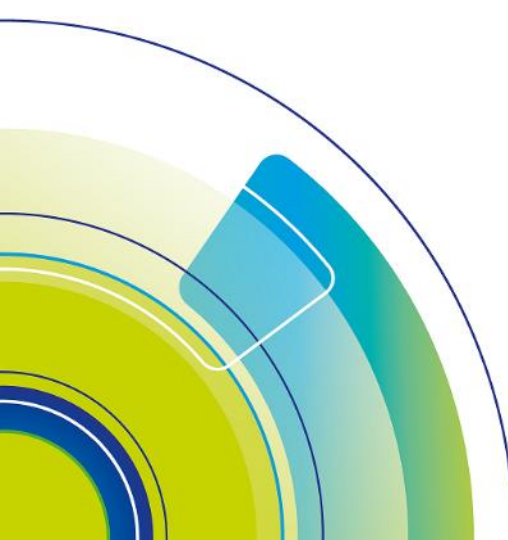




Cập nhật TCB – TRUNG LẬP

27/02/2024



Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị **TRUNG LẬP**

HOSE: TCB

Ngân hàng

Giá hiện tại (VND) **41.200**

Giá mục tiêu (VND) **42.300**

Tỷ lệ tăng giá +2,7%

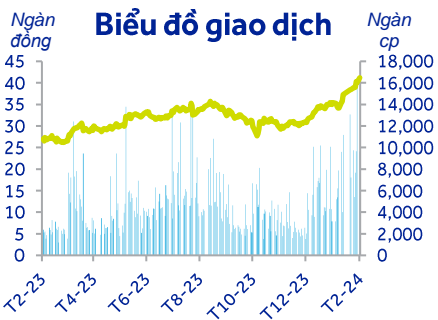
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 3,6%

Tổng tỷ suất lợi nhuận +6,3%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	29,6	13,1	31,9	43,5
Tương đối	21,1	10,2	20,2	26,5

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn MaSan	15,0%
Chủ tịch và người liên quan	13,9%
Khác	71,1%

Thông kê

26/02/2024

Mã Bloomberg

TCB VN

Thấp/Cao nhất 52 tuần

25.850-

(VND)

42.350

SL lưu hành (triệu cp)

3.523

Vốn hóa (tỷ đồng)

145.127

Vốn hóa (triệu USD)

5.838

Room khối ngoại còn lại (%)

0,0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

68,2

KLGD TB 3 tháng (cp)

5.101.505

VND/USD

24.860

VNIndex / HNX

1224,17/232,86

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (TCB)

Kết quả kinh doanh nửa cuối năm 2023 phục hồi

TCB đã kết thúc một năm 2023 tương đối khó khăn với lợi nhuận sụt giảm 10,5% do NIM giảm mạnh 1,28% xuống còn 4,09% và chi phí dự phòng tăng gấp đôi so với năm trước. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy đã có nhiều điểm tích cực hơn trong nửa cuối năm 2023 với CASA cải thiện (lên 39,9% cuối năm 2023), NIM và thu ngoài lãi phục hồi, cũng với đó là tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát.

Bảng cân đối tăng trưởng tốt với tăng trưởng tín dụng hợp nhất năm 2023 đạt 21,6%, được dẫn dắt chủ yếu bởi cho vay doanh nghiệp lớn (tăng 72,8%) trong lĩnh vực bất động sản và sản xuất.

Triển vọng năm 2024 khả quan hơn, lợi nhuận kỳ vọng tăng trưởng 20,7%

Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2024 dự báo đạt 27.630 tỷ đồng, tăng 20,7% so với năm 2023 với động lực đến từ NIM mở rộng và chi phí tín dụng giảm nhẹ.

Thu nhập lãi thuần năm 2024 kỳ vọng tăng 24% so với năm 2023, trên cơ sở tăng trưởng tín dụng năm 2024 kỳ vọng đạt 19% và NIM tăng 15 điểm cơ bản.

Thu ngoài lãi dự báo vẫn sẽ tiếp tục gặp khó khăn do các mảng banca, tư vấn và bảo lãnh phát hành trái phiếu dự báo sẽ chưa sớm hồi phục hoàn toàn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng thu ngoài lãi chỉ tăng nhẹ 1,9% so với năm 2023.

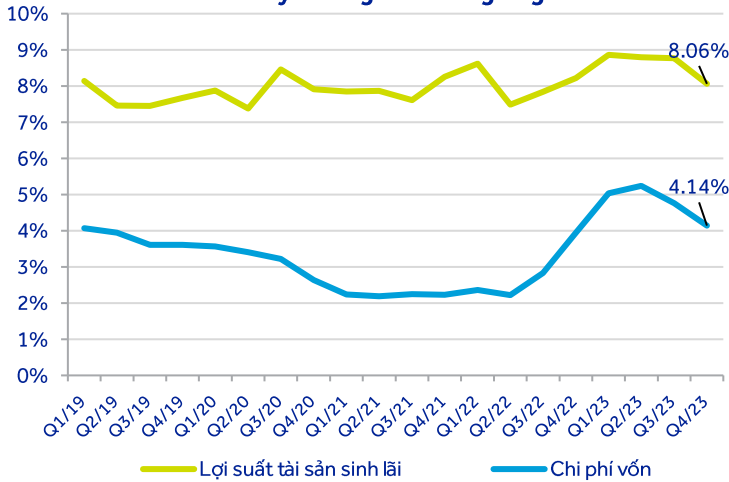
Chi phí dự phòng kỳ vọng đi ngang trong năm 2024 do TCB đã tăng cường trích lập dự phòng trong Q4/2023 vừa qua, đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 102%. Nợ tái cơ cấu chiếm tỷ trọng không đáng kể vào đã được trích dự phòng 100%, trong khi đó áp lực nợ xấu sẽ tiếp tục giảm bớt trong năm 2024 nhờ môi trường vĩ mô thuận lợi hơn.

Điều chỉnh xếp hạng từ MUA xuống TRUNG LẬP do đã chạm giá mục tiêu

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống **TRUNG LẬP** do giá cổ phiếu TCB đã tăng 24% kể từ thời điểm báo cáo gần nhất của chúng tôi, trong khi giá mục tiêu gần như không đổi là **42.300** đồng/cp. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng cuối năm 2024 là **6,8** lần và **1,0** lần.

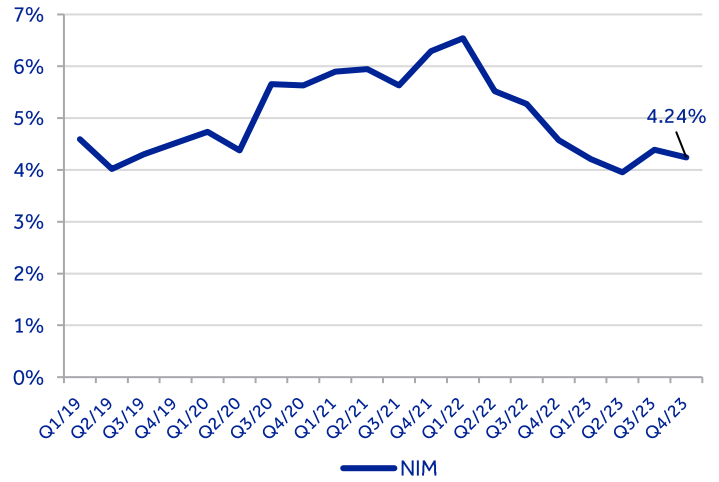
(Đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng tín dụng	24,0%	26,5%	12,5%	21,6%	19,0%	18,0%
NIM	4,94%	5,76%	5,37%	4,09%	4,24%	4,21%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	30,7%	28,0%	25,9%	30,9%	26,9%	26,4%
Tăng trưởng tổng thu nhập	28,4%	37,1%	10,3%	-2,1%	17,2%	15,3%
CIR	31,9%	30,1%	32,8%	33,1%	32,5%	32,4%
Chi phí tín dụng ròng	-0,46%	-0,42%	-0,14%	-0,60%	-0,47%	-0,46%
LN trước thuế	15.800	23.238	25.568	22.888	27.630	31.994
Tăng trưởng	23,1%	47,1%	10,0%	-10,5%	20,7%	15,8%
LNST (sau lợi ích CĐTTS)	12.325	18.052	20.150	18.004	21.889	25.348
EPS điều chỉnh (VND)	3.516	5.142	5.729	5.111	6.214	7.196
BVPS (VND)	21.151	26.259	31.927	36.994	41.708	47.404
CAR Basel 2	16,0%	15,0%	15,2%	14,0%	13,6%	13,1%
ROA	3,0%	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%	2,4%
ROE	18,1%	21,7%	19,7%	14,8%	15,8%	16,2%
P/E (x)	11,8	8,0	7,2	8,1	6,6	5,7
P/B (x)	2,0	1,6	1,3	1,1	1,0	0,9
Cổ tức (VND)	-	-	-	-	1.500	1.500
Lợi suất cổ tức	-	-	-	-	3,6%	3,6%

Chi phí vốn giảm mạnh, trong khi lãi suất cho vay chưa giảm tương ứng...



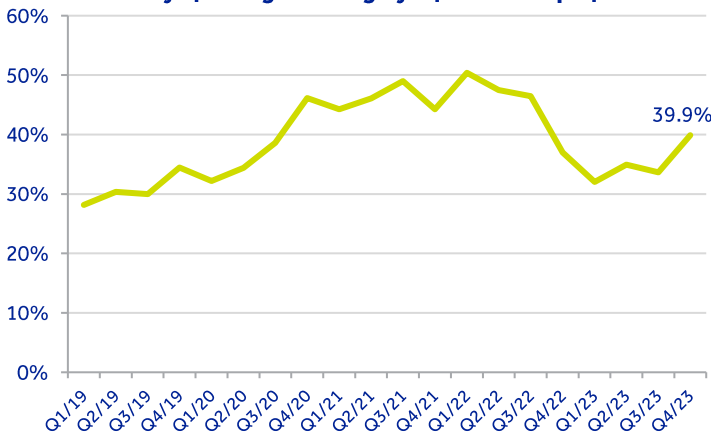
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

... giúp NIM phục hồi nhẹ kể từ nửa cuối năm 2023



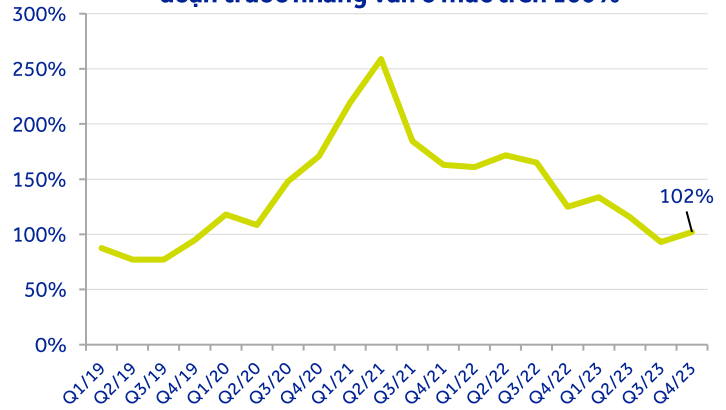
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) phục hồi



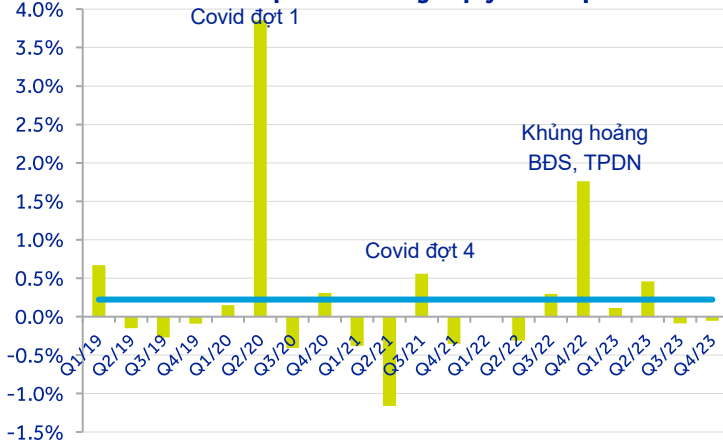
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu không còn dày như giai đoạn trước nhưng vẫn ở mức trên 100%



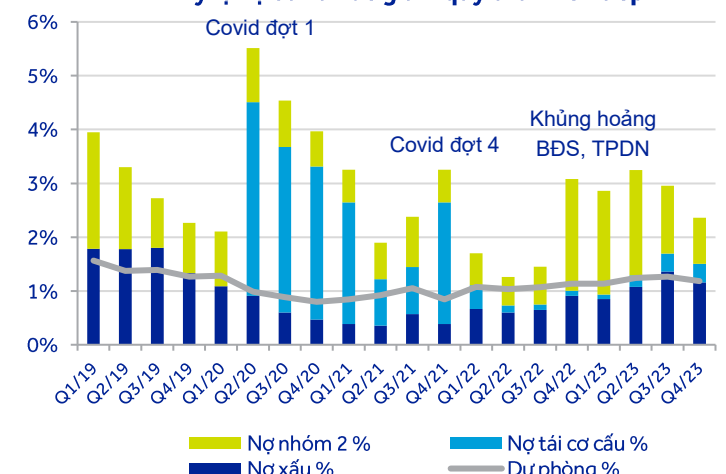
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Nợ chuyển quá hạn mỗi quý (bao gồm nợ tái cơ cấu) xấp xỉ 0% trong 2 quý liên tiếp



Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ nợ có vấn đề giảm quý thứ 2 liên tiếp



Nguồn: TCB, ACBS ước tính

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	41.200	Giá mục tiêu (đồng):	42.300	Vốn hóa (tỷ đồng):	145.127	
KẾT QUẢ KINH DOANH	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	14.258	18.751	26.699	30.290	27.691	34.329	39,853
Lợi nhuận từ dịch vụ	3.253	4.189	6.382	8.527	8.715	10.022	11,525
Lợi nhuận khác	3.557	4.103	3.995	2.085	3.655	2.583	2,745
Tổng thu nhập	21.068	27.043	37.076	40.902	40.061	46.934	54,123
Tăng trưởng (%)	14,8%	28,4%	37,1%	10,3%	-2,1%	17,2%	15,3%
Chi phí hoạt động	(7.313)	(8.631)	(11.173)	(13.398)	(13.252)	(15.240)	(17,526)
LN trước dự phòng	13.756	18.411	25.903	27.504	26.809	31.695	36,598
Chi phí dự phòng	(917)	(2.611)	(2.665)	(1.936)	(3.921)	(4.064)	(4,604)
LN trước thuế	12.838	15.800	23.238	25.568	22.888	27.630	31,994
LN sau thuế (sau lợi ích CĐTS)	10.226	12.582	18.415	20.436	18.191	22.104	25,595
LN thuộc về cổ đông	10.075	12.325	18.052	20.150	18.004	21.889	25,348
Tăng trưởng (%)	19,1%	22,3%	46,5%	11,6%	-10,7%	21,6%	15,8%
EPS điều chỉnh (VND)	2.878	3.516	5.142	5.729	5.111	6.214	7,196
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	261.400	324.253	410.150	461.539	561.150	667.769	787,967
Tăng trưởng (%)	19,0%	24,0%	26,5%	12,5%	21,6%	19,0%	18,0%
Tiền gửi khách hàng	231.297	277.459	314.753	358.404	454.661	531.953	627,705
Tăng trưởng (%)	14,8%	20,0%	13,4%	13,9%	26,9%	17,0%	18,0%
Tổng tài sản	383.700	439.603	568.729	699.033	849.482	988.338	1,159,829
Vốn chủ sở hữu	61.782	74.131	92.195	112.296	130.311	146.917	166,981
BVPS (VND)	17.651	21.151	26.259	31.927	36.994	41.708	47,404
CHỈ SỐ	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1,3%	0,5%	0,7%	0,7%	1,2%	1,0%	1,0%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)	95%	171%	163%	157%	102%	110%	110%
NIM (%)	4,4%	4,9%	5,8%	5,4%	4,1%	4,2%	4,2%
CIR (%)	35%	32%	30%	33%	33%	32%	32%
ROA (%)	2,9%	3,0%	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%	2,4%
ROE (%)	17,8%	18,1%	21,7%	19,7%	14,8%	15,8%	16,2%
CAR Basel 2 (%)	15,5%	16,0%	15,0%	15,2%	14,0%	13,6%	13,1%
P/E (x)	14,4	11,8	8,0	7,2	8,1	6,6	5,7
P/B (x)	2,3	2,0	1,6	1,3	1,1	1,0	0,9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%	3,6%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng, CFA
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huyhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 20% trở lên.
KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 10% đến 20%.
TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến 10%.
KÉM KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến -20%.
BÁN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -20% trở xuống.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.

