

NHTMCP Kỹ Thương Việt Nam – HSX: TCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 31,400

Upside: +27%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan KQKD Q4/2024 và cả năm: TCB công bố LNTT Q4/24 đạt gần 4.7 nghìn tỷ (-19% YoY), lũy kế cả năm 2024 đạt 27.5 nghìn tỷ (+20% YoY), hoàn thành 100% dự báo của BSC.

- Thu nhập lãi thuần cả năm 2024 đạt 35.5 nghìn tỷ (+28% YoY) và phù hợp dự báo của BSC, tuy nhiên các thu ngoài lãi thấp hơn dự kiến (do ghi nhận chi phí bồi thường Manulife vào chi phí khác thay vì chi phí hoạt động) khiến tổng thu nhập hoạt động chỉ hoàn thành 95% dự báo, đạt 47.0 nghìn tỷ (+17% YoY).
- Chi phí trích lập dự phòng trong Q4/24 ở mức khiêm tốn, chỉ hơn 0.1 nghìn tỷ (-93% YoY), cũng là cấu phần giải thích cho việc doanh thu thấp hơn kì vọng nhưng lợi nhuận vẫn hoàn thành dự báo của BSC.

Tăng trưởng tín dụng 2024 đạt 21% (+4 điểm % so với Q3/24), trong đó cho vay kinh doanh BĐS giảm đáng kể:

- Kết thúc 2024, TCB ghi nhận cho vay kinh doanh BĐS đạt 187.1 nghìn tỷ (chiếm gần 30% danh mục cho vay), -11% QoQ và chỉ +6% YoY. Thay vào đó, mảng cho vay bán buôn bán lẻ ô tô xe máy ghi nhận tăng +17% QoQ và +22% YoY đến cuối Q4/24, chiếm gần 9% danh mục. Mảng cho vay công nghiệp chế tạo cũng ghi nhận dư nợ +39% YoY, chiếm hơn 9% danh mục. Mảng cho vay kỳ quỹ qua TCBS cũng đạt mức tăng trưởng +56% YoY, chiếm 4% danh mục.
- Mảng cho vay cá nhân của ngân hàng tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh (+20% YoY), từ đó gia tăng tỷ trọng lên 39% so với 36% ở cuối quý trước. Trong đó, tỷ trọng dư nợ người mua nhà cũng giảm từ 77% xuống 73%. Tính trên tổng danh mục tín dụng, dư nợ BĐS (chủ đầu tư và người mua nhà) hiện chiếm 69% tỷ trọng so với 73% tại cuối 2023. Điều này tiếp tục thể hiện định hướng đa dạng hóa danh mục cho vay sang các ngành nghề ngoài BĐS của TCB.

KQKD	2022	2023	2024	2025F*
Tổng thu nhập hoạt động	40,902	40,061	46,990	58,331
Lợi nhuận trước thuế	25,568	22,888	27,538	33,106
EPS	5,736	5,111	3,055	3,696
BVPS	31,966	36,990	20,641	23,878
ROAE	19.7%	14.8%	15.6%	16.5%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: TCB

Trung tâm phân tích BSC

Đoàn Minh Trí

(Chuyên viên phân tích)

tridm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	24,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,045
Vốn hoá (Tỷ VND):	174,012
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.0
Sở hữu nước ngoài:	22.5%

- Về thị trường cho vay mua nhà, tín hiệu tích cực về nhu cầu tín dụng được thể hiện qua doanh số giải ngân trong Q4/24 của TCB đạt mức cao nhất kể từ Q3/22 (gần 35.5 nghìn tỷ), trừ đi khoản trả trước hạn (19.1 nghìn tỷ), số dư ròng giải ngân tiếp tục đà cải thiện từ 3 quý trước đó. BLĐ cho rằng đà phục hồi của thị trường BĐS sẽ tiếp tục trong 2025 nhờ lãi suất duy trì thấp và vấn đề pháp lý trở nên minh bạch hơn, dù thị trường miền Nam vẫn có độ trễ (TCB duy trì chính sách “lãi suất linh hoạt” đối với phân khúc cao cấp).
- Đáng lưu ý trên bảng cân đối Q4 là danh mục TPDN đạt 45.9 nghìn tỷ (+38% QoQ và +8% YoY), hiện chiếm gần 7% cơ cấu tín dụng. Tuy nhiên, BLĐ cho biết sự gia tăng đột biến này sẽ không được duy trì trong 2025.

Tỷ lệ CASA ấn tượng, đạt 41% tại cuối 2024:

- Trái ngược với dư nợ tín dụng, các nguồn huy động của TCB gia tăng tương đối ấn tượng trong Q4/24, giúp cải thiện LDR thuần xuống 94% (-7 điểm % QoQ). Trong đó, tăng trưởng tiền gửi khách hàng cải thiện hơn 8 điểm % so với 9T24 (đạt +17% YTD), với tỷ lệ CASA (bao gồm số dư Auto-earning) đạt 41% tại cuối 2024 và duy trì vị thế đầu ngành.
- Số dư Auto-earning cuối Q4 đạt 32 nghìn tỷ (+63% QoQ), một phần nhờ hiệu ứng tích cực từ sự kiện ATVNCG. Với phiên bản mới Auto-earning 2.0 (không đặt giới hạn về số dư), BLĐ tự tin rằng sản phẩm này sẽ tiếp tục đem lại hiệu quả cho TCB và đặt ra tiêu chuẩn mới cho ngành.

NIM giảm trong Q4/24 phù hợp dự kiến, bù lại bởi chất lượng tài sản được cải thiện:

- Xét riêng trong quý, NIM của TCB ước đạt 4.1% (-50bps QoQ) chủ yếu do lợi suất đầu ra giảm (-64bps QoQ) trong khi chi phí vốn được kiểm soát tốt (-14bps QoQ). Xu hướng lãi suất cho vay chịu cạnh tranh cao vẫn đang tiếp diễn như dự kiến.
- BSC cho rằng điểm tích cực hơn đến từ chất lượng tín dụng đang cải thiện khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 0.7% (-12bps QoQ), tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1.1% (-17bps QoQ). Qua đó, dù TCB gần như không trích lập thêm trong quý và chi phí tín dụng 2024 chỉ ở mức 0.8% (-5bps YoY), bộ đệm LLCR của TCB vẫn tăng lên 114% so với 103% ở cuối quý trước. Tỷ lệ lãi dự thu/tài sản sinh lời cũng giảm mạnh xuống 0.9% so với 1.6% ở quý trước, giảm bớt những lo ngại về chất lượng của NIM.

Thu nhập ngoài lãi suy giảm trong Q4 đến từ đồng đều các mảng:

- Thu nhập phí Q4/24 chỉ ở mức 1.5 nghìn tỷ (-41% YoY) và phù hợp với kì vọng của BSC sau quy định mới về LC cũng như tình hình trầm lắng của banca và tài trợ thương mại thời gian qua. Hoạt động kinh doanh ngoại hối ghi nhận lỗ 0.4 nghìn tỷ trong quý, trong khi chi phí bồi thường 1 lần cho Manulife (hơn 1.8 nghìn tỷ) khiến cho thu nhập khác lỗ 0.3 nghìn tỷ.
- Tổng thu nhập ngoài lãi cả năm đạt 11.5 nghìn tỷ (-7% YoY) và chỉ hoàn thành 83% dự báo của BSC. Sự khác biệt chủ yếu đến từ việc TCB ghi nhận khoản chi phí bất thường vào thu nhập khác thay vì vào chi phí hoạt động như BSC dự kiến.
- Chi phí hoạt động trong Q4/24 tăng đột biến chủ yếu do tính mùa vụ và chi phí marketing liên quan đến Auto-earning và sự kiện ATVNCG, do đó dự kiến sẽ không lặp lại trong Q1/25.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: TCB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	31,400
Upside:	+27%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	24,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,045
Vốn hoá (Tỷ VND):	174,012
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.0
Sở hữu nước ngoài:	22.5%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

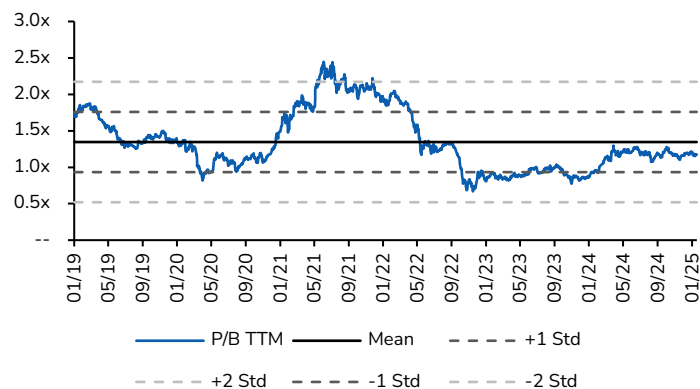
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Với KQKD 2024 của TCB tương đối phù hợp với dự kiến của BSC về tổng thể lợi nhuận và thu nhập lãi thuần, BSC vẫn duy trì dự báo 2025 và khuyến nghị **MUA** cho **TCB** với giá mục tiêu gần nhất là 31,400 đồng/cp. Trước đó, BSC dự báo LNTT 2025F của TCB đạt khoảng 33 nghìn tỷ (+20% YoY), tốc độ phù hợp để ngân hàng duy trì chính sách chi trả cổ tức tiền mặt (dự báo 20% LNST). P/B dự phóng 1 năm hiện ở mức 1.0x, tương đối hấp dẫn so với ngành.

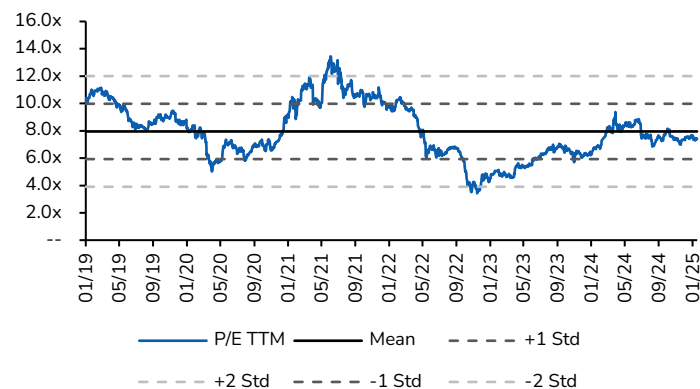
TRIỂN VỌNG 2025:

- Với sự thành công từ các sản phẩm tiên phong như CDBL và Auto-earning, chúng tôi cho rằng mục tiêu đưa tỷ lệ CASA (bao gồm cả số dư Auto-earning) quay trở lại 50% là khả thi với TCB trong 1-2 năm tới. Từ đó ngân hàng sẽ có dư địa để tối ưu hóa chi phí vốn bình quân và cải thiện khả năng giải ngân tín dụng.
- BSC đánh giá TCB là ngân hàng có triển vọng cải thiện NIM vượt trội so với ngành trong giai đoạn 2 năm tới khi đây là thời điểm ngân hàng có thể tăng tốc quá trình thu hồi lãi từ chính sách “lãi suất linh hoạt” với sự phục hồi của thị trường BĐS. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo NIM 2025 của ngân hàng đạt hơn 4.5% (+12bps YoY), mức tăng đáng kể nhất trong danh sách các ngân hàng theo dõi.
- 2025 có thể là năm dấu mốc của TCB khi trước đó BLĐ từng đặt ra mục tiêu vốn hóa TCB đạt 20 tỷ USD và TCBS đạt 5 tỷ USD đến 2025 (so với vốn hóa hiện tại lần lượt ở khoảng 7 và 2 tỷ USD). Dù không gặp áp lực về mặt vốn, phát hành riêng lẻ hoặc IPO TCBS hoàn toàn có thể là cách để ngân hàng được thị trường định giá lại.

Hình 1: Định giá P/B của TCB
Lần



Hình 2: Định giá P/E của TCB
Lần



BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: TCB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	31,400
Upside:	+27%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	24,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,045
Vốn hoá (Tỷ VND):	174,012
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.0
Sở hữu nước ngoài:	22.5%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Các chỉ tiêu KQKD	4Q23	4Q24	%YoY	FY23	FY24	%YoY	BSC dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	14,445	15,065	4.3%	56,708	60,089	6.0%	60,364	100%
Chi phí lãi	(6,848)	(6,463)	-5.6%	(29,017)	(24,581)	-15.3%	(24,687)	100%
Thu nhập lãi thuần	7,597	8,602	13.2%	27,691	35,508	28.2%	35,677	100%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	2,496	1,463	-41.4%	8,715	8,042	-7.7%	9,380	86%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	313	(424)	-235.8%	196	593	202.7%	979	61%
Lãi từ mua bán chứng khoán	280	252	-10.0%	990	2,440	146.4%	2,316	105%
Thu nhập từ góp vốn	24	0	-99.7%	35	65	85.8%	69	93%
Thu nhập khác	309	(338)	-209.4%	2,434	343	-85.9%	1,037	33%
Thu nhập ngoài lãi	3,420	953	-72.1%	12,370	11,482	-7.2%	13,780	83%
Tổng thu nhập hoạt động	11,017	9,555	-13.3%	40,061	46,990	17.3%	49,457	95%
Chi phí hoạt động	(3,610)	(4,741)	31.3%	(13,252)	(15,370)	16.0%	(16,934)	91%
Lợi nhuận trước dự phòng	7,407	4,814	-35.0%	26,809	31,621	17.9%	32,523	97%
Chi phí dự phòng	(1,634)	(118)	-92.8%	(3,921)	(4,082)	4.1%	(5,242)	78%
Lợi nhuận trước thuế	5,773	4,696	-18.7%	22,888	27,538	20.3%	27,282	101%
Lợi nhuận sau thuế	4,482	3,420	-23.7%	18,191	21,760	19.6%	21,683	100%
LNST thuộc cổ đông mẹ	4,439	3,371	-24.1%	18,004	21,523	19.5%	21,460	100%

Nguồn: TCB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: TCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 31,400

Upside: +27%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 24,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 7,045

Vốn hoá (Tỷ VND): 174,012

Thanh khoản 30n (Triệu): 9.0

Sở hữu nước ngoài: 22.5%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q4/2024

Các chỉ số chính	4Q23	3Q24	4Q24	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	21.6%	17.6%	21.7%	0 điểm %	4 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	37.4%	15.1%	24.9%	-13 điểm %	10 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	96.2%	100.8%	93.8%	-2 điểm %	-7 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	75.8%	83.3%	79.1%	3 điểm %	-4 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	0.9%	0.8%	0.7%	-15 bps	-12 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	1.2%	1.3%	1.1%	-3 bps	-17 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.2%	0.2%	-0.1%	-30 bps	-25 bps
LLCR (Q)	102.1%	103.5%	113.9%	12 điểm %	10 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	39.9%	36.5%	37.4%	-3 điểm %	1 điểm %
NIM (Q)	4.4%	4.6%	4.1%	-33 bps	-50 bps
CIR (Q)	32.8%	29.2%	49.6%	1685 bps	2043 bps
Chi phí tín dụng (TTM)	0.9%	1.1%	0.8%	-5 bps	-30 bps
ROAA (TTM)	2.3%	2.6%	2.4%	3 bps	-29 bps
ROAE (TTM)	14.8%	16.8%	15.6%	77 bps	-120 bps

Nguồn: TCB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: TCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 31,400
Upside: +27%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 24,700
Cổ phiếu LH (Triệu): 7,045
Vốn hoá (Tỷ VND): 174,012
Thanh khoản 30n (Triệu): 9.0
Sở hữu nước ngoài: 22.5%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 1.510% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn 1.510%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Nguyễn Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyrch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

