

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: TCB)

Ngành Ngân hàng

XẾP HẠNG 12 THÁNG

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu 12 tháng 25,491đ

Lợi nhuận kỳ vọng 8.7%

Giá đóng cửa gần nhất 23,450 đ

Tập trung thúc đẩy tín dụng, tái cơ cấu lại thu nhập phí

Chúng tôi định giá cho cổ phiếu TCB với giá trị là 25,491 VND/1 Cổ phần bằng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư RI.

Cập nhật KQKD Q3/2024:

- LNTT 9T2024 đạt 22.8 nghìn tỷ đồng, tăng 33.5% yoy, hoàn thành 84% KHKD. Trong đó tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 37.4 nghìn tỷ, tăng 28.9% yoy. Chi phí hoạt động chỉ tăng 10% yoy nhưng chi phí dự phòng tăng tới 73% yoy.
- Về mảng kinh doanh bảo hiểm, TCB có 2 sự kiện quan trọng trong tháng 10: (1) TCB ngừng mối quan hệ đối tác độc quyền với Manulife và phải trả 1,800 tỷ phí bồi thường chấm dứt HĐ cho Manulife, sẽ hạch toán vào OPEX vào Q4; (2) TCB góp 11% vốn thành lập Công ty cổ phần Bảo hiểm phi nhân thọ Techcom (TCGIns).
- Dù trong Q4 với chi phí đến bù HĐ lớn nhưng chúng tôi cho rằng TCB vẫn có thể hoàn thành KHKD 2024.

Tăng trưởng tín dụng tốt nhưng cần thúc đẩy huy động hơn:

- Tăng trưởng tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ so với ngành, ở mức 17.4%, gần gấp đôi trung bình ngành ở 9%. Trong đó, tăng trưởng cho vay KH 21% ytd cùng với đó TCBS margin tăng 53% ytd. Do room tín dụng của TCB sau khi tăng vào tháng 8 vừa rồi là 18.7% nên dư địa tăng trưởng trong Q4 không còn nhiều, TCB sẽ phải tái cơ cấu danh mục tín dụng.
- Tuy nhiên tiền gửi KH tăng 9% ytd làm LDR thuần lên mức 125% (tăng thêm 3.5% qoq, tăng thêm tới 12.1% từ cuối 2023). Dù CASA vẫn giữ ở mức cao 40.5% cùng với số dư Auto-Earning gần 20 nghìn tỷ, hỗ trợ cho COF nhưng để đẩy mạnh được tín dụng TCB sẽ cần thêm nguồn vốn huy động dài hạn hơn.

Kịch bản tích cực nhất của NIM là đi ngang

- Dù TTTD tốt nhưng thu nhập lãi từ cho vay giảm 2% qoq, và chỉ tăng 3% yoy. NIM (LTM) đi ngang ở 4.3% và NIM theo quý giảm tới 50 bps cho thấy TCB cạnh tranh về giá khá lớn và NIM duy trì được chủ yếu là do chi phí lãi giảm 14% yoy.
- Cùng với đó các khoản vay với lãi suất BQ 5.5%/năm cũng chiếm đến 60% nên NIM không thể tránh khỏi áp lực. BLEĐ chia sẻ NIM cả năm 2024 sẽ cố gắng giữ vững mức 4%.

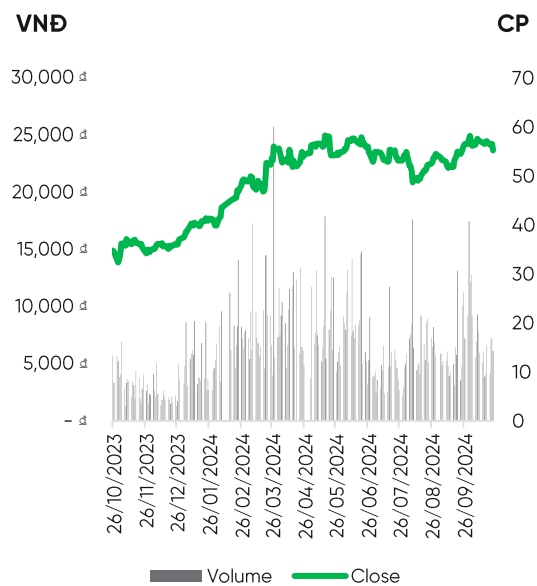
Kỳ vọng NPL tạo đỉnh tại Q3

- NPL tăng lên 1.29% (1.35% nếu chỉ tính cho vay KH). Trong đó, nợ nhóm 4 tăng 20% qoq, nợ nhóm 5 tăng 24% qoq. Kịch bản thận trọng của TCB cho NPL 2024 là 1.4%. Chi phí dự phòng giảm 33% qoq nhưng tăng 17% yoy. Lãi phải thu tăng 4% qoq nhưng đã tăng 44% ytd.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Vốn hóa (tỷ đồng)	166,967 đ
Khối lượng lưu hành	7,045,021,000
KLGD TB 52 tuần	11,953,310
Giá cao nhất 52 tuần	36,150 đ
Giá thấp nhất 52 tuần	19,300 đ
Beta	1.39

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Đv: tỷ đồng	3Q2023	3Q2024	% yoy
TN lãi thuần	7,272	8,929	22.78%
TOI	10,418	11,754	12.82%
LNTT	5,843	7,214	23.47%
EPS	1,327	822	-38.05%
BVPS	35,783	20,288	-43.30%
PE	6.92	7.55	9.08%
PB	0.94	1.19	26.84%
NIM	4.1%	4.3%	4.88%
CIR	34.85%	29.19%	-16.24%
ROA	2.40%	2.60%	8.33%
ROE	14.60%	16.80%	15.07%

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Uyên

uyenlt@vpbanks.com.vn

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH – CẬP NHẬT Q3 VÀ 9T2024

Các chỉ tiêu	KHKD 2024	Hoàn thành ytd	% Hoàn thành
Dư nợ tín dụng	616,016	651,137	106%
Tăng trưởng tín dụng	16%	17.4%	107%
Tỷ lệ nợ xấu ngân hàng mẹ	1.50%	1.35%	Đạt
LNTT	27,100	22,842	84%

Bảng kết quả kinh doanh

Đơn vị: tỷ VNĐ	3Q2023	2Q2024	3Q2024	% yoy	% qoq	9M2023	9M2024	% yoy
Thu nhập lãi thuần (NII)	7,272.16	9,477.93	8,928.68	23%	-6%	20,093.92	26,906.15	34%
Thu nhập ngoài lãi (Noll)	3,146.33	3,941.77	2,825.66	-10%	-28%	8,949.72	10,529.65	18%
TOI	10,418.49	13,419.70	11,754.34	13%	-12%	29,043.64	37,435.80	29%
Chi phí hoạt động (OPEX)	(3,630.73)	(3,948.97)	(3,430.90)	-6%	-13%	(9,641.71)	(10,629.01)	10%
CIR	32.8%	29.4%	29.2%	-11%	-1%	33.2%	28.4%	-14%
Chi phí Dự phòng	(944.97)	(1,644.21)	(1,109.27)	17%	-33%	(2,286.77)	(3,964.45)	73%
LNTT	5,842.79	7,826.51	7,214.17	23%	-8%	17,115.16	22,842.34	33%
NIM	4.3%	4.6%	4.1%	-5%	-11%	4.1%	4.3%	5%

- LNTT Q3/2024 đạt 7,214 tỷ (+23% yoy, -8% qoq), trong đó đóng góp chủ yếu là NII +23% yoy dù giảm 6% qoq. Doanh thu lãi giảm 1% qoq, tăng 4% yoy. Thu nhập lãi từ cho vay giảm 2% qoq, +3% yoy. Như vậy NII tăng trưởng được 2 con số chủ yếu là do kiểm soát tốt chi phí vốn. Chi phí lãi tăng 6% qoq nhưng giảm 14% yoy.
- NIM theo quý giảm tới 50 bps cho thấy TCB đang cạnh tranh về giá như các ngân hàng khác. 60% dư nợ có LS bình quân ở mức 5.5% nên việc NIM giảm là hoàn toàn dễ hiểu. Ngoài ra NIM (LTM) ở mức 4.3% là đi ngang so với chỉ tiêu này ở quý trước.
- CIR tiếp tục giữ vững ở mức 29.2%, giảm nhẹ so với quý trước dù TCB có chi mạnh hơn cho các hoạt động marketing như tài trợ cho show Anh trai vượt ngàn chông gai, mới đây còn có động thái TCB làm nhà đồng tổ chức chứ không còn chỉ là nhà tài trợ kim cương. CIR 9T2024 tương đối ổn định ở mức 28.4%.
- OPEX Q3 giảm 13% qoq, -6% yoy do giảm chủ yếu lương nhân viên -26% qoq, -14% yoy, tăng 60% qoq quản lý công vụ.

Nguồn: BCTN, IR Pack, BCTC

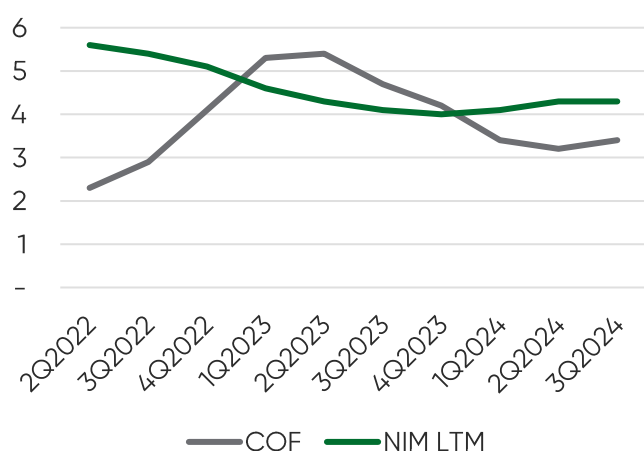
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

NIM theo quý giảm tới 50 bps và NIM (LTM) ở mức 4.3% là đi ngang so với quý trước. Đồng thời, COF tăng từ đáy 3.2% lên 3.4% ở Q3 sau khi LS huy động tăng khoảng 30 bps trong 1 quý trở lại đây. Điều này cho thấy TCB đang cạnh tranh về giá như các ngân hàng khác ví dụ như ACB, VIB chúng tôi cũng ghi nhận xu hướng giảm NIM tới 50 bps. Với việc bầu cử Mỹ còn nhiều biến số và tình hình tỷ giá có tăng trở lại, LS liên ngân hàng có thể tăng, cho nên dù LS huy động vẫn giữ ở mặt bằng này, COF vẫn sẽ chịu áp lực và kịch bản tốt nhất của NIM là đi ngang

Kịch bản tốt nhất của NIM là đi ngang

Biểu đồ 1. NIM LTM và COF

Đơn vị: %



Thu từ hoạt động dịch vụ và Lãi từ hoạt động dịch vụ giảm lần lượt ở mức 21% qoq và 14% yoy. Trong đó thu từ thanh toán giảm 13% qoq và 17% yoy. Trong đó phí IB đạt 750 tỷ đồng, tăng 23.3% yoy. Phí thẻ đạt 484 tỷ, -9% yoy. Dịch vụ bảo lãnh giảm 50% yoy vì theo luật mới, sản phẩm LC bị tính vào room tín dụng dẫn đến giảm phí. Mảng Bảo hiểm giảm 4% qoq, nhưng tăng tới 25% yoy. Mảng thu từ môi giới giảm 21% qoq, 15% yoy

Động lực của Thu nhập ngoài lãi vẫn là TCBS...

Về mảng bảo hiểm Nhân thọ: BLE TCB chia sẻ hiện đang hợp tác với nhiều đối tác qua hợp đồng ngắn hạn 6 tháng một sau khi kết thúc hợp tác với Manulife. Q4 TCB sẽ book 1 khoản chi phí 1,808 tỷ tiền bồi thường chấm dứt hợp đồng trước hạn cho Manulife và sẽ hạch toán vào OPEX. Do vậy Q4 LNTT sẽ bị ảnh hưởng do phí banca sẽ giảm.

Về mảng bảo hiểm Phi Nhân thọ: hiện tại TCB góp 11% vốn vào công ty TCGIns. TCB cho công ty này sử dụng tên thương hiệu của TCB do 2 bên đã ký hợp đồng về thương hiệu dù cổ phần TCB nắm giữ là không nhiều. Công ty phi nhân thọ này mới được MOF chấp thuận thành lập vào tháng 10/2024.

Thu từ xử lý nợ tăng 33% qoq và tăng tới 88% yoy cho thấy dấu hiệu tốt của việc thu hồi nợ.

Nguồn: IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Trong Q3/2024, TCBS đạt LNTT 1,097 tỷ đồng (đi ngang yoy và giảm 32% qoq). Lũy kế 9T2024, LNTT TCBS đạt 3,869 tỷ (+29% yoy và đạt 105% KHKD).

...do TCBS vẫn là "con gà đẻ trứng vàng"

TCBS duy trì thị phần môi giới lớn thứ 3 (7.09%) trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và thứ 2 (với 7.89% thị phần) trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX). Hơn nữa vào Q3/2024, TCBS đã cán mốc tỷ lệ dư nợ cho vay margin, xếp thứ 1 thị trường với thị phần 11% dù không phải CTCK đứng đầu về vốn điều lệ.

Mảng cho vay margin của TCBS dù tăng trưởng mạnh mẽ như vậy nhưng vẫn chưa hề hết dư địa phát triển do tỷ lệ Cho vay margin/VCSH của TCBS mới chỉ chạm ngưỡng 100%, trong khi theo quy định là 200%. Như vậy TCBS còn dư địa cho vay margin thêm 1 tỷ đô nữa.

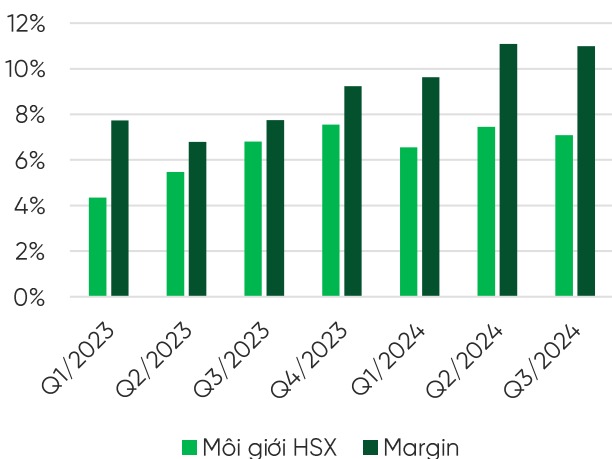
Không những mang về tin dụng "về cho mẹ", TCBS còn mang về khoản huy động vốn quốc tế với hợp đồng 175 triệu USD, bổ sung vốn cho cả TCBS và TCB.

Về mảng trái phiếu, TCBS vẫn đứng thứ 1 về thị phần phát hành TPDN. Lũy kế 9T2024, TCBS đã cung cấp dịch vụ bảo lãnh phát hành cho tổng khối lượng phát hành khoảng 40 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng năm 2024, chiếm khoảng 44% thị phần không bao gồm trái phiếu ngân hàng và dự kiến Q4 sẽ phát hành thêm khoảng 15 nghìn tỷ nữa. Trong 9T2024, khối lượng phân phối trái phiếu của TCBS đạt hơn 57 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 52.1% yoy.

Chúng tôi mong chờ thêm thông tin về việc IPO TCBS do đây là động lực để định giá lại TCB.

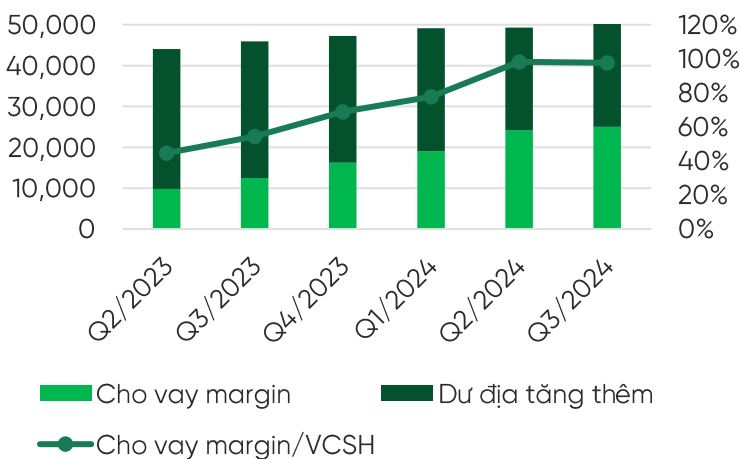
Biểu đồ 2. Thị phần luôn đứng TOP thị trường

Đơn vị: %



Biểu đồ 3. Dư địa cho vay còn nhiều

Đơn vị: tỷ VND; %



Nguồn: IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH – CẬP NHẬT Q3 VÀ 9T2024

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: tỷ VNĐ	2023	3Q2024	% ytd
Tổng VCSH	131,628	144,368	9.7%
Tổng Tài sản	849,482	927,053	9.1%
Cho vay khách hàng	512,514	617,925	20.6%
Tiền gửi khách hàng	454,661	494,954	8.9%
Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5)	1.16%	1.35%	13.5%
CASA	39.9%	40.5%	1.5%
LDR	77%	82%	6.2%
CAR (Basel II)	14.4%	15.1%	4.9%
ROA	2.40%	2.60%	8.3%
ROE	14.80%	16.80%	13.5%

- Tổng Tài sản tăng 2% qoq, 9.1% ytd; VCSH tăng 4% qoq, +9.7% ytd. Tăng trưởng cho vay KH 5.7% qoq, 21% ytd, trong đó cho vay margin ở TCBS tăng 53% ytd. TTTD đạt 17.4%, nên TCB chỉ còn 1-1.3% nữa là hết room tín dụng, việc này sẽ khiến TCB còn ít dư địa tăng trưởng trong quý cuối năm hoặc là TCB sẽ phải tái cơ cấu danh mục tín dụng.
- Trong khi tình hình tín dụng tăng trưởng rất tốt thì mảng huy động lại chưa tương xứng khi tăng trưởng tiền gửi KH chỉ đạt 9% ytd, cho thấy tăng trưởng cho vay đang gấp 2.3 lần tăng trưởng huy động. Điều này khiến LDR tăng lên mức 82.2% (+6.2% ytd) và LDR thuần tăng lên mức 125% (tương đương thời kỳ khủng hoảng thanh khoản ở Q3/2022). Do vậy để bù đắp lượng huy động, trong kỳ lượng GTCG tăng 13% qoq. Điểm sáng là CASA vẫn ở mức trên 40%, hỗ trợ cho COF. Sản phẩm Sinh lời tự động Auto-Earning vẫn đang đi đúng hướng với 20 nghìn tỷ số dư. Auto Earning cũng đã giúp COF chỉ tăng 20bps hơn là mức kỳ vọng 30-40bps trong thời gian lượng huy động có kỳ hạn giảm như vừa rồi.
- CAR và ROA vẫn giữ vững TOP thị trường lần lượt ở mức 15.1% và 2.6%, ROE cải thiện tốt ở mức 16.8%, tăng 13.5% ytd.
- Tác động của bão Yagi tới TCB là rất nhỏ do hầu hết các KH của TCB không nằm ở các vùng bị ảnh hưởng bởi bão và KH của TCB hầu hết là các KH VIP nên không quá bị ảnh hưởng.

Nguồn: IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

TTTT đã đạt 17.4% ytd, tăng 4.5% chỉ trong Q3. Chúng tôi ghi nhận TCB vẫn có sự tăng trưởng trong số các ngân hàng đã TTTD nóng trong 1H2024 như ACB hay LPB (đã chứng lại và chỉ tăng được 1% trong Q3). Room tín dụng còn lại của TCB là khoảng 1% (room mới sau khi được nói vào tháng 8) nên TCB sẽ phải tái cơ cấu danh mục nếu còn muốn tăng trưởng nữa vào Q4, hoặc chờ room điều chuyển từ các ngân hàng kém hiệu quả hơn. Tăng trưởng tín dụng bán lẻ tăng trưởng tốt ở mức 6.6% qoq, 13.2% ytd dù tỷ trọng vẫn chưa bằng khối KHDN. Tín dụng doanh nghiệp chỉ tăng 2.9% qoq và 16.3% ytd.

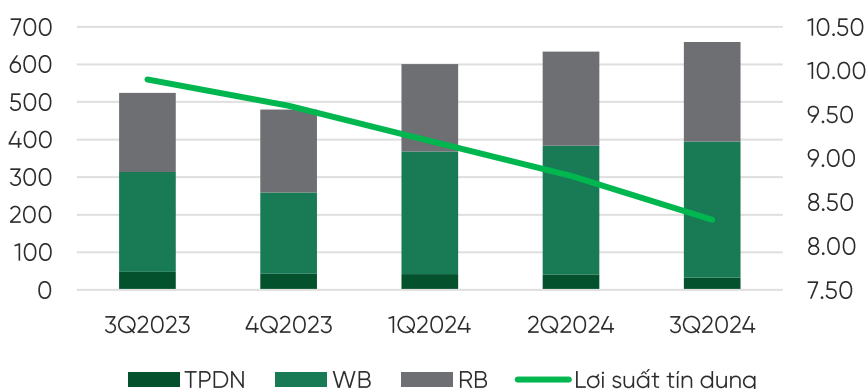
Cho vay KH tăng 88% qoq ở ngành Khách sạn nhà hàng; 41% qoq ở ngành Dịch vụ tài chính; 26% qoq ở ngành Công nghiệp chế biến chế tạo; ngành BĐS đi ngang so với quý trước và tổng trong 9T2024 chỉ tăng 33 nghìn tỷ, tỷ trọng ngành BĐS & XD cũng giảm dần trong 1 năm rưỡi, xuống còn dưới 70% tỷ trọng danh mục tín dụng. Do vậy mà nợ dài hạn chỉ tăng 16% ytd, thay vào đó nợ ngắn hạn tăng tới 36% ytd, nếu cộng cả cho vay margin thì tăng 37% ytd.

Ngoài cho vay ra, Q3 TCB xuất hiện 1 khoản 5,400 tỷ TPDN nắm giữ đến ngày đáo hạn trong khoảng chứng khoán đầu tư nhưng không có thuyết minh chi tiết.

Tăng trưởng tín dụng tốt nhưng cần thúc đẩy huy động hơn...

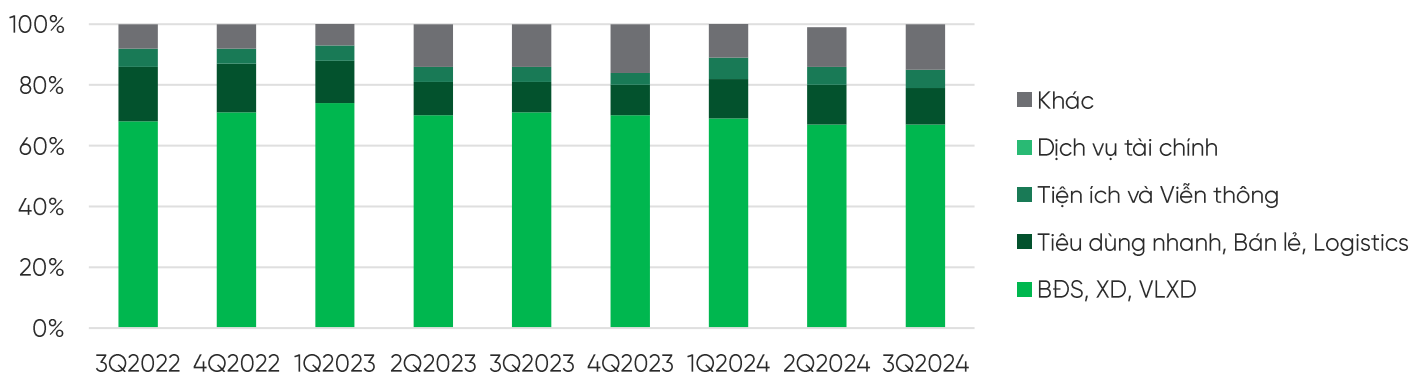
Biểu đồ 4. Cơ cấu tín dụng theo khối KH

Đơn vị: nghìn tỷ VND; %



Biểu đồ 5. Cơ cấu tín dụng theo ngành

Đơn vị: nghìn tỷ VND; %



Nguồn: IR Pack, BCTC

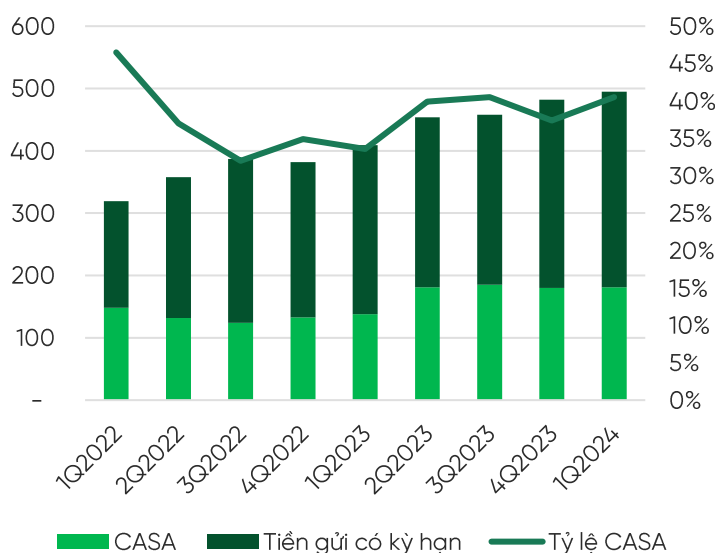
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Tiền gửi KH chỉ tăng 2.7% qoq, trong khi Cho vay KH tăng 5.8% qoq. Bên cạnh đó lượng tiền gửi có kỳ hạn tăng 4.1% qoq trong khi CASA - 0.3% qoq, đi ngang so với cuối 2023. CASA do TCB công bố, có cộng cả phần CASA từ Sinh lời tự động là 40.5% nhưng so với CASA tính toán thuần tài khoản không kỳ hạn thì CASA của TCB là 36.5%. Do vậy có thể thấy sản phẩm Sinh lời tự động có hiệu quả nhưng TCB cũng chưa mở rộng được quy mô CASA. Cơ cấu huy động chủ yếu tăng trưởng ở GTCC (+16% qoq, +50% ytd). Do vậy mà LDR của TCB đã tăng lên mức tương đương với đợt căng thẳng TPDN ở năm 2022.

...do tiền gửi có kỳ hạn đang tăng trưởng chậm hơn tín dụng...

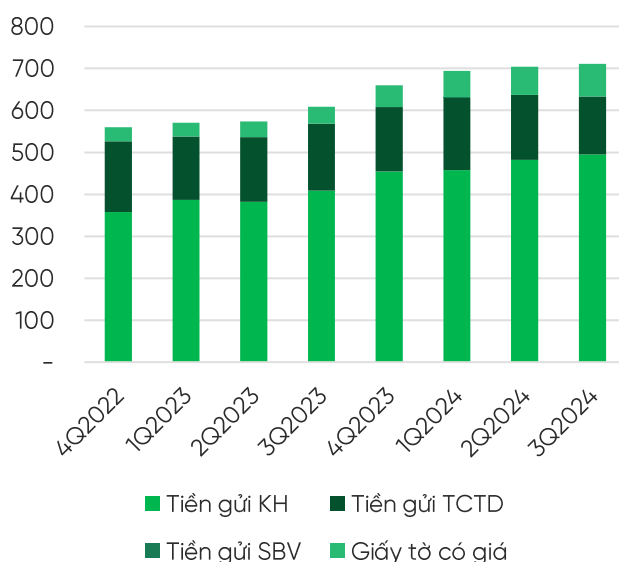
Biểu đồ 6. Cơ cấu Tiền gửi

Đơn vị: nghìn tỷ VND; %



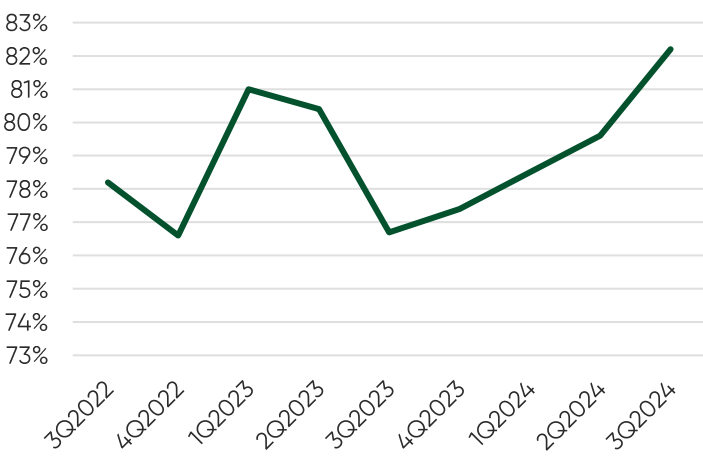
Biểu đồ 7. Cơ cấu huy động

Đơn vị: nghìn tỷ VND



Biểu đồ 8. LDR theo SBV

Đơn vị: %



...dẫn đến việc LDR tăng trưởng nóng

Nguồn: IR Pack, BCTC

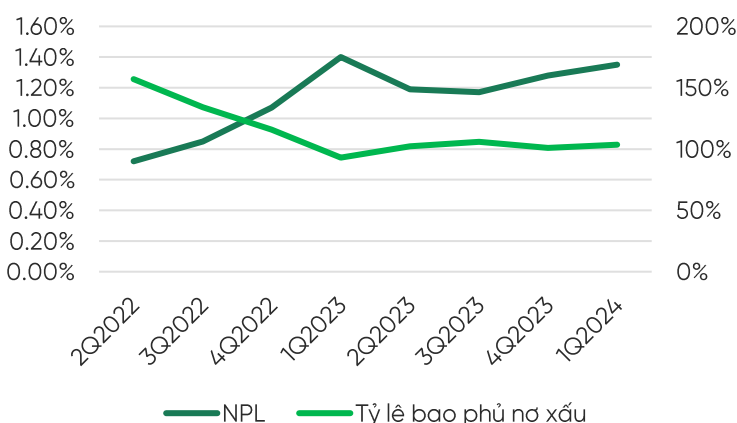
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

NPL tăng lên 1.29% (1.35% nếu chỉ tính cho vay KH), trước CIC là 1.16%. Trong đó, nợ nhóm 4 tăng 20% qoq, nợ nhóm 5 tăng 24% qoq. Kịch bản thận trọng của TCB cho NPL 2024 là 1.4% nhưng với xu hướng chung của thị trường, chúng tôi cho rằng NPL có thể đã tạo đỉnh ở Q3. Cụ thể, NPL bán lẻ đã giảm 9 bps còn 2.66%, trong đó mảng cho vay BĐS giảm 20 bps NPL còn 1.99%; khối KHDN có NPL 0.48%, trong đó cho vay BĐS là 0.15%, tăng 10 bps. Nợ CIC trong 9T2024 của nhóm 2 là 1,469 tỷ và nợ nhóm 3-5 là 1,096 tỷ, chiếm lần lượt 28% và 13% trọng. Lãi phải thu tăng 4% qoq nhưng đã tăng 44% ytd cho thấy chất lượng tài sản đang trong xu hướng đi lùi. Chi phí dự phòng giảm 33% qoq nhưng tăng 17% yoy, đạt 3,964 tỷ đồng. Điểm sáng là tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên 103.4% vào cuối tháng 9 năm 2024.

NPL có thể đã tạo đỉnh ở Q3

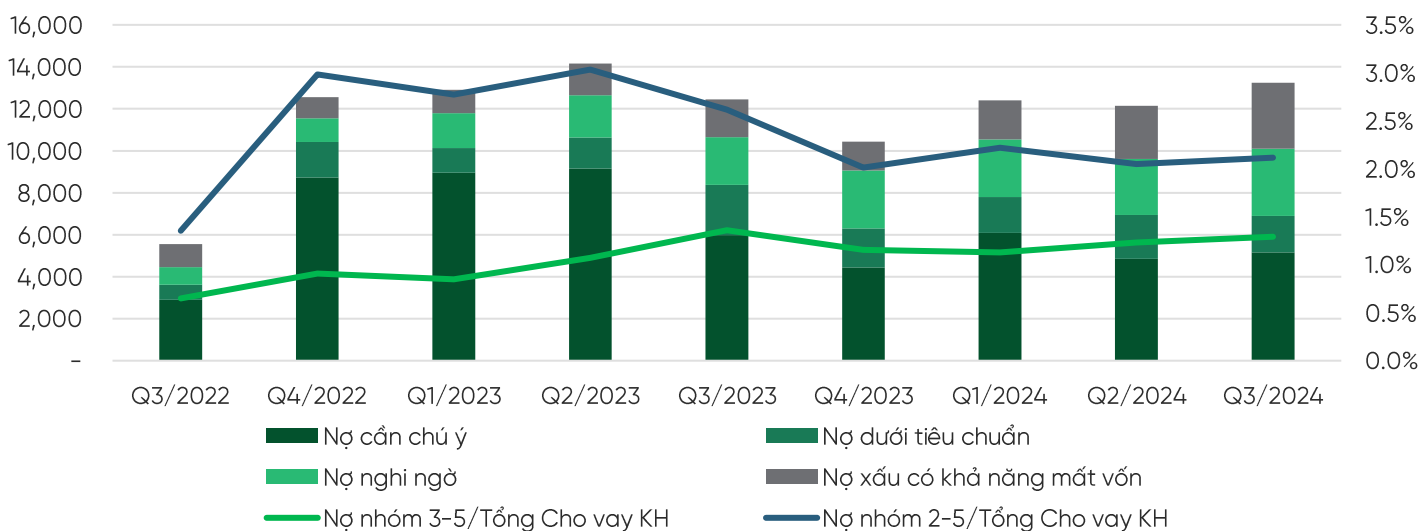
Biểu đồ 9. NPL và LLR

Đơn vị: %



Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ quá hạn

Đơn vị: %

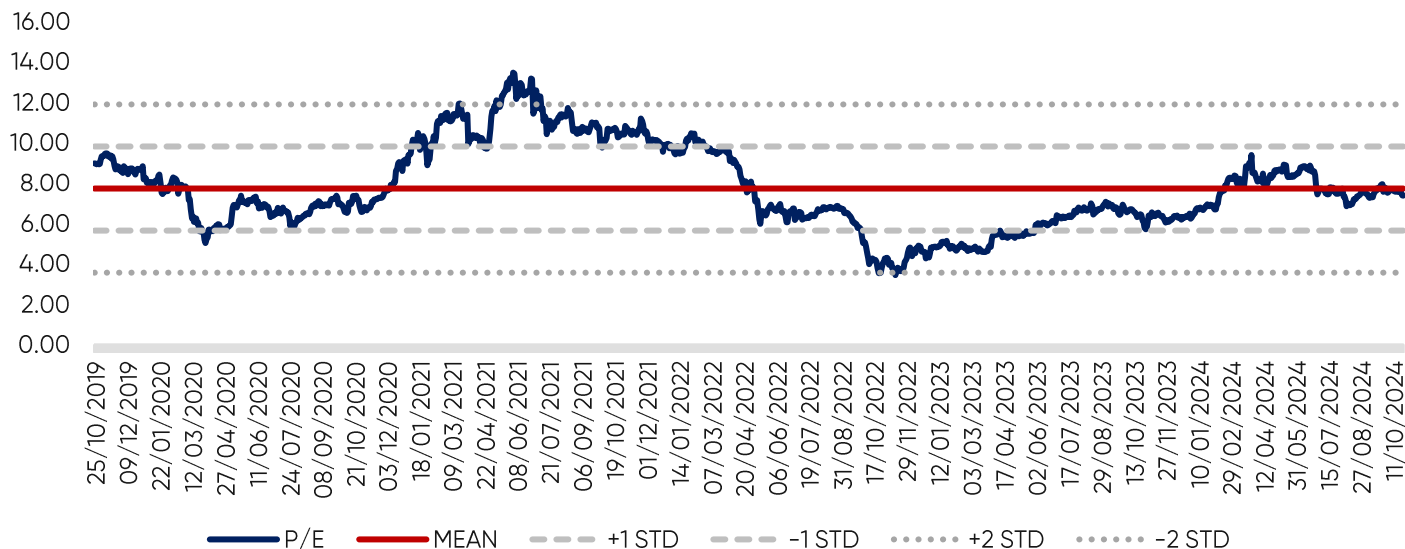


Nguồn: IR Pack, BCTC

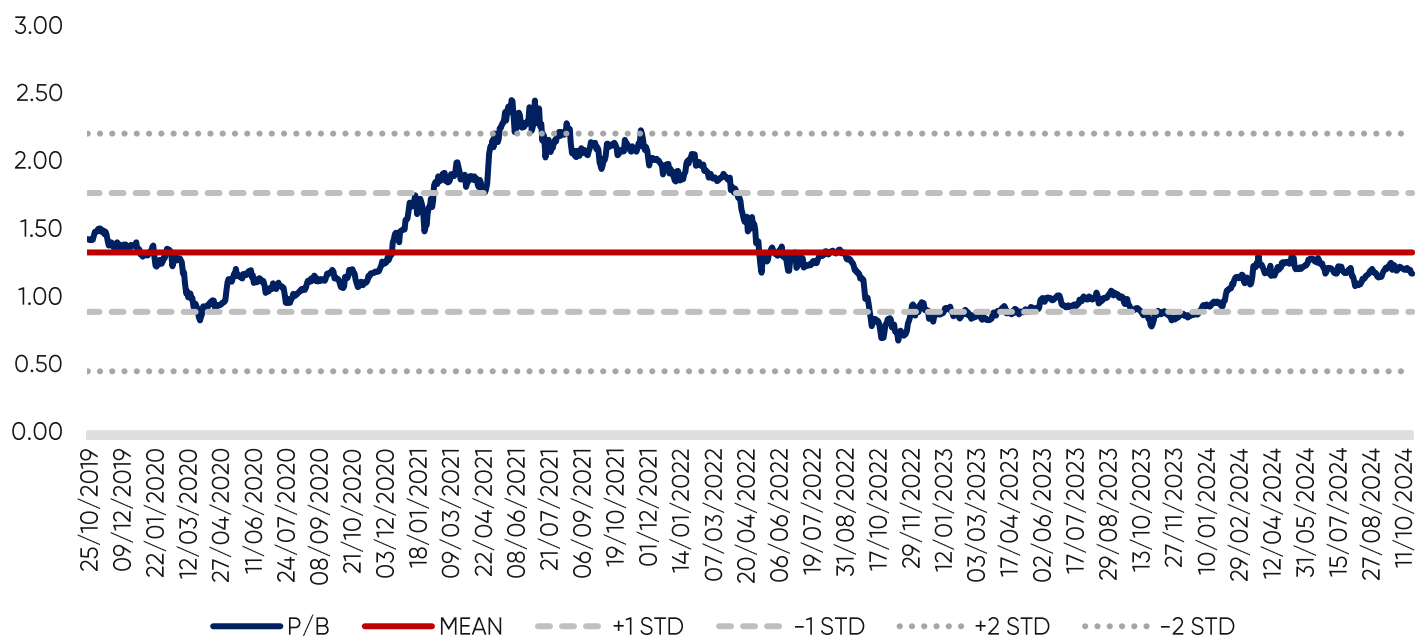
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Biểu đồ 11. Diễn biến giao dịch P/E

Đơn vị: lần

**Biểu đồ 12. Diễn biến giao dịch P/B**

Đơn vị: lần



P/B của TCB đều đang bình quân 5 năm, chưa quá hấp dẫn. P/B hiện tại (04/11/2024) là 1.17, thấp hơn TB ngành ở mức 1.6. P/E hiện tại (04/11/2024) là 7.71, cũng quanh mức trung bình 5 năm.

Nguồn: Bloomberg

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

ĐỊNH GIÁ: PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU THU NHẬP THẶNG DƯ

Giá định của VPBankS Research

Dựa trên những kết quả kinh doanh gần nhất của TCB và đánh giá khả quan hơn về triển vọng kinh doanh những năm sắp tới. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của TCB trong năm nay có thể đạt KHKD 2024. Các chỉ tiêu dự báo chính:

- Hệ số chênh lệch lãi thuần NIM: 4.2%
- Tăng trưởng Tiền gửi và Cho vay lần lượt là 20.1% và 23.9%.
- Tỷ lệ Chi phí trên Thu nhập: 31%
- Tỷ lệ Nợ xấu ước tính ở mức 1.25%.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
NIM	4.01%	4.97%	5.80%	5.36%	4.12%	4.20%

ĐỊNH GIÁ: PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH

Chúng tôi nhận thấy tương quan chỉ số P/B của TCB đang ở mức trung bình so với các Ngân hàng niêm yết cùng quy mô tại Việt Nam do đợt tăng giá cùng sóng ngân hàng gần đây.

Tổng hợp mẫu so sánh

Chúng tôi sử dụng mẫu so sánh là những Ngân hàng thương mại niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam có cùng quy mô và mô hình kinh doanh với TCB. Trong đó, các chỉ tiêu so sánh bao gồm P/B forward 1 năm được lấy giá trị cập nhật đến thời điểm định giá hiện tại của các ngân hàng cùng quy mô, mô hình với TCB (ACB, CTG, HDB, MBB, STB, TPB, VIB, VPB).

Mã	P/E	P/B
TCB	7.36	1.16
ACB	6.86	1.41
CTG	9.19	1.38
HDB	6.43	1.53
MBB	6.07	1.30
STB	7.72	1.29
TPB	9.53	1.27
VIB	7.23	1.44
VPB	13.31	1.20
Trung bình	8.19	1.33
Trung vị	7.36	1.30

BVPS	P/B so sánh	Định giá
20,607	1.3	26,789

ĐỊNH GIÁ: TỔNG HỢP

Phương pháp	Tỷ trọng	Định giá*
RI	50%	24,193
P/B so sánh	50%	26,789
Target price		25,491

*Sau khi chia 3,522 triệu cổ phiếu cùng với gần 5.3 triệu cổ phiếu phát hành thêm cho ESOP dự kiến hoàn thành trong 2024 sẽ nâng tổng SLGPLH lên 7,109 triệu cổ phiếu

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

tỷ đồng	2022	2023	2024F	tỷ đồng	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán				Báo cáo kết quả kinh doanh			
Tiền mặt và vàng	4,216	3,621	5,462	Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	44,753	56,708	67,616
Tiền gửi tại NHNN	11,476	27,141	23,233	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(14,463)	(29,017)	(32,868)
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	82,874	104,072	123,215	Thu nhập lãi thuần	30,290	27,691	34,748
Chứng khoán kinh doanh	961	4,433	5,446	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	10,840	11,378	13,623
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	144	144	Chi phí hoạt động dịch vụ	(2,313)	(2,663)	(3,431)
Cho vay khách hàng	415,752	512,514	634,630	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	8,527	8,715	10,192
Chứng khoán đầu tư	103,652	104,994	144,136	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	(275)	196	233
Góp vốn, đầu tư dài hạn	13	3,046	3,046	Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(242)	65	77
Tài sản cố định	8,411	8,893	9,356	Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	426	926	873
Tài sản cố khác	71,678	80,625	74,557	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	2,167	2,434	1,698
TỔNG TÀI SẢN	699,033	849,482	1,023,227	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	9	35	19
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	699,033	849,482	1,023,227	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	40,902	40,061	47,841
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	8	0	0	TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(13,398)	(13,252)	(14,831)
Tiền gửi và vay các TCTD khác	167,563	153,173	217,885	LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	27,504	26,809	33,010
Tiền gửi của khách hàng	358,404	454,661	546,013	Chi phí dự phòng RRTD	(1,936)	(3,921)	(5,817)
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	1,851	0	1,414	Tổng LN trước thuế	25,568	22,888	27,193
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	0	0	0	Chi phí thuế TNDN	(5,131)	(4,697)	(5,561)
Phát hành giấy tờ có giá	34,007	84,703	78,428	Lợi nhuận sau thuế	20,436	18,191	21,633
Các khoản nợ khác	23,775	25,317	31,679	Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	(286)	(187)	(222)
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	585,608	717,854	875,419	LNST cổ đông của Ngân hàng	20,150	18,004	21,410
Vốn của TCTD	36,205	36,257	71,535	Tăng trưởng			
Vốn cổ phần	35,172	35,225	70,503	Tiền gửi KH	13.9%	26.9%	20.1%
Thặng dư vốn cổ phần	476	476	476	Cho vay KH	21.1%	23.3%	23.9%
Vốn khác	556	556	556	Tổng tài sản	22.9%	21.5%	20.5%
Quỹ của TCTD	11,609	45,726	48,937	Vốn chủ sở hữu	21.9%	16.0%	12.3%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	Thu nhập lãi thuần	13.5%	-8.6%	25.5%
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	Chi phí hoạt động	19.9%	-1.1%	11.9%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	64,483	48,328	26,018	LNST	10.0%	-10.5%	18.8%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,129	1,317	1,317	LNST	11.0%	-11.0%	18.9%
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	113,425	131,628	147,807				
Nhu cầu vốn				Lợi nhuận			
Hệ số an toàn vốn - CAR	15.2%	14.4%		Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	5.4%	4.1%	4.2%
Tổng tài sản/VCSH	6.1	6.3	6.7	Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	46.9%	40.1%	38.6%
Chất lượng tài sản				ROAA	3.2%	2.3%	2.3%
Tỷ lệ nợ xấu	0.7%	1.2%	1.3%	ROEA	19.5%	14.7%	15.3%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	41%	60%	60%	Định giá			
Thanh khoản				P/E	8.73	5.14	8.03
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	89.9%	89.9%	90.9%	P/B	1.57	0.71	1.17
				Giá trị sổ sách	31,927	36,390	20,607

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com