

Ngày 22/01/2025

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH



# NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: TCB)

Ngành Ngân hàng

## Hoàn thành xuất sắc kế hoạch kinh doanh

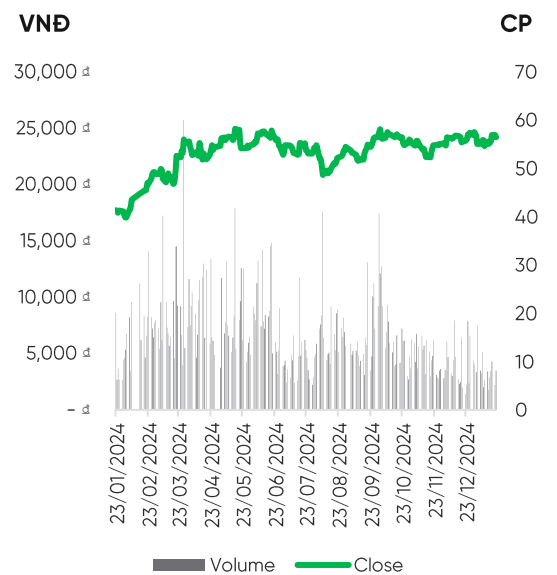
### Cập nhật KQKD Q4/2024 và cả năm 2024:

- Q4 LNTT của TCB đi lùi 18.7% yoy chủ yếu do khoản đến bù hợp đồng với Manulife ở mức khoảng 1,800 tỷ nhưng vẫn cao hơn 8% so với dự báo của chúng tôi. Cả năm 2024 LNTT đạt 27,538 tỷ, hoàn thành 102% KHKD và đạt 101% dự phóng của chúng tôi, chủ yếu do chi phí trích lập dự phòng ở Q4 thấp hơn so với kỳ vọng do TCB kiểm soát được nợ xấu và hoàn nhập được 580 tỷ dự phòng từ các HĐ mua bán nợ và các tài sản rủi ro tín dụng khác. TOI cả năm 2024 vẫn tăng trưởng 17.3% yoy, nếu loại bỏ khoản chi trả cho Manulife vào Q4, TOI sẽ tăng 22% yoy.
- Về tín dụng, chúng tôi ghi nhận xu hướng tăng trưởng đều qua các quý, không bị tăng trưởng nóng vào một quý nào trong năm và đa dạng hóa được danh mục, giảm tỷ trọng đóng góp của KHDN ngành BĐS từ 35.21% từ cuối 2023 xuống 30.88% vào cuối 2024. Q4/2024 cho vay KHCN mảng mua nhà và TPDN đóng góp vào tăng trưởng chung. Doanh số giải ngân cho vay mua nhà của Q4 cao nhất trong 3 năm trở lại đây (35,470 tỷ). Danh mục TPDN tăng 20.7% qoq, riêng Q4 tăng 54% qoq cho thấy sự chuẩn bị cho thị trường TPDN dự kiến khó khăn hơn vào 2025 do những thay đổi luật Chứng khoán mới.
- NIM giảm là xu hướng không tránh khỏi do cạnh tranh về giá rất lớn. Q4/2024 NIM của TCB giảm về 3.9%, nhưng cả năm NIM giữ vững ở mức 4.2% (+20 bps yoy), bằng với mức chúng tôi dự báo từ đầu năm. Khi 66% khoản vay có lãi suất BQ 5.4%/năm (tăng so với mức 60% của quý trước) trong khi COF vẫn giữ ở mức 3.4%, do vậy, NIM không thể tránh khỏi áp lực. Nhưng bù lại chúng tôi kỳ vọng trong 2025 phí dịch vụ và tăng trưởng tín dụng sẽ tăng để bù đắp cho NIM đi lùi.
- Như ở quý trước, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng huy động của TCB sẽ tích cực hơn để làm đòn bẩy cho nhu cầu tín dụng cao từ Q4 trở đi và TCB đã làm được, thể hiện ở tăng trưởng huy động 24.9% so với năm trước (+8.5% qoq), cao hơn tăng trưởng tín dụng 21.7% so với năm trước (+3.5% qoq). Do vậy, LDR đã hạ nhiệt từ 82% ở Q3 xuống 77% ở cuối 2024.

### THÔNG TIN GIAO DỊCH

|                       |               |
|-----------------------|---------------|
| Vốn hóa (tỷ đồng)     | 172,382 đ     |
| Khối lượng lưu hành   | 7,064,852,000 |
| KLGD TB 52 tuần       | 7,261,750     |
| Giá cao nhất 52 tuần  | 36,150 đ      |
| Giá thấp nhất 52 tuần | 19,300 đ      |
| Beta                  | 1.38          |

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



| Đv: tỷ đồng  | 2023   | 2024   | % yoy   |
|--------------|--------|--------|---------|
| TN lãi thuần | 27,691 | 35,508 | 28.23%  |
| TOI          | 40,061 | 46,990 | 17.30%  |
| LNTT         | 22,888 | 27,538 | 20.32%  |
| EPS          | 2,582  | 3,080  | 19.28%  |
| BVPS         | 18,495 | 20,583 | 11.29%  |
| PE           | 6.16   | 8.00   | 29.97%  |
| PB           | 0.86   | 1.20   | 39.30%  |
| NIM          | 4.0%   | 4.2%   | 20 bps  |
| CIR          | 33.08% | 32.71% | -37 bps |
| ROA          | 2.40%  | 2.40%  | -       |
| ROE          | 14.80% | 15.50% | 70 bps  |

### Chuyên viên phân tích

Lê Thu Uyên

uyenlt@vpbanks.com.vn

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

- CASA tăng lên 40.9% (cải thiện 100 bps so với năm trước) nhờ chương trình săn vé Anh trai vượt ngàn chông gai qua sản phẩm Sinh lời tự động. Trong 2024, chi phí cho 2 chương trình này đều tăng mạnh (chi phí marketing tăng 53.8% yoy) nhưng CIR vẫn giảm nhẹ về 32.7%, cho thấy ngân hàng có nỗ lực kiểm soát chi phí.
- Chất lượng tài sản cải thiện NPL giảm về 1.17% (giảm 18 bps qoq) trong khi LLR tăng lên 113.8% (từ 103.5% ở Q3). Do thu hồi nợ ròng 494 tỷ đồng và kiểm soát được NPL nên chi phí dự phòng Q4 giảm đáng kể chỉ còn 118 tỷ đồng (giảm 93% yoy, giảm 89% qoq). Cả 2024, chi phí dự phòng đạt 4.1 nghìn tỷ đồng (tăng 4% yoy).
- Các khoản lãi, phí phải thu/Tổng tài sản giảm từ 1.11% cuối 2023 xuống còn 0.74% cuối 2024. Tuy nhiên ngày bình quân thu được lãi và phí của TCB còn ở mức cao so với ngành (60.49 ngày so với 52.19 ngày TB ngành). CAR tăng lên mức 15.3%, tăng 2 bps so với quý trước.

**Triển vọng cho 2025:**

- CASA kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ sản phẩm Sinh lời tự động phiên bản 2.0 không hạn mức tối thiểu và không hạn mức tối đa. Sản phẩm này sẽ góp phần hỗ trợ TCB trong việc thu hút thị phần từ các tiểu thương và khuyến khích KHCN sử dụng nhiều sản phẩm của TCB hơn để nhận phần LS vượt trội hơn so với bình thường.
- Một số rủi ro đến từ việc COF cao hơn do lãi suất tiền gửi có thể tăng. NIM dự kiến sẽ vẫn giảm do cạnh tranh về giá. Tăng trưởng NII sẽ hơn 20% nhưng vẫn thấp hơn mức năm 2024. Sáng kiến chiến lược bao gồm thành lập một công ty bảo hiểm nhân thọ và/hoặc tăng tỷ lệ nắm giữ ở công ty bảo hiểm phi nhân thọ TCGIns và bán chéo các sản phẩm với các công ty trong hệ sinh thái để tăng phí hoạt động dịch vụ, bù đắp cho việc NIM giảm.
- Tuy nhiên về phí, mảng tư vấn phát hành trái phiếu của TCBS sẽ bị ảnh hưởng bởi các thay đổi của Luật Chứng khoán mới có xu hướng siết chặt hơn (TCPH phải có xếp hạng tín dụng, bảo lãnh, phương án sử dụng vốn, NĐT TPDN phải là NĐT chuyên nghiệp,...) nên cả phần cung và cầu đều sẽ có xu hướng giảm nếu không đáp ứng được. Do vậy, TCB không kỳ vọng thị trường trái phiếu sẽ tăng mạnh trở lại mà chỉ tiếp tục hồi phục khoảng 10% trong 2025.
- CIR dự kiến ở mức 30-35%.
- Ngân hàng ước tính tăng trưởng tín dụng 25%, vượt xa mức 16% của hệ thống, dù vậy NPL dự kiến kiểm soát ở mức 1.5%, với chi phí tín dụng dưới 1%.

**Chúng tôi sẽ cập nhật lại giá mục tiêu 2025 cho TCB.**

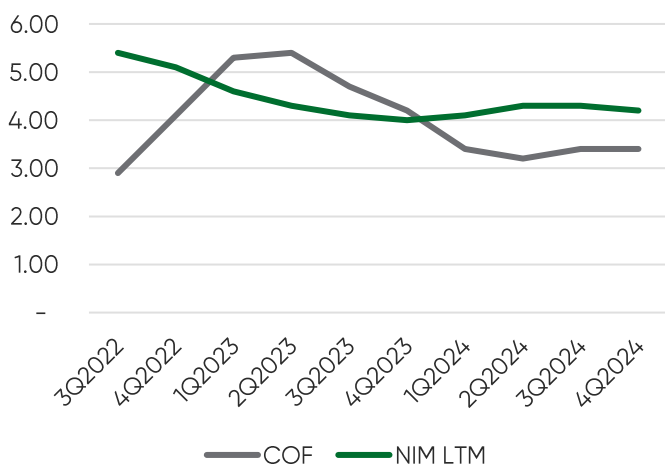
HOSE: TCB

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH



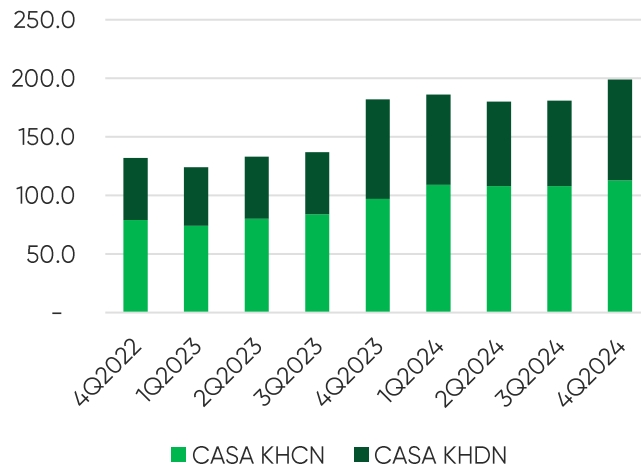
**Biểu đồ 1. COF và NIM**

Đơn vị: %



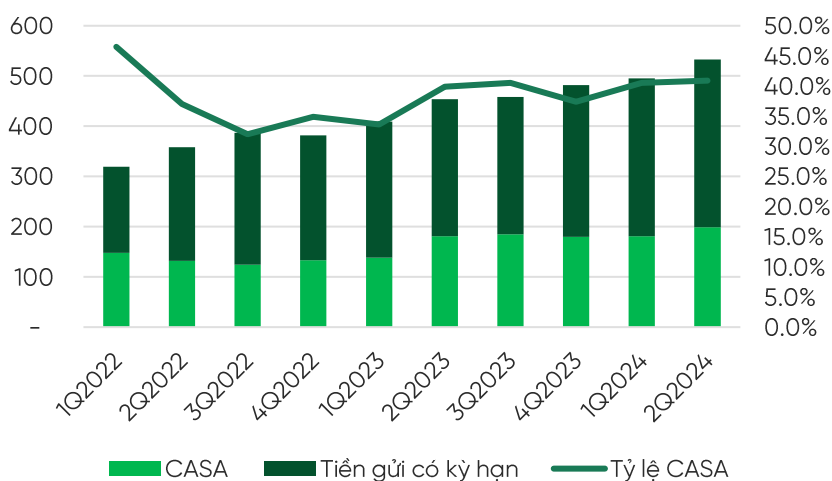
**Biểu đồ 2. Cơ cấu CASA**

Đơn vị: nghìn tỷ VND



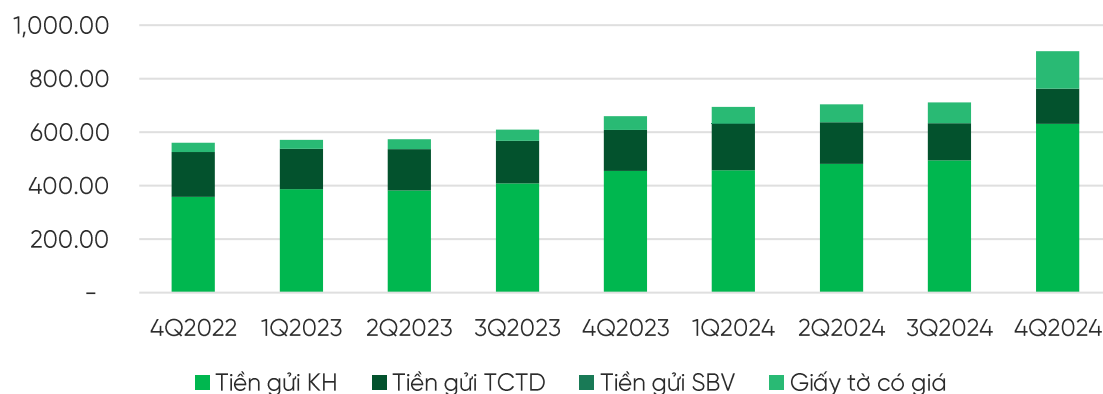
**Biểu đồ 3. Cơ cấu Tiền gửi KH**

Đơn vị: nghìn tỷ VND; %



**Biểu đồ 4. Cơ cấu Huy động**

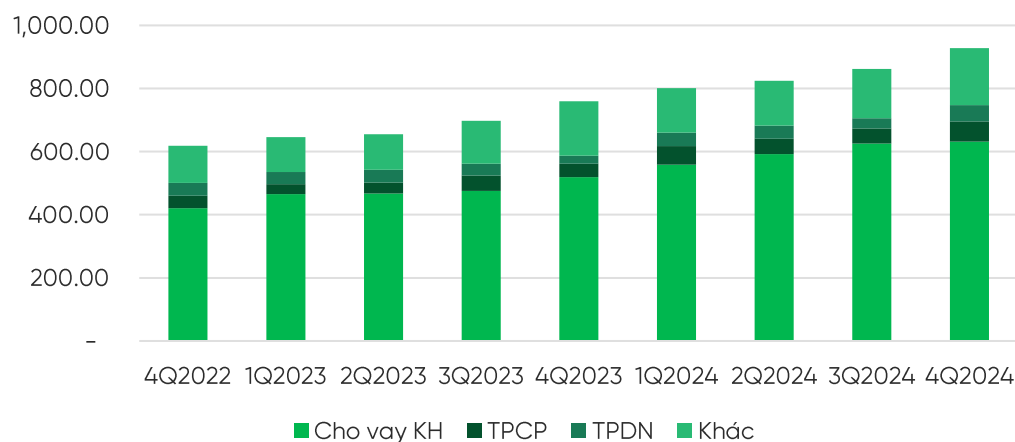
Đơn vị: nghìn tỷ VND



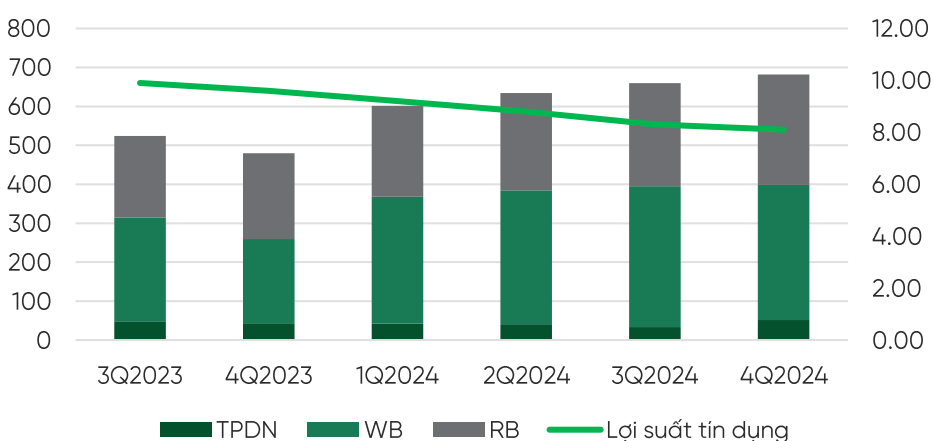
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

**Biểu đồ 9. Cơ cấu Tài sản sinh lời**

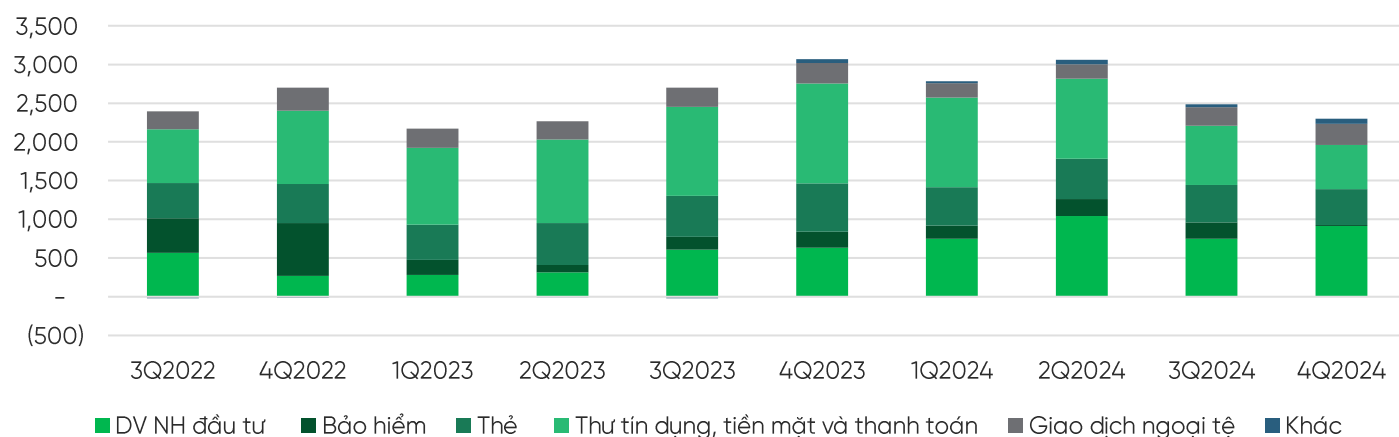
Đơn vị: nghìn tỷ VND

**Biểu đồ 10. Cơ cấu Tín dụng theo loại KH**

Đơn vị: nghìn tỷ VND

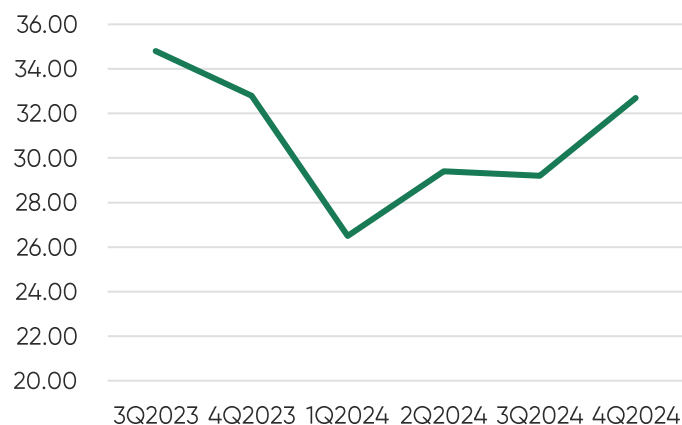
**Biểu đồ 11. Cơ cấu Thu từ hoạt động dịch vụ theo sản phẩm**

Đơn vị: tỷ VND

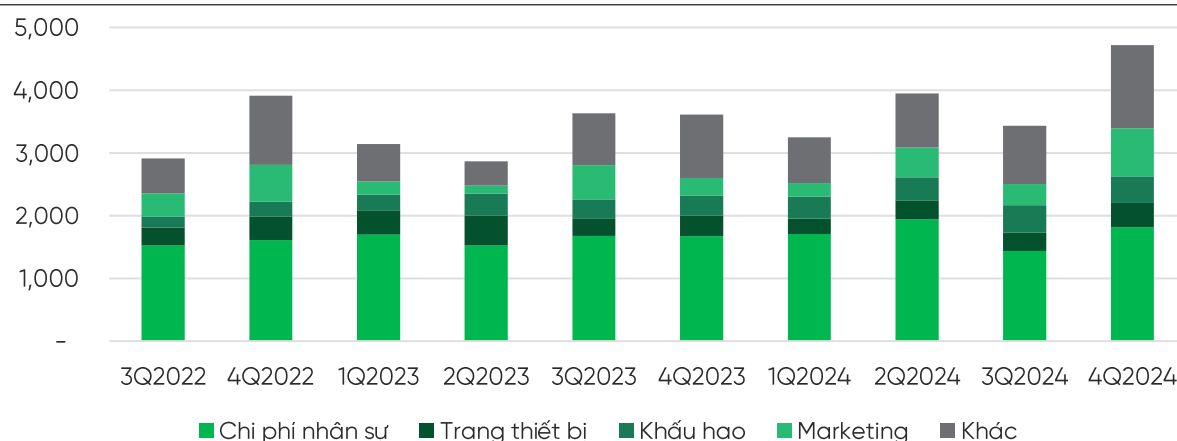


**Biểu đồ 5. CIR**

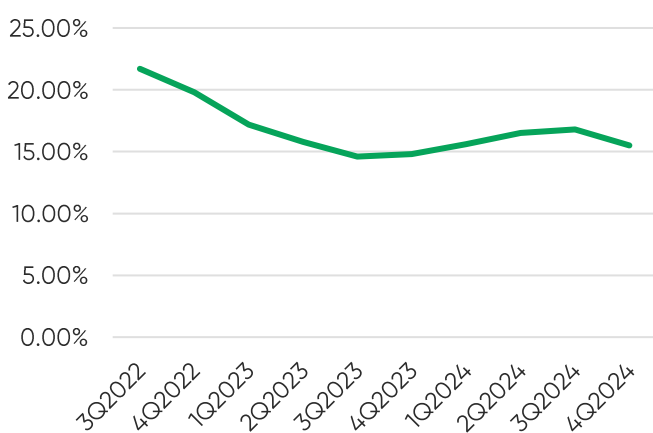
Đơn vị: %

**Biểu đồ 6. Cơ cấu Chi phí hoạt động**

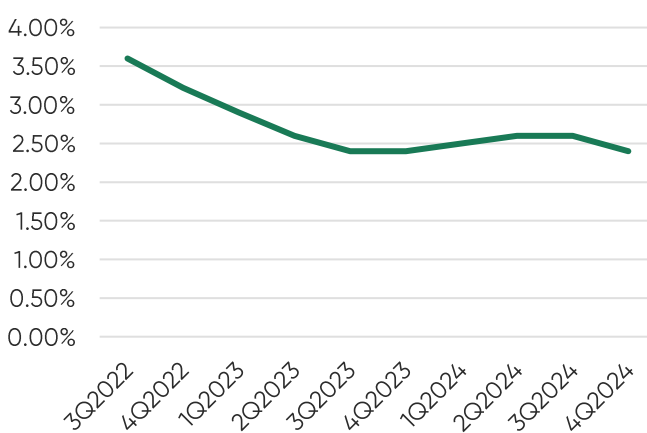
Đơn vị: nghìn tỷ VND

**Biểu đồ 7. ROE**

Đơn vị: %

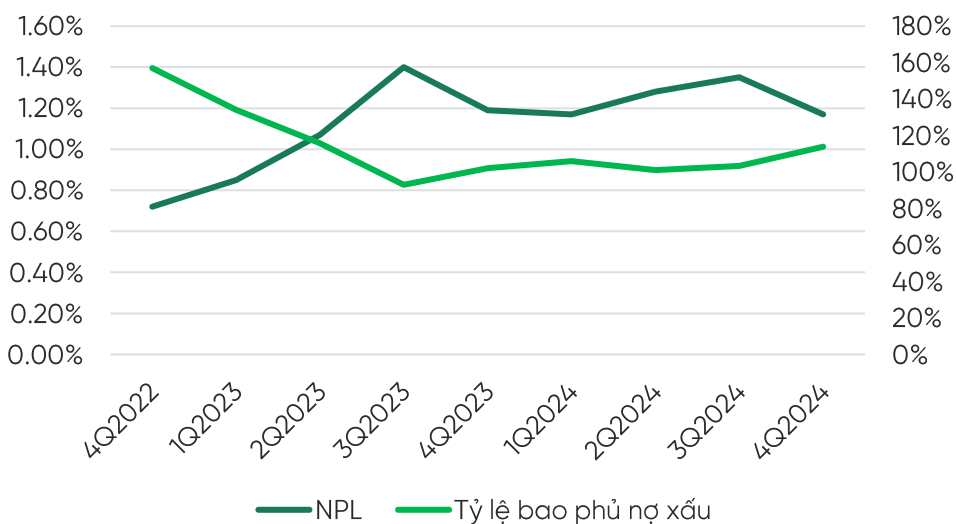
**Biểu đồ 8. ROA**

Đơn vị: %

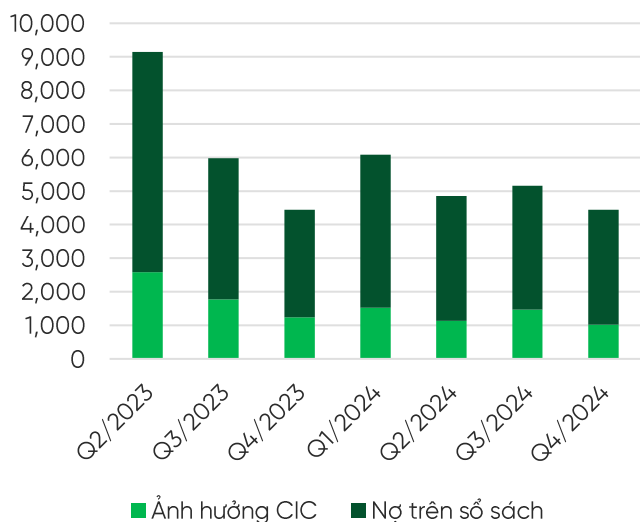


**Biểu đồ 13. NPL và LLR**

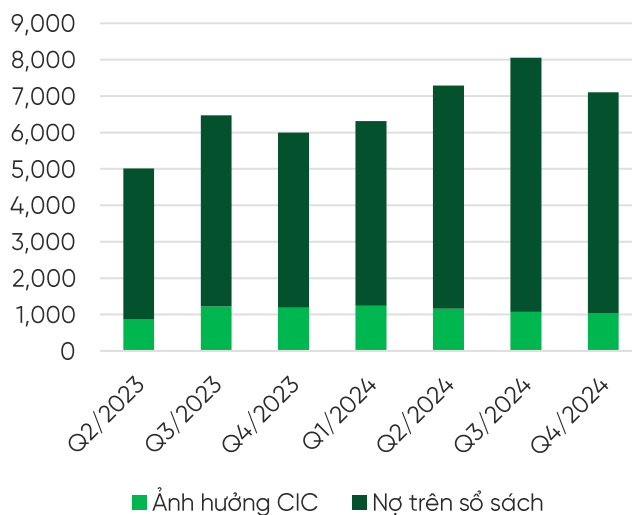
Đơn vị: %

**Biểu đồ 14. Ảnh hưởng nợ CIC nhóm 2**

Đơn vị: tỷ VND

**Biểu đồ 15. Ảnh hưởng nợ CIC nhóm 3-5**

Đơn vị: tỷ VND



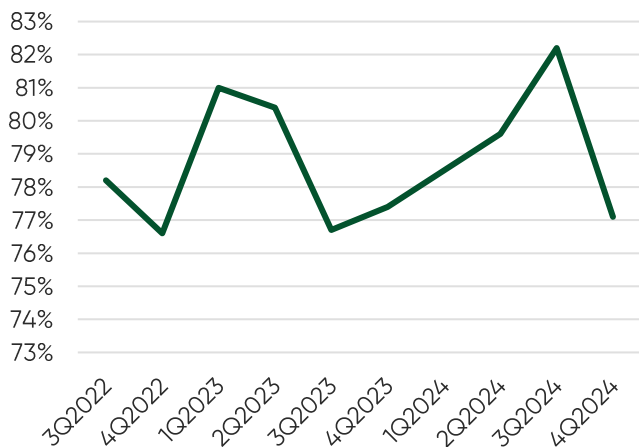
HOSE: TCB

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH



**Biểu đồ 16. LDR**

Đơn vị: %



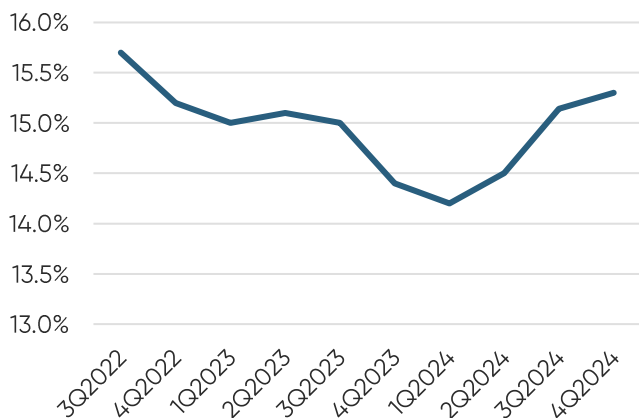
**Biểu đồ 17. Vốn ngắn hạn cho vay TD hạn**

Đơn vị: %



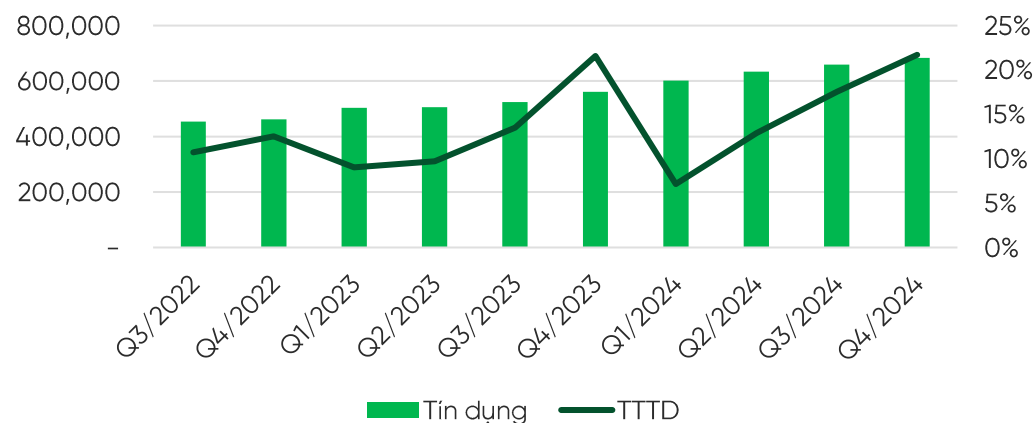
**Biểu đồ 18. CAR**

Đơn vị: %



**Biểu đồ 19. Tăng trưởng tín dụng và Dư nợ tín dụng hợp nhất**

Đơn vị: % ytd; tỷ VND



Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: TCB

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH



## PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| tỷ đồng                                                        | 2022           | 2023           | 2024           | tỷ đồng                                               | 2022            | 2023            | 2024            |
|----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Bảng cân đối kế toán</b>                                    |                |                |                | <b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>                     |                 |                 |                 |
| Tiền mặt và vàng                                               | 4,216          | 3,621          | 3,385          | Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự           | 44,753          | 56,708          | 60,089          |
| Tiền gửi tại NHNN                                              | 11,476         | 27,141         | 54,353         | Chi phí lãi và các chi phí tương tự                   | (14,463)        | (29,017)        | (24,582)        |
| Tiền gửi và cho vay các TCTD khác                              | 82,874         | 104,072        | 84,590         | <b>Thu nhập lãi thuần</b>                             | <b>30,290</b>   | <b>27,691</b>   | <b>35,508</b>   |
| Chứng khoán kinh doanh                                         | 961            | 4,433          | 9,001          | Thu nhập từ hoạt động dịch vụ                         | 10,840          | 11,378          | 10,962          |
| Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác  | 0              | 144            | 0              | Chi phí hoạt động dịch vụ                             | (2,313)         | (2,663)         | (2,919)         |
| Cho vay khách hàng                                             | 415,752        | 512,514        | 623,634        | <b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ</b>              | <b>8,527</b>    | <b>8,715</b>    | <b>8,042</b>    |
| Chứng khoán đầu tư                                             | 103,652        | 104,994        | 148,624        | <b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối</b> | <b>(275)</b>    | <b>196</b>      | <b>593</b>      |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn                                        | 13             | 3,046          | 3,103          | <b>Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh</b> | <b>(242)</b>    | <b>65</b>       | <b>81</b>       |
| Tài sản cố định                                                | 8,411          | 8,893          | 12,467         | <b>Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư</b>     | <b>426</b>      | <b>926</b>      | <b>2,359</b>    |
| Tài sản cố khác                                                | 71,678         | 80,625         | 39,642         | <b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác</b>                 | <b>2,167</b>    | <b>2,434</b>    | <b>343</b>      |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>                                            | <b>699,033</b> | <b>849,482</b> | <b>978,799</b> | Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần                       | 9               | 35              | 65              |
| <b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>                      | <b>699,033</b> | <b>849,482</b> | <b>978,799</b> | <b>TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG</b>                        | <b>40,902</b>   | <b>40,061</b>   | <b>46,990</b>   |
| Các khoản nợ Chính phủ và NHNN                                 | 8              | 0              | 12             | <b>TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG</b>                         | <b>(13,398)</b> | <b>(13,252)</b> | <b>(15,370)</b> |
| Tiền gửi và vay các TCTD khác                                  | 167,563        | 153,173        | 132,239        | <b>LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD</b>   | <b>27,504</b>   | <b>26,809</b>   | <b>31,621</b>   |
| Tiền gửi của khách hàng                                        | 358,404        | 454,661        | 533,392        | Chi phí dự phòng RRTD                                 | (1,936)         | (3,921)         | (4,082)         |
| Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác | 1,851          | 0              | 931            | <b>Tổng LN trước thuế</b>                             | <b>25,568</b>   | <b>22,888</b>   | <b>27,538</b>   |
| Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro          | 0              | 0              | 0              | Chi phí thuế TNDN                                     | (5,131)         | (4,697)         | (5,778)         |
| Phát hành giấy tờ có giá                                       | 34,007         | 84,703         | 140,422        | <b>Lợi nhuận sau thuế</b>                             | <b>20,436</b>   | <b>18,191</b>   | <b>21,760</b>   |
| Các khoản nợ khác                                              | 23,775         | 25,317         | 23,862         | Lợi ích của cổ đông không kiểm soát                   | (286)           | (187)           | (237)           |
| <b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>                                        | <b>585,608</b> | <b>717,854</b> | <b>830,859</b> | <b>LNST cổ đông của Ngân hàng</b>                     | <b>20,150</b>   | <b>18,004</b>   | <b>21,523</b>   |
| Vốn của TCTD                                                   | 36,205         | 36,257         | 78,413         | <b>Tăng trưởng</b>                                    |                 |                 |                 |
| Vốn cổ phần                                                    | 35,172         | 35,225         | 70,649         | Tiền gửi KH                                           | 13.9%           | 26.9%           | 17.3%           |
| Thặng dư vốn cổ phần                                           | 476            | 476            | (0)            | Cho vay KH                                            | 21.1%           | 23.3%           | 21.8%           |
| Vốn khác                                                       | 556            | 556            | 7,764          | Tổng tài sản                                          | 22.9%           | 21.5%           | 15.2%           |
| Quỹ của TCTD                                                   | 11,609         | 45,726         | 24,785         | Vốn chủ sở hữu                                        | 21.9%           | 16.0%           | 12.4%           |
| Chênh lệch tỷ giá hối đoái                                     | 0              | 0              | 0              | Thu nhập lãi thuần                                    | 13.5%           | -8.6%           | 28.2%           |
| Chênh lệch đánh giá lại tài sản                                | 0              | 0              | 0              | Chi phí hoạt động                                     | 19.9%           | -1.1%           | 16.0%           |
| Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế                             | 64,483         | 48,328         | 42,222         | LNST                                                  | 10.0%           | -10.5%          | 20.3%           |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số                                   | 1,129          | 1,317          | 2,520          | LNST                                                  | 11.0%           | -11.0%          | 19.6%           |
| <b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>                                     | <b>113,425</b> | <b>131,628</b> | <b>147,940</b> |                                                       |                 |                 |                 |
| <b>Nhu cầu vốn</b>                                             |                |                |                | <b>Lợi nhuận</b>                                      |                 |                 |                 |
| Hệ số an toàn vốn - CAR                                        | 15.2%          | 14.4%          | 15.3%          | Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM                      | 5.3%            | 4.0%            | 4.2%            |
| Tổng tài sản/VCSH                                              | 6.1            | 6.3            | 6.5            | Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD                  | 25.9%           | 30.8%           | 24.3%           |
| <b>Chất lượng tài sản</b>                                      |                |                |                | ROAA                                                  | 3.2%            | 2.3%            | 2.4%            |
| Tỷ lệ nợ xấu                                                   | 0.7%           | 1.2%           | 1.1%           | ROEA                                                  | 19.5%           | 14.7%           | 15.4%           |
| Tỷ lệ dự phòng nợ xấu                                          | 157%           | 102%           | 114%           | <b>Định giá</b>                                       |                 |                 |                 |
| <b>Thanh khoản</b>                                             |                |                |                | P/E                                                   | 4.45            | 6.16            | 8.00            |
| Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR                     | 89.9%          | 89.9%          | 88.9%          | P/B                                                   | 0.81            | 0.86            | 1.20            |
|                                                                |                |                |                | Giá trị sổ sách                                       | 31,927          | 36,990          | 20,583          |

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

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

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com](mailto:research@vpbanks.com)