

Cập nhật KQKD và buổi gặp gỡ nhà đầu tư Q3/2024

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **27.866**

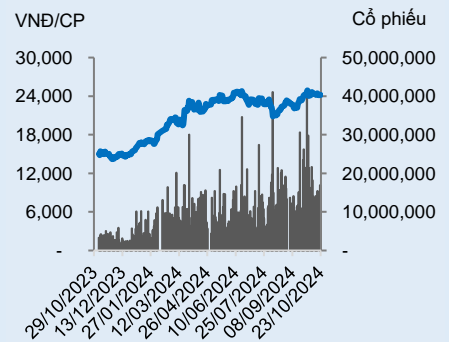
Giá thị trường (23/10/2024) 24.200

Lợi nhuận kỳ vọng **+15,2%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.305-24.900
Vốn hóa	170.490 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	7.045.021.622
KLGD bình quân 10 ngày	13.552.810
% sở hữu nước ngoài	21,98%
Room nước ngoài	22,49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,2%
Beta	1,20

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCB	55,5%	0,4%	5,4%	4,2%
VNIndex	12,3%	-1,6%	2,1%	1,8%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

(84 24) 3928.8080 ext.212

hoangnd@bvsc.com.vn

Tổng doanh thu hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS đạt lần lượt 11.754 tỷ đồng (+13% y/y; -12% q/q) và 5.738 tỷ đồng (+24% y/y; -7% q/q). KQKD tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ nhờ động lực chính: (1) Tăng trưởng tín dụng duy trì mức cao; (2) Credit cost giảm xuống.

Tăng trưởng tín dụng trong Q3/2024 đạt 5,5% q/q. Cho vay nhóm KH cá nhân và KHDN đều tăng trưởng tích cực, đạt lần lượt +6% q/q và +3% q/q. Điểm đáng chú ý là cho vay KH cá nhân trong 1H2024 chỉ tăng trưởng 4,9% nhưng riêng Q3 đã tăng +6% q/q.

NIM trong Q3/2024 giảm -49 bps q/q xuống 3,97%. NIM giảm trong Q3 do đồng thời lợi suất đầu tư (YEA) giảm -36 bps q/q và chi phí vốn (COF) tăng 13 bps q/q. Mặt bằng lãi suất cho vay giảm do ảnh hưởng của thị trường BĐS tại khu vực phía Nam vẫn gặp khó khăn, điều này làm TCB phải điều chỉnh lại chính sách Flexible Pricing Policy. Ngoài ra, tỷ trọng cho vay ngắn hạn của TCB cũng tăng lên làm lãi suất cho vay trung bình bị giảm xuống.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ 0,06% q/q lên 1,29% tại cuối Q3/2024. NPL tăng nhẹ nhưng điểm đáng chú ý là nợ xấu hình thành mới trong Q3 giảm xuống 1.003 tỷ đồng (-53% y/y; -49% q/q). Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng đi ngang ở mức 0,82%. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm trong Q4/2024.

Doanh thu từ phí của TCB đạt 2.487 tỷ đồng (-7% y/y; -19% q/q). Nguyên nhân giảm chính do phí thu được từ các hoạt động L/C mới sẽ bắt đầu được khi nhận vào doanh thu lãi do thay đổi quy định về cách hạch toán. Các mảng khác như Banca đạt 210 tỷ đồng (+26% y/y) và hoạt động IB đạt 749 tỷ đồng (+23% y/y).

TCB ghi nhận khoản chi phí trả cho Manulife 1.800 tỷ đồng trong Q4/2024 để chấm dứt hợp đồng phân phối độc quyền bảo hiểm cho Manulife. Ngoài ra, việc chấm dứt hợp đồng cũng khiến thu nhập từ hoạt động banca của TCB giảm trong Q4/2024. Tuy vậy, TCB vẫn tự tin có thể hoàn thành được kế hoạch về LNTT 27.100 tỷ đồng trong năm 2024.

Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh sử dụng P/B để xác định giá mục tiêu của TCB. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với TCB với giá mục tiêu là **27.866 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 23/10/2024 là 15,2%.

Tăng trưởng tín dụng trong Q3/2024 đạt 5,5% q/q.

- Cho vay KH doanh nghiệp duy trì tăng trưởng +3% q/q. Một số ngành nghề có tăng trưởng tín dụng cao trong Q3 bao gồm: Công nghiệp, chế biến chế tạo (+26% q/q); kinh doanh BĐS (+4% q/q) và lĩnh vực tài chính (+41% q/q).
- Cho vay KH cá nhân tăng trưởng +6,1% q/q. Trong đó, động lực tăng trưởng chính đến từ cho vay mua nhà khi tăng +6% q/q tương đương tăng khoảng +12.000 tỷ đồng q/q. Thị trường BĐS tại khu vực miền Bắc là động lực tăng trưởng chính trong khi đó, thị trường tại khu vực miền Nam vẫn còn nhiều khó khăn.

NIM trong Q3/2024 giảm -49 bps q/q xuống 3,97%. NIM giảm trong Q3 do đồng thời lợi suất đầu tư (YEA) giảm -36 bps q/q và chi phí vốn (COF) tăng 13 bps q/q.

- Chi phí vốn tăng lên do lãi suất huy động tạo đáy từ cuối tháng 3/2024,
- Mặt bằng lãi suất cho vay TCB vẫn duy trì giảm do ảnh hưởng chính là thị trường BĐS tại khu vực phía Nam vẫn gặp khó khăn, điều này làm TCB phải điều chỉnh lại chính sách Flexible Pricing Policy.
- Tỷ trọng cho vay ngắn hạn của TCB cũng tăng lên làm lãi suất cho vay bị giảm xuống.
- Tỷ lệ CASA (có tính Auto-earning) đi ngang ở mức 40,5% là một trong những nguyên nhân giúp chi phí vốn chỉ tăng nhẹ 13 bps dù mặt bằng lãi suất huy động đã tăng trở lại.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ 0,06% q/q lên 1,29% tại cuối Q3/2024.

- Nợ nhóm 2 đi ngang chủ yếu do ảnh hưởng của CIC tăng lên, còn đối với khách hàng riêng của TCB thì giảm xuống.
- Chi phí dự phòng RRTD trong Q3 đạt 1.109 tỷ đồng (+17% y/y; -32% q/q), như vậy, chi phí tín dụng (credit cost) giảm xuống 0,18% do nợ xấu hình thành mới của TCB giảm khá mạnh trong Q3.
- Hệ số bao phủ nợ xấu (LCR) của TCB cũng tăng 2,4% q/q lên 103,5%.

Định hướng của ban lãnh đạo về KQKD 2024 tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư.

- LNTT sẽ đạt kế hoạch là 27.100 tỷ đồng.
- NIM dự báo đi ngang và tiếp tục duy trì trên 4%. LSHĐ dự kiến tăng 20 bps trong Q4/2024 và giảm 30 bps trong 2025.
- Tỷ lệ nợ xấu NPL 1,2% -1,3%. Credit cost khoảng 0,8%-1%. CIR quanh 30-35%.
- Kỳ vọng thị trường BĐS sẽ có thể bắt đầu phục hồi trong những quý tới sau khi giá BĐS tại khu vực miền Bắc tiệm cận với giá BĐS tại khu vực miền Nam

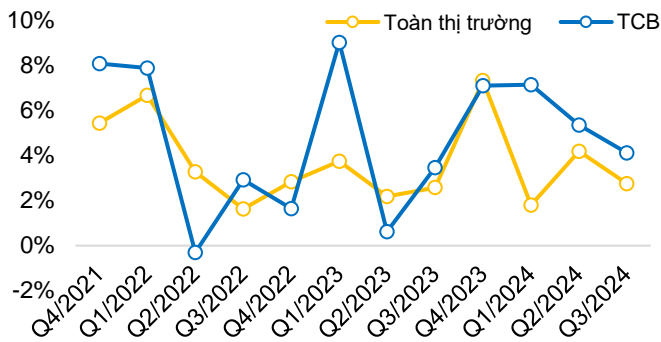
Một số thông tin khác chia sẻ trong buổi gặp nhà đầu tư.

- TCB sẽ tăng cường đầu tư và mở rộng ở thị trường miền Nam trong thời gian tới.
- Sau khi chấm dứt hợp đồng với Manulife, TCB sẽ có thể thực hiện các hợp đồng ngắn hạn phân phối bảo hiểm khác giúp có thêm doanh thu từ hoạt động Banca.

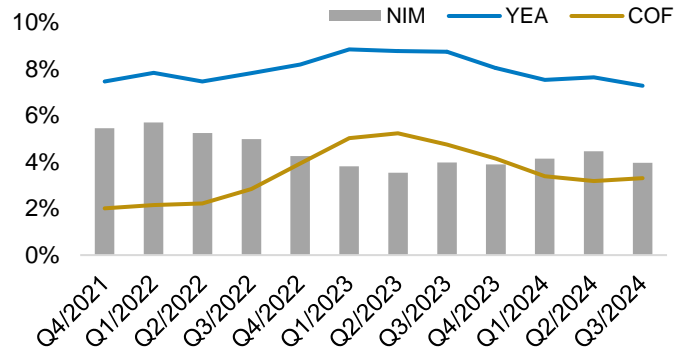
Điều chỉnh dự báo của chúng tôi về KQKD năm 2024.

- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng về KQKD của TCB để phản ánh khoản chi phí bất thường 1.800 tỷ trong Q4. Theo đó, tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST – CĐTTS của TCB đạt lần lượt 52.672 tỷ đồng (+31% y/y) và 22.249 tỷ đồng (+24% y/y).
- Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh sử dụng P/B để xác định giá mục tiêu của TCB. Chúng tôi không thay đổi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với TCB với giá mục tiêu là **27.866 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 23/10/2024 là 15,2%.

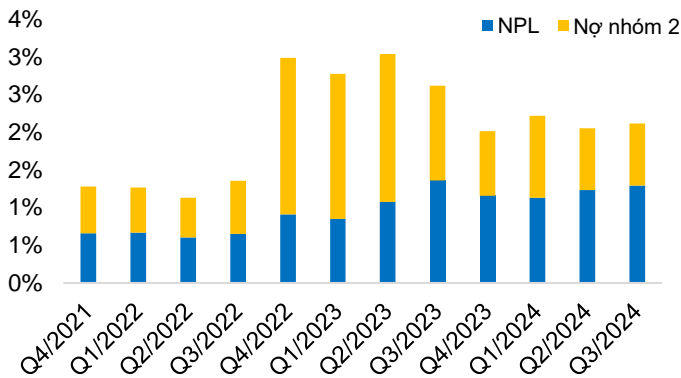
Tăng trưởng tín dụng (q/q)



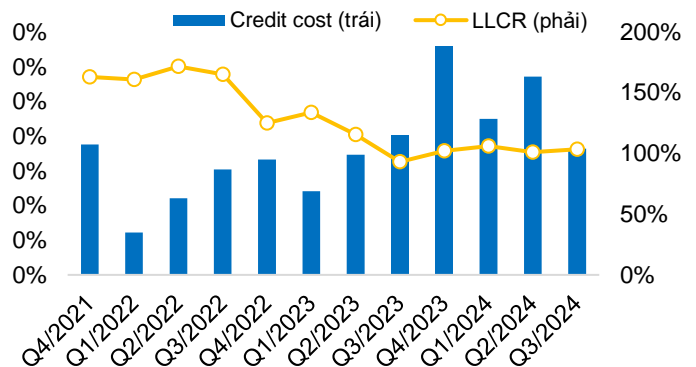
NIM



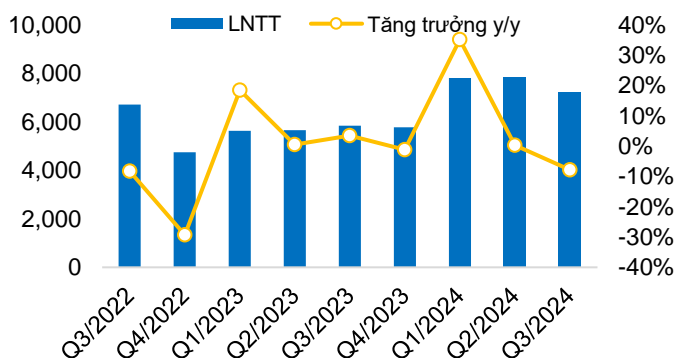
NPL



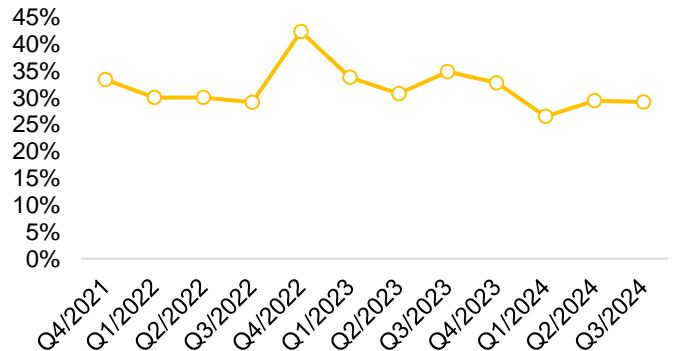
Hệ số bao phủ nợ xấu



Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)



CIR



Nguồn: TCB, BVSC tổng hợp

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	37.076	40.902	40.061	52.672
Chi phí hoạt động	-11.173	-13.398	-13.252	-18.621
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	25.903	27.504	26.809	34.051
Dự phòng rủi ro tín dụng	-2.665	-1.936	-3.921	-5.792
Lợi nhuận sau thuế	18.052	20.150	18.004	22.249

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Tiền, vàng bạc, đá quý	3.579	4.216	3.621	5.477
Tiền gửi tại NHNN	4.909	11.476	27.141	32.224
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	70.515	82.874	104.072	129.849
Cho vay khách hàng	343.606	415.752	512.514	593.646
Chứng khoán đầu tư	97.586	103.652	104.994	118.197
Tổng tài sản có	568.729	699.033	849.482	983.180
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	1	8	0	4
Tiền gửi và vay các TCTD khác	112.459	167.563	153.173	189.443
Tiền gửi của khách hàng	314.753	358.404	454.661	528.445
Vốn chủ sở hữu	93.041	113.425	131.628	150.508
Tổng nguồn vốn	568.729	699.033	849.482	983.180

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	25,16%	21,07%	23,33%	16,00%
Tăng trưởng huy động	13,44%	13,87%	26,86%	16,23%
Tăng trưởng tổng tài sản	29,37%	22,91%	21,52%	15,74%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	24,70%	21,91%	16,05%	14,34%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM	5,48%	5,09%	3,73%	4,19%
ROA	3,58%	3,18%	2,33%	2,43%
ROE	21,71%	19,71%	14,84%	15,93%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL	0,66%	0,72%	1,16%	1,20%
Dự phòng/Tổng dư nợ	0,85%	0,50%	0,84%	1,03%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	60,42%	59,48%	60,33%	60,38%
Cho vay/Huy động	109,17%	116,00%	112,72%	112,34%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.137	5.725	0	6.316
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	26.501	32.248	37.368	42.727

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Vật liệu xây dựng thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên ví mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Tiện ích công cộng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888