

Techcombank (TCB)

Hướng đến hệ sinh thái tài chính toàn diện

04/03/2025

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
linhpp@kbsec.com.vn

Hoàn thành kế hoạch 2024 với mức tăng trưởng ấn tượng

Tính chung cả năm 2024 KQKD của TCB tương đối tích cực: Tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 21.7% so với năm trước (YoY) – nằm trong nhóm dẫn đầu về tăng trưởng toàn ngành. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 46,990 tỷ đồng (+17.3% YoY), với động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần +28% YoY. LNTT cả năm 2024 đạt 27,538 tỷ đồng – hoàn thành 96% dự phóng của KBSV.

Thị trường BĐS hồi phục là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng

KBSV dự phóng tăng trưởng tín dụng cho năm 2025 của toàn ngân hàng sẽ được duy trì ở mức trên 20%. Thị trường BĐS đang trong chu kỳ hồi phục và các yếu tố hỗ trợ lãi suất, nguồn cung tiếp tục được duy trì, trong thời gian tới sẽ đóng góp vào tăng trưởng tín dụng của TCB.

Chất lượng tài sản trên đà cải thiện

Sự ổn định của nền kinh tế trong giai đoạn cuối năm, cùng với đà hồi phục của thị trường bất động sản và chính sách Flexible Pricing của ngân hàng đã góp phần cải thiện đáng kể chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) cuối năm 2024 là 1.12% (-18bps QoQ), cải thiện ở cả nhóm KHCN và KHDN.

Từng bước hoàn thiện hệ sinh thái tài chính

Ngoài TechcomInsurance – công ty hoạt động trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ mới được thành lập cuối năm 2024, vừa qua TCB cũng tiến hành xin ý kiến cổ đông về việc thành lập Công ty Cổ phần Bảo hiểm Nhân thọ Kỹ thương (TCLife). Sau khi chấm dứt hợp tác độc quyền với Manulife, TCB đã chủ động đẩy mạnh khai thác lĩnh vực bảo hiểm, từng bước hoàn thiện hệ sinh thái tài chính.

Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 36,200 VNĐ/Cp

Khuyến nghị MUA cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 36,200 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 38% so với giá đóng cửa ngày 03/03/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	36,200 VND
Tăng/giảm (%)	38.7%
Giá hiện tại 03/03/2025)	VND 26,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 30,100
Vốn hóa thị trường	184.4/7.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	68.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	275.7/10.9
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5%
Cổ đông lớn	MSN (14.9%)

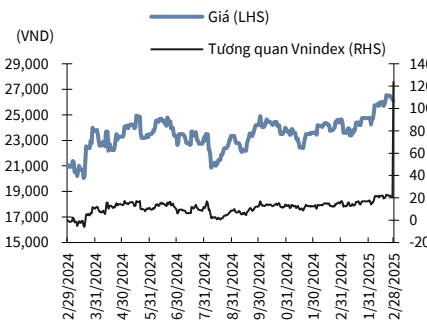
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	5.5	10.6	11.8	24.7
Tương đối	2.3	6.2	10.1	21.0

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	27,691	35,508	41,706	48,572
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	26,809	31,621	36,728	42,937
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	18,191	21,760	25,975	30,587
EPS (đồng/cổ phiếu)	5,111	3,046	3,633	4,273
Tăng trưởng EPS (%YoY)	-11%	-40%	19%	18%
PER (x)	5.1	8.6	7.2	6.1
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	37,364	20,940	24,243	26,706
PBR (x)	0.70	1.25	1.22	1.11
ROE (%)	14.8%	15.6%	16.3%	17.0%
Tỷ suất cổ tức	0.00%	0.00%	2.87%	2.87%

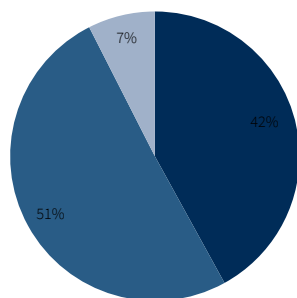
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Cho vay KHCN ■ Cho vay DN ■ TPDN



Hoạt động kinh doanh

Techcombank được thành lập từ năm 1993 và hiện đang là một trong những ngân hàng TMCP lớn thứ 2 trong nhóm NHTMCP lớn (theo cách phân chia dựa trên tổng tài sản của KBSV) với quy mô TTS~978 nghìn tỷ đồng. Danh mục cho vay của TCB chủ yếu là các DN lớn và các khoản vay mua nhà chiếm tỷ trọng cao ở phân khúc KHCN. Tỷ trọng cho vay với lĩnh vực BĐS cao nhất ngành, chiếm ~60-70% tổng tín dụng.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng ở mức cao so với toàn ngành, kỳ vọng tăng trưởng duy trì mức 18-20% trong giai đoạn 2025-2027 nhờ hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường BĐS.

NIM năm 2025 duy trì trên mức 4% nhờ quản trị tốt chi phí vốn (CoF) khi phát huy lợi thế về CASA.

TCB vẫn nằm trong nhóm các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt với NPL ở mức thấp so với toàn ngành.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

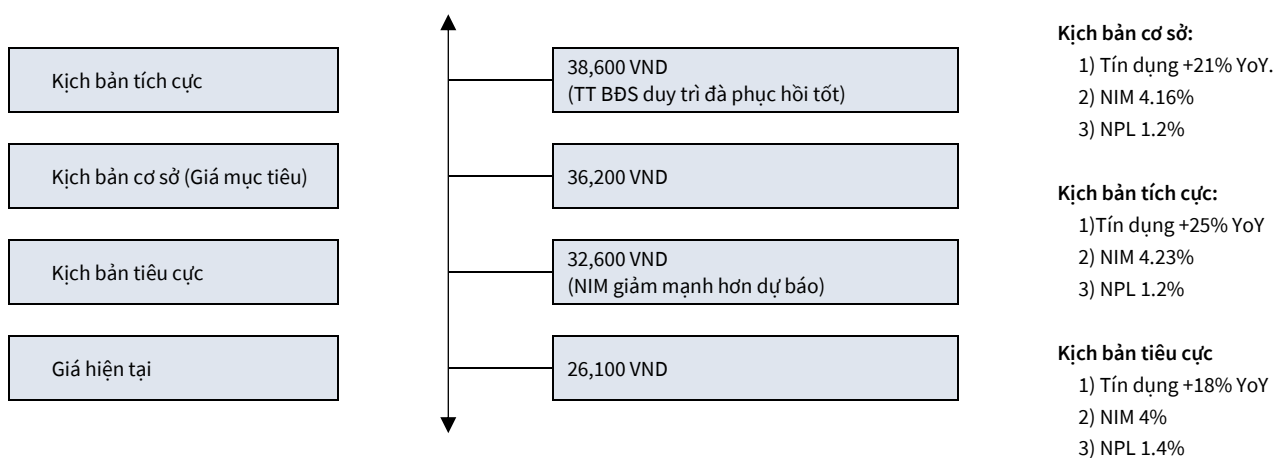
(tỷ VND)

	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần (NII)	41,706	48,572	2%	2%	42,287	50,192	-1%	-3%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	36,728	42,937	-3%	2%	38,679	44,536	-5%	-4%
LNST ngân hàng mẹ	25,667	30,187	-6%	-3%	26,134	31,719	-2%	-5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

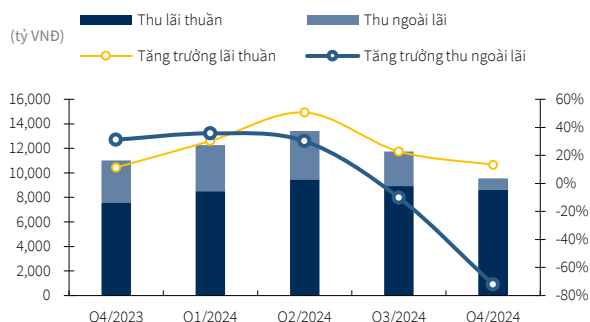
Hoàn thành kế hoạch 2024 với mức tăng trưởng ấn tượng

Mặc dù tăng trưởng chậm lại trong quý 4 (bảng 1), tính chung cả năm 2024 KQKD của TCB tương đối tích cực: Tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 21.7% so với năm trước (YoY) – nằm trong nhóm dẫn đầu về tăng trưởng toàn ngành. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 46,990 tỷ đồng (+17.3% YoY), với động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần +28% YoY. Chất lượng tài sản tương đối ổn định và có những chuyển biến tích cực về giai đoạn cuối năm, tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu lần lượt 1.12% và 114%. LNTT cả năm 2024 đạt 27,538 tỷ đồng – hoàn thành 96% dự phóng của KBSV.

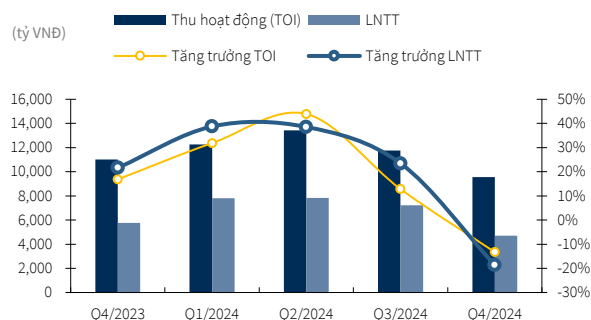
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2023	Q3/2024	Q4/2024	+/-%YoY	+/-QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	7,597	8,929	8,602	13.2%	-3.7%	Thu lãi từ hoạt động cho vay tăng so với cùng kỳ năm trước (+13.2% YoY) nhưng giảm nhẹ so với quý trước (-3.2% QoQ). Nguyên nhân chủ yếu do lợi suất tài sản sinh lời giảm mạnh trong bối cảnh chung các ngân hàng khó cho vay với lãi suất cao.
Thu nhập ngoài lãi	3,420	2,826	953	-72.1%	-66.3%	Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh -72% YoY, -66%QoQ: - Lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ giảm 41% YoY, chủ yếu do chi phí tăng cho các chương trình ưu đãi (với mảng thẻ) và giảm mạnh từ phí banca do TCB chuyển đổi mô hình mảng này sau khi chấm dứt hợp tác độc quyền với Manulife từ quý 3/2024. - Lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh vàng, ngoại hối lỗ hơn 400 tỷ do điều kiện tỷ giá không thuận lợi; hoạt động mua bán chứng khoán lãi 250 tỷ - đi ngang so với cùng kỳ nhưng giảm 32% QoQ.
Tổng thu nhập hoạt động	11,017	11,754	9,555	-13.3%	-18.7%	
Chi phí hoạt động	(3,610)	(3,431)	(4,741)	31.3%	38.2%	Chi phí hoạt động tăng mạnh trở lại trong quý 4 nhưng phù hợp dự báo của chúng tôi đã đề cập trong báo cáo cập nhật quý trước khi TCB hạch toán chi phí hoàn lại cho Manulife (khoảng 1,800 tỷ đồng) bên cạnh việc tiếp tục đẩy mạnh hoạt động đầu tư.
CIR	32.8%	29.2%	49.6%	1,685bps	2,042bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,634)	(1,109)	(118)	-92.8%	-89.4%	Áp lực trích lập suy giảm trong quý 4 nhờ chất lượng tài sản có chuyển biến tích cực hơn kể từ quý trước.
LNTT	5,773	7,214	4,696	-18.7%	-34.9%	
LNST	4,482	5,793	3,420	-23.7%	-41.0%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	21.6%	17.5%	21.7%	+12bps	+417bps	Tăng trưởng tín dụng chậm lại trong quý 4, cho vay khách hàng chỉ tăng thêm 1% so với quý trước, trong khi TPDN hồi phục mạnh mẽ với mức tăng trưởng 54% sau 3 quý đầu năm tăng trưởng âm. Theo nhóm khách hàng, cho vay KHDN - 4% QoQ chủ yếu giảm cho vay phát triển BĐS, trong khi đó tín dụng nhóm KHCN +8% QoQ được dẫn dắt bởi hoạt động cho vay mua nhà.
Tăng trưởng huy động (YTD)	23.7%	9.7%	16.4%	-728bps	+672bps	
NIM	4.01%	4.41%	4.21%	19bps	-20bps	NIM (12 tháng gần nhất) giảm 19bps xuống 4.12% chủ yếu do lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) giảm mạnh (-45bps QoQ) khi ngân hàng gặp khó khăn trong việc tăng lãi suất cho vay (diễn biến chung toàn ngành). Trong khi chi phí vốn vẫn được kiểm soát tương đối tốt - đi ngang so với quý trước.
NPL	1.16%	1.29%	1.12%	-3bps	-16bps	Chất lượng tài sản có xu hướng cải thiện tích cực khi nợ nhóm 2,3,4 giảm từ 20-30% so với quý trước, đưa tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng về mức 1.12% - một trong những ngân hàng có NPL thấp nhất hệ thống. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 114% dù trích lập ít hơn trong quý.

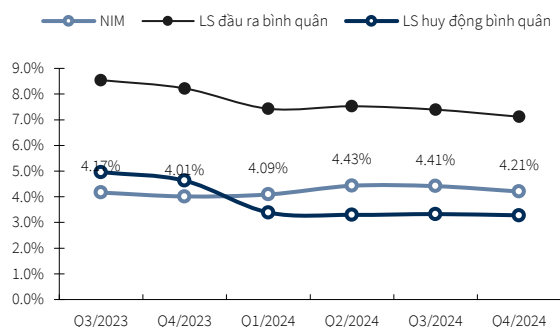
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 1. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý

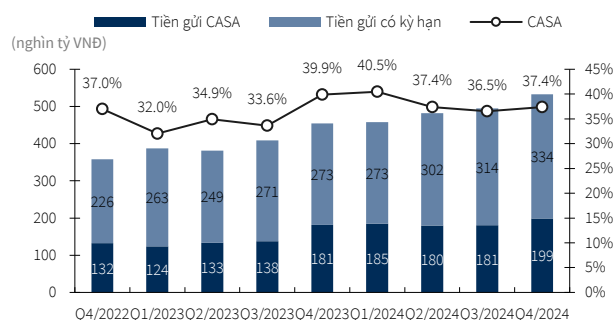
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT

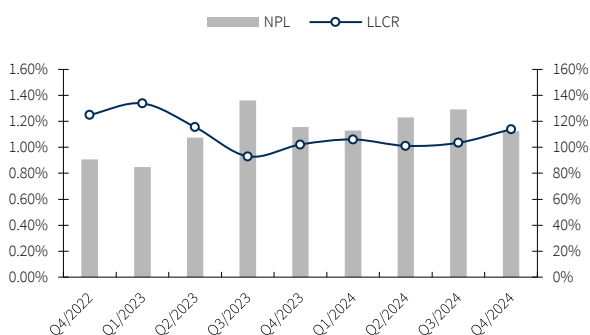
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý

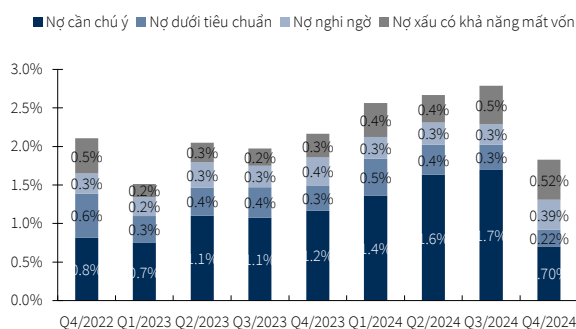
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động

Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)

Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng

Nguồn: TCB, KBSV

Thị trường BĐS hồi phục là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng

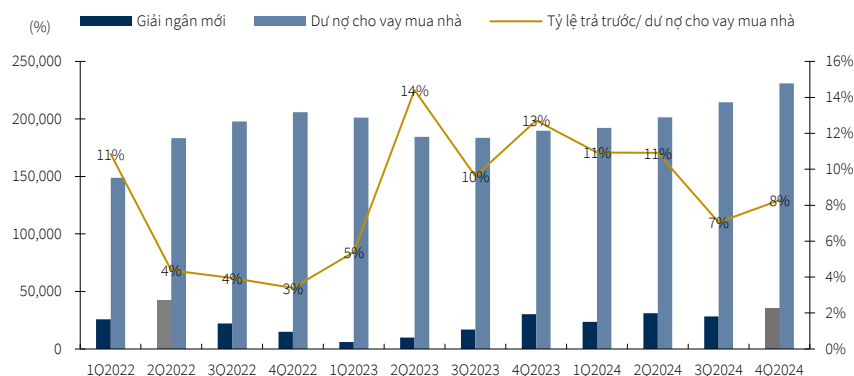
Cho vay bán lẻ ghi nhận sự hồi phục tương đối tích cực trong quý 4 (+8% QoQ, +28% YoY) được dẫn dắt chủ yếu từ mảng cho vay mua nhà (Mortgage), cho vay ký quỹ, vay thế chấp và kinh doanh hộ gia đình. Vay mua nhà vẫn duy trì tỷ trọng tương đối lớn (73%) trong danh mục cho vay KHCN, có sự cải thiện tương đối tích cực về tốc độ gia tăng của dư nợ nhờ thị trường BĐS khởi sắc hơn.

Trong quý 4, giải ngân mới cho vay mua nhà đạt 35,470 tỷ đồng – mức lớn nhất kể từ quý 2/2022 nhờ (1) nguồn cung căn hộ cải thiện trong 2 quý cuối năm; (2) luật sửa đổi có hiệu lực từ tháng 8/2024 hỗ trợ tâm lý cho thị trường; (3) mặt bằng lãi suất cho vay mua nhà vẫn được duy trì ở mặt bằng thấp hơn nhiều so với giai đoạn trước đi kèm với những ưu đãi khi mua nhà cho khách hàng. Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS đang trong chu kỳ hồi phục và các yếu tố trên tiếp tục được duy trì, trong thời gian tới sẽ đóng góp vào tăng trưởng tín dụng của TCB.

Đối với danh mục cho vay bán buôn, sự dịch chuyển dư nợ giữa các ngành nghề cho thấy nỗ lực của ngân hàng trong việc đa dạng hoá, giảm thiểu rủi ro tập trung vào lĩnh vực BĐS. Cho vay phát triển BĐS gần như đi ngang trong 3 quý gần nhất, thậm chí là giảm nhẹ trọng quý 4 (-1% QoQ); trong khi cho vay đối với các lĩnh vực Vật liệu xây dựng, Tiêu dùng nhanh, Bán lẻ và Logistics, Tiện ích viễn thông cho thấy mức tăng trưởng vượt trội hơn (17-41% YTD tùy lĩnh vực). Định hướng của ngân hàng trong thời gian tới là sẽ tiếp tục đa dạng hoá và dần cân đối giữa tỷ trọng cho vay bán lẻ và cho vay bán buôn (50-50). KBSV kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cho năm 2025 của toàn ngân hàng sẽ được duy trì ở mức trên 20%.

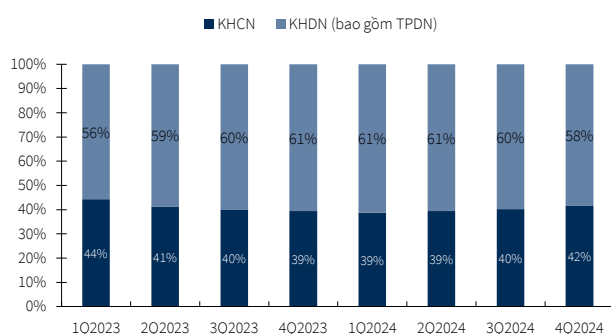
Biểu đồ 8. Tình hình hoạt động cho vay mua nhà (Mortgage) theo quý

Giải ngân mới cho sản phẩm vay mua nhà quay trở lại mức gần cao nhất trong 3 năm trở lại đây (chỉ sau quý 2/2022). Tỷ lệ trả trước tiếp tục xu hướng giảm cho thấy ảnh hưởng từ việc cạnh tranh lãi suất khiến khách hàng chuyển khoản vay sang các ngân hàng khác đã được kiểm soát tốt so với 2 quý đầu năm 2024.



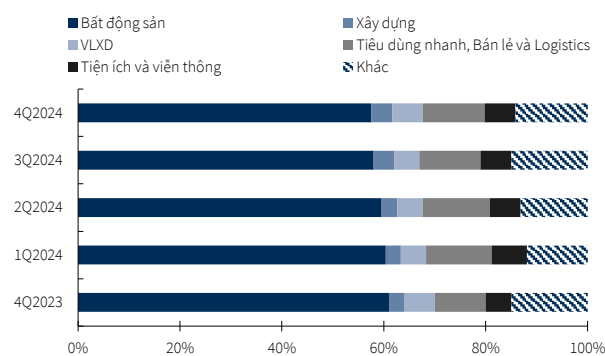
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu tín dụng theo nhóm khách hàng



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 10. Cho vay DN theo lĩnh vực



Nguồn: TCB, KBSV

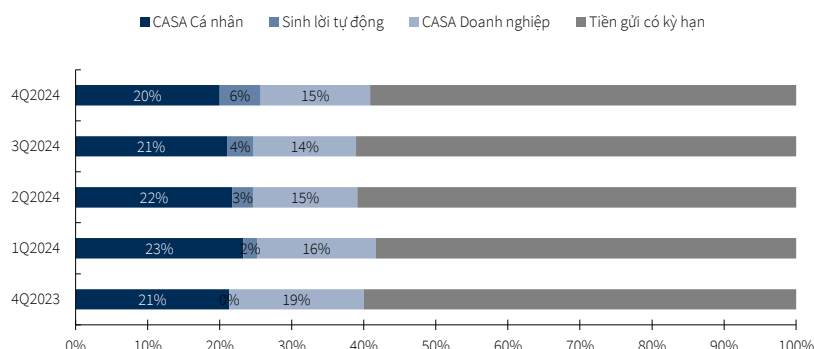
Khó khăn trong việc tăng lãi suất cho vay khiến NIM bị ảnh hưởng

Quý 4/2024 TCB chứng kiến sự sụt giảm tương đối của NIM, -19bps so với quý trước do lợi suất trên tài sản sinh lời giảm 28bps QoQ (giảm nhiều hơn dự phóng của chúng tôi) trong khi chi phí vốn (CoF) vẫn được kiểm soát như kỳ vọng (-5bps QoQ).

Lợi suất từ hoạt động cho vay giảm mạnh chủ yếu đến từ việc: (1) sự cạnh tranh lãi suất cho vay giữa các ngân hàng chưa hạ nhiệt, bên cạnh việc NH vẫn đang hỗ trợ KH thông qua chính sách Flexible Pricing; (2) giảm tỷ trọng tín dụng cho phát triển BĐS phù hợp với chiến lược đa dạng hoá; (3) tỷ trọng các khoản vay lợi suất cao (>10%) giảm từ 21% (quý 3) xuống 17% (quý 4). Dự kiến những diễn biến này sẽ tiếp tục duy trì trong ít nhất 2 quý đầu năm 2025 do định hướng chung của Chính phủ là giữ lãi suất ở mức thấp để ưu tiên tăng trưởng. TCB không đề cập dư nợ theo chính sách Flexible Pricing, nhưng ngân hàng vẫn áp dụng chương trình này trong năm nay (kéo dài thời gian áp dụng so với kế hoạch trước đó) nhằm hỗ trợ thị trường BĐS, đặc biệt là thị trường miền Nam để bắt kịp với nhịp hồi phục của các khu vực khác.

Chi phí vốn (CoF) được kiểm soát hiệu quả, ghi nhận mức giảm nhẹ so với quý trước, dù ngân hàng đã thực hiện các đợt điều chỉnh tăng lãi suất huy động trên thị trường 1. Lợi thế CASA tiếp tục được tối ưu hóa nhờ hiệu ứng cộng hưởng khi TCB trở thành đồng tài trợ chương trình Anh Trai Vượt Ngàn Chông Gai (đã đề cập trong báo cáo trước). Tiền gửi chi phí thấp từ Auto Earning ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 68% so với quý trước, qua đó đóng góp tích cực vào tỷ lệ CASA, trở lại mức 41% vào cuối năm 2024. Trong bối cảnh lãi suất huy động có thể được kiểm soát nhằm hạn chế tác động lan truyền đến lãi suất cho vay theo định hướng của Chính phủ và NHNN, lợi thế từ nguồn vốn chi phí thấp (tiền gửi không kỳ hạn/Auto Earning) sẽ giúp TCB tối ưu hóa cấu trúc vốn, giảm thiểu tác động suy giảm NIM. Với các yếu tố hỗ trợ hiện tại, chúng tôi dự phóng NIM của ngân hàng sẽ duy trì ổn định quanh mức 4,1% trong năm 2025.

Biểu đồ 11. Cơ cấu huy động từ khách hàng

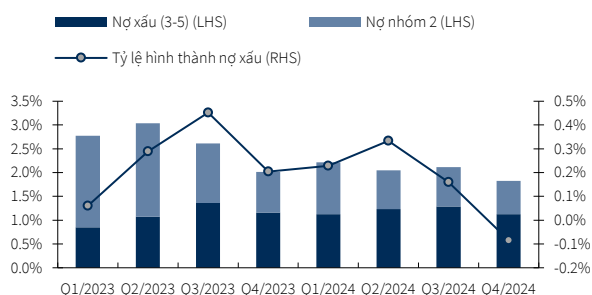


Nguồn: TCB, KBSV

Chất lượng tài sản trên đà cải thiện

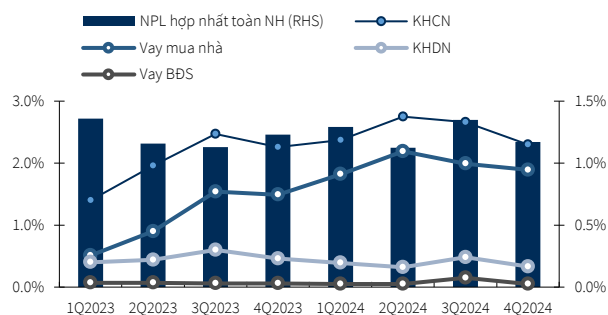
Sự ổn định của nền kinh tế trong giai đoạn cuối năm, cùng với đà hồi phục của thị trường bất động sản và chính sách Flexible Pricing của ngân hàng đã góp phần cải thiện đáng kể chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu hình thành tăng chậm lại kể từ quý 3 và đã bắt đầu giảm trong quý 4 (-0.08%). Tỷ lệ nợ xấu (NPL) cuối năm 2024 là 1.12% (-18bps QoQ), cải thiện ở cả nhóm KHCN và KHDN. Nợ xấu từ cho vay mua nhà (KHCN) và vay phát triển BĐS (KHDN) đều giảm 10bps QoQ cho thấy thị trường Bất động sản đang hồi phục tương đối tích cực. Chất lượng tài sản cải thiện cũng góp phần giảm bớt áp lực đáng kể đối với hoạt động trích lập dự phòng, TCB chỉ trích 118 tỷ trong quý 4 (thấp hơn mức trên 1 nghìn tỷ 3 quý trước đó). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng trở lại mức 114% - cao nhất trong nhóm NH tư nhân quy mô lớn (bao gồm MBB, ACB, TCB, VPB).

Biểu đồ 12. Nợ xấu và nợ xấu hình thành



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 13. Diễn biến chất lượng nợ của các nhóm KH



Nguồn: TCB, KBSV

Cập nhật hoạt động các công ty trong hệ sinh thái

Chứng khoán: Năm 2024, TCBS đạt hơn 4.802 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, (+59% YoY) và vượt 30% kế hoạch. Tỷ suất lợi nhuận ROE đạt 15% và ROA đạt 8%. Dư nợ cho vay ký quỹ đạt gần 26,000 tỷ đồng, tăng hơn 1.5 lần so với cuối năm 2023 đã mang lại thu nhập thuần hơn 2,500 tỷ đồng (+65%YoY). Mạng ngân hàng đầu tư ghi nhận 1,341 tỷ đồng thu nhập thuần (+31%YoY), trong khi TCBS tiếp tục dẫn đầu thị phần tư vấn phát hành trái phiếu với tổng khối lượng gần 75,000 tỷ đồng (chiếm 46% thị phần). Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng của TCBS tương đối khả quan, dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng đóng góp lợi nhuận tích cực cho ngân hàng mẹ.

Bảo hiểm: Ngoài TechcomInsurance – công ty hoạt động trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ mới được thành lập cuối năm 2024, vừa qua TCB cũng tiến hành xin ý kiến cổ đông về việc thành lập Công ty Cổ phần Bảo hiểm Nhân thọ Kỹ thương (TCLife). Vốn điều lệ tối thiểu 1.300 tỷ đồng, trong đó Techcombank dự kiến sở hữu ít nhất 50%. Sau khi chấm dứt hợp tác độc quyền với Manulife, TCB đã chủ động đẩy mạnh khai thác lĩnh vực bảo hiểm, từng bước hoàn thiện hệ sinh thái tài chính. Chiến lược này không chỉ mở rộng danh mục sản phẩm mà còn tối ưu hóa mô hình kinh doanh, cung cấp đa dạng các giải pháp bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ, đáp ứng tốt hơn nhu cầu của khách hàng.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Bảng 14. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	% YoY 2024	2026F	%YoY 2025	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	35,508	41,706	17.5%	48,572	16.5%	Dự báo ngân hàng duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng trên 20% trong năm 2025, tuy nhiên NIM có thể bị giảm nhẹ trong bối cảnh ngành ngân hàng phải giữ mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ nền kinh tế.
Thu ngoài lãi (NOII)	11,482	13,523	17.8%	15,801	16.8%	Điều chỉnh thu ngoài lãi giảm so với dự phóng cũ do kết quả 2024 không đạt kỳ vọng. Tăng trưởng 2 chữ số trong năm 2025 trên nền thấp của năm trước chủ yếu nhờ hoạt động IB hồi phục mạnh mẽ, loại bỏ chi phí bất thường phát sinh từ hoạt động banca năm 2024.
Tổng thu nhập hoạt động	46,990	55,230	17.5%	64,373	16.6%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	31,621	36,728	16.2%	42,937	16.9%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,082)	(4,259)	4.3%	(4,703)	10.4%	Chi phí trích lập dự phòng gia tăng theo quy mô tổng tín dụng. Chi phí tín dụng vẫn được kiểm soát dưới 0.8%
Lợi nhuận trước thuế	27,538	32,469	17.9%	38,234	17.8%	
NIM	4.21%	4.10%	-11bps	4.20%	10bps	Điều chỉnh kỳ vọng NIM chủ yếu do IEA khó hồi phục bởi TCB (1) duy trì lãi suất thấp để ưu tiên tăng trưởng tín dụng; (2) chính sách Flexible Pricing kéo dài thời gian áp dụng; (3) chiến lược đa dạng hoá giảm cho vay phát triển BĐS.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.12%	7.30%	19bps	7.40%	9bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.28%	3.52%	24bps	3.47%	-5bps	
CIR	32.7%	33.5%	79bps	33.3%	-20bps	Duy trì trong khoảng 30-35%.
NPL	1.12%	1.20%	8bps	1.25%	5bps	Chất lượng tài sản cải thiện tương đối tốt trong nửa cuối năm 2024, kỳ vọng duy trì quanh mức hiện tại nhờ triển vọng kinh tế tốt lên trong năm 2025.
Tổng tài sản	978,799	1,189,511	22%	1,368,975	15%	
Vốn chủ sở hữu	147,940	171,272	16%	188,673	10%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 36,200 VNĐ/CP

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.

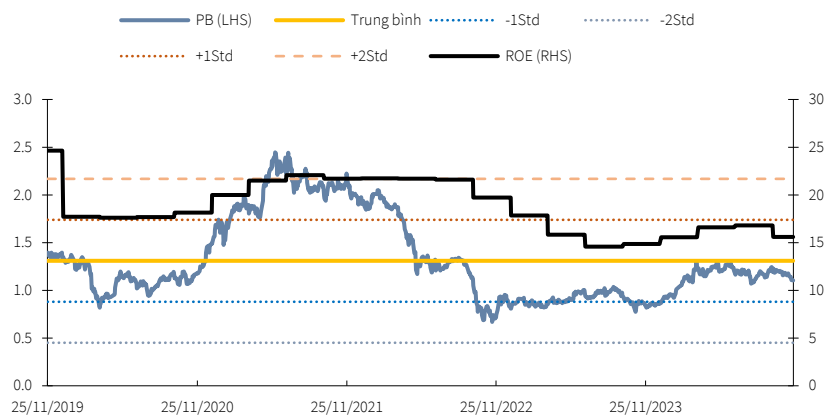
(1) Phương Pháp định giá P/B

Chúng tôi điều chỉnh P/B 2025 mục tiêu lên mức 1.4x – cao hơn mức trung bình 5 năm (1.3x) dựa trên cơ sở (1) TCB duy trì mức tăng trưởng 15-2x% trong 1-2 năm tới; (2) TCBS sẽ đóng góp đáng kể hơn vào lợi nhuận toàn ngân hàng.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

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.

Khuyến nghị MUA cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 36,200 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 38% so với giá đóng cửa ngày 03/03/2025.

Bảng 15. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của TCB

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 16. Cổ phiếu TCB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	25,975	30,587	34,886
Lợi nhuận thặng dư	4,406	5,616	7,378
Chi phí vốn (re)	13.82%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	79,715		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	272,224		
Giá trị cổ phiếu TCB	38,532		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 17. 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
Lợi nhuận thặng dư	38,532	50%	19,266
P/B	33,940	50%	16,970
Giá mục tiêu			36,200

Nguồn: KBSV ước tính

Techcombank (TCB) – Bảng tóm tắt KQKD& Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	30,290	27,691	35,508	41,706	48,572	Cho vay khách hàng	415,752	512,514	623,634	749,435	883,573
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	44,753	56,708	60,089	73,299	85,530	Chứng khoán kinh doanh	961	4,433	9,001	10,841	13,358
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(14,463)	(29,017)	(24,581)	(31,593)	(36,958)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	4,216	3,621	3,385	4,596	5,664
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	8,153	8,715	8,042	9,552	11,215	Tài sản có sinh lời	619,967	759,745	928,953	1,077,897	1,234,652
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,167	2,434	343	1,225	1,657	Tài sản cố định và tài sản khác	79,995	92,482	55,070	116,274	140,335
Tổng thu nhập hoạt động	40,527	40,061	46,990	55,230	64,373	Tổng tài sản	699,033	849,482	978,799	1,189,511	1,368,975
Chi phí hoạt động	(13,023)	(13,252)	(15,370)	(18,502)	(21,436)	Tiền gửi của khách hàng	358,404	454,661	533,392	642,432	791,613
LN thuần trước CF DPRRTD	27,504	26,809	31,621	36,728	42,937	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	35,858	84,703	141,354	173,105	102,995
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,936)	(3,921)	(4,082)	(4,259)	(4,703)	Các khoản nợ chịu lãi	561,832	692,537	806,997	989,009	1,140,026
Thu nhập khác	4,500	6,460	9,325	8,165	8,822	Các khoản nợ khác	23,775	25,329	23,862	29,231	40,276
Chi phí khác	(2,333)	(4,026)	(8,982)	(6,940)	(7,165)	Tổng nợ phải trả	585,608	717,866	830,859	1,018,240	1,180,302
Tổng lợi nhuận trước thuế	25,568	22,888	27,538	32,469	38,234	Vốn điều lệ	35,172	35,225	70,649	70,649	70,649
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(5,131)	(4,697)	(5,778)	(6,494)	(7,647)	Thặng dư vốn cổ phần	476	476	(0)	(0)	(0)
LNST	20,436	18,191	21,760	25,975	30,587	Lợi nhuận chưa phân phối	64,483	49,013	42,222	55,432	72,834
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(286)	(187)	(237)	(308)	(401)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	20,150	18,004	21,523	25,667	30,187	Vốn chủ sở hữu	113,425	131,616	147,940	171,272	188,673

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	19.8%	14.8%	15.6%	16.3%	17.0%	EPS cơ bản	5,729	5,111	3,046	3,633	4,273
ROA	3.2%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	32,248	37,364	20,940	24,243	26,706
ROE trước dự phòng	21.3%	17.4%	17.9%	18.4%	19.1%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	30,908	35,841	20,106	23,288	25,614
ROA trước dự phòng	3.5%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	5.3%	4.0%	4.2%	4.2%	4.2%	PER	4.6	5.1	8.6	7.2	6.1
Hiệu quả hoạt động						PBR	0.8	0.7	1.2	1.2	1.1
LDR thuần	117.3%	114.1%	118.4%	118.0%	113.0%	ROE	19.8%	14.8%	15.6%	16.3%	17.0%
CIR	32.1%	33.1%	32.7%	33.5%	33.3%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	15.6%	15.0%	15.2%	15.0%	>15%
Tăng trưởng tổng tài sản	22.9%	21.5%	15.2%	21.5%	15.1%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	21.0%	23.3%	21.7%	20.2%	17.9%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.7%	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	6.2%	-2.5%	17.9%	16.2%	16.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	123.2%	79.5%	90.4%	94.9%	97.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	11.6%	-10.7%	19.5%	19.3%	17.6%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.8%	2.0%	1.8%	1.9%	2.0%
Tăng trưởng EPS	11.4%	-10.8%	-40.4%	19.3%	17.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	31.7%	45.7%	55.6%	60.0%	62.8%
Tăng trưởng BVPS	21.7%	15.9%	-44.0%	15.8%	10.2%						

Nguồn: KBSV ước tính

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@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 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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

Website: 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:	Trung lập:	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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.