

Mua vào

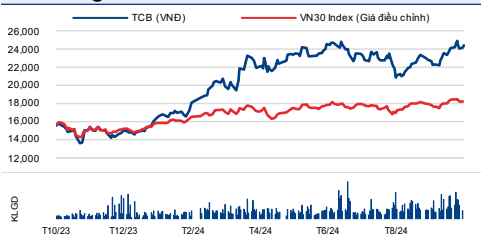
Giá mục tiêu: VNĐ28,250

Tiềm năng tăng/giảm: 15.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/10/2024)	24,400
Mã Bloomberg	TCB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,432-24,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	24,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	171,899
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,921
Slg CP lưu hành (tr.đv)	7,045
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	792
Slg CP NN được mua (tr.đv)	9.26
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	22.5%
Tỷ lệ sở hữu của NN	22.2%
Tỷ lệ freefloat	60.0%
Cổ đông lớn	nh và người liên quan (19.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
Tổng tài sản (ntđ)	849	938	1,042
Dư nợ cho vay (ntđ)	519	597	686
Tổng thu nhập HĐ (ntđ)	40.1	49.0	57.2
Lợi nhuận thuần (ntđ)	18.0	22.9	27.1
BVPS (đồng)	18,497	20,916	24,005
EPS (đồng)	2,556	3,254	3,845
DPS (đồng)	-	750	750
T.trường cho vay KH (%)	23.3	15.0	15.0
T.trường thu nhập HĐ (%)	(1.15)	22.3	16.7
Tăng trưởng EPS (%)	(10.9)	27.3	18.2
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	23.0	19.5
ROAE (%)	14.8	16.5	17.1
ROAA (%)	2.33	2.56	2.74
Tỷ lệ NIM (%)	4.14	4.45	4.74
Tỷ lệ CIR (%)	33.1	31.1	30.9
Hệ số CAR (%)	14.4	13.4	13.8
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.16	1.20	1.00
LLR/nợ xấu (%)	102	104	116
Hệ số LDR (%)	114	115	116
P/B (lần)	1.32	1.17	1.02
P/E (lần)	9.55	7.50	6.35
Lợi suất cổ tức (%)	-	3.07	3.07

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Một trong những ngân hàng dẫn đầu & tập trung vào lĩnh vực cho vay BĐS. Hiện tại TCB có chỉ số CAR, ROA, CASA thuộc nhóm cao nhất ngành.

Chuyên viên phân tích

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính

ha.plien@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Những tiến triển mới ở mảng bảo hiểm

- TCB và Manulife Việt Nam sẽ chấm dứt thỏa thuận hợp tác độc quyền bancassurance vào ngày 14/10/2024 do sự thay đổi trên thị trường & quy định về kinh doanh bảo hiểm.
- HSC tin rằng TCB đang tìm kiếm các chiến lược khác cho lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ, có thể bao gồm việc hợp tác với đối tác mới hoặc tham gia trực tiếp hơn vào lĩnh vực này.
- Ngoài ra, có thông tin về việc thành lập CTCP bảo hiểm phi nhân thọ Techcom, một công ty con mới của TCB – thông tin này chưa được TCB xác nhận.
- HSC cho rằng những diễn biến này là tích cực mặc dù cần phân tích thêm để đánh giá đầy đủ tác động. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Thông tin về mảng kinh doanh bảo hiểm của TCB

TCB gần đây ghi nhận hai diễn biến mới ở mảng bảo hiểm, bao gồm (1) việc chấm dứt thỏa thuận độc quyền bancassurance với Manulife Việt Nam và (2) thông tin về việc thành lập công ty con trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ.

Chấm dứt hợp tác độc quyền bancassurance với Manulife

Ngày 8/10/2024, TCB đã công bố sẽ chấm dứt hợp đồng hợp tác độc quyền bancassurance với Manulife Việt Nam vào ngày 14/10/2024. Sau 12 năm hợp tác thành công (5 năm không độc quyền và 7 năm độc quyền). Lý do dẫn tới quyết định này khả năng là do những thay đổi về điều kiện thị trường và quy định pháp lý liên quan đến hoạt động kinh doanh bảo hiểm – chúng tôi sẽ phân tích sâu hơn ở bên dưới.

TCB sẽ ngừng phân phối các sản phẩm Manulife nhưng sẽ tiếp tục hỗ trợ khách hàng với những hợp đồng hiện hữu. Cả TCB và Manulife đều nhấn mạnh vẫn sẽ đảm bảo đầy đủ quyền lợi của khách hàng.

Mảng bancassurance đối mặt với thách thức đáng kể

Kênh bancassurance đã phải đối mặt với những thách thức lớn sau các vụ bê bối liên quan bán bảo hiểm sai lệch vào cuối năm 2022, từ đó dẫn đến việc thắt chặt các quy định như trong Thông tư 67/2023 (Luật các Tổ chức tín dụng 2024) và Thông tư 34/2024. Những quy định này nhằm bảo vệ tốt hơn cho khách hàng, cải thiện năng lực quản trị và nâng cao tính minh bạch. Cụ thể, Thông tư 67 không cho phép các ngân hàng tư vấn, bán các sản phẩm bảo hiểm liên kết đầu tư trước và sau 60 ngày kể từ ngày giải ngân toàn bộ khoản vay.

Do đó, doanh thu phí bảo hiểm khai thác mới giảm mạnh trong năm 2023 (giảm 45% so với cùng kỳ) và kể từ đầu năm 2024 (giảm 27% so với cùng kỳ), trong đó kênh bancassurance (giảm 56,1% trong năm 2023 và giảm 36% trong 6 tháng đầu năm 2024) giảm nặng hơn so với kênh đại lý.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Phí hoa hồng bancassurance, TCB

	2019	2020	2021	2022	2023	6T2024
Tăng trưởng y/y	29.0%	-11.2%	88.4%	12.3%	-61.9%	-14.1%
% lãi thuần HĐ dịch vụ	28.6%	19.8%	24.4%	20.5%	7.7%	8.3%
% LNTT	7.3%	5.2%	6.7%	6.8%	2.9%	2.5%

Nguồn: TCB, HSC

Thành lập một công ty con bảo hiểm phi nhân thọ

Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý thông tin về việc thành lập CTCP Bảo hiểm phi nhân thọ Techcom (TCGIns). Mặc dù TCB chưa đưa ra thông báo chính thức về công ty này, chúng tôi tin rằng đây sẽ là một công ty con của TCB. TCGIns có vốn điều lệ là 500 tỷ đồng và dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ ngày 4/11/2024.

TCGIns được cấp phép cung cấp đầy đủ các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ, bao gồm bảo hiểm tài sản, hàng hóa, hàng không, xe cơ giới, cháy nổ, trách nhiệm, sức khỏe và dịch vụ tái bảo hiểm.

Tác động tiềm năng

Nhìn chung, HSC đánh giá những diễn biến này là tích cực tổng thể, tuy nhiên cần phân tích thêm để đánh giá đầy đủ tác động của chúng. Chúng tôi lưu ý một số điểm sau:

- Trong năm 2023 và 6 tháng đầu năm 2024, phí hoa hồng bancassurance chỉ đóng góp khiêm tốn vào lãi thuần HĐ dịch vụ và LNTT của TCB (<3% so với bình quân khoảng 6,5% trong giai đoạn 2019-2022) (Bảng 1).
- Ngân hàng có thể phải hoàn trả một phần phí trả trước do chấm dứt sớm thỏa thuận bancassurance nhưng thông tin chi tiết nhiều khả năng sẽ không được tiết lộ. Xin nhắc lại rằng TCB & Manulife đã ký kết một thỏa thuận bancassurance độc quyền trong 15 năm vào tháng 9/2017, và Manulife đã thanh toán 1,4 nghìn tỷ đồng phí trả trước cho TCB.
- HSC tin rằng TCB đang tìm kiếm các chiến lược khác cho lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ, có thể bao gồm việc hợp tác với đối tác mới hoặc tham gia trực tiếp hơn vào lĩnh vực này.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau những diễn biến gần đây, cùng việc giá cổ phiếu tăng mạnh (tăng 7% trong 1 tháng qua và tăng 57% trong 1 năm qua), HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

TCB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2024 là 1,17 lần và P/E dự phóng năm 2024 là 7,5 lần, thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân lần lượt ở mức 1,26 lần và 7,8 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	44.8	56.7	60.2	70.7	82.3
Chi phí lãi	(14.5)	(29.0)	(25.6)	(29.6)	(34.0)
Thu nhập lãi thuần	30.3	27.7	34.6	41.1	48.3
Lãi thuần HĐ dịch vụ	8.15	8.71	9.96	12.0	14.4
Lãi thuần HĐ KDNH	(0.28)	0.20	1.00	0.50	0.50
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.18	0.99	1.93	1.57	1.74
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.01	0.03	0.04	0.04	0.04
Thu nhập khác	2.17	2.43	1.46	1.90	2.09
Tổng thu nhập HĐ	40.5	40.1	49.0	57.2	67.1
Chi phí HĐ	(13.0)	(13.3)	(15.2)	(17.7)	(20.5)
LN trước dự phòng	27.5	26.8	33.8	39.5	46.6
Chi phí dự phòng	(1.94)	(3.92)	(4.76)	(5.15)	(5.93)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	25.6	22.9	29.0	34.3	40.6
Chi phí thuế TNDN	(5.13)	(4.70)	(5.80)	(6.86)	(8.12)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.29)	(0.19)	(0.28)	(0.36)	(0.44)
Lợi nhuận thuần	20.2	18.0	22.9	27.1	32.1
EPS (đồng)	2,868	2,556	3,254	3,845	4,551
DPS (đồng)	-	-	750	750	750
Slg CP bình quân (triệu đv)	7,026	7,045	7,045	7,045	7,045
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	7,034	7,045	7,045	7,045	7,045
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	7,034	7,045	7,045	7,045	7,045

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	4.22	3.62	6.69	6.31	7.45
Tiền gửi tại NHNN	11.5	27.1	15.5	17.7	20.2
Tiền gửi tại các TCTD khác	82.9	104	104	93.7	84.3
Chứng khoán kinh doanh	0.96	4.43	3.02	2.05	1.40
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0.14	0	0	0
Số dư cho vay thuần	416	513	589	678	780
Tổng dư nợ cho vay	421	519	597	686	789
Dự phòng rủi ro	(4.77)	(6.13)	(7.42)	(7.97)	(9.17)
Chứng khoán đầu tư	104	105	119	133	149
CK đầu tư sẵn sàng để bán	104	105	119	133	150
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(0.38)	(0.36)	(0.36)	(0.36)	(0.36)
Đầu tư dài hạn	0.01	3.05	3.05	3.05	3.05
Tài sản cố định	9.46	8.89	9.78	10.8	11.8
Tài sản khác	70.5	80.5	88.6	97.5	107
Tổng tài sản	699	849	938	1,042	1,164
Nợ phải trả	586	718	789	871	966
Tiền gửi của NHNN	0.01	0.00	0	0	0
Tiền gửi của các TCTD khác	168	153	150	152	156
Tổng tiền gửi KH	358	455	518	591	674
Trái phiếu và CCTG	34.0	84.7	93.2	97.8	103
Nợ khác	23.8	25.3	27.8	30.6	33.7
Vốn chủ sở hữu	112	130	147	169	196
Vốn điều lệ	35.2	35.2	35.2	35.2	35.2
Thặng dư vốn cổ phần	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48
Lợi nhuận giữ lại	64.5	48.3	63.1	80.6	102
Quỹ & vốn khác của CSH	12.2	46.3	48.6	52.8	57.8
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.13	1.32	1.60	1.96	2.40
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	699	849	938	1,042	1,164
BVPS (đồng)	15,964	18,497	20,916	24,005	27,799

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	22.9	21.5	10.5	11.0	11.7
Tăng trưởng cho vay KH (%)	21.1	23.3	15.0	15.0	15.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	13.9	26.9	14.0	14.0	14.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	12.6	37.4	13.4	12.6	12.7
Tăng trưởng VCSH (%)	21.8	16.0	13.1	14.8	15.8
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	13.5	(8.58)	24.9	18.9	17.3
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	16.6	1.76	14.8	16.2	16.1
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	6.18	(2.53)	25.9	16.9	18.0
Tăng trưởng LNTT (%)	10.0	(10.5)	26.7	18.3	18.4
Tăng trưởng LN thuần (%)	11.6	(10.7)	27.3	18.2	18.4
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	6.39	5.17	5.48	5.77	6.08
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.05)	(1.71)	(1.70)	(1.79)	(1.86)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	89.0	86.5	86.9	87.7	87.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	3.28	3.45	4.13	4.73	5.44
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	66.7	59.6	75.9	89.7	106
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	8.51	9.55	7.50	6.35	5.36
P/B (lần)	1.53	1.32	1.17	1.02	0.88
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	3.07	3.07	3.07

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	49.7	44.9	46.8	47.4	47.8
ROAA (%)	3.18	2.33	2.56	2.74	2.91
ROAE (%)	19.7	14.8	16.5	17.1	17.6
Chi phí huy động BQ (%)	2.83	4.63	3.52	3.69	3.83
Lợi suất góp BQ (%)	7.93	8.47	7.75	8.14	8.48
Lợi suất thuần (%)	5.10	3.84	4.23	4.45	4.65
Tỷ lệ NIM (%)	5.37	4.14	4.45	4.74	4.98
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	20.1	21.8	20.3	21.0	21.5
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	74.7	69.1	70.6	72.0	72.0
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	25.3	30.9	29.4	28.0	28.0
Tỷ lệ CIR (%)	32.1	33.1	31.1	30.9	30.6
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	23.0	19.5	16.5
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	15.2	14.4	13.4	13.8	14.4
VCSH/Tổng TS (%)	16.1	15.3	15.7	16.2	16.8
Đòn bẩy vốn (lần)	6.22	6.52	6.37	6.16	5.95
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.72	1.16	1.20	1.00	1.00
Hệ số LLR (%)	157	102	104	116	116
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	117	114	115	116	117
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	29.9	22.1	19.7	18.0	16.7
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	60.2	61.1	63.6	65.8	67.8
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	302	302	302	302	302
Số lượng nhân viên	12,339	11,614	11,846	12,083	12,325

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn