



Company Report:

Vietnam Technological And Commercial Joint Stock Bank (TCB)

Research Department
25/04/2025

Cập nhật kết quả kinh doanh 03 tháng đầu năm

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Trong quý 1/2025, Techcombank ghi nhận TOI đạt 11,611 tỷ đồng (-5.3% YoY) và LNTT 7,236 tỷ đồng (-7.2% YoY), chịu ảnh hưởng từ biên lãi thuần giảm và thu nhập ngoài lãi suy yếu. Chi phí vận hành tăng nhẹ khiến CIR nâng lên 28.3%, trong khi ROA và ROE giảm còn 2.3% và 14.9%.

Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát, với NPL tăng nhẹ lên 1.23% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 111.4%. Chi phí dự phòng giảm 10% YoY.

Tín dụng tăng 3.8% YTD, dẫn dắt bởi tăng trưởng mạnh mảng cá nhân (+26.6% YoY), tập trung vào cho vay ký quỹ và bất động sản khu công nghiệp. CASA cá nhân tiếp tục cải thiện, trong khi vị thế vốn được củng cố với CAR ở mức 15.3%.

Dù kết quả quý đầu năm suy giảm, nền tảng tài chính vững và định hướng số hóa là cơ sở cho triển vọng phục hồi lợi nhuận trong các quý tiếp theo.

NHẬN ĐỊNH

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TCB với tầm nhìn trung dài hạn, dựa trên nền tảng tài chính vững chắc, khả năng duy trì hiệu quả sinh lời vượt trội và vị thế dẫn đầu trong chuyển đổi số.

Áp dụng phương pháp P/B (1.25x) và thu nhập thặng dư với giả định thận trọng hơn, giá mục tiêu 12 tháng được xác định ở mức **31,475 đồng/CP**, tương ứng **mức tăng khoảng 19%** so với giá thị trường hiện tại.

Khuyến nghị:

Mua

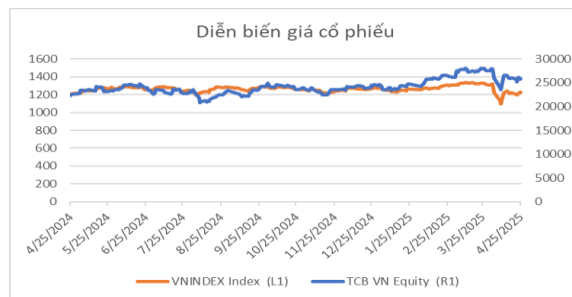
6-18m TP:

31,475
(+19%)

Giá cp hiện tại:

VND26,000

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-7.71%	4%	15%
SS với VN index	0%	7%	14%
Giá tb (VND)	26,282	26,414	24,177

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	7,065	Cổ đông lớn (%)	CTCP Tập đoàn Masan
Vốn hóa TT. (VND b)	181,919	Free float (%)	14.88%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	22,875	LDR (%)	65%
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	28,500 / 20,750	CAR (%)	80.1%
			15.3%

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 03 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

1. Tổng thu nhập hoạt động và LNTT: Áp lực ngắn hạn trong bối cảnh chuyển dịch chiến lược

Trong quý 1/2025, Techcombank ghi nhận **thu nhập lãi thuần (NII)** đạt **8,305 tỷ đồng**, giảm 2.3% so với cùng kỳ năm trước. Mức giảm này phần lớn đến từ **biên lãi thuần (NIM)** theo quý **sụt xuống 3.7%**, so với 3.9% trong quý 4/2024 và 4.0% cùng kỳ. Dù chi phí vốn (CoF) được kiểm soát tốt ở mức 3.4%, **lợi suất sinh lời trên tài sản giảm về 6.9%**, cho thấy áp lực giảm lãi suất cho vay trong bối cảnh cạnh tranh.

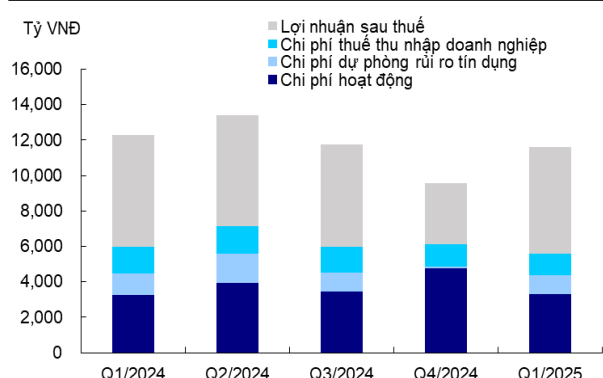
Ở chiều thu ngoài lãi, **NFI quý 1/2025 đạt 3,306 tỷ đồng**, giảm 12.1% YoY. Mức giảm này xuất phát từ sự sụt giảm đồng loạt ở các mảng:

- **Thu từ thư tín dụng (LC), tiền mặt và thanh toán giảm 62.5%**, còn 436 tỷ đồng, do thay đổi quy định liên quan đến hạch toán UPAS LC kể từ năm 2024.
- **Thu phí thẻ giảm 22.9%**, còn 384 tỷ đồng, bị ảnh hưởng bởi thay đổi hạch toán và xu hướng dịch chuyển phương thức thanh toán.
- **Thu từ hoạt động khác giảm 55.6%**, còn 370 tỷ đồng, do không có khoản lãi đột biến như quý 1/2024.

Dù vậy, một số điểm sáng trong NFI vẫn hiện hữu:

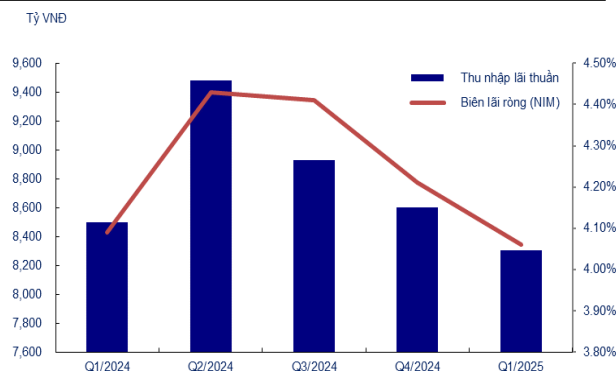
- **Dịch vụ ngân hàng đầu tư (IB) đạt 1,084 tỷ đồng**, tăng mạnh 44.4% YoY, nhờ vào nhu cầu tư vấn phát hành trái phiếu và quản lý quỹ.
- **Phí bảo hiểm tăng 26.7%**, đạt 211 tỷ đồng, cho thấy mảng bancassurance đang phục hồi sau giai đoạn tái cơ cấu.

Figure-1: Cơ cấu TOI



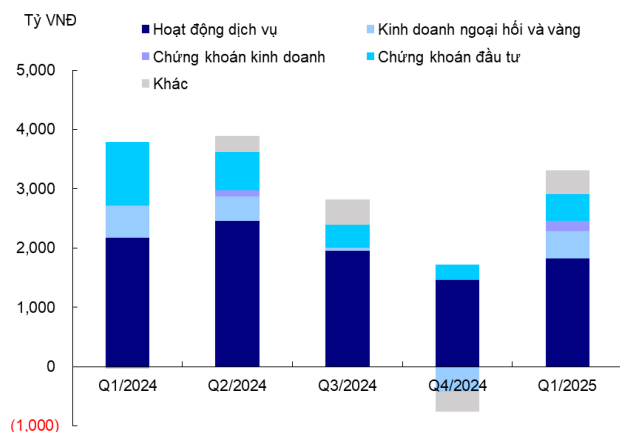
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Thu nhập lãi thuần và NIM



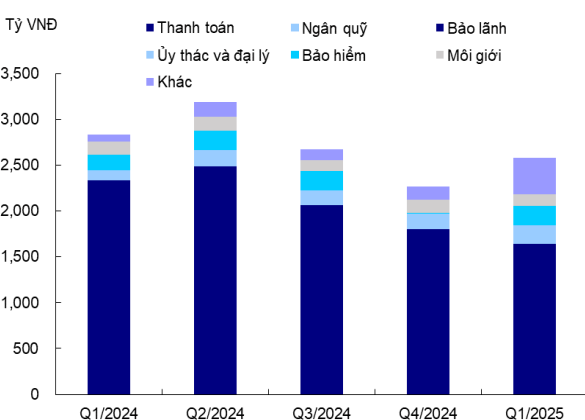
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Cơ cấu các khoản thu ngoài lãi



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Cơ cấu lãi từ hoạt động dịch vụ



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) do đó ghi nhận **11,611 tỷ đồng**, giảm 5.3% YoY. Đây là hệ quả trực tiếp từ sụt giảm cả NII và NFI, với mức đóng góp của NFI trong TOI giảm nhẹ từ 23.0% xuống 22.9%.

Tác động cuối cùng thể hiện rõ ở **lợi nhuận trước thuế (LNTT)**, giảm còn **7,236 tỷ đồng**, thấp hơn 7.2% so với cùng kỳ (Q1/2024: 7,802 tỷ đồng). Dù chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đã giảm 10% YoY, chi phí vận hành giữ nguyên ở mức 3,285 tỷ đồng khiến hệ số **CIR tăng lên 28.3%**, làm suy giảm hiệu quả sinh lời. ROA và ROE 12 tháng gần nhất lần lượt giảm về 2.3% và 14.9% (so với 2.5% và 15.6% cùng kỳ).

2. NIM có xu hướng giảm, dư địa cải thiện trong ngắn hạn không nhiều

Cơ cấu nguồn vốn duy trì ổn định, tuy nhiên dư địa mở rộng CASA có dấu hiệu chững lại

Tại thời điểm cuối Q1/2025, tiền gửi khách hàng của TCB đạt 569.9 nghìn tỷ đồng (+21.9% YoY, +0.9% QoQ). Tỷ lệ CASA đạt 39.4%, vẫn thuộc nhóm cao trong hệ thống nhưng ghi nhận mức điều chỉnh nhẹ so với cuối năm trước (40.8%). CASA khách hàng doanh nghiệp suy giảm do yếu tố mùa vụ, trong khi CASA cá nhân tăng trưởng chủ yếu nhờ vào các sản phẩm như Sinh lời tự động 2.0.

Tỷ lệ LDR ở mức 80.1% vẫn trong vùng an toàn, tuy nhiên tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tiếp tục tăng lên 27.1% (+60 bps QoQ), phản ánh áp lực ngày càng lớn trong việc cân đối kỳ hạn nguồn vốn.

Tăng trưởng tín dụng chậm lại, lợi suất tài sản đối mặt nhiều thách thức

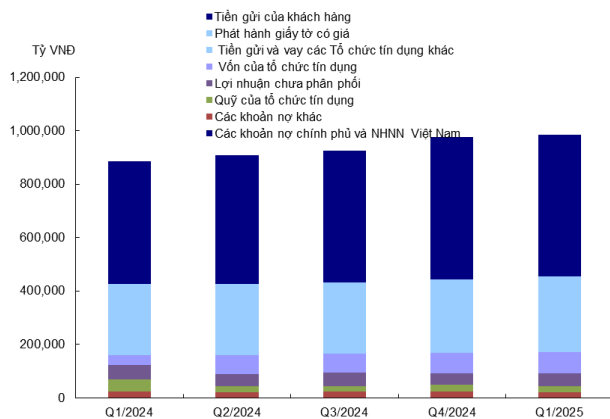
Tăng trưởng tín dụng trong quý 1 đạt 3.84% YTD, mức tương đối thấp so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, dư nợ cá nhân tăng 3.8% chủ yếu đến từ cho vay ký quỹ từ TCBS(+17.6%) – phân khúc rủi ro biến động mạnh theo thị trường chứng khoán. Cho vay mua nhà cho thấy dấu hiệu chậm lại trong Q1.25.

Tín dụng doanh nghiệp tăng 4.3%, tập trung tại một số nhóm ngành như Viễn thông, Bất động sản khu công nghiệp – tuy nhiên vẫn tiềm ẩn rủi ro nếu đà phục hồi kinh tế không được duy trì ổn định.

Lợi suất tài sản sinh lãi đạt 6.9%, tương đương các quý gần đây, nhưng chịu áp lực trong bối cảnh lãi suất cho vay có xu hướng điều chỉnh giảm nhằm cạnh tranh và hỗ trợ khách hàng.

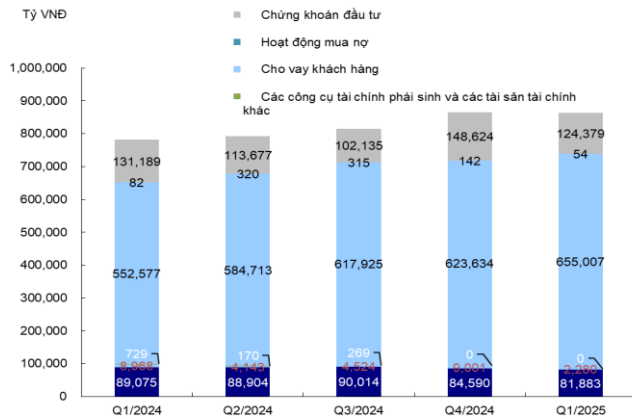
NIM trượt 12 tháng giảm nhẹ còn 4.0% (-9 bps YoY), trong khi NIM theo quý tiếp tục điều chỉnh về mức 3.7% (so với 3.9% của Q4/2024). Diễn biến này phản ánh việc **lợi suất tài sản chưa có dấu hiệu cải thiện rõ rệt**, trong khi chi phí vốn đang tiệm cận mức đáy với CoF duy trì ở mức 3.4%.

Figure-5: Cơ cấu nguồn vốn



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: Cơ cấu tài sản sinh lãi



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-7: Các khoản vay theo thời hạn

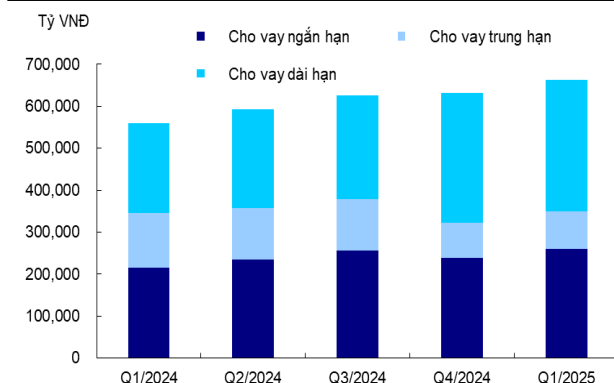
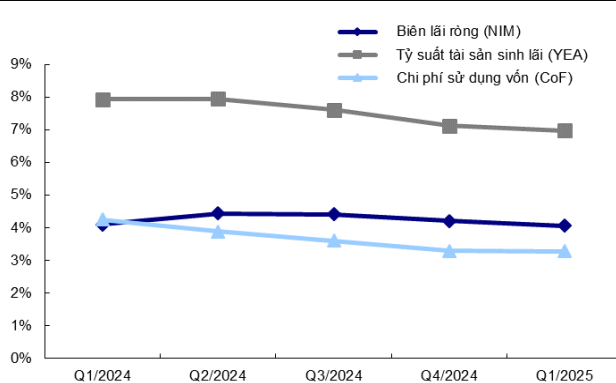


Figure-8: Diễn biến NIM



Source: TCB, Guotai Junan (VN)

Figure-9: Danh mục tín dụng KHDN

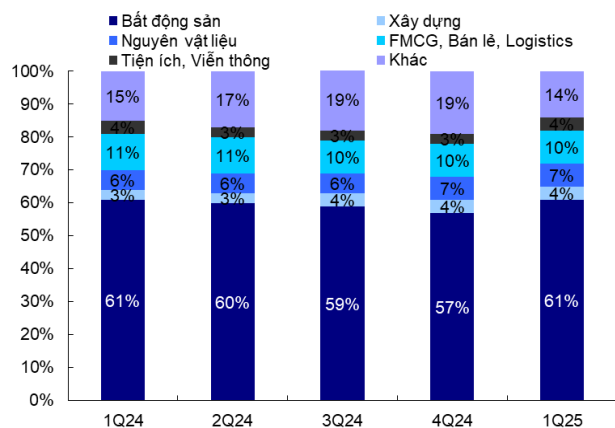
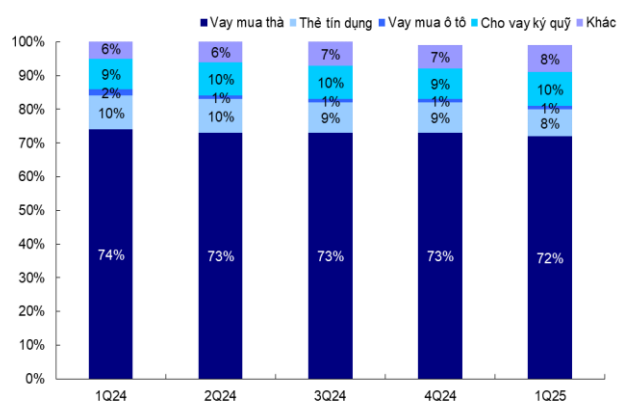


Figure-10: Danh mục tín dụng KHCN



Source: TCB, Guotai Junan (VN)

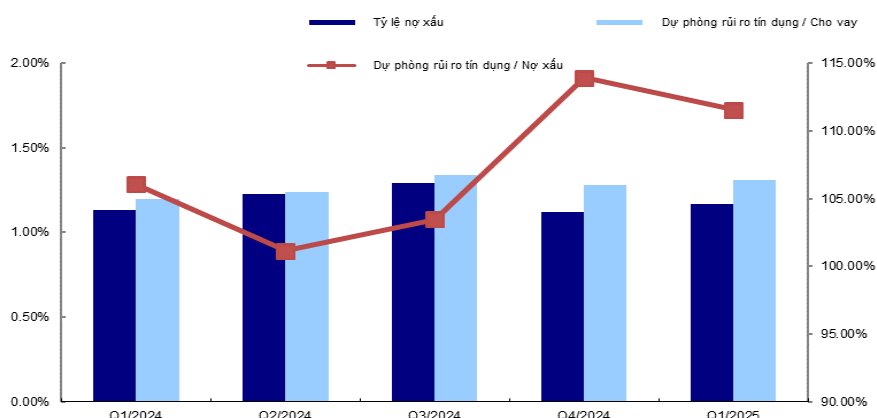
3. Chất lượng tài sản: Ổn định tương đối nhưng cần theo dõi chặt xu hướng hình thành nợ xấu mới

Trong quý 1/2025, chất lượng tài sản của Techcombank tiếp tục được duy trì ở mức ổn định, mặc dù một số chỉ tiêu đã ghi nhận diễn biến trái chiều so với quý trước. Cụ thể, **tỷ lệ nợ xấu (NPL) hợp nhất tăng nhẹ lên 1.23%**, so với mức 1,17% tại cuối năm 2024, tương đương mức tăng 6 điểm cơ bản (bps). Dù mức tăng không quá lớn, nhưng đây là quý thứ hai liên tiếp NPL có dấu hiệu nhích lên sau khi chạm đáy vào quý 4/2023, cho thấy rủi ro hình thành nợ xấu mới cần được theo dõi sát.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm nhẹ xuống còn **111.4%**, từ mức 113.8% quý trước (-240 bps), chủ yếu phản ánh chính sách trích lập mang tính ổn định hơn thay vì gia tăng dự phòng quá mức. Dù vậy, đây vẫn là mức bao phủ tốt trong mặt bằng chung ngành, đặc biệt khi kết hợp với **tỷ lệ nợ xấu trước CIC chỉ ở mức 1.06%**, thấp hơn đáng kể so với con số báo cáo hợp nhất, cho thấy tính thận trọng trong phân loại nợ.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong quý 1 ghi nhận 1,090 tỷ đồng, giảm 10% so với cùng kỳ năm trước. Chi phí tín dụng tính theo 12 tháng (LTM) là **0.7%**, giảm so với mức 0.8% tại cuối năm 2024 và phù hợp với định hướng duy trì dưới ngưỡng 1% của ngân hàng. Việc duy trì chi phí tín dụng thấp cho thấy Techcombank vẫn đang quản trị rủi ro tín dụng hiệu quả trong điều kiện kinh tế vĩ mô còn nhiều biến động.

Figure-11: Chỉ số về chất lượng tài sản



Source: TCB, Guotai Junan (VN)

Định giá – Khuyến nghị: Duy trì MUA với tầm nhìn thận trọng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TCB với tầm nhìn trung dài hạn, dựa trên triển vọng phục hồi của thu nhập ngoài lãi, chất lượng tài sản ổn định và khả năng duy trì tỷ lệ sinh lời cao so với trung vị ngành. Với giả định tăng trưởng tín dụng đạt 16-17% cho cả năm 2025, NIM duy trì quanh mức 4.0% và chi phí tín dụng dưới 0.8%, chúng tôi ước tính **LNTT năm 2025 của Techcombank đạt khoảng 31,500 tỷ đồng**, tăng 14.4% so với 2024 – phù hợp với kế hoạch đã được ĐHĐCĐ thông qua.

Sử dụng hai phương pháp định giá:

- **P/B mục tiêu năm 2025 là 1.25x** (trung bình 5 năm ngành ngân hàng TMCP), dựa trên BVPS 2025 dự phóng là 25.000 đồng/CP → **giá mục tiêu khoảng 31,750 đồng/CP**
- **Chiết khấu lợi nhuận thặng dư**, với giả định ROE duy trì ở mức 15%, chi phí vốn (re) 13% và tăng trưởng dài hạn (g) 3% → giá trị hợp lý theo mô hình đạt **31,200 đồng/CP**

Kết hợp hai phương pháp với trọng số bằng nhau, **giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu TCB là 31,475 đồng/CP**, tương ứng với mức tăng khoảng **~19% so với giá thị trường hiện tại quanh 26,000 đồng/CP**.

Triển vọng đầu tư: Trung hạn khả quan, rủi ro vận hành cần được theo dõi

Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh quý 1/2025 cho thấy ngân hàng đang bước vào giai đoạn điều chỉnh sau tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2021–2023. Mặc dù TOI và LNTT giảm lần lượt 5.3% và 7.2% YoY, các yếu tố như: (i) NFI phục hồi ở mảng IB và bảo hiểm, (ii) CASA cá nhân duy trì tăng trưởng tốt, (iii) chất lượng tài sản ổn định với NPL ở mức 1.23% và LLR > 100%, là những điểm tích cực củng cố cho xu hướng phục hồi về cuối năm.

Về dài hạn, Techcombank tiếp tục sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh:

- năng lực dẫn đầu về chuyển đổi số,
- cấu trúc chi phí vận hành thấp (CIR ~28–30%),
- năng lực sinh lời cao (ROE >14%, ROA >2%).

Rủi ro cần lưu ý bao gồm: cạnh tranh lãi suất tái gia tăng, biên NIM tiếp tục chịu sức ép, và sự không đồng đều trong phục hồi tín dụng theo ngành. Tuy nhiên, với vị thế vốn mạnh (CAR 15.3%), danh mục khách hàng đa dạng và hệ sinh thái đang mở rộng, TCB có đủ dư địa để duy trì đà tăng trưởng dài hạn và là lựa chọn đáng cân nhắc trong nhóm ngân hàng TMCP tư nhân.

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Trịnh Khánh Linh

Equity Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:707

24 Apr 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Asia Bank (TCB)

Company Report