%	2,1%	1,9%	25,2%	17,2%
STB VN	-25,2%	4.595,6	3,3%	3,6%	2,3%	2,1%	2,0	1,5	20,4	8,4	18,1%	0,7%	1,6%	10,3%	19,1%
OCB VN	15,4%	1.183,1	3,0%	3,6%	2,9%	2,7%	0,9	0,7	7,8	5,3	16,8%	1,3%	1,5%	12,2%	14,0%
Trung bình			3,4%	3,6%	2,2%	1,8%	1,6	1,3	9,9	7,9	13,1%	1,6%	1,8%	18,2%	18,7%
Trung bình (không gồm LPB)			3,7%	4,0%	2,8%	2,1%	1,4	1,1	9,2	6,2	13,9%	1,6%	1,9%	17,2%	19,4%
TCB VN	21,2%	8.704,4	3,7%	3,6%	1,1%	0,9%	1,3	1,2	9,0	7,8	17,6%	2,3%	2,3%	16,0%	16,3%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

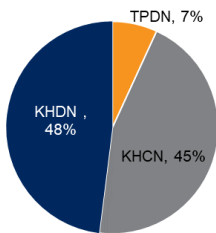
Mô hình số hóa và hệ sinh thái của Techcombank

Thành lập năm 1993, Techcombank (TCB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, hiện xếp thứ sáu về tổng tài sản trong hệ thống ngân hàng. Qua nhiều năm, TCB đã chuyển đổi thành công từ mô hình ngân hàng truyền thống sang mô hình số hóa hoàn toàn, định hướng theo hệ sinh thái.

Chiến lược của TCB tập trung xây dựng quan hệ hợp tác hệ sinh thái với các tập đoàn lớn như Vingroup, Masterise và Masan. Với thế mạnh trong lĩnh vực bất động sản, TCB chủ yếu nhắm đến thị trường sơ cấp tại Hà Nội và TP.HCM. Cách tiếp cận riêng biệt trong tài trợ theo hệ sinh thái giúp TCB tích hợp các sản phẩm ngân hàng vào toàn bộ chuỗi giá trị, từ đó tạo ra dòng tiền không kỳ hạn (CASA) ổn định. Nhờ vậy, TCB duy trì tỷ lệ CASA thuộc hàng cao nhất hệ thống, đạt gần 35% vào cuối năm 2025, đứng thứ hai toàn ngành.

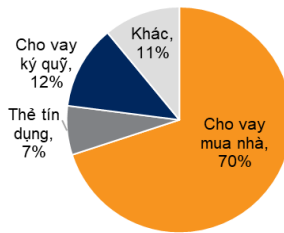
TCB đã đầu tư mạnh vào chuyển đổi số và phân tích dữ liệu nhằm nâng cao trải nghiệm khách hàng, khả năng bán chéo và giám sát chất lượng tài sản. Với trọng tâm hướng tới KH vay là bán lẻ và SME chất lượng cao (khách hàng giàu và trung lưu đến từ các đối tác hệ sinh thái), TCB tiếp tục giữ vị thế dẫn đầu về chất lượng tài sản, với tỷ lệ nợ xấu 2025 thấp thứ tư toàn hệ thống.

Hình 18: Cơ cấu dư nợ cho vay



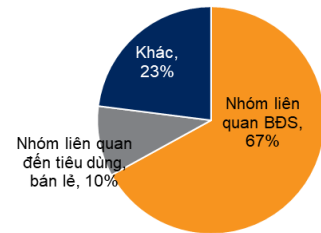
Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Cơ cấu dư nợ cho vay bán lẻ theo ngành



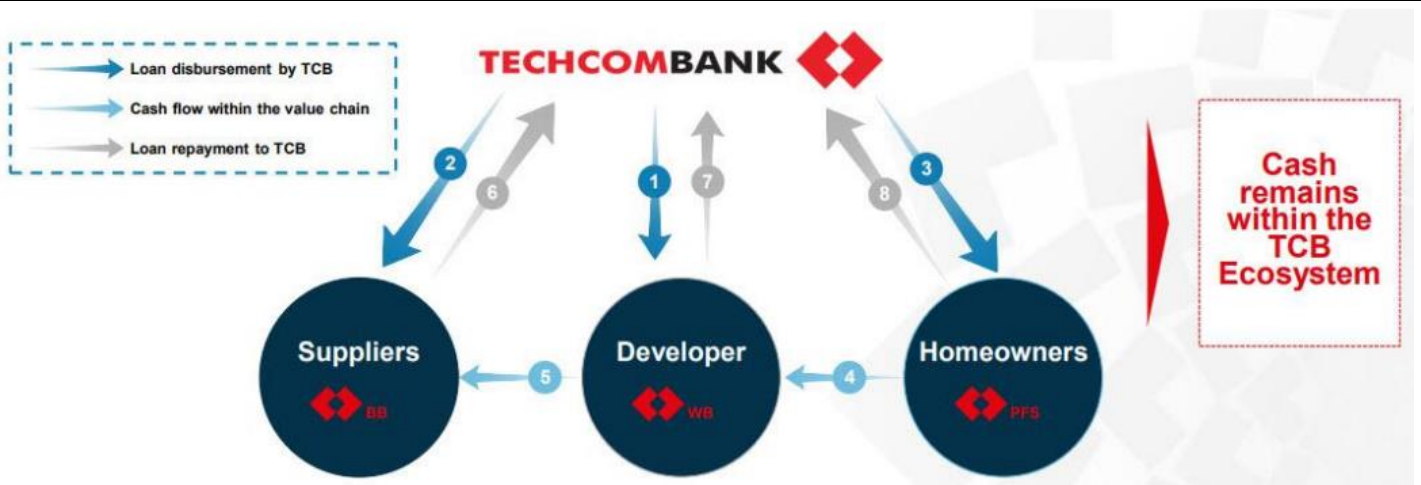
Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Cơ cấu dư nợ cho vay KHDN theo ngành



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: TCB cấp vốn cho chuỗi giá trị BĐS



Nguồn: TCB, VNDIRECT RESEARCH

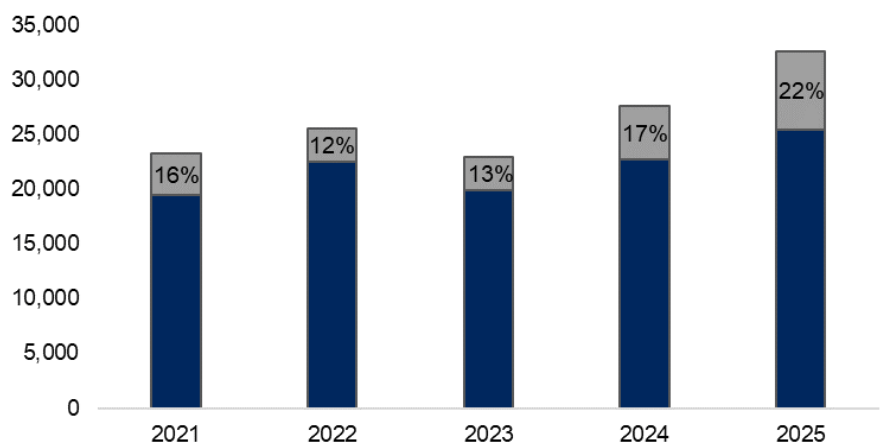
TCBS tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu và đang hướng tới mô hình Wealthtech

TCBS, hiện do TCB sở hữu 79,8%, là một trong những công ty chứng khoán dẫn đầu tại Việt Nam. Tận dụng lợi thế công nghệ và chiến lược zero-fee, công ty đã vươn từ top 6 lên top 3 về thị phần môi giới kể từ năm 2023. Đến cuối năm 2025, TCBS tiếp tục duy trì vị trí top 3 thị phần trên HoSE, đồng thời giữ vị trí số 1 về dư nợ cho vay ký quỹ với số dư gần 44 nghìn tỷ đồng, cũng như dẫn đầu thị phần dịch vụ bảo lãnh phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

Về hiệu quả kinh doanh, TCBS ghi nhận LNTT năm 2025 đạt 7.109 tỷ đồng (+50% svck), là năm thứ ba liên tiếp dẫn đầu ngành về lợi nhuận, đóng góp khoảng 21,8% LNTT hợp nhất của TCB.

Trong Q2/25, TCBS phát hành thành công 231 triệu cổ phiếu, tương đương khoảng 11,11% số cổ phiếu lưu hành, với mức giá 46.800 đồng/cp và lượng đăng ký mua cao gấp 2,5 lần lượng chào bán. Mức giá này tương ứng với P/B trước và sau phát hành lần lượt là 3,24x và 2,65x, đều cao hơn mức trung bình 2,5x của ba công ty dẫn đầu tại thời điểm phát hành, phản ánh mô hình kinh doanh dựa trên công nghệ, không phụ thuộc vào môi giới truyền thống và tiềm năng tăng trưởng dài hạn mạnh mẽ.

Hình 22: TCBS đã đóng góp hơn 10% vào tổng LN trước thuế của TCB (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: TCBS, VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục 2: Các dự phóng tài chính trọng yếu

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Thu nhập lãi thuần	26.699	30.290	27.691	35.508	38.155	42.251	50.358
Thu nhập ngoài lãi	10.378	10.612	12.370	11.482	15.236	18.184	20.166
Tổng thu nhập hoạt động	37.076	40.902	40.061	46.990	53.391	60.435	70.524
Chi phí hoạt động	11.173	13.398	13.252	15.370	16.432	18.600	21.706
LN trước trích lập	25.903	27.504	26.809	31.621	36.959	41.835	48.819
Chi phí dự phòng	2.665	1.936	3.921	4.082	4.421	3.890	3.523
LNTT	23.238	25.568	22.888	27.538	32.538	37.945	45.295
LNST	18.052	20.150	18.004	21.523	25.290	29.493	35.206

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	4.909	11.476	27.141	54.353	82.163	86.271	90.584
Tiền cho vay liên ngân hàng	70.584	82.874	104.072	84.590	114.958	126.454	139.100
Chứng khoán - Tổng cộng	103.363	104.993	109.789	158.103	150.758	158.537	166.464
Tiền cho vay khách hàng	343.606	415.752	512.514	623.634	757.119	879.830	1.020.299
Tổng cho vay khách hàng	347.341	420.524	518.642	631.725	767.617	891.819	1.033.284
Trích lập cho vay khách hàng	(3.736)	(4.771)	(6.128)	(8.091)	(10.498)	(11.988)	(12.985)
Tài sản cố định	7.224	8.411	8.893	12.467	12.123	13.726	15.541
Tài sản khác	38.699	75.527	87.074	45.650	75.223	96.021	107.321
Tổng tài sản	568.384	699.033	849.482	978.799	1.192.344	1.350.023	1.528.493
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và N	-	8	0	12	4.324	4.540	4.767
Tiền gửi liên NH	112.459	167.563	153.173	132.239	144.983	159.481	191.378
Tiền gửi khách hàng	314.753	358.404	454.661	533.392	618.912	686.992	770.118
Giấy tờ có giá	33.680	34.007	84.703	140.422	215.330	258.396	310.075
Nợ khác	14.437	25.626	25.317	24.794	29.294	37.932	20.428
Tổng nợ	475.328	585.608	717.854	830.859	1.012.843	1.147.341	1.296.766
Vốn điều lệ	35.109	35.172	35.225	70.649	70.862	70.862	70.862
Quỹ của TCTD	9.156	11.609	45.029	24.785	28.645	28.645	28.645
LN giữ lại	47.469	64.483	49.025	42.222	62.774	85.180	113.300
Lợi ích cổ đông thiểu số	845	1.129	1.317	2.520	9.457	10.232	11.156
Tổng VCSH	92.211	112.296	130.311	145.419	170.045	192.451	220.571
Tổng nợ và VCSH	568.384	699.033	849.482	978.799	1.192.344	1.350.023	1.528.493

Các chỉ số chính

	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Giá trị cổ phiếu							
Giá cp/ giá trị sổ sách mỗi cp	1,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,2	1,0
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	9%	5%	3%	3%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	24%	27%	23%	20%
lãi cơ bản/cp (đồng)	2.562	2.853	2.543	3.036	3.564	4.154	4.959
Các chỉ số tăng trưởng svck							
Tín dụng	26,5%	12,5%	21,6%	21,7%	20,7%	15,5%	15,2%
Tiền gửi khách hàng	13,4%	13,9%	26,9%	17,3%	16,0%	11,0%	12,1%
Thu nhập lãi thuần	42,4%	13,5%	-8,6%	28,2%	7,5%	10,7%	19,2%
Thu nhập ngoài lãi	20,3%	2,3%	16,6%	-7,2%	32,7%	19,4%	10,9%
Tổng thu nhập hoạt động	35,4%	10,3%	-2,1%	17,3%	13,6%	13,2%	16,7%
LNST	46,5%	11,6%	-10,7%	19,5%	17,5%	16,6%	19,4%
Các chỉ số LN							
NIM	5,70%	5,29%	4,01%	4,21%	3,73%	3,55%	3,74%
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập (CIR)	30,1%	32,8%	33,1%	32,7%	30,8%	30,8%	30,8%
LN trước trích lập/ TOI	69,9%	67,2%	66,9%	67,3%	69,2%	69,2%	69,2%
LNST/ TOI	48,7%	49,3%	44,9%	45,8%	47,4%	48,8%	49,9%
ROAA	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%	2,3%	2,3%	2,4%
ROAE	21,7%	19,7%	14,8%	15,6%	16,0%	16,3%	17,0%
Chất lượng tài sản							
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0,62%	2,08%	0,86%	0,70%	0,50%	0,45%	0,41%
Tỷ lệ hình thành nợ nhóm 2							
Tỷ lệ nợ xấu	0,66%	0,72%	1,16%	1,12%	1,07%	0,94%	0,85%
Tỷ lệ hình thành nợ xấu	2,8%	-12,5%	296,3%	-33,1%	-15,9%	-17,9%	13,6%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu	0,20%	0,18%	0,57%	0,46%	0,30%	0,30%	0,27%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	163%	157%	102%	114%	128%	144%	149%
Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán							
Tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR)	79,7%	77,2%	76,0%	75,8%	79,0%	78,7%	81,5%
CAR	15,0%	15,2%	14,3%	15,7%	14,6%	15,2%	15,3%
Tỷ lệ đòn bẩy							
VCSH/ tổng tài sản	16,2%	16,1%	15,3%	14,9%	14,3%	14,3%	14,4%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT	
Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.
Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.	
Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng Ngân hàng và Dịch vụ tài chính

Email: hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>