

TPBANK - TPB

Khả quan

Tác động tiêu cực bởi chi phí vốn dâng cao

Giá mục tiêu (12T)

Tài chính | **CẬP NHẬT**

VND21.800

Consensus*: Mua:3 Giữ:2 Bán:0

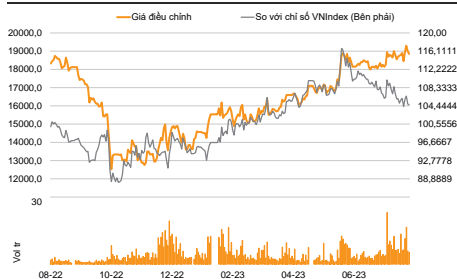
Giá mục tiêu / Consensus: 6,6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm EPS 2023-2024 lần lượt 12,3%/4,4%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND22,300
Giá thị trường	VND18.950
Cao nhất 52 tuần (VND)	19.300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12.527
GTĐBQ 3 tháng (tr VND)	103.634
Thị giá vốn (tỷ VND)	40.620
Free float	60%
Tỷ suất cổ tức	0,00%
P/E trượt (x)	6,66
P/B hiện tại (x)	1,29

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Doji Gold & Gems Group	5,9%
FPT Group	5,3%
PYN Elited Fund	5,1%
Khác	83,70%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Vũ Mạnh Hùng

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

- Lợi nhuận ròng trong Q2/23 của TPB giảm 25,3% svck do chi phí vốn và chi phí hoạt động tăng.
- Lợi nhuận (LN) ròng 6T23 giảm 10,7% svck, hoàn thành 40% dự phóng của chúng tôi.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 21.800 đồng do chúng tôi điều chỉnh chi phí VCSH và lợi nhuận dự phóng.

Tổng thu nhập hoạt động trong Q2/23 giảm trong môi trường lãi suất cao

Thu nhập lãi (NII) trong Q2/23 giảm 10,0% svck do (1) tín dụng tăng trưởng 11,8% svck và (2) NIM của Q2/23 giảm 0,9 điểm % svck xuống còn 3,4% do chi phí vốn (CoF) tăng 2,48 điểm % svck trong môi trường lãi suất cao, trong khi lợi suất tài sản (AY) chỉ tăng 1,47 điểm % svck. Thu nhập ngoài lãi giảm 23% svck trong Q2/23 do không còn 265 tỷ đồng lãi từ hoàn nhập một lần dự phòng chứng khoán sẵn sàng để bán (AFS) như trong Q2/22. Nhìn chung, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của TPB đạt 3.917 tỷ đồng, giảm 14,3% svck trong Q2/23.

Bộ đệm dự phòng giúp giảm thiểu tác động tiêu cực

CIR (tỷ lệ chi phí trên thu nhập) của TPB trong Q2/23 tăng lên 49,3% từ mức 38,5% trong Q2/22, do TOI thấp hơn trong khi chi phí hoạt động tăng 9,5% svck. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng CIR của TPB sẽ cải thiện từ nửa cuối năm 2023 trở đi do (1) NH đã giảm 4% tổng số nhân viên kể từ đầu năm trong 6T23, (2) NH tiếp tục phát triển công nghệ giao dịch sinh trắc học. Trong bối cảnh chi phí tăng, TPB giảm chi phí dự phòng 43% svck trong Q2/23 bằng cách sử dụng bộ đệm dự phòng, dẫn đến LLR (tỷ lệ bao phủ nợ xấu) của Q2/23 là 60,9% (Q1/23 là 83,9%). Chất lượng tài sản trong Q2/23 suy giảm, với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,2% (Q1/23: 1,4%). Nhìn chung, LN ròng của TPB giảm 25,3% svck xuống còn 1.732 tỷ đồng trong Q2/23.

Triển vọng cuối năm tươi sáng hơn

Trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi kỳ vọng TPB sẽ có kết quả kinh doanh tốt hơn do (1) tăng trưởng tín dụng cuối năm 2023 tăng tốc đạt 13,9% sv đầu năm từ mức 6,8% sv đầu năm trong 6T23 nhờ môi trường lãi suất thấp; (2) NIM mở rộng 0,1-0,2 điểm % so với 6T23 nhờ hai chính sách cắt giảm lãi suất gần đây sẽ có hiệu lực hoàn toàn từ nửa cuối năm trở đi trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng tăng tốc; và (3) giảm áp lực trích lập nhờ TT02 cho phép giữ nguyên nhóm nợ và cơ cấu lại nợ. Cho cả năm 2023, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của TPB có thể đạt ~6.000 tỷ đồng (-4,1% svck) với kỳ vọng NIM và tăng trưởng tín dụng lần lượt là 3,6% và 13,9% sv đầu năm.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 21.800 đồng

Chúng tôi hạ 12,3%/4,4% dự phóng EPS cho năm 2023–24 với giả định rằng (1) NIM thay đổi -23/+14 điểm cơ bản và (2) chi phí tín dụng biến động -0,5%/+0,4% so với dự báo trước đó. Ngoài ra, chúng tôi đã điều chỉnh chi phí vốn từ 14,1% lên 14,5% do hệ số beta cao hơn, trong khi lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro thấp hơn do CDS của Việt Nam thu hẹp so với đầu năm. Do đó, chúng tôi giảm giá mục tiêu xuống còn 21.800 đồng, thấp hơn 2,2% so với giá mục tiêu trước đây của chúng tôi. Tiềm năng tăng giá bao gồm (1) NIM cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm (1) tăng trưởng tín dụng yếu hơn dự kiến và (2) dự phòng nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	9.946	11.387	11.436	14.300
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,3%	4,0%	3,6%	4,0%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	13.517	15.617	16.149	19.666
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(2.908)	(1.844)	(1.378)	(2.959)
LN ròng (tỷ)	4.830	6.262	6.003	7.702
Tăng trưởng LN ròng	37,6%	29,6%	(4,1%)	28,3%
EPS điều chỉnh	2.547	2.844	2.727	3.498
BVPS	11.803	14.643	17.368	20.866
ROAE	22,6%	21,5%	17,0%	18,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tác động tiêu cực bởi chi phí vốn dâng cao

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 21.800đ

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu (giảm 2,2% so với giá mục tiêu trước đó) do (1) giảm 12,3%/4,4% dự phóng EPS cho năm 2023-24 do NIM thay đổi -23/+14 điểm cơ bản và chi phí tín dụng thay đổi -0,5%/0,4% so với dự phóng trước đó, và (2) tăng chi phí vốn từ 14,1% lên 14,5% do chúng tôi điều chỉnh hệ số beta, lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro trong bối cảnh CDS của Việt Nam thu hẹp. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng bằng nhau của hai phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư (Chi phí vốn: 14,5%; Tăng trưởng dài hạn: 3%) và hệ số P/B mục tiêu 1,2 lần cho năm 2023. Tiềm năng tăng giá bao gồm (1) NIM cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm (1) tăng trưởng tín dụng yếu hơn dự kiến và (2) dự phòng nợ xấu cao hơn dự kiến.

Hình 1: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2023	2024	2025	2026	2027	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ đồng)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	32.239					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	8.764					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	9.022					
Giá trị vốn chủ sở hữu	50.026					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2.202					
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	22.722					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	22.722	11.361
Hệ số P/B (1,2 lần cho năm 2023)	50%	20.842	10.421
Giá mục tiêu (đ/cp)			21.782
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			21.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 08/08/2023)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/B (x)	P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE %		ROA %				
							Trượt			Trượt		Trượt				
							Hiện tại	2023		12T	2023	%	12T	2023	12T	2023
		Nội tệ	Nội tệ		Tỷ USD											
Vietcombank	VCB VN	90.100	92.100	Khả quan	21,4	3,3	2,6	15,5	12,3	12,4%	23,6%	23,1%	2,0%	1,8%		
VPBank	VPB VN	22.200	24.800	Khả quan	6,3	1,5	1,1	12,8	11,2	6,2%	12,0%	12,0%	1,7%	1,8%		
Techcombank	TCB VN	33.600	42.000	Khả quan	5,0	1,0	0,9	6,6	5,5	14,7%	15,8%	17,9%	2,6%	3,0%		
Vietinbank	CTG VN	31.000	42.000	Khả quan	6,3	1,3	1,2	8,5	10,6	14,7%	15,9%	16,2%	1,0%	1,0%		
NH TMCP Quân Đội	MBB VN	19.000	29.300	Khả quan	4,2	1,2	1,1	5,4	5,4	14,2%	24,8%	23,2%	2,5%	2,5%		
NH TMCP Á Châu	ACB VN	24.400	30.000	Khả quan	4,0	1,5	1,1	6,6	5,1	11,0%	25,2%	24,1%	2,5%	2,4%		
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	21.000	23.500	Khả quan	2,3	1,6	1,2	5,9	5,1	4,9%	28,5%	26,6%	2,5%	2,6%		
HDBank	HDB VN	17.150	21.700	Khả quan	2,1	1,3	1,3	6,2	6,1	14,6%	22,3%	23,4%	1,8%	2,1%		
NH TMCP Tiên Phong	TPB VN	18.950	21.800	Khả quan	1,8	1,3	1,1	6,7	7,0	4,5%	19,8%	17,0%	1,8%	1,7%		
NH TMCP Bưu điện Liên Việt	LPB VN	17.250	17.400	Khả quan	1,3	1,2	1,0	8,1	7,3	7,6%	15,9%	18,4%	1,1%	1,4%		
Trung bình								1,5	1,3	8,2	7,6	10,5%	20,4%	20,2%	2,0%	2,0%
Trung vị								1,3	1,1	6,7	6,5	11,7%	21,0%	20,7%	1,9%	2,2%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q2/23: KQKD bị ảnh hưởng nặng nề bởi chi phí vốn

Hình 4: So sánh KQKD (tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)

(Đơn vị: tỷ đồng)	Q2/23	Q2/22	% svck	% sv quý trước	6T23	6T22	% svck	% dự phóng 2023	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần (NII)	2.729	3.035	-10,1%	-0,3%	5.466	5.866	-6,8%	45,2%	Thấp hơn dự phóng do NIM giảm và tăng trưởng tín dụng chậm lại
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	1.188	1.538	-22,7%	28,8%	2.110	2.323	-9,1%	44,6%	Thấp hơn dự phóng do hoàn nhập một lần dự phòng giảm giá chứng khoán sẵn sàng để bán trong Q2/22
Tổng thu nhập HD (TOI)	3.917	4.573	-14,3%	7,1%	7.576	8.189	-7,5%	45,0%	
Chi phí HD	1.931	1.763	9,5%	22,3%	3.510	3.000	17,0%	57,9%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi
LN trước dự phòng (PPOP)	1.987	2.810	-29,3%	-4,5%	4.067	5.188	-21,6%	37,7%	
Chi phí dự phòng	368	645	-43,0%	16,9%	683	1.401	-51,2%	30,8%	Tốt hơn kỳ vọng nhờ tỷ lệ chi phí tín dụng giảm 0,2 điểm %
LN TT	1.618	2.165	-25,2%	-8,3%	3.383	3.788	-10,7%	39,6%	
LN ròng	1.293	1.732	-25,3%	-8,5%	2.706	3.031	-10,7%	39,5%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi

Nguồn: Báo cáo công ty, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Các chỉ số tài chính của TPB theo quý

	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
NII/TOI	71,1%	72,0%	77,1%	73,9%	80,9%	73,6%	77,8%	78,3%	66,4%	72,8%	75,9%	74,8%	69,7%
Non-II/TOI	28,9%	28,0%	22,9%	26,1%	19,1%	26,4%	22,2%	21,7%	33,6%	27,2%	24,1%	25,2%	30,3%
NIM	4,4%	4,2%	4,5%	4,7%	4,6%	4,5%	4,3%	4,1%	4,2%	4,1%	4,0%	3,8%	3,7%
CIR	40,1%	36,6%	40,0%	35,2%	36,0%	25,6%	39,0%	34,2%	38,5%	34,5%	44,9%	43,2%	49,3%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	1,5%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%	2,2%	2,0%	2,1%	2,1%	1,4%	1,1%	0,8%	0,6%
Dự phòng/PPOP	30,1%	29,6%	30,6%	21,6%	27,9%	49,2%	25,4%	31,8%	23,0%	13,3%	5,7%	15,1%	18,5%
NPL	1,9%	1,5%	1,8%	1,2%	1,2%	1,1%	0,8%	1,1%	0,9%	0,9%	0,8%	1,4%	2,2%
LLR	76,0%	112,7%	92,2%	134,2%	134,0%	144,8%	152,6%	125,7%	161,5%	142,2%	135,0%	83,9%	60,9%
ROA	2,0%	2,1%	2,1%	1,9%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	2,0%	2,1%	2,0%	2,0%	1,8%
ROE	25,6%	26,6%	26,3%	23,5%	24,1%	24,7%	22,6%	22,0%	22,1%	21,9%	21,5%	20,9%	19,8%

Nguồn: Báo cáo công ty, VNDIRECT RESEARCH

Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2023-24

Chúng tôi thay đổi dự phóng kết quả kinh doanh của TPB như sau:

- Chúng tôi nâng mức tăng trưởng tín dụng năm 2023 của TPB từ 10% lên 12% do dự nợ cho vay dự báo tăng 14% trong năm 2023 (cao hơn mức dự báo trước đó là 12%) nhờ nhu cầu tín dụng tăng khi lợi suất cho vay thấp hơn trong nửa cuối năm 2023. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng cho năm 2024.
- NIM sẽ giảm xuống 3,6% trong năm 2023 từ mức 3,8% trong dự phóng trước đó do lãi suất cho vay giảm nhanh hơn lãi suất huy động như một mục tiêu được ưu tiên để hỗ trợ phục hồi nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng chi phí vốn (CoF) sẽ cải thiện xuống 4,8% (-0,2 điểm % sv dự phóng trước đó) nhờ (1) tỷ lệ CASA tốt hơn ở mức 15,8% (+0,8 điểm % sv dự phóng trước đó) và (2) lãi suất tiền gửi có kỳ hạn trung bình sẽ giảm xuống 6,8% (-0,2 điểm % sv dự phóng trước đó). Tuy nhiên, Lợi suất tài sản trong năm 2023 sẽ giảm 0,4 điểm % xuống còn 8,1% để phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về chênh lệch lãi suất giữa lãi cho vay và huy động. Đối với năm 2024, NIM sẽ tăng 14 điểm cơ bản sv dự phóng trước đó nhờ tỷ lệ Casa tốt hơn và tăng trưởng tín dụng tăng tốc trong bối cảnh môi trường lãi suất thấp cũng như sự phục hồi của nền kinh tế.
- Chúng tôi giảm chi phí tín dụng từ 1,3% xuống 0,8% trong năm 2023 để phản ánh việc ngân hàng sử dụng bộ đệm dự phòng. Tuy nhiên, chúng tôi nâng chi phí tín dụng của năm 2024 lên 1,5% từ mức 1,1% trong dự phóng trước đó với kỳ vọng ngân hàng sẽ ưu tiên trích lập.

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng KQKD (tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)

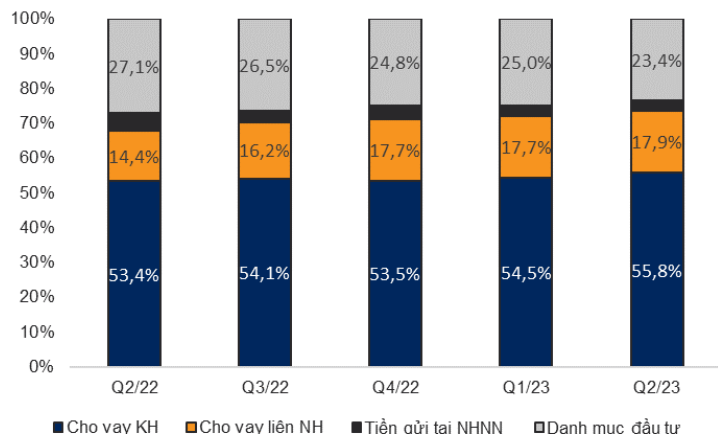
	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		Thay đổi		Nhận xét
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	
Thu nhập lãi thuần (NII)	12.098	13.670	11.436	14.300	-5,5%	4,6%	Chúng tôi thay đổi NIM -23/+14 điểm cơ bản trong giai đoạn 2023-24 như đã đề cập ở trên
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	4.735	5.390	4.713	5.367	-0,5%	-0,4%	
Tổng thu nhập HD (TOI)	16.833	19.060	16.149	19.666	-4,1%	3,2%	
Chi phí HD	6.060	6.861	7.267	7.080	19,9%	3,2%	Cao hơn dự phóng trước do CIR cao hơn dự kiến trong Q2/23
LN trước dự phòng (PPOP)	10.773	12.198	8.882	12.587	-17,6%	3,2%	
Chi phí dự phòng	2.218	2.132	1.378	2.959	-37,9%	38,8%	Chúng tôi thay đổi chi phí tín dụng -0,5%/+0,4% trong giai đoạn 2023-24 để phản ánh mức độ ưu tiên của ngân hàng trong từng giai đoạn
LNTT	8.555	10.066	7.504	9.627	-12,3%	-4,4%	
LN ròng	6.844	8.053	6.003	7.702	-12,3%	-4,4%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Phân tích những chỉ tiêu chính trong bảng cân đối kế toán của TPB

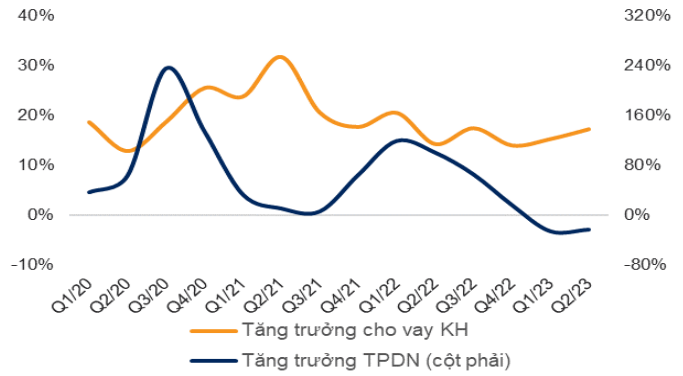
Cơ cấu tài sản sinh lời (IEA): không đổi so với quý trước

- Tại cuối Q2/23, tài sản sinh lời của TPB tăng 5,3% sv đầu năm (+11,9% svck). Dự nợ cho vay khách hàng tăng 10,0% sv đầu năm, chiếm tỷ trọng 55,8% tổng tài sản sinh lời. Ngân hàng tập trung mạnh vào cho vay khách hàng trong Q2/23.
- Dự nợ trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) giảm 17,2% sv đầu năm trong Q2/23, chiếm 24% danh mục đầu tư (sv 29% trong Q4/22). Ngân hàng đã giảm tỷ trọng đầu tư vào TPDN và đầu tư nhiều hơn vào các tài sản an toàn hơn như trái phiếu của chính phủ và các tổ chức tín dụng khác



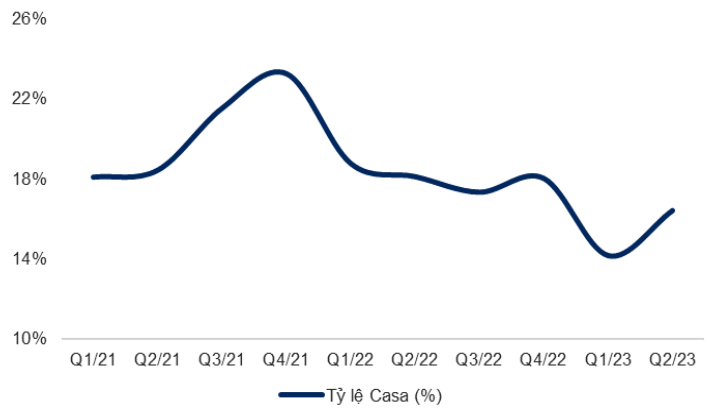
Cơ cấu và tăng trưởng cho vay:

- Môi trường lãi suất cao đã làm giảm chi tiêu và khả năng trả nợ của người tiêu dùng, do đó làm giảm nhu cầu vay vốn. Mặt khác, các ngân hàng sẽ thận trọng hơn khi cho vay nhóm khách hàng này để giảm thiểu nợ xấu.
- Trong nửa đầu năm 2023, dư nợ tín dụng của TPB tăng 6,8% sv đầu năm – cao hơn mức 4,7% của tăng trưởng tín dụng hệ thống – và tương đương với 48,9% hạn mức tín dụng của TPB trong 2023.



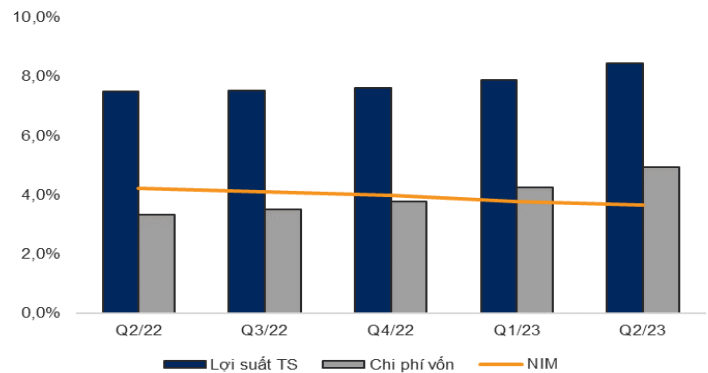
Cơ cấu huy động, thanh khoản và CASA: Lãi suất dẫn hạ nhiệt là động lực chính

- Tiền gửi của TPB tăng 2,1% sv đầu năm (so với mức tăng trưởng 5,6% sv đầu năm của tổng nguồn vốn) do khách hàng ưa thích các tài sản có lợi suất cao hơn trong bối cảnh lãi suất hạ nhiệt. Thay vì chỉ phụ thuộc vào các kênh tiền gửi của khách hàng, TPB đang cố gắng đa dạng hóa cơ cấu nguồn vốn của mình như tăng nguồn liên ngân hàng.
- Hệ số LDR tăng lên mức 58,7% vào cuối Q2/23 (56,1% vào cuối năm 2022). Điều này cho thấy TPB còn nhiều dư địa cho tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2023.
- Sau khi giảm xuống mức 13,0% trong Q1/23, tỷ lệ CASA đã phục hồi trở lại mức 15,2% trong Q2/23. Chúng tôi tin rằng tỷ lệ CASA sẽ cải thiện hơn nữa trong nửa cuối năm 2023 do các khách hàng doanh nghiệp có thể chuyển sang tiền gửi không kỳ hạn để phục vụ nhu cầu vốn lưu động trong bối cảnh nền kinh tế đang phục hồi.



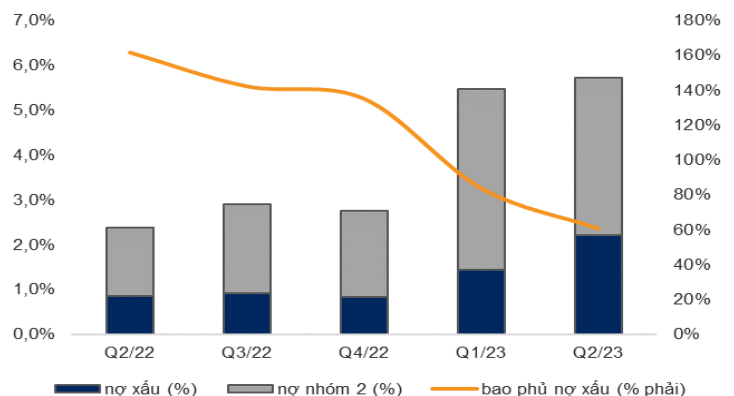
Diễn biến NIM: lợi suất tài sản giảm nhanh hơn chi phí vốn

- Chi phí vốn (CoF) trong Q2/23 của TPB tăng 2,48 điểm % svck và 50 điểm % sv quý trước lên mức 5,9% do môi trường lãi suất tăng.
- Trong khi đó, lợi suất tài sản của TPB chỉ tăng 1,47 điểm % svck và 39 điểm % sv quý trước lên mức 9,1% trong Q2/2023, điều này đã tạo áp lực giảm NIM xuống 3,4% từ mức 4,3% trong Q2/22
- Cho nửa cuối năm 2023, chúng tôi kỳ vọng NIM có thể đạt 3,6% trong năm 2023, cao hơn mức hiện tại do hai lần cắt giảm lãi suất điều hành gần đây sẽ được phản ánh hoàn toàn từ nửa cuối năm 2023 trở đi.



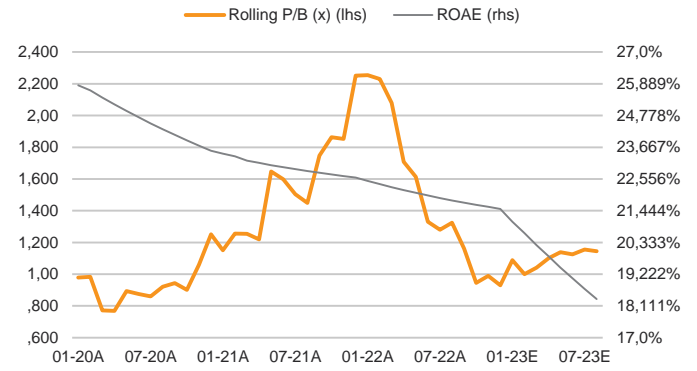
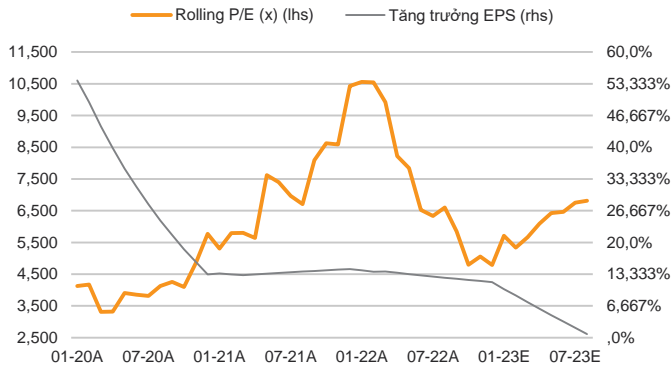
Chất lượng tài sản xấu đi trong Q2/23

- Trong bối cảnh kinh tế trì trệ, tỷ trọng nợ xấu và nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ của TPB tăng lần lượt 1,4/1,6 điểm % sv đầu năm.
- Tỷ lệ nợ xấu là 2,2% (sv 0,8% vào cuối năm 2022). Tỷ lệ LLR giảm xuống 61% (sv 135% vào cuối năm 2022). Chất lượng tài sản của ngân hàng đã xấu đi do bối cảnh kinh tế vĩ mô vẫn đang trong giai đoạn khó khăn.
- Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện kể từ nửa cuối năm nhờ (1) NHNN có sự đảo chiều trong chính sách tiền tệ với 4 lần cắt giảm lãi suất điều hành; (2) Thông tư 02 cho phép giữ nguyên nhóm nợ, cơ cấu lại nợ.



Nguồn: TPB, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần	11.387	11.436	14.300
Thu nhập lãi suất ròng	4.231	4.713	5.367
Tổng lợi nhuận hoạt động	15.617	16.149	19.666
Tổng chi phí hoạt động	(5.945)	(7.267)	(7.080)
LN trước dự phòng	9.672	8.882	12.587
Tổng trích lập dự phòng	(1.844)	(1.378)	(2.959)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	7.828	7.504	9.627
Thuế	(1.566)	(1.501)	(1.925)
Lợi nhuận sau thuế	6.262	6.003	7.702
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	6.262	6.003	7.702

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tổng cho vay khách hàng	160.993	183.532	211.062
Cho vay các ngân hàng khác	53.365	58.701	67.507
Tổng cho vay	214.358	242.233	278.568
Chứng khoán - Tổng cộng	74.565	82.223	90.446
Các tài sản sinh lãi khác	12.192	13.391	15.369
Tổng các tài sản sinh lãi	301.115	337.847	384.383
Tổng dự phòng	(2.021)	(3.447)	(6.251)
Tổng cho vay khách hàng	159.160	180.494	205.261
Tổng tài sản sinh lãi ròng	299.094	334.400	378.132
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	2.427	2.597	2.779
Tổng đầu tư	0	0	0
Các tài sản khác	27.113	29.011	31.042
Tổng tài sản không sinh lãi	29.540	31.608	33.821
Tổng tài sản	328.634	366.008	411.953
Nợ khách hàng	194.960	210.557	231.612
Dư nợ tín dụng	20.430	21.451	22.524
Tài sản nợ chịu lãi	215.390	232.008	254.136
Tiền gửi	433	433	433
Tổng tiền gửi	215.823	232.442	254.570
Các khoản nợ lãi suất khác	73.661	80.276	92.292
Tổng các khoản nợ lãi suất	289.484	312.717	346.862
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	6.911	15.052	19.151
Tổng nợ không lãi suất	6.911	15.052	19.151
Tổng nợ	296.395	327.770	366.013
Vốn điều lệ và	15.818	22.017	22.017
Thặng dư vốn cổ phần	2.561	2.561	2.561
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	11.747	11.548	19.249
Các quỹ thuộc VCSH	2.113	2.113	2.113
Vốn chủ sở hữu	32.239	38.238	45.940
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	32.239	38.238	45.940
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	328.634	366.008	411.953

	12-22A	12-23E	12-24E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	39,7%	8,0%	10,0%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	14,0%	14,0%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	14,5%	0,4%	25,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	8,1%	(8,2%)	41,7%
Tăng trưởng LN ròng	29,6%	(4,1%)	28,3%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	11,3%	11,8%	13,1%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	2.844	2.727	3.498
BVPS (VND)	14.643	17.368	20.866
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	11,7%	(4,1%)	28,3%

Các chỉ số chính

	12-22A	12-23E	12-24E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,0%	3,6%	4,0%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(38,1%)	(45,0%)	(36,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,8%	1,5%	1,3%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,9%	1,5%	1,3%
LN/ TB cho vay	1,2%	0,8%	1,5%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	14,0%	14,5%	15,1%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	74,7%	79,1%	83,1%
Biên lợi và độ đàn trái			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,6%	8,1%	7,9%
Chi phí cho các quỹ	3,8%	4,8%	4,3%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,7%	3,3%	3,7%
ROAE	21,5%	17,0%	18,3%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Nguyễn Tiến Dũng - Trưởng phòng

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên phân tích

Email: hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>