



## Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

Bloomberg Code (TCB VN) | Reuters Code (TCB.HM)

## MUA

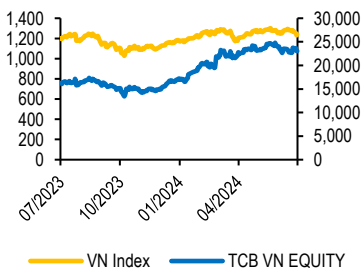
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2024) **VND 26,200**  
Giá hiện tại (29/07/24) VND 22,750  
Suất sinh lời **15.1%**

VNINDEX	1,246
P/E thị trường (24F, x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	162,388
SLCP đang lưu hành (triệu)	7,045
SLCP tự do giao dịch (triệu)	4,804
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	68.2
52 tuần cao/thấp (VND)	25,250/13,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	18.55
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	409
Sở hữu nước ngoài (%)	21.5

Cổ đông lớn (%) Masan 14.88

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-1.9	30.8	42.1
Tg đổi với VN-Index (%)	-4.8	25.0	37.9



Nguồn: Bloomberg

## Phương Nguyễn

(84-28) 6299-9004  
phuong.nd@shinhan.com

## Ly Bui - Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029  
ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Giữ vững phong độ

## Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 26,200 đồng

Techcombank là một trong những ngân hàng cổ phần lớn nhất ở Việt Nam với những thành công đáng kể. TCB luôn chú trọng phát triển công nghệ để dẫn đầu trong hành trình số hóa của ngành tài chính giúp nâng tầm trải nghiệm và thu hút khách hàng mới. TCB tập trung phát triển ở phân khúc cho vay phát triển bất động sản và vay mua nhà, chúng tôi đánh giá về tương lai đây là phân khúc còn nhiều tiềm năng phát triển. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho TCB năm 2024 ở mức 26,200 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 15.1%.

## Kết quả kinh doanh 6T2024

TCB có mức tăng trưởng tín dụng hợp nhất 12.9% Ytd (riêng lẻ ở mức 11.6% Ytd). Khác với giai đoạn năm 2023, tăng trưởng tín dụng của TCB đã cho thấy sự cân bằng hơn ở hai danh mục cho vay KHDN và KHCN. Đối với thị trường bất động sản, ban lãnh đạo cho rằng thị trường ở miền Bắc sẽ phục hồi sớm hơn ở khu vực miền Nam. Thị trường trong Nam tắc nghẽn về nguồn cung căn hộ phù hợp với nhu cầu của người dân kỳ vọng sẽ phục hồi chậm hơn khoảng 1 năm so với thị trường ngoài Bắc.

Thu nhập lãi thuần 6T/2024 tăng trưởng (+40.2% YoY) hỗ trợ từ tăng trưởng tín dụng khả quan và NIM cải thiện (đạt 4.3% vào cuối Q2/2024). Sự phục hồi của hoạt động bảo lãnh trái phiếu giúp cho mảng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 32.8% YoY.

Tỷ lệ nợ xấu ngân hàng mẹ nhích nhẹ lên 1.28%, đà tăng này đến từ danh mục cho vay KHCN, cụ thể là nhóm cho vay mua nhà. Chi phí tín dụng 6T/2024 tăng mạnh +112.79% YoY, bám sát với dự phóng năm 2024 của chúng tôi. Một điểm đáng lưu ý, khoản mục lãi và phí phải thu cuối Q2/2024 tăng hơn 38.4% so với cuối năm 2023.

LNTT của TCB trong 6T/2024 đạt 15,628 tỷ đồng (+38.6% YoY), hoàn thành hơn 57% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

## Triển vọng cho năm 2024

Các giả định chính cho năm 2024 bao gồm Tăng trưởng tín dụng hợp nhất trên 20%, NIM phục hồi về 4.38%, NPL kiểm soát quanh mức 1.3%, Chi phí rủi ro tín dụng/ tổng tín dụng khoảng 1.1%, CIR 31.5%. LNTT của TCB năm 2024 dự phóng đạt 27,793 tỷ đồng (+21.40% YoY), điều chỉnh giảm so với báo cáo gần nhất do áp lực có thể xuất hiện lên NIM trong nửa cuối năm 2024.

**Rủi ro:** (1) Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến; (2) Lãi suất cho vay chịu áp lực giảm gây áp lực cho NIM. (3) Lãi và phí phải thu tiếp tục xu hướng tăng dù TCB đã và đang áp dụng chính sách Flexible Pricing cho doanh nghiệp

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	18,751	26,699	30,290	27,691	36,228
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	8,627	10,378	10,612	12,370	14,598
<b>Tổng thu nhập (tỷ VND)</b>	<b>27,379</b>	<b>37,076</b>	<b>40,902</b>	<b>40,061</b>	<b>50,826</b>
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(11,578)	(13,838)	(15,334)	(17,173)	(23,033)
<b>Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)</b>	<b>15,800</b>	<b>23,238</b>	<b>25,568</b>	<b>22,888</b>	<b>27,793</b>
Tăng trưởng tín dụng (%)	24.04%	26.49%	12.53%	21.58%	22.02%
NIM (%)	4.9%	5.5%	5.2%	3.9%	4.4%
<b>ROE</b>	<b>18.03%</b>	<b>21.53%</b>	<b>19.52%</b>	<b>14.85%</b>	<b>15.82%</b>

Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

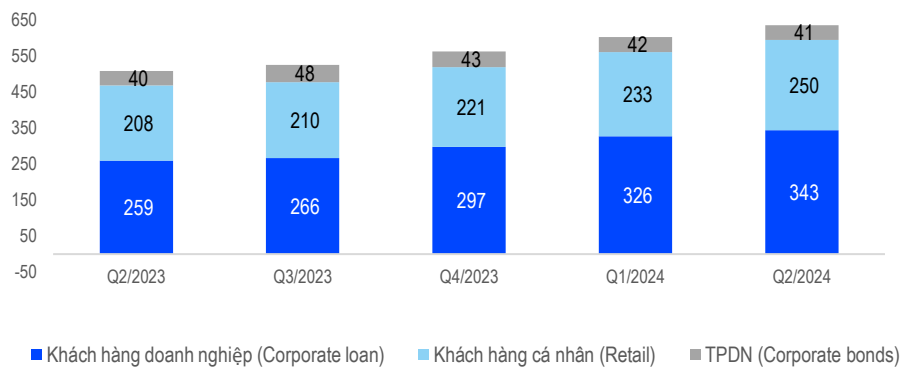
## Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2024

### Tăng trưởng tín dụng thúc đẩy bởi KHDN nhưng đã cho thấy sự cải thiện từ nhóm KHCN

TCB tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 12.9% Ytd (riêng lẻ đạt 11.6% Ytd) cho nửa đầu năm 2024, nhóm khách hàng doanh nghiệp vẫn là nhóm có mức tăng tốt hơn nhóm bán lẻ nhưng đã cho thấy sự cân bằng so với cùng kỳ năm 2023. Xét riêng cho Q2/2024, dư nợ vay của nhóm KHCN đã cho thấy sự cải thiện, tăng trưởng +7% QoQ; nhóm KHDN tăng 4.3% QoQ. Ban lãnh đạo chia sẻ, sự ấm lên của thị trường bất động sản ở thị trường miền Bắc với nhiều sản phẩm phù hợp hơn với nhu cầu của thị trường sẽ phục hồi sớm hơn khu vực ở miền Nam. TCB kỳ vọng thị trường ở miền Nam sẽ phục hồi tốt từ nửa sau của năm 2025.

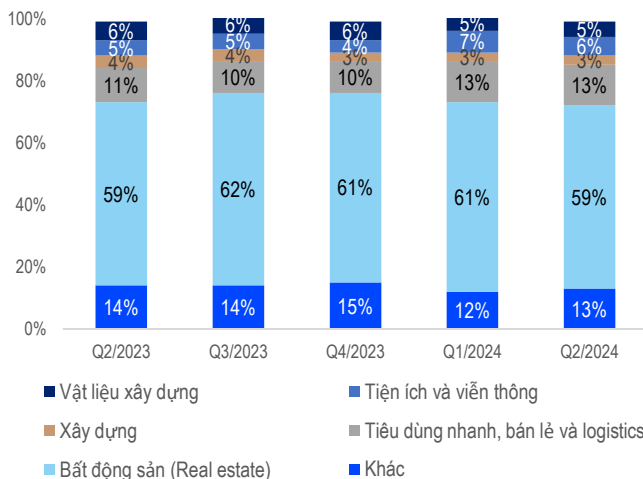
Về dự phóng, chúng tôi giữ nguyên dự phóng tăng trưởng tín dụng hợp nhất của TCB ở mức trên 20% cho năm 2024.

Danh mục tín dụng của TCB (riêng lẻ) giai đoạn Q2/2023-Q2/2024 (nghìn tỷ đồng)

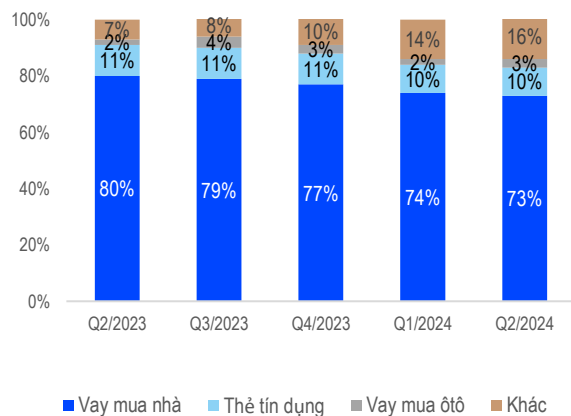


Nguồn: TCB, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dư nợ khách hàng doanh nghiệp theo ngành nghề (%)



Dư nợ cho vay khách hàng cá nhân theo sản phẩm (%)



Nguồn: TCB, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### NIM tiếp tục cải thiện nhưng có thể không như kỳ vọng năm 2024 của chúng tôi

#### Chi phí vốn và cập nhật chính sách "tiền tự sinh lời" (Auto-earning)

Tỷ lệ tiền gửi CASA cuối Q2/2024 của TCB có giảm nhẹ so với quý trước đó từ mức 40.5% về mức 37.4%, chúng tôi cho rằng đà giảm nhẹ này ảnh hưởng từ việc TCB áp dụng chương trình Auto-earning cho khách hàng. Chương trình này sẽ giúp cho khách hàng có mức lãi suất tốt hơn lãi suất không kỳ hạn

nhưng sẽ thấp hơn đáng kể so với mức lãi suất tiền gửi có kỳ hạn. Nếu xét cho cả lượng tiền trong chương trình này, tỷ lệ CASA giữ ổn định ở mức 40.3%. Việc ứng dụng chương trình này sẽ giúp thu hút lượng tiền gửi không kỳ hạn từ khách hàng nhưng cũng sẽ làm tăng nhẹ chi phí vốn cho danh mục này.

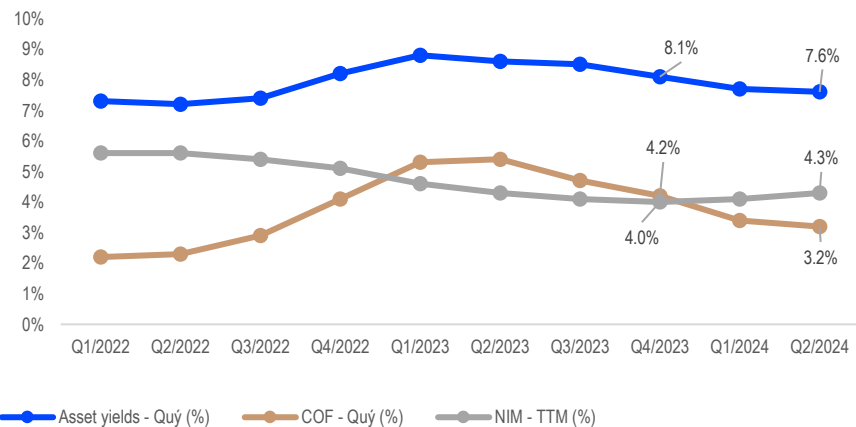
Chúng tôi kỳ vọng COF (TTM) của TCB bình quân sẽ ở mức 3.5% trong năm 2024.

### Lợi suất tài sản (Asset yield) nhiều khả năng tiếp tục xu hướng giảm và gây áp lực lên NIM

Việc nhiều ngân hàng tung nhiều gói cho vay ưu đãi với lãi suất hấp dẫn ra thị trường, ban lãnh đạo của TCB cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục phản ánh lên lợi suất tài sản của TCB. Do vậy, lợi suất tài sản nhiều khả năng sẽ giảm nhẹ trong phần còn lại của năm 2024. Qua đó, gây áp lực lên sự phục hồi của NIM trong năm 2024 của TCB.

Tính tới cuối Q2/2024, NIM (TTM) của TCB cải thiện lên mức 4.3%, với diễn biến lãi suất như đã đề cập ở trên, chúng tôi giả định NIM cả năm 2024 của TCB sẽ đạt ở mức 4.38%.

Lợi suất tài sản (Asset yields), Chi phí vốn (COF) và Biên lãi ròng (NIM)



Nguồn: TCB, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Nợ xấu tăng nhẹ đến phần lớn từ nhóm cho vay mua nhà của KHCN

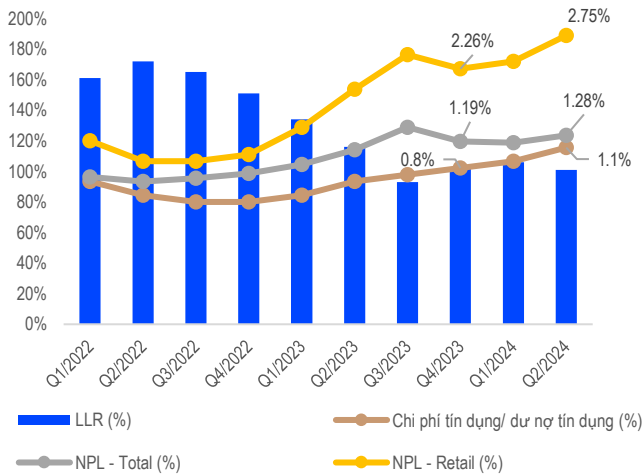
Tỷ lệ nợ xấu của TCB nhích nhẹ lên 1.28% cuối Q2/2024, từ mức 1.17% cuối Q1/2024. Đà tăng đóng góp lớn đến từ nhóm khách hàng bán lẻ. Tỷ lệ nợ xấu của nhóm KHCN tăng từ mức 2.37% cuối Q1/2024 lên mức 2.75% cuối Q2/2024.

Dư nợ tái cơ cấu của TCB hiện tại đang ở mức 7.5-8 nghìn tỷ tính tới cuối Q2/2024. Đây là dư nợ đã được trích lập chi phí dự phòng đầy đủ theo Thông tư 02/2023/TT-NHNN.

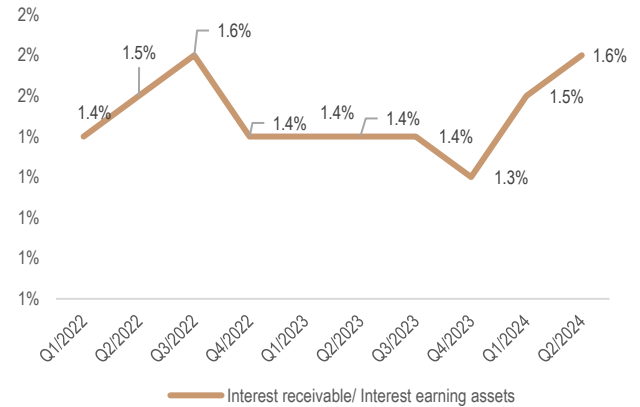
Phần lãi phải thu của TCB có chiều hướng gia tăng trong 2 quý vừa qua từ mức 1.3% cuối 2023 lên mức 1.6% cuối Q2/2024 (quay trở lại mức đỉnh cuối Q3/2022). Tuy vậy, số liệu vẫn đang cho thấy tỷ lệ này dao động quanh 1.4-1.6% trong 2 năm qua. Nếu tỷ lệ lãi và phí phải thu tăng mạnh trong các quý tiếp theo, chất lượng thu nhập lãi của TCB có thể cần phải đánh giá lại. Đặc biệt trong bối cảnh TCB đã và đang áp dụng chính sách Flexible pricing để hỗ trợ cho doanh nghiệp bất động sản.

Các tỷ lệ thanh khoản cuối Q2/2024 như LDR (79.6%), vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (24.2%) vẫn đang được kiểm soát theo quy định của NHNN. Dù ngân hàng trả cổ tức tiền mặt, nhưng nhờ vào tăng trưởng nội sinh tốt, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cuối Q2/2024 của TCB cải thiện nhẹ lên 14.5%. Với mức tăng trưởng lợi nhuận mục tiêu trên 20%/năm, ban lãnh đạo tự tin sẽ tiếp tục duy trì chính sách cổ tức trong thời gian tới.

Tỷ lệ nợ xấu, nợ xấu nhóm bán lẻ và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)



Lãi và phí phải thu / tài sản sinh lời (%)

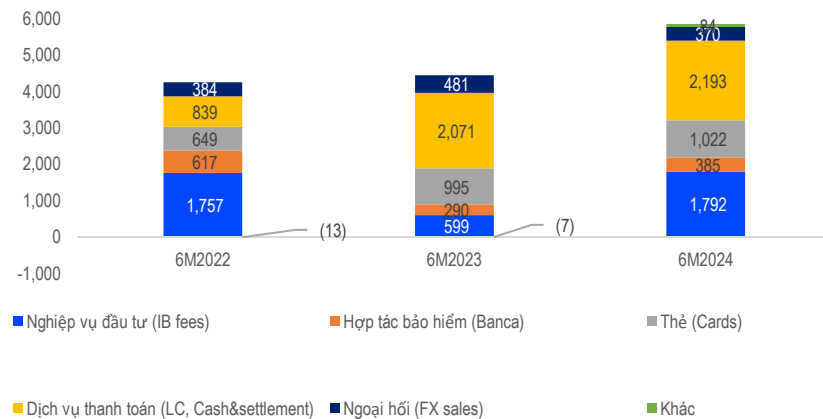


Nguồn: TCB, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Thu nhập từ phí phục hồi như dự báo nhờ mảng IB**

Nhờ vào sự ấm lên của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, Mảng nghiệp vụ đầu tư (IB fees) trong 6 tháng đầu năm 2024 đem về cho TCB gần 1,800 tỷ đồng, tăng 199% YoY. Trong khi đó, các mảng phí còn lại của TCB không có quá nhiều sự biến động trong nửa đầu năm 2024. Mảng Bancassurance tuy có tăng trưởng nhưng vẫn còn kém xa so với 6T/2022, xu hướng này được nhìn thấy ở nhiều ngân hàng Việt Nam khác.

Thu nhập từ phí của TCB (tỷ đồng)



Nguồn: TCB, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Cập nhật kết quả kinh doanh của TCBS**

TCBS trong 6T/2024 đã ghi nhận lợi nhuận trước thuế ở mức VND 2,772 tỷ đồng (+177.3% YoY). Về thị phần môi giới, TCBS hiện đang nằm trong top 5 trên cả hai sàn HOSE và HNX, đây đã là năm thứ 2 TCBS thực hiện chính sách zero-fee. Trong 6T/2024, TCBS bảo lãnh phát hành hơn VND 25 nghìn tỷ đồng (+14% YoY). Dư nợ cho vay của TCBS cuối Q2/2024 đạt gần 25 nghìn tỷ đồng (+48% Ytd). Tổng tài sản của TCBS cuối Q2/2024 đang ở mức 52 nghìn tỷ đồng (chiếm khoảng 5.7% tổng tài sản hợp nhất của TCB).

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2024

Năm (hợp nhất)	6T2024	% yoy	2024F (cũ)	% yoy	2024F (mới)	% yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	17,977	40.2%	38,076	37.5%	36,228	30.8%	Tuy NIM cho thấy sự phục hồi đáng kể trong nửa đầu năm, chúng tôi cho rằng NIM của TCB nhiều khả năng sẽ đi ngang trong nửa cuối năm 2024. Do vậy, chúng tôi hạ dự phóng NIM xuống 4.38%.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	7,704	32.8%	14,598	18.0%	14,598	18.0%	Chúng tôi giữ nguyên dự báo so với báo cáo gần nhất
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	25,681	37.9%	52,674	31.5%	50,826	26.8%	
LNTT (tỷ đồng)	11,272	38.6%	29,641	29.5%	27,793	21.4%	Do điều chỉnh giảm NIM trong khi giữ nguyên các giả định còn lại. Tăng trưởng LNTT của TCB được chúng tôi giả định tăng 21.4%. Cao hơn mức mục tiêu ở mức 27,100 tỷ đồng.
LNST (tỷ đồng)	9,041	38.8%	23,211	30.4%	22,235	22.2%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	1.25%		1.3%		1.3%		Tỷ lệ nợ xấu hiện vẫn bám sát với dự báo của chúng tôi vào đầu năm. Chúng tôi giữ nguyên giả định trong báo cáo lần này
Chi phí tín dụng/ dư nợ bình quân (%)	1.1%		1.1%		1.1%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu - LLR (%)	101%		128%		128%		Nhờ sự phục hồi tốt của thu nhập hoạt động, chúng tôi dự báo tỷ lệ bao phủ nợ xấu sẽ duy trì ở mức trên 100% trong phần còn lại của năm.
Tăng trưởng tín dụng - Ytd (%)	12.9%		22.0%		22.0%		Với một số tín hiệu phục hồi khả quan (đặc biệt là nhóm KHCN), chúng tôi đánh giá TCB có thể dùng hết hạn mức cấp tín dụng được giao bởi NHNN.
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng - Ytd (%)	5.98%		14.0%		14.0%		Mặt bằng lãi suất tiền gửi có giảm nhiều so với năm 2023, do đó tăng trưởng tiền gửi khách hàng có thể chậm lại và đạt mức tăng 14% cho cả năm.
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần - NIM (TTM %)	4.26%		4.59%		4.38%		Tỷ lệ CASA được chúng tôi giả định ở mức 40%, lãi suất tiền gửi tăng nhẹ từ mức đáy cùng với nhiều gói vay lãi suất ưu đãi của TCB, chúng tôi

giảm giả định NIM của TCB so với báo cáo gần nhất

## Định giá và khuyến nghị

### Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá theo P/B và với tỷ trọng lần lượt ở mức 60%-40%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2024 tới ở mức 26,200 đồng. Chúng tôi cập nhật lãi suất phi rủi ro ở mức 2.9% và phần bù rủi ro vốn cổ phần ở mức 9% cho báo cáo lần này.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi thận trọng sử dụng chỉ số P/B ở mức 1.3x - (dưới mức trung bình giao dịch 5 năm) để định giá cho cổ phiếu TCB. Với dự phóng BVPS cho năm 2024 ở mức 21,207 đồng, mức giá mục tiêu cho năm 2024 của TCB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 27,569 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, mức giá cổ phiếu cho năm 2024 tới rơi vào mức 25,263 đồng. Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% đối với định giá theo phương pháp này để phản ánh rủi ro đến từ các khoản cho vay kinh doanh bất động sản và xây dựng. Tỷ trọng cho vay phân khúc kinh doanh bất động sản và xây dựng vẫn đang ở mức cao trong tổng dư nợ cho vay của TCB, từ mức 29.4% cuối năm 2022 lên mức 38.17% vào cuối Q2/2024.

### Chi phí vốn

<b>Chi phí vốn (%)</b>	<b>14.4</b>
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.9
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00
Beta	1.28

### Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Chi phí vốn (%)	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%
Chi phí vốn sau 2028					14.4%
LNST	22,235	30,240	34,526	40,664	48,198
Lợi nhuận thặng dư (RI)	1,973	6,952	7,502	9,303	11,711
<b>Giá trị hiện tại RI</b>	<b>1,845</b>	<b>5,680</b>	<b>5,357</b>	<b>5,806</b>	<b>6,388</b>

<b>Lợi nhuận thặng dư dài hạn</b>	<b>107,891</b>
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	58,848
Giá trị hiện tại RI	25,075
Vốn ban đầu	138,552
Chiết khấu (%)	20%
Tổng giá trị	177,979
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	7.05
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>25,263</b>

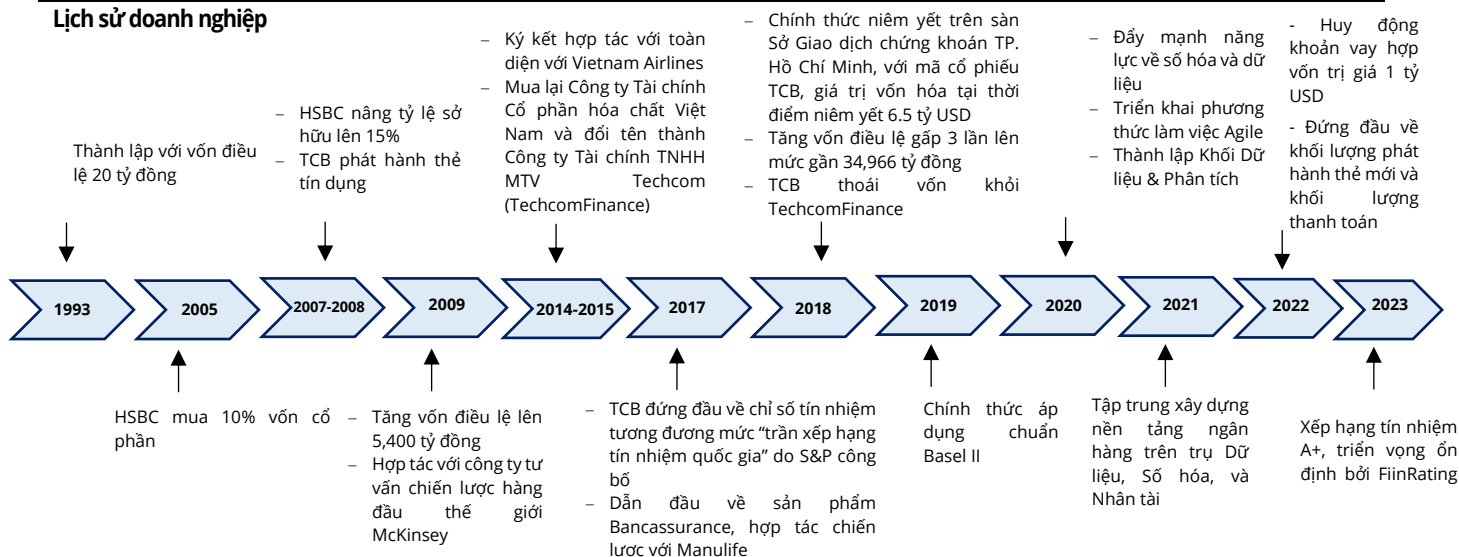
### Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	25,263
P/B target (1.3x)	40%	27,569
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>26,186</b>	

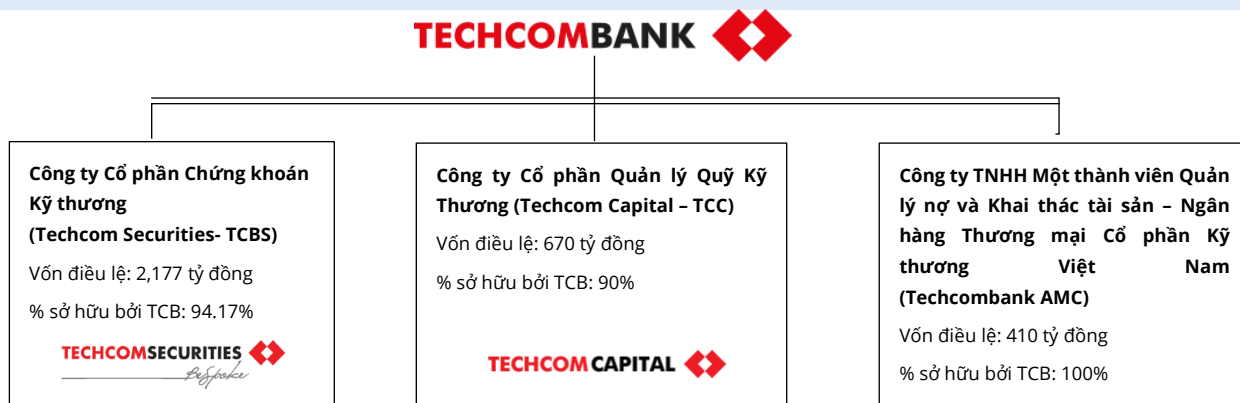
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

## Tổng quan doanh nghiệp

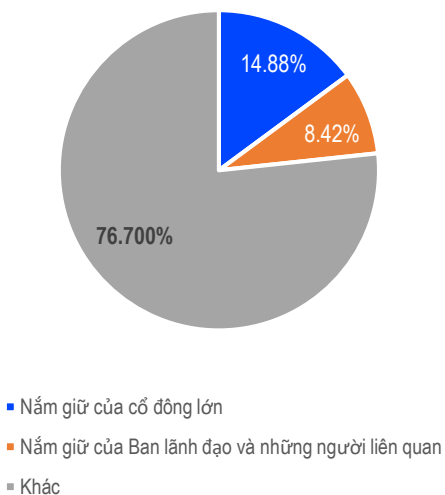
### Lịch sử doanh nghiệp



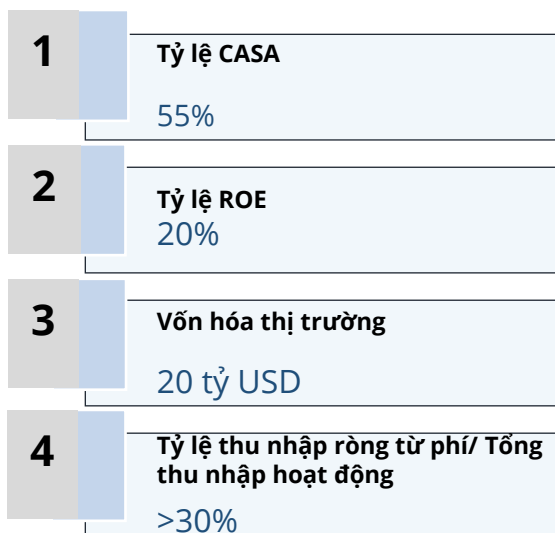
### Cơ cấu tổ chức



### Cơ cấu sở hữu cổ đông (tính đến cuối Q2/2024)



### Chiến lược giai đoạn 2021-2025



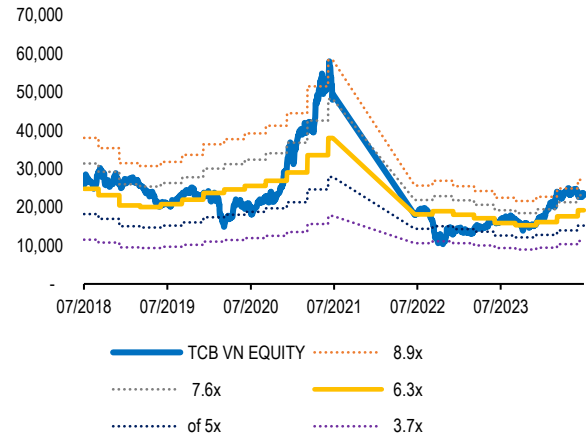


## PER của TCB



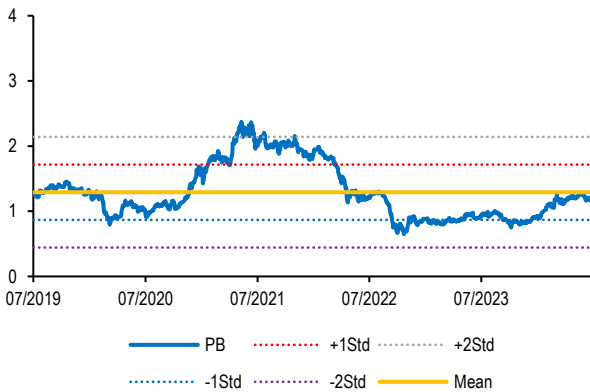
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Biểu đồ PER band của TCB



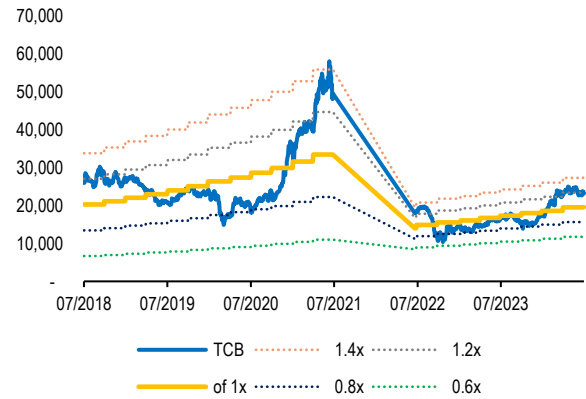
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## PBR của TCB



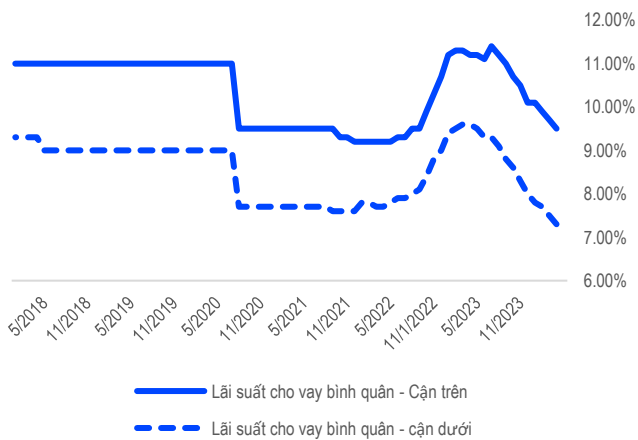
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Biểu đồ PBR band của TCB



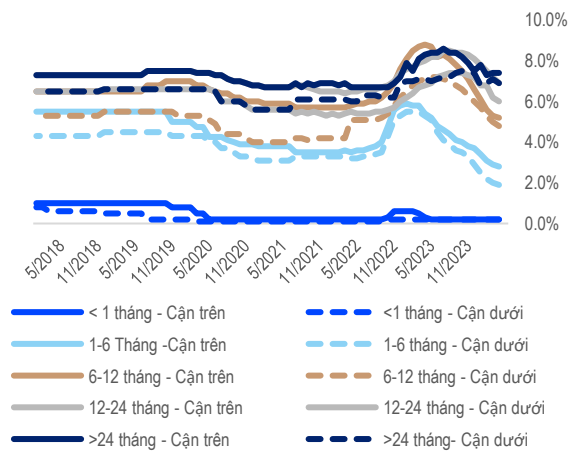
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



## Sự kiện quan trọng của TCB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Phụ lục: Báo cáo tài chính

## Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>439,603</b>	<b>568,729</b>	<b>699,033</b>	<b>849,482</b>	<b>1,003,266</b>
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,664	3,579	4,216	3,621	4,147
Tiền gửi tại NHNN	10,253	4,909	11,476	27,141	20,733
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	28,995	70,515	82,874	104,072	122,888
Chứng khoán kinh doanh	8,348	5,071	961	4,433	4,433
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	294	-	144	144
Cho vay khách hàng	275,310	343,606	415,752	512,514	629,107
Hoạt động mua nợ	-	133	108	82	82
Chứng khoán đầu tư	84,447	97,586	103,652	104,994	110,561
Góp vốn, đầu tư dài hạn	12	13	13	3,046	3,046
Tài sản cố định	4,613	7,224	8,411	8,893	11,475
Bất động sản đầu tư	1,125	1,089	1,053	-	-
Tài sản Cố khác	22,836	34,711	70,517	80,543	96,652
<b>Tổng nợ</b>	<b>364,988</b>	<b>475,687</b>	<b>585,608</b>	<b>717,866</b>	<b>853,862</b>
Nợ chính phủ và NHNN	-	1	8	0	0
Tiền gửi và vay các TCTD khác	47,485	112,459	167,563	153,173	195,800
Tiền gửi của khách hàng	277,459	314,753	358,404	454,661	518,313
Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	267	-	1,851	-	-
Phát hành giấy tờ có giá	27,900	33,680	34,007	84,703	110,114
Các khoản nợ khác	11,878	14,796	23,775	25,329	29,635
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>74,615</b>	<b>93,041</b>	<b>113,425</b>	<b>131,616</b>	<b>149,404</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	35,526	35,586	36,205	36,257	70,450
Quỹ của tổ chức tín dụng	6,790	9,156	11,609	45,029	49,003
Lợi nhuận chưa phân phối	31,816	47,453	64,483	49,013	28,250
Lợi ích của cổ đông thiểu số	484	847	1,129	1,317	1,700
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>439,603</b>	<b>568,729</b>	<b>699,033</b>	<b>849,482</b>	<b>1,003,266</b>

## Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi	29,002	35,503	44,753	56,708	63,135
Chi phí lãi	(10,251)	(8,805)	(14,463)	(29,017)	(26,907)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>18,751</b>	<b>26,699</b>	<b>30,290</b>	<b>27,691</b>	<b>36,228</b>
Từ hoạt động dịch vụ	4,525	6,382	8,527	8,715	11,566
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	1	231	(275)	196	231
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	321	152	(242)	65	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,497	1,804	426	926	539
Từ hoạt động khác	2,279	1,803	2,167	2,434	2,232
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	4	9	35	30
<b>Tổng thu nhập ngoài lãi</b>	<b>8,627</b>	<b>10,378</b>	<b>10,612</b>	<b>12,370</b>	<b>14,598</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>27,379</b>	<b>37,076</b>	<b>40,902</b>	<b>40,061</b>	<b>50,826</b>
Chi phí hoạt động	(8,967)	(11,173)	(13,398)	(13,252)	(16,565)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	18,411	25,903	27,504	26,809	34,261
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,611)	(2,665)	(1,936)	(3,921)	(6,468)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>15,800</b>	<b>23,238</b>	<b>25,568</b>	<b>22,888</b>	<b>27,793</b>
Thuế TNDN	(3,218)	(4,823)	(5,131)	(4,697)	(5,559)
<b>Tổng lợi nhuận sau thuế</b>	<b>12,582</b>	<b>18,415</b>	<b>20,436</b>	<b>18,191</b>	<b>22,235</b>
LNST thuộc về công ty mẹ	12,325	18,052	20,150	18,004	21,851

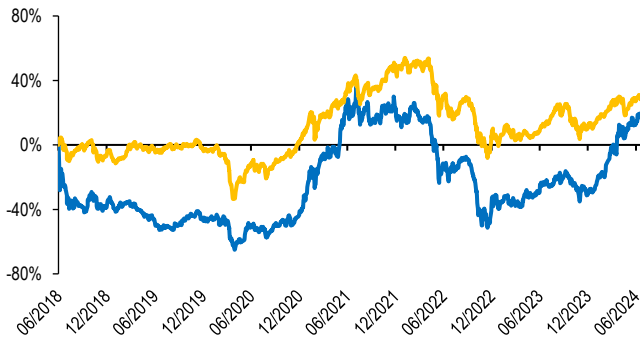
## Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
<b>Tăng trưởng (% YoY)</b>					
Dư nợ cho vay	20.24	25.16	21.07	23.33	23.00
Tiền gửi của khách hàng	19.96	13.44	13.87	26.86	14.00
Vốn chủ sở hữu	20.21	24.70	21.91	16.04	13.51
Tổng tài sản	14.57	29.37	22.91	21.52	18.10
Thu nhập lãi thuần	31.52	42.38	13.45	(8.58)	30.83
Thu nhập ngoài lãi	26.68	20.29	2.26	16.56	18.01
PPOP	33.85	40.69	6.18	(2.53)	27.80
LNST	23.07	47.08	10.02	(10.48)	21.43
LNST	23.04	46.36	10.97	(10.99)	22.23
<b>Lợi nhuận (%)</b>					
NIM	4.89	5.71	5.29	4.02	4.38
ROA	3.1	3.7	3.2	2.3	2.4
ROE	18.4	22.0	19.8	14.8	15.8
<b>Thanh khoản (%)</b>					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	100.0	110.4	117.3	114.1	123.08
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	5.89	6.11	6.16	6.45	6.72
Tỷ lệ NPL (%)	0.47	0.66	0.72	1.16	1.30
Tỷ lệ LLR (%)	170.96	162.85	157.34	102.15	128.46
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	0.68	0.91	1.03	1.09	1.29
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	1.03	0.85	0.50	0.84	1.12
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.89	0.73	0.44	0.77	1.04
<b>Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	3,590	5,245	5,810	5,164	3,156
BPS	21,289	26,501	32,248	37,364	21,207
PPOP/share	5,253	7,378	7,820	7,611	4,863

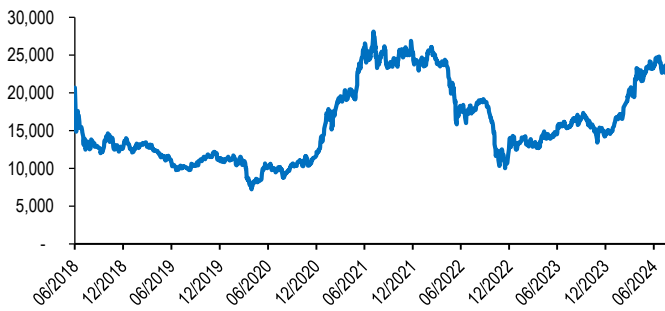
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Ngân hàng Thương mại cổ phần Kỹ Thương Việt Nam (TCB VN)

### Diễn biến giá



### Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
09/09/2022 (BC lần đầu)	MUA	29,350	127.5	47/208
07/03/2023 (BC cập nhật)	MUA	21,850	67.9	9/164
04/08/2023 (BC cập nhật)	MUA	22,000	53.6	0.1/107.3
23/10/2023 (BC cập nhật)	MUA	25,025	82.0	38/159
25/01/2024 (BC cập nhật)	MUA	25,170	62.0	39/95
24/04/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	25,050	33.24	4.4/84.2
29/07/2024 (BC cập nhật)	MUA	26,200	34.8	3.7/92.6

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

### Shinhan Securities Vietnam

#### Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

#### Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: **Phuong Nguyen**

### Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: **TCB VN**
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ♦ **United States:** This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ **All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
23-2, Youido-dong, Yongsongpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,  
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599