

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

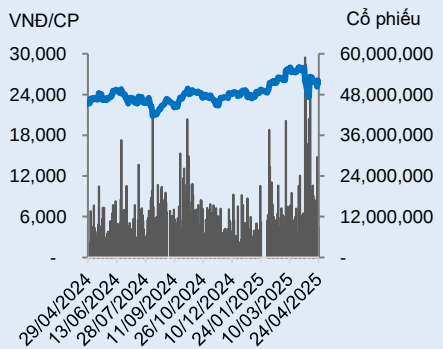
Tháng 4, 2025

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	29.100
Giá thị trường (24/4/2025)	25.750
Lợi nhuận kỳ vọng	+13%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20.850-28.000
Vốn hóa	181.920 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	7.064.851.739
KLGD bình quân 10 ngày	20.726.712
% sở hữu nước ngoài	22,51%
Room nước ngoài	22,51%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,8%
Beta	0,55

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCB	5,7%	-7,2%	4,7%	7,3%
VNIndex	-3,7%	-7,6%	-2,9%	-2,8%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Đức Hoàng, CFA
(84 24) 3928.8080 ext.212
hoangnd@bvsc.com.vn

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

Mã giao dịch: TCB

Reuters: TCB.HM

Bloomberg: TCB VN

Cập nhật KQKD và buổi gặp gỡ nhà đầu tư Q1/2025

Tổng doanh thu hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS Q1/2025 đạt lần lượt 11.611 tỷ đồng (-5% y/y; +22% q/q) và 5.948 tỷ đồng (-4% y/y; +76% q/q). KQKD giảm nhẹ so với cùng kỳ do các nguyên nhân chính: (1) NIM suy giảm; (2) Thu nhập ngoài từ phí giảm.

Tăng trưởng tín dụng đạt 4,1% q/q. Trong đó, cả cho vay nhóm KHDN và cho vay KHCN đều tăng trưởng tín dụng đạt 4% q/q. Trong đó, cho vay hoạt động kinh doanh BĐS (+11% q/q) và cho vay margin đối với KHCN (+15% q/q) là động lực chính.

NIM giảm 29 bps q/q xuống 3,22%. YEA giảm 31 bps trong khi COF giảm 2bps q/q khiến NIM bị ảnh hưởng tiêu cực. Nguyên nhân YEA suy giảm: (1) áp lực cạnh tranh cho vay giữa các Ngân hàng vẫn lớn; (2) TCB chung tay hỗ trợ khách hàng trong các hoạt động kinh tế. Tỷ lệ CASA cũng giảm 2,3 điểm phần trăm q/q xuống 39,4%.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ NFI đạt 2.649 tỷ đồng (-5% y/y; +13% q/q). Nguyên nhân giảm chính đến từ thu từ tín dụng (-63% y/y) và thu phí từ dịch vụ thẻ (-23% y/y). Điểm tích cực là thu từ dịch vụ bảo hiểm đã hồi phục lên mức 211 tỷ đồng (+27% y/y) sau khi các thỏa thuận phân phối bảo hiểm mới của TCB đã mang lại kết quả tích cực sau khi chấm dứt thỏa thuận phân phối độc quyền các sản phẩm banca với Manulife.

CIR trong Q1/2025 đạt 28,3%, cao hơn so với cùng kỳ ở mức 26,5%. TCB tiếp tục đẩy mạnh các khoản đầu tư tiếp thị triển khai dịp đầu năm 2025.

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 6 bps q/q lên 1,23%. Trong đó, NPL của dư nợ cho vay mua nhà tăng 40 bps lên 2,29%. Nợ xấu hình thành mới ở mức 1.209 tỷ đồng (-6% y/y).

Tỷ trọng dư nợ cho vay nhóm KH trực tiếp xuất khẩu vào thị trường Mỹ chỉ chiếm 3% tổng dư nợ. TCB kỳ vọng tỷ lệ NPL sẽ không bị ảnh hưởng nhiều trong kịch bản Mỹ áp thuế đối ứng ở mức cao.

Khuyến nghị. BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với TCB với giá mục tiêu là **29.100 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 24/4/2025 là 13%.

Kế hoạch kinh doanh của TCB năm 2025 trình ĐHCĐ và phương án ESOP tăng vốn

- LNTT đạt 31.500 tỷ đồng (+14% y/y).
- Tăng trưởng tín dụng 16,4%.
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) dưới 1,5%.
- Phát hành ESOP 21,3 triệu cổ phiếu với giá phát hành là 10.000 đồng/cổ phiếu. Tỷ lệ phát hành so với số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 0,3%. Vốn điều lệ dự kiến tăng lên 70.862 tỷ đồng sau khi phát hành.

Tăng trưởng tín dụng trong Q1/2025 đạt 4,1% q/q

- Cho vay nhóm KHDN tăng trưởng +4% q/q và cho vay KHCN tăng trưởng +4% q/q.
- Động lực tăng trưởng chính của nhóm KHDN đến từ cho vay doanh nghiệp BĐS (+11% q/q) và nhóm Tiện ích, viễn thông (+39% q/q). Tỷ trọng cho vay doanh nghiệp BĐS tăng lên trong Q1/2025 nhưng Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ giảm xuống trong các quý tới và về dài hạn sẽ tiếp tục chiến lược đa dạng hóa danh mục cho vay.
- Cho vay margin đối với KHCN tăng 15% q/q và cho vay mua nhà tăng 2% q/q là động lực chính cho vay KHCN. Điểm đáng tích cực là tỷ trọng cho vay mua nhà sơ cấp/tổng cho vay mua nhà đã giảm xuống 58% so với mức 59% của Q4/2024.
- Ban lãnh đạo vẫn tự tin cả năm sẽ tăng trưởng tín dụng đạt 20%.

NIM trong Q1/2025 giảm 29 bps q/q xuống 3,22%

- YEA vẫn duy trì giảm do: (1) Áp lực cạnh tranh cho vay giữa các Ngân hàng vẫn lớn; và (2) TCB chung tay hỗ trợ khách hàng trong các hoạt động kinh tế.
- Ban lãnh đạo TCB kỳ vọng NIM sẽ duy trì quanh mức như trong Q1/2025 trong thời gian tới. NIM cả năm 2025 sẽ dưới mức 4% như trong mức kỳ vọng trước đây của TCB.
- Tỷ lệ CASA cũng giảm 2,3 điểm phần trăm q/q xuống 39,4%. Nguyên nhân chính do CASA của nhóm KHDN giảm xuống 73.000 tỷ đồng (+5% y/y; -16% q/q). Điểm tích cực là số dư của Auto-earning đã tăng lên 38.000 tỷ đồng (+60% y/y; +23% q/q).

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ NFI đạt 2.649 tỷ đồng (-5% y/y; +13% q/q)

- Thu từ dịch vụ bảo hiểm đã hồi phục lên mức 211 tỷ đồng (+27% y/y). Các thỏa thuận phân phối bảo hiểm mới của TCB đã mang lại kết quả tích cực sau khi chấm dứt thỏa thuận phân phối độc quyền các sản phẩm banca với Manulife.
- Thu từ dịch vụ IB đạt 1.084 tỷ đồng (+44% y/y; +18% q/q).
- Thu từ thư tín dụng, bảo lãnh giảm xuống 729 tỷ đồng (-63% y/y; +14% q/q) là nguyên nhân chính khiến NFI giảm nhẹ so với cùng kỳ.

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 6 bps q/q lên 1,23%, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng nhẹ 8 bps lên 0,78%.

- NPL của cho vay mua nhà tăng 40 bps lên 2,29%. Ban lãnh đạo kỳ vọng NPL cho vay mua nhà sẽ biến động ở mức quanh 2% trong cả năm 2025.
- NPL của nhóm cho vay KHDN giảm 8 bps xuống 0,25%.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm nhẹ 2,4 điểm phần trăm xuống 111,4%.

Định hướng của Ban lãnh đạo về KQKD 2025 tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư

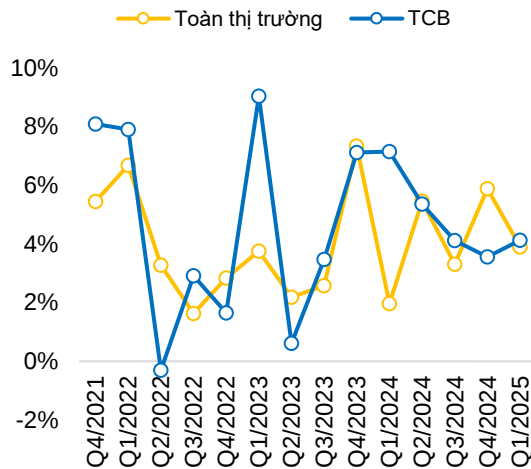
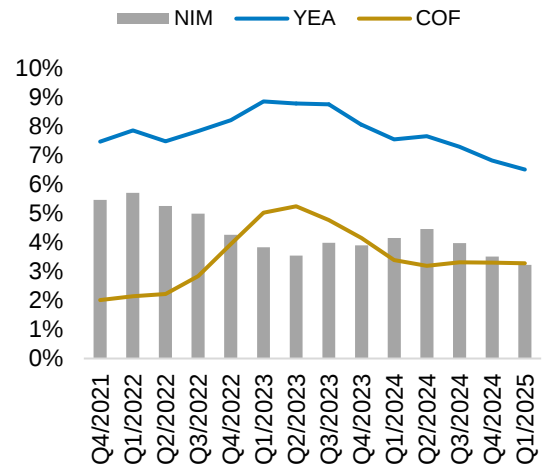
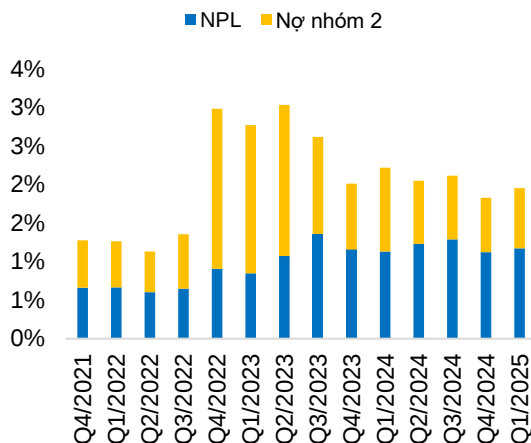
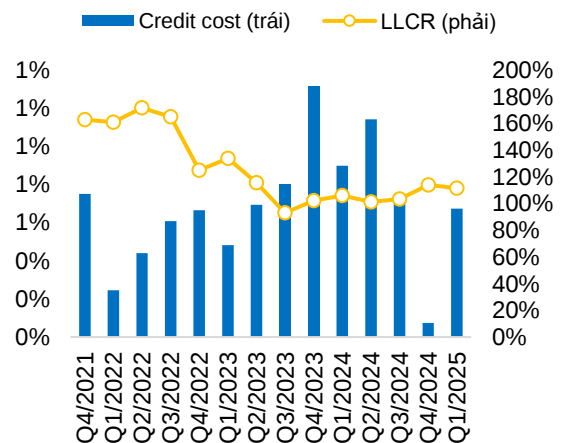
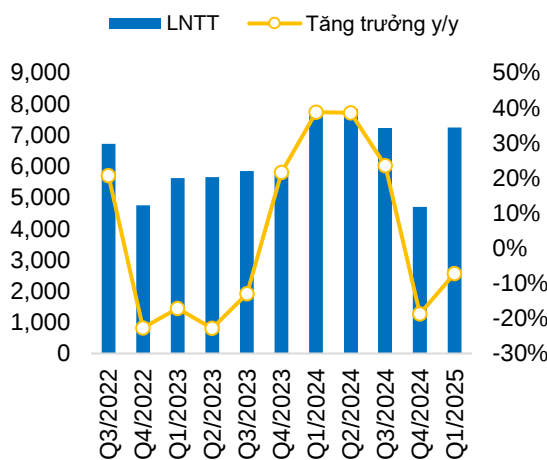
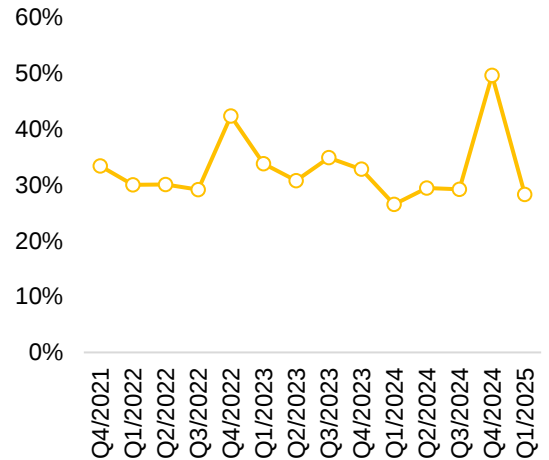
- LNTT kỳ vọng đạt 31.500 tỷ đồng (+14% y/y).
- Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng ở mức quanh 20%.
- Chi phí vốn đi ngang ở mức 3,4%.
- Tỷ lệ CASA duy trì ở mức trên 40%.
- NIM có thể sẽ thấp hơn mức 4,0% do áp lực cạnh tranh giữa các Ngân hàng.
- CIR ở mức quanh 30-35%.
- Tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng tương đương mức 1,17% và 0,8% của năm 2024.

Một số thông tin khác chia sẻ trong buổi gặp nhà đầu tư và công bố của TCB

- Tỷ trọng dư nợ cho vay nhóm KH trực tiếp xuất khẩu vào thị trường Mỹ chỉ chiếm 3% tổng dư nợ. TCB kỳ vọng tỷ lệ NPL sẽ không bị ảnh hưởng nhiều trong kịch bản Mỹ áp thuế đối ứng ở mức cao.
- Hiện tại, TCB đang ký hợp đồng tạm thời phân phối bảo hiểm nhân thọ với đối tác. Tuy nhiên, TCB định hướng sẽ tự phát triển công ty bảo hiểm riêng. TCB cũng đang xin giấy phép để kinh doanh bảo hiểm và dự kiến sẽ hoàn thành trong hè năm 2025 và có thể bắt đầu kinh doanh vào cuối năm 2025.
- Ban lãnh đạo đánh giá nguồn cung BĐS tại thị trường khu vực phía Nam sẽ tiếp tục hồi phục, mức độ hấp thụ của các sản phẩm trung cấp sẽ tốt, tuy nhiên, các sản phẩm trong phân khúc cao cấp nhất thì tiêu thụ cũng sẽ gặp khó khăn.

Quan điểm của BVSC:

- Chúng tôi dự báo tổng thu nhập hoạt động và LNST-CĐTS của TCB đạt lần lượt 54.978 tỷ đồng (+17% y/y) và 23.720 tỷ đồng (+10% y/y).
- BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với TCB với giá mục tiêu là **29.100 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 24/4/2025 là 13%.

Tăng trưởng tín dụng (q/q)

NIM

NPL

Hệ số bao phủ nợ xấu

Lợi nhuận trước thuế

CIR


Nguồn: TCB, BVSC tổng hợp

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	40.527	40.061	46.990	54.978
Chi phí hoạt động	-13.023	-13.252	-15.370	-17.462
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	27.504	26.809	31.621	37.516
Dự phòng rủi ro tín dụng	-1.936	-3.921	-4.082	-7.341
Lợi nhuận sau thuế	20.150	18.004	21.523	23.720

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F
Tiền, vàng bạc, đá quý	4.216	3.621	3.385	5.793
Tiền gửi tại NHNN	11.476	27.141	54.353	46.800
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	82.874	104.072	84.590	148.260
Cho vay khách hàng	415.752	512.514	623.634	765.218
Chứng khoán đầu tư	103.652	104.994	148.624	170.505
Tổng tài sản có	699.033	849.482	978.799	1.262.139
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	8	0	12	10
Tiền gửi và vay các TCTD khác	167.563	153.173	132.239	217.594
Tiền gửi của khách hàng	358.404	454.661	533.392	666.578
Vốn chủ sở hữu	113.425	131.616	147.940	168.389
Tổng nguồn vốn	699.033	849.482	978.799	1.262.139

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	21,07%	23,33%	21,80%	23,02%
Tăng trưởng huy động	13,87%	26,86%	17,32%	24,97%
Tăng trưởng tổng tài sản	22,91%	21,52%	15,22%	28,95%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	21,91%	16,04%	12,40%	13,82%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM	5,09%	3,73%	3,93%	3,83%
ROA	3,18%	2,33%	2,35%	2,12%
ROE	19,71%	14,84%	15,61%	15,25%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL	0,72%	1,16%	1,12%	2,51%
Dự phòng/Tổng dư nợ	0,50%	0,84%	0,71%	1,04%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	59,48%	60,33%	63,71%	60,63%
Cho vay/Huy động	116,00%	112,72%	116,92%	114,80%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.840	2.538	3.049	3.343
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.987	18.551	20.852	23.734

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhntn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888