

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (Techcombank - TCB) được thành lập năm 1993 và niêm yết trên sàn HOSE năm 2018. Với nền tảng vững chắc, Techcombank không ngừng đổi mới, cung cấp giải pháp tài chính tiên tiến cho cá nhân và doanh nghiệp. Nhờ chiến lược bền vững và sự hỗ trợ từ cổ đông lớn, ngân hàng mở rộng mạnh mẽ, dẫn đầu về hiệu quả hoạt động, tỷ lệ CASA cao và cải tiến công nghệ nâng cao trải nghiệm khách hàng.

Đánh giá KQKD 2024

TCB công bố kết quả kinh doanh 2024 với **tổng thu nhập hoạt động (TOI)** đạt 47 nghìn tỷ đồng (+17.3% YoY), **lợi nhuận trước thuế (PBT)** đạt 27.5 nghìn tỷ đồng (+20.3% YoY).

Tăng trưởng tín dụng (TTTD) năm 2024 đạt 21.7% trong đó tăng trưởng cho vay đạt 21.8% và trái phiếu doanh nghiệp tăng trưởng 20.7%. NIM năm 2024 đạt 4.21% (+19 bps YoY), tuy nhiên NIM Q4 2024 giảm xuống 3.84% (-39 bps QoQ) do lợi suất tài sản sinh lãi giảm khi TCB phải cạnh tranh lãi suất với các ngân hàng khác.

Thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2024 chỉ đạt 11.5 nghìn tỷ đồng (-7.2% YoY). Suy giảm trong thu nhập lãi đến từ doanh thu hoạt động thương mại thấp hơn trong Q4 và phí từ Bancassurance thấp hơn sau khi TCB chấm dứt hợp tác độc quyền với Manulife.

Tỷ lệ CIR trong Q4 2024 ở mức 49.6% (+ 20.4% QoQ) chủ yếu do khoản phí 1.8 nghìn tỷ đồng mà TCB chi trả cho Manulife sau khi chấm dứt hợp đồng bảo hiểm độc quyền với công ty này.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) năm 2024 là 1.17% (-17 bps YoY). Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên **tổng** dư nợ đạt 0.73% (-13 bps YoY) và **tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)** Q4 2024 tăng lên mức 113% (+10% QoQ). Qua đó cho thấy sự cải thiện đáng kể trong chất lượng tài sản của TCB.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu: **33,028** (VND/cp)
Tiềm năng tăng giá : **26.5%**

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	19/02/2025
Giá hiện tại (VND/cp)	26,100
Vốn hóa (Tỷ VND)	184,746
P/E	6.34
P/B	1.25
ROE	15.6%
ROA	2.6%
EPS (VND/cp)	4,116
BVPS	20,940
KLGD BQ 52T (triệu cp)	11.992
SLCP lưu hành (triệu cp)	7,065

Luận điểm đầu tư

Tái cấu trúc danh mục cho vay

TCB đang có chiến lược tái cấu trúc danh mục vay. Trong năm 2024 ngân hàng đã giảm tỷ trọng dư nợ bất động sản và xây dựng xuống còn 32,4% trên tổng dư nợ (-11% YTD), đồng thời đẩy mạnh cho vay bán lẻ với mức tăng trưởng 8% QoQ. Việc cơ cấu lại danh mục này không chỉ giúp TCB mở rộng thị phần bán lẻ mà còn giảm thiểu rủi ro tín dụng trong bối cảnh thị trường bất động sản còn nhiều biến động.

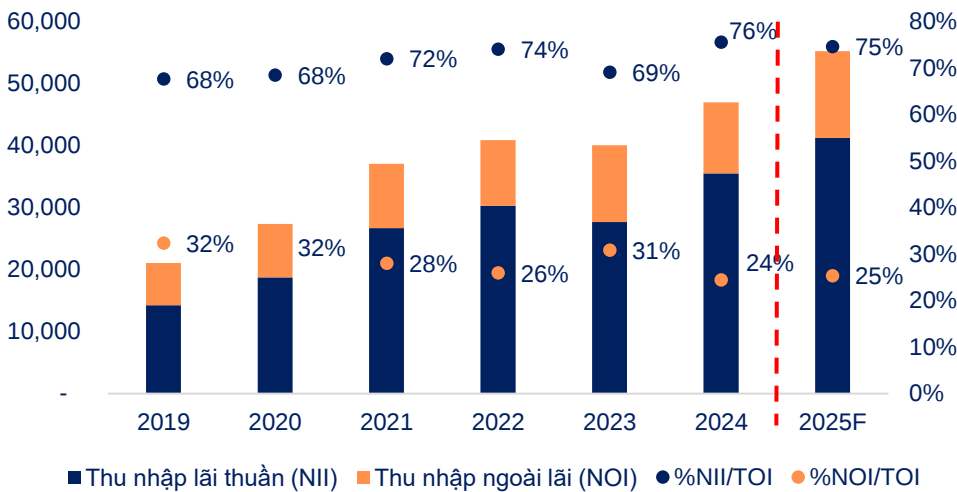
Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao hỗ trợ chi phí vốn

Một điểm sáng lớn của TCB là việc duy trì tỷ lệ CASA ở mức cao, đạt 40,9% nhờ vào sự thành công của tính năng Sinh Lãi Tự Động (SLTĐ). Tổng số dư CASA tăng 27,4% YoY lên mức 231 nghìn tỷ đồng, giúp ngân hàng hạ chi phí vốn và cải thiện biên lợi nhuận. Đặc biệt, TCB không chỉ tập trung vào các sản phẩm tài chính mà còn đẩy mạnh chiến lược thương hiệu, tài trợ các sự kiện lớn và chuỗi concert, thu hút thêm lượng khách hàng mới và giữ chân khách hàng hiện tại.

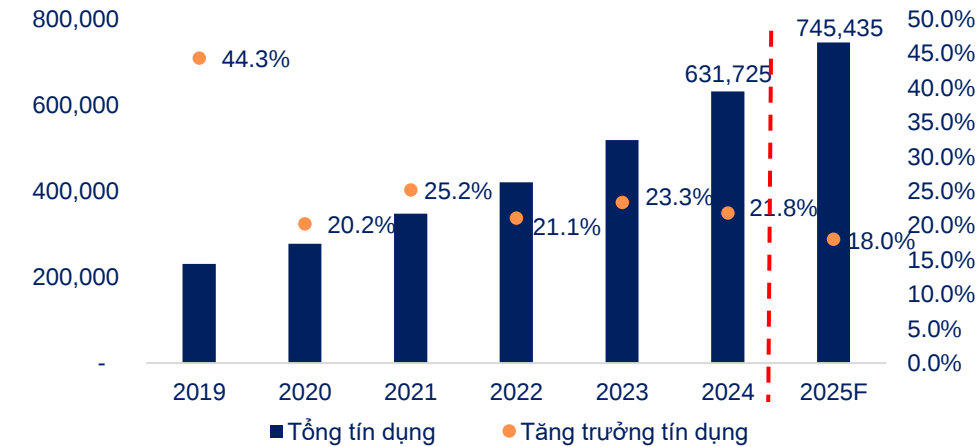
Mở rộng hệ sinh thái tài chính, tạo động lực tăng trưởng

Bên cạnh hoạt động ngân hàng cốt lõi, TCB đang có những bước tiến lớn trong việc hoàn thiện hệ sinh thái tài chính. Ngân hàng đã trình cổ đông kế hoạch thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ và mua lại cổ phần để sở hữu hoàn toàn Công ty Bảo hiểm Phi nhân thọ Kỹ Thương (TGGIns). Nếu được thông qua, TCB sẽ có thêm một nguồn thu nhập quan trọng từ phí bảo hiểm, mở rộng dịch vụ phi lãi. Đồng thời, công ty con TCBS tiếp tục dẫn đầu ngành với LNTT đạt 4,8 nghìn tỷ đồng (+58,6% YoY), giữ vững vị trí số 1 về lợi nhuận toàn ngành chứng khoán.

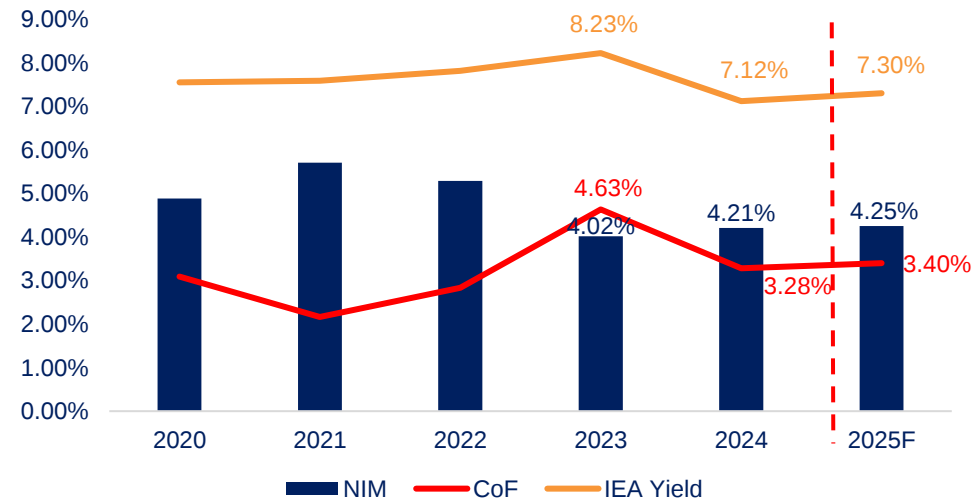
Tổng thu nhập hoạt động TCB (tỷ VNĐ)



Tổng tín dụng TCB (tỷ VNĐ)



NIM, COF và IEA Yeild TCB (%)



Nguồn TCB, FIDT tổng hợp và dự phóng

Dự phóng

- Tổng thu nhập hoạt động dự kiến đạt 56,238 tỷ VNĐ (+19,7% so với 2024), trong đó NII dự phóng tăng trưởng 18,9% và NOII tăng trưởng 22%. Động lực tăng trưởng của NOII đến từ kỳ vọng thu nhập từ mảng Bancassurance hồi phục trở lại trong năm 2025. PBT được kỳ vọng đạt 33,634 tỷ VNĐ trong năm 2025 (+22,1% YoY).
- NIM dự kiến đạt 4.25% (+4 bps YoY) trong năm 2025 được hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA của ngân hàng luôn ở mức cao giúp tối ưu hóa chi phí vốn.
- Năm 2025, tỷ lệ NPL dự kiến được kiểm soát ở mức 1.05%.

Định giá

- Hiện tại TCB đang giao dịch với mức P/B dự phóng 1 năm là 1.05 chúng tôi cho rằng TCB vẫn còn tiềm năng tăng trưởng trong 2025 và các năm tiếp theo. Với giá mục tiêu là 33,028 VNĐ/cổ phiếu, chúng tôi định giá TCB ở mức P/B là 1.33 lần vào thời điểm cuối năm 2025.

Rủi ro

- Kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến có thể ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng tín dụng của TCB.
- Sự suy giảm biên lãi ròng (NIM) do cạnh tranh lãi suất gay gắt và chi phí huy động vốn không giảm như kỳ vọng.
- Doanh thu từ mảng bảo hiểm không như kỳ vọng ảnh hưởng đến tổng thu nhập của ngân hàng.

Tổng hợp dự phóng KQKD 2025

Tỷ VNĐ	2024A	2025F	%YoY 24/25
Thu nhập lãi thuần	35,508	42,232	18.9%
Thu nhập ngoài lãi	11,482	14,006	22.0%
Tổng thu nhập hoạt động	46,990	56,238	19.7%
Chi phí hoạt động	(15,370)	(17,523)	14.0%
LN thuần từ HĐKD trước DPRR tín dụng	31,621	38,715	22.4%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(4,082)	(5,081)	24.5%
Tổng lợi nhuận trước thuế	27,538	33,634	22.1%
Lợi nhuận sau thuế	21,760	26,907	23.7%
NIM	4.21%	4.25%	+4 bps
CIR	32.7%	31.2%	-155 bps
NPLs	1.12%	1.05%	-7 bps

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Trọng số	Giá trị
Thu nhập thẳng dư (RI)	50%	33,451
P/B mục tiêu	50%	32,606
Giá mục tiêu		33,028
Tăng trưởng		26.5%

Nguồn TCB, FIDT tổng hợp và định giá

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo.

Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư.

Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.

Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!