TCB: HOSE

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

Tóm tắt gặp gỡ nhà đầu tư Q3/2024

Giá Mục tiêu **28.700 Đồng**

KHẢ QUAN

Ngày báo cáo:	**24/10/2024**
Giá CP ngày 24/10/2024:	**23.650 đồng**
% Tăng giá:	**21,35%**
NGÀNH:	**NGÂN HÀNG**
CVPT:	**Trương Minh Phương Duy**
Email:	duytmp@ssi.com.vn
SĐT:	+84-28 3824 2897 ext. 6733

Chỉ tiêu cơ bản	
Vốn hóa (tỷ đồng):	170.490
KLGDTB 3 tháng (CP):	18.704.609
Giá Cao/Thấp nhất 52W:	24,9/13,4
Tỷ lệ SHNN(%):	22,00%
Tỷ lệ sở hữu NN (%):	0,00%

Biến động giá

	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	3%	12%	16%	25%
TCB	6%	57%	62%	118%

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB: HOSE) thành lập vào năm 1993 dưới hình thức ngân hàng tư nhân. Sau 24 năm, TCB đã trở thành ngân hàng lớn thứ 9 về tài sản trong số 15 ngân hàng chúng tôi nghiên cứu

TCB công bố lợi nhuận trước thuế Q3/2024 đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (+22,7% svck, nhưng giảm 7,8% so với quý trước), vượt dự báo của chúng tôi là 6,1 nghìn tỷ đồng. Như vậy, TCB đã hoàn thành 82% kế hoạch lợi nhuận của cả năm, phần lớn nhờ vào thu nhập lãi thuần (NII) tăng mạnh (+22,8% svck, nhưng giảm 5,8% so với quý trước), hoạt động thu hồi từ các khoản nợ đã xử lý tích cực (+88,2% svck), và dự phòng rủi ro tín dụng giảm (-32,5% so với quý trước).

Một số điểm chính như sau:

Tín dụng duy trì đà tăng trưởng: TCB đạt mức tăng trưởng tín dụng 17,5% tính từ đầu năm (hoặc 4,2% so với quý trước) lên 659,6 nghìn tỷ đồng trong Q3/2024. Động lực tăng trưởng tín dụng trong Q3/2024 gồm lĩnh vực sản xuất và chế biến (+12,6 nghìn tỷ đồng so với quý trước), cho vay mua nhà (+11,1 nghìn tỷ đồng so với quý trước), bất động sản (+8,5 nghìn tỷ đồng so với quý trước), và chứng khoán (+1,7 nghìn tỷ đồng so với quý trước). Chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản miền Bắc phục hồi là động lực chính khiến cho dư nợ cho vay mua nhà tăng mạnh trong Q3/2024. Ở khía cạnh khác, do UPAS LC được phân loại là hoạt động tín dụng theo luật các tổ chức tín dụng mới nên số dư UPAS LC giảm mạnh 45% so với quý trước còn 19,7 nghìn tỷ đồng trong Q3/2024. Điều này làm cho phí thanh toán giảm mạnh -26% so với quý trước.

Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt. Số dư nợ xấu tăng 11% so với quý trước lên 8,1 nghìn tỷ đồng, đẩy tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 1,29% trong Q3/2024 (+6 điểm cơ bản so với quý trước). Cụ thể, nợ xấu phân khúc bán lẻ được cải thiện, đặc biệt đối với mảng cho vay mua nhà (-20 điểm cơ bản so với quý trước còn 1,99%) trong Q3/2024, trong khi đó, tỷ lệ nợ xấu phân khúc khách hàng doanh nghiệp tăng lên 0,48% trong Q3/2024 (so với 0,32% trong Q2/2024) do các doanh nghiệp trong lĩnh vực xây dựng và nguyên vật liệu. Mặc dù nợ xấu tăng trong Q3/2024, chi phí dự phòng giảm mạnh 32,5% so với quý trước xuống 1,1 nghìn tỷ đồng.

Bảng 1: Các chỉ số chính của Bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	31/12/2023	30/06/2024	30/09/2024	%YTD	%QoQ
Tổng tín dụng	561.150	633.445	659.583	17,5%	4,1%
Tổng huy động	539.364	593.846	621.015	15,1%	4,6%
Tỷ lệ nợ xấu	1,16%	1,23%	1,29%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	102,1%	101,1%	103,5%		
LDR thuần	104,0%	106,7%	106,2%		
CASA	40,8%	37,4%	36,5%		

Nguồn: TCB, SSI Research

Bảng 2: Các chỉ số chính của Báo cáo kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	3Q23	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ	9T23	9T24	%YoY
Thu nhập lãi thuần	7.272	9.478	8.929	22,8%	-5,8%	20.094	26.906	33,9%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.146	3.942	2.826	-10,2%	-28,3%	8.950	10.530	17,7%
Tổng thu nhập hoạt động	10.418	13.420	11.754	12,8%	-12,4%	29.044	37.436	28,9%
OPEX	3.631	3.949	3.431	-5,5%	-13,1%	9.642	10.629	10,2%
CIR	34,8%	29,4%	29,2%			33,2%	28,4%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	945	1.644	1.109	17,4%	-32,5%	2.287	3.964	73,4%
LNTT	5.843	7.827	7.214	23,5%	-7,8%	17.115	22.842	33,5%
NIM	4,3%	4,7%	4,2%			0,00%	0,00%	
ROA	2,4%	2,8%	2,5%			2,5%	2,75%	
ROE	14,9%	18,1%	16,4%			15,4%	17,9%	

Nguồn: TCB, SSI Research

NIM vẫn còn chịu áp lực. NIM giảm 43 điểm cơ bản so với quý trước đạt 4,23% trong Q3/2024, phù hợp với dự báo của chúng tôi, do lợi suất sinh lời trên tài sản giảm 36 điểm cơ bản trong khi chi phí vốn tăng 12 điểm cơ bản so với quý trước. Chúng tôi cho rằng việc giảm lãi suất cho vay để cạnh tranh với những ngân hàng khác, và tác động của cơ chế định giá linh hoạt đối với khách hàng doanh nghiệp là nguyên nhân chính khiến lợi suất sinh lời trên tài sản suy giảm. TCB dự kiến NIM trong Q4/2024 sẽ tiếp tục chịu áp lực do lãi suất cho vay giảm để cạnh tranh với các ngân hàng khác, và lãi suất huy động dự kiến tăng. Tuy nhiên, do mức NIM trong nửa đầu năm 2024 tích cực nên ngân hàng vẫn đặt mục tiêu NIM cả năm 2024 sẽ duy trì trên 4%, và cải thiện nhẹ vào năm 2025.

Thu nhập thuần ngoài lãi giảm 28% so với quý trước (hoặc giảm 10% svck) xuống 2,8 nghìn tỷ đồng. Thu nhập phí ròng (NFI) giảm do sự suy yếu của hoạt động ngân hàng đầu tư (-28% so với quý trước), phí thanh toán (-26% so với quý trước), và phí thẻ (-7,6% so với quý trước). Ngoài ra, thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và chứng khoán cũng suy yếu trong Q3/2024. Việc chấm dứt hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền giữa TCB và Manuliffe buộc ngân hàng phải bồi thường 1.800 tỷ đồng cho Manulife, và sẽ ghi nhận vào chi phí hoạt động trong Q4/2024. Trong thời gian tới, TCB sẽ ký hợp đồng bancassurance ngắn hạn với các công ty bảo hiểm khác.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi cho rằng khoản bồi thường về việc chấm dứt hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền sẽ làm giảm tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2024.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2024 và năm 2025 lần lượt đạt 27,8 nghìn tỷ đồng (+21,5% svck) và 32,3 nghìn tỷ đồng (+16,2% svck). Chúng tôi cho rằng việc giảm lãi suất cho vay để cạnh tranh với những ngân hàng khác, và tác động của cơ chế định giá linh hoạt đối với khách hàng doanh nghiệp sẽ tiếp tục gây áp lực lên NIM mặc dù tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng sẽ tích cực. Theo đó, NIM dự kiến đạt 4,18% trong năm 2024 và sẽ tăng nhẹ lên 4,22% trong năm 2025. Chất lượng tài sản được kiểm soát với tỷ lệ nợ xấu dự kiến đạt 1,2% trong năm 2024 và 2025. Chi tiết trong bảng dưới đây:

Bảng: Chỉ tiêu tài chính

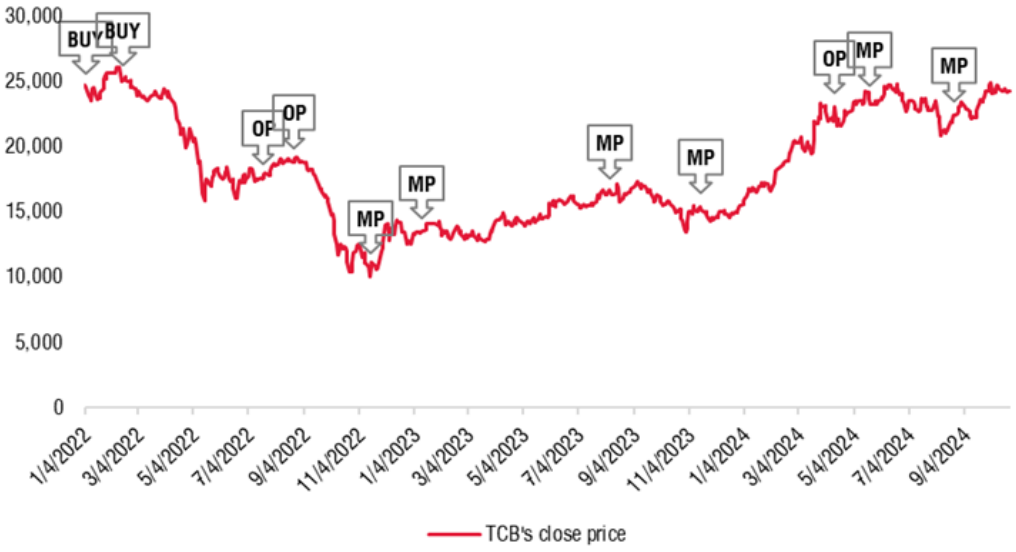
	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	37.076	40.902	40.061	48.703	55.507
Tăng trưởng TN hoạt động (%)	37,1%	10,3%	-2,1%	21,6%	14,0%
LNTT (VND bn)	23.238	25.568	22.888	27.819	32.320
Tăng trưởng LNTT (%)	47,1%	10,0%	-10,5%	21,5%	16,2%
Tăng trưởng tín dụng (%)	26,5%	12,5%	21,6%	18,5%	18,4%
Tăng trưởng huy động (%)	14,1%	12,6%	37,4%	19,0%	19,3%
LDR thuần (%)	117,7%	117,6%	104,0%	103,6%	102,8%
NIM (%)	5,71%	5,29%	4,02%	4,18%	4,22%
CIR (%)	30,1%	32,8%	33,1%	32,5%	32,3%
NPL (%)	0,66%	0,72%	1,16%	1,20%	1,20%
LLCR (%)	163%	157%	102%	107%	110%
ROA (%)	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%	2,5%
ROE (%)	21,5%	19,5%	14,7%	15,7%	16,1%
BVPS (VND)	26.264	31.927	36.994	20.850	23.935
EPS (VND)	5.146	5.739	5.111	3.119	3.627
P/B	2,03	0,81	0,86	1,16	1,01
P/E	10,34	4,50	6,22	7,76	6,67

Nguồn: TCB, SSI Research

Định giá

Chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản đang dần phục hồi, bắt đầu từ khu vực miền Bắc, và đang tập trung vào các dự án có tình trạng pháp lý lành mạnh, đây sẽ là yếu tố thúc đẩy tích cực cho TCB trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng phân khúc bất động sản cao cấp vẫn sẽ cần thêm thời gian để phục hồi hoàn toàn. Mặc dù dòng tiền của các chủ đầu tư bất động sản còn chậm nhưng chúng tôi cho rằng cơ chế định giá linh hoạt sẽ tiếp tục hỗ trợ các chủ đầu tư hoàn thành nghĩa vụ trả nợ trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** và giữ P/B mục tiêu là 1,2 lần đối với cổ phiếu TCB, với giá mục tiêu 1 năm là **28.700 đồng/cổ phiếu** – tương đương tiềm năng tăng giá là 21,35%.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.
Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng
Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh
Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy
Chuyên viên Phân tích
duytmp@ssi.com.vn
SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6733

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư
Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu
Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo
Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737