

NH TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: TCB)

- LNTT hợp nhất Q1/2023 giảm -17.1% so với cùng kỳ.
- Chất lượng tài sản vẫn đang duy trì vị thế hàng đầu trong ngành.
- Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu cuối năm 2023 là **36,050đ/cp**

LN trước thuế hợp nhất Q1/23 giảm 17.1% so với cùng kỳ.

Trong Q1/23, TCB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 9,300 tỷ đồng (giảm 7.1% svck). Thu nhập lãi thuần giảm -19.5 % svck chủ yếu do NIM thấp hơn, giảm 177 điểm cơ bản (đcb) svck. Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh trong Q1/23 (+46.3% svck) chủ yếu nhờ khoản thu nhập việc bán BĐS đầu tư (mang lại 731 tỷ đồng lãi trước thuế). Chi phí trích lập dự phòng Q1/23 đạt 534 tỷ đồng (+144.8% svck) do tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức 0.85% (so với 0.67% trong Q1/22), do đó LN trước thuế đạt 5,623 tỷ đồng (-17.1% svck).

Chất lượng tài sản vẫn đang duy trì ở mức tốt

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất nội bảng cuối Q1/2023 tăng 13 điểm cơ bản so với đầu năm. Cùng với VCB, TCB là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu nội bảng thấp thứ 2 toàn ngành (sau BAB) và thấp nhất trong số các NHTM CP có vốn hóa lớn. Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) của TCB đạt 133.8% cuối Q1/23, giảm đáng kể so với cuối năm 2022 (đạt 157.3%) và so với cùng kỳ (đạt 160.8%). Tuy rằng LLR vẫn đang đi xuống, nhưng vẫn cao hơn mức trung bình toàn ngành (90.3%).

NIM cải thiện từ nửa cuối năm 2023 giúp KQKD 2024 khả quan

NIM của TCB trong Q1/2023 đã giảm xuống mức 4.2% (-177 điểm cơ bản svck và -60 điểm cơ bản so với Q4/2022). Từ đầu năm 2023 đến nay, NHNN đã có 3 lần giảm lãi suất điều hành và giảm trần lãi suất huy động, đưa các mức lãi suất này tiệm cận mức đáy Covid-19 (chỉ cao hơn 0.5%/năm). Điều này sẽ làm giảm chi phí vốn của các NHTM và cải thiện NIM. Chúng tôi dự báo NIM cả năm 2023 của TCB sẽ đạt mức 4.4% và sẽ tăng lên mức 5.0% trong năm 2024. Từ đó, chúng tôi dự báo TOI và LNTT của năm 2024 sẽ tăng trưởng lần lượt +29.0% và +40.1% svck.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu cuối 2023 là **36,050 VND/cp**.

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với TCB với giá mục tiêu là **36,050 đ/cp** dựa trên (1) tăng trưởng tín dụng trong Q1/2023 rất khả quan; (2) chất lượng tài sản được duy trì tốt so với trung bình ngành và (3) định giá P/B thấp hơn 15% so với trung bình các NHTMCP có cùng quy mô. Tuy nhiên, triển vọng kém khả quan về NIM của TCB trong nửa cuối năm 2023 cũng như rủi ro phát sinh nợ xấu lớn từ danh mục cho vay BĐS trong ngắn hạn vẫn sẽ là những thách thức đối với việc khuyến nghị **MUA** trong ngắn hạn.

Hình 1: Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính (Đvt: tỷ đồng)

Chỉ tiêu tài chính	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Tổng thu nhập hoạt động	37,076	40,902	40,647	52,415
Thu nhập lãi thuần	26,699	30,290	29,934	39,839
NIM	6.0%	5.5%	4.4%	5.0%
Chi phí dự phòng	2,665	1,936	3,735	3,342
LNTT	23,238	25,568	22,686	31,777
Tăng trưởng LNTT	47.1%	10.0%	-11.3%	40.1%
Tăng trưởng tín dụng	26.5%	12.5%	19.8%	19.9%
Tăng trưởng huy động	30.6%	21.5%	19.3%	14.6%
Giá trị sổ sách	25,701	31,304	36,358	42,948
P/B	1.3x	1.1x	0.9x	0.8x

Nguồn: TCB FS, MBS Research

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu **36,050 VND/cp**

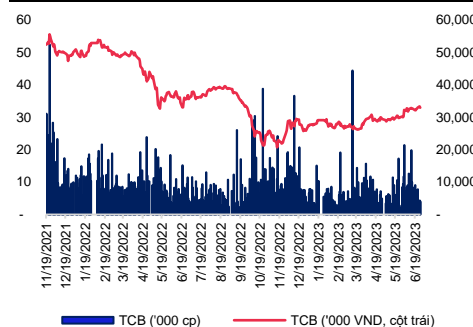
Tiềm năng tăng giá **+12.5%**

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Giảm giá mục tiêu -15.2%

Thay đổi khuyến nghị từ **MUA** sang **NĂM GIỮ**

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	32,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	53,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,700
Vốn hóa (tỷ VND)	117,124
P/E (TTM)	6.1x
P/B (TTM)	1.0x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	22.46%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập Đoàn Masan	14.91%
Nguyễn Thị Thanh Tâm	4.95%
Nguyễn Thị Thanh Thuỷ	4.95%
Hồ Anh Minh	3.92%
Nguyễn Phương Hoa	2.16%

Nguồn: FiinPro, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Đình Công Luyện

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 1/2023

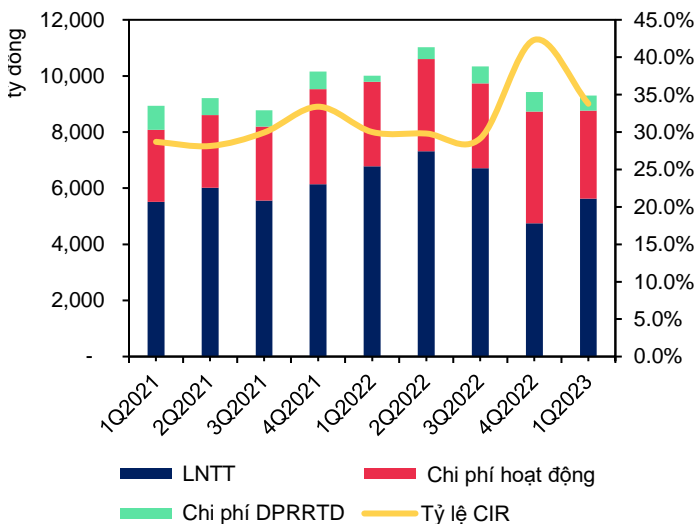
Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT trong Q1/2023 suy giảm lần lượt -7.1% và -17.1% so với cùng kỳ.

Hình 2: So sánh các kết quả Q1/2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD (Đơn vị: tỷ đồng)	Q1/2023	Q1/2022	% svck	Đánh giá
Tổng thu nhập hoạt động	9,300	10,006	-7.1%	
Thu nhập lãi thuần	6,527	8,111	-19.5%	NIM suy giảm mạnh (-177 đcb svck)
Thu nhập thuần ngoài lãi	2,773	1,895	46.3%	Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh nhờ bán BĐS đầu tư là trụ sở chính cũ tại Hà Nội, đem về 731 tỷ đồng lãi trước thuế.
LNTT	5,623	6,785	-17.1%	Chi phí DPRRTD và chi phí hoạt động tăng lần lượt +144.8% và +4.6% svck
NIM	4.2%	6.0%	-177 đcb	Danh mục TPDN bị thu hẹp cùng với sự gia tăng mạnh của chi phí vốn (COF-cost of fund)
Tỷ lệ chi phí/DTHĐ (CIR)	33.8%	30.0%	378 đcb	
ROE	17.8%	21.7%	-388 đcb	
Tăng trưởng tín dụng	9.0%	7.9%	113 đcb	Chủ yếu đến từ nhóm KHDN lớn (+38.0% so với đầu năm)
Tăng trưởng huy động	4.3%	8.4%	-407 đcb	Tiền gửi KH tăng +8.1% svck chủ yếu đến từ nhóm KHDN lớn
TG không kỳ hạn (CASA)	32.0%	50.4%	-1836 đcb	Tăng cường huy động tiền gửi có kỳ hạn nhằm đảm bảo các tỷ số thanh khoản
Tỷ lệ nợ nhóm 3-5 (NPL)	0.8%	0.7%	18 đcb	Chủ yếu gia tăng nợ xấu từ nhóm KHCN và SMEs.
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	133.8%	160.8%	-2704 đcb	Cao hơn mức LLR trung bình toàn ngành (90.3%)

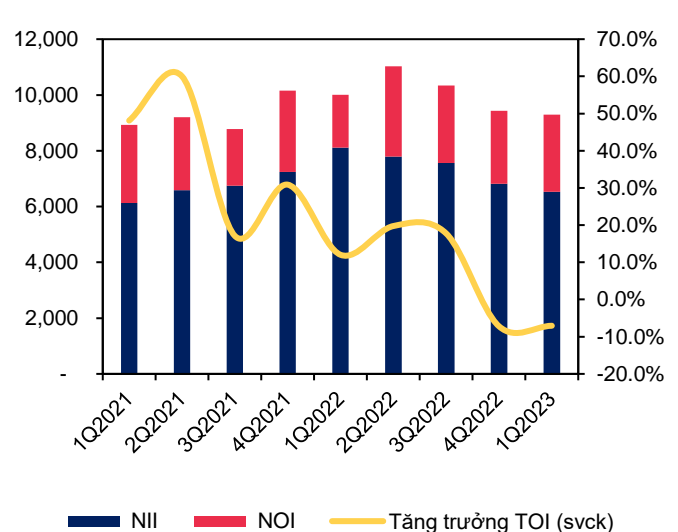
Nguồn: TCB, MBS Research

Hình 3: KQKD hàng quý TCB (Đơn vị: tỷ VND)



Nguồn: TCB, MBS Research

Hình 4: Cơ cấu Thu nhập hoạt động TCB theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: TCB, MBS Research

Chất lượng tài sản suy giảm nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

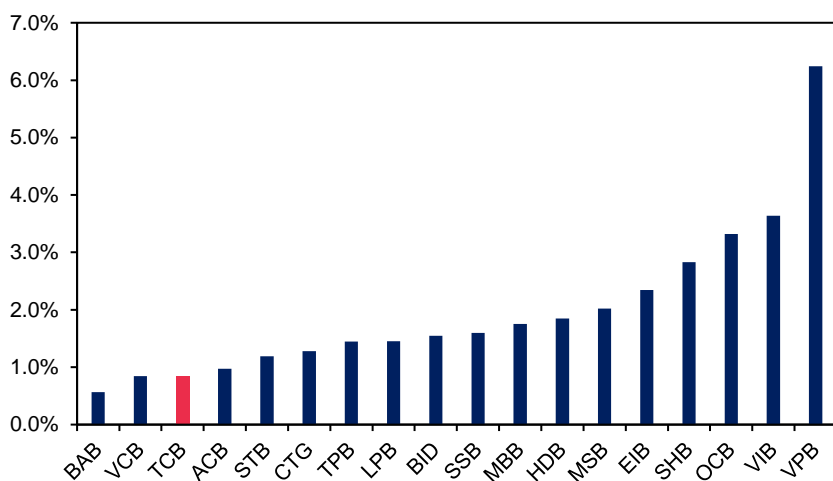
TCB đang kiểm soát tốt chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất nội bảng tại cuối Q1/23 đạt 0.85%, tăng 13 điểm cơ bản so với đầu năm. Cùng với VCB, TCB là ngân hàng có mức nợ xấu nội bảng thấp thứ 2 toàn ngành, sau BAB. Xét trên quy mô các NH TMCP có vốn hoá lớn, tỷ lệ nợ xấu của TCB là thấp nhất.

Trong cơ cấu nợ xấu Q1/23, nhóm khách hàng cá nhân (KHCH) và KHDN vừa và nhỏ (SMEs) có tỷ lệ nợ xấu lần lượt là 1.4% và 1.3%, trong khi nhóm KHDN lớn (WB) có nợ xấu không đáng kể (<0.1%).

Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối Q1/2023 đạt 9.0%, sử dụng 96.7% room tín dụng được cấp từ NHNN (hạn mức cả năm của TCB giao đầu năm là 9.3%). Trong đó nhóm KH Doanh nghiệp lớn có mức tăng trưởng cao nhất đạt hơn 172,000 tỷ đồng (+38% so với đầu năm), chủ yếu tập trung vào các DN BĐS (+29.0% so với đầu năm). Tăng trưởng tín dụng của nhóm KHCH và SMEs đạt lần lượt +3.0% và -2.0% so với đầu năm. TCB cũng đồng thời giảm quy mô danh mục trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) xuống 37,794 tỷ đồng (-50.8% so với cùng kỳ, -7.9% so với đầu năm).

Hình 5: Tỷ lệ nợ xấu của các NHTM cuối Q1/2023



Nguồn: TCB, BCTC các ngân hàng, MBS Research

Chúng tôi cho rằng TCB hiện đang kiểm soát khá tốt chất lượng danh mục cho vay nhóm WB, đặc biệt khi tỷ lệ cho vay BĐS đối với nhóm này là 73%. Tỷ lệ nợ xấu của nhóm WB được duy trì ở mức dưới 0.1% trong 5 quý gần nhất. Trong khi đó nợ xấu của nhóm KHCH và SMEs tăng lần lượt từ 1.2% và 0.7% tại cuối Q1/2022 lên 1.4% và 1.3% tại cuối Q1/2023. Trong nửa cuối năm 2023, TCB kỳ vọng vẫn sẽ tiếp tục tập trung vào cho vay nhóm KHDN lớn vì nhu cầu tín dụng cao hơn, trong khi dư nợ các nhóm khách hàng SMEs và KHCH được dự báo sẽ không tăng trưởng quá cao do nhu cầu vay thấp và mặt bằng lãi suất đi vay cao.

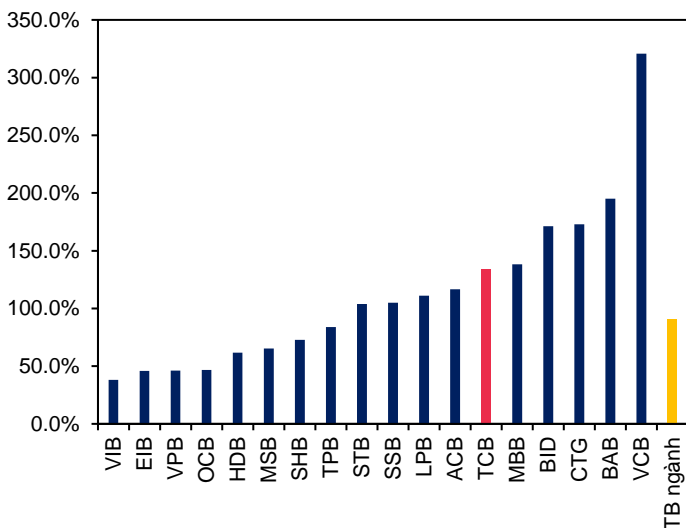
Trong tháng 04/2023, NHNN đã ban hành Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép các TCTD hỗ trợ tái cơ cấu và giữ nguyên nhóm nợ đối với các khách hàng gặp khó khăn có phát sinh dư nợ đến 30/06/2024. Tính đến 31/03/2023, tỷ lệ cho vay BĐS của TCB đạt 71.5% tổng dư nợ, trong đó 35.1% cho KHDN và 36.4% cho KHCN. Chúng tôi kỳ vọng phần lớn dư nợ được tái cơ cấu theo TT02 TCB sẽ dành cho nhóm KHCN và nhóm KH SMEs trong nửa cuối năm 2023, nhằm kiểm soát nợ xấu của 2 nhóm này dưới 1.5% theo kế hoạch.

Tổng quát, chúng tôi cho rằng việc duy trì chất lượng tài sản cao đối với nhóm KHDN lớn (tỷ lệ nợ xấu < 0.1%) và tập trung tăng trưởng tín dụng cho nhóm này, đi cùng với kiểm soát nợ xấu với 2 nhóm còn lại theo TT02 sẽ giúp nợ xấu hợp nhất của TCB được giữ dưới 1% tại thời điểm cuối năm 2023.

Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) vẫn trên mức trung bình ngành dù đang trong xu hướng giảm

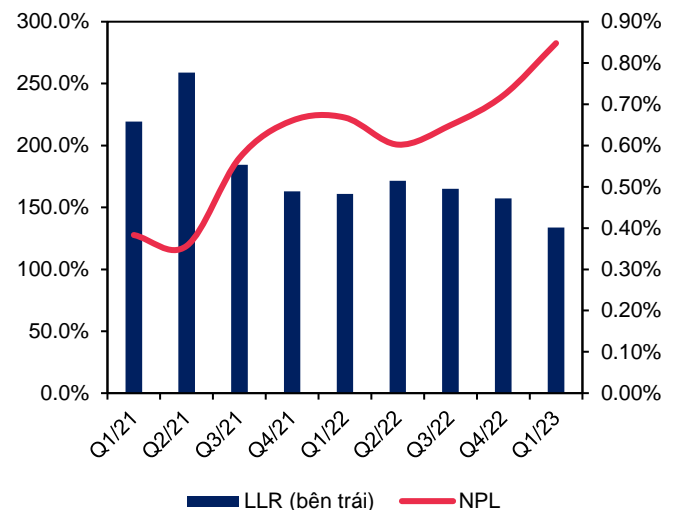
Tỷ lệ LLR của TCB đạt 133.8% tại 31/03/2023, giảm đáng kể so với cuối năm 2022 (đạt 157.3%) và so với cùng kỳ (đạt 160.8%). LLR của TCB đã giảm liên tục 8 quý kể từ đỉnh tại cuối Q2/2021 (258.9%) khi mà tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ giảm từ mức 0.2%/quý tại cuối Q2/2021 xuống còn 0.1% tại cuối Q1/2023. Tăng trưởng LNTT trong giai đoạn này cũng giảm tốc từ mức +66.4% svck trong Q2/2021 xuống -17.1% trong Q1/2023. Do đó, chúng tôi cho rằng KQKD đi xuống do các chính sách siết chặt đối với thị trường BĐS, TPDN cùng với lãi suất huy động tăng khiến dư địa trích lập dự phòng của TCB bị co hẹp hơn so với giai đoạn Covid-19 (thị trường tiền tệ nở rộ giúp KQKD các NHTM tăng trưởng bùng nổ). Tuy rằng LLR vẫn đang đi xuống, nhưng TCB vẫn duy trì tỷ lệ bao nợ xấu trên mức trung bình ngành (90.3% tại cuối Q1/2023).

Hình 6: LLR của các NHTM cuối Q1/2023



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 7: NPL và LLR của TCB theo quý



Nguồn: TCB, MBS Research

Lãi suất giảm sẽ kích thích tăng trưởng tín dụng toàn ngành và cải thiện NIM cho các NHTM

NHNN đã có 3 lần giảm lãi suất điều hành từ đầu năm đến nay

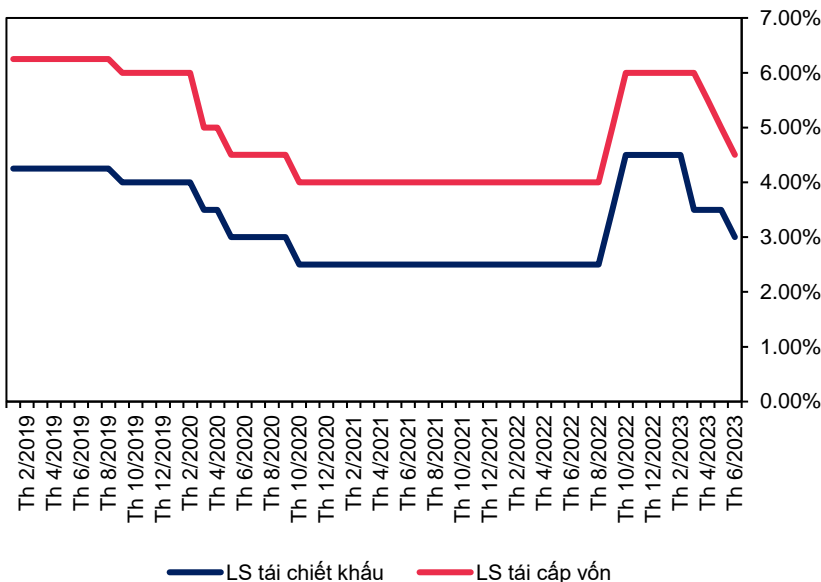
Kể từ đầu năm 2023, NHNN đã có 3 lần giảm lãi suất điều hành nhằm kích thích tăng trưởng của nền kinh tế, đưa các mức lãi suất điều hành về ngang bằng với năm 2020. Cụ thể, lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn được áp dụng kể từ ngày 19/06/2023 lần lượt là 3.0%/năm và 4.5%/năm. Đồng thời, lãi suất huy động đối đa đối với tiền gửi bằng VND tại các TCTD có kỳ hạn dưới 6 tháng cũng giảm từ mức 5.0% xuống 4.75% trong lần giảm lãi suất gần nhất.

Như vậy, so với các mức lãi suất đạt đỉnh trong tháng 10/2022, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn đã giảm đồng thời 1.5%/năm cho mỗi loại lãi suất. Mức lãi suất này cũng cao hơn 0.5%/năm so với các mức đáy của mỗi loại lãi suất trong thời kỳ Covid-19 (từ 10/202-8/2022).

Bên cạnh giảm lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động, NHNN cũng ra quyết định giảm trần lãi suất cho vay ngắn hạn xuống mức 4.0%/năm. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ giúp kích thích nhu cầu vay vốn của nền kinh tế trong nửa cuối năm 2023, đặc biệt đối với nhóm khách hàng SMEs và KHCN.

Chúng tôi cho rằng trên thực tế, việc giảm lãi suất điều hành sẽ tác động lên lãi suất huy động của các NHTM sớm hơn so với lãi suất cho vay, đồng thời phản ánh vào KQKD của các NHTM trước khi lãi suất cho vay kịp phản ánh. Do đó, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ làm giảm chi phí vốn và tăng NIM của các NHTM.

Hình 8: Diễn biến lãi suất điều hành của Việt Nam

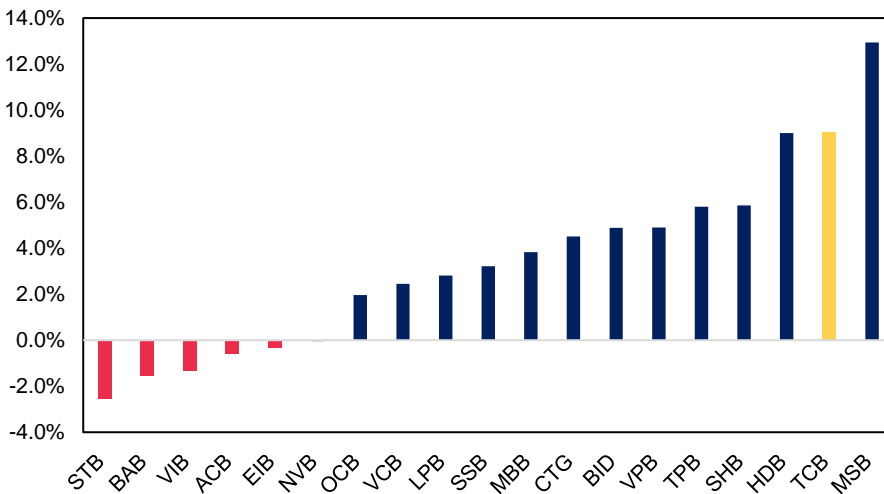


Nguồn: FiinPro, MBS Research

NIM của TCB được kỳ vọng sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2023 và đưa NIM cả năm 2023 về mức 4.4%

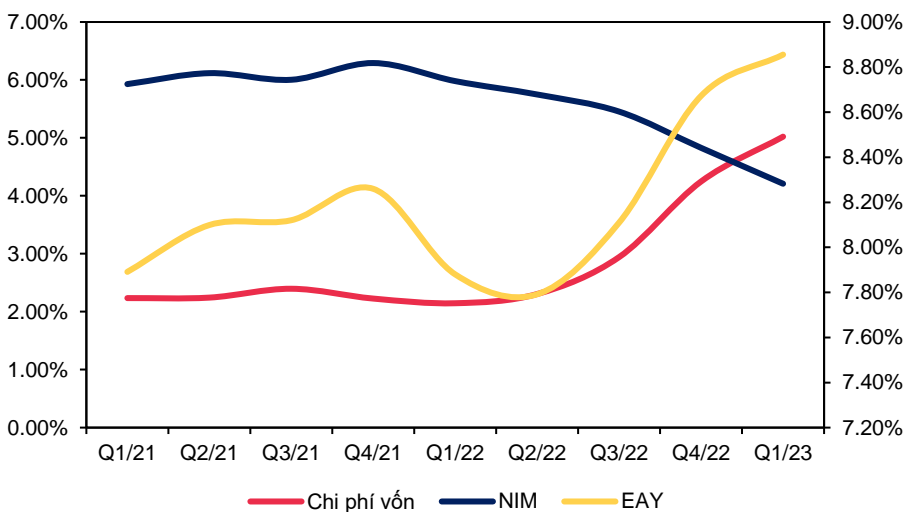
Mặc dù tăng trưởng tín dụng của TCB trong Q1/2023 tương đối khả quan do danh mục TPDN suy giảm khiến tỷ suất sinh lợi của tài sản (EAY) không tăng quá mạnh, đạt 8.9% trong Q1/23 (so với 8.7% của Q4/22). Trong khi đó, CoF tăng mạnh khiến NIM bị suy giảm đáng kể trong kỳ. Chúng tôi kỳ vọng dư nợ của nhóm KHCN và SMEs trong nửa cuối năm sẽ tăng mạnh hơn so với nửa đầu năm cùng với chi phí vốn giảm sẽ giúp NIM của TCB được cải thiện và đạt mức bình quân cả năm 2023 là 4.4% (+20 điểm cơ bản so với Q1/23).

Hình 9: Tăng trưởng tín dụng Q1/2023 của các NHTM



Nguồn: TCB, BCTC các ngân hàng, MBS Research

Hình 10: Khả năng sinh lời của TCB tính đến Q1/2023



Nguồn: TCB, MBS Research

Dự báo KQKD: LNTT 2023 sụt giảm trước khi hồi phục năm 2024

Chúng tôi dự báo Thu nhập hoạt động và LN trước thuế của TCB trong năm 2023 sẽ giảm lần lượt 0.6% và 11.3% dựa trên các giả định:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 19.8% (cao hơn dự báo cũ là 15.3% lý do tăng trưởng tín dụng trong Q1/2023 cao hơn kỳ vọng của chúng tôi)
- NIM đạt 4.4% (thấp hơn dự báo cũ là 5.3%, do chi phí vốn tăng mạnh hơn dự kiến)
- TỶ LỆ NỢ XẤU và LLR đạt lần lượt 1.0% và 137.0%
- Tỷ lệ dự phòng/tổng dư nợ đạt 0.7% (cao hơn so với dự báo cũ là 0.6%)

LNTT 2024 dự báo tăng trưởng khả quan (+40.2% svck) nhờ:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 19.9%;
- NIM quay trở lại mức 5.0% (vẫn thấp hơn năm 2022);
- CIR được cải thiện xuống mức 33% (-200 đcb svck) nhờ nhu cầu tín dụng phục hồi và các hoạt động thu ngoài lãi gia tăng mạnh;
- Chi phí trích lập dự phòng giảm -10.5% svck nhờ chất lượng tài sản cao hơn năm 2023 (tỷ lệ nợ xấu giảm xuống mức 0.9%)

Hình 11: Tóm tắt dự báo KQKD 2023/24

Các tiêu chí KQKD	2022	2023F	% svck	2024F	% svck	Nhận xét
Tổng thu nhập hoạt động	40,902	40,647	-0.6%	52,415	29.0%	
Thu nhập lãi thuần	30,290	29,934	-1.2%	39,839	33.1%	Tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 sẽ đạt 19.8% và duy trì trong cả năm 2024
Thu nhập thuần ngoài lãi	10,612	10,713	0.9%	12,577	17.4%	Mảng IB và banca được phục hồi theo cầu tín dụng
LNTT	25,568	22,686	-11.3%	31,777	40.1%	Chi phí trích lập dự phòng năm 2024 giảm 10.5% so với 2023
NIM	5.5%	4.4%	-109 đcb	5.0%	58 đcb	Được phục hồi trong nửa cuối năm 2023 và quay về mức 5% cho cả năm 2024
CIR	32.8%	35.0%	224 đcb	33.0%	-200 đcb	CIR duy trì ở mức 33% sau năm 2023
ROE	20.0%	14.9%	-505 đcb	17.9%	291 đcb	
Tăng trưởng tín dụng	12.5%	19.8%	731 đcb	19.9%	10 đcb	
Tăng trưởng huy động	21.5%	19.3%	-221 đcb	14.6%	-464 đcb	
CASA	34.3%	29.8%	-455 đcb	29.0%	-79 đcb	
NPL	0.7%	1.0%	23 đcb	0.9%	-6 đcb	
LLR	157.3%	137.0%	-2029 đcb	144.7%	763 đcb	

Nguồn: TCB, MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với TCB với giá mục tiêu là **36,050 đồng/cp** phiếu (sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư và so sánh P/B với các ngân hàng có cùng quy mô tài sản) dựa trên các luận điểm chính:

- Lãi suất điều hành giảm giúp mặt bằng lãi suất huy động của toàn thị trường chịu áp lực giảm theo. Từ đó, NIM của các ngân hàng được phục hồi nhờ khôi phục được lực cầu tín dụng cũng như giảm bớt áp lực chi phí vốn.
- Mặc dù bị ảnh hưởng mạnh bởi chính sách thắt chặt đối với thị trường BĐS và TPDN, nhưng TCB vẫn đang duy trì vị thế tăng trưởng tín dụng cao so với toàn ngành cùng với bảng CĐKT khá lành mạnh. Do đó, trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng thanh khoản trên thị trường BĐS sẽ có phục hồi thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của TCB, đặc biệt đối với nhóm KHCV và SMEs.

Tổng hợp các giả định trong Phương pháp định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu TCB kết hợp 2 phương pháp Chiết khấu thu nhập thặng dư (RI) và so sánh P/B:

- Chúng tôi sử dụng mức P/B mục tiêu là 1.0x lần cho áp dụng cho giá trị sổ sách của TCB tại cuối năm 2023, chiết khấu 5% so với mức P/B forward 2023 trung bình của các NH TMCP có quy mô tài sản tương đương (bao gồm: ACB, MBB, STB, SHB, HDB và VPB). Mức P/B này cao hơn 13% so với mức P/B hiện tại của TCB là 0.9x. Chúng tôi cho rằng với nội tại và vị thế của một ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản hàng đầu cùng độ dày vốn lớn nhất toàn ngành (CAR theo Basel II đạt 15.2% tại cuối Q1/2023), TCB hoàn toàn xứng đáng với mức định giá cao hơn hiện tại.
- Đối với Phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi nhận thấy rằng phần lớn giá trị doanh nghiệp phụ thuộc vào cấu phần giá trị sổ sách. Điều này cũng phản ánh triển vọng không quá khả quan trong ngắn hạn khi thị trường BĐS vẫn còn gặp nhiều khó khăn khiến các mảng kinh doanh của TCB bị ảnh hưởng tiêu cực.

Định giá

Hình 12: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
LS phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
Beta	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
Chi phí vốn cổ phần	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%				
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	(1,292)	2,560	2,693	2,702	2,237
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	(1,203)	2,061	1,875	1,627	1,165
VCSH đầu kỳ	112,296				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	5,524				
GTHT terminal value	8,820				
Giá trị VCSH cuối kỳ	126,640				
SLCP lưu hành (tr cp)	3,587				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	35,300				

Nguồn: MBS Research

Hình 13: Bảng so sánh các NHTM Việt Nam (giá đóng cửa ngày 04/07/2023)

	Giá hiện tại (VND/cp)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	PE		P/B		ROE		ROA	
				TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023
BID	44,000	224,093	2,106,865	11.2x	9.1x	2.1x	1.7x	19.7%	19.0%	1.0%	1.1%
VCB	100,000	473,252	1,846,431	15.3x	13.4x	3.3x	2.9x	23.2%	23.6%	1.8%	1.8%
CTG	29,450	140,568	1,823,962	8.2x	7.8x	1.3x	1.3x	15.9%	16.7%	1.0%	1.0%
MBB	20,350	91,587	760,761	5.1x	4.6x	1.1x	1.0x	23.1%	23.2%	2.6%	2.6%
VPB	19,850	135,942	677,624	11.3x	7.9x	1.4x	1.1x	11.8%	15.9%	1.9%	2.9%
ACB	22,000	86,420	611,224	5.9x	5.6x	1.4x	1.2x	25.4%	21.8%	2.5%	2.4%
STB	29,850	55,802	596,694	9.8x	7.1x	1.4x	1.2x	14.9%	18.7%	1.0%	1.3%
SHB	13,250	39,103	570,194	4.9x	5.1x	0.9x	0.9x	18.7%	19.7%	1.5%	1.5%
HDB	18,550	47,287	458,803	5.9x	5.3x	1.2x	1.0x	20.8%	18.6%	1.9%	1.9%
TCB	32,000	117,124	723,518	6.1x	6.3x	1.0x	0.9x	17.2%	14.9%	2.8%	2.4%
Trung bình loại trừ SOEs	143,784	1,050,284	8.6x	7.3x	1.6x	1.1x	19.3%	19.7%	1.7%	1.8%	
<i>Trung bình loại trừ VCB</i>	<i>102,600</i>	<i>950,766</i>	<i>7.8x</i>	<i>6.6x</i>	<i>1.3x</i>	<i>1.1x</i>	<i>18.8%</i>	<i>19.2%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.8%</i>	

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 14: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	35,300	50%	17,650
So sánh P/B (P/B mục tiêu=1.0x)	36,800	50%	18,400
Giá mục tiêu			36,050

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- NIM của TCB có thể được cải thiện tốt hơn kỳ vọng trong nửa cuối năm 2023 giúp đưa NIM cả năm 2023 cao hơn dự báo của chúng tôi khi lãi suất cho vay mảng cho vay mua nhà và tài trợ dự án vẫn đang cao do rủi ro vẫn còn, trong khi lãi suất huy động sẽ giảm nhanh hơn.
- Vì rủi ro từ danh mục cho vay BĐS vẫn còn rất lớn và dư địa trích lập dự phòng đang giảm dần. Chúng tôi cho rằng nợ xấu cho thể tăng mạnh hơn dự báo khiến chi phí trích lập gia tăng cao hơn.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	Tỷ số tài chính	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Thu nhập lãi thuần	26,699	30,290	29,934	40,488	Tăng trưởng				
Lãi thuần từ Dịch vụ	6,382	8,527	8,551	10,832	Tổng tài sản	29.4%	22.9%	17.2%	16.1%
Lãi thuần từ vàng và ngoại hối	231	(275)	(833)	(1,195)	Cho vay và CK	21.2%	16.6%	22.3%	21.0%
Lãi thuần từ CKKD	152	(242)	(355)	(831)	Tiền gửi KH & GTCG	30.5%	21.9%	19.2%	15.3%
Lãi thuần từ CKĐT	1,804	426	1,181	1,385	LNTT	47.1%	10.0%	-11.3%	44.2%
Lãi thuần từ HĐ khác	1,803	2,167	2,168	2,423	An toàn vốn				
Tổng thu nhập hoạt động	37,076	40,902	40,647	53,103	CAR	15.0%	15.3%	N/A	N/A
Chi phí hoạt động	11,173	13,398	14,227	16,993	VCSH/Tổng tài sản	16.6%	16.3%	16.1%	16.3%
Chi phí DPRRTD	2,665	1,936	3,735	3,389	Đòn bẩy tài chính	6.01	6.14	6.19	6.14
LNTT	23,238	25,568	22,686	32,721	Chất lượng tài sản				
Chi phí thuế TNDN	4,823	5,131	4,553	6,567	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	0.7%	0.7%	1.0%	0.9%
LNST	18,415	20,436	18,133	26,154	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.6%	2.1%	2.5%	1.7%
LN cổ đông thiểu số	(363)	(286)	(254)	(366)	LLR	162.9%	157.3%	137.0%	142.2%
LNST cho Ngân hàng	18,052	20,150	17,879	25,788	Thanh khoản				
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	LDR	89.0%	82.4%	82.8%	87.9%
Tiền và tương đương tiền	3,579	4,216	4,895	4,721	TS thanh khoản/TTS	32.0%	29.1%	30.5%	27.0%
Tiền gửi tại NHNN	4,909	11,476	5,531	6,770	TS thanh khoản/tiền gửi KH	42.6%	38.6%	40.6%	36.3%
Tiền gửi và cho vay TCTD	70,515	82,874	113,552	100,173	Khả năng sinh lợi				
Chứng khoán kinh doanh	5,071	961	7,753	12,655	ROA	3.7%	3.2%	2.4%	3.0%
Phái sinh và các CCTC khác	294	-	-	-	ROE	22.1%	20.0%	14.9%	18.3%
Hoạt động mua nợ	133	108	-	-	NIM	6.0%	5.5%	4.4%	5.0%
Cho vay khách hàng	347,341	420,524	516,899	632,747	NII/TOI	72.0%	74.1%	73.6%	76.2%
Dự phòng cho vay	(3,736)	(4,771)	(6,730)	(8,026)	CIR	30.1%	32.8%	35.0%	32.0%
Chứng khoán đầu tư	97,586	103,652	118,453	132,392	Định giá				
Đầu tư dài hạn khác	13	13	13	13	EPS cơ bản (VND)	5,142	5,734	5,083	7,332
Tài sản cố định	7,224	8,411	8,922	9,484	Giá trị sổ sách (VND)	25,701	31,304	36,358	43,158
BĐS đầu tư	1,089	1,053	1,017	981	P/E	6.4x	5.7x	6.5x	4.5x
Tài sản Có khác	34,711	70,517	49,148	59,315	P/B	1.3x	1.1x	0.9x	0.8x
TỔNG TÀI SẢN	568,729	699,033	819,454	951,227					
Nợ NHNN, Chính phủ	1	8	-	-					
Tiền gửi, vay các TCTD khác	112,459	167,563	182,517	172,645					
Tiền gửi của khách hàng	314,753	358,404	433,748	534,644					
Phái sinh và các CCTC khác	-	1,851	1,851	1,851					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	-	-	-	-					
Phát hành giấy tờ có giá	33,680	34,007	51,690	63,275					
Các khoản nợ khác	14,796	23,775	17,839	22,245					
NỢ PHẢI TRẢ	475,687	585,608	687,645	794,660					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	93,041	113,425	131,809	156,567					
Vốn điều lệ	35,109	35,172	35,172	35,172					
Thặng dư vốn cổ phần	476	476	476	476					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Vốn khác	-	556	556	556					
Quỹ của TCTD	9,156	11,609	13,057	15,145					
LN chưa phân phối	47,453	64,483	81,165	103,468					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	847	1,129	1,383	1,749					
TỔNG NỢ VÀ VCSH	568,729	699,033	819,454	951,227					

Nguồn: BCTC TCB, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn