

# Techcombank (TCB)

## KQKD Quý 1 duy trì sự khả quan

09/05/2022

Chuyên viên Phân tích Tài chính

Nguyễn Đức Huy

huynd1@kbsec.com.vn

**LNTT 1Q2022 tăng 22.9%YoY, đạt 6,785 tỷ đồng.**

TCB ghi nhận thu nhập lãi thuần quý 1 đạt 8,111 tỷ VND (+11.9%QoQ và +32.4%YoY), thu nhập ngoài lãi đạt 2,000 tỷ VND (-31.4%QoQ và -28.8%YoY). Chi phí dự phòng 1Q2022 chỉ khoảng 218 tỷ VND, giảm mạnh 74%YoY. Nhờ đó, LNTT 1Q2022 tăng khoảng 22.9%YoY và 10.5%QoQ, đạt 6,785 tỷ đồng.

**NIM 1Q2022 đạt 5.9%, tăng 26bps QoQ và tương đương cùng kỳ.**

Lợi suất đầu ra bình quân 1Q2022 có dấu hiệu hồi phục khi tăng 36bps QoQ, đạt 7.65% nhờ lợi suất các khoản đầu tư chứng khoán cải thiện 82bps QoQ, lợi suất bình quân từ hoạt động cho vay vẫn giảm nhẹ 5bps QoQ do ngân hàng hạn chế giải ngân vào lĩnh vực bất động sản. Lãi suất đầu vào bình quân chỉ tăng nhẹ 14bps QoQ, đạt 2.15%. Biên lãi thuần 1Q2022 tiếp tục cải thiện 26bps QoQ lên mức 5.9%.

**Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn lần lượt đạt 9.3%YTD và 8.4%YTD.**

Tăng trưởng cho vay khách hàng ở mức 5.3%YTD trong khi hoạt động đầu tư trái phiếu tiếp tục được đẩy mạnh, tăng 23.7%YTD. Tín dụng từ đó tăng 9.3%YTD. Huy động từ thị trường liên ngân hàng tăng mạnh 22.7%YTD, tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá lần lượt tăng nhẹ ở mức 4.5%YTD và 2.8%YTD

**Chất lượng tài sản 1Q2022 duy trì sự khả quan.**

Tỷ lệ nợ xấu 1Q2022 gần như không tăng so với cuối năm 2021, đạt 0.67%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu chỉ giảm nhẹ 2 điểm %, đạt 160.8% - vẫn ở mức cao so với ngành. Nợ tái cơ cấu tiếp tục giảm 300 tỷ VND xuống còn 1,600 tỷ VND (chiếm 0.5% tổng dư nợ).

**Các dự án của Vinhomes và Masterise sẽ thúc đẩy cho vay mua nhà nửa cuối năm.**

Hoạt động cho vay bất động sản của Techcombank vẫn còn đang rất hạn chế trong 2Q2022. Do đó, ngân hàng sẽ đẩy mạnh giải ngân vào nửa cuối năm để bù đắp cho 6 tháng đầu năm nhờ các dự án của Vinhomes và Masterise đã bắt đầu mở bán.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 65,600 VND/cp**

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho năm 2022 của cổ phiếu TCB là 65,000 VND/cp, cao hơn 56.6% so với giá tại ngày 06/05/2022. Khuyến nghị MUA.

## MUA

Giá mục tiêu	VND 65,000
Tăng/giảm	56.6%
Giá hiện tại (05/05/2022)	42,000
Giá mục tiêu thị trường	67,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	148,160

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,751	26,699	34,290	40,463
LN trước CF DPRRTD (tỷ VND)	18,411	25,903	31,399	38,247
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	12,325	18,052	22,817	26,247
EPS	3,515	5,137	6,466	7,402
Tăng trưởng EPS (%)	22.4%	46.1%	25.9%	14.5%
PER (x)	8.95	9.71	10.06	8.79
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,392	25,476	32,185	39,334
PBR (x)	1.54	1.96	2.02	1.65
ROE (%)	18.4%	22.0%	22.0%	20.3%
Tỷ lệ cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

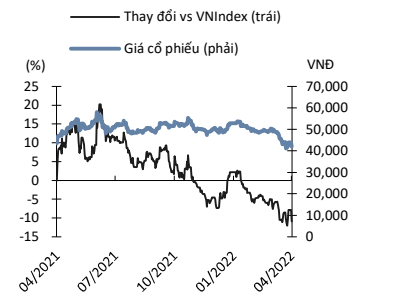
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	84.54%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	390/0.18
Sở hữu nước ngoài (%)	22.47%
Cơ cấu cổ đông	MSN (14.96%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4.8	-16.8	-24.3	-18.6
Tương đối	-2.6	-7.8	-16.5	-21.0



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Hoạt động kinh doanh

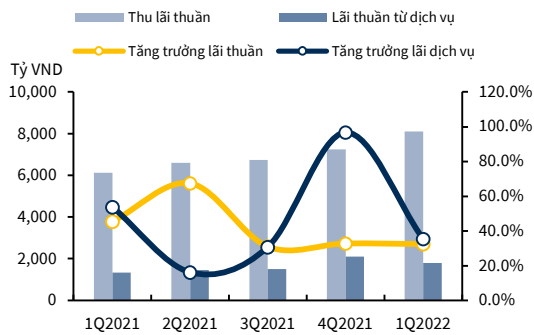
**1Q2022, LNTT tăng 23%YoY, đạt 6,785 tỷ VND.**

TCB ghi nhận thu nhập lãi thuần quý 1 năm 2022 đạt 8,111 tỷ VND (+12.0%QoQ và +32.4%YoY), thu nhập ngoài lãi đạt 2,000 tỷ VND (-31.3%QoQ và -28.8%YoY). Thu ngoài lãi giảm mạnh khiến tổng thu hoạt động chỉ tăng 13.2%YoY và giảm nhẹ 0.5%QoQ, đạt 10,112 tỷ VND. Chi phí dự phòng 1Q2022 giảm mạnh 74.4%YoY, đạt 218 tỷ VND, từ đó LNTT 1Q2022 vẫn tăng 23.0%YoY, đạt 6,785 tỷ VND. Tăng trưởng tín dụng 1Q2022 đạt 9.3% YTD – cùng kỳ là 5.6%YTD.

**NIM 1Q2022 đạt 5.9%, tăng 26bps QoQ và tương đương cùng kỳ.**

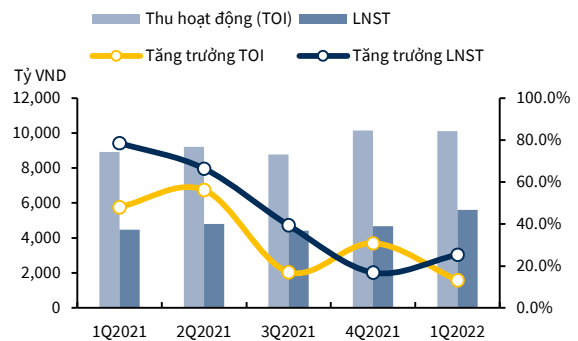
Lợi suất đầu ra bình quân 1Q2022 có dấu hiệu hồi phục khi tăng 36bps QoQ, đạt 7.77%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ lợi suất các khoản đầu tư chứng khoán cải thiện 82bps QoQ, lợi suất bình quân từ hoạt động cho vay vẫn giảm nhẹ 5bps QoQ do ngân hàng hạn chế giải ngân vào lĩnh vực bất động sản. Tỷ lệ CASA 1Q2022 được giữ ở mức kỷ lục 50.5% với động lực chính đến từ tăng trưởng tiền gửi CASA khách hàng cá nhân (+8%QoQ và 25%YoY). Do đó, dù lãi tiền gửi của Techcombank tăng 150-200bps tùy từng kỳ hạn trong 3 tháng đầu năm nhưng lợi suất đầu vào bình quân chỉ tăng nhẹ 14bps QoQ, đạt 2.15%. Biên lãi thuần 1Q2022 tiếp tục cải thiện 26bps QoQ lên mức kỷ lục 5.9%.

**Biểu đồ 1. Biểu đồ tăng trưởng lãi thuần và lãi thuần từ hoạt động dịch vụ theo quý 2021 - 2022 (YoY)**



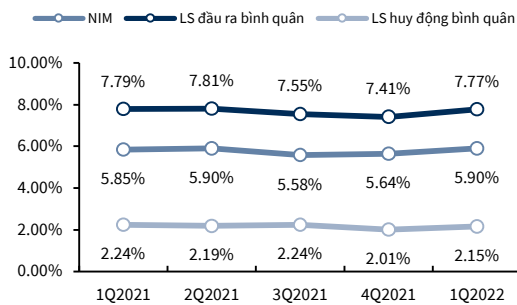
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng Tổng thu nhập hoạt động và LNST theo quý 2021 - 2022 (YoY)**



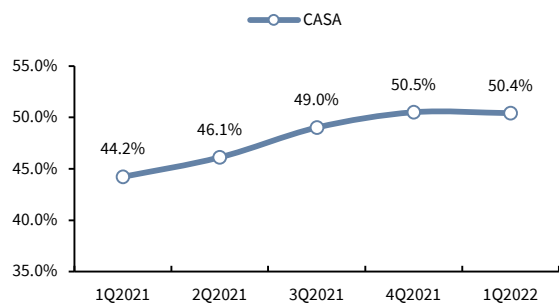
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 3. Biến động NIM theo quý 2021 - 2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của TCB theo quý giai đoạn 2021 - 2022**

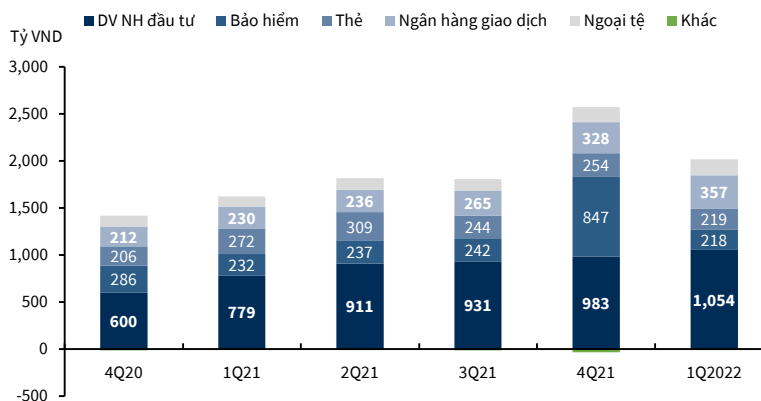


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**NOII 1Q2022 đạt 2,000 tỷ đồng, giảm 28.8%YoY.**

Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 35.3% YoY, cụ thể: hoạt động kinh doanh bảo hiểm của Techcombank gặp khó khăn vì tâm lý chung của khách hàng vẫn ngại đến các điểm giao dịch để nhận tư vấn trực tiếp, do đó thu từ bán bảo hiểm chỉ đem lại 218 tỷ VND (-12.8%YoY) trong 1Q2022; thu hoạt động ngân hàng đầu tư (IB) ghi nhận tăng trưởng tốt 81.7%YoY, đạt 618 tỷ VND và hoạt động thanh toán đem lại cho ngân hàng khoảng 1,109 tỷ VND, tăng 34.9%YoY.

**Biểu đồ 5. Cơ cấu thu dịch vụ theo quý giai đoạn 2021 - 2022**

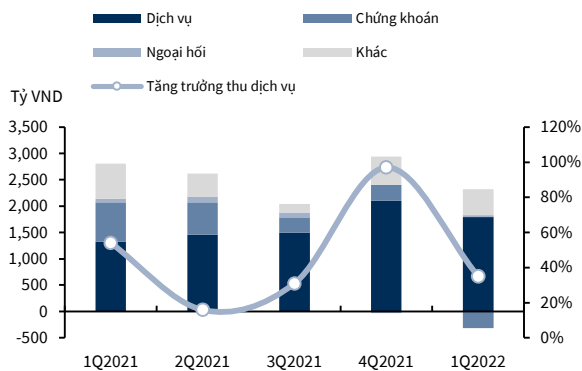


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động FX ghi nhận 34 tỷ VND; hoạt động đầu tư – kinh doanh chứng khoán lỗ 315 tỷ VND trong khi cùng kỳ lãi 747 tỷ VND. Bên cạnh đó, lãi từ hoạt động khác đạt 488 tỷ VND, giảm 27.2% YoY do lãi từ các hoạt động phái sinh giảm 41.2% YoY. Tỷ lệ NII/TOI đạt 80.2%, tăng 8.9 điểm phần trăm QoQ do thu ngoài lãi tăng trưởng chậm hơn thu lãi thuần

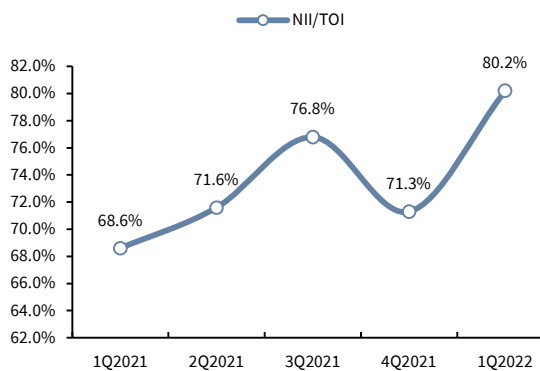
Nguyên nhân chính khiến ngân hàng lỗ 315 tỷ VND hoạt động đầu tư chứng khoán là do lãi suất trái phiếu chính phủ liên tục tăng từ cuối năm 2021 ảnh hưởng tới giá trị danh mục trái phiếu của ngân hàng, cụ thể lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm tăng 1.387%, 10 năm tăng 1.027% và 15 năm tăng 0.877%. Lãi suất tăng khiến ngân hàng phải đánh giá lại danh mục trái phiếu chính phủ của mình và thực hiện trích lập khoảng 450 tỷ VND dự phòng giảm giá.

**Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi theo quý 2021 - 2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/Tổng thu hoạt động theo quý 2021 - 2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn lần lượt đạt 9.3%YTD và 8.4%YTD.**

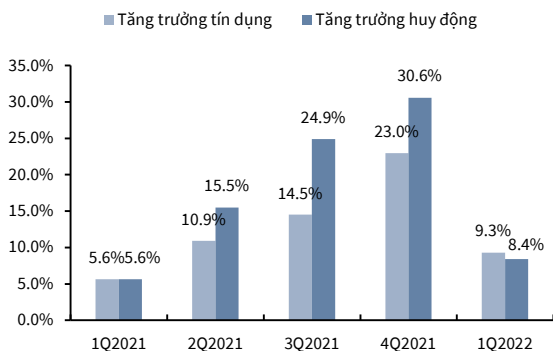
Khách hàng cá nhân và SME tiếp tục là động lực tăng trưởng tín dụng của ngân hàng với mức tăng tần lượt là 6.2%YTD và 7.8%YTD, khối khách hàng bán buôn tăng nhẹ 2.5%YTD. Về ngành nghề kinh doanh, dư nợ cho vay bất động sản, xây dựng vào cuối 1Q2022 là 249 nghìn tỷ VND (+3%QoQ và 6%YoY) chiếm tỷ trọng cao nhất khoảng 68%; tỷ trọng ngành hàng tiêu dùng nhanh được duy trì ở mức 17% trên tổng dư nợ, số dư cho vay đạt 62 nghìn tỷ VND (+4%QoQ và +27%YoY). Về cơ cấu cho vay cá nhân, cho vay mua nhà có thể chấp là khoảng 134 nghìn tỷ VND (+7%QoQ và +49%YoY); dư nợ thẻ tín dụng tăng 10%QoQ và 39%YoY, đạt 12 nghìn tỷ VND.

Hoạt động đầu tư trái phiếu tiếp tục được đẩy mạnh, tăng 23.7%YTD trong đó trái phiếu doanh nghiệp vẫn chiếm chủ yếu, khoảng 76.6 nghìn tỷ VND (+12.5%QoQ và +22.5%YoY). BLĐ không tiết lộ ngân hàng đang nắm giữ trái phiếu của đối tác nào và tự tin rằng các khoản đầu tư chứng khoán gần như không có rủi ro vì ngân hàng rất thận trọng trong việc đánh giá khả năng sinh lời của các dự án.

Các nguồn vốn huy động của ngân hàng vẫn giữ được sự khả quan, huy động từ thị trường liên ngân hàng tăng 22.7%YTD; tiền gửi khách hàng tăng nhẹ 4.5%YTD, đạt 329 nghìn tỷ VND; phát hành giấy tờ có giá giảm nhẹ 2.8%YTD.

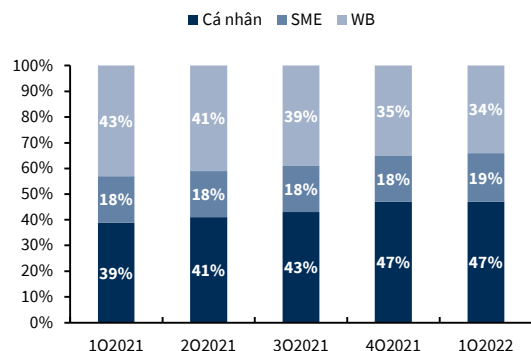
Tỷ lệ LDR 1Q2022 giảm 2.2 điểm % xuống mức 73.2% do huy động vốn ghi nhận mức tăng trưởng cao hơn tín dụng. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của ngân hàng tăng lên 32.2% từ mức 28.8% vào cuối năm 2021 - vẫn thấp hơn mức quy định 37% cho giai đoạn 2021 - 2022 theo Thông tư 22/2019.

**Biểu đồ 8. Biểu đồ tăng trưởng tín dụng và huy động giai đoạn 2021 – 2022 (%YTD)**



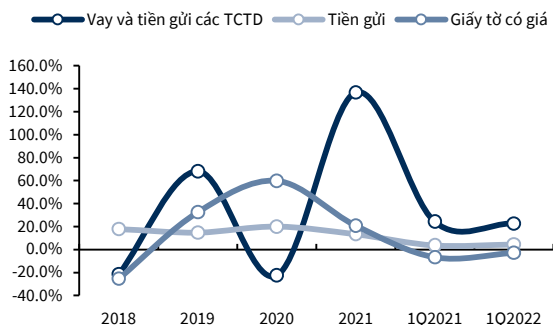
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 9. Cơ cấu cho vay theo quý giai đoạn 2021 – 2022 (%)**



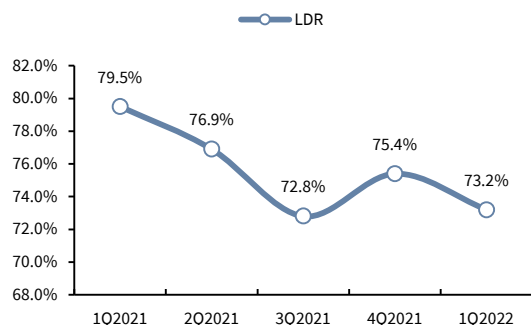
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 10. Biểu đồ tăng trưởng nguồn vốn huy động 2016 – 2021 (%YoY)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 11. Biểu đồ LDR theo quý 2021 – 2022 (%)**

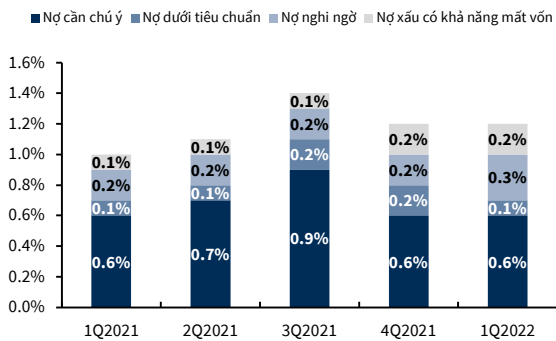


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Chất lượng tài sản 1Q2022 duy trì sự khả quan.**

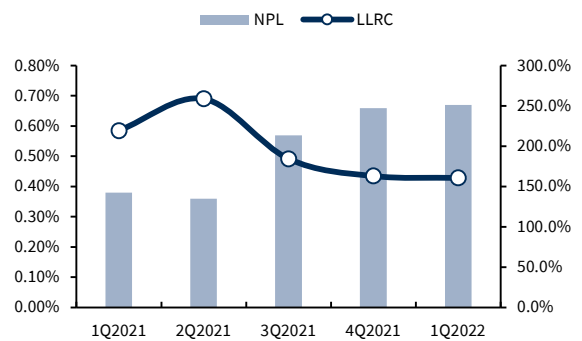
Nợ xấu ngân hàng hầu như không tăng trong 1Q2022, đạt 0.67%. Dư nợ nhóm 3 giảm 25%QoQ do chuyển dịch xuống các nhóm thấp hơn, cụ thể nợ nghi ngờ tăng 30.3%QoQ và nợ mất vốn tăng 7.4%QoQ. Do đó tỷ trọng nợ nhóm 3/tổng dư nợ tăng nhẹ lên 0.3% - vẫn ở mức an toàn. Tỷ lệ dự phòng rủi ro bao nợ xấu duy trì trên 160%. Chi phí trích lập dự phòng cho 1Q2022 chỉ khoảng 218 tỷ VND (-65%QoQ và -74.4%YoY). Dư nợ tái cơ cấu tính đến cuối 1Q2022 giảm 15.8%QoQ, đạt 1,600 tỷ VND (chiếm 0.5% tổng dư nợ). Ngân hàng cho biết khả năng trả nợ của khách hàng đang dần quay trở lại nên khoản mục này không đáng lo ngại.

**Biểu đồ 12. Cơ cấu nợ xấu và nợ cần chú ý của TCB 2021 - 2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

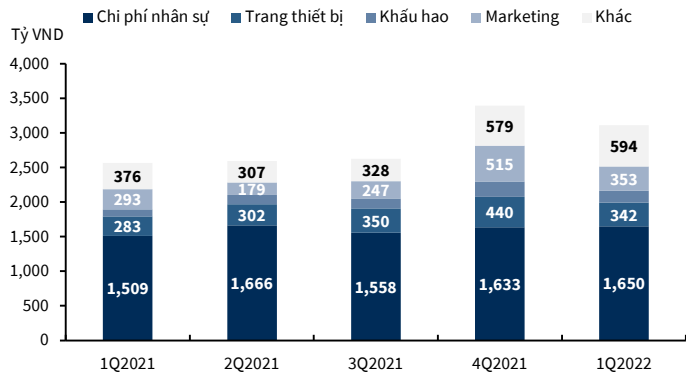
**Biểu đồ 13. Tỷ lệ nợ xấu và bao nợ xấu của TCB 2021 - 2022**



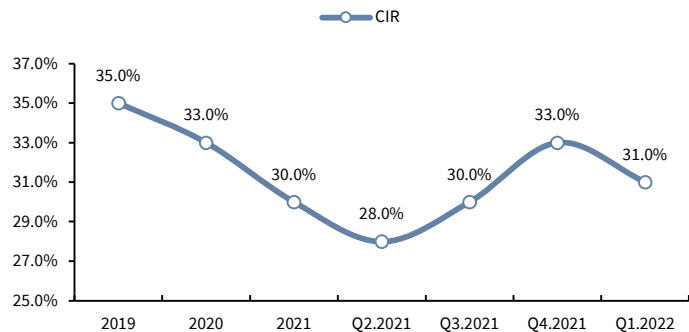
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tỷ lệ CIR 1Q2022 giảm 2 điểm % QoQ, đạt 31.0% do ngân hàng giảm các hoạt động marketing trong 3 tháng đầu năm. Chi phí cho hoạt động marketing từ đó giảm 31.4%QoQ. Ban lãnh đạo cho biết ngân hàng sẽ tăng cường các hoạt động marketing vào nửa cuối năm, từ đó CIR dự báo ở mức 33% cho cả năm 2022.

**Biểu đồ 14. Cơ cấu chi phí hoạt động của TCB 2021 - 2022 (tỷ đồng)**



**Biểu đồ 15. Tỷ lệ CIR của TCB giai đoạn 2019 - 1Q2022 (%)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Các dự án của Vinhomes và Masterise sẽ thúc đẩy cho vay mua nhà trong 2022.**

Techcombank hiện là một trong những ngân hàng có tỷ lệ dư nợ cho bất động sản lớn nhất toàn ngành do đó các biện pháp siết chặt tín dụng bất động sản sẽ có những tác động tới hoạt động cho vay của ngân hàng. Cụ thể, mảng cho vay kinh doanh bất động sản của TCB sẽ chịu tác động chính khi tăng trưởng dư nợ trong 1Q2022 chỉ khoảng 2.35%YTD (cùng kỳ là 4.98%YTD); hoạt động cho vay mua nhà được cho là ít bị ảnh hưởng hơn khi vẫn tăng 6.2%YTD (cùng kỳ là 2.3%YTD).

Theo thông tin từ phía ngân hàng thì hoạt động giải ngân cho lĩnh vực bất động sản vẫn còn đang rất hạn chế trong những tháng đầu quý 2. Do đó, chúng tôi kỳ vọng cho vay mua nhà của Techcombank sẽ khởi sắc hơn vào nửa cuối năm 2022 khi (1) NHNN nới lỏng các biện pháp siết chặt tín dụng bất động sản; (2) một số dự án trọng điểm của Vinhomes và Masterise đã bắt đầu mở bán từ 2Q2022 như: The Empire Vinhomes Ocean Park (458ha – tổng vốn đầu tư: 38 nghìn tỷ VND) với khoảng 50.000 căn hộ chung cư và 2,300 căn biệt thự, shophouse; toà SP3 thuộc phân khu Sakura của dự án Vinhomes Smart City với khoảng 1,100 căn hộ; hay Dự án The Rivus Elie Saab của Masterise sẽ cung cấp cho thị trường 118 căn dinh thự vào 4Q2022. Đồng thời trong năm 2022, Vinhomes sẽ đẩy mạnh bán hàng tại các dự án Vinhomes Ocean Park (còn khoảng 3,900 căn hộ), Vinhomes Smart City (còn khoảng 5,800 căn hộ) và Vinhomes Grand Park (còn khoảng 5,300 căn hộ).

**Đàm phán lại phí bảo hiểm là chưa cần thiết.**

Trong buổi họp Đại hội Cổ đông thường niên vào ngày 23/4/2022, Ban lãnh đạo có chia sẻ rằng ngân hàng đang và đã đàm phán với Manulife về mức phí bảo hiểm mới, tuy nhiên lãi suất chiết khấu còn tương đối cao trong trường hợp nhận 1 lần đồng thời nguồn vốn của ngân hàng vẫn đang đáp ứng tốt hoạt động kinh doanh của TCB (CAR 2021 đạt 15% - cao nhất ngành). Do đó, ngân hàng sẽ lựa chọn phương án nhận thưởng hằng năm khi đạt doanh số bán bảo hiểm, ví dụ như trong 4Q2021 TCB đã nhận gần 600 tỷ VND tiền thưởng từ Manulife. Lựa chọn phương án trên là phù hợp với chiến lược trong dài hạn và tình hình tài chính vững mạnh hiện tại của ngân hàng. Ban lãnh đạo cũng cho biết trong trường hợp hai bên thống nhất được mức lãi suất chiết khấu thấp hơn (khoảng 1-2%) thì ngân hàng sẽ nhận phí một lần.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho TCB trong năm 2022 như sau:

- Chúng tôi điều chỉnh giả định tăng trưởng tín dụng quý 2 của ngân hàng và kỳ vọng cả năm tín dụng tăng 22.6%YoY. Luận điểm chính đến từ việc ngân hàng sẽ đẩy mạnh cho vay vào nửa cuối năm.
- Biên lãi thuần năm 2022 tăng nhẹ 17bps YoY với giả định (1) lãi suất bình quân đầu ra tăng nhẹ 20bps YoY do ảnh hưởng từ việc hạn chế cho vay bất động sản trong 6 tháng đầu năm; (2) chi phí vốn tăng nhẹ 3bps nhờ duy trì CASA cao và khoản vay vốn 800 triệu USD từ đối tác nước ngoài.
- Dự phóng NPL đạt 0.58%, giảm 8bps YoY sau khi khả năng trả nợ của khách hàng dần hồi phục. Đồng thời, dư nợ nhóm 2 của ngân hàng không tăng quá mạnh trong các quý trước khiến rủi ro chuyển nhóm nợ thấp hơn.
- Chi phí trích lập dự phòng đạt 2,022 tỷ VND, giảm 24.1% YoY do đã đẩy mạnh trích lập dự phòng cho phần nợ tái cơ cấu trong năm 2021.
- Chúng tôi dự phóng LNST năm 2022 đạt 23,290 tỷ VND, tăng 26.5% YoY.

Bảng 1. Dự phóng KQKD 2022 - 2023

	2021	2022F	2023F	%YoY2022	%YoY2023
Thu nhập lãi thuần	26,699	34,290	40,463	28.4%	18.0%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,382	8,355	11,493	30.9%	37.6%
Tổng thu hoạt động	37,076	46,864	54,638	26.4%	16.6%
Chi phí dự phòng	-2,665	-2,018	-4,449	-24.3%	120.5%
Lợi nhuận sau thuế	18,415	23,283	26,783	26.4%	15.0%
NIM	5.71%	5.89%	5.88%		
Lãi suất đầu ra bình quân	7.59%	7.80%	7.92%		
Lãi suất đầu vào bình quân	2.16%	2.19%	2.37%		
CIR	30.1%	33.0%	30.0%		
NPL	0.66%	0.58%	0.63%		
Tổng tài sản	568,729	689,095	796,758	21.2%	15.6%
Vốn chủ sở hữu	93,041	118,390	145,029	27.2%	22.5%

Nguồn: KBSV

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 65,500 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCB.

#### (1) Phương pháp định giá P/B (Biểu đồ 16)

Chúng tôi vẫn đánh giá cao Techcombank bởi chất lượng tài sản cũng như các nguồn thu của ngân hàng vẫn duy trì tăng trưởng tốt; tuy nhiên trong thời gian tới ngân hàng vẫn cần có những câu chuyện riêng để có thể thu hút được nhà đầu tư. Giá cổ phiếu của TCB nói riêng và ngành ngân hàng nói chung đã có những nhịp điều chỉnh rất mạnh do lo ngại việc kiểm soát tín dụng bất động sản và thị trường trái phiếu của NHNN

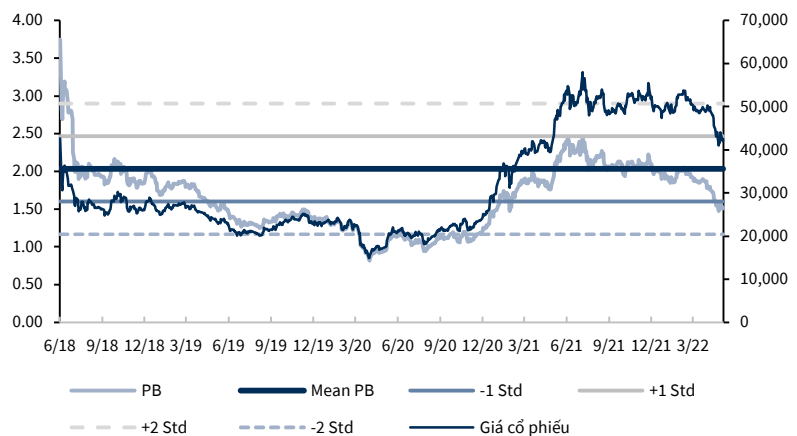
và Chính phủ sẽ ảnh hưởng xấu tới ngành ngân hàng. Định giá PB hiện giờ của TCB chỉ khoảng 1.52x. Do đó, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu năm 2022 của TCB là 2.0x, tương đương trung bình P/B 3 năm của TCB.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (**Bảng 2**)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu TCB là 65,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 56.6% so với giá ngày 06/05/2022. Một số rủi ro có thể phát sinh giảm dự phóng của chúng tôi bao gồm: (1) Ảnh hưởng khó lường của dịch bệnh khiến chất lượng tài sản kém hơn so với dự kiến; (2) Tỷ lệ CASA không đạt được mục tiêu do cạnh tranh trong ngành ngân hàng; (3) nhu cầu mua nhà hồi phục chậm hơn nguồn cung BĐS.

**Biểu đồ 16. Diễn biến giá và chỉ số P/B của TCB giai đoạn 2018-2022**



**Bảng 2. Cổ phiếu TCB – Định giá 2022 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

Tỷ đồng	2022F	2023F	2024F
Lợi nhuận sau thuế	23,283	26,783	31,389
Lợi nhuận thặng dư	16,325	19,722	24,204
Chi phí vốn (re)	18.4%		
Tăng trưởng (g)	5%		
Giá trị cuối cùng	122,657		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	195,666		
<b>Giá trị cổ phiếu TCB</b>	<b>65,731</b>		

Nguồn: KBSV

**Bảng 3. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	65,731	50%	32,866
Lợi nhuận thặng dư	64,370	50%	32,185
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>65,051</b>

Nguồn: KBSV



## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Nguyễn Xuân Bình**  
Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

**Dương Đức Hiếu**  
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đức Huy**  
Chuyên viên cao cấp – Bảo hiểm & Ngân hàng  
Huynd1@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Lương Ngọc Tuấn Dũng**  
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng  
dunglnt@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

**Trần Đức Anh**  
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư  
anhtd@kbsec.com.vn

**Lê Hạnh Quyên**  
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

**Nguyễn Cẩm Thơ**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.