



## BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

Ngày cập nhật: 01/04/2025

# NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM – (HSX – TCB)

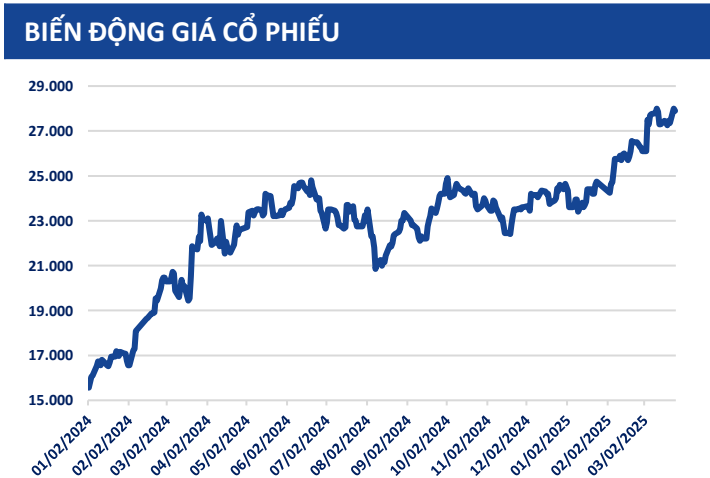


## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu (đồng)	32.300
Upside tối đa	17%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành	7.064 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	14,5 triệu
Biến động giá 1 tuần	+2,75%
Biến động giá 1 tháng	+6,46%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	197.109



### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tăng trưởng tín dụng trong 2025 dự báo trên 22% cùng với NIM duy trì vị trí đầu ngành nhờ vào** (1) NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng chung toàn ngành là 16% (2) Áp lực nợ xấu giảm, hiệu quả hoạt động vượt trội so với ngành, tỷ lệ an toàn vốn cao trong 2024 giúp TCB có nhiều dư địa trong việc xin cấp thêm hạn mức tín dụng (3) Cho vay BĐS tích cực trong bối cảnh thị trường BĐS đang trong đà hồi phục.
- **Chất lượng tài sản được cải thiện mạnh mẽ giảm áp lực trích lập dự phòng** (1) thị trường bất động sản hồi phục giúp giảm áp lực cho các khách hàng được phản ánh thông qua nợ nhóm 2 cũng đang có xu hướng giảm (2) chính sách flexible pricing (lãi suất và điều kiện vay được đánh giá theo mức độ rủi ro của khách hàng) giúp kiểm soát nợ xấu hiệu quả, giảm rủi ro tín dụng.

### RỦI RO

- **Biến động vĩ mô quốc tế gây ảnh hưởng đến tình hình kinh tế trong nước.**
- **Lãi suất cho vay khó tăng trong khi lãi suất huy động đã tạo đáy gây ảnh hưởng lên NIM.**

Đơn vị: Tỷ đồng

	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	26.699	30.290	27.691	35.508	44.100
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ VNĐ)	37.076	40.527	40.061	46.990	56.723
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VNĐ)	23.238	25.568	22.888	27.538	34.984
ROE	19,8%	18,0%	13,8%	14,7%	17%

## II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

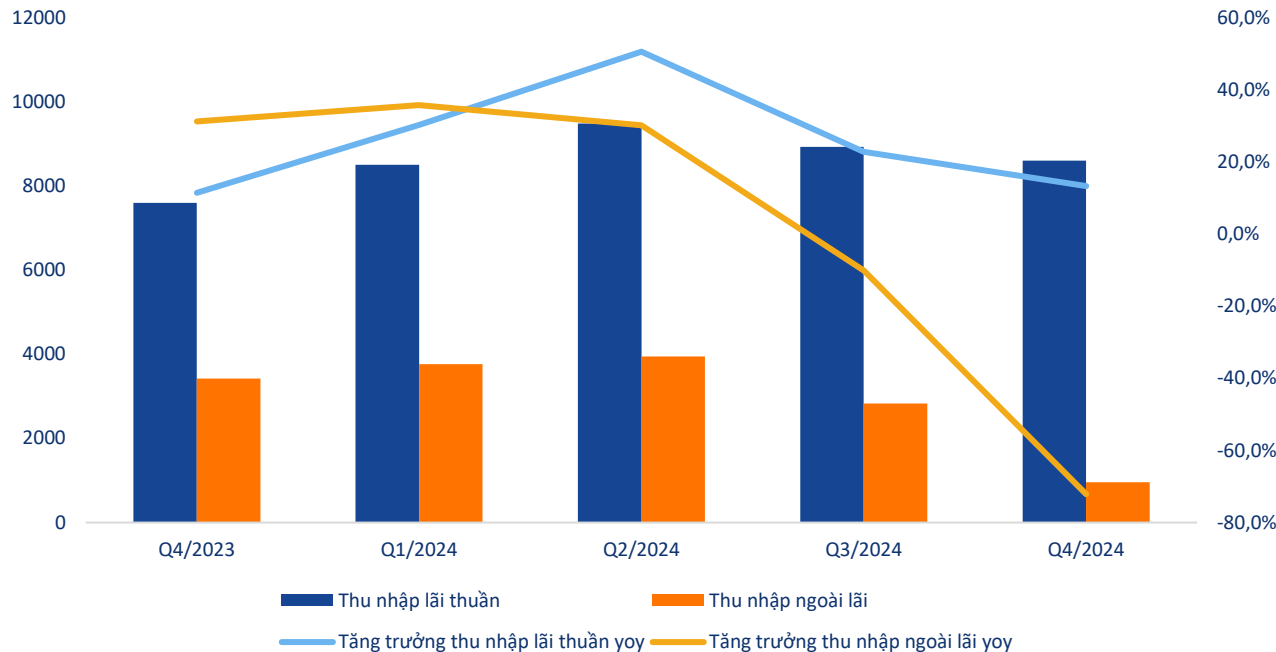
### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

**Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế ở mức cao hơn so với trung bình ngành**

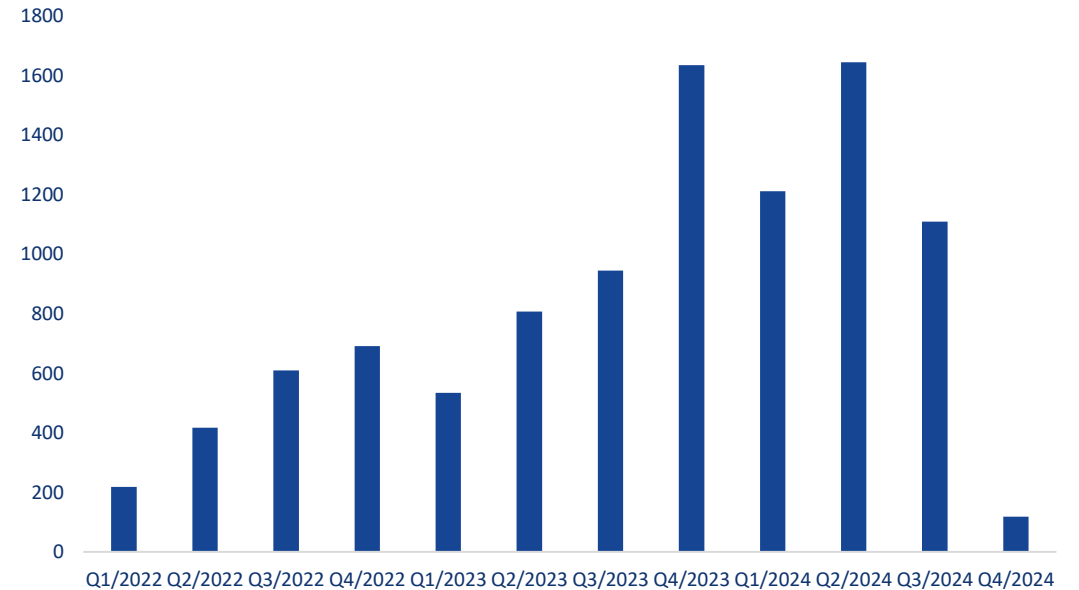
**Năm 2024, TCB lần lượt đạt 46,7 nghìn tỷ tổng thu nhập hoạt động (+17%yoy) và 27,5 tỷ LNTT (+20%yoy). Tăng trưởng đạt mức cao hơn so với trung bình ngành. Cụ thể,**

- + Thu nhập lãi thuần đạt 35,5 nghìn tỷ (+28% yoy) nhờ vào (1) tăng trưởng tín dụng đạt gần 22% (2) Chi phí vốn được kiểm soát hiệu quả, COF\_TTM còn 3,2% so với 4,6% tại cuối 2023 nhờ vào CASA tăng từ các chương trình như Anh trai vượt ngàn chông gai, và tiền gửi chi phí thấp từ chương trình Sinh lời tự động.
- + Thu nhập ngoài lãi giảm 888 tỷ so với 2023 chủ yếu do (1) khoản phải trả 1.800 tỷ khi dừng hợp tác với Manulife được ghi nhận trong quý 4/2024 (2) giảm từ hoạt động bancassurance và (3) giảm thu phí giảm từ các chương trình khuyến mãi thu hút khách hàng. Lãi từ hoạt động chứng khoán đầu tư đạt 2.359 tỷ (+154%yoy) đóng góp đáng kể vào phần thu nhập ngoài lãi.
- + Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm mạnh trong quý 4 chỉ còn 117 tỷ giúp tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2024 chỉ tăng nhẹ so với 2023 trong bối cảnh căng thẳng nợ xấu hạ nhiệt.

Thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi



Chi phí dự phòng rủi ro khách hàng



## III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

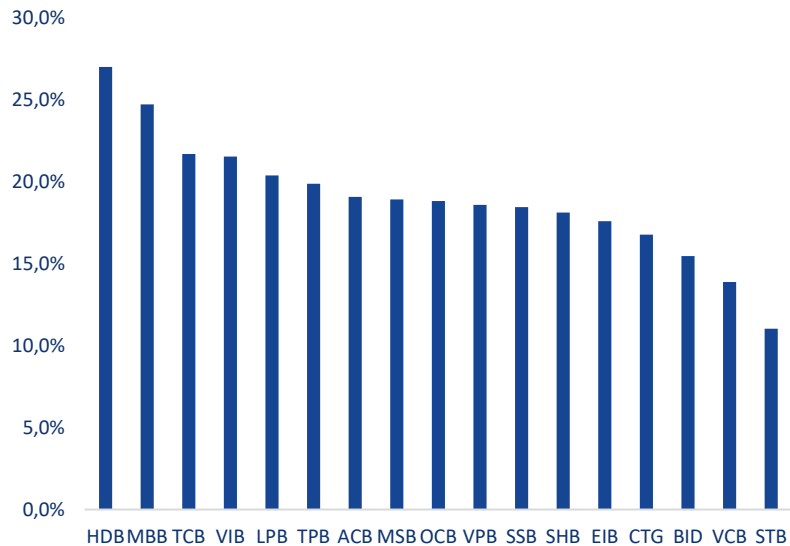
Tăng trưởng tín dụng ở mức cao so với trung bình ngành, lấy lại vị thế dẫn đầu CASA

### Tăng trưởng tín dụng cao top đầu ngành

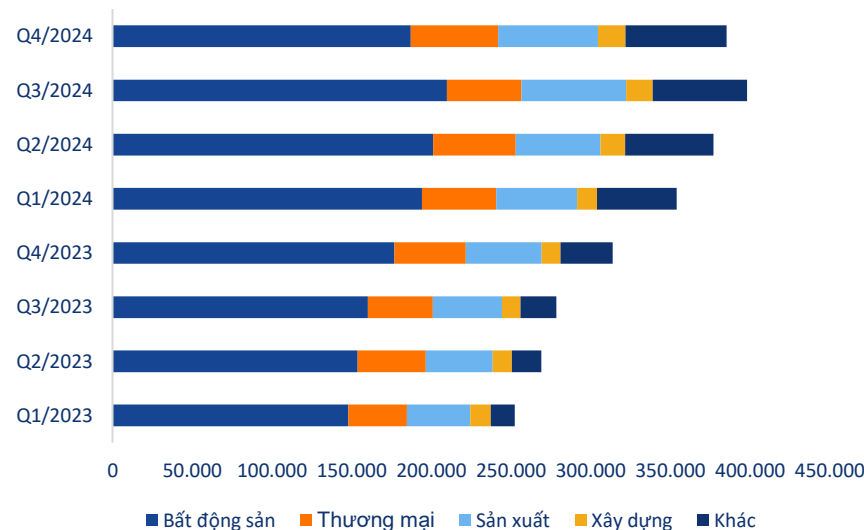
Năm 2024, tăng trưởng tín dụng của TCB đạt 21,7%. Năm trong top những ngân hàng có tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành và cao hơn khá nhiều so với trung bình ngành là 17,6% nhờ vào chiến lược đa dạng hóa cơ cấu cho vay và thị trường bất động sản hồi phục. Cụ thể, cho vay cá nhân là 246 nghìn tỷ, tăng 20,2% so với 2023 với dẫn dắt đến từ cho vay mua nhà khi cho vay mua nhà chiếm hơn 70% trong danh mục cho vay cá nhân. Cho vay doanh nghiệp cũng tăng 25,6% so với cuối 2023, cơ cấu cho vay của TCB có sự dịch chuyển đáng kể giữa các ngành nghề khi ghi nhận sự tăng trưởng cho vay ở cả mảng thương mại, sản xuất, giáo dục. Tỷ trọng cho vay BĐS giảm từ 37% trong cuối 2023 xuống còn 33% trong cuối 2024 phản ánh TCB vẫn đang theo sát chiến lược đa dạng hóa danh mục cho vay.

VFS dự báo năm 2025 tiếp tục sẽ là một năm có mức tăng trưởng tín dụng có thể đạt hơn 22% nhờ vào (1) NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng chung toàn ngành là 16% (2) Áp lực nợ xấu giảm, hiệu quả hoạt động vượt trội so với ngành, tỷ lệ an toàn vốn cao trong 2024 giúp TCB có nhiều dư địa trong việc xin cấp thêm hạn mức tín dụng (3) Thị trường bất động sản vẫn đang trong đà hồi phục sẽ là động lực chính của TCB.

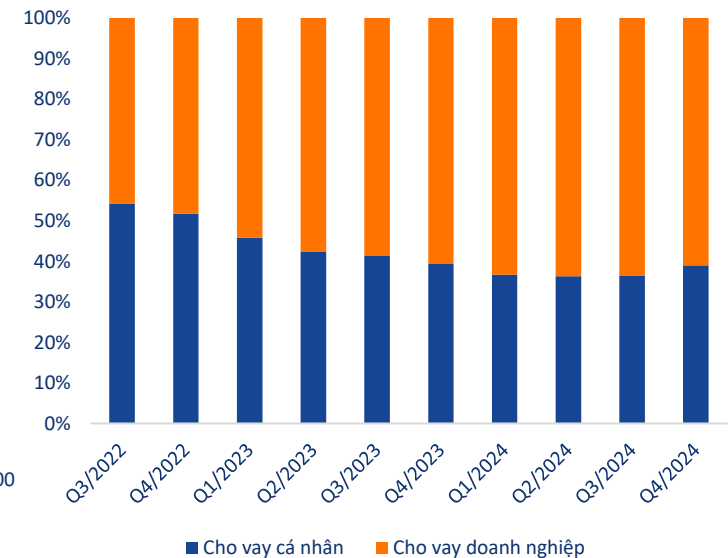
Tăng trưởng tín dụng



Cơ cấu cho vay doanh nghiệp theo ngành



Cơ cấu cho vay



Nguồn: TCB; Fiin Pro; VFS tổng hợp

## III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

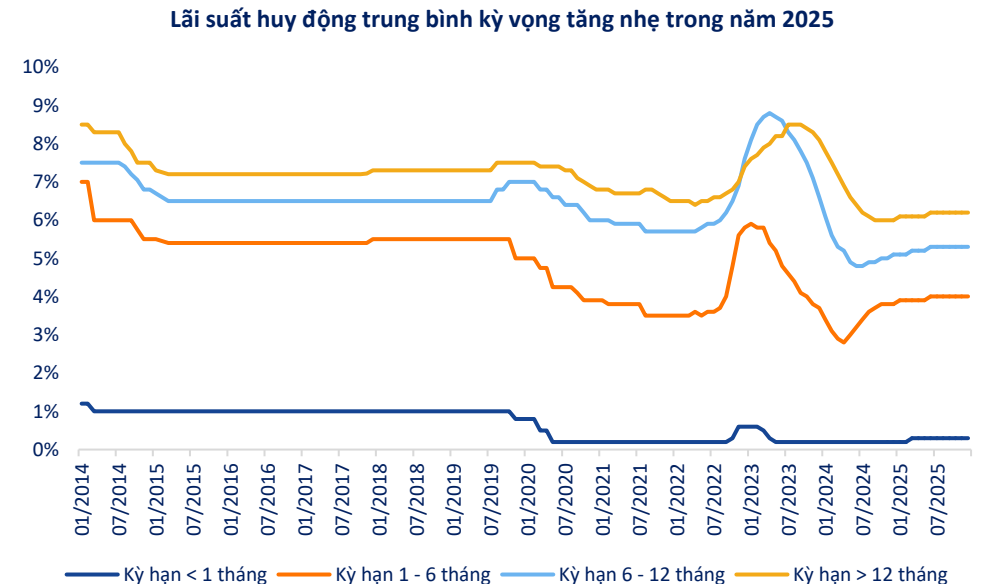
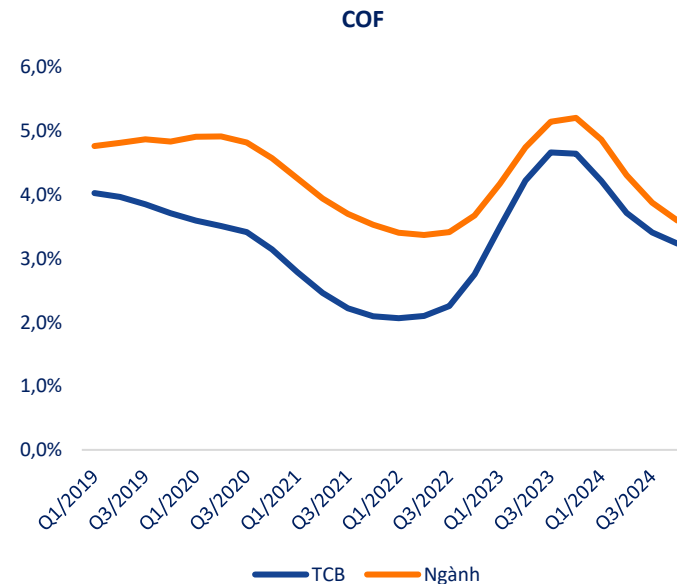
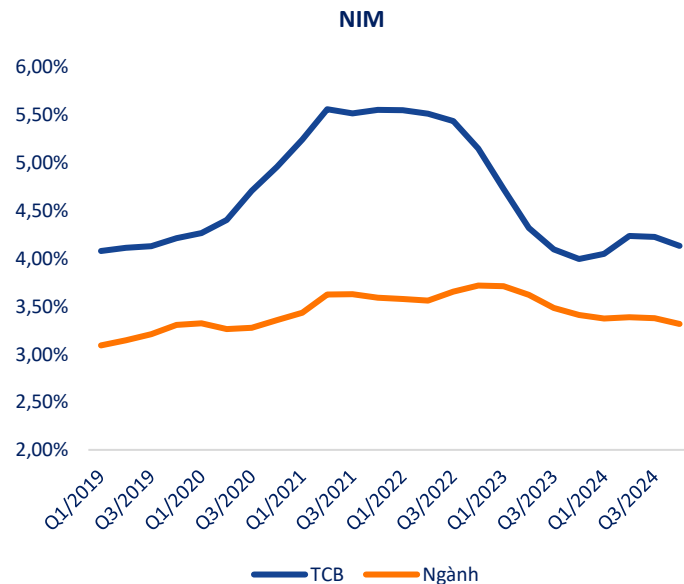
### NIM giảm nhẹ trong 2024 và sẽ đi ngang trong 2025

#### NIM quý 4 sụt giảm so với quý 3 nhưng vẫn cao hơn so với thời điểm cuối 2023

Tính đến quý 4/2024, NIM của TCB đạt 4,13% giảm so với quý 3 là 4,23% nhưng điểm tích cực là NIM cao hơn so với cuối 2023 trong bối cảnh NIM toàn ngành suy giảm do cuộc đua gay gắt giữa các ngân hàng nhờ vào việc tiên phong đưa ra các sản phẩm nhằm thu hút tiền gửi CASA như chương trình sinh lời tự động.

VFS dự báo NIM của TCB sẽ đi ngang trong năm 2025 và tiếp tục ở mức cao hàng đầu so với trung bình ngành bất chấp gặp áp lực về cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng và lãi suất huy động có thể tăng nhẹ. Điều này được hỗ trợ bởi chiến lược phát triển sản phẩm tài chính đa dạng và các biện pháp thu hút khách hàng nhằm gia tăng CASA, giúp CASA cao top đầu ngành, chỉ đứng sau VCB và TCB.

Ngoài ra, sự phục hồi của thị trường bất động sản là một yếu tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng của Techcombank. Với tỷ trọng cho vay bất động sản chiếm khoảng 60 – 70% tổng dư nợ, TCB có thể hưởng lợi đáng kể từ sự cải thiện thanh khoản và tâm lý tích cực của thị trường nhà ở cũng như bất động sản thương mại. Nếu các chính sách hỗ trợ thị trường tiếp tục được triển khai hiệu quả, nhu cầu vay mua nhà và đầu tư bất động sản có thể gia tăng, qua đó giúp Techcombank cải thiện chất lượng tài sản và duy trì mức tăng trưởng ổn định.



## IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

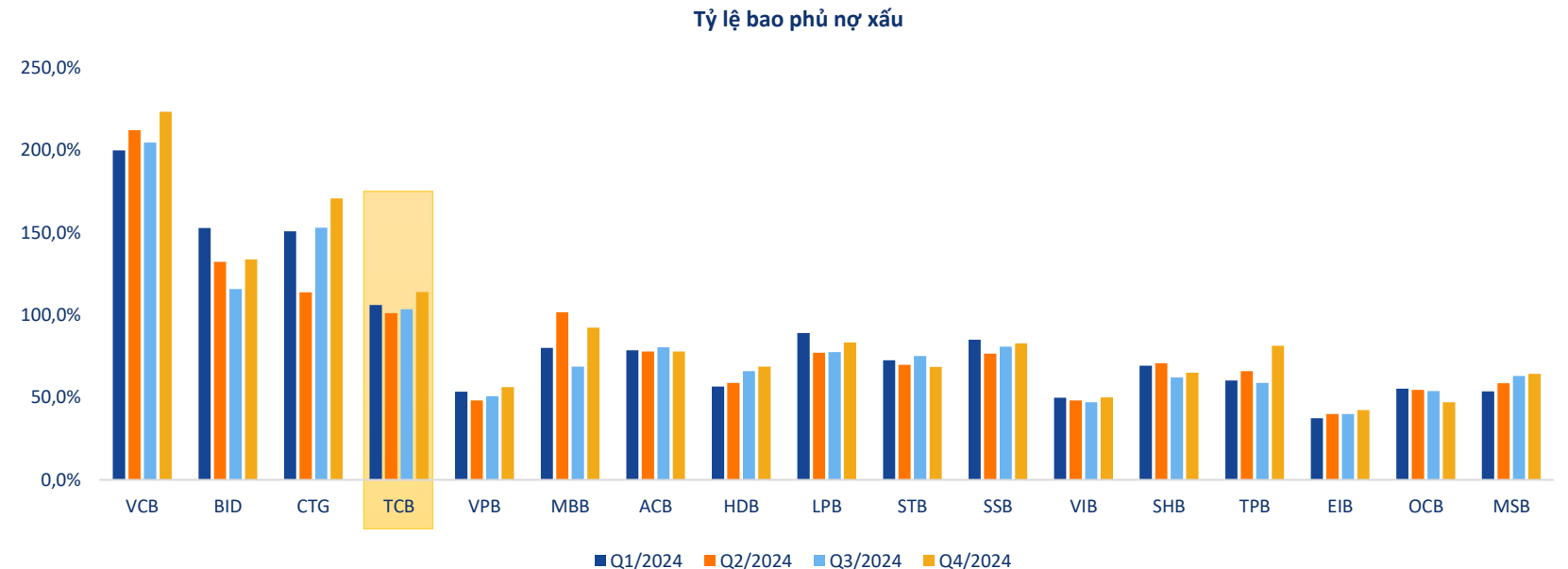
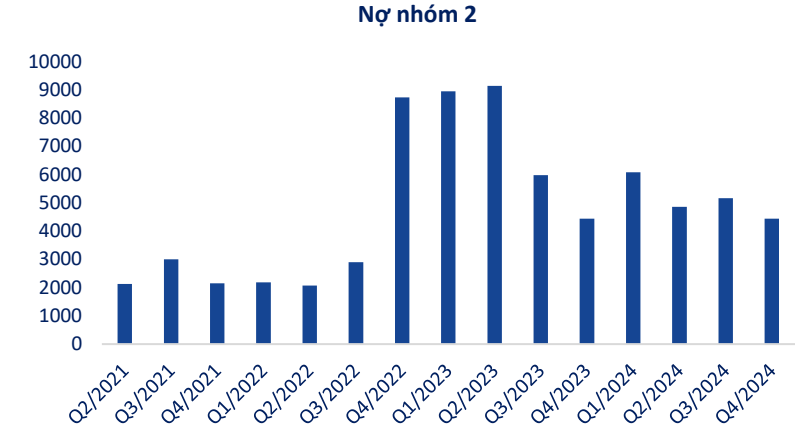
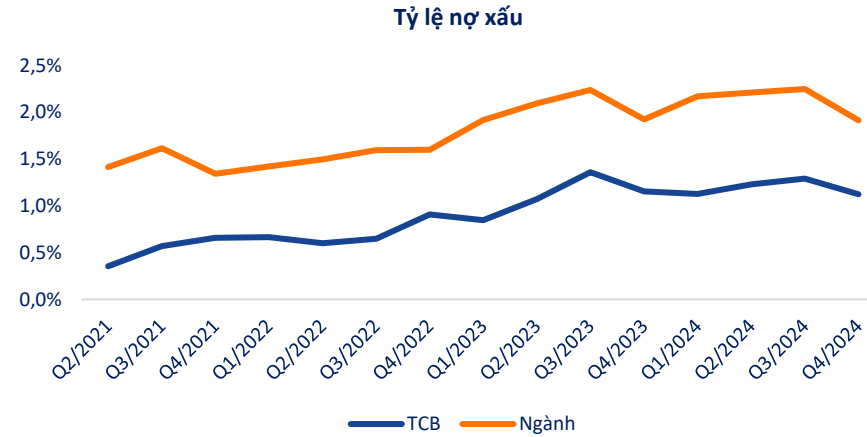
### Chất lượng tài sản được cải thiện đáng kể

#### Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 vẫn đang trong xu hướng giảm

Tính đến quý 4/2024, tỷ lệ nợ xấu của TCB là 1,12% giảm 17 điểm phần trăm so với quý 3/2024. Nợ xấu giảm 983 tỷ so với quý trước. Điểm tích cực là đi cùng với đó nợ nhóm 2 cũng có dấu hiệu đạt đỉnh khi giảm 2 quý liên tiếp phản ánh chất lượng tài sản đang được cải thiện rõ rệt. Động lực đến từ thị trường bất động sản hồi phục khi nợ xấu của cả nhóm khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp đều sụt giảm.

Đi cùng với đó chi phí dự phòng cũng giảm theo, chi phí dự phòng giảm mạnh trong quý 4 chỉ còn 117 tỷ so với 1.109 tỷ trong quý 3. Bên cạnh đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu bắt đầu tăng trở lại từ quý 2 lên mức 114% và cao thứ 4 trong ngành.

VFS dự báo trong năm 2025, tỷ lệ nợ xấu sẽ tiếp tục cải thiện nhẹ về quanh mức 1,1% nhờ vào (1) thị trường bất động sản hồi phục giúp giảm áp lực cho các khách hàng được phản ánh thông qua nợ nhóm 2 cũng đang có xu hướng giảm (2) chính sách flexible pricing (lãi suất và điều kiện vay được đánh giá theo mức độ rủi ro của khách hàng) giúp kiểm soát nợ xấu hiệu quả, giảm rủi ro tín dụng. Nhờ đó giúp giảm áp lực trích lập dự phòng cho TCB.



## V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2025

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2024		2025F		
	Giá trị	%yoy	Giá trị	%yoy	
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>35.507</b>	<b>28,2%</b>	<b>44.100</b>	<b>24,2%</b>	Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 24,2% đến từ tăng trước tín dụng đạt hơn 22%. Tỷ lệ CASA sẽ tăng lên 38% nhờ các chương trình Auto-earning. Trong khi đó, NIM sẽ duy trì đi ngang so với năm 2024 đạt 4,1%.
Thu nhập ngoài lãi	11.482	-7,1%	12.632	10,0%	Thu nhập ngoài lãi dù vẫn gặp khó khăn do giảm thu từ hoạt động banca nhưng vẫn tăng trưởng 10% từ mức nền thấp trong 2024.
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>46.990</b>	<b>17,3%</b>	<b>56.732</b>	<b>20,7%</b>	
Chi phí hoạt động	-15.369	16,0%	-18.420	19,9%	
Chi phí trích lập dự phòng	-4.082	4,1%	-3.328	-18,5%	Chất lượng tài sản của TCB đang có những dấu hiệu cải thiện rõ rệt giúp giảm áp lực trích lập dự phòng trong 2025.
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>27.539</b>	<b>20,3%</b>	<b>34.984</b>	<b>27,0%</b>	
<b>Tăng trưởng tín dụng</b>	<b>21,70%</b>		<b>22%</b>		
<b>NIM</b>	<b>4,13%</b>		<b>4,1%</b>		
<b>CASA</b>	<b>37,4%</b>		<b>38%</b>		

## V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### ĐỊNH GIÁ

Định giá theo 2 phương pháp P/B và giá trị thặng dư với tỷ trọng 50 – 50

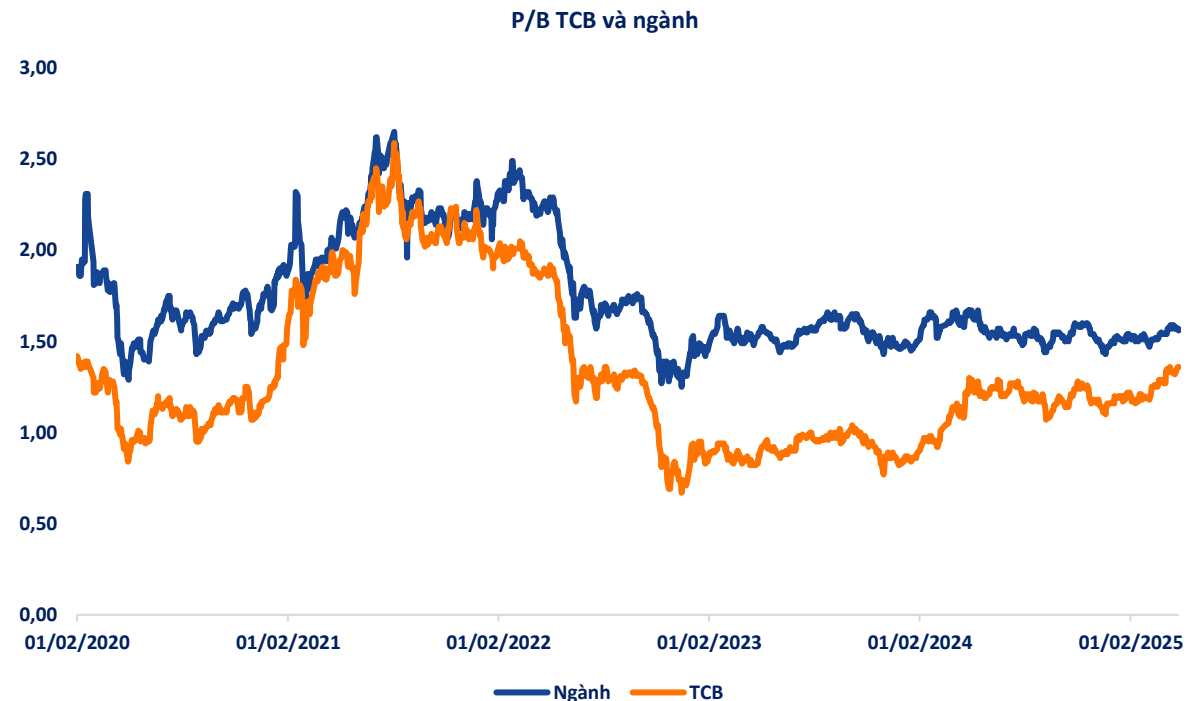
**Đối với phương pháp giá trị thặng dư:** mức giá hợp lý 33.600 VNĐ.

**Đối với phương pháp P/B:** Mức P/B hiện tại của TCB là 1,36 thấp hơn so với trung bình ngành là 1,56. Trong quá khứ, mức P/B cao nhất của TCB là 2,59 và thấp nhất là 0,67 và P/B trung bình 5 năm gần nhất là 1,33. Là một ngân hàng với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng ở top đầu cùng với những lợi thế riêng biệt, chất lượng đang ngày càng cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng năm 2025 TCB tiếp tục duy trì mức P/B quanh 1,3 – 1,4. Đưa ra mức giá hợp lý cho TCB là 31.000 VNĐ.

**Kết hợp 2 phương pháp đưa ra mức giá hợp lý: 32.300 VNĐ.**

**KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ**

Phương pháp giá trị thặng dư					
	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	25.459	29.278	33.670	38.720	44.529
Lợi nhuận thặng dư RI	4.459	5.478	7.070	9.320	12.329
Terminal Value					115.440
Tăng trưởng g					3%
Chi phí vốn					14%
Giá trị hiện tại					89.345
Giá trị sổ sách VCSH					148.000
Tổng					237.345
Số CPLH (triệu CP)					7.064
Giá trị TCB (VNĐ)					33.600





## © CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

### Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

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

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

<b>Nguyễn Minh Hoàng</b>	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Hoàng Long</b>	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Thị Huyền</b>	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Anh Quân</b>	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Thị Mai</b>	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
<b>Lê Thị Ngọc</b>	Chuyên viên phân tích	Ngoc.le@vfs.com.vn

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.