



Company Report: Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Equity Analyst

Trinh Khanh Linh

Mail: linhtk@gtjas.com.vn – ext 706

23/07/2025

Cập nhật KQKD 1H2025

NỘI DUNG CHÍNH

Dư nợ tín dụng bao gồm TPDN đạt 759 nghìn tỷ đồng, tăng 11.29%ytd, trong đó dư nợ doanh nghiệp tăng 13.57%ytd, dư nợ KHCN tăng 11.27%ytd.

Mặc dù dư nợ mở rộng tích cực, tuy nhiên hiệu quả kinh doanh về mặt lợi nhuận của TCB lại cho thấy sự suy giảm (PBT 1H giảm 3%yoy). Về thu nhập từ hoạt động tín dụng- NII tiếp tục ghi nhận sự suy giảm trước áp cạnh tranh. NIM hiện tại duy trì quanh ngưỡng 3.7%-3.8% so với mức trên 4% năm 2024.

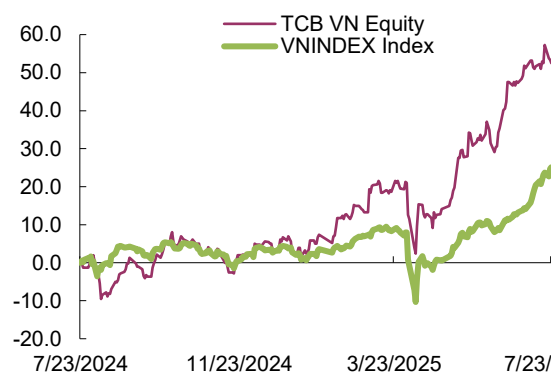
Tỷ lệ nợ xấu trong quý 2 tăng nhẹ lên mức 1.32% so ảnh hưởng nợ kéo theo CIC tại nhóm khách hàng doanh nghiệp. Tuy nhiên, tỷ lệ NPL lõi duy trì đi ngang ở mức 1.05%. Chi phí tín dụng giảm mạnh còn 0.6% và các chỉ tiêu an toàn khác như CAR, STMLT được đảm bảo.

Chúng tôi cho rằng TCB sẽ tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng tín dụng nửa cuối năm 2025, đi cùng chu kỳ bất động sản hồi phục. Dư nợ tín dụng ước tính tăng trưởng 18% trong năm 2025. Mặt khác, NIM dự kiến chỉ đi ngang quanh ngưỡng 3.8%, qua đó khiến thu nhập lãi thuần chưa thể bứt phá trong ngắn hạn. Với giả định nêu trên, thu nhập lãi thuần của ngân hàng dự kiến đạt 20,500 tỷ trong 2H, tăng trưởng 17%yoy. Thu nhập từ mảng kinh doanh ngoài lãi được hỗ trợ từ mảng IB, FX. Thu nhập banca cải thiện từ mảng kinh doanh mới, tuy nhiên chi phí sẽ phần nào tác động lợi nhuận. Chúng tôi ước tính ngân hàng sẽ hướng đến mức lợi nhuận trước thuế quanh ngưỡng 31,500 nghìn tỷ đồng, mức lợi nhuận mục tiêu cho năm 2025.

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Giá mục tiêu	
Giá cp hiện tại (22/07/2025)	35,350

Diễn biến giá cp (1y return)



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	4.0%	35.4%	49.5%
SS với VNIndex %	15.8%	60.1%	69.8%
Giá TB (VND)	34,815	31,702	26,171

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	7,064.85	Cổ đông lớn	Masan Corp 14.88%
Vốn hóa TT. (VND b)	248,329.54	Free float (%)	65%
Trung bình KL 3 tháng ('000)	19,209.11	CAR ratio	15%
Cao nhất/ Thấp nhất 52w (VND)	36500 / 20750	LDR	106.4%

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH TECHCOMBANK

Tín dụng mở rộng 11.12%ytd

- Tín dụng mở rộng với trụ cột chính từ chuỗi giá trị bất động sản. Cụ thể, dư nợ tín dụng kinh doanh BĐS, xây dựng & VLXD và dư nợ cho vay chiếm 70% tổng dư nợ của TCB. Trong đó, dư nợ kinh doanh BĐS tăng 3%qoq và 15%ytd; dư nợ xây dựng tăng 6%qoq và 11%ytd; dư nợ mortgage tăng 8%qoq và 10%ytd.
- Đáng chú ý, dư nợ cho vay margin tại công ty con TCBS cho thấy sự tăng trưởng vượt bậc 18%qoq và 36%ytd, đóng góp 11% dư nợ tín dụng khối KHCN của ngân hàng. Cho vay margin TCBS cũng đóng góp tích cực vào cải thiện biên sinh lời của TCB với lãi suất cho vay cao hơn.

NII và NIM suy giảm do áp lực cạnh tranh

- Mặc dù dư nợ tín dụng mở rộng mạnh 20%yoy, NII trong quý 2 của TCB giảm 4%yoy. NII nửa đầu năm đạt 17.4 nghìn tỷ đồng, giảm 3%yoy. NIM trong quý 2 có sự cải thiện nhẹ lên 3.8% nhờ tỷ lệ CASA cải thiện nhờ sản phẩm Auto-earning và credit yield tăng, tuy nhiên đây cũng là mức thấp so với NIM ghi nhận quý 2 năm ngoái ở mức 3.8%.

Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ, OPEX kiểm soát tốt và chi phí dự phòng giảm giúp PBT tăng nhẹ 0.1%yoy trong quý 2

- Fee income nửa đầu năm 2025 đạt 5,532 tỷ đồng, giảm 5%yoy do sự sụt giảm chính trong doanh thu phí thẻ và doanh thu LC (thay đổi phương thức ghi nhận).
- Doanh thu hoạt động IB tăng mạnh 36% trong quý 2 và tăng 30% trong 1H. Dự kiến, thị trường trái phiếu ảm đạm sẽ giúp TCB tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng mảng kinh doanh từ trong 2H và các năm tới.
- Doanh thu mảng bảo hiểm cho thấy sự phục hồi nhẹ nhờ nỗ lực của ngân hàng trong việc xây dựng quy trình phân phối mới. Đáng chú ý về mảng banca, TCB thể hiện bước đi nhất quán trong việc tiến sâu hơn vào mảng này thông qua việc thành lập Techcom Life Insurance (TCLife) với vốn điều lệ 1.3 nghìn tỷ đồng (được cấp phép trong tháng 7, sở hữu 80% vốn) và thu mua Techcom NonLife Insurance (TCGIns) đầu năm nay (nắm 68% vốn). Mặc dù vậy, mảng kinh doanh này trong ngắn hạn sẽ có tác động tiêu cực đến lợi nhuận của ngân hàng do chi phí xây dựng vận hành ban đầu. Theo chia sẻ từ TCB, mảng bảo hiểm dự kiến sẽ chịu lỗ 2 năm đầu và đem lại lợi nhuận kể từ năm thứ 3.

Kế hoạch kinh doanh công ty TCLife (đơn vị tỷ đồng)

	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5	Năm 6	Tổng
Chi phí	1,040	1,367	1,134	1,668	2,154	2,249	9,612
Lợi nhuận		1,298	1,739	2,025	2,651	3,094	10,807
Lợi nhuận ròng	-1,040	-69	605	357	497	845	1,195
Tỷ suất sinh lời							23.4%
TTS	728	3,243	6,930	10,392	16,081		

Nguồn: TCB

- Chi phí doanh nghiệp của ngân hàng trong nửa đầu năm được duy trì tương đối ổn định với CIR duy trì quanh ngưỡng 30%. OPEX đi ngang so với cùng kỳ, tương đương 8,116 tỷ đồng trong 1H2025.
- Chi phí dự phòng RRTD giảm mạnh 38% trong quý 2.

Chất lượng tài sản

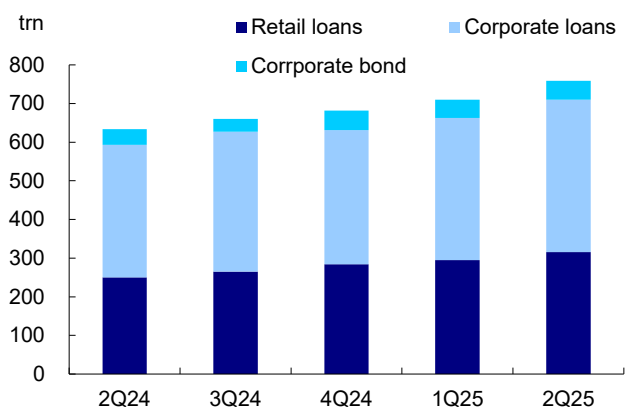
- Tỷ lệ nợ xấu trong quý 2 ở mức 1.32%, tăng nhẹ so với mức 1.23% trong quý 1 với sự gia tăng NPL ở khối khách hàng doanh nghiệp. Trong khi đó, NPL cho vay mortgage duy trì đi ngang quanh mức 2.2%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện vẫn duy trì trên ngưỡng 100%.

- CAR duy trì ở mức 15%, nhóm cao nhất toàn ngành.

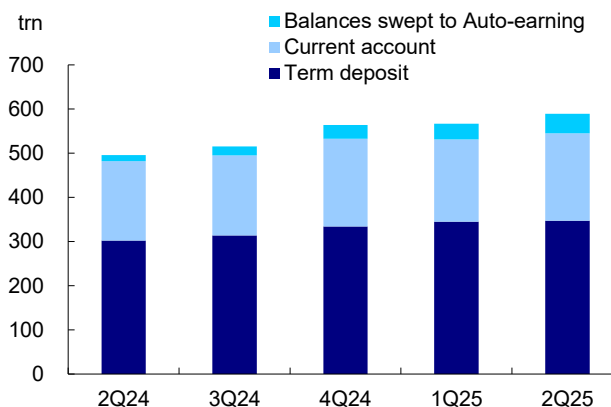
NHẬN ĐỊNH

- Hoạt động kinh doanh của TCB trong nửa đầu năm cho thấy những mặt tích cực và tiêu cực đan xen. Một mặt, dư nợ tín dụng tăng mạnh nhờ động lực hồi phục trên thị trường bất động sản. Mảng kinh doanh trái phiếu cũng hưởng lợi nhờ thị trường ấm trở lại giúp cải thiện thu nhập hoạt động IB.
- Mặt khác, các chỉ tiêu về lợi nhuận phản ánh những khó khăn mà ngành ngân hàng đang đối diện bao gồm áp lực NIM suy giảm do chi phí huy động tăng trong khi lãi vay cũng đang ở mức thấp. Trong bối cảnh đó, TCB vẫn là ngân hàng tiên phong về các sáng kiến kinh doanh, sản phẩm sinh lời tự động Auto-earning 2.0 đã giúp ngân hàng duy trì và thu hút tập khách hàng mới, qua đó đưa CASA quay trở lại ngưỡng trên 41% và giảm áp lực COF với ngân hàng.
- Đối diện với sự thay đổi về cơ chế, TCB cho thấy chiến lược mạnh mẽ tiến sâu vào mảng kinh doanh bảo hiểm với sự tham gia tại TCLife và TCGIns. Như đã phân tích ở trên, mảng kinh doanh mới này sẽ tác động đến lợi nhuận của ngân hàng trong ngắn hạn trong khi triển vọng trung dài hạn hứa hẹn.
- Với những thay đổi trọng yếu trên, chúng tôi cho rằng TCB sẽ tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng tín dụng nửa cuối năm 2025, đi cùng chu kỳ bất động sản hồi phục. Dư nợ tín dụng ước tính tăng trưởng 18% trong năm 2025. Mặt khác, NIM dự kiến chỉ đi ngang quanh ngưỡng 3.8%, qua đó khiến thu nhập lãi thuần chưa thể bứt phá trong ngắn hạn. Với giả định nêu trên, thu nhập lãi thuần của ngân hàng dự kiến đạt 20,500 tỷ trong 2H, tăng trưởng 17% yoy. Thu nhập từ mảng kinh doanh ngoài lãi được hỗ trợ từ mảng IB, FX. Thu nhập banca cải thiện từ mảng kinh doanh mới, tuy nhiên chi phí sẽ phần nào tác động lợi nhuận. Chúng tôi ước tính ngân hàng sẽ hướng đến mức lợi nhuận trước thuế quanh ngưỡng 31,500 nghìn tỷ đồng, mức lợi nhuận mục tiêu cho năm 2025.

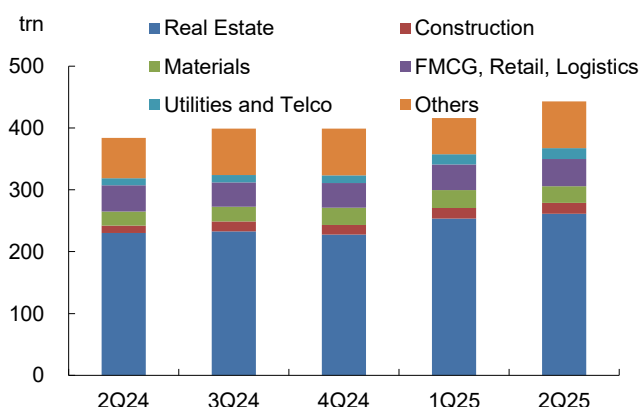
Credit mix by customers



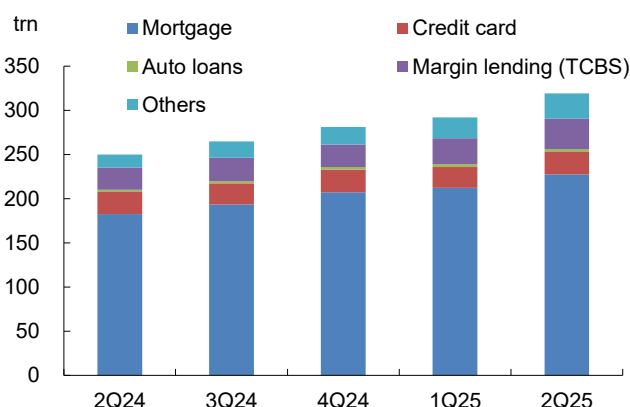
Deposit mix



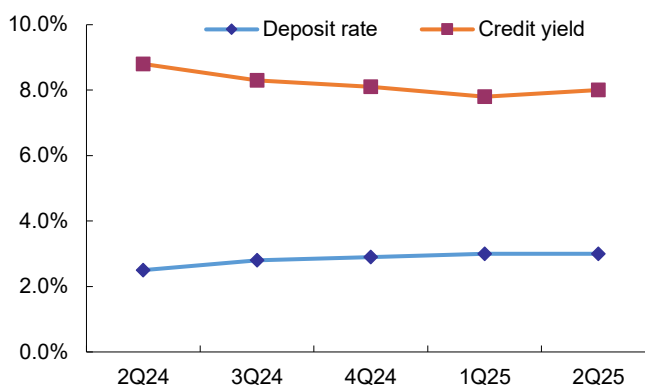
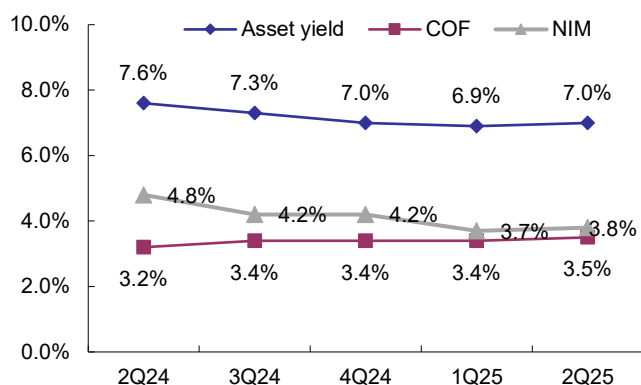
Dư nợ tín dụng KHDN



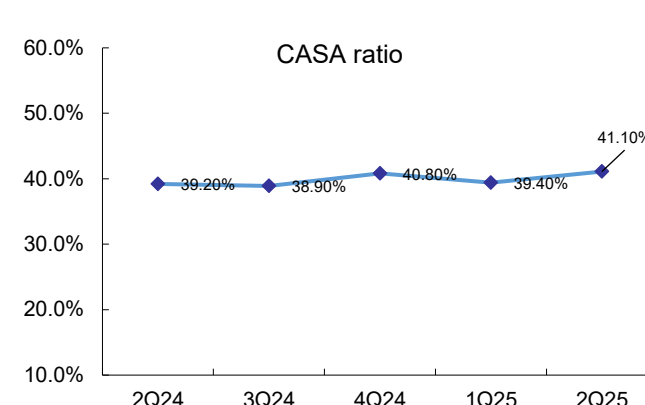
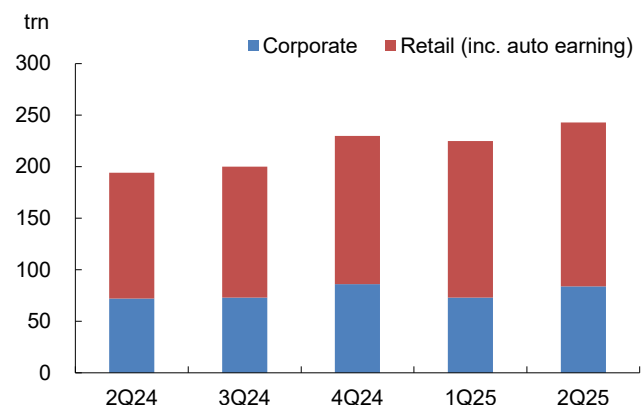
Dư nợ tín dụng khách hàng bán lẻ



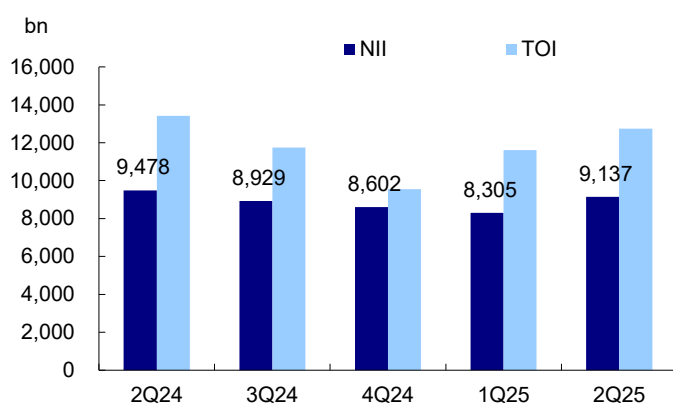
Hiệu suất sinh lời



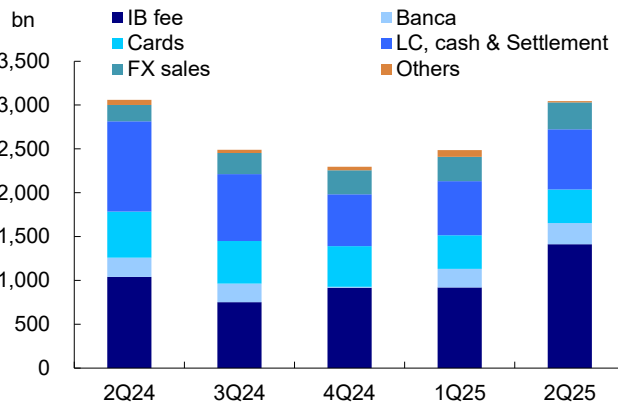
CASA mix



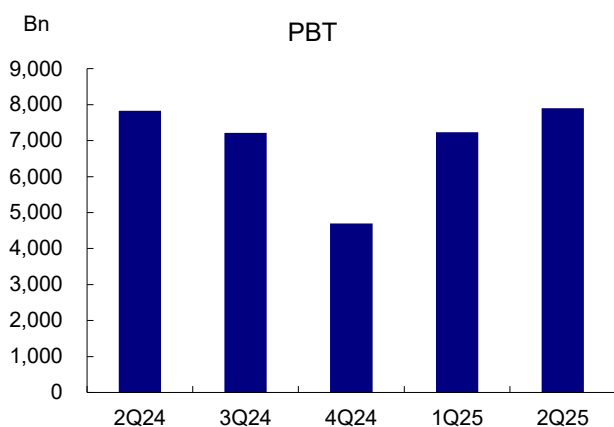
Thu nhập lãi thuần & TOI



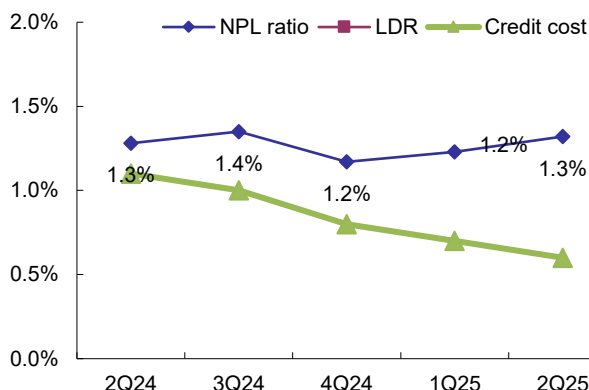
Thu nhập ngoài lãi



LNTT



Tỷ lệ nợ xấu và credit cost



Nguồn: TCB, FiinproX, GTJASVN RS



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

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703



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