

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

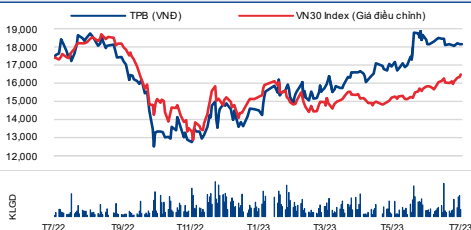
Giá mục tiêu: VNĐ19,600 (từ VNĐ18,464)

Tiềm năng tăng/giảm: 8.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/7/2023)	18,150
Mã Bloomberg	TPB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,528-18,894
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	18,210
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	39,966
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,691
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,202
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	661
Slg CP NN được mua (tr.đv)	16.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	29.2%
Tỷ lệ freefloat	54.3%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Doji (6.97%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	0	8.90	4.22
So với chỉ số	(4.31)	(0.22)	9.73
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2023F	3,019	3,219	(6.2)
2024F	3,697	3,628	1.9
2025F	4,480	4,325	3.6

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2008, TPB được thừa hưởng thế mạnh một cơ cấu cổ đông đặc biệt, bao gồm nhiều tập đoàn, công ty hàng đầu tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Lê Khánh Tùng

Chuyên Viên , Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 tung.lkhanh@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

Cần thêm động lực tăng trưởng; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TPB và nâng 6% giá mục tiêu lên 19.600đ (tiềm năng tăng giá 8%) sau khi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2024 mặc dù chúng tôi cũng giảm dự báo lợi nhuận.
- HSC giảm bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2023-2025 sau khi hạ giả định tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM; mặc dù cũng hạ giả định chi phí dự phòng. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần 3 năm tăng trưởng với tốc độ CAGR 16,3%.
- Hiện TPB có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,04 lần; cao hơn 10% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (0,95 lần). Mặc dù dự đoán thặng dư định giá sẽ thu hẹp, HSC cho rằng giá cổ phiếu TPB có thể tiếp tục tăng nhờ triển vọng ngành cải thiện.

Sự kiện: Phân tích triển vọng năm 2023-2025

Tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM dự báo sẽ kém đi trong năm 2023-2024 do nhu cầu tín dụng toàn ngành yếu và chi phí huy động cao. Tuy nhiên, lãi thuần HĐ dịch vụ dự báo vẫn sẽ tích cực. Mặt khác, chúng tôi giảm giả định chi phí dự phòng trước các biện pháp hỗ trợ của chính phủ (bao gồm việc ban hành Nghị định 08 và Thông tư 02), từ đó bù đắp cho việc hạ dự báo tổng thu nhập HĐ.

Tóm lại, HSC cho rằng năm 2023 sẽ là đáy của chu kỳ tăng trưởng lợi nhuận vài năm tới. Từ năm sau, HĐKD cốt lõi của TPB sẽ hồi phục.

Tác động: Giảm bình quân 3% dự báo cho năm 2023-2025

HSC giảm bình quân 3% dự báo lợi nhuận cho năm 2023-2025, chủ yếu sau khi giảm dự báo tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM; trong khi đó, chúng tôi cũng hạ giả định chi phí dự phòng, từ đó giúp bù đắp cho việc hạ dự báo tổng thu nhập HĐ. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần năm 2022-2025 tăng trưởng với tốc độ CAGR 16,3%; trong đó lợi nhuận và chất lượng tài sản năm 2024-2025 sẽ có sự cải thiện. Dự báo của HSC tương đương bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu TPB đã tăng 22% từ đầu năm so với mức tăng bình quân 20% của nhóm NHTM tư nhân. Theo đó, hiện TPB có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,04 lần; cao hơn 10% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 0,95 lần (TPB đã duy trì thặng dư định giá trong 12 tháng qua). HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TPB. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 8% và P/B dự phóng năm 2023 là 1,24 lần; tương đương bình quân nhóm NHTM tư nhân. KQKD gần đây của TPB phản ánh sự hồi phục chung toàn ngành. Mặc dù danh mục cho vay (có tỷ trọng tín dụng nhất định dành cho lĩnh vực BĐS & TPDN) vẫn ổn định trước những khó khăn vĩ mô, đệm dự phòng của Ngân hàng chưa đủ dày để duy trì đà tăng trưởng tốt trong năm 2023 (EPS dự báo chỉ tăng trưởng 6% trong năm 2023 so với mức tăng trưởng 27% giai đoạn 2019-2021). Điểm tích cực là TPB có hệ số CAR cao, tạo điều kiện cho Ngân hàng tăng trưởng dài hạn (hệ số CAR giai đoạn 2024-2025 là 20,5%) và hệ số ROE ổn định trên 20%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/7.

Cuối năm: Tháng 12	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	9,946	11,387	12,230 ▼	14,371 ▼	16,910 ▼
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	8,947	9,672	10,369 ▼	12,598 ▼	14,993 ▼
LN thuần (tỷ đồng)	4,832	6,262	6,646 ▼	8,139 ▼	9,863 ▼
EPS (đồng)	2,353	2,844	3,019 ▼	3,697 ▼	4,480 ▼
DPS (đồng)	-	-	2,500 ▲	1,000 ▲	1,500 ▲
BVPS (đồng)	11,804	14,643	15,866	18,863	22,343
P/E (lần)	7.71	6.38	6.01	4.91	4.05
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	13.8	5.51	8.26
P/B (lần)	1.54	1.24	1.14	0.96	0.81
Tăng trưởng EPS (%)	26.5	20.9	6.13	22.5	21.2
ROAE (%)	22.6	21.5	19.8	21.3	21.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Lấy lại đà tăng trưởng trong năm 2024-2025

Sau khi phân tích kỹ, HSC giảm bình quân 3% dự báo lợi nhuận cho năm 2023-2025, chủ yếu sau khi hạ dự báo thu nhập lãi thuần. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần 3 năm tăng trưởng với tốc độ CAGR 16,3% (năm năm 2023 dự báo là năm đáy trong chu kỳ lợi nhuận hiện tại). Chúng tôi giảm giả định tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM cho năm 2023-2024 do nhu cầu tín dụng yếu và chi phí huy động cao. Tuy nhiên, lãi thuần HĐ dịch vụ dự báo vẫn sẽ tích cực. Mặt khác, HSC giảm giả định chi phí dự phòng, từ đó bù đắp cho việc hạ dự báo tổng thu nhập HĐ. Nói chung, giá cổ phiếu vẫn dưới giá trị một chút và chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Giảm bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2023-2025

Sau khi phân tích (1) KQKD Q1/2023 không mấy khả quan của TPB và (2) các chính sách mới ban hành gần đây cũng như động thái giảm lãi suất, HSC giảm dự báo lợi nhuận cho năm 2023-2024 trong khi duy trì dự báo cho năm 2025. HSC trình bày tóm tắt các điều chỉnh giả định và dự báo chủ chốt trong Bảng 1-2.

Bảng 1: Các giả định chính, TPB

Các giả định chính bao gồm giảm giả định tăng trưởng tín dụng, giảm tỷ lệ NIM, và hạ giả định chi phí tín dụng trong giai đoạn 2023-2025

	2022A	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
Tăng trưởng tín dụng	14.0%	18.0%	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Tăng trưởng tiền gửi	39.7%	18.0%	18.0%	18.0%	16.0%	16.0%	18.0%
Tỷ lệ NIM	4.20%	4.28%	4.38%	4.45%	3.98%	4.13%	4.30%
Tỷ lệ nợ xấu	0.84%	1.15%	1.05%	1.05%	1.40%	1.30%	1.20%
Chi phí tín dụng	1.22%	1.40%	1.55%	1.49%	1.19%	1.20%	1.14%
Nợ xấu mới hình thành	1.42%	1.39%	1.28%	1.34%	1.27%	1.04%	1.03%
Hệ số LLR	135%	119%	128%	128%	111%	112%	114%
Hệ số CIR	38.1%	37.1%	35.3%	34.8%	39.0%	37.2%	36.2%

Nguồn: TPB; HSC dự báo

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, TPB

HSC hạ bình quân 3% lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2025, do điều chỉnh giảm giả định tỷ lệ thu nhập lãi thuần, một phần bù đắp bởi chi phí dự phòng giảm

Tỷ đồng	2022A	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	11,387	13,222	15,471	17,878	12,230	14,371	16,910
Tăng trưởng	14.5%	16.1%	17.0%	15.6%	7.4%	17.5%	17.7%
Điều chỉnh					-7.5%	-7.1%	-5.4%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2,692	3,404	4,238	5,056	3,413	4,244	5,051
Tăng trưởng	74.5%	26.5%	24.5%	19.3%	26.8%	24.4%	19.0%
Điều chỉnh					0.2%	0.2%	-0.1%
Thu nhập ngoài lãi khác	4,231	4,656	5,689	6,607	4,764	5,696	6,603
Tăng trưởng	18.5%	10.0%	22.2%	16.1%	12.6%	19.6%	15.9%
Điều chỉnh					2.3%	0.1%	-0.1%
Tổng thu nhập HĐ	15,617	17,877	21,160	24,485	16,994	20,067	23,513
Tăng trưởng	15.5%	14.5%	18.4%	15.7%	8.8%	18.1%	17.2%
Điều chỉnh					-4.9%	-5.2%	-4.0%
Chi phí HĐ	(5,945)	(6,625)	(7,469)	(8,520)	(6,625)	(7,469)	(8,520)
Tăng trưởng	30.1%	11.4%	12.7%	14.1%	11.4%	12.7%	14.1%
Điều chỉnh					0.0%	0.0%	0.0%
Chi phí dự phòng	(1,844)	(2,449)	(3,216)	(3,604)	(2,061)	(2,424)	(2,664)
Tăng trưởng	-36.6%	32.8%	31.3%	12.0%	11.8%	17.6%	9.9%
Điều chỉnh					-15.8%	-24.6%	-26.1%
Lợi nhuận trước thuế	7,828	8,803	10,474	12,362	8,308	10,174	12,329
Tăng trưởng	29.6%	12.5%	19.0%	18.0%	6.1%	22.5%	21.2%
Điều chỉnh					-5.6%	-2.9%	-0.3%
Lợi nhuận thuần	6,262	7,043	8,379	9,889	6,646	8,139	9,863
Tăng trưởng	29.6%	12.5%	19.0%	18.0%	6.1%	22.5%	21.2%
Điều chỉnh					-5.6%	-2.9%	-0.3%

Nguồn: TPB; HSC dự báo

Dưới đây là những điều chỉnh quan trọng:

- **Tăng trưởng tín dụng:** Giảm giả định tăng trưởng tín dụng năm 2023-2024 xuống 16% (từ 18%). Nhu cầu tín dụng yếu do mặt bằng lãi suất cao (mặc dù đã giảm bớt trong nửa đầu năm 2023) dự báo sẽ còn kéo dài trong những tháng còn lại của năm. HSC dự báo nhu cầu tín dụng sẽ hồi phục đáng kể vào năm 2025.

Ở mặt tích cực, tăng trưởng tín dụng của TPB vẫn cao hơn bình quân ngành nhờ hệ số CAR cao (13%) và cơ cấu cho vay khá cân bằng (doanh nghiệp lớn: 11%, DNNVV: 30%, KHCN: 59%).

- **Tỷ lệ NIM:** Giảm 30 điểm cơ bản giả định tỷ lệ NIM cho năm 2023 xuống 3,98%; giảm 25 điểm cơ bản cho năm 2024 xuống 4,13% và giảm 15 điểm cơ bản cho năm 2025 xuống 4,3%. Cơ cấu cho vay tập trung mạnh vào khách hàng doanh nghiệp (trừ NHTM tương đồng nhất với TPB là VIB – cho vay KHCN chiếm tỷ trọng 90%) làm hạn chế khả năng chuyển chi phí huy động sang cho khách hàng. Trong 1-1,5 năm qua, tỷ lệ NIM của TPB đã giảm còn 3,6-4% trong khi VIB vẫn duy trì được tỷ lệ NIM ở mức trên 4,5%.

Kể từ nửa cuối năm 2023, lãi suất tiền gửi và lãi suất LNH giảm sẽ giúp giảm dần chi phí huy động cho TPB. Tuy nhiên, tác động đối với TPB có thể có độ trễ vì ngân hàng có tỷ trọng tiền gửi khiêm tốn & tỷ trọng vay LNH cao.

Chi phí tín dụng: giảm giả định chi phí tín dụng năm 2023 xuống 1,19% (từ 1,4%); giảm giả định năm 2024 xuống 1,2% (từ 1,55%) và giảm giả định năm 2025 xuống 1,14% (từ 1,49%) sau khi Nghị định 08 và Thông tư 02 được ban hành, theo đó cho phép tái cơ cấu các khoản vay của khách hàng gặp khó khăn và giảm rủi ro chi phí dự phòng/nợ xấu tăng mạnh cho các NHTM. Ngoài ra, HSC bắt đầu thấy có dấu hiệu tích cực ở thị trường BĐS nhờ sự thay đổi định hướng chính sách của Chính phủ theo hướng hỗ trợ.

TPB có tỷ trọng tín dụng dành cho TPDN ở lĩnh vực BĐS (8,3%) và lĩnh vực BĐS (5,6%) cao. Ngoài ra, Ngân hàng cũng có tỷ trọng cho vay mua nhà cao (chiếm 35% tổng dư nợ cho vay KHCN, tương đương 31% tổng tín dụng), là các khoản vay nhạy cảm với mặt bằng lãi suất cao.

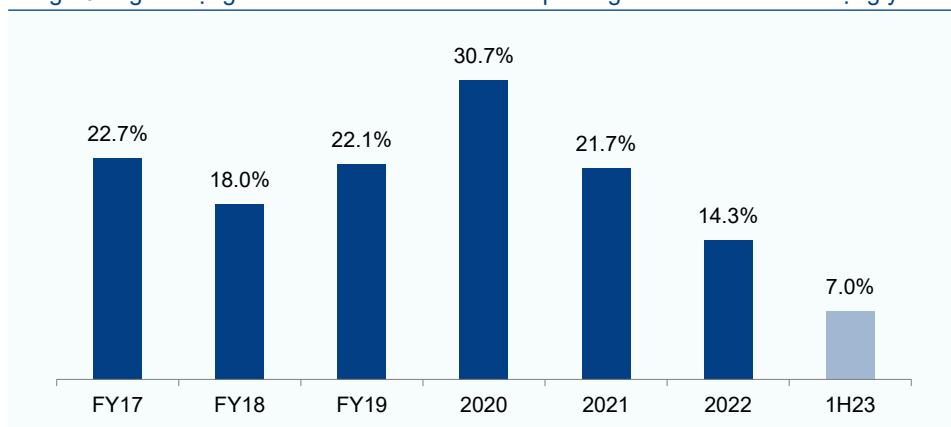
Tóm lại, chúng tôi giảm 5,6% dự báo LNTT cho năm 2023 xuống 8.308 tỷ đồng (tăng trưởng 6,1% so với năm 2022), giảm 2,9% cho năm 2024 xuống 10.174 tỷ đồng (tăng trưởng 22,5% so với năm 2023) và giữ nguyên dự báo cho năm 2025 ở mức 12.329 tỷ đồng (tăng trưởng 21,2% so với năm 2024).

Năm 2023 nhiều khả năng sẽ là đáy chu kỳ tăng trưởng của TPB và lợi nhuận dự báo sẽ hồi phục đáng kể trong năm 2024-2025. Lợi nhuận năm 2022-2025 dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 16,3%; hệ số ROE dự báo duy trì ở khoảng 20-21% trong năm 2023-2025; tương đương nhóm NHTM tư nhân.

Bảng, Biểu đồ 3-9 trình bày những số liệu và chỉ số tài chính khác về căn bản của TPB và quan điểm của HSC về cổ phiếu.

Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng, TPB

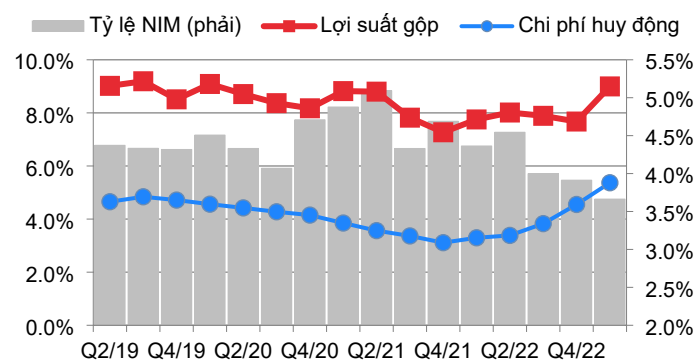
Tăng trưởng tín dụng của TPB vẫn cao hơn bình quân ngành dù nhu cầu tín dụng yếu



Nguồn: TPB, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ lệ NIM theo quý, TPB

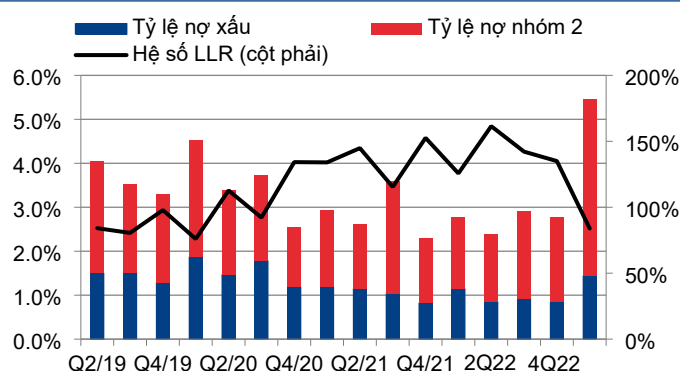
Tỷ lệ NIM đã giảm xuống mức thấp nhất trong 4 năm qua (3.7%)



Nguồn: TPB; HSC

Biểu đồ 5: Các chỉ số chất lượng tài sản, TPB

Trong khi tỷ lệ nợ xấu tăng đáng kể



Nguồn: TPB; HSC

Bảng 6: So sánh tỷ lệ cho vay lĩnh vực BĐS với các ngân hàng khác năm 2022

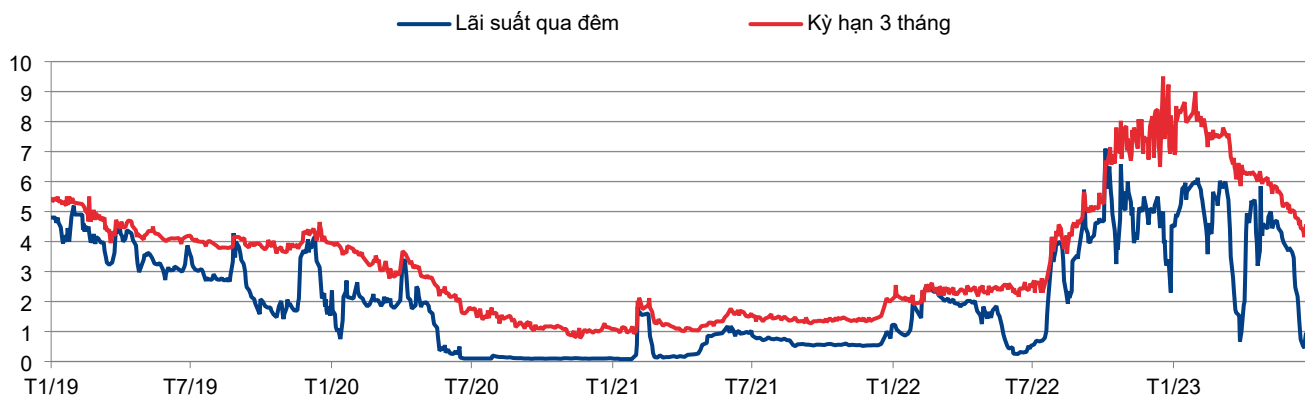
Tỷ lệ cho vay lĩnh vực BĐS của TPB ở mức cao đáng kể, chỉ xếp sau TCB & VPB

	DN BĐS	Trái phiếu BĐS (ước tính)	Tỷ lệ cho vay lĩnh vực BĐS
ACB	0.5%	0.0%	0.5%
BID	2.4%	0.6%	3.0%
CTG	4.5%	0.3%	4.8%
HDB	8.5%	1.1%	9.6%
LPB	0.5%	0.0%	0.5%
MBB	4.2%	2.8%	7.0%
MSB	8.4%	0.6%	9.1%
OCB	10.0%	1.7%	11.7%
STB	2.0%	0.0%	2.0%
TCB	23.6%	6.2%	29.8%
TPB	5.6%	8.3%	13.9%
VCB	3.7%	0.1%	3.8%
VIB	1.0%	0.5%	1.5%
VPB	14.3%	4.9%	19.2%
Trung bình	5.4%	1.4%	6.8%

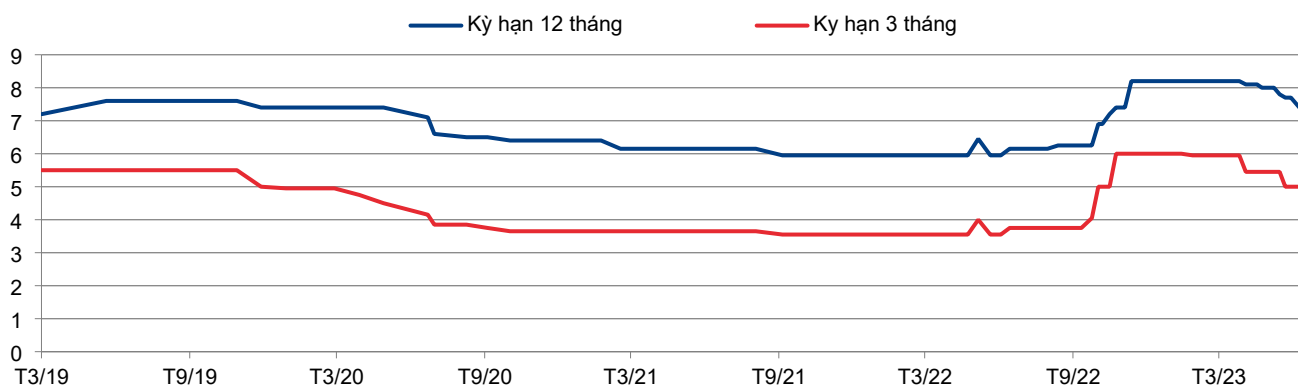
Nguồn: TPB; HSC

Biểu đồ 7: Lãi suất LNH theo ngày tại Việt Nam (%)

Lãi suất liên ngân hàng đã giảm về mức trước COVID19, không tác động nhiều đến chi phí huy động của VIB



Nguồn: SBV, HSC

Biểu đồ 8: Lãi suất tiền gửi niêm yết (%), TPB

Nguồn: TPB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng 6% giá mục tiêu cho TPB lên 19.600đ, sau khi giảm dự báo lợi nhuận năm 2023-2025 nhưng đồng thời điều chỉnh một số giả định định giá. Chênh lệch định giá giữa TPB và bình quân nhóm NHTM tư nhân đã duy trì ở khoảng 10% trong 12 tháng qua. Tăng trưởng lợi nhuận năm 2023 của TPB sẽ khiêm tốn hơn so với các năm trước vì chịu ảnh hưởng của những khó khăn vĩ mô. Trái lại, Ngân hàng có hệ số CAR cao. Trong thời tới, TPB cần cải thiện đã tăng trưởng lợi nhuận HĐKD cốt lõi để duy trì thặng dư định giá. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 8% và P/B dự phóng năm 2023 là 1,24 lần; tương đương bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Phương pháp định giá

HSC nâng 6% giá mục tiêu lên 19.600đ (tiềm năng tăng giá 8%), dựa trên những điều chỉnh dự báo và giả định định giá sau:

- Giảm bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2023-2025.
- Chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2024 (từ cuối năm 2023).

Chúng tôi tiếp tục áp dụng (1) lãi suất phi rủi ro 5% và (2) cộng thêm 2 điểm phần trăm vào tỷ lệ phần bù rủi ro vốn CSH là 8% (giả định chung của HSC) để tính ra phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh cho TCB là 10%.

Thông tin về định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư của HSC được trình bày trong Bảng 9 dưới đây.

Bảng 9: Định giá thu nhập thặng dư, TPB

Tỷ đồng	2023F	2024F	2025F	Terminal year
LNST	6,796	8,226	9,863	9,116
- Chi phí vốn CSH	5,319	5,788	7,236	9,191
Lợi nhuận thặng dư	1,476	2,437	2,628	(76)
Giá trị dài hạn của LN thặng dư			12,751	
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.00	1.13	1.29	
Giá trị hiện tại	1,476	2,092	1,922	
Giá trị hợp lý cuối năm	18,249	20,886		
Giá mục tiêu 12 tháng (đồng)	19,589			

Nguồn: TPB, HSC dự báo

Bảng 10: Phân tích độ nhạy với giá mục tiêu và các giả định chính (đồng), TPB

Giá mục tiêu của TPB thuộc khoảng 14.700 đồng – 27.300

		Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
		8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	27,390	24,145	21,502	19,301	17,435
	4.5%	25,892	22,933	20,498	18,454	16,707
	5.0%	24,530	21,819	19,589	17,662	16,024
	5.5%	23,286	20,792	18,702	16,921	15,380
	6.0%	22,144	19,840	17,894	16,225	14,772

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu TPB đã tăng 22% so với đầu năm, cao hơn mức tăng bình quân 20% của nhóm NHTM tư nhân. Theo đó, hiện TPB có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,04 lần; sát bình quân quá khứ và cao hơn 10% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 0,95 lần (mức thặng dư định giá này đã giữ nguyên trong 12 tháng qua).

KQKD của TPB tương đương mặt bằng chung và phản ánh sự hồi phục của ngành thay vì từ các yếu tố nội tại của Ngân hàng. Mặc dù danh mục cho vay của TPB (có tỷ trọng dành cho lĩnh vực BĐS & TPDN cao) có vẻ khá ổn định trước các khó khăn vĩ mô, hiện đệm dự phòng của Ngân hàng chưa đủ dày để duy trì đà tăng trưởng tốt

trong năm 2023 (EPS dự báo chỉ tăng trưởng 6,1% trong năm 2023 so với mức tăng trưởng 27% giả định 2019-2022). Điểm tích cực là TPB có hệ số CAR cao, tạo điều kiện cho Ngân hàng tăng trưởng dài hạn (hệ số CAR giai đoạn 2024-2025 là 20,5%) và hệ số ROE ổn định trên 20%.

Biểu đồ 11: P/B trượt dự phóng 1 năm, TPB

Hiện TPB có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,04 lần, đã giảm 2,16 lần so với mức đỉnh là ...



Nguồn: TPB, HSC dự báo

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với bình quân, TPB

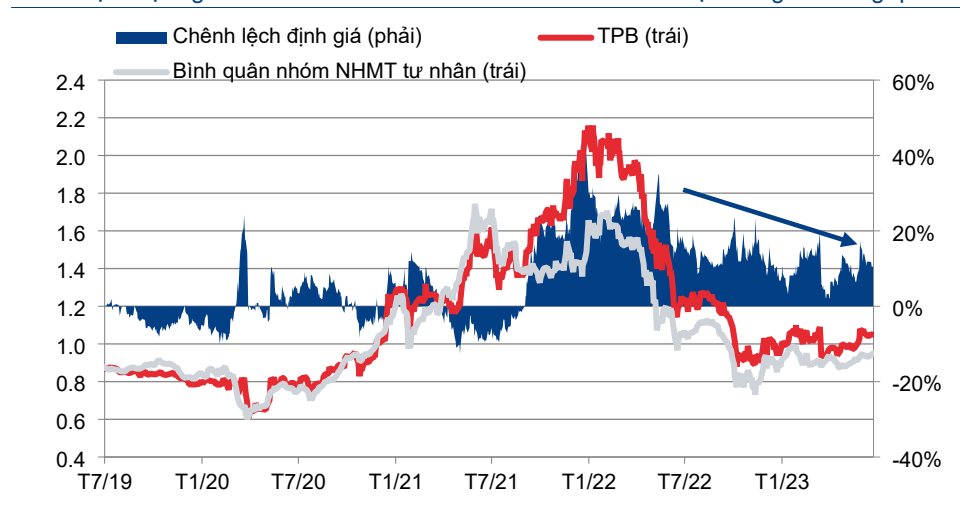
... sát bình quân quá khứ từ 2017



Nguồn: TPB, HSC dự báo

Biểu đồ 13: So sánh P/B dự phóng lịch sử 1 năm

Chênh lệch định giá của TPB so với nhóm NHMT tư nhân đã được trong 12 tháng qua



Nguồn: TPB, HSC

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TPB. Tại giá mục tiêu, P/B dự phóng năm 2023 là 1,24 lần; tương đương mức bình quân nhóm NHTM tư nhân (1,24 lần). Chúng tôi tin rằng TPB cần phải cải thiện đa tăng trưởng ở HĐKD cốt lõi để duy trì được thăng dư định giá trong tương lai.

Bảng 13: So sánh các NHTM trong hệ thống

NH	Thị giá Đồng	Khuyến nghị	Giá mục tiêu Đồng	P/B (lần)			ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		P/B tại giá mục tiêu (lần)	
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
ACB	22,000	Mua vào	28,087	1.46	1.19	0.97	26.5	24.8	22.7	17.7	12.3	1.52	1.24
BID	46,750	Nắm giữ	46,300	2.42	1.92	1.68	18.1	18.4	19.6	26.8	24.8	1.90	1.67
CTG	29,900	Mua vào	33,000	1.40	1.24	1.09	17.1	17.8	18.5	17.2	19.4	1.37	1.21
HDB	18,900	Mua vào	24,600	1.22	1.08	0.93	22.9	22.0	21.5	13.5	18.9	1.40	1.21
LPB	15,650	Nắm giữ	17,000	1.12	0.93	0.80	22.1	18.8	15.0	(2.7)	8.6	1.01	0.87
MBB	18,650	Mua vào	27,200	1.11	0.90	0.73	21.9	21.0	20.8	14.5	15.4	1.31	1.07
MSB	12,700	Mua vào	14,300	0.95	0.81	0.68	19.0	17.3	16.4	4.3	10.0	0.91	0.77
OCB	18,200	Tăng tỷ trọng	20,200	0.99	0.84	0.72	15.1	16.1	14.8	24.1	7.7	0.93	0.80
STB	29,000	Tăng tỷ trọng	35,300	1.42	1.17	0.93	13.8	22.3	25.3	60.9	55.2	1.43	1.13
TCB	31,950	Mua vào	40,000	1.00	0.85	0.71	19.7	15.6	15.7	(5.4)	19.5	1.07	0.89
TPB	18,150	Tăng tỷ trọng	19,600	1.24	1.14	0.96	21.5	19.8	21.3	6.1	22.5	1.24	1.04
VCB	105,000	Nắm giữ	95,000	3.60	3.02	2.29	24.2	23.7	21.3	20.5	12.4	2.73	2.08
VIB	20,250	Tăng tỷ trọng	23,400	1.57	1.31	1.07	29.7	27.5	27.4	15.1	22.7	1.51	1.24
VPB	19,900	Mua vào	24,000	1.38	1.09	0.96	20.8	12.0	12.9	(28.8)	37.5	1.31	1.15
Bình quân ngành				1.53	1.28	1.07	20.9	19.8	19.5	13.1	20.5	1.40	1.17
Bình quân các NHTM có vốn nhà nước				2.47	2.06	1.69	20.4	19.4	19.3	21.5	18.9	2.00	1.65
Bình quân các NHTM tư nhân				1.25	1.03	0.88	21.0	19.7	19.3	10.9	20.9	1.24	1.04

Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 14/7/2023.
Nguồn: TPB, HSC dự báo

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Thu nhập lãi	17,427	21,811	25,906	28,895	32,914
Chi phí lãi	(7,481)	(10,424)	(13,676)	(14,524)	(16,004)
Thu nhập lãi thuần	9,946	11,387	12,230	14,371	16,910
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,542	2,692	3,413	4,244	5,051
Lãi thuần HĐ KDNH	373	410	451	451	451
Lãi/lỗ từ mua bán CK	1,410	426	500	600	700
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0	0	0	0	0
Thu nhập khác	246	702	400	400	400
Tổng thu nhập HĐ	13,517	15,617	16,994	20,067	23,513
Chi phí HĐ	(4,571)	(5,945)	(6,625)	(7,469)	(8,520)
LN trước dự phòng	8,947	9,672	10,369	12,598	14,993
Chi phí dự phòng	(2,908)	(1,844)	(2,061)	(2,424)	(2,664)
Lãi/lỗ từ Cty LD, LK	-	-	-	-	-
LNTT	6,038	7,828	8,308	10,174	12,329
Chi phí thuế TNDN	(1,206)	(1,566)	(1,662)	(2,035)	(2,466)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	4,832	6,262	6,646	8,139	9,863
EPS (đồng)	2,353	2,844	3,019	3,697	4,480
DPS (đồng)	-	-	2,500	1,000	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,054	2,202	2,202	2,202	2,202
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,202	2,202	2,202	2,202	2,202
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,202	2,202	2,202	2,202	2,202

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	2,553	2,427	2,499	2,637	4,522
Tiền gửi tại NHNN	18,040	11,989	12,438	13,117	17,026
Tiền gửi tại các TCTD khác	48,753	53,365	56,033	58,835	61,777
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	0	203	203	203	203
Số dư cho vay thuần	140,423	159,341	184,043	213,659	248,045
Tổng dư nợ cho vay	142,196	161,175	186,936	216,818	251,481
Dự phòng rủi ro	(1,773)	(1,834)	(2,893)	(3,159)	(3,435)
Chứng khoán đầu tư	62,405	74,377	83,317	93,546	104,499
CK đầu tư sẵn sàng để bán	62,735	74,521	83,419	93,648	104,601
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	44.7	44.7	44.7	44.7	44.7
Dự phòng rủi ro	(375)	(189)	(147)	(147)	(147)
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	789	1,205	1,266	1,329	1,395
Tài sản khác	19,865	25,727	27,014	28,635	32,071
Tổng tài sản	292,827	328,634	366,813	411,961	469,538
Nợ phải trả	266,839	296,395	331,883	370,432	420,347
Tiền gửi của NHNN	564	433	520	624	749
Tiền gửi của các TCTD khác	87,016	73,496	74,966	74,216	73,474
Tổng tiền gửi KH	139,562	194,960	226,154	262,338	309,559
Trái phiếu và CCTG	35,405	20,430	22,473	24,720	27,192
Nợ khác	3,812	6,911	7,602	8,362	9,198
Vốn chủ sở hữu	25,988	32,239	34,931	41,529	49,190
Vốn điều lệ	15,818	15,818	22,016	22,016	22,016
Thặng dư vốn cổ phần	2,561	2,561	2,561	2,561	2,561
Lợi nhuận giữ lại	6,221	11,747	7,243	12,620	18,802
Quỹ & vốn khác của CSH	1,389	2,113	3,110	4,331	5,811
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	292,827	328,634	366,813	411,961	469,538
BVPS (đồng)	11,804	14,643	15,866	18,863	22,343

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	41.9	12.2	11.6	12.3	14.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	17.5	13.3	16.0	16.0	16.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	20.4	39.7	16.0	16.0	18.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	22.1	23.1	15.4	15.5	17.3
Tăng trưởng VCSH (%)	55.2	24.1	8.35	18.9	18.4
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	36.5	14.5	7.41	17.5	17.7
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	8.67	30.1	11.4	12.7	14.1
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	45.0	8.11	7.20	21.5	19.0
Tăng trưởng LNTT (%)	37.6	29.6	6.12	22.5	21.2
Tăng trưởng LN thuần (%)	37.7	29.6	6.13	22.5	21.2

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.42	5.03	4.89	5.15	5.33
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.83)	(1.91)	(1.91)	(1.92)	(1.93)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	87.2	87.3	88.4	89.3	89.2
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.80	2.06	2.22	2.60	3.01
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	39.9	51.8	54.9	67.3	81.5

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.71	6.38	6.01	4.91	4.05
P/B (lần)	1.54	1.24	1.14	0.96	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	13.8	5.51	8.26

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	35.7	40.1	39.1	40.6	41.9
ROAA (%)	1.94	2.02	1.91	2.09	2.24
ROAE (%)	22.6	21.5	19.8	21.3	21.7
Chi phí huy động BQ (%)	3.34	3.78	4.46	4.23	4.14
Lợi suất góp BQ (%)	8.00	8.04	8.43	8.31	8.37
Lợi suất thuần (%)	4.66	4.27	3.97	4.08	4.23
Tỷ lệ NIM (%)	4.57	4.20	3.98	4.13	4.30
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	11.4	17.2	20.1	21.2	21.5
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	73.6	72.9	72.0	71.6	71.9
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	26.4	27.1	28.0	28.4	28.1
Tỷ lệ CIR (%)	33.8	38.1	39.0	37.2	36.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	82.8	27.1	33.5

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	16.0	16.6	14.8	14.0	13.6
VCSH/Tổng TS (%)	8.87	9.81	9.52	10.1	10.5
Đòn bẩy vốn (lần)	11.3	10.2	10.5	9.92	9.55

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.81	0.84	1.40	1.30	1.20
Hệ số LLR (%)	153	135	111	112	114

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	102	82.7	82.7	82.6	81.2
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	33.2	25.4	23.2	20.5	17.9
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	48.6	49.0	51.0	52.6	53.6

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	121	121	121	121	121
Số lượng nhân viên	7,505	7,580	7,656	7,732	7,810

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