

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Huyền

huyen.lt@shs.com.vn

Khuyến nghị:

MUA

Giá hiện tại (23/01/2024): 24.600 VND

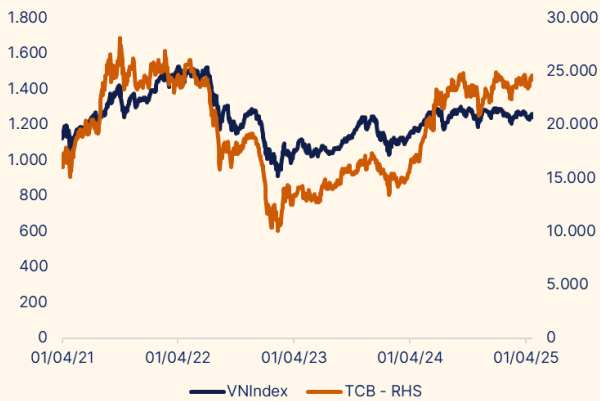
Giá mục tiêu (12 tháng): **33.800**

% tăng/giảm giá: +37,4%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	165.318
Số lượng CP lưu hành:	7.064.851.739
KLCP đang niêm yết:	7.045.021.622
KLGD TB 10 phiên (CP):	3.192.490
Giá thấp 52w:	16.600
Giá cao 52W:	24.950
Sở hữu cổ đông lớn (Masan):	14,88%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	22,51%
Free-float:	65,00%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
TOI	37.076	40.902	40.061	46.990
NII	26.699	30.290	27.691	35.508
LNTT	23.238	25.568	22.888	27.538
Tăng trưởng tín dụng (%)	26,49%	12,53%	21,58%	21,70%
Tăng trưởng huy động (%)	14,11%	12,62%	37,45%	24,93%
BVPS (VND)	26.259	31.927	36.990	20.583
P/B (x)	1,90	0,81	0,86	1,20

CẬP NHẬT KQKD & ANALYST MEETING CỦA TCB

Ngày 21/01/2025, Techcombank đã tổ chức analyst meeting công bố KQKD năm 2024 theo hai hình thức trực tiếp và trực tuyến. Tổng TNHD (TOI) cả năm ghi nhận 47 nghìn tỷ đồng (+17,3% yoy) và LNTT đạt 27,5 nghìn tỷ đồng (+20,3% yoy), hoàn thành kế hoạch đề ra. Chúng tôi tổng hợp các thông tin quan trọng và đưa ra một số phân tích như sau:

Kết quả kinh doanh năm 2024 đạt kỳ vọng, nhiều chỉ số có sự cải thiện rõ nét

- **Tăng trưởng tín dụng** năm 2024 đạt 21,7% yoy, động lực đến từ cho vay khách hàng tăng 21,8% yoy và trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tăng 20,5% yoy. Cơ cấu cho vay mảng ReCom (BDS & xây dựng) giảm tích cực, chiếm 32,4% tổng dư nợ (-11% ytd). Trái lại, cho vay bán lẻ tăng trưởng 8% qoq.
- **Tăng trưởng huy động với điểm sáng về số dư CASA** ghi nhận ~231 nghìn tỷ đồng (+27,4% yoy) nhờ thành công từ tính năng Sinh lời tự động (SLTĐ) được ngân hàng triển khai từ đầu năm. Tỷ lệ CASA cải thiện lên mức 40,9% (+100bps yoy & +200bps qoq). Chúng tôi đánh giá việc làm nhà tài trợ cho Chương trình ATVNCG và tiếp tục tổ chức chuỗi các concert trong năm 2025 sẽ giúp TCB mở rộng dư nợ CASA, hạ chi phí vốn và củng cố vào lợi thế cạnh tranh cho ngân hàng.
- TOI Q4/2024 giảm do TCB phải chi trả cho Manulife khoản phí 1,8 nghìn tỷ đồng sau khi chấm dứt hợp đồng độc quyền. Thu nhập lãi thuần tăng 28,2% yoy. NIM giảm do lợi suất tài sản sinh lời (IEA) giảm từ 9,43% xuống 8,99% qoq.
- **Quản trị chi phí tốt**, CIR vẫn duy trì đà giảm, chi phí dự phòng rủi ro chỉ tăng nhẹ.
- **Chất lượng tài sản có sự cải thiện.** Tỷ lệ nợ xấu (NPL) năm 2024 là 1,12% (-4bps yoy). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2024 tăng lên mức 113,9% (+11,5% yoy).
- TCBS giữ vững vị thế số 1 về lợi nhuận trong ngành. LNTT ghi nhận 4,8 nghìn tỷ đồng (+58,6% yoy) với động lực đến từ mảng trái phiếu. Thị phần môi giới tiếp tục gia tăng.

Các chỉ tiêu về dự phóng 2025F và 2026F chúng tôi sẽ cập nhật trong các báo cáo quý tới.

(Xem tiếp ở trang 2)

Tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 tương đương cùng kỳ, tín dụng Q4/2024 được thúc đẩy bởi TPDN và mảng bán lẻ

Chi phí vốn được cải thiện nhờ CASA tăng mạnh, tiềm năng tiếp tục gia tăng quy mô CASA từ tính năng SLTĐ

Thu nhập lãi thuần tăng 28,2% yoy. NIM giảm do lợi suất tài sản sinh lời (IEA) giảm từ 9,43% xuống 8,99% qoq

Thu nhập ngoài lãi giảm do bồi thường phí 1,8 nghìn tỷ đồng cho Manlife. TCB vẫn đang tìm kiếm đối tác mới cho mảng bancassurance

Tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 21,7% yoy, động lực đến từ cho vay khách hàng tăng 21,8% yoy và trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tăng 20,5% yoy. Tính riêng Q4/2024, tín dụng tăng trưởng 3,6% qoq chủ yếu được thúc đẩy bởi TPDN (+54,2% qoq), tăng trưởng cho vay không đáng kể (+0,9% qoq). Cơ cấu cho vay mảng ReCom (BDS & xây dựng) giảm tích cực, chiếm 32,4% tổng dư nợ (-11% ytd & -23% qoq). Trái lại, cho vay bán lẻ tăng trưởng 8% qoq, mức tăng cao hơn các quý liền trước kể từ Q3/2022 (+8,3% qoq).

Tăng trưởng huy động (bao gồm tiền gửi & GTCG) năm 2024 gần 25% yoy & 8,5% qoq. Trong đó, số dư CASA ghi nhận ~231 nghìn tỷ đồng (+27,4% yoy) nhờ thành công từ tính năng Sinh lời tự động (SLTĐ) được ngân hàng triển khai từ đầu năm. Tỷ lệ CASA cải thiện lên mức 40,9% (+100bps yoy & +200bps qoq), tỷ lệ CASA không bao gồm tài khoản SLTĐ là 37,4%. Lãi suất tiền gửi bình quân TGKH chỉ 2,9% tính đến hết năm 2024. Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá việc làm nhà tài trợ cho Chương trình ATVNCG và tiếp tục tổ chức chuỗi các concert trong năm 2025 sẽ giúp TCB mở rộng dư nợ CASA, hạ chi phí vốn và củng cố vào lợi thế cạnh tranh cho ngân hàng.

Thu nhập lãi thuần (NII) năm 2024 đạt 35,5 nghìn tỷ đồng (+28,2% yoy) khớp với dự phóng của chúng tôi đưa ra là 35,8 nghìn tỷ đồng (tr.84 BCCL 2025). NIM năm 2024 tăng lên mức 4,21% (+19bps yoy). Tuy vậy so với thời điểm 9T/2024, NIM giảm 21bps do lợi suất tài sản sinh lãi tính đến 31/12/2024 giảm 45bps qoq, còn 8,99%. Nguyên nhân của sự sụt giảm này đến từ việc ngân hàng đa dạng hóa các khoản vay và áp dụng chính sách lãi suất linh hoạt đặc biệt trong quý 4, khi ngân hàng đẩy mạnh giải ngân các gói cho vay ưu đãi để thúc đẩy tín dụng. Trong năm 2025, TCB kỳ vọng NIM (TTM) tiếp tục duy trì trên 4%.

Thu nhập ngoài lãi (NOII) giảm 7,2% yoy, đạt 11,5 nghìn tỷ đồng. Tính riêng Q4/2024 là 953 tỷ đồng (-72,1% yoy). Trong đó, lãi từ dịch vụ cả năm đạt hơn 8 nghìn tỷ đồng (-7,7% yoy) chủ yếu do giảm các mảng dịch vụ thanh toán và bancassurance lần lượt -17,3% yoy và -9,2% yoy. Một số điểm đáng chú ý khác như trong quý 4 TCB lỗ -424 tỷ đồng mảng kinh doanh ngoại hối và lỗ ròng -338 tỷ đồng do phát sinh tăng chi phí công cụ phái sinh (từ 2,3 nghìn tỷ đồng lên 5,4 nghìn tỷ) và phí bồi thường cho đối tác bảo hiểm Manulife 1,8 nghìn tỷ đồng. TCB cho rằng mảng banca năm 2025 sẽ tích cực hơn so với cùng kỳ.

Xin ý kiến cổ đông về các hướng đi mới trong mảng bảo hiểm

Ngày 20/01/2025, TCB công bố thời gian chốt danh sách xin ý kiến cổ đông về việc: (i) thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ là công ty con của TCB; và (ii) mua lại cổ phần để CTCP Bảo hiểm phi nhân thọ Kỹ thương (TGGIns) là công ty con của TCB. Nếu được thông qua, chúng tôi cho rằng hệ sinh thái của TCB sẽ càng được hoàn thiện, nâng cao trải nghiệm KH.

Chi phí Q4/2024 tăng mạnh do hoạt động marketing và bồi thường tuy nhiên tỷ lệ CIR cả năm vẫn duy trì giảm

Tỷ lệ CIR năm 2024 đạt 32,7%, giảm nhẹ so với cùng kỳ nhờ quy mô TOI tăng mạnh hơn chi phí hoạt động. Xét riêng Q4/2024, CIR tăng lên mức 49,6% (Q3/2024 chỉ 29,2%) chủ yếu do đội chi phí từ khoản bồi thường phí bảo hiểm, ngoài ra các chi phí khác đều tăng so với quý liền trước do yếu tố mùa vụ. Đáng chú ý, chi phí marketing tăng 171% qoq khi ra mắt phiên bản 2.0 của tính năng SLTĐ cùng việc tài trợ concert ATV NCG đã tăng giá trị thương hiệu cho TCB. Nielsen IQ đánh giá Techcombank chiếm giữ vị trí số 1 về Chỉ số sức khỏe thương hiệu (BEI) và là một trong hai ngân hàng duy nhất tại Việt Nam trong nhóm "Thương hiệu phát triển".

Chất lượng tài sản có sự cải thiện so với cùng kỳ

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) năm 2024 là 1,12% (-4bps yoy). Q4/2024, NPL cải thiện từ mức 1,35% của quý liền trước về 1,17%, tính cả trái phiếu & cho vay, tỉ lệ tín dụng xấu (B3-B5) chỉ còn 1,09%. Tỷ lệ NPL trước CIC ở mức thấp 1%. Dư nợ cần chú ý (B2) giảm mạnh 14% qoq còn 4,4 nghìn tỷ đồng, tương đương với tỷ lệ B2 0,73% (so với 0,86% tại quý 3). Tỷ lệ B2 trước CIC chỉ ở mức 0,56%. Chi phí dự phòng ghi nhận 4,1 nghìn tỷ đồng (+4,1% yoy) chỉ tăng nhẹ và hoàn nhập dự phòng cả năm là 1,1 nghìn tỷ đồng (+36,6% yoy). Bên cạnh đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2024 tăng lên mức 113,9% (+11,5% yoy).

Nền tảng vốn ổn định, tỷ lệ an toàn vốn tăng lên mức 15,3%

Tỷ lệ vay trên tiền gửi (LDR) tại ngày 31/12/2024 là 77,1% (cùng kỳ là 77,4%). Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn ở mức 26,5%. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo Basel II của ngân hàng tiếp tục tăng lên mức 15,3% tại 31-12-2024, cao hơn nhiều so với yêu cầu của trụ cột I, Basel II (8,0%).

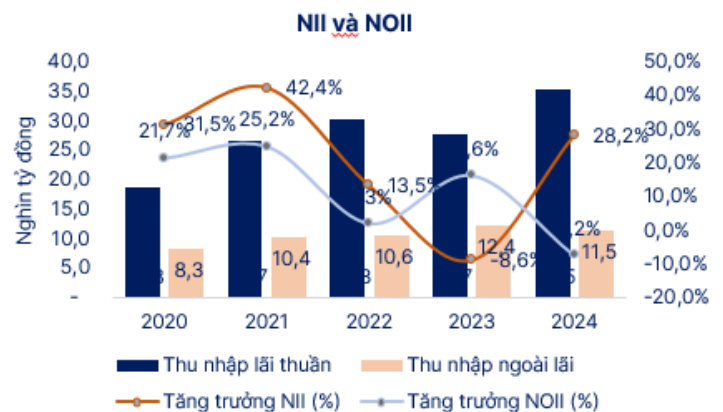
Công ty con TCBS tiếp tục duy trì vị trí số 1 về lợi nhuận toàn ngành trong năm 2024, LNTT ghi nhận 4,8 nghìn tỷ đồng (+58,6% yoy)

Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS) vượt 130% kế hoạch năm nhờ vào chất lượng dịch vụ và chiến lược Zero fee. TCBS duy trì thị phần #3 trên sàn HOSE và #2 trên sàn HNX với mức tăng thị phần đáng kể (lên 7,7% từ 7,1% trên HOSE, lên 8,3% từ 7,9% trên HNX trong quý 3). Đối với mảng trái phiếu, khối lượng trái phiếu do TCBS tư vấn phát hành đạt khoảng 75 nghìn tỉ đồng trong năm 2024, chiếm gần 50% thị phần trái phiếu được phát hành, không bao gồm trái phiếu ngân hàng. Khối lượng phân phối trái phiếu đạt 87,3 nghìn tỷ đồng (+44,4% yoy). Lũy kế cả năm, TCBS tăng lần lượt 52% tổng thu nhập hoạt động và 59% LNTT so với năm 2023.

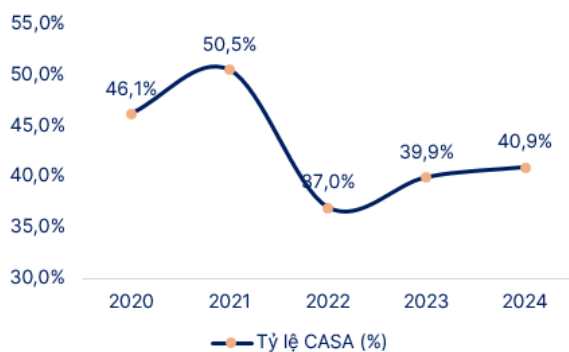
Ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam phát hành trái phiếu xanh

TCB dự kiến phát hành tối đa 3000 tỷ đồng trong năm 2025 tùy thuộc vào nhu cầu thị trường.

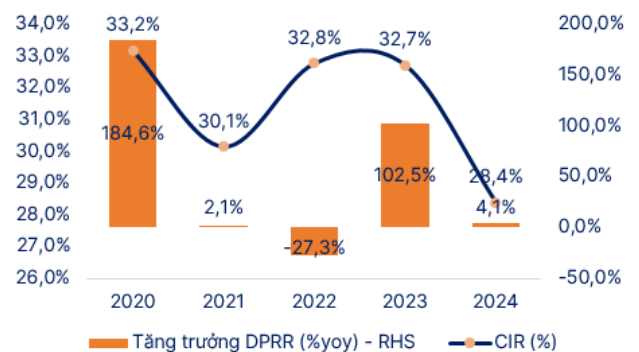
Một số chỉ tiêu cơ bản của TCB



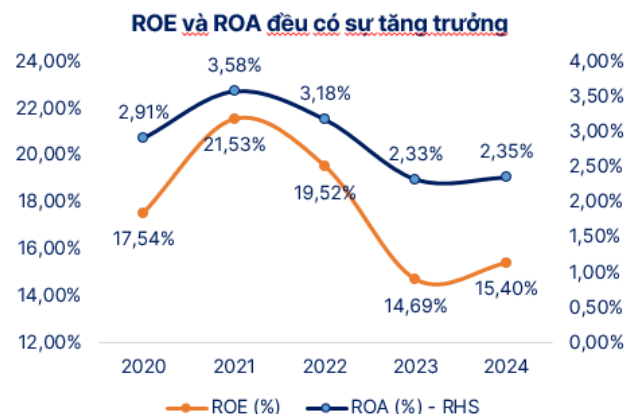
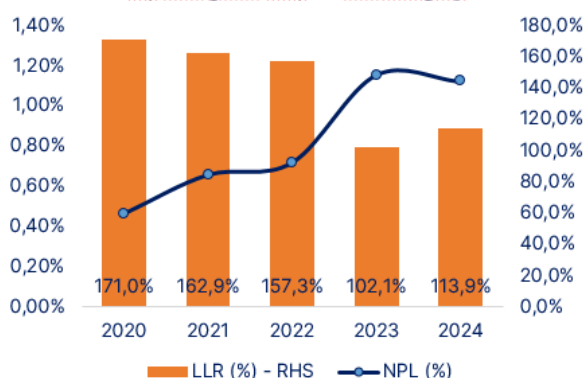
Tỷ lệ CASA tăng trưởng nhờ sản phẩm mới SLTĐ



Chi phí DPRR tăng nhẹ so với cùng kỳ, CIR giảm nhờ quản lý chi phí tốt



Nợ xấu giảm nhẹ so với cùng kỳ



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Mua: Kỳ vọng **tăng giá từ 20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng **tăng giá từ 10% - 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng **tăng giá đến 10%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng **giảm giá đến 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Bán: Kỳ vọng **giảm giá 20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn