NHTMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM – HSX: TCB

KIÊN ĐỊNH VỚI NHỮNG THAM VỌNG LỚN

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 33,100

Upside: +7%

Ngành Ngân hàng | BSC Research

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

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,065
Vốn hoá (Tỷ VND):	208,413
Thanh khoản 30n (Triệu):	18.6
Sở hữu nước ngoài:	22.5%

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC khuyến nghị **NẮM GIỮ** với **TCB** theo giá mục tiêu cập nhật là **33,100 đồng/cp** (upside 7% so với giá đóng cửa 20/05/2025) sau khi giá cổ phiếu đã tăng gần 13% kể từ báo cáo cập nhật gần nhất so với hiệu suất 0.2% của VN-Index. Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng khoảng 5% chủ yếu đến từ yếu tố kĩ thuật bao gồm cập nhật thời điểm định giá và beta điều chỉnh. Với phương pháp ngắn hạn, P/B mục tiêu được giữ nguyên ở 1.3x, tương đương trung vị lịch sử. Về phương pháp dài hạn, CAGR LNST giai đoạn 2025F-2029F cũng được giữ nguyên ở mức 19%/năm. BSC cho rằng bất kì sự điều chỉnh đáng kể nào của cổ phiếu theo yếu tố thị trường sẽ tạo ra cơ hội tốt để mua vào.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tiên phong về sản phẩm huy động giúp kiểm soát chi phí vốn.** Với những kết quả ấn tượng từ Auto-earning và CD Bảo Lộc trong 2024, BSC cho rằng TCB hoàn toàn có cơ sở để đặt mục tiêu đưa tỷ lệ CASA quay trở về mốc 40% trong 2025 và 50% trong trung hạn. Từ đó, ngân hàng sẽ có dư địa để tối ưu chi phí vốn bình quân.
- **Vị thế thuận lợi để cải thiện NIM khi thị trường BĐS thực sự phục hồi.** Với dự kiến thị trường BĐS dân cư tiếp tục phục hồi trong 2025 về nguồn cung, được đóng góp nhiều từ các dự án của VHM và Masterise, TCB sẽ là cái tên có nhiều triển vọng cải thiện NIM vượt trội so với ngành khi tỷ trọng tín dụng lĩnh vực BĐS chiếm tới >70%.
- **Định giá hiện mới tiệm cận trung bình lịch sử.** TCB hiện có P/B dự phóng 1 năm = 1.3x (nhỉnh hơn các ngân hàng đối thủ) và P/B TTM = 1.4x (mới tiệm cận trung bình lịch sử 7 năm), chưa hoàn toàn tương xứng với triển vọng nêu trên của ngân hàng.

CATALYST

BLĐ từng đặt ra mục tiêu vốn hóa TCB đạt 20 tỷ USD và TCBS đạt 5 tỷ USD đến 2025 (so với vốn hóa hiện tại lần lượt ở khoảng 8 và 2 tỷ USD). Dù không gặp áp lực về mặt vốn, IPO TCBS có thể là cách để ngân hàng được thị trường tái định giá trong năm nay.

DỰ BÁO KQKD 2025F-2026F

So với cập nhật ở quý trước, BSC điều chỉnh giảm lần lượt 2.5% và 4.2% đối với dự báo LNTT 2025F và 2026F của TCB xuống 31.8 nghìn tỷ (+16% YoY) và 38.2 nghìn tỷ (+20% YoY) chủ yếu do giả định NIM thận trọng hơn trong bối cảnh cạnh tranh của ngành. Chi tiết điều chỉnh các cấu phần dự báo xem tại đây.

RỦI RO

NIM thấp hơn dự kiến do tình trạng cạnh tranh và thị trường BĐS phục hồi chậm hơn kì vọng. Chi phí tín dụng cao hơn dự kiến do các khoản cho vay người mua nhà.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	40,061	46,990	55,156	65,447
LNTT	22,888	27,538	31,810	38,248
EPS	5,111	3,046	3,516	4,218
BVPS	36,990	20,583	23,115	26,580
ROAE	14.8%	15.6%	16.1%	17.0%

Mở tài khoản

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan kết quả kinh doanh Q1/2025

TCB công bố LNTT Q1/2025 thấp hơn kì vọng, đạt hơn 7.2 nghìn tỷ (-7% YoY) và mới hoàn thành 22% dự báo cả năm của BSC hay 23% kế hoạch của ngân hàng.

Nguyên nhân đến từ các nguồn thu lãi (-2% YoY) và ngoài lãi (-12% YoY) đồng thời suy giảm so với cùng kì, trong đó 2 mảng kinh doanh FX và chứng khoán đầu tư không gây nhiều bất ngờ khi chịu hiệu ứng nền cao cùng kì. Dù vậy, như BLĐ đã nhấn mạnh, đây vẫn là Q1 cao thứ 2 trong lịch sử của TCB xét về lợi nhuận.

Tổng quan về KQKD Q1/2025 của TCB xin tham khảo thêm tại báo cáo nhanh trước đó. Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ đi chi tiết hơn về 1 số diễn biến quan trọng.

Hình 1: KQKD Q1/2025 so với cùng kì và dự báo của BSC

Đơn vị: tỷ đồng (trừ khi ghi chú)

Các chỉ tiêu KQKD	1Q24	1Q25	%YoY	BSC dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	14,507	14,950	*3%*	73,870	20%
Chi phí lãi	(6,008)	(6,645)	*11%*	(31,674)	21%
Thu nhập lãi thuần	**8,500**	**8,305**	***-2%***	**42,196**	**20%**
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	2,171	1,828	*-16%*	8,728	21%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	544	455	*-16%*	593	77%
Lãi từ mua bán chứng khoán	1,050	629	*-40%*	1,611	39%
Thu nhập từ góp vốn	0	0	*16%*	65	0%
Thu nhập khác	(3)	394	*-13127%*	1,964	20%
Thu nhập ngoài lãi	**3,762**	**3,306**	***-12%***	**12,960**	**26%**
Tổng thu nhập hoạt động	**12,262**	**11,611**	***-5%***	**55,156**	**21%**
Chi phí hoạt động	(3,249)	(3,285)	*1%*	(17,905)	18%
Lợi nhuận trước dự phòng	**9,013**	**8,326**	***-8%***	**37,252**	**22%**
Chi phí dự phòng	(1,211)	(1,090)	*-10%*	(5,442)	19%
Lợi nhuận trước thuế	**7,802**	**7,236**	***-7%***	**31,810**	**23%**
Lợi nhuận sau thuế	6,277	6,014	*-4%*	25,135	24%
LNST thuộc cổ đông mẹ	**6,221**	**5,948**	***-4%***	**24,861**	**24%**

Nguồn: TCB, BSC Research

Dự kiến tỷ trọng cho vay chủ đầu tư BĐS giảm dần về cuối năm, sự gia tăng trong Q1/25 chỉ mang tính tạm thời.

Đằng sau mức tăng trưởng tín dụng ~4.1% YTD tại cuối Q1, các ngành nghề đóng góp chính là nhóm ReCoM (theo cách gọi ban đầu của TCB), bao gồm cho vay kinh doanh BĐS (+11.6% YTD), xây dựng (+4.3% YTD), và vật liệu xây dựng (+21.6% YTD).

Về phía bán lẻ, cho vay người mua nhà có một khởi đầu chậm (+2.5% YTD) với lượng giải ngân ròng trong quý có phần sụt giảm, theo BSC là do giá nhà tăng cao và hoạt động đầu cơ hạ nhiệt. Đây cũng là diễn biến chung ở các ngân hàng khác.

Nhìn chung, tỷ trọng tín dụng cho vay chủ đầu tư BĐS nhích lên hơn 3 điểm % so với đầu năm, nhưng không đồng nghĩa rằng TCB từ bỏ định hướng đa dạng hóa danh mục.

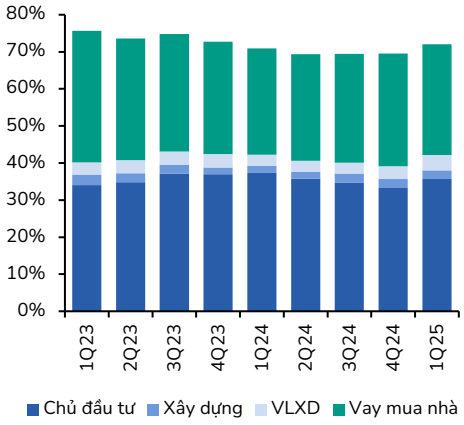
BLĐ đánh giá trong ngắn hạn tỷ suất sinh lời trên tài sản chịu rủi ro (RoRWA) của lĩnh vực BĐS là vượt trội hơn so với các ngành nghề khác nhờ các dự án mới bù đắp nguồn

cung cho thị trường. Vì vậy, diễn biến trên nên được coi là hành động phân bổ tài sản nhằm tối ưu hóa khả năng sinh lời, nhất là khi TCB vẫn đang có chiến lược để đảm bảo chất lượng tài sản khi cho vay chủ đầu tư.

BLĐ cho biết sẽ tiếp tục giữ cam kết đa dạng hóa danh mục và dự kiến tỷ trọng dư nợ lĩnh vực BĐS sẽ giảm trở lại về cuối năm nay.

Hình 2: Tỷ trọng tín dụng ở lĩnh vực BĐS tăng nhẹ trở lại

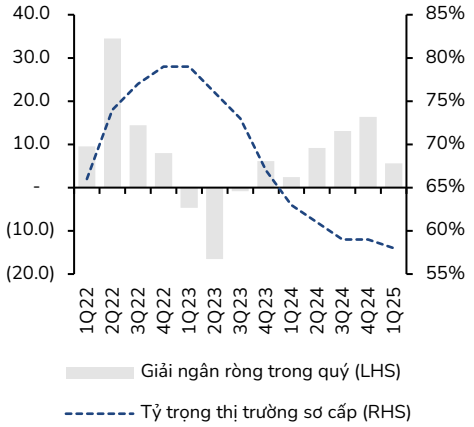
Đơn vị: %



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 3: Tỷ trọng cho vay mua nhà sơ cấp chưa thể cải thiện trong ngắn hạn

Đơn vị: nghìn tỷ đồng (LHS)



Nguồn: TCB, BSC Research

Liên doanh VIC – TCB tham gia đầu tư dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam, đi theo định hướng đẩy mạnh đầu tư hạ tầng của Chính phủ.

Vào cuối tháng 04/2025, dự án thành phần 1 trong dự án cao tốc Bắc – Nam phía Tây đoạn Gia Nghĩa (Đắk Nông) - Chơn Thành (Bình Phước) đã được chính thức khởi công, thực hiện theo hình thức PPP, dự kiến đưa vào vận hành từ 2027. Nhà đầu tư tham gia dự án là liên doanh VIC – TCB với nguồn vốn đóng góp là 12.1 nghìn tỷ (chiếm 65%) còn vốn NSNN là 6.8 nghìn tỷ (chiếm 35%), đưa tổng quy mô vốn dự kiến ban đầu đạt gần 20 nghìn tỷ.

Đầu tư hạ tầng đang là 1 trong những ngành được Chính phủ định hướng ưu tiên từ đầu 2025 nhằm tạo ra 1 động lực mới cho tăng trưởng kinh tế. Không lạ khi thấy VIC – TCB và 1 số cái tên khác, với vai trò của các tập đoàn tư nhân lớn nhất cả nước, đi đầu trong việc hỗ trợ Chính phủ thúc đẩy kinh tế tư nhân.

TCB có hành động gia tăng nguồn vốn huy động có kì hạn nhằm chuẩn bị cho xu hướng này.

TCB đã chủ động gia tăng huy động ở các nguồn có kì hạn, tập trung qua GTCG (+5.3% YTD) với sự thành công của CDBL từ các quý trước. Tiền gửi có kì hạn cũng nhích nhẹ trong quý đầu năm (+3.3% YTD), bù đắp cho tiền gửi không kì hạn (-6.5% YTD). Tỷ lệ CASA (bao gồm Auto-earning) theo đó giảm xuống 39.4% tại cuối Q1/2025 (-1.4 điểm % QoQ), vẫn giữ vững vị trí ngôi vương trong ngành.

Dù vậy, cần lưu ý rằng hiện tượng tiền gửi thanh toán giảm trong quý đầu năm có yếu tố mùa vụ khi **(1)** một số doanh nghiệp rút bớt thanh khoản dư thừa cuối năm trước để

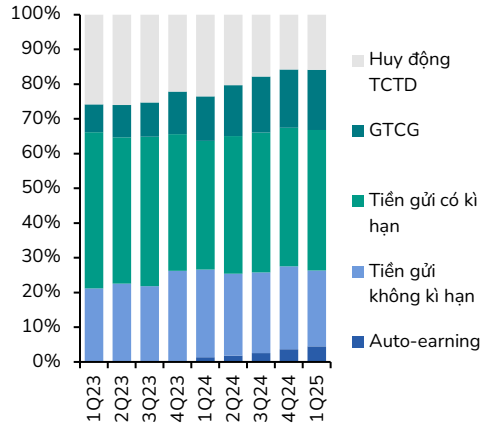
phục vụ hoạt động kinh doanh và **(2)** hệ quả của việc một số thị trường tài sản có hiệu suất khá tốt từ đầu năm.

Như từng đề cập, với phiên bản Auto-earning 2.0 (không giới hạn số dư tối thiểu và có thể tích hợp thêm một số sản phẩm đầu tư), BLĐ cho thấy sự tự tin về tính cạnh tranh của TCB so với các ngân hàng khác trong cuộc đua CASA và đặt mục tiêu tối thiểu 40% tới cuối 2025.

Ngân hàng cho biết chi phí vốn bình quân của danh mục CASA kết hợp Auto-earning là 1.5-1.8% còn tiền gửi có kì hạn là 3.9% (so với chi phí vốn tổng danh mục là 3.4-3.5%). **Quy mô CASA được đánh giá là ổn định và ít nhạy cảm với biến động thị trường (core CASA) chiếm tới 93% tổng CASA của TCB, theo chia sẻ từ BLĐ.**

Hình 4: Tỷ trọng huy động từ GTCG và tiền gửi có kì hạn đang gia tăng

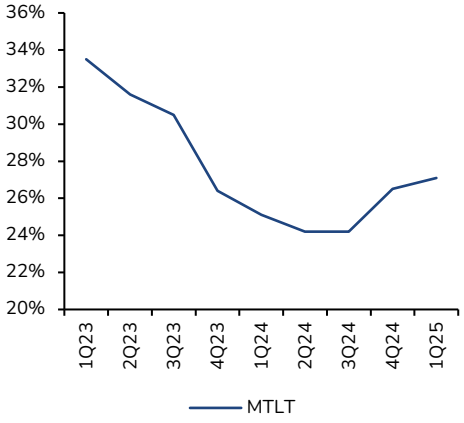
Đơn vị: %



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 5: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn thoải mái dưới mức trần

Đơn vị: %



Nguồn: TCB, BSC Research

Phân khúc bán lẻ (tập trung mảng cho vay mua nhà) đóng góp chính vào sự gia tăng của tỷ lệ nợ xấu.

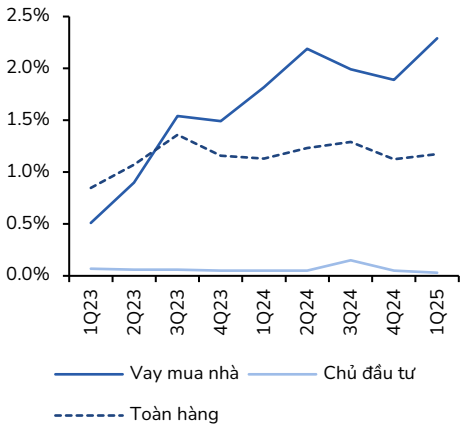
Trong khi tỷ lệ nợ xấu mảng doanh nghiệp tại cuối Q1 chỉ ở mức 0.25% (-8bps QoQ), tỷ lệ nợ xấu mảng bán lẻ tăng lên 2.59% (+29bps QoQ), đóng góp chính từ nợ xấu cho vay người mua nhà với 2.3% (+40bps QoQ) do hoạt động đầu cơ BĐS của một số khách hàng nhưng không thu xếp được dòng tiền như dự kiến sau thời gian ưu đãi lãi suất. Đây là nguyên nhân chính khiến nợ xấu toàn hàng của TCB nhích nhẹ trong quý.

BLĐ chia sẻ rằng khoảng dưới 40% danh mục cho vay người mua nhà hiện vẫn đang nằm trong thời kì ưu đãi lãi suất, 60% còn lại đang có lãi suất thả nổi. Việc hết thời hạn ưu đãi (*ví dụ như VHM có nhiều chương trình hỗ trợ khách hàng với lãi suất 0% trong khoảng thời gian từ 1.5 năm đến 3 năm đầu*), và chuyển sang nhóm thả nổi có thể còn gây áp lực lên chất lượng tài sản của danh mục này trong thời gian tới.

Điểm tích cực hơn đến từ xu hướng giảm của liên đới CIC trong cơ cấu nợ nhóm 2 và nợ xấu của TCB. Điều này sẽ giúp ngân hàng chủ động hơn trong kế hoạch trích lập và xử lý nợ. Với bộ đệm LLCR tại cuối Q1 gần 112% (cao thứ 3 toàn ngành), BSC cho rằng TCB tương đối thoải mái trong việc kiểm soát tỷ lệ nợ xấu theo kế hoạch kinh doanh, trong đó toàn hàng đi ngang ở mức 1.2% còn cho vay mua nhà giảm về dưới 2%.

Hình 6: Tỷ lệ nợ xấu gia tăng chủ yếu ở mảng cho vay cá nhân mua nhà

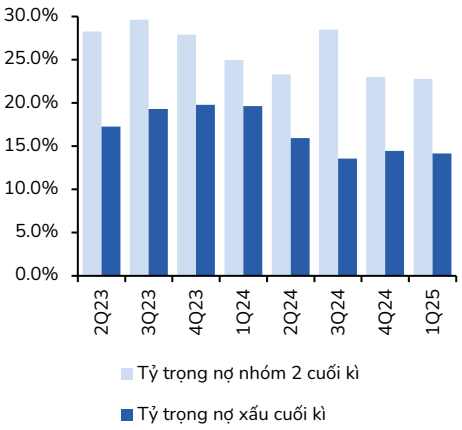
Đơn vị: %



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 7: Tỷ trọng liên đới CIC có xu hướng giảm ở cả nợ nhóm 2 và nợ xấu

Đơn vị: %



Nguồn: TCB, BSC Research

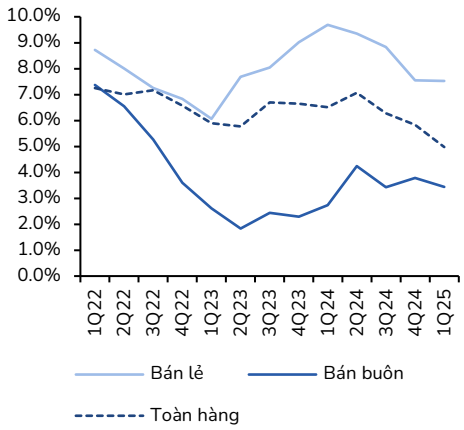
NIM chịu áp lực từ cuộc chiến lãi suất, không ghi nhận tác động từ chính sách "lãi suất linh hoạt" trong Q1/2025.

Tập trung vào cơ cấu NIM cho vay khách hàng của TCB theo từng phân khúc, điều BSC kì vọng về sự phục hồi của mảng bán buôn đang gặp khó khăn, chủ yếu do tiến độ thu hồi lãi được giảm trong thời gian đầu của chính sách "lãi suất linh hoạt" cho các chủ đầu tư chậm hơn BSC kì vọng. Theo ước tính, NIM cho vay toàn hàng trong Q1 giảm xuống 5.4% (-55bps QoQ), trong đó mảng bán buôn đạt 3.4% (-36bps QoQ) và mảng bán lẻ đạt 7.5% (-3bps QoQ).

Liên quan đến chính sách lãi suất trên, BLĐ cho biết không có ảnh hưởng lên KQKD trong Q1 vừa qua, tác động chủ yếu đã được ghi nhận trong Q2-Q3 năm trước. Dù vậy, chính sách mặc định của TCB vẫn sẽ bao gồm điều khoản về "lãi suất linh hoạt" trong hợp đồng tín dụng cho các chủ đầu tư, theo BSC là để tạo dư địa cho ngân hàng hỗ trợ dòng tiền trả nợ và kiểm soát nợ xấu.

Hình 8: Đà phục hồi NIM cho vay mảng bán buôn bị chững lại

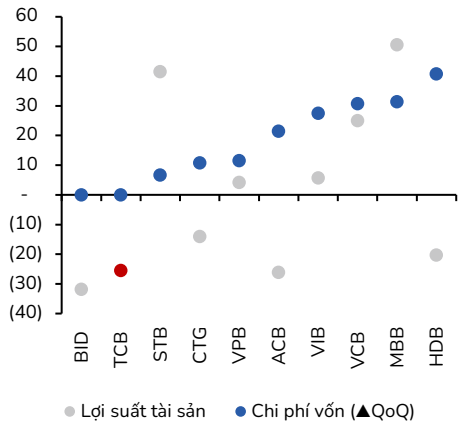
Đơn vị: %



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 9: TCB thuộc nhóm ít các ngân hàng kiểm soát tốt chi phí vốn Q1

Đơn vị: điểm cơ bản (bps)



Nguồn: TCB, BSC Research

Yếu tố khiến NIM suy giảm trong Q1 của TCB chủ yếu đến từ phía lợi suất đầu ra khi cuộc chiến về giá trong ngành chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Trong bối cảnh đó, điều ngân hàng có thể chủ động kiểm soát là phía chi phí huy động, dựa trên lợi thế huy động nguồn vốn chi phí thấp, như BSC nhiều lần đề cập. Nhìn vào các ngân hàng cạnh tranh trong Q1 vừa qua, TCB thuộc nhóm kiểm soát chi phí vốn tương đối hiệu quả.

Một số thông tin về mảng quản lý tài sản được TCB lần đầu chia sẻ cụ thể.

Theo thông tin ngân hàng công bố, số lượng khách hàng thuộc nhóm "Private và Priority" (gọi tắt là khách hàng ưu tiên) của TCB tại cuối Q1 đạt khoảng 181 nghìn, chiếm 1.1% trong tổng 16 triệu khách hàng của ngân hàng. Tuy nhiên, nhóm khách hàng ưu tiên này đóng góp tới 32% tổng thu nhập hoạt động toàn hàng, hay hơn 60% tổng thu nhập của khối bán lẻ trong Q1.

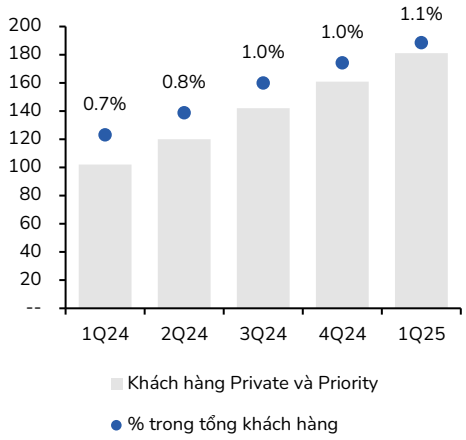
Tiêu chí khách hàng Private và Priority tham khảo tại: https://bit.ly/private-and-priority

Trong đó, dịch vụ banking cho khách hàng ưu tiên hiện vẫn tạo ra nguồn thu chính với tỷ trọng gần 60%, mảng phân phối trái phiếu đóng góp 15%, trong khi mảng quản lý gia sản chiếm khoảng 22%.

Điều này càng cho thấy tiềm năng của mảng dịch vụ này khi, theo khảo sát sơ bộ, hiện chưa có 1 mô hình nào quá vượt trội trong các ngân hàng ở Việt Nam, mà vẫn phụ thuộc nhiều vào người nhân viên tư vấn (RM – Relationship Manager).

Hình 10: Số lượng khách hàng ưu tiên của TCB

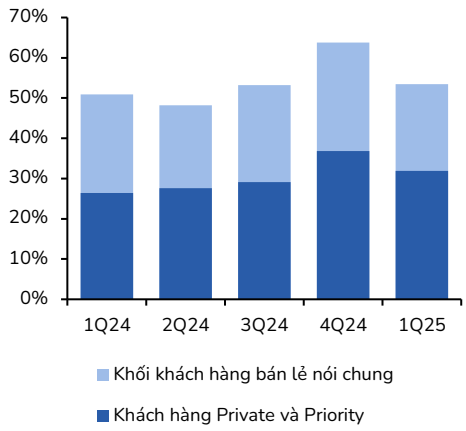
Đơn vị: nghìn khách hàng (LHS)



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 11: Đóng góp của khách hàng ưu tiên vào tổng thu nhập hoạt động

Đơn vị: %



Nguồn: TCB, BSC Research

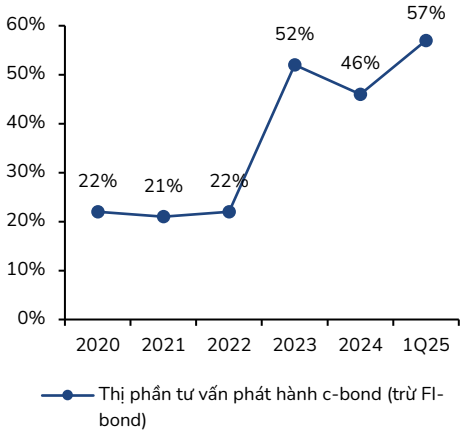
Tập trung phát triển các dịch vụ để phục vụ nhóm khách hàng ưu tiên được dự kiến trở thành xu hướng trong các năm tới. Không chỉ TCB, nhiều đối thủ đã có kế hoạch hoàn thiện hệ sinh thái qua việc mua/tăng sở hữu/tăng vốn công ty chứng khoán hoặc công ty quản lý quỹ như MSB, LPB, HDB, STB, SSB, ...

TCB, với tập khách hàng mục tiêu vốn thuộc phân khúc thu nhập trung bình – cao (mass affluent – affluent) và hệ sinh thái Vingroup – Masterise cùng các doanh nghiệp liên quan, có nhiều lợi thế vượt trội ở mảng này so với các ngân hàng khác.

Điều này đã được chứng minh qua ngôi vị top 1 của TCBS về thị phần tư vấn phát hành TPDN (57% trong Q1/2025), trong đó trái phiếu liên quan đến hệ sinh thái của ngân hàng ước tính thường chiếm khoảng 90% từ 2020 đến nay, đặc biệt là sau sự kiện SCB-VTP cuối 2022 khiến thị trường TPDN đến nay chưa thể phục hồi về thanh khoản.

Hình 12: TCBS khẳng định lợi thế tuyệt đối về thị phần trong mảng tư vấn phát hành TPDN

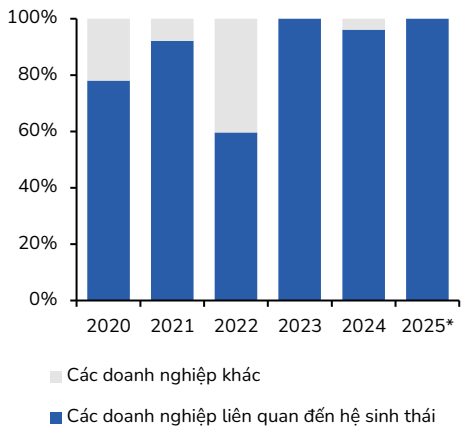
Đơn vị: %



Nguồn: TCBS, BSC Research

Hình 13: Ước tính gần 90% TPDN được TCBS tư vấn phát hành có liên quan đến hệ sinh thái (tính cả TCB)

Đơn vị: %



Nguồn: HNX, BSC Research tổng hợp

Chiến lược hoàn thiện hệ sinh thái với công ty con vừa thành lập trong lĩnh vực BHNT.

Về kế hoạch đối với công ty con mảng BHNT tên TCLife, bên cạnh đối tác là cái tên quen thuộc Vingroup, TCB vẫn đang tìm kiếm một đối tác mới có thể là một tập đoàn bảo hiểm toàn cầu, từ đó đem lại cho ngân hàng các đóng góp chuyên môn về mặt kinh nghiệm và vận hành. Đối tác này sẽ được tiếp cận tập khách hàng của TCB và ngân hàng có thể sẽ bơm thêm vốn vào công ty BHNT. Theo tờ trình cổ đông hiện tại, vốn điều lệ của TCLife tối thiểu là 1.3 nghìn tỷ (tương 1.8% vốn điều lệ toàn tập đoàn) với TCB sở hữu ít nhất 50% nhằm đảm bảo quyền điều hành công ty con.

Nhận thấy các hành động này có thể khiến giá cổ phiếu suy giảm và ảnh hưởng đến lợi ích của cổ đông, BLĐ chia sẻ rằng các cổ đông nên nhận được một số hình thức bồi thường nhưng không cho biết thêm chi tiết (đang cân nhắc và sẽ cập nhật thêm sau).

II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kế hoạch kinh doanh 2025.

Tăng trưởng tín dụng theo hạn mức được NHNN phê duyệt (hiện tại ở mức 16.4%).

Tỷ lệ nợ xấu toàn hàng kiểm soát <1.5% (dự kiến thực tế đi ngang so với 2024 ở mức 1.2%) và nợ xấu mảng cho vay cá nhân mua nhà giảm về <2% (cuối 2024 ở mức 1.9%).

Mục tiêu CASA (bao gồm Auto-earning) đạt tối thiểu 40% tới cuối năm (xấp xỉ 2024).

NIM định hướng đạt 4%, giảm nhẹ so với cùng kì theo xu hướng lãi suất trong ngành. BLĐ đánh giá có rủi ro nhất định với mục tiêu NIM do tình trạng cạnh tranh lãi suất trong ngành ngày càng cao.

Chi phí tín dụng kiểm soát <1%, tương đương mức 2024.

CIR thiên về cận dưới trong khoảng mục tiêu 30-35%.

Mục tiêu LNTT đạt 31.5 nghìn tỷ (+14.4% YoY).

Phát hành ESOP gần 21.4 triệu cp tại mệnh giá (tương đương tỷ lệ phát hành 0.3%), hạn chế chuyển nhượng 1 năm, thời điểm dự kiến Q3-Q4/25. Sau hoàn thành đợt phát hành, FOL được điều chỉnh từ 22.5136% lên 22.5386%.

Ngoài ra, ngân hàng dự kiến chia cổ tức tiền mặt tỷ lệ 10% (tương ứng 1,000 đồng/cp), tổng số tiền chi trả là gần 7.1 nghìn tỷ (tương ứng 33% LNST 2024). Với mức chi trả này, BSC dự kiến CAR tại cuối 2025 của TCB vẫn đạt 14.6%, phù hợp với mục tiêu 14-15% của ngân hàng.

BLĐ cho biết sẽ có thể đưa ra được định hướng cụ thể và đáng tin cậy hơn sau khi giai đoạn 90 ngày tạm dừng áp thuế của Mỹ kết thúc (rơi vào đầu Q3).

Dù vậy, BLĐ vẫn cho thấy sự tự tin về việc hoàn thành kế hoạch kinh doanh dựa trên lịch sử điều hành. Mục tiêu LNTT 31.5 nghìn tỷ và NIM 4% chỉ có thể không hoàn thành khi giải ngân tín dụng phải thực sự yếu đi một cách đáng kể, và đây không phải là kịch bản có xác suất cao đối với TCB.

Cập nhật dự báo KQKD 2025F-2026F.

So với cập nhật ở quý trước, BSC điều chỉnh giảm nhẹ lần lượt 2.5% và 4.2% đối với dự báo LNTT 2025F và 2026F của TCB xuống 31.8 nghìn tỷ (+16% YoY) và 38.2 nghìn tỷ (+20% YoY). Trong đó, các cấu phần chính được điều chỉnh như sau:

Hình 14: 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**	**43,429**	**52,554**	**42,196**	**50,281**	-2.8%	-4.3%
YoY	*28%*	*22%*	*21%*	*19%*	*19%*		
Thu nhập ngoài lãi	**11,482**	**13,422**	**15,956**	**12,960**	**15,166**	-3.4%	-5.0%
YoY	*-7%*	*17%*	*19%*	*13%*	*17%*		
Tổng thu nhập hoạt động	**46,990**	**56,850**	**68,510**	**55,156**	**65,447**	-3.0%	-4.5%
YoY	*17%*	*21%*	*21%*	*17%*	*19%*		
Chi phí hoạt động	**(15,370)**	**(18,312)**	**(21,710)**	**(17,905)**	**(21,006)**	-2.2%	-3.2%
YoY	*16%*	*19%*	*19%*	*16%*	*17%*		
Lợi nhuận trước dự phòng	**31,621**	**38,538**	**46,800**	**37,252**	**44,441**	-3.3%	-5.0%
YoY	*18%*	*22%*	*21%*	*18%*	*19%*		
Chi phí dự phòng	**(4,082)**	**(5,920)**	**(6,882)**	**(5,442)**	**(6,193)**	-8.1%	-10.0%
YoY	*4%*	*45%*	*16%*	*33%*	*14%*		
LNTT	**27,538**	**32,618**	**39,917**	**31,810**	**38,248**	-2.5%	-4.2%
YoY	*20%*	*18%*	*22%*	*16%*	*20%*		
LNST thuộc cổ đông mẹ	**21,523**	**25,493**	**31,198**	**24,861**	**29,893**	-2.5%	-4.2%
YoY	*20%*	*18%*	*22%*	*16%*	*20%*		

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%	22.1%	20.7%	19.9%	18.6%	-2 điểm %	-2 điểm %
Tăng trưởng huy động	24.9%	22.1%	23.9%	19.9%	21.7%	-2 điểm %	-2 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%	4.3%	4.4%	4.2%	4.3%	-9 bps	-8 bps
CIR	32.7%	32.2%	31.7%	32.5%	32.1%	25 bps	41 bps
Chi phí tín dụng	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	-5 bps	-6 bps
LLCR	113.9%	118.7%	118.9%	114.6%	113.2%	-4 điểm %	-6 điểm %
ROAE	15.6%	16.5%	17.6%	16.1%	17.0%	-39 bps	-64 bps

Nguồn: TCB, BSC Research

Điều chỉnh giảm dự báo thu nhập lãi thuần 2025F-2026F xuống lần lượt 42.2 nghìn tỷ (+19% YoY) và 50.3 nghìn tỷ (+19% YoY).

- Điều chỉnh giảm đồng thời khoảng 2 điểm % đối với dự báo tăng trưởng tín dụng 2025F-2026F xuống lần lượt 19.9% và 18.6% khi dự báo tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống 2025 cũng được điều chỉnh giảm từ 16% xuống 14% trong kịch bản cơ sở của BSC rằng mức thuế đối ứng từ Mỹ rơi vào khoảng 15-25%, từ đó có thể làm giảm tăng trưởng GDP khoảng 1 điểm %.

- Điều chỉnh giảm trung bình khoảng 9bps dự báo NIM 2025F-2026F xuống lần lượt 4.2% (đi ngang cùng kì) và 4.3% (+7bps YoY) khi BSC hạ bớt kì vọng về tiến độ thu hồi lãi từ chính sách "lãi suất linh hoạt" trong năm nay do những bất định về môi trường vĩ mô, nhất là với tình hình cạnh tranh lãi suất chưa có dấu hiệu cải thiện. Xin nhấn mạnh lại rằng, với lợi thế về COF (đã nhiều lần đề cập), TCB vẫn có vị thế thuận lợi nhất để cải thiện NIM một khi thị trường BĐS thật sự phục hồi lành mạnh dù hiện chưa thể dự báo thời điểm 1 cách đáng tin cậy.

Dự báo chi phí dự phòng 2025F-2026F được điều chỉnh giảm tương ứng xuống lần lượt 5.4 nghìn tỷ (+33% YoY) và 6.2 nghìn tỷ (+14% YoY).

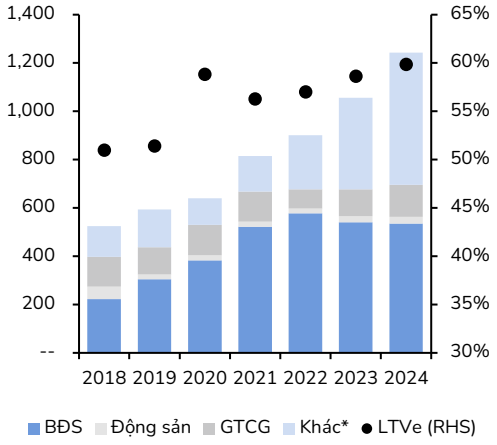
- BSC điều chỉnh giảm dự báo LLCR xuống lần lượt 115% và 113% trong 2025-2026, trong khi giữ nguyên dự báo tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu, với kì vọng ngân hàng sẽ chủ động sử dụng một phần dự phòng để duy trì chất lượng tài sản mà không cần thiết phải tăng mạnh trích lập.
- Yếu tố rủi ro với dự báo của BSC sẽ đến từ việc **(1)** các dự án BĐS mà TCB tài trợ người mua nhà gặp vấn đề về pháp lý ngoài dự kiến (điều mà BSC cho rằng khả năng xảy ra là thấp) và **(2)** ngân hàng mở rộng sang lĩnh vực cho vay tín chấp vượt ngoài dự kiến (hiện tỷ trọng chưa đáng kể) khi đây vốn là mảng có tỷ lệ nợ xấu cao hơn (từ đó chi phí dự phòng cũng sẽ cao hơn) dù được bù lại về mặt NIM.

Giá trị TSBĐ lớn, trong đó chủ yếu là BĐS được đánh giá có pháp lý rõ ràng sẽ tạo cơ sở để ngân hàng kiểm soát chất lượng tài sản về trung dài hạn.

- Như đề cập ở trên, dù nợ xấu từ phân khúc cho vay bán lẻ BĐS vẫn là mối lo ngại nhất của BSC về chất lượng tài sản của TCB, BSC cho rằng bộ đệm dự phòng đủ vững chắc cùng tỷ lệ LTV được kiểm soát tốt sẽ đủ để ngân hàng kiểm soát chi phí tín dụng theo kế hoạch đề ra.
- Con số BSC ước tính tương đối phù với thông tin BLĐ từng chia sẻ, khi LTV trong giai đoạn đầu của dự án là khoảng 60% và có thể giảm dần trong vòng đời dự án do giá trị tăng thêm từ tài sản hình thành trên đất nếu ngân hàng không cấp vốn thêm.
- ***TSBĐ khác của khách hàng tại TCB liên tục tăng mạnh trong giai đoạn 2021-2024, từ 18% tại cuối 2020 lên 44% tại cuối 2024.*** *Tỷ lệ này là tương đương ở một số ngân hàng khác như VPB (60%), SHB (46%) nhưng cao hơn đáng kể so với CTG (19%), BID (9%), hay ACB (3%).*
  Theo BSC, đây chủ yếu là quyền đòi nợ từ hợp đồng mua bán của cá nhân, ví dụ như quyền từ tài sản hình thành trong tương lai là BĐS nhưng chưa đủ điều kiện pháp lý để được công nhận là BĐS. ***BLĐ từng khẳng định nhiều lần rằng hầu hết các dự án BĐS mà TCB tài trợ đều không có vướng mắc về pháp lý****. Trong trường hợp đó, các tài sản này về bản chất vẫn được coi là BĐS. Nếu tính gộp, BĐS chiếm tới 80-90% tổng giá trị TSBĐ tại ngân hàng.*

Hình 14: Giá trị TSBĐ và ước tính LTV

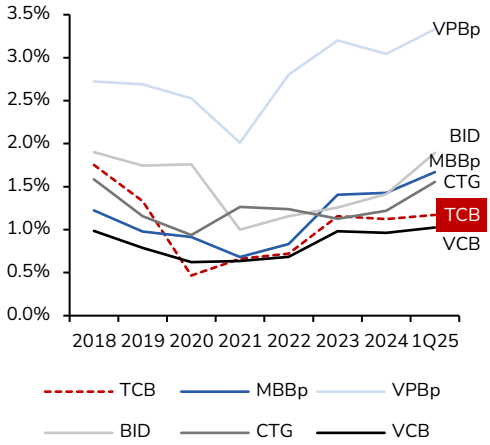
Đơn vị: nghìn tỷ (LHS)



Nguồn: TCB, BSC Research

Hình 15: So sánh tỷ lệ nợ xấu của TCB

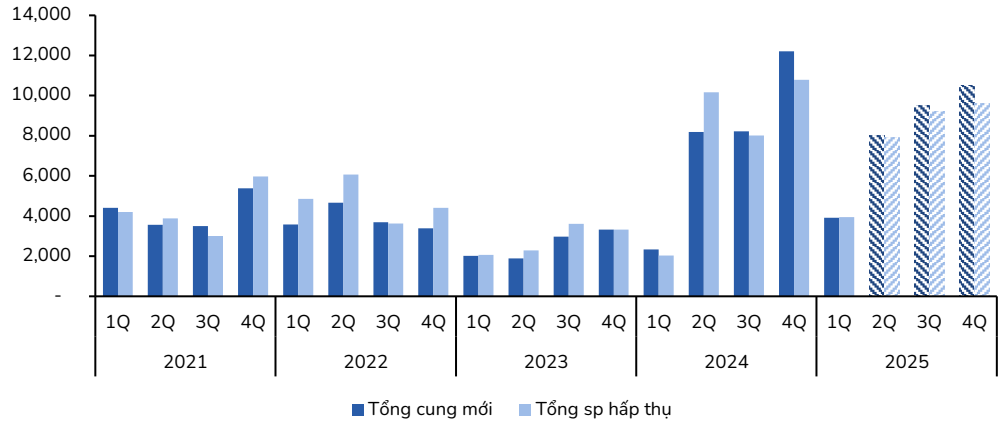
Đơn vị: %



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 16: Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội tiếp tục duy trì mạnh mẽ trong 2025

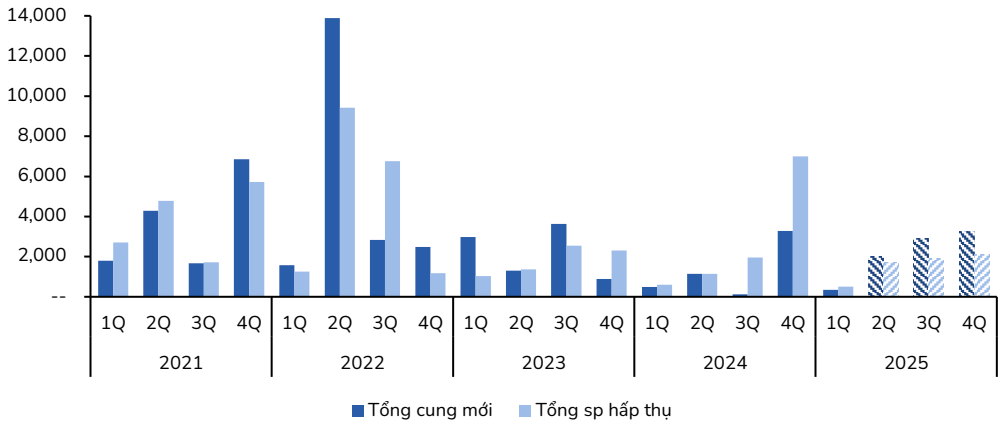
Đơn vị: căn hộ



Nguồn: CBRE, BSC Research tổng hợp

Hình 17: Nguồn cung căn hộ mới tại TP. HCM dự kiến còn tương đối lệch pha

Đơn vị: căn hộ



Nguồn: CBRE, 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:

- **Tiên phong về sản phẩm huy động giúp kiểm soát chi phí vốn.** Với những kết quả ấn tượng từ Auto-earning và CD Bảo Lộc trong 2024, BSC cho rằng TCB hoàn toàn có cơ sở để đặt mục tiêu đưa tỷ lệ CASA trở về mốc 40% trong 2025 và 50% trong trung hạn. Dù huy động qua Auto-earning có chi phí vốn cao hơn CASA thông thường (nhưng vẫn thấp hơn tiền gửi có kỳ hạn), ngân hàng vẫn có dư địa để tối ưu hóa chi phí vốn bình quân.
  Xu hướng các ngân hàng khác bắt chước sản phẩm này của TCB (như VPB vừa ra mắt Super sinh lời) càng khẳng định vị thế dẫn đầu của TCB về CASA nhờ những lợi thế nhất định về khách hàng trong hệ sinh thái.
- **Vị thế thuận lợi để cải thiện NIM khi thị trường BĐS thực sự phục hồi.** Với dự kiến thị trường BĐS dân cư tiếp tục cải thiện trong 2025 về pháp lý dự án và từ đó là nguồn cung (đồng thuận của nhiều tổ chức nghiên cứu), trong đó được đóng góp nhiều từ các dự án của Vinhomes và Masterise, TCB sẽ là cái tên có triển vọng cải thiện NIM vượt trội so với ngành khi tỷ trọng tín dụng lĩnh vực BĐS và liên quan chiếm tới >70%.
  Theo BLĐ từng chia sẻ, danh mục được áp dụng chính sách "lãi suất linh hoạt" chiếm khoảng 10-15% dư nợ tín dụng toàn hàng, hay khoảng 20% dư nợ KHDN và 30% dư nợ chủ đầu tư BĐS theo BSC ước tính.
- **Định giá hiện mới tiệm cận trung bình lịch sử.** Tại thời điểm báo cáo, TCB có P/B dự phóng 1 năm = 1.3x (nhỉnh hơn các ngân hàng đối thủ) và P/B TTM = 1.4x (mới tiệm cận trung bình lịch sử 7 năm). BSC cho rằng mức định giá này chưa hoàn toàn tương xứng với triển vọng tăng trưởng của TCB cũng như 1 số catalyst được kì vọng.

Catalyst

Xin nhắc lại, 2025 có thể là năm cột mốc quan trọng của TCB. Trước đó BLĐ từng đặt ra mục tiêu vốn hóa TCB đạt 20 tỷ USD và TCBS đạt 5 tỷ USD đến 2025 (so với vốn hóa hiện tại lần lượt ở khoảng 8 và 2 tỷ USD). Dù không gặp áp lực về mặt vốn, phát hành riêng lẻ hoặc IPO TCBS có thể là cách để ngân hàng được thị trường tái định giá trong năm nay. Thời điểm của thương vụ này (nếu diễn ra) được kì vọng sẽ rơi vào nửa cuối 2025 khi những yếu tố bất định ảnh hưởng đến thị trường đã giảm bớt.

Định giá

BSC khuyến nghị **NẮM GIỮ** với **TCB** theo giá mục tiêu cập nhật là **33,100 đồng/cp** (upside 7% so với giá đóng cửa 20/05/2025) sau khi giá cổ phiếu đã tăng gần 13% kể từ báo cáo gần nhất so với hiệu suất 0.2% của VN-Index. Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng khoảng 5% chủ yếu đến từ yếu tố kĩ thuật bao gồm cập nhật thời điểm định giá và beta điều chỉnh. Với phương pháp ngắn hạn, P/B mục tiêu được giữ nguyên ở 1.3x, tương đương trung vị lịch sử. Về phương pháp dài hạn, CAGR LNST giai đoạn 2025F-2029F

cũng gần như được giữ nguyên ở mức 19%/năm. **BSC cho rằng bất kì sự điều chỉnh đáng kể nào của cổ phiếu theo yếu tố thị trường sẽ tạo ra cơ hội tốt để mua vào.**

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 từ 2026 trở đi.

Tương tự các báo cáo trước, chúng tôi duy trì phân bổ tỷ trọng 70/30 lần lượt cho phương pháp P/B 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, nhất là những chuyển biến trên thị trường BĐS và mới đây nhất là chính sách thuế quan.

Rủi ro

- NIM thấp hơn dự kiến do tình trạng cạnh tranh lãi suất và sự phục hồi của thị trường BĐS chậm hơn kì vọng.
- Nợ xấu hình thành và chi phí tín dụng cao hơn dự kiến do các khoản cho vay người mua nhà.

Hình 13: Tổng hợp kết quả định giá theo 2 phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý
Thu nhập thặng dư	30%	34,713
P/B (P/B mục tiêu = 1.3x)	70%	32,351
Giá mục tiêu	**VND**	**33,059**
Giá đóng cửa 20/05/2025	VND	30,950
Tiềm năng tăng giá		***7%***

Hình 14: Chi phí VCSH

Giả 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	**15.0%**

Phân bổ giá trị hiện tại thu nhập thặng dư	
Giai đoạn 2025F-2029F	28%
Giá trị dài hạn	72%

Nguồn: BSC Research

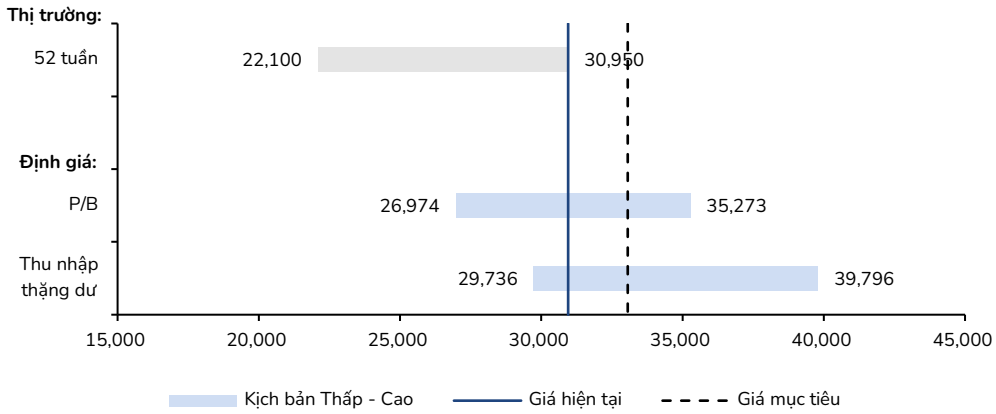
Hình 15: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư (đơn vị: tỷ đồng trừ khi ghi chú)

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LNST thuộc cổ đông mẹ	24,861	29,893	37,703	44,293	51,811
(-) Chi phí VCSH	23,164	26,384	30,632	35,768	41,746
Lợi nhuận thặng dư	**1,698**	**3,510**	**7,071**	**8,525**	**10,065**
Giá trị dài hạn (g = 3.0%)					**92,648**
Hệ số chiết khấu	-	0.8	1.8	2.8	3.8
Giá trị hiện tại	**-**	**2,498**	**5,938**	**6,225**	**6,391**
					54,856
Tổng giá trị hiện tại	**75,907**				
(+) Giá trị sổ sách VCSH	169,660				
Tổng giá trị VCSH	**245,567**				
SLCP lưu hành (triệu)	7,074				
Giá trị hợp lý	**VND 34,713**				*(P/B FY+1 ngầm định = 1.4x)*

Nguồn: BSC Research

Hình 16: Khoảng định giá theo phân tích kịch bản

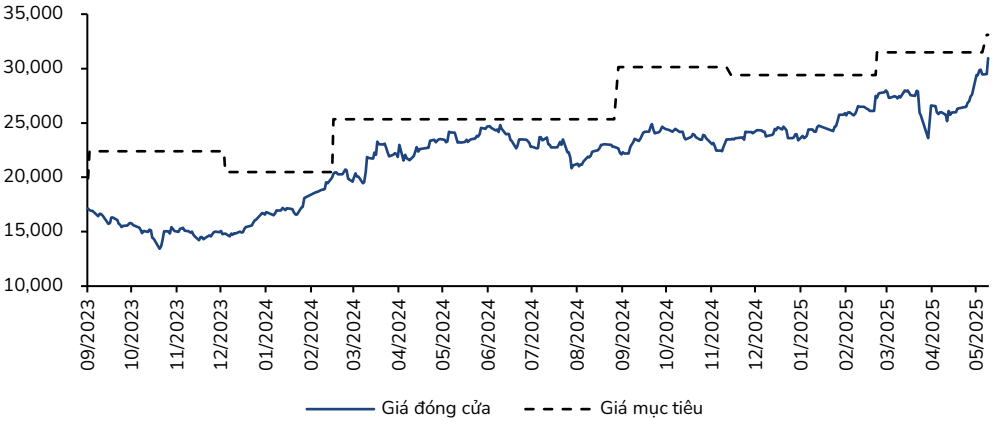
Đơn vị: nghìn đồng/cp



Nguồn: BSC Research

Hình 17: Lịch sử khuyến nghị

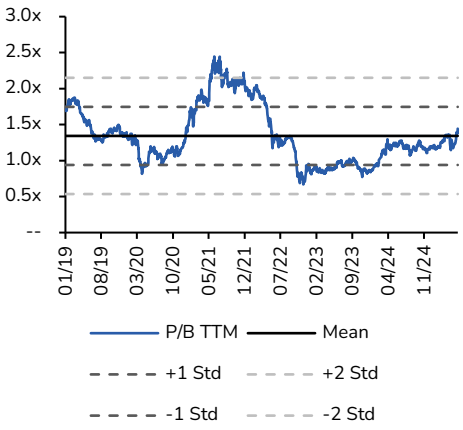
Đơn vị: nghìn đồng/cp



Nguồn: BSC Research

Hình 17: Định giá P/B lịch sử

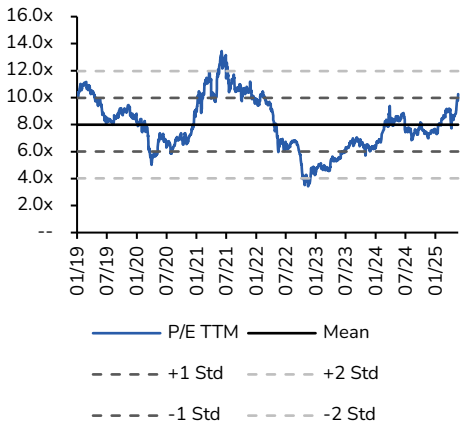
Đơn vị: lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 18: Định giá P/E lịch sử

Đơn vị: lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi	**56,708**	**60,089**	**73,870**	**90,332**
Chi phí lãi	(29,017)	(24,581)	(31,674)	(40,051)
Thu nhập lãi thuần	**27,691**	**35,508**	**42,196**	**50,281**
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	8,715	8,042	8,728	10,146
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	196	593	593	593
Lãi từ mua bán chứng khoán	990	2,440	1,611	1,814
Thu nhập từ góp vốn	35	65	65	65
Thu nhập khác	2,434	343	1,964	2,548
Tổng thu nhập hoạt động	**40,061**	**46,990**	**55,156**	**65,447**
Chi phí hoạt động	(13,252)	(15,370)	(17,905)	(21,006)
Lợi nhuận trước dự phòng	**26,809**	**31,621**	**37,252**	**44,441**
Chi phí dự phòng	(3,921)	(4,082)	(5,442)	(6,193)
Lợi nhuận trước thuế	**22,888**	**27,538**	**31,810**	**38,248**
Chi phí thuế TNDN	(4,697)	(5,778)	(6,675)	(8,025)
Lợi nhuận sau thuế	**18,191**	**21,760**	**25,135**	**30,223**
Lợi ích của CĐTS	(187)	(237)	(274)	(329)
LNST thuộc cổ đông mẹ	**18,004**	**21,523**	**24,861**	**29,893**

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	**849,482**	**978,799**	**1,143,010**	**1,357,208**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,621	3,385	3,953	4,693
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	27,141	54,353	62,151	63,358
Tiền gửi tại các TCTD khác	104,072	84,590	94,966	114,979
Chứng khoán kinh doanh	4,433	9,001	9,762	13,316
Các công cụ tài chính phái sinh	144	--	--	--
Cho vay khách hàng	**512,514**	**623,634**	**747,739**	**886,919**
Tổng dư nợ cho vay	518,642	631,725	757,583	898,337
Dự phòng rủi ro	(6,128)	(8,091)	(9,844)	(11,418)
Chứng khoán đầu tư	104,994	148,624	154,763	185,004
Góp vốn đầu tư dài hạn	3,046	3,103	3,103	3,103
Tài sản khác	89,436	51,967	66,401	85,630
Nợ phải trả	**717,866**	**830,859**	**977,060**	**1,166,337**
Các khoản nợ NHNN Việt Nam	0	12	14	16
Tiền gửi các TCTD khác	153,173	132,239	144,194	158,435
Tiền gửi của khách hàng	454,661	533,392	639,660	778,217
Các công cụ tài chính phái sinh	--	931	931	931
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	--	--	--	--
Phát hành giấy tờ có giá	84,703	140,422	168,399	204,876
Các khoản nợ khác	25,329	23,862	23,862	23,862
Vốn chủ sở hữu	**130,299**	**145,419**	**163,430**	**188,351**
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	60,016	84,937
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**	**1,143,010**	**1,357,208**

Chỉ số	2023	2024	2025F	2026F
Quy mô				
Thị phần cho vay	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%
Thị phần tiền gửi	3.4%	3.6%	3.8%	4.1%
An toàn vốn				
CAR Basel 2	14.4%	15.3%	14.8%	14.4%
VCSH/TTS	15.3%	14.9%	14.3%	13.9%
Đòn bẩy	6.5x	6.7x	7.0x	7.2x
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
Tỷ lệ nợ xấu	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
LLCR	102.1%	113.9%	115.6%	113.2%
DPRR cụ thể/Nợ xấu	39.5%	50.2%	47.0%	44.9%
DPRR/Nợ nhóm 2-5	58.7%	70.1%	71.1%	69.6%
Thanh khoản				
LDR thị trường 1	96.2%	93.8%	93.8%	91.4%
LDR thị trường 2	75.8%	79.1%	80.3%	79.5%
Dự trữ thanh khoản	8.3%	12.8%	12.6%	11.6%
Hiệu quả sinh lời				
Lợi suất gộp	8.3%	7.2%	7.4%	7.7%
Chi phí vốn	4.6%	3.3%	3.6%	3.8%
NIM	4.0%	4.2%	4.2%	4.3%
CIR	33.1%	32.7%	32.5%	32.1%
ROAA	2.3%	2.4%	2.3%	2.4%
ROAE	14.8%	15.6%	16.1%	17.0%
Chi phí tín dụng	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%
Tăng trưởng				
Tín dụng	21.6%	21.7%	19.9%	18.6%
Huy động	37.4%	24.9%	19.9%	21.7%
Tổng tài sản	21.5%	15.2%	16.8%	18.7%
Cho vay	23.3%	21.8%	19.9%	18.6%
Tiền gửi	26.9%	17.3%	19.9%	21.7%
Thu nhập hoạt động	-2.1%	17.3%	17.4%	18.7%
LNTT	-10.5%	20.3%	15.5%	20.2%
Định giá				
EPS (đồng)	5,111	3,046	3,516	4,218
BVPS (đồng)	36,990	20,583	23,115	26,580
P/E	6.2x	8.1x	8.4x	7.0x
P/B	0.9x	1.2x	1.3x	1.1x
SLCP lưu hành (triệu)	3,523	7,065	7,070	7,086
SLCP pha loãng (triệu)	3,523	7,065	7,070	7,086

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: +84439352722

Fax: +84422200669

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: +84838218885

Fax: +84838218510



https://www.bsc.com.vn

https://www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm 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%
NẮM 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 Trưởng
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