

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **33.000 VND**
% tăng giá: **11%**
Cập nhật: **5/14/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, khả năng kiểm soát chi phí vốn tốt và chất lượng tài sản được duy trì ổn định

Tiêu cực: Áp lực cạnh tranh lãi suất cho vay

Rủi ro: TT BĐS hồi phục chậm hơn kỳ vọng

	2023	2024	2025F
TOI	40.061	46.990	52.132
% YoY	-1%	17%	11%
LNTT	22.888	27.538	31.548
% YoY	-10%	20%	15%

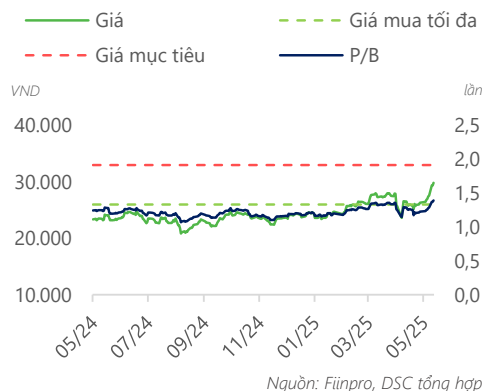
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

TCB là ngân hàng tư nhân có quy mô tổng tài sản và tệp khách hàng lớn đầu ngành. Cơ cấu tín dụng tập trung vào chuỗi giá trị bất động sản, FMCG, tài chính... TCB còn được biết đến là ngân hàng có nền tảng công nghệ vượt trội, dẫn đầu các xu hướng tài chính tại Việt Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	29.850 VND
Vốn hóa:	210.886 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7065 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.013 VND
P/B:	1,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính tổng thu nhập và LNTT của TCB năm 2025 lần lượt đạt 52.132 tỷ (+11% YoY) và 31.548 tỷ (+15% YoY) dựa trên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 22%, tỷ lệ nợ xấu đến cuối năm là 1,1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 115% nhờ tăng trưởng kinh tế GDP đạt 7% và TT BĐS tiếp tục hồi phục.

DSC sử dụng phương pháp định giá P/B với P/B mục tiêu năm 2025 của TCB là 1,4 lần, với kỳ vọng TCBS sẽ chính thức niêm yết trong năm nay. Từ đó, mức giá kỳ vọng năm 2025 là 33.000 VND. DSC khuyến nghị nhà đầu tư có thể giải ngân cổ phiếu ở vùng giá khoảng 25.000 - 26.000 VND.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao đầu ngành

Tốc độ tăng trưởng tín dụng của TCB đã nhanh chóng hồi phục trở lại từ sau khủng hoảng TT BĐS và TPDN năm 2022, đạt trung bình 22%/năm và dự báo tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng nhờ: (1) TT BĐS hồi phục, nhu cầu tín dụng vay mua nhà được đảm bảo trong dài hạn, (2) Cấu trúc tín dụng tập trung vào các lĩnh vực kinh tế nội địa, đóng góp tỷ trọng cao cho tăng trưởng GDP như FMCG, tài chính, du lịch, viễn thông & tiện ích... và (3) Sở hữu lợi thế từ hệ sinh thái mạnh mẽ và nền tảng công nghệ vượt trội

Khả năng kiểm soát chi phí vốn hiệu quả

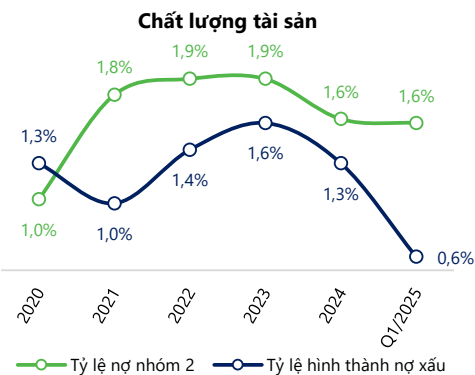
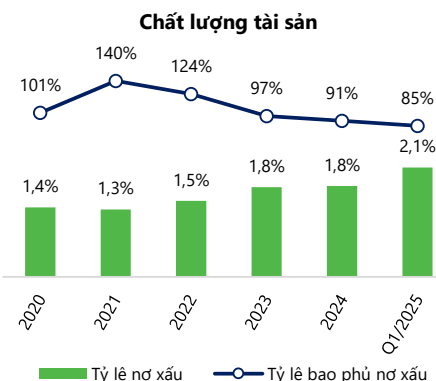
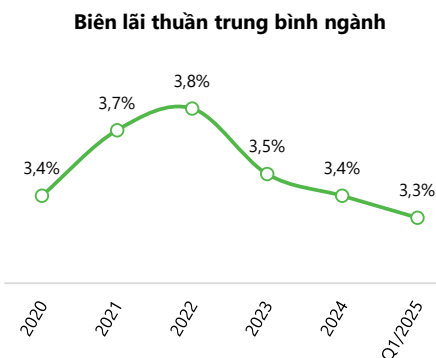
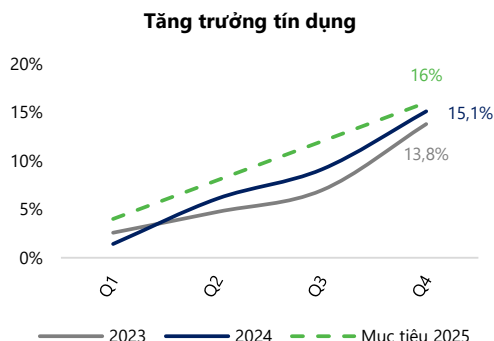
"Sinh lời tự động" và CD Bảo Lọc - sản phẩm huy động vốn mới của TCB đang cho thấy hiệu quả và trở thành xu hướng của ngành ngân hàng, thay đổi cách tiếp cận và hành vi của khách hàng. Sản phẩm giúp tối ưu dòng tiền nhân rồi và giúp TCB tối ưu được cơ cấu và chi phí huy động vốn. Trong bối cảnh lãi suất cho vay gặp nhiều áp lực cạnh tranh, khả năng kiểm soát chi phí vốn sẽ là lợi thế để TCB bảo toàn biên lãi thuần của mình.

Tiềm năng tăng trưởng thu nhập phí hấp dẫn

TCB là ngân hàng có khả năng khai thác thu nhập phí dịch vụ dẫn đầu ngành. Chúng tôi kỳ vọng mảng phí IB tiếp tục phục hồi theo TT TPDN và tiềm năng từ việc tự khai thác 2 công ty bảo hiểm sẽ tạo nên động lực tăng trưởng mới cho ngân hàng trong dài hạn.

QUAN ĐIỂM NGÀNH:

Tăng trưởng chậm lại, chất lượng tài sản cải thiện



TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

DSC

Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế dự báo đạt 16%

Tăng trưởng tín dụng dự báo duy trì xu hướng mở rộng nhờ: (1) Chính sách tiền tệ nới lỏng, môi trường lãi suất thấp hỗ trợ các doanh nghiệp, cá nhân tiếp cận vốn, (2) Tăng trưởng GDP dự báo đạt 7 - 8% và (3) Thị trường BĐS hồi phục. Động lực tăng trưởng chủ lực tiếp tục đến từ cho vay doanh nghiệp, trong khi cho vay cá nhân cải thiện so với 2 năm qua theo xu hướng TT BĐS.

Biên lãi thuần vẫn đứng trước áp lực thu hẹp

Xu hướng ưu đãi, giảm lãi suất cho vay vẫn sẽ tiếp diễn trong ít nhất nửa đầu năm 2025 do áp lực cạnh tranh lãi suất và vai trò hỗ trợ nền kinh tế của hệ thống ngân hàng. Trong khi đó, chi phí vốn dự báo đi ngang hoặc tăng nhẹ trong do lãi suất huy động chịu sức ép từ tỷ giá, chênh lệch giữa cho vay và huy động sẽ khiến biên lãi thuần của các ngân hàng tiếp tục suy giảm trong năm 2025.

Các ngân hàng có lợi thế về nguồn vốn chi phí rẻ (KBNN, tiền gửi ngoại tệ) như các ngân hàng quốc doanh (VCB, BID, CTG), hoặc các ngân hàng tư nhân năng động có tỷ lệ CASA cao (TCB, MBB) sẽ có khả năng bảo toàn biên lãi thuần NIM tốt hơn.

Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện/ổn định

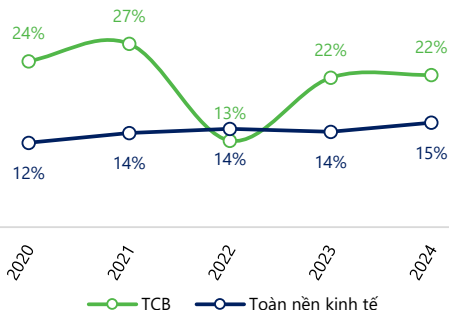
Chất lượng tài sản hiện tại của ngành ngân hàng vẫn là yếu tố cần được theo dõi do tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao trong nhiều năm sau những ảnh hưởng từ Covid 19 và khủng hoảng TPDN, TT BĐS năm 2022. Tuy nhiên, chất lượng tài sản của ngành cũng đã ghi nhận những tín hiệu tích cực và kỳ vọng sẽ duy trì ổn định trong năm 2025 nhờ: (1) Tốc độ hình thành nợ xấu đã chậm lại kể từ năm 2024, (2) Tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục duy trì ở mức thấp so với mức đỉnh kỷ lục năm 2023 và (3) Sức khỏe nền kinh tế tiếp tục hồi phục, đặc biệt là TT BĐS sẽ là cơ hội để các ngân hàng xử lý TSDB, thu hồi nợ xấu.

Mặc dù chất lượng tài sản kỳ vọng ổn định so với năm 2024, áp lực chi phí tín dụng (trích lập DPRR) sẽ có sự phân hóa giữa các ngân hàng do bộ đệm DPRR đã bị "bào mòn" trong 2 năm qua. Các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp và bộ đệm DPRR cao sẽ chịu ít áp lực hơn so với các ngân hàng có khẩu vị rủi ro cao và bộ đệm DPRR thấp.

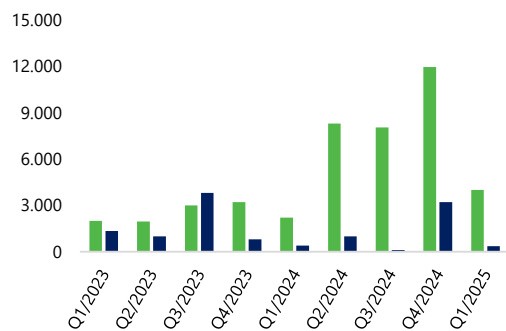
LUẬN ĐIỂM 1:

Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao đầu ngành

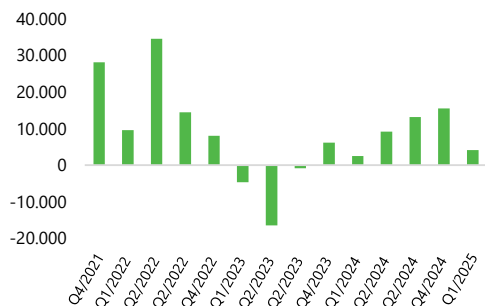
Tăng trưởng tín dụng



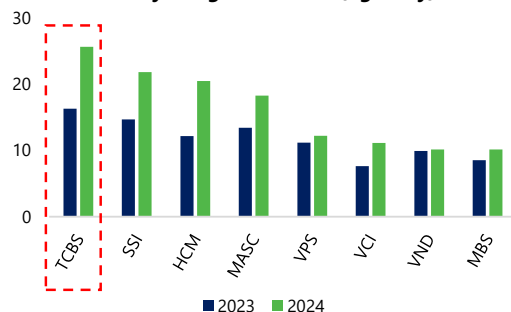
Nguồn cung căn hộ mới (căn)



Dư nợ cho vay mua nhà tăng trong kỳ
(tỷ)



Cho vay margin các CTCK (nghìn tỷ)



TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

DSC

Cấu trúc tín dụng được hưởng lợi nhiều hơn trong dài hạn

Với cấu trúc tín dụng tập trung vào chuỗi giá trị các lĩnh vực trọng điểm của nền kinh tế và liên quan đến các cổ đông lớn/quan hệ hợp tác chiến lược bao gồm: (1) Bất động sản - Vinhomes, Masterise, (2) FMCG - Masan, Winmart, (3) Tiện ích & viễn thông, (4) Tài chính, (5) Du lịch..., đặc biệt là lĩnh vực bất động sản (kinh doanh BĐS, vay mua nhà, xây dựng, VLXD) chiếm đến 72% tổng dư nợ, tốc độ tăng trưởng tín dụng của TCB chịu tác động lớn hơn từ cuộc khủng hoảng BĐS và TPDN năm 2022. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đã hồi phục nhanh chóng và dự báo hưởng lợi nhiều hơn trong giai đoạn tới nhờ:

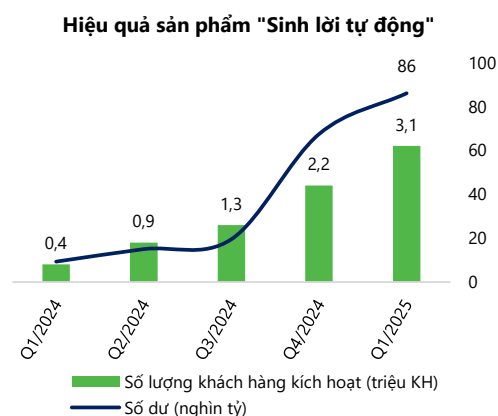
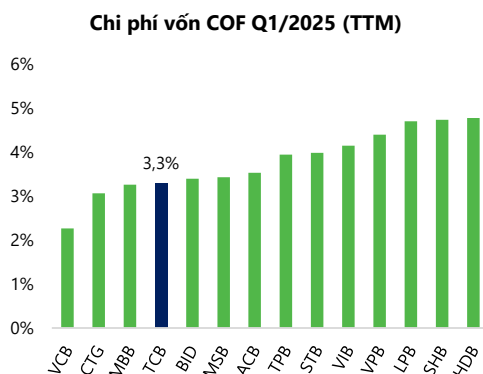
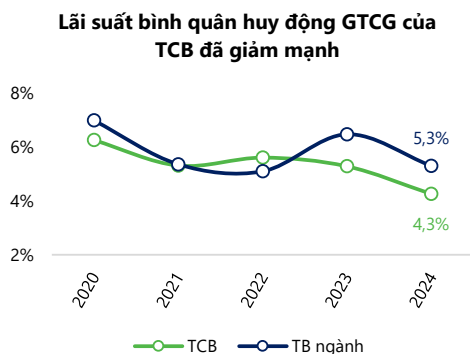
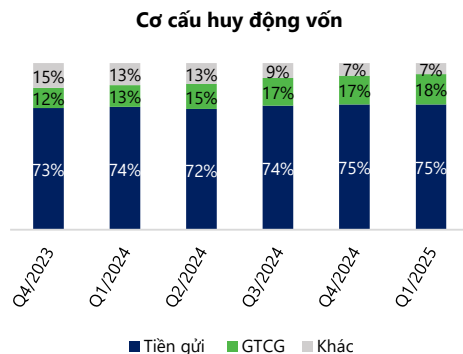
(1) TT BĐS bước vào chu kỳ mới, dư địa tăng trưởng tín dụng mua nhà được đảm bảo trong dài hạn nhờ nhu cầu ở thực và tỷ lệ đô thị hóa vẫn ở mức thấp so với các nước trong khu vực. Với lợi thế sở hữu hệ sinh thái, mối liên kết với các chủ đầu tư lớn như Vinhomes, Masterise, Ecopark... tăng trưởng cho vay mua nhà của TCB năm 2024 đạt 22% YoY, dẫn đầu xu hướng hồi phục so với 8% của toàn ngành. TCB cho biết đang có kế hoạch mở rộng tại thị trường miền Nam, chuẩn bị cho chu kỳ hồi phục của khu vực này.

(2) Thời kỳ thúc đẩy kinh tế tư nhân & tiêu dùng nội địa, giảm phụ thuộc vào xuất nhập khẩu. Chính sách tài khóa & tiền tệ mở rộng đang hỗ trợ mạnh mẽ cho tiêu dùng nội địa hồi phục sẽ là cơ hội để TCB tiếp tục gia tăng dư nợ tín dụng các mảng như FMCG, du lịch...

(3) Lợi thế cạnh tranh thị phần cho vay cá nhân tăng trưởng cao nhờ công nghệ vượt trội (nền tảng số, phân tích dữ liệu và năng lực AI), giúp TCB thu hút, mở rộng & phân tích khách hàng tiềm năng hiệu quả. Tăng trưởng cho vay cá nhân của TCB đạt 28% YoY năm 2024, vượt trội so với trung bình ngành không chỉ nhờ cho vay mua nhà hồi phục mà còn đến từ cho vay margin qua TCBS (+56% YoY) và vay thế chấp & kinh doanh hộ gia đình (+302% YoY).

LUẬN ĐIỂM 2:

Kiểm soát chi phí vốn hiệu quả nhờ "Sinh lời tự động"



TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

DSC

Kiểm soát chi phí vốn thấp là lợi thế trong bối cảnh lãi suất cho vay chịu sức ép

Trước sức ép giảm lãi suất cho vay chung trên toàn ngành, kiểm soát & tối ưu chi phí vốn thấp là công cụ để các ngân hàng bảo toàn biên lãi thuần (NIM) của mình. Cơ cấu huy động vốn của TCB đang chuyển dịch mạnh mẽ sang huy động từ giấy tờ có giá với chứng chỉ tiền gửi Bảo Lộc. Đây là chứng chỉ tiền gửi có kỳ hạn 2 năm nhưng lãi suất bình quân thấp hơn nhiều so với tiền gửi tiết kiệm kỳ hạn tương tự, nhờ cơ chế đặc biệt thông qua sản phẩm "Sinh lời tự động". Chi phí vốn của TCB có xu hướng đi ngang kể từ Q3/2024 trong bối cảnh lãi suất huy động có diễn biến tăng nhẹ do áp lực tỷ giá và chênh lệch huy động - cho vay. Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn sẽ tiếp tục được kiểm soát ở mức thấp khi quy mô CD Bảo Lộc mở rộng hơn và thời gian nắm giữ bình quân tiếp tục giảm xuống. (*60% khách hàng cá nhân nắm giữ CD Bảo Lộc dưới 30 ngày, 2023).

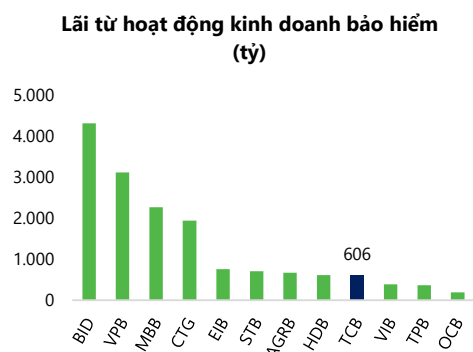
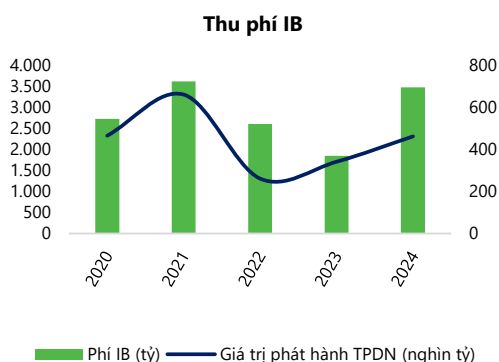
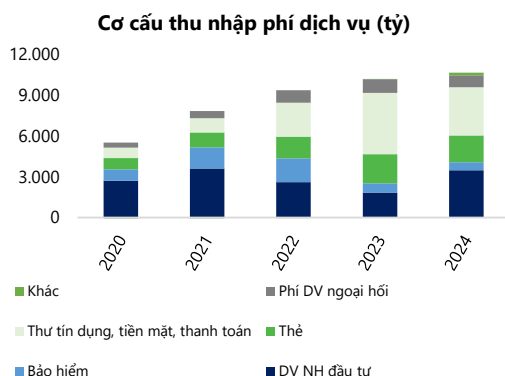
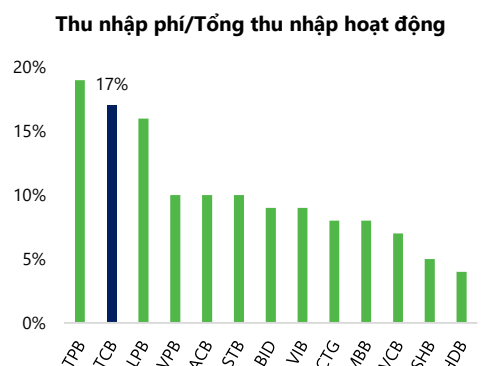
"Sinh lời tự động" - sản phẩm đột phá trong khả năng kiểm soát chi phí vốn

Khi khách hàng kích hoạt chế độ "SLTĐ", tiền trong tài khoản sẽ được hưởng lãi suất từng ngày, lãi suất lên tới 4%/năm, tùy theo thời gian duy trì và phân khúc khách hàng. "Sinh lời tự động" có thể hiểu đơn giản là thị trường thứ cấp của CCBL, khi khách hàng nạp/rút tiền cũng tương ứng với việc mua/nhận chuyển nhượng CCTG BL và được nhận lãi suất tương ứng với kỳ hạn nắm giữ. Nhìn chung, thời gian nắm giữ CCTG bình quân giảm xuống giúp tối ưu chi phí huy động. Tổng kết lại, "Sinh lời tự động" giúp TCB đạt được các mục tiêu quan trọng sau: (1) Thu hút và gia tăng mức độ trung thành của khách hàng (2) Thay đổi cấu trúc huy động & tối ưu chi phí vốn, (3) Đảm bảo các chỉ số về an toàn thanh khoản.

Sản phẩm này đã nhanh chóng đạt được thành công và xuất hiện nhiều mô hình tương tự. Tuy nhiên, TCB vẫn sở hữu lợi thế vượt trội nhờ: (1) Phủ sóng truyền thông, nhận diện thương hiệu sản phẩm "Sinh lời tự động" gắn liền với Techcombank, (2) Sản phẩm được TCB nghiên cứu và chuẩn bị trong 1 thời gian dài, kết hợp với lợi thế về công nghệ, khả năng phân tích dữ liệu, ứng dụng AI để quản lý thanh khoản giúp sản phẩm đạt được độ hoàn thiện và linh hoạt cao hơn so với các mô hình mới phát triển.

LUẬN ĐIỂM 3:

Tiềm năng tăng trưởng thu nhập phí hấp dẫn



TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

DSC

Đa dạng nguồn thu nhập, gia tăng thu phí dịch vụ, giảm phụ thuộc hoàn toàn vào thu nhập từ lãi là xu hướng dài hạn của ngành ngân hàng. TCB có khả năng khai thác phí dịch vụ (IB, thẻ, thanh toán, bảo hiểm, ngoại hối) dẫn đầu ngành, trong đó chúng tôi kỳ vọng phí dịch vụ IB và bảo hiểm sẽ là 2 nguồn thu tạo động lực tăng trưởng mới cho ngân hàng:

(1) Phí DV ngân hàng đầu tư (IB) thông qua TCBS - xu hướng dài hạn của các CTCK: Thu phí từ dịch vụ IB năm 2024 đạt 3.461 tỷ (+88% YoY), gần về mức đỉnh năm 2021 (thời điểm trước khi thị trường TPDN xảy ra cuộc khủng hoảng) dù quy mô phát hành TPDN toàn nền kinh tế vẫn cách xa mức đỉnh năm 2021. Nhờ đó, ngân hàng tiếp tục duy trì vị thế top 1 thị phần tư vấn phát hành & phân phối trái phiếu và các dịch vụ ngân hàng đầu tư khác (quản lý gia sản, ủy thác, môi giới...). TT TPDN vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng trong dài hạn khi quy mô mới chỉ chiếm 11% GDP, thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực và các nền kinh tế phát triển trong khi TCB sở hữu nhiều lợi thế để tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu của mình bao gồm: (1) Xây dựng đội ngũ nhân sự giàu kinh nghiệm từ năm 2014 với nhiều thương vụ phát hành lớn, (2) Cấu trúc sản phẩm đa dạng & hoàn thiện (trái phiếu, môi giới, quản lý gia sản...) và (3) Tận dụng hiệu quả hệ sinh thái với các doanh nghiệp lớn & uy tín.

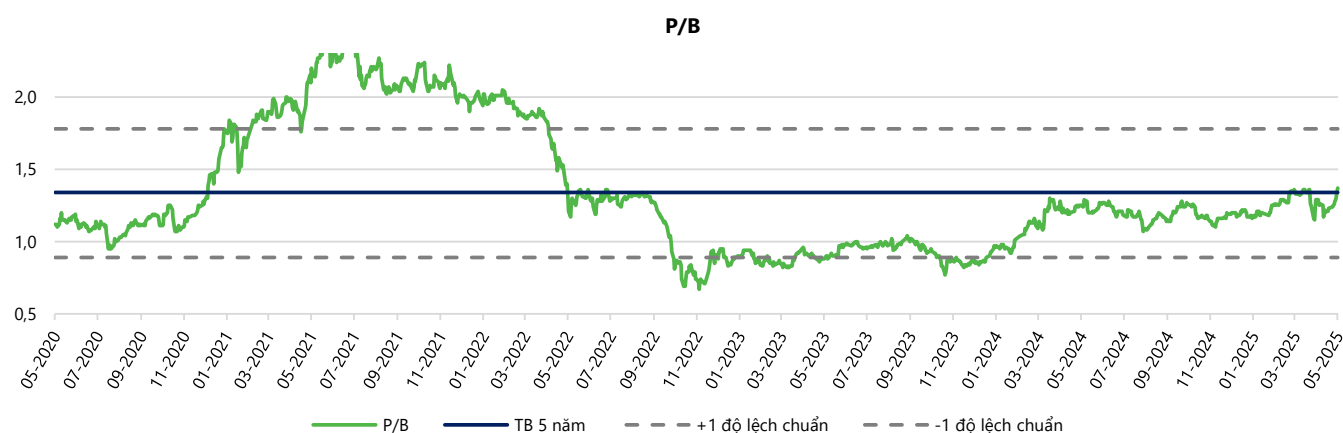
(2) Sở hữu 2 công ty bảo hiểm riêng, hoàn thiện hệ sinh thái tài chính: Thu phí từ kinh doanh bảo hiểm của TCB chịu tác động kém tích cực hơn so với phần lớn các ngân hàng khác kể từ sau khủng hoảng 2022 do Manulife (đối tác hợp tác phân phối bảo hiểm của TCB) đánh mất thị phần. TCB đã chấm dứt hợp đồng với Manulife trong tháng 10/2024 và công bố kế hoạch thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ riêng TCLife (TCB nắm 80%, Vingroup 20%) và nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty bảo hiểm phi nhân thọ TCGIns lên 68%. Việc sở hữu 2 công ty bảo hiểm riêng sẽ giúp TCB hoàn thiện hệ sinh thái toàn diện và mở ra tiềm năng tăng trưởng thu phí hấp dẫn nhờ: (1) Thu phí bảo hiểm của TCB còn thấp so với các ngân hàng cạnh tranh khác sở hữu công ty bảo hiểm riêng, (2) TCB có 15 triệu khách hàng, tập trung vào tệp khách hàng có thu nhập cao với nhận thức & nhu cầu bảo hiểm cao hơn phân khúc phổ thông. TCLife dự kiến cung cấp 7 sản phẩm bảo hiểm nhân thọ và 2 sản phẩm bảo hiểm sức khỏe, với mục tiêu đạt lợi nhuận ròng 1.190 tỷ đồng sau 5 năm hoạt động, tương ứng biên lợi nhuận 23,4%.

Kết quả kinh doanh (Tỷ VND)				
	2024	2025F	%YoY	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần	35,508	39,093	10%	Dựa trên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 22% và biên lãi thuần đạt 3,9%, giảm nhẹ so với năm 2024 dựa trên quan điểm thận trọng
Thu nhập ngoài lãi	11,482	13,039	14%	
Thu nhập từ phí dịch vụ	8,042	8,105	1%	Mảng bảo hiểm vẫn đang trong giai đoạn hoàn thiện, tăng trưởng mảng phí IB bù đắp cho xu hướng suy giảm của nguồn thu phí thanh toán, LC...
Lãi từ hoạt động Trading	3,033	3,363	11%	Đội ngũ nhân sự hàng đầu về hoạt động kinh doanh ngoại hối, lãi suất, trái phiếu
Thu hồi nợ ngoại bảng	1,138	1,464	29%	Dựa trên kỳ vọng BĐS hồi phục
Các thu nhập khác, ròng	-731	107	-115%	
Tổng thu nhập hoạt động	46,99	52,132	11%	Đi ngang do TCB ghi nhận đột biến 1.800 tỷ chi phí chấm dứt hợp đồng với Manulife trong năm 2024
Chi phí hoạt động	15,37	15,565	1%	
Thu nhập hoạt động ròng	31,621	36,567	16%	
Chi phí dự phòng	4,082	5,019	23%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	27,538	31,548	15%	
Chỉ số tài chính				
	2024	2025F	Ghi chú	
Tăng trưởng tín dụng	22%	22%	Duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhờ chuỗi giá trị BĐS hồi phục Quan điểm thận trọng, biên lãi thuần có thể cao hơn kỳ vọng nhờ sản phẩm "Sinh lời tự động"	
Biên lãi thuần	4,1%	3,9%		
Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR)	33%	31%	Chất lượng tài sản được duy trì với tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại và TT BĐS tiếp tục hồi phục	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,1%	1,1%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	114%	115%		

So sánh với các ngân hàng cạnh tranh (peers)

Chỉ tiêu (Q1.2025)	Tăng trưởng tín dụng	NIM (TTM)	CIR (TTM)	NPL	LLR	ROE	P/B hiện tại
CTG	4,5%	2,8%	27,9%	1,55%	137%	18,3%	1,3
MBB	2,3%	4,4%	29,7%	1,84%	75%	22,5%	1,2
ACB	3,1%	3,5%	32,6%	1,48%	72%	20,8%	1,2
TCB	4,1%	4,1%	33,2%	1,17%	112%	14,9%	1,3
BID	2,5%	2,3%	34,8%	1,89%	97%	18,2%	1,6
VCB	1,2%	2,8%	34,5%	1,03%	216%	17,9%	2,3
TB ngành	3,9%	3,1%	39,5%	2,14%	85%	15,2%	1,4

So sánh với quá khứ

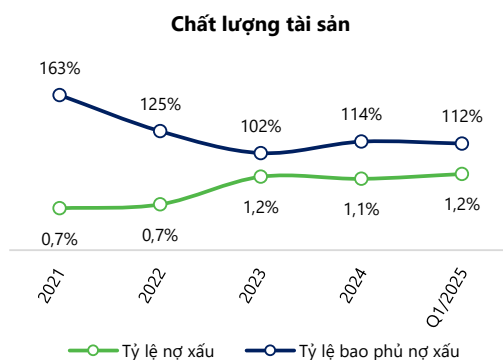
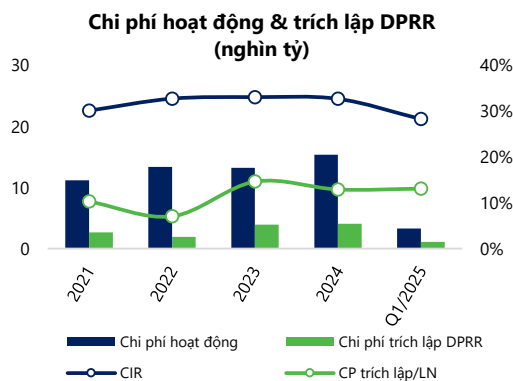
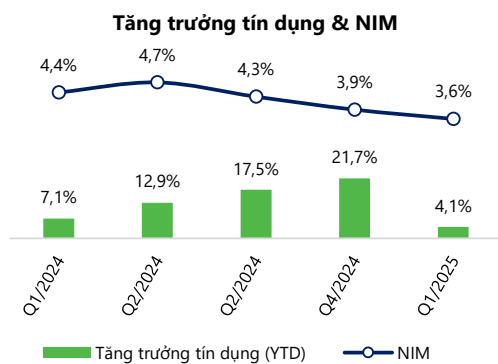
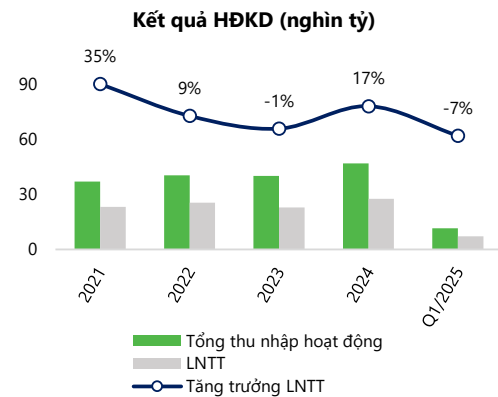


TCB đang giao dịch tại P/B dự phóng năm 2025 là 1,3 lần, tương đương trung bình 5 năm của cổ phiếu (1,3 lần) và thấp hơn trung bình ngành (1,4 lần). Chúng tôi kỳ vọng P/B mục tiêu năm 2025 của TCB là 1,4 lần với giả định quan trọng là TCBS được niêm yết và được định giá với mức P/B thận trọng là 2,5 lần. Từ đó, giá mục tiêu năm 2025 của TCB là 33.000 VND/cp.



Nguồn: Fünpro, DSC tổng hợp

Cập nhật kết quả kinh doanh



Kết quả kinh doanh Q1/2025 tăng trưởng âm

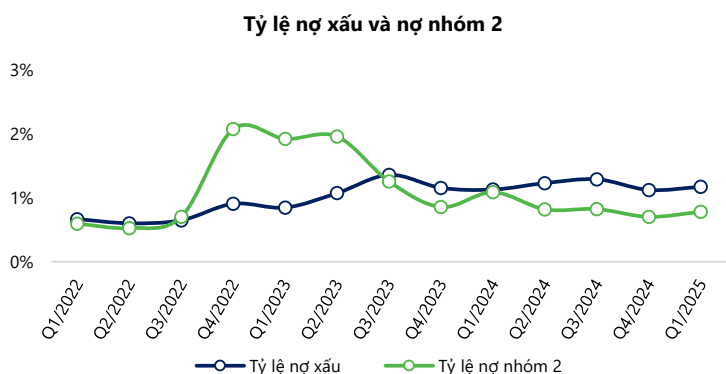
Quý 1/2025, tổng thu nhập hoạt động và LNTT của TCB lần lượt đạt 11.611 tỷ (-5% YoY, +21% YoY) và 7.236 tỷ (-7% YoY, +54% QoQ). Kết quả kinh doanh của TCB tăng trưởng âm so với cùng kỳ chủ yếu do mức nền cao trong Q1/2024, đây là quý có tổng thu nhập và LNTT cao thứ 2 từ trước đến nay của ngân hàng.

Cụ thể, thu nhập lãi thuần đạt 8.305 tỷ (-2% YoY, -3% QoQ) do biên lãi thuần thu hẹp trước áp lực cạnh tranh lãi suất trong khi tăng trưởng tín dụng đạt 4,1% YTD, cao hơn tăng trưởng toàn nền kinh tế là 3,9% YTD. Đối với thu nhập ngoài lãi, đạt 3.306 tỷ (-12% YoY, +247% QoQ) chủ yếu do thu nhập phí dịch vụ suy giảm theo xu hướng chung và hoạt động trading (chứng khoán đầu tư & FX) thấp hơn do điều kiện thị trường kém thuận lợi.

Về phía chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 3.285 tỷ (+1% YoY, -31% QoQ), tương ứng tỷ lệ CIR kiểm soát tốt ở mức 28%, diễn biến giảm mạnh so với quý trước nhờ ngân hàng đã ghi nhận xong chi phí kết thúc hợp đồng với Manulife. Chi phí trích lập DPRR giảm 10% YoY nhờ tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại so với cùng kỳ và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ổn định trên 100%.

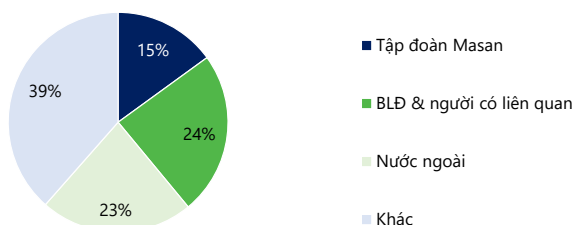
Chất lượng tài sản tương đối ổn định so với quý trước

Tỷ lệ nợ xấu của TCB tăng nhẹ lên 1,17% so với 1,14% thời điểm cuối năm 2024 trong bối cảnh nợ xấu toàn ngành có xu hướng tăng cao trong quý đầu năm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn duy trì trên 100% dù ghi nhận giảm nhẹ từ 114% xuống 112% và tỷ lệ nợ nhóm 2 đi ngang quanh 0,8% cho thấy chất lượng tài sản của TCB tương đối ổn định so với quý trước. Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ duy trì được chất lượng tài sản ổn định trong các quý tiếp theo nhờ TT BĐS tiếp tục hồi phục.



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông của TCB có mức độ tập trung vào nhóm cổ đông liên quan đến Tập đoàn Masan. Trong đó, tập đoàn Masan nắm giữ gần 15% cổ phần ngân hàng. Chủ tịch HĐQT Hồ Hùng Anh (từng là Phó chủ tịch HĐQT Masan, có mối quan hệ thân thiết với chủ tịch HĐQT Masan) và người có liên quan nắm giữ gần 20% cổ phần. NĐT nước ngoài chiếm 22,5% và 7,5% còn lại theo giới hạn đang được khóa.

Cơ cấu cổ đông**CÔNG TY CON & LIÊN KẾT**

TCB đang trong quá trình thành lập 1 công ty bảo hiểm nhân thọ và nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty bảo hiểm phi nhân thọ, dần hoàn thiện hệ sinh thái tài chính.

Công ty	Vốn điều lệ (Tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu
Công ty TNHH MTV Quản lý nợ và khai thác tài sản	410	100%
Công ty TNHH Chứng khoán Kỹ Thương - TCBS	300	94%
Công ty TNHH Quản lý quỹ Kỹ Thương	40	89%
Công ty bảo hiểm nhân thọ TCLife (đang thành lập)	1.300 (dự kiến)	80%
Công ty bảo hiểm phi nhân thọ TCGIns	500	11% (dự kiến nâng lên 68%)

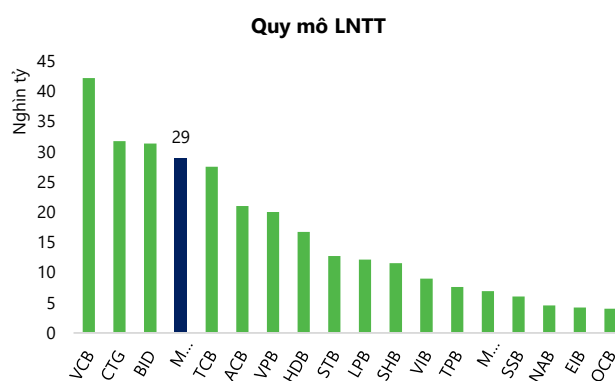
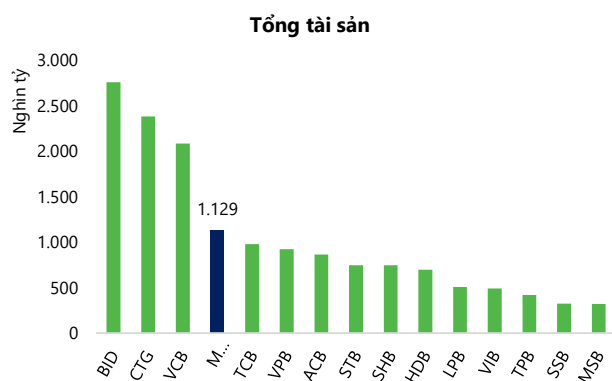
BAN LÃNH ĐẠO

Ban lãnh đạo thượng tầng của TCB là những người đã gắn bó lâu dài với ngân hàng và cũng chính là các cổ đông lớn. Tổng giám đốc của TCB, ông Jens Lottner, là một trong số ít CEO ngân hàng Việt Nam là người nước ngoài, ông có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính, chuyển đổi số tại các thị trường tài chính nước ngoài.

Họ và tên	Chức vụ	Chuyên môn	Quá trình công tác
Ông Hồ Hùng Anh	Chủ tịch HĐQT, bổ nhiệm năm 2008	Kỹ sư Điện tử	Tham gia vào quá trình quản trị Ngân hàng từ 2004 và trở thành chủ tịch HĐQT của TCB từ 05/2008.
Ông Nguyễn Đăng Quang	Phó chủ tịch HĐQT, bổ nhiệm năm 2008	Tiến sĩ kỹ thuật về vật lý hạt nhân, Thạc sĩ QT Tài chính	Tham gia vào quá trình quản trị Ngân hàng TCB từ 1995 và trở thành phó chủ tịch HĐQT thứ nhất từ 05/2008. Ông cũng là chủ tịch HĐQT Tập đoàn Masan
Ông Jens Lottner	Tổng giám đốc, bổ nhiệm năm 2020	Tiến sĩ Kinh tế	Có nhiều năm kinh nghiệm trong việc quản trị kinh doanh và quản trị ngân hàng tại nước ngoài.

Quy mô

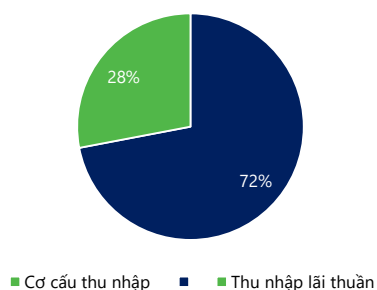
TCB là ngân hàng tư nhân có quy mô top đầu, sau 4 ngân hàng quốc doanh và ngân hàng Quân Đội (MBB). Ngân hàng có 15,4 triệu khách hàng cá nhân, mạng lưới hoạt động tại 46 tỉnh thành với 299 điểm giao dịch. Thị trường hoạt động mạnh mẽ của TCB là miền Bắc và ngân hàng đang có kế hoạch đẩy mạnh thị phần tại khu vực miền Nam.



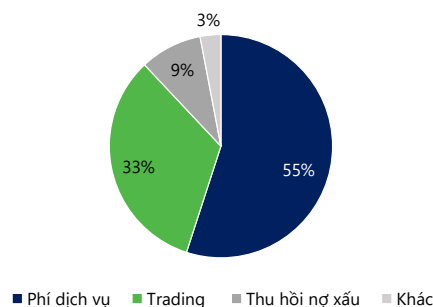
Cơ cấu thu nhập

Thu nhập lãi thuần chiếm 72% tổng thu nhập hoạt động và thu nhập ngoài lãi đóng góp phần còn lại (28%). Trong đó, thu nhập phí dịch vụ chiếm 55% cơ cấu thu nhập ngoài lãi, và TCB là ngân hàng có khả năng khai thác phí dịch vụ top 1 ngành (top 1 quy mô tuyệt đối, top 2 tỷ trọng thu nhập phí/TOI). Ngân hàng sở hữu nền tảng công nghệ mạnh mẽ, chiếm lĩnh top 1 thị phần thanh toán nội địa, vượt qua cả các ngân hàng quốc doanh và nền tảng sản phẩm, dịch vụ đa dạng & hoàn thiện trên cả thị trường TPDN và cổ phiếu.

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động TOI (Q1/2025)



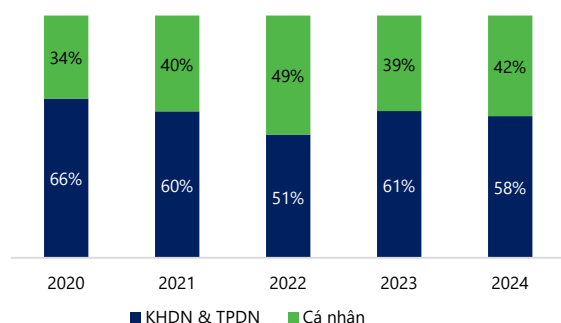
Cơ cấu thu nhập ngoài lãi (Q1/2025)



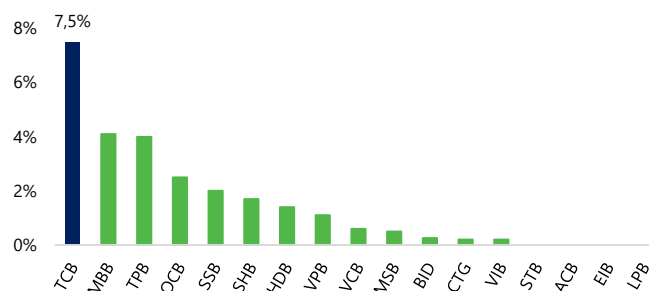
Danh mục cho vay

TCB có cơ cấu danh mục cho vay nghiêng về bán buôn (cho vay doanh nghiệp và TPDN), tập trung vào chuỗi giá trị bất động sản (chủ đầu tư, xây dựng, VLXD, người mua nhà), chuỗi giá trị FMCG, các dịch vụ tài chính, du lịch, tiện ích & viễn thông... Cơ cấu tín dụng của ngân hàng có liên kết chặt chẽ với hệ sinh thái của các cổ đông lớn và các đối tác chiến lược như Vinhomes, Masterise..., FMCG (Masan, Winmart...). Với cấu trúc cho vay tập trung và thuộc có lĩnh vực có khẩu vị rủi ro cao, TCB duy trì hệ số đòn bẩy thấp nhất ngành và nền tảng vốn vững chắc (tỷ lệ CAR cao đầu ngành).

Cơ cấu khách hàng cho vay



% TPDN/Dư nợ tín dụng (2024)



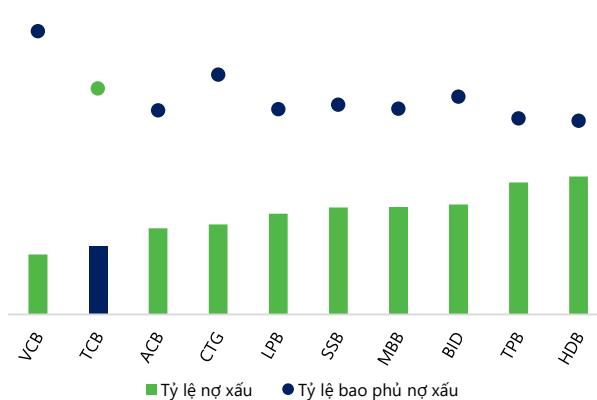
Khả năng sinh lời & Chất lượng tài sản

TCB có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) cao đầu ngành, hiệu quả khai thác tài sản vượt trội nhờ vận hành và đầu tư hiệu quả 3 trụ cột: nhân tài, số hóa, dữ liệu. Do hệ số đòn bẩy của TCB thấp hơn nhiều so với trung bình ngành vì vậy ROE chỉ ngang mức trung bình ngành. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đánh giá cao khả năng sinh lời của ngân hàng.

Khả năng sinh lời (2024)



Chất lượng tài sản



PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị & Mô hình kinh doanh

TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn