

NH TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: TCB)

- LNST Q3/2023 và 9T2023 giảm lần lượt 13.0% và 18.7% do chi phí trích lập dự phòng tăng lần lượt 55.1% và 83.7% svck.
- NPL tăng mạnh lên mức 1.4% chủ yếu phát sinh từ nhóm SMEs và KHCN và LLR giảm xuống mức 93.0%.
- Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** và hạ giá mục tiêu xuống **35,600** do điều chỉnh giảm LNST 2023-2024 lần lượt 6.3% và 18.4% so với dự báo gần nhất.

LNST Q3/23 giảm mạnh do gia tăng chi phí hoạt động và trích lập dự phòng

Trong Q3/2023, TCB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 10,418 tỷ đồng (+0.8% svck), trong đó thu nhập lãi thuần giảm 3.9% svck chủ yếu do NIM giảm 90 điểm cơ bản (đcb) svck. Chi phí hoạt động và chi phí DPRR tăng mạnh 20.5% và 55.1% svck đã kéo LNST giảm 13.0% trong Q3/23 đạt 4,669 tỷ đồng. Lũy kế 9T23, LNST đạt 13,709 tỷ đồng (-18.7% svck), tương đương với 75.6% dự báo cả năm gần nhất của chúng tôi và 76.2% kế hoạch của ngân hàng.

NIM Q3/2023 tăng 40 điểm cơ bản so với Q2/2023

NIM trong Q3/2023 đạt 4.3%, tăng 40 điểm cơ bản so với Q2/2023 và giảm 90 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Tỷ suất sinh lợi tài sản (EAY) đi ngang so với quý trước trong khi đó chi phí vốn giảm từ mức 5.2% xuống 4.8% giúp NIM cải thiện. Đây cũng là quý có NIM tăng đầu tiên sau 6 quý giảm liên tục.

NPL tăng lên 1.4% khiến LLR giảm về mức thấp nhất trong 10 quý

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tại cuối Q3/2023 đạt 1.4%, tăng 64 điểm cơ bản so với đầu năm 2023, và tăng 30 điểm cơ bản so với quý liền trước. Số dư nợ xấu tại cuối Q3/2023 tăng 113.3% so với đầu năm. Tỷ lệ LLR của TCB đạt 93.0% tại 30/09/2023, giảm đáng kể so với cuối năm 2022 (đạt 157.3%) và so với cùng kỳ (đạt 165.0%). Trong 9T2023, TCB trích lập dự phòng tổng cộng 2,380 tỷ đồng (+133.1% svck) và sử dụng hơn 1,134 tỷ đồng chi phí trích lập để xử lý nợ xấu (+215.8% svck)

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu 12 tháng là 35,600 VND/cp.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo lợi nhuận 2023-24 lần lượt giảm 6,3% và 18.4% so với dự báo trước đó do NIM được dự báo suy giảm 30 điểm cơ bản. Đợt sụt giảm từ đầu tháng 9 đã đưa cổ phiếu TCB về vùng định giá hấp dẫn (0.8x lần P/B). Chúng tôi cho rằng đây thời điểm nên **NĂM GIỮ** cổ phiếu TCB, một NH có chất lượng tài sản tốt, với kỳ vọng LNST sẽ tăng trưởng trung bình 22.0%/năm trong giai đoạn 2024 -25, trên cơ sở thị trường BĐS sẽ tích cực hơn từ giữa năm 2024 cũng như tín dụng tăng trưởng ở mức 20% mỗi năm.

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	38,163	48,881
Thu nhập lãi thuần	26,699	30,290	27,499	36,434
NIM	6.0%	5.5%	4.1%	4.7%
Chi phí dự phòng	2,665	1,936	3,553	6,524
LNST	18,415	20,436	16,988	21,353
Tăng trưởng LNST	46.4%	11.0%	-16.9%	25.7%
Tăng trưởng tín dụng	26.5%	12.5%	16.3%	20.0%
Tăng trưởng huy động	30.6%	21.5%	14.9%	13.9%
Giá trị sổ sách	25,701	31,304	36,039	41,501
P/B	1.3x	1.1x	0.9x	0.8x

Nguồn: TCB FS, MBS Research

NĂM GIỮ

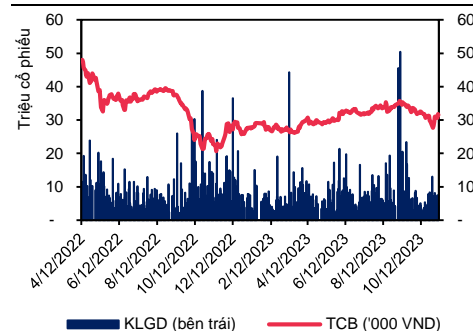
Giá mục tiêu 35,600 VND/cp

Tiềm năng tăng giá +13.0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Giảm giá mục tiêu 1.2%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	31,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	35,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,700
Vốn hóa (tỷ VND)	111,145
P/E (TTM)	6.5x
P/B (TTM)	0.9x
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 Thuý	4.95%
Hồ Anh Minh	3.92%
Nguyễn Phương Hoa	2.16%

Nguồn: FiinPro, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Đinh Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM

Cập nhật KQKD Q3/2023 và 9T2023

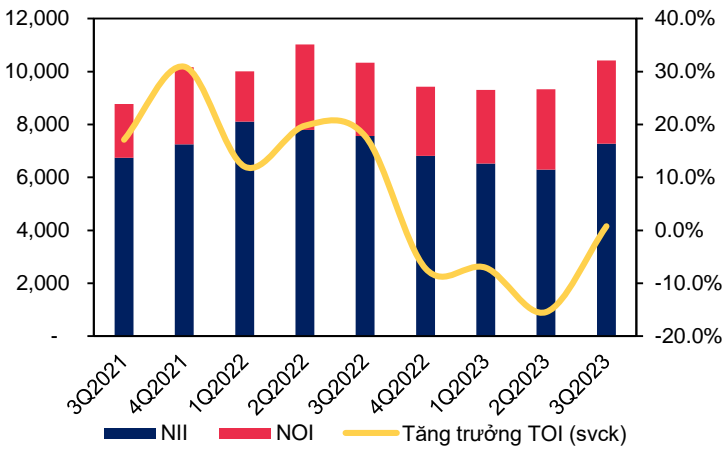
LNST trong Q3/2023 và 9T2023 giảm lần lượt 13.0% và 18.7% svck.

Hình 2: So sánh KQKD Q3/2023 và 9T2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q3/2022	Q3/2023	Tăng trưởng (yoy)	9T2022	9T2023	Tăng trưởng (yoy)	So với dự báo của MBS	Đánh giá
Thu nhập lãi thuần	7,565	7,272	-3.9%	23,470	20,094	-14.4%	98.1%	NIM giảm mạnh về mức 4.2% khiến thu nhập lãi thuần giảm svck dù tăng trưởng tín dụng so với cùng kỳ đạt 15.4%.
Thu nhập thuần ngoài lãi	2,773	3,146	13.5%	7,899	8,950	13.3%	116.6%	9T2023: NFI tăng 5.6% svck; trong khi đó hoạt động đầu tư chứng khoán và xử lý nợ xấu tăng lần lượt 27.5% và 27.1% svck.
Tổng thu nhập hoạt động	10,338	10,418	0.8%	31,369	29,044	-7.4%	103.1%	
Chi phí hoạt động	3,014	3,631	20.5%	9,303	9,642	3.6%	93.9%	
LN trước dự phòng	7,324	6,788	-7.3%	22,067	19,402	-12.1%	101.8%	
Chi phí trích lập dự phòng	609	945	55.1%	1,245	2,287	83.7%	95.2%	Nợ xấu gia tăng mạnh khiến tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ của TCB cũng tăng từ mức 0.1% trong Q1/2023 lên 0.2% trong Q3/2023.
LNST	5,368	4,669	-13.0%	16,864	13,709	-18.7%	107.2%	Đạt 76.0% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2023.
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	10.7%	13.5%	281 đcb					Nằm trong nhóm có mức tăng trưởng tín dụng cao nhất toàn ngành (trung bình các NHNY TTTD đạt 8.9% YTD)
Tăng trưởng huy động (YTD)	17.4%	12.2%	-521 đcb					
NIM	5.2%	4.3%	-85 đcb	5.6%	4.0%			
CIR	29.2%	34.8%	570 đcb	29.7%	33.2%			CIR tăng mạnh nhằm thúc đẩy các hoạt động xử lý nợ và tăng trưởng tín dụng cũng như phân phối trái phiếu của TCBS.
LDR	83.9%	83.1%	-80 đcb					
CASA	46.5%	33.6%	-1283 đcb					Mặc dù suy giảm mạnh so với cùng kỳ nhưng vẫn nằm trong nhóm cao, đứng thứ 2 toàn ngành sau MBB.
NPL	0.6%	1.4%	71 đcb					Nợ xấu gia tăng chủ yếu ở nhóm KHCN và KHDN vừa và nhỏ trong 9T2023.
LLR	165.0%	93.0%	-7195 đcb					Trong 9T2023, TCB sử dụng 1,134 tỷ đồng chi phí trích lập để xử lý nợ xấu (gấp 3.2 lần svck).
ROE	21.6%	14.6%	-699 đcb					
ROA	3.5%	2.4%	-114 đcb					

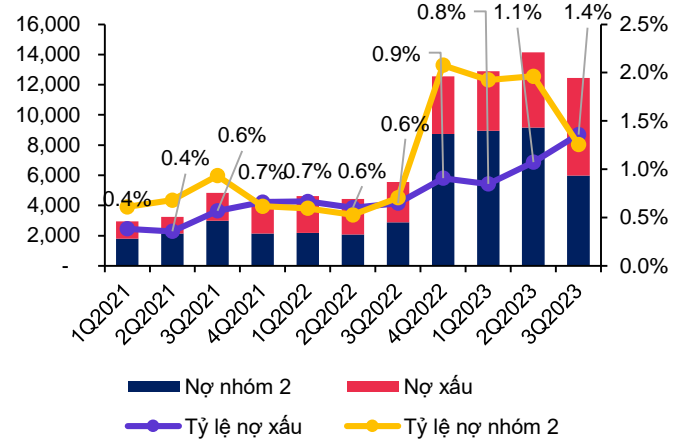
Nguồn: TCB, MBS Research

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



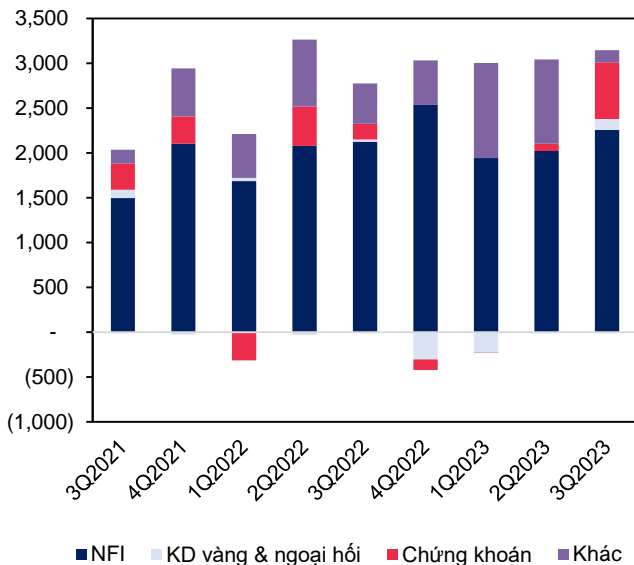
Nguồn: TCB, MBS Research

Hình 4: Chất lượng tài sản theo quý của TCB (tỷ đồng)



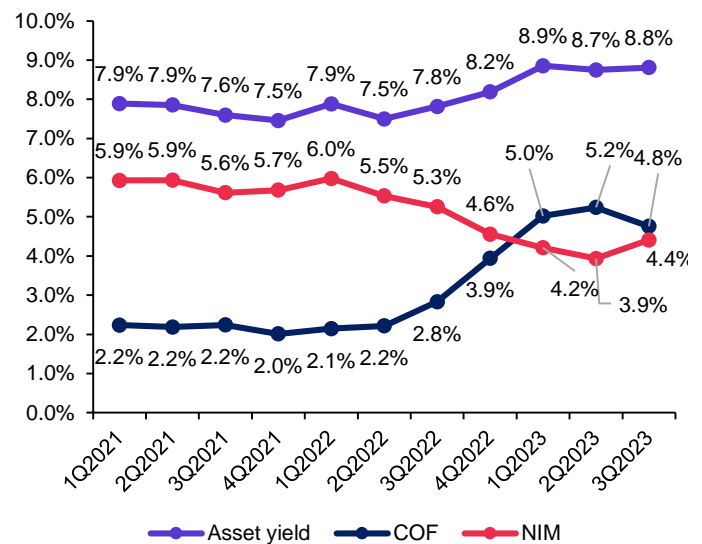
Nguồn: TCB, MBS Research

Hình 5: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi TCB theo quý (Đơn vị: tỷ VND)



Nguồn: TCB, MBS Research

Hình 6: NIM, COF và Asset yield theo quý



Nguồn: TCB, MBS Research

Triển vọng lợi nhuận 2023 – 24

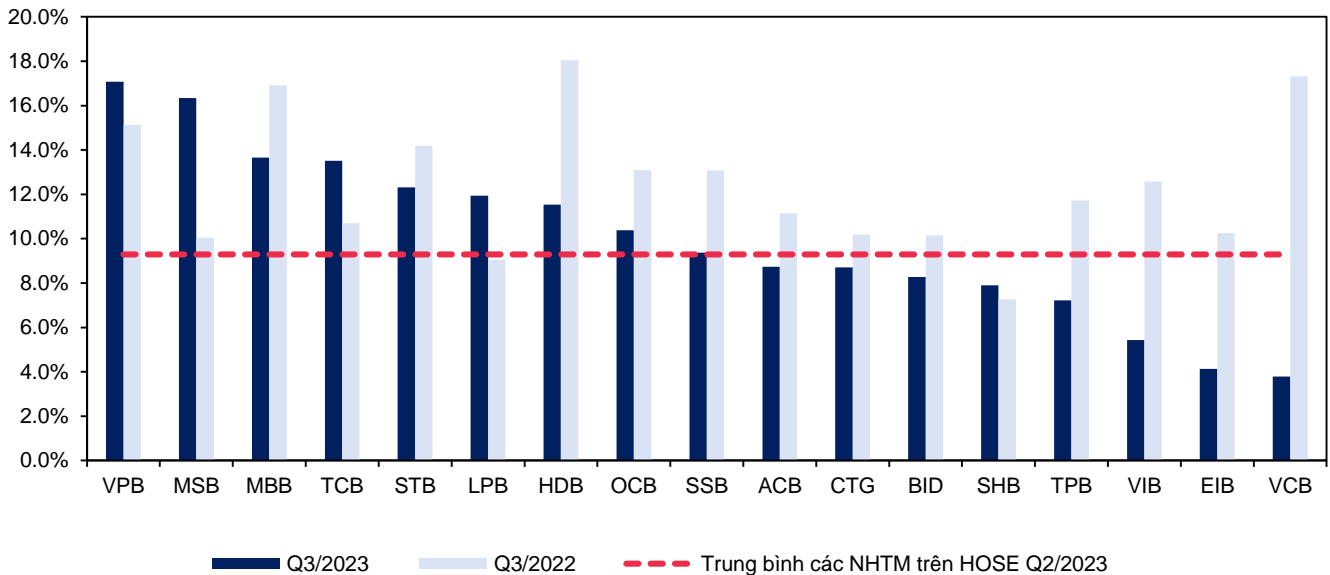
Tăng trưởng tín dụng trong 9T2023 đạt 13.5% so với đầu năm và

Tăng trưởng tín dụng (TTTD) đến cuối Q3/2023 đạt 13.5% so với đầu năm, trong đó vẫn tập trung chủ yếu vào nhóm ngành BĐS. Mức tăng trưởng này cao hơn đáng kể so với trung bình các ngân hàng niêm yết (8.9% so với đầu năm). So với nhóm NHTMCP, TCB có mức tăng trưởng cao thứ 4. Dư nợ cho vay nhóm KHDN (bao gồm cả TPDN) tăng 35.9% svck và 33.6% so với đầu năm, trong đó nhóm ngành BĐS tăng mạnh nhất đạt 29.7% so với đầu năm và chiếm 71% tổng dư nợ tại cuối Q3/2023. Đối với nhóm KHCN, dư nợ giảm 7.5% so với cùng kỳ, trong đó cho vay mua nhà giảm 12.7% so với đầu năm nhưng vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất 79%.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm của TCB đạt 16.3% trong đó nhóm KHDN vẫn sẽ dẫn dắt trong Q4/2023. (Theo số liệu của NHNN, tăng

trường tín dụng đến cuối Q3/2023 của TCB đạt 11.4%. Do đó, mức dự báo của chúng tôi tương ứng với mức tăng trưởng tín dụng dự kiến của TCB theo NHNN là 13.8%, vẫn nằm trong hạn mức tín dụng được cấp là hơn 14%). TTTD năm 2024 đạt 20.0% trong đó 2/3 room tín dụng được dung cho nhóm KHCN được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh từ nửa cuối năm.

Hình 7: Tăng trưởng tín dụng Q3/2023 của các NHTM trên HOSE



Nguồn: TCB, BCTC các ngân hàng, MBS Research

NIM dự kiến sẽ đạt 4.1%, giảm 30 điểm cơ bản so với dự báo gần nhất

NIM trong Q3/2023 đạt 4.3%, tăng 40 điểm cơ bản so với Q2/2023 và giảm 90 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Tỷ suất sinh lợi tài sản (EAY) đi ngang so với quý trước trong khi đó chi phí vốn giảm từ mức 5.2% xuống 4.8% giúp NIM cải thiện.

Tuy nhiên, xét trên 9T2023 NIM của TCB đạt 4.0%, giảm 160 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 150 điểm cơ bản so với cả năm 2022. Chúng tôi quan sát thấy rằng lãi suất cho vay trung bình trong 9T2023 đạt 9.3%, tăng 1.7% so với 9T2022. Tăng trưởng tín dụng tập trung ở nhóm ngành BĐS và cho nhóm KHDN cùng với lãi vay tăng mạnh cho thấy hoạt động đảo nợ nhằm duy trì dòng tiền của các DN BĐS gia tăng trong 9 tháng đầu năm.

Chúng tôi dự báo NIM cả năm của TCB sẽ đạt 4.1%, với kỳ vọng NIM trong Q4/2023 sẽ tương đương với Q3/2023.

Nợ dưới chuẩn tiếp tục gia tăng và chưa có dấu hiệu tạo đỉnh

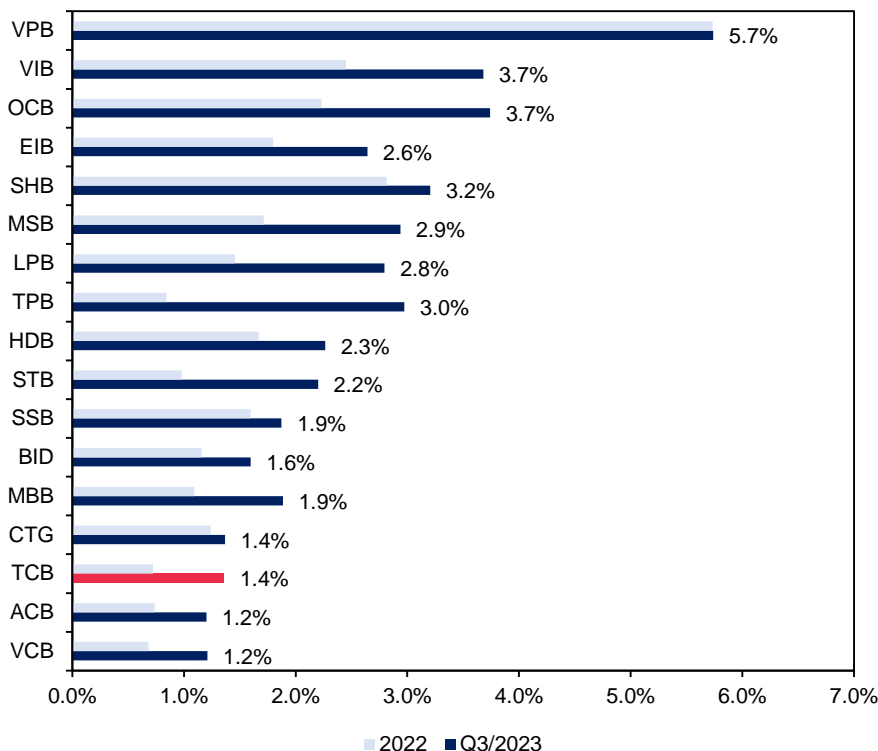
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tại cuối Q3/2023 đạt 1.4%, tăng 64 điểm cơ bản so với đầu năm 2023, và tăng 30 điểm cơ bản so với quý liền trước. Mặc dù NPL tăng mạnh so với đầu năm nhưng TCB vẫn nằm trong top 3 các ngân hàng có NPL thấp nhất trong số các NH niêm yết trên HOSE. Nợ nhóm 2 tại cuối Q3/2023 đạt 1.3%, giảm 80 điểm cơ bản so với đầu năm và giảm 70 điểm cơ bản so với quý liền trước.

Trong cơ cấu nợ xấu tại cuối Q3/2023, nhóm khách hàng cá nhân (KHCN) và KHDN vừa và nhỏ (SMEs) có tỷ lệ nợ xấu lần lượt là 2.5% và 2.2%, tăng mạnh

so với mức 1.0% và 1.2% tại cuối năm 2022. Trong khi đó, nhóm KHDN lớn (WB) lại ghi nhận mức nợ xấu 0%.

Nợ xấu gia tăng mạnh tập trung vào nhóm SMEs và KHCN trong khi tăng trưởng tín dụng tập trung vào nhóm WB cho thấy rủi ro gia tăng nợ xấu trong những quý tiếp theo của TCB là vẫn còn. Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo NPL tại cuối năm 2023 tăng lên mức 1.4% (dự báo gần nhất 1.0%) với kỳ vọng rằng phần còn lại của room tín dụng sẽ được dành phần lớn cho nhóm WB.

Hình 8: Tỷ lệ nợ xấu của các NHTM niêm yết trên HOSE cuối Q3/2023



Nguồn: BCTC các ngân hàng, MBS Research

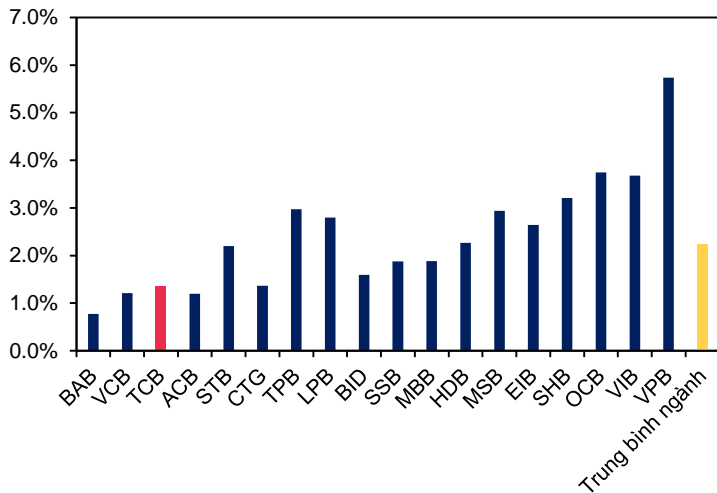
Chi phí trích lập và sử dụng trích lập gia tăng mạnh trong 9T2023

Tỷ lệ LLR của TCB đạt 93.0% tại 30/09/2023, giảm đáng kể so với cuối năm 2022 (đạt 157.3%) và so với cùng kỳ (đạt 165.0%). Trong 9T2023, TCB trích lập dự phòng tổng cộng 2,380 tỷ đồng (+133.1% svck) và sử dụng hơn 1,134 tỷ đồng chi phí trích lập để xử lý nợ xấu (+215.8% svck). Tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ trong 9T2023 đạt 0.45% (cùng kỳ 9T2022: 0.28%).

KQKD kém khả quan trong 9T2023 ngoài việc NIM bị suy giảm mạnh còn đến từ áp lực trích lập dự phòng lớn. Mảng cho vay chủ lực là BĐS và hoạt động đầu tư TPĐN bị ảnh hưởng tiêu cực khiến dòng tiền của người đi vay gặp khó, làm gia tăng nợ xấu cho TCB.

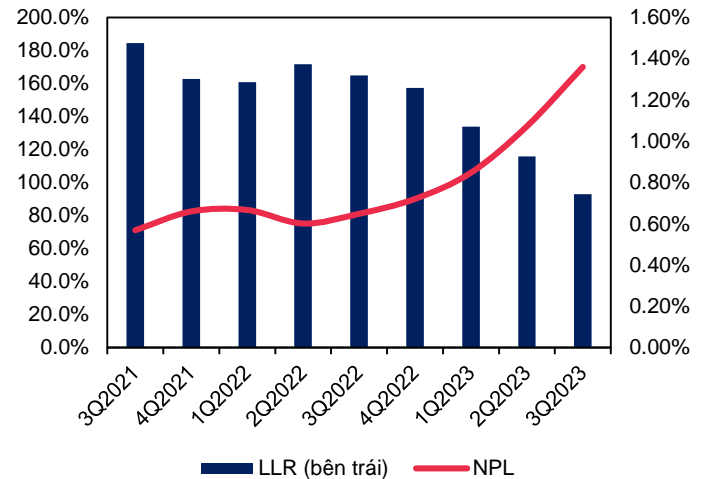
Chúng tôi dự báo LLR tại cuối năm 2023 sẽ tăng nhẹ lên mức 98.4% với kỳ vọng tỷ lệ trích lập dự phòng cho cả năm 2023 đạt 0.8% tổng dư nợ và TCB sẽ sử dụng 60% tổng chi phí dự phòng riêng để xử lý nợ xấu.

Hình 9: NPL của các NHTM cuối Q3/2023



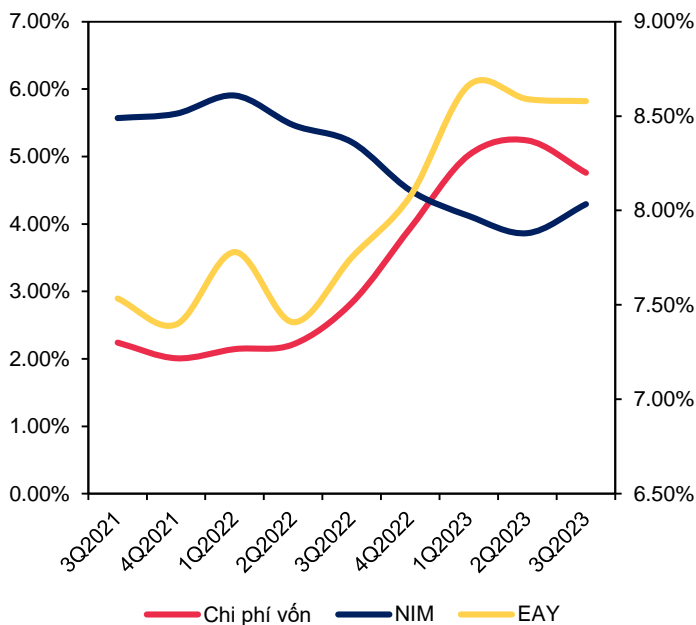
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 10: NPL và LLR của TCB theo quý



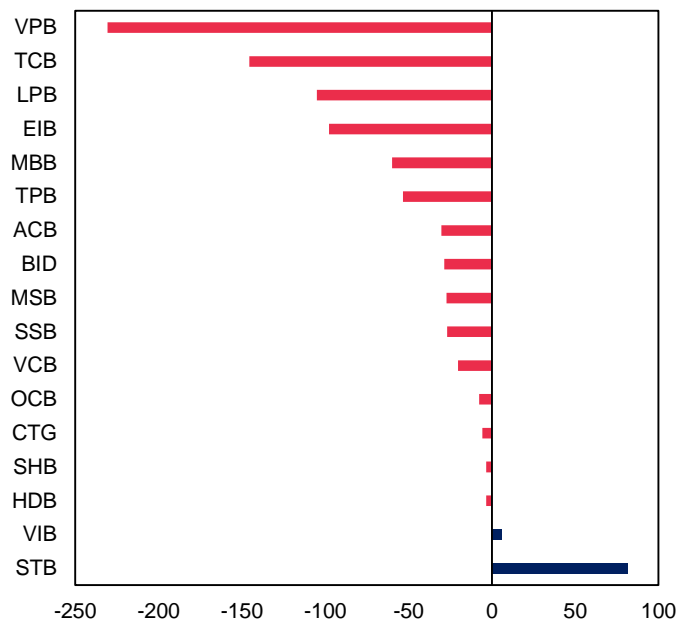
Nguồn: TCB, MBS Research

Hình 11: Các chỉ số sinh lợi của TCB theo quý



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Hình 12: Thay đổi NIM của các NHTM trên HOSE trong 9T2023 so với 9T2022



Nguồn: BCTC các ngân hàng, MBS Research

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

Hình 13: Tóm tắt dự báo KQKD 2023/24

Các tiêu chí KQKD	2022	2023F	% svck	2024F	% svck	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	30,290	27,499	-9.2%	36,434	32.5%	Thu nhập lãi thuần 2024 tăng mạnh nhờ nền thấp của năm 2023.
Thu nhập thuần ngoài lãi	10,612	10,664	0.5%	12,447	16.7%	
Tổng thu nhập hoạt động	40,902	38,163	-6.7%	48,881	28.1%	
Chi phí hoạt động	13,398	13,357	-0.3%	15,642	17.1%	
LN trước dự phòng	27,504	24,806	-9.8%	33,239	34.0%	
Chi phí trích lập dự phòng	1,936	3,553	83.5%	6,524	83.6%	Tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ được dự báo sẽ đạt 0.8% trong năm 2023 và 1.2% trong năm 2024.
LNST	20,436	16,988	-16.9%	21,353	25.7%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	12.5%	16.3%	373 đcb	20.0%	379 đcb	Dư nợ dành cho Nhóm KHCN được dự báo tăng 20% trong năm 2024, đặc biệt trong nửa cuối năm với kỳ vọng mảng cho vay mua nhà sẽ dẫn dắt.
Tăng trưởng huy động (YTD)	21.5%	14.9%	-662 đcb	13.9%	-99 đcb	
NIM	5.5%	4.1%	-137 đcb	4.7%	59 đcb	NIM trong năm 2023 và 2024 vẫn chưa thể quay về mức 5.0% như giai đoạn dịch Covid-19.
CIR	32.8%	35.0%	224 đcb	32.0%	-300 đcb	
LDR	82.4%	83.4%	99 đcb	87.9%	451 đcb	
CASA	34.3%	32.2%	-210 đcb	33.0%	76 đcb	CASA được phục hồi nhẹ trong năm 2024 vì nhóm KHDN sẽ có mức tăng trưởng thấp hơn so với nhóm KHCN khiến cho CASA không bật mạnh được.
NPL	0.7%	1.4%	63 đcb	1.6%	25 đcb	
LLR	157.3%	98.4%	-5889 đcb	86.9%	-1150 đcb	
ROE	20.0%	14.1%	-592 đcb	15.4%	129 đcb	
ROA	3.2%	2.3%	-95 đcb	2.5%	24 đcb	

Nguồn: TCB, MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với TCB và điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng xuống 35,600 đ/cp dựa việc điều chỉnh giảm LNST trong năm 2023 và 2024 lần lượt 6.3% và 18.4% với dự báo NIM cả năm 2023 và 2024 đạt lần lượt 4.1% và 4.7% giảm 30 điểm cơ bản so với dự báo gần nhất.

- Tăng trưởng LNST trong giai đoạn từ 2024-2027 được dự báo sẽ đạt trung bình 16.2%/năm, thấp hơn dự báo gần nhất là 20%/năm. Chúng tôi cho rằng NIM của TCB sẽ quay trở lại mức 5.0% trong năm 2025 (dự báo cũ là năm 2024).
- Định giá thấp hơn đáng kể so với các NHTMCP có quy mô lớn như VPB, MBB, STB hay ACB. TCB là ngân hàng duy nhất có P/B < 1 trong nhóm 5 các NHTMCP có quy mô lớn nhất.

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 trung bình 2 năm 2023 và 2024 của TCB. Mức P/B này cao hơn 17.6% so với mức P/B hiện tại của TCB là 0.8x. Mặc dù chất lượng tài sản suy giảm nhưng TCB vẫn nằm trong nhóm ngân hàng có chất lượng tài sản vượt trội so với toàn ngành. Ngoài ra, độ dày vốn CAR tại cuối Q3/2023 đạt 15.0% (cao nhất toàn ngành tính đến 30/09/2023). Do đó, chúng tôi cho rằng TCB có thể đạt được mức định giá cao hơn so với mức định giá hiện tại của thị trường.
- Đối với Phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi nhận thấy rằng giá trị hiện tại của phần thặng dư vốn bị âm, đặc biệt trong 3 năm tiếp theo thể hiện lo ngại của chúng tôi về khả năng tăng trưởng lợi nhuận của TCB.

Định giá

Hình 14: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

	2023	2024	2025	2026	2027
LS phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Beta	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32
Chi phí vốn cổ phần	15.7%	15.7%	15.7%	15.7%	15.7%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%				
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	(2,360)	(961)	(543)	1,267	2,047
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	(2,360)	(831)	(406)	819	1,144
VCSH đầu kỳ	112,296				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	(1,633)				
GTHT terminal value	8,048				
Giá trị VCSH cuối kỳ	118,710				
SLCP lưu hành (tr cp)	3,587				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	33,100				

Nguồn: MBS Research

Hình 15: Bảng so sánh các NHTM Việt Nam (giá đóng cửa ngày 09/11/2023)

	Giá hiện tại (VND/cp)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE		ROA	
				TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023
BID	42,850	216,758	2,132,855	11.0x	9.3x	1.9x	1.7x	18.4%	18.3%	0.9%	1.0%
CTG	29,500	141,770	1,888,338	7.8x	8.4x	1.2x	1.3x	15.8%	15.9%	1.0%	1.0%
VCB	87,900	491,281	1,731,306	14.6x	12.0x	3.1x	2.5x	22.7%	20.8%	1.9%	1.8%
MBB	18,350	95,678	815,881	4.3x	4.5x	1.1x	0.9x	23.4%	22.0%	2.5%	2.4%
VPB	20,000	158,678	780,213	13.2x	9.9x	1.5x	1.1x	10.2%	6.2%	1.5%	10.9%
TCB	31,500	110,793	781,279	6.5x	6.6x	0.9x	0.9x	14.4%	14.9%	2.3%	2.4%
ACB	22,550	87,585	648,510	5.9x	5.7x	1.3x	1.2x	23.8%	22.6%	2.4%	2.4%
HDB	18,750	54,235	508,263	6.4x	4.6x	1.3x	0.8x	21.7%	22.6%	1.8%	2.4%
STB	29,650	55,897	651,288	7.8x	8.1x	1.3x	1.6x	17.5%	18.5%	1.2%	1.3%
HDB	18,750	54,235	508,263	6.4x	4.5x	1.3x	1.2x	21.7%	18.5%	1.8%	1.9%
VIB	19,300	48,960	384,419	5.5x	8.4x	1.4x	1.3x	26.3%	27.8%	2.4%	2.7%
TPB	17,100	37,648	344,403	6.9x	6.4x	1.2x	1.1x	17.0%	22.7%	1.6%	1.7%
Trung bình loại trừ SOEs		78,190	602,502	7.0x	6.5x	1.2x	1.1x	19.6%	19.5%	1.9%	3.1%
<i>Trung bình</i>		<i>129,460</i>	<i>931,251</i>	<i>8.0x</i>	<i>7.4x</i>	<i>1.4x</i>	<i>1.3x</i>	<i>19.4%</i>	<i>19.2%</i>	<i>1.8%</i>	<i>2.7%</i>

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 16: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	33,100	50%	16,550
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 1.0x)	38,200	50%	19,100
Giá mục tiêu			35,600

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Triển vọng tăng trưởng cũng như tình hình chất lượng tài sản của TCB phụ thuộc rất lớn vào triển vọng của ngành BĐS nhà ở.
- Rủi ro tập trung tại các nhóm khách hàng Vingroup và Masan chưa thể đo lường

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	27,499	36,434	Tăng trưởng				
Lãi thuần từ Dịch vụ	6,382	8,527	8,500	10,676	Tổng tài sản	29.4%	22.9%	13.4%	14.3%
Lãi thuần từ vàng và ngoại hối	231	(275)	(833)	(1,195)	Cho vay và CK	21.2%	16.6%	18.6%	18.5%
Lãi thuần từ CKKD	152	(242)	(345)	(796)	Tiền gửi KH & GTCG	30.5%	21.9%	14.8%	13.8%
Lãi thuần từ CKĐT	1,804	426	1,174	1,339	LNTT	46.4%	11.0%	-16.9%	25.7%
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	38,163	48,881	CAR	15.0%	15.3%	N/A	N/A
Chi phí hoạt động	11,173	13,398	13,357	15,642	VCSH/Tổng tài sản	16.6%	16.3%	16.4%	16.6%
Chi phí DPRRTD	2,665	1,936	3,553	6,524	Đòn bẩy tài chính	6.01	6.14	6.11	6.04
LNTT	23,238	25,568	21,253	26,715	Chất lượng tài sản				
Chi phí thuế TNDN	4,823	5,131	4,265	5,362	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	0.7%	0.7%	1.4%	1.6%
LNST	18,415	20,436	16,988	21,353	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.6%	2.1%	2.5%	1.7%
LN cổ đông thiểu số	(363)	(286)	(238)	(299)	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	162.9%	157.3%	98.4%	86.9%
LNST cho Ngân hàng	18,052	20,150	16,750	21,054	Thanh khoản				
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	89.0%	82.4%	83.4%	87.9%
Tiền và tương đương tiền	3,579	4,216	4,719	4,500	TS thanh khoản/TTS	32.0%	29.1%	30.5%	27.0%
Tiền gửi tại NHNN	4,909	11,476	5,366	6,441	TS thanh khoản/tiền gửi KH	42.6%	38.6%	40.8%	36.3%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	70,515	82,874	109,359	95,241	Khả năng sinh lợi				
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	5,071	961	7,522	12,040	ROA	3.7%	3.2%	2.3%	2.5%
Phái sinh và các CCTC khác	294	-	-	-	ROE	22.1%	20.0%	14.1%	15.4%
Hoạt động mua nợ	133	108	-	-	NIM	6.0%	5.5%	4.1%	4.7%
Cho vay khách hàng	347,341	420,524	501,462	601,986	TN lãi thuần/Tổng TNHD	72.0%	74.1%	72.1%	74.5%
Dự phòng cho vay	(3,736)	(4,771)	(6,665)	(8,374)	Chi phí HĐ/Tổng TNHD (CIR)	30.1%	32.8%	35.0%	32.0%
Chứng khoán đầu tư	97,586	103,652	114,915	125,955	Định giá				
Đầu tư dài hạn khác	13	13	13	13	EPS cơ bản (VND)	5,142	5,734	4,762	5,986
Tài sản cố định	7,224	8,411	8,922	9,484	Giá trị sổ sách (VND)	25,701	31,304	36,039	41,501
BDS đầu tư	1,089	1,053	1,017	981	P/E	6.4x	5.7x	6.9x	5.5x
Tài sản Có khác	34,711	70,517	45,907	57,220	P/B	1.3x	1.1x	0.9x	0.8x
TỔNG TÀI SẢN	568,729	699,033	792,537	905,488					
Nợ NHNN, Chính phủ	1	8	-	-					
Tiền gửi, vay các TCTD khác	112,459	167,563	177,066	164,252					
Tiền gửi của khách hàng	314,753	358,404	416,077	508,172					
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	50,146	60,199					
Các khoản nợ khác	14,796	23,775	16,749	20,476					
NỢ PHẢI TRẢ	475,687	585,608	661,889	754,950					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	93,041	113,425	130,648	150,538					
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	12,965	14,670					
LN chưa phân phối	47,453	64,483	80,111	97,998					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	847	1,129	1,367	1,666					
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	568,729	699,033	792,537	905,488					

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