



# Cập nhật KQKD Ngành Ngân hàng Q3/2023

10/2023

# Mục lục

Bức tranh KQKD 1H2023 ngành Ngân hàng

---

Cập nhật KQKD Q3/2023 một số ngân hàng

---

Triển vọng ngành Ngân hàng

---

Cổ phiếu Ngân hàng khuyến nghị

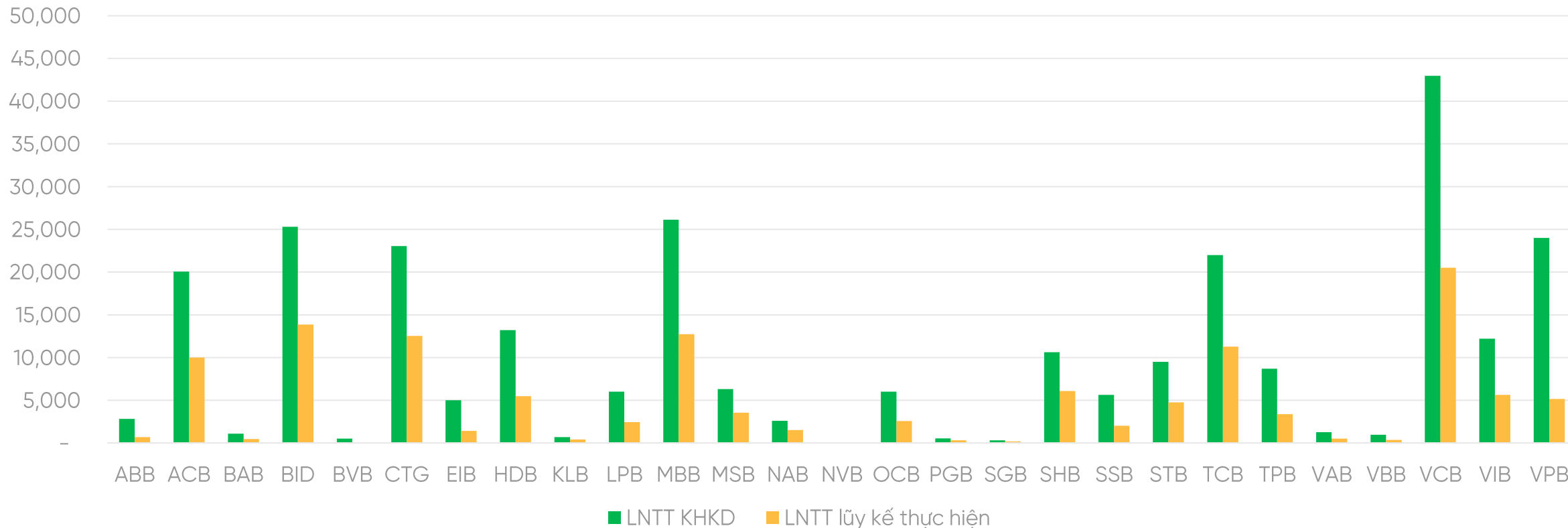
---



# Bức tranh KQKD 1H2023 ngành Ngân hàng

# KQKD 1H2023 có suy giảm nhưng tốc độ giảm đã hạ nhiệt

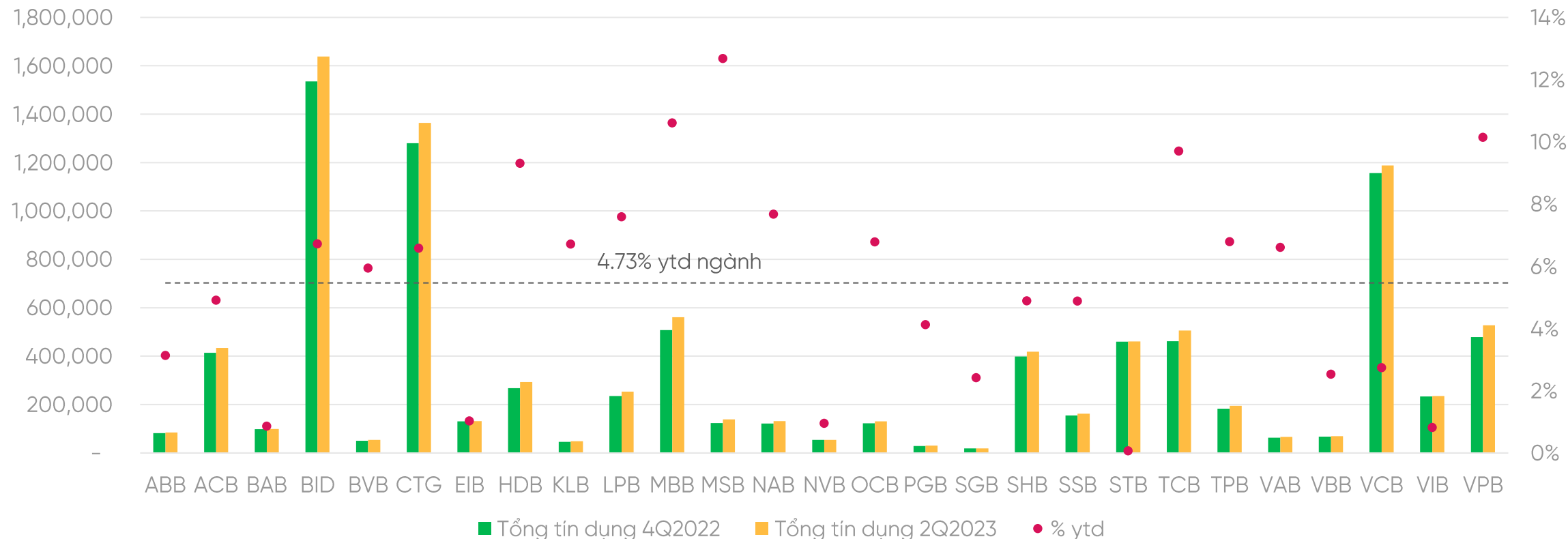
Tình hình thực hiện KHKD LNTT 1H2023



- KQKD 1H2023: **LNTT đạt lũy kế 127,875 tỷ, giảm 3% svck lũy kế 1H2022.**
- Tốc độ sụt giảm hạ nhiệt bớt khi **LNTT Q2 chỉ sụt giảm 1.3% svck còn ở thời điểm Q1 sụt giảm tới 4.5% svck.**
- Lợi nhuận nửa đầu năm tiếp tục bị ảnh hưởng bởi:
  1. Tăng trưởng tín dụng vẫn rất chậm
  2. NIM Q2 bị co hẹp (-16 bps so với quý trước), và
  3. Nợ xấu trong Q2 vẫn trong xu hướng tăng (+11 bps so với quý trước).

# Tín dụng: Tăng trưởng chậm lại trong 1H2023

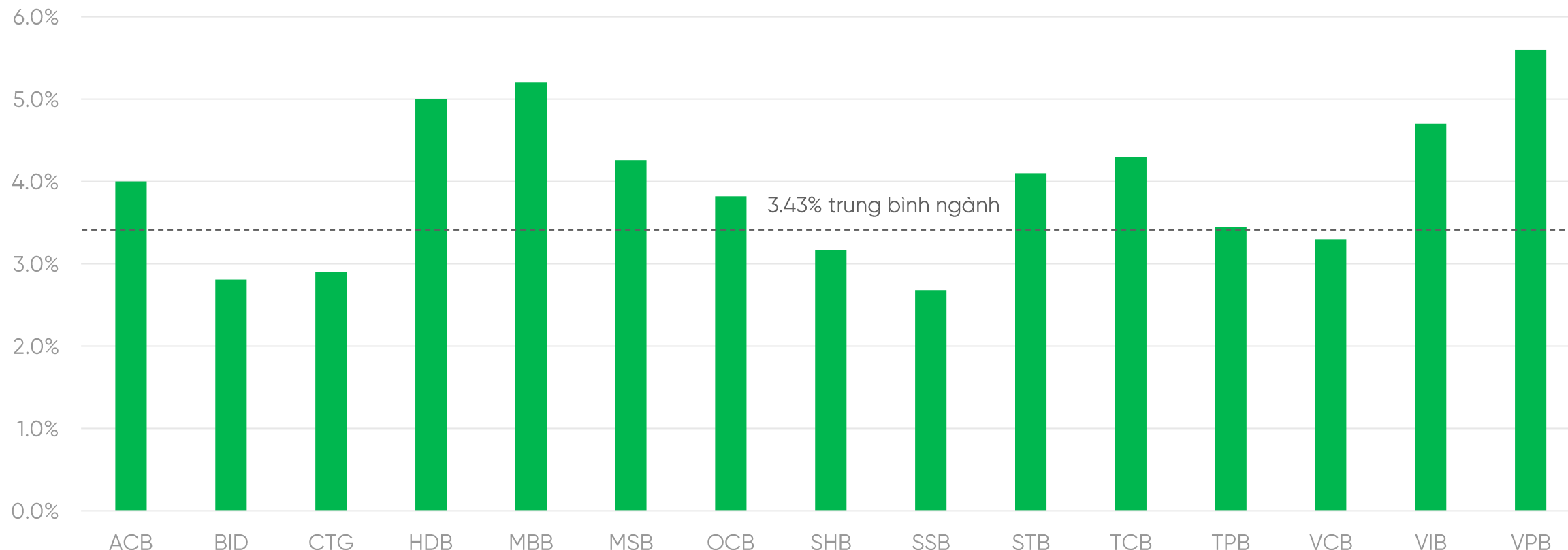
Tăng trưởng tín dụng 1H2023 % ytd



- Trong **6 tháng đầu năm** tín dụng toàn ngành chỉ tăng trưởng ở mức **4.73%**, tức là chỉ hơn giai đoạn Covid 1H.2020 là 3.7%.
- Vấn đề chính vẫn là sức hấp thụ vốn của nền kinh tế khá yếu do sự sụt giảm đơn hàng làm nhu cầu vốn thu hẹp, bên cạnh lãi suất cho vay vẫn còn ở mức cao hạn chế các DN tiếp cận các khoản vay mới và một nguyên nhân quan trọng khác là lĩnh vực BĐS – ngành có nhu cầu tín dụng cao nhất vẫn còn khá ảm đạm.

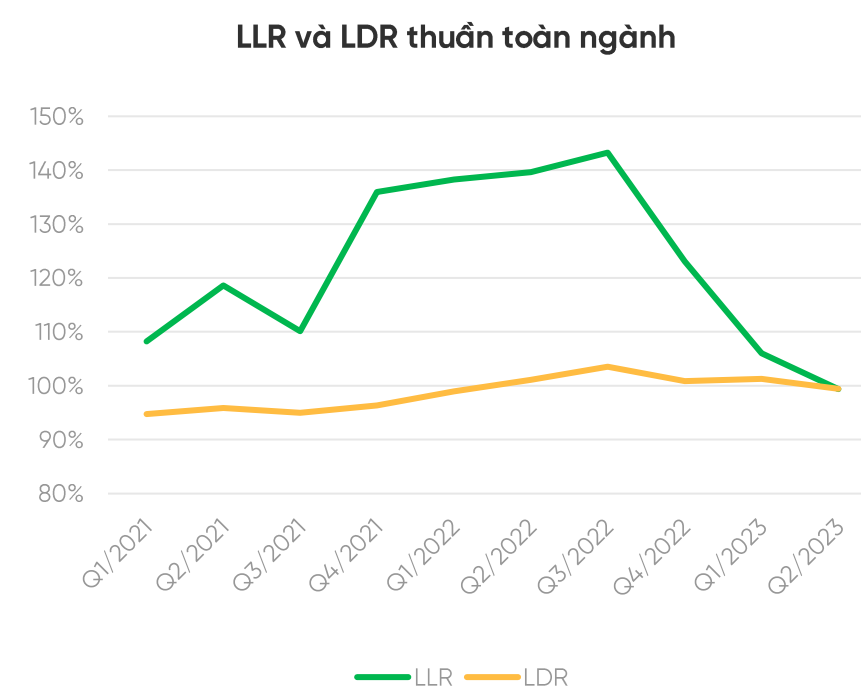
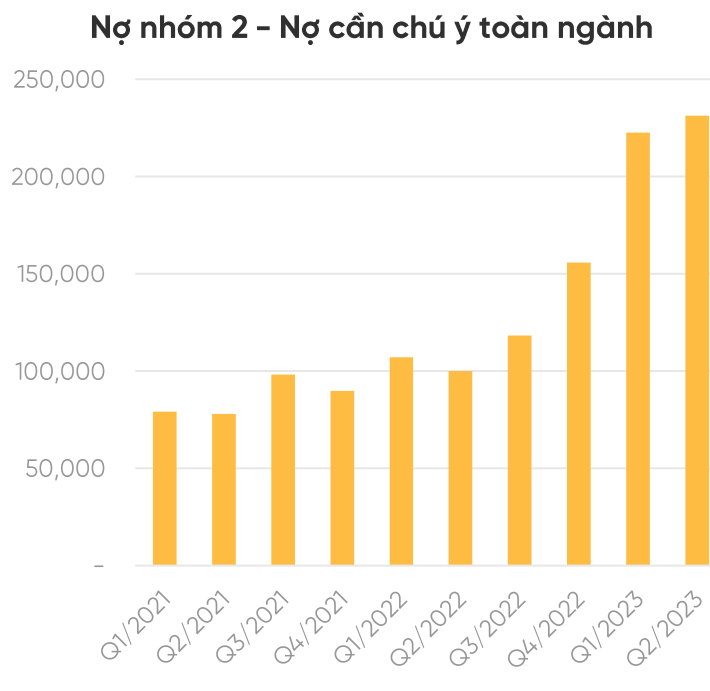
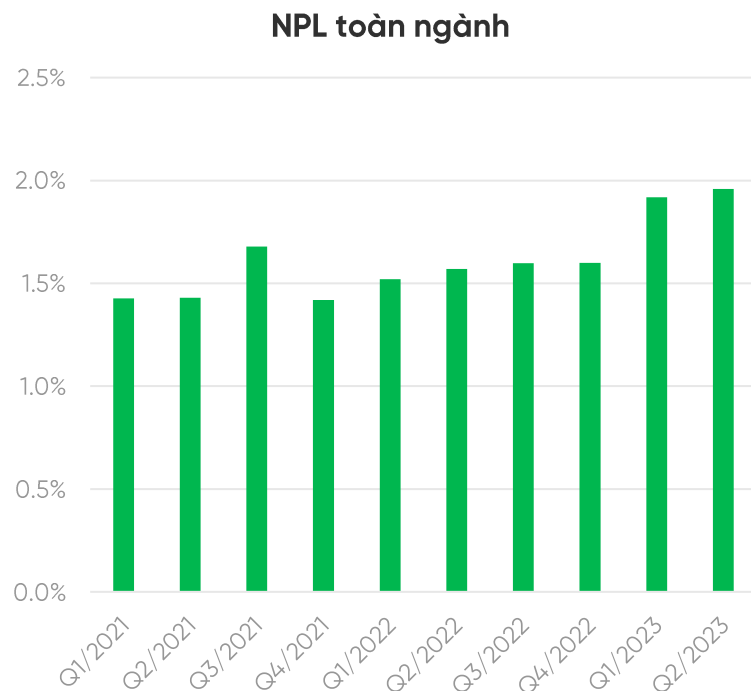
# NIM: Chịu áp lực lớn trong 1H2023

So sánh NIM hợp nhất của các ngân hàng



- NIM toàn ngành sụt giảm từ mức 3.59% trong Q1/2023 xuống còn 3.43% trong Q2/2023 với **22/27 ngân hàng ghi nhận mức sụt giảm NIM**.
- Xu hướng giảm của NIM là do chịu áp lực từ cả 2 phía: **lợi suất (yield) giảm và chi phí vốn (COF) tăng**. Lý do là mặc dù lãi suất huy động trong Q1/2023 bắt đầu giảm nhưng vẫn chưa phản ánh vào chi phí vốn của ngân hàng do độ trễ của kỳ hạn.

# Chất lượng tài sản 1H2023: Suy giảm và phân hóa mạnh mẽ



- **Tỷ lệ NPL đang trong xu hướng tăng và hiện đã đạt 2.04%, theo đó tỷ lệ bao nợ xấu đang giảm dần về mức 102.8%.**
- Những lý do chính dẫn đến chất lượng tài sản suy giảm bao gồm:
  - lãi suất tăng mạnh trong Q4/2022
  - thị trường trái phiếu DN và BĐS bộc lộ nhiều khó khăn từ Q2/2022 làm các DN khó khăn trong việc huy động vốn để đảo nợ, đồng thời hoạt động xử lý nợ xấu khó khăn do BĐS là TSBĐ chính cho phần lớn các khoản vay
  - kinh tế suy yếu rõ rệt từ Q1/2023 với nhiều chỉ báo từ Q4/2022. Bên cạnh đó cũng phải nhắc đến ảnh hưởng sự gia tăng của nợ nhóm 2 trong quý trước đã phản ánh lên tỷ lệ nợ xấu trong quý này.

# Cập nhật KQKD Q3/2023 một số ngân hàng

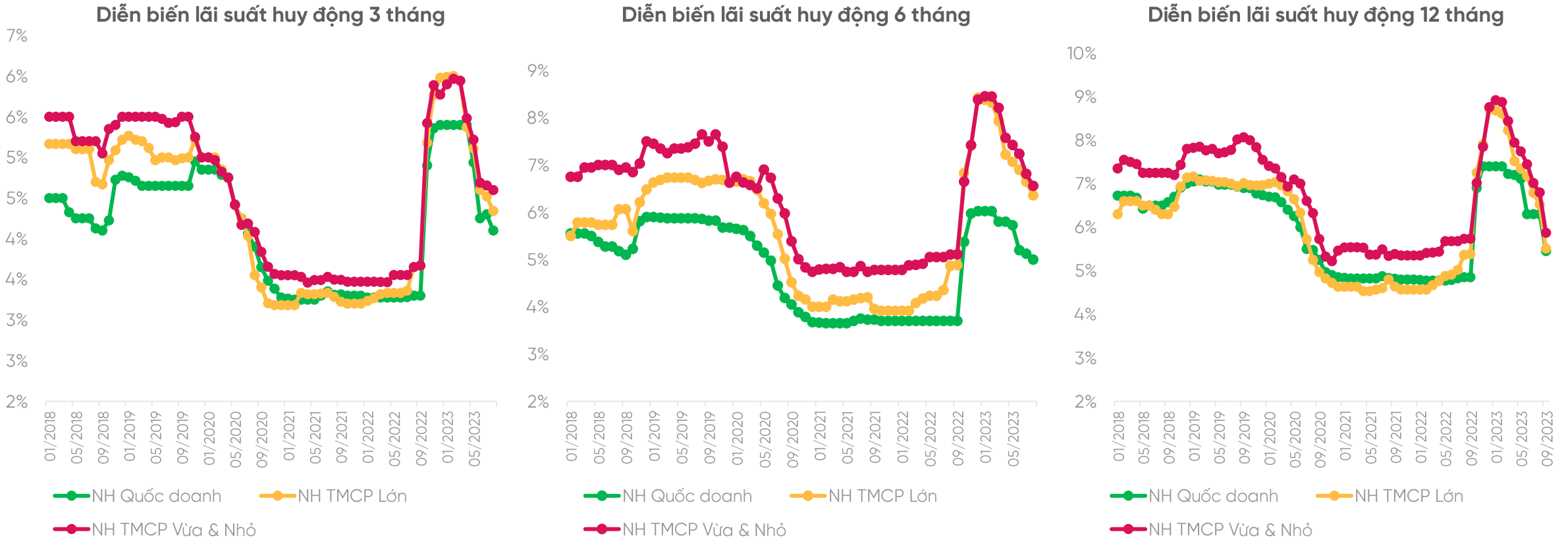


# 10/27 Ngân hàng niêm yết đã công bố báo cáo tài chính Q3

Ngân hàng	TTTD ytd	LNTT	% KHKD 2023	LNTT Q3/2022	LNTT Q2/2023	% qoq	% yoy	LNTT 9M2022	LNTT 9M2023	% thay đổi	CIR	NIM	ROA	ROE	NPL
<b>TCB</b>	<b>13.5%</b>	<b>5,842</b>	78%	6,715	5,649	3%	-13%	20,821	17,115	-18%	34.8%	<b>4.2%</b>	2.4%	14.7%	<b>1.4%</b>
<b>ACB</b>	<b>8.7%</b>	<b>5,035</b>	75%	4,474	4,832	4%	13%	13,503	15,024	11%	34.0%	<b>4.0%</b>	2.5%	24.2%	<b>1.2%</b>
<b>VPB</b>	<b>17.1%</b>	<b>3,117</b>	34%	4,514	2,612	19%	-31%	19,836	8,279	-58%	28.4%	<b>4.9%</b>	1.2%	8.8%	<b>5.7%</b>
<b>MSB</b>	<b>16.3%</b>	<b>1,674</b>	83%	1,488	2,021	-17%	13%	4,824	5,222	8%	34.1%	<b>4.2%</b>	2.1%	17.3%	<b>2.9%</b>
<b>TPB</b>	<b>7.2%</b>	<b>1,575</b>	57%	2,137	1,618	-3%	-26%	5,925	4,959	-16%	31.9%	<b>3.8%</b>	1.5%	15.6%	<b>3.0%</b>
<b>LPB</b>	<b>11.9%</b>	<b>1,240</b>	61%	1,233	880	41%	1%	4,822	3,686	-24%	43.1%	<b>3.1%</b>	1.1%	15.0%	<b>2.8%</b>
<b>BAB</b>	<b>3.5%</b>	<b>77</b>	50%	284.	138	-45%	-73%	715	551	-23%	79.5%	<b>1.2%</b>	0.2%	2.4%	<b>0.8%</b>
<b>SGB</b>	<b>4.3%</b>	<b>64</b>	83%	60	78	-18%	8%	236	248	5%	65.0%	<b>3.0%</b>	0.7%	5.2%	<b>2.2%</b>
<b>PGB</b>	<b>4.9%</b>	<b>56</b>	68%	141	150	-62%	-60%	387	360	-7%	62.3%	<b>2.4%</b>	0.4%	3.7%	<b>2.6%</b>
<b>NVB</b>	<b>7.3%</b>	<b>(244)</b>	-1441%	(198)	8	-3104%	-23%	(179)	(230)	28%	285.9%	<b>0.0%</b>	-1.1%	-17.6%	<b>26.3%</b>

# Triển vọng ngành Ngân hàng năm 2H2023

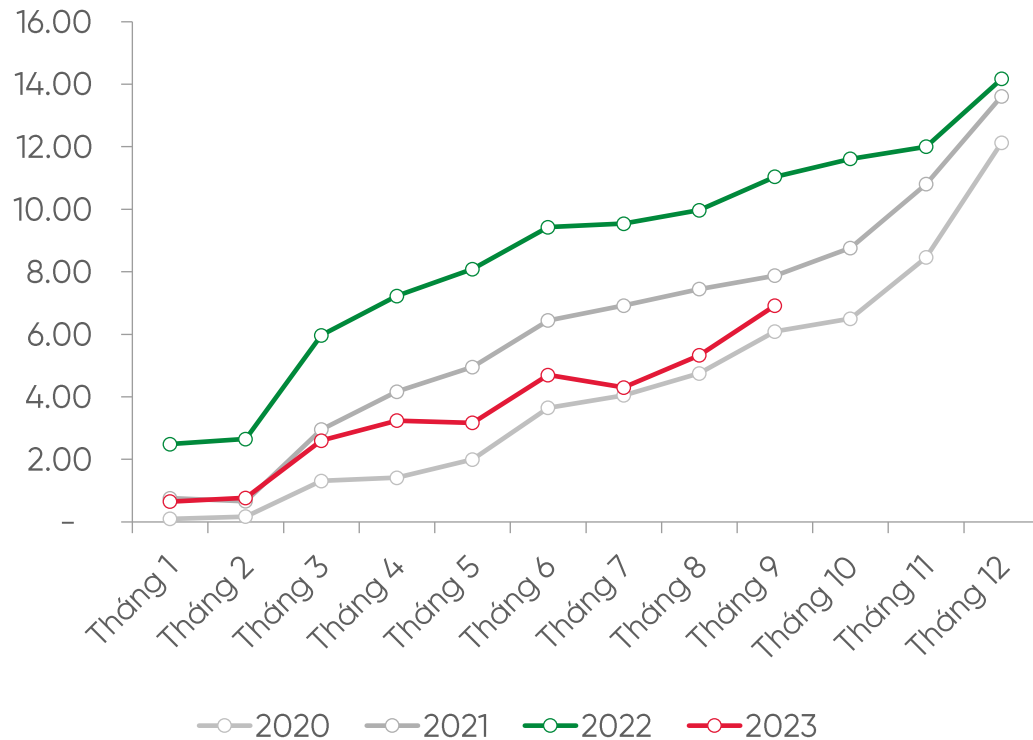
# Xu hướng lãi suất huy động giảm dần, giảm áp lực lên NIM



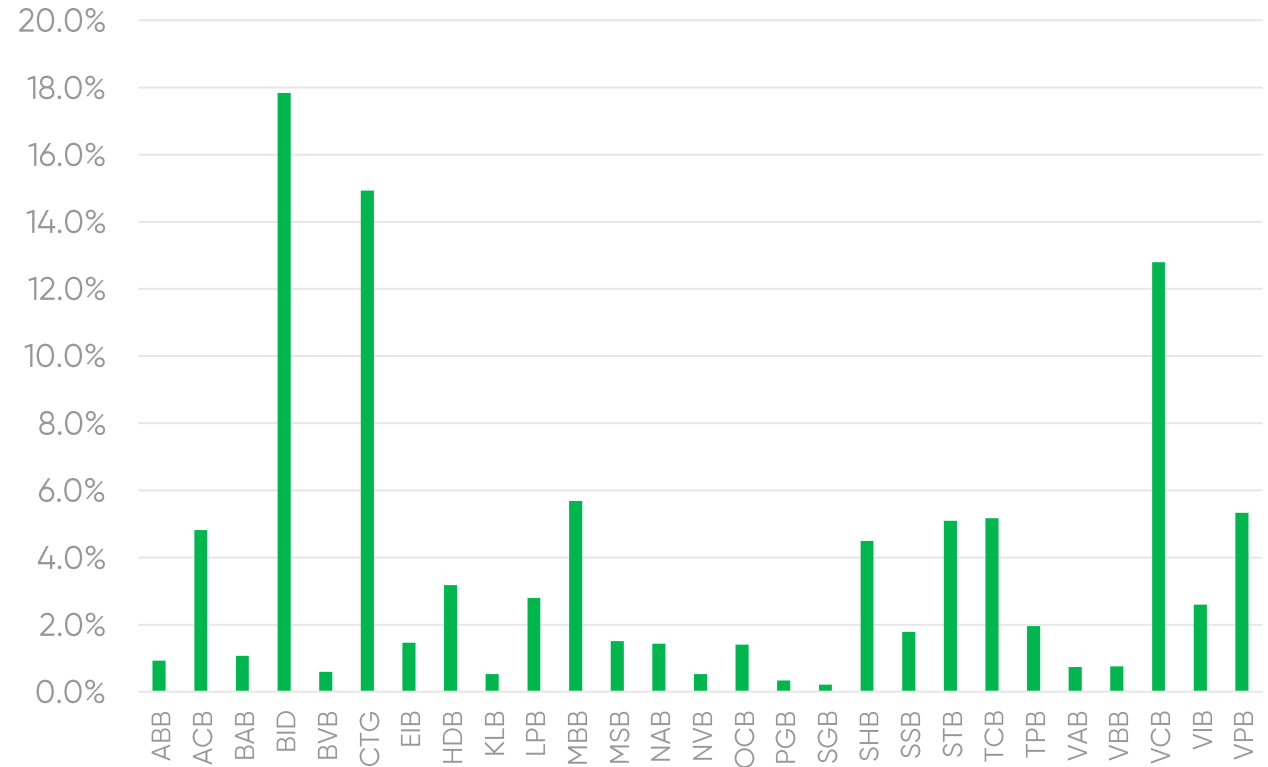
- Chính phủ đã đề ra nhiều biện pháp hỗ trợ cả về hành chính (đối thị trường bất động sản), kế hoạch cắt giảm thuế GTGT và chính sách nới lỏng chính sách tiền tệ. NHNN Việt Nam đã chủ động cắt giảm lãi suất điều hành 4 lần chỉ trong nửa đầu năm 2023.
- Theo đó, trong quý 2 và quý 3 sẽ có nhiều khoản tiền gửi ngân hàng đáo hạn và người gửi tiết kiệm sẽ phải lựa chọn tái tục tiền gửi với lãi suất thấp hơn giúp chi phí vốn đầu vào của các ngân hàng giảm trở lại, giảm bớt áp lực lên NIM.
- Đồng thời lãi suất cho vay đã dần thấp hơn, giúp giảm bớt rủi ro nợ xấu gia tăng, đồng thời thúc đẩy tín dụng tăng trưởng nhanh hơn khi kích thích nhu cầu vay tăng trở lại.

# Tín dụng: Tăng trưởng kỳ vọng phục hồi mạnh trong Q4/2023

Tăng trưởng tín dụng lũy kế 9T2023



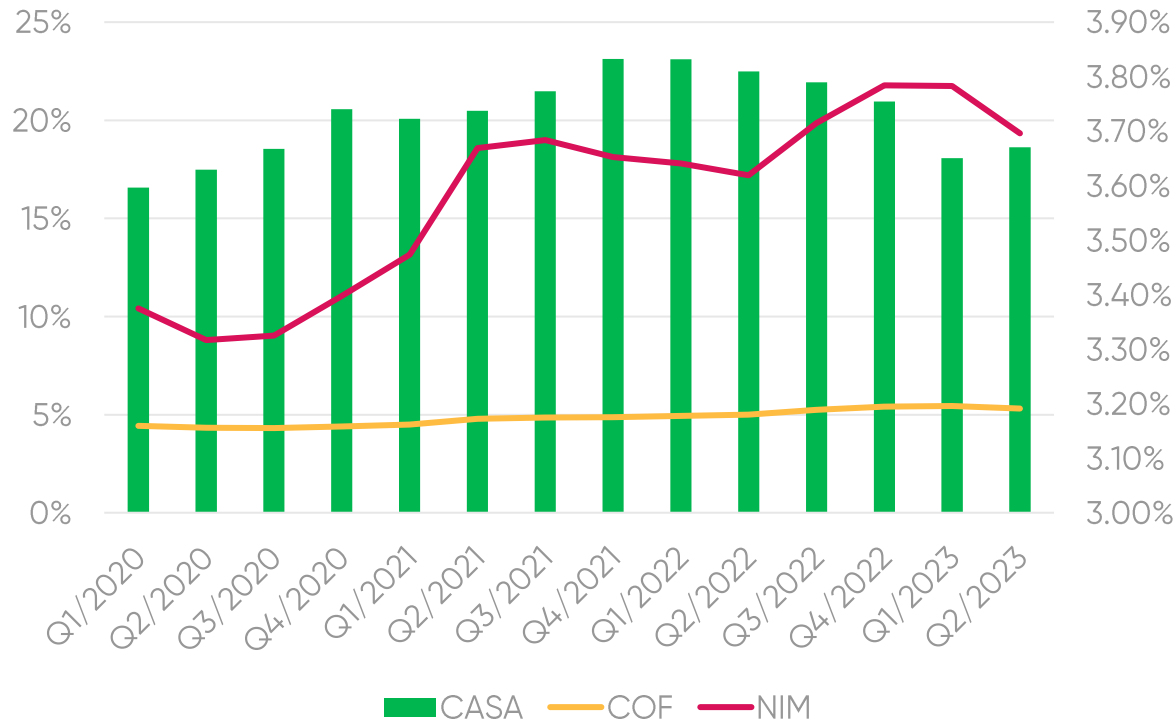
Thị phần cho vay Q2/2023



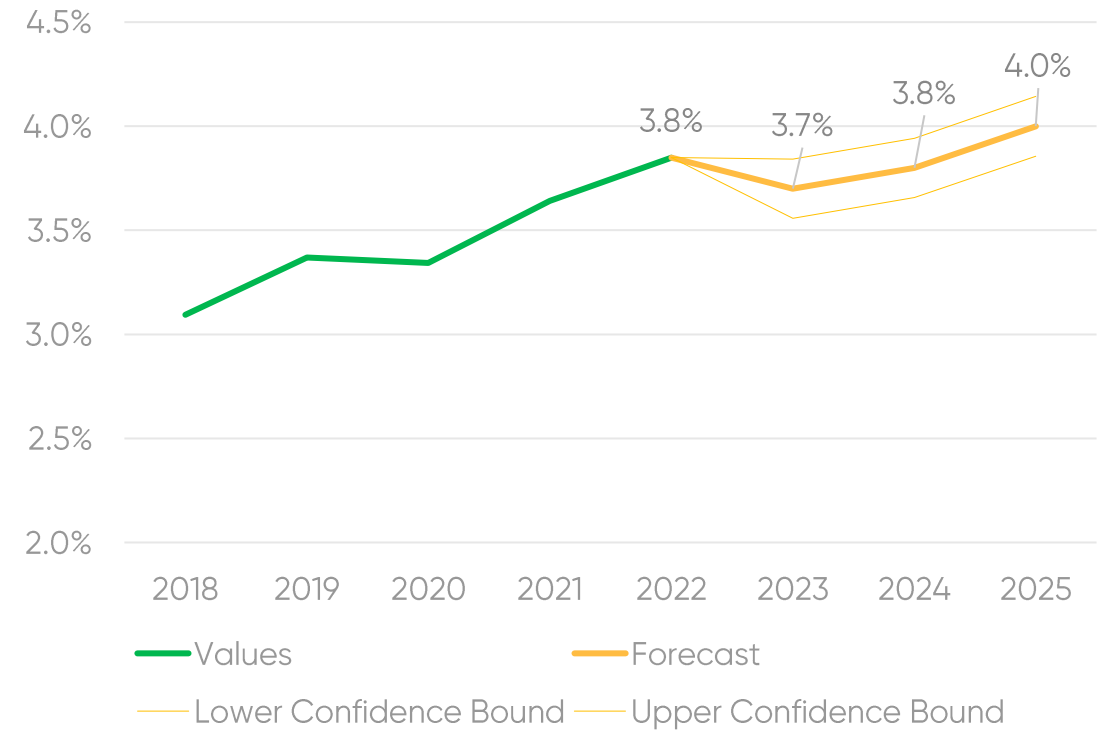
- Đến **cuối tháng 9**, theo thông tin từ SBV, tăng trưởng tín dụng toàn ngành dù đã rất nỗ lực trong Q3, song cũng chỉ đứng ở mức **6.9%**, chưa được một nửa quãng đường đến mục tiêu 14% do Chính phủ đề ra.
- Ở Q3 chúng tôi ghi nhận tăng trưởng tín dụng rất tích cực ở một số ngân hàng tư nhân bán lẻ cho thấy dấu hiệu phục hồi từ niềm tin người tiêu dùng và nhu cầu tín dụng của các hộ kinh doanh, KHDN.
- Ở Q2, chúng tôi cũng ghi nhận tăng trưởng tín dụng khá khiêm tốn từ các ngân hàng có thị phần cho vay lớn như VCB, BID, CTG, như vậy ở 2H2023 nếu các ngân hàng này thật sự nỗ lực trong việc thúc đẩy tín dụng, chúng ta sẽ ghi nhận được một mức tăng trưởng đáng kể ở cuối năm nay.

# Thu nhập lãi thuần dự báo đi ngang

Diễn biến CASA, NIM và COF qua các quý



NIM toàn ngành dự phóng

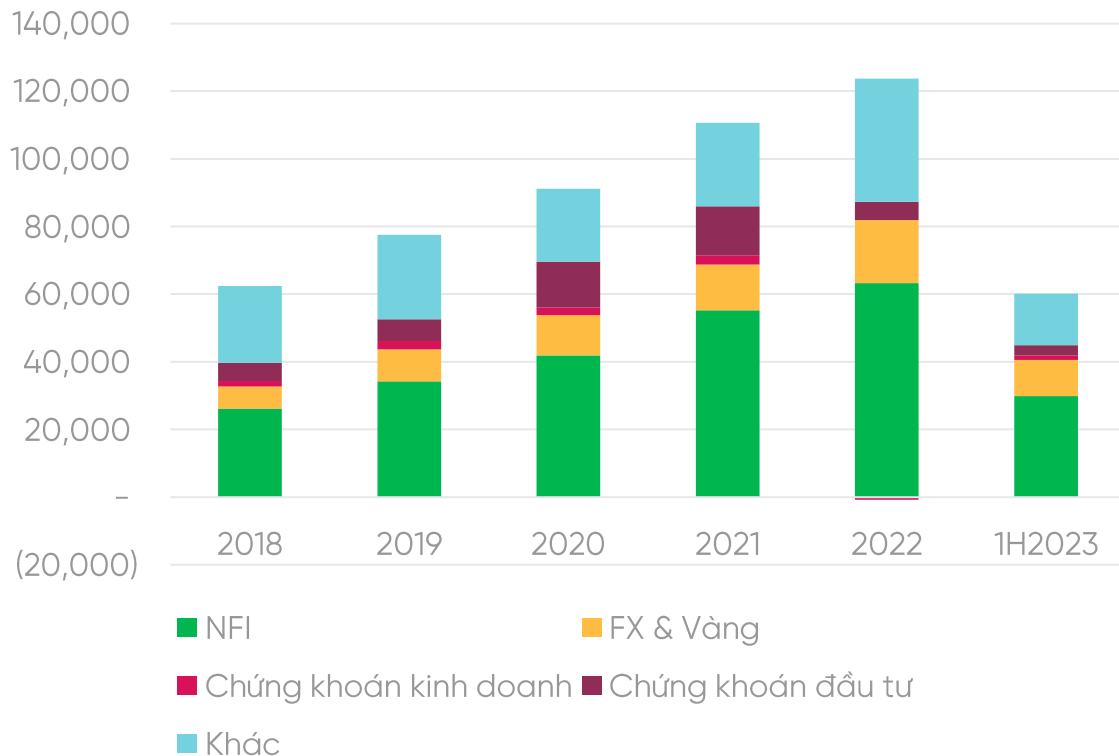


- Vùng đáy của NIM theo chúng tôi dự kiến là quý 3 vừa qua, và sẽ có sự cải thiện trong quý 4 cuối năm. Chúng tôi kỳ vọng tác động từ lần cắt giảm lãi suất thứ 3 và 4 diễn ra vào cuối Q2/2023 sẽ có hiệu lực toàn bộ từ 2H2023 trở đi, theo đó COF sẽ dần bình ổn trong Q3/2023 và giảm trở lại từ Q4/2023. Bên cạnh đó, theo đà giảm của lãi suất huy động, CASA cũng đã có dấu hiệu tạo đáy và chúng tôi cho rằng xu hướng tích cực của CASA trong quý 2 sẽ được tiếp diễn trong 2 quý cuối năm 2023.
- NIM 2H2023 sẽ có sự phân hóa trong đó một số ngân hàng có lợi thế như (i) tỷ lệ cho vay bán lẻ cao, (ii) tỷ lệ LDR thấp, và (iii) tỷ lệ CASA tăng trưởng tốt sẽ có lợi thế để cải thiện NIM.

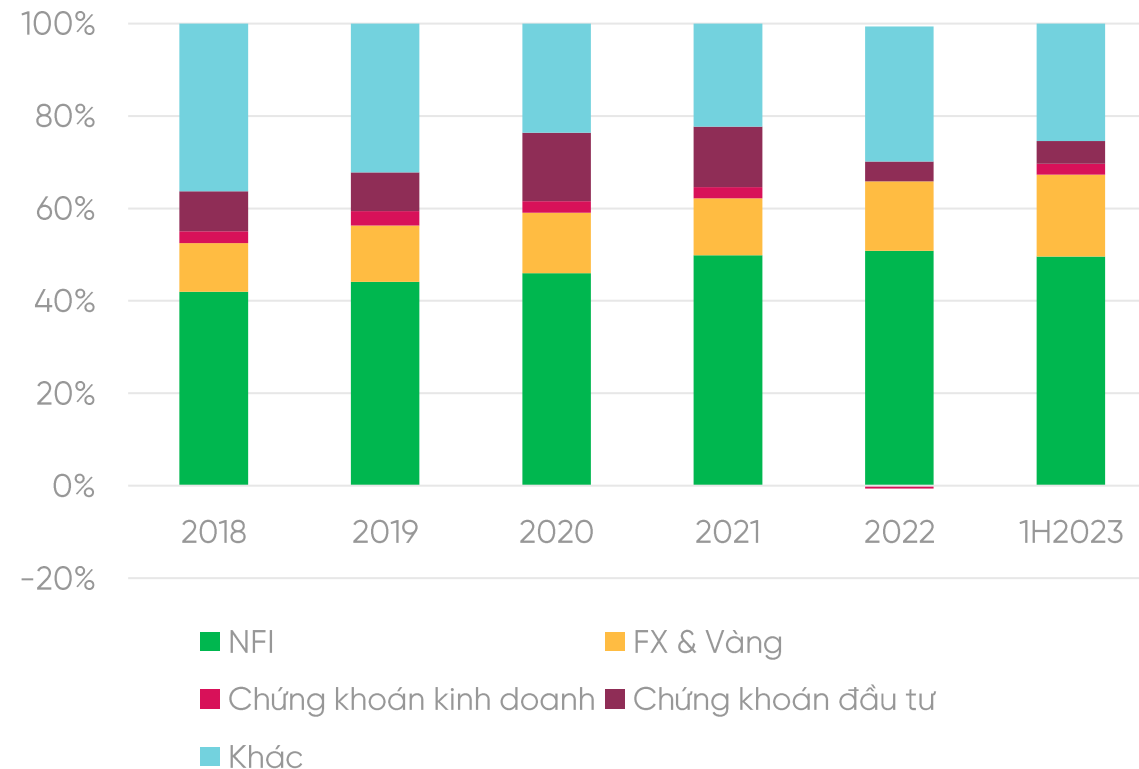


# Thu nhập ngoài lãi: Động lực tăng trưởng trong thời kỳ khó khăn

Cơ cấu thu nhập thuần ngoài lãi các NH niêm yết



% các nguồn thu nhập ngoài lãi các NH niêm yết

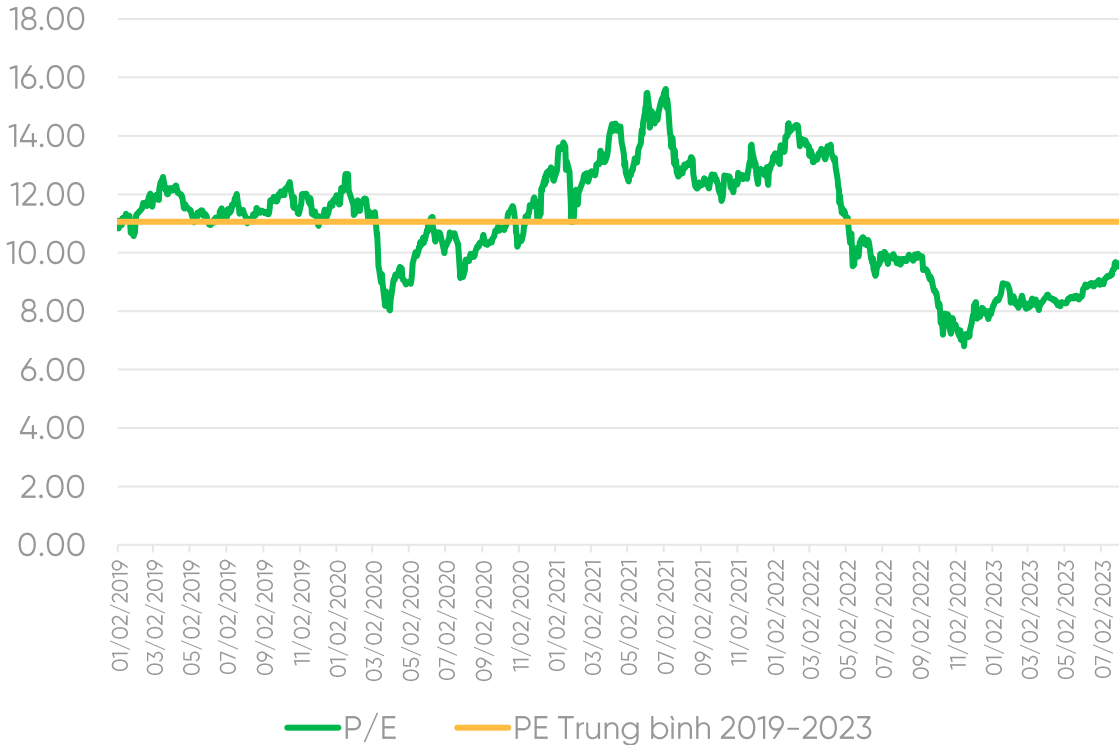


- Trong bối cảnh NII của toàn ngành không quá khả quan, thu nhập ngoài lãi có lẽ là một trong những biện pháp giúp cải thiện lợi nhuận của ngành Ngân hàng. Như vậy ngân hàng nào đa dạng được nguồn thu của mình, kể cả từ các công ty con, sẽ được hưởng lợi trong thời gian khó khăn này. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá việc gia tăng đáng kể các khoản thu ngoài lãi hiện tại cũng là một thách thức không nhỏ cho các ngân hàng.
- tăng thu nhập ngoài lãi, đẩy mạnh cả thu dịch vụ (thanh toán, thẻ & FX tỷ trọng/ TOI có xu hướng tăng trong Q2.23). Bảo hiểm tỷ trọng giảm từ 40% thu nhập dịch vụ về 30% nhưng đây chỉ là nhất thời do dư địa còn rất lớn.

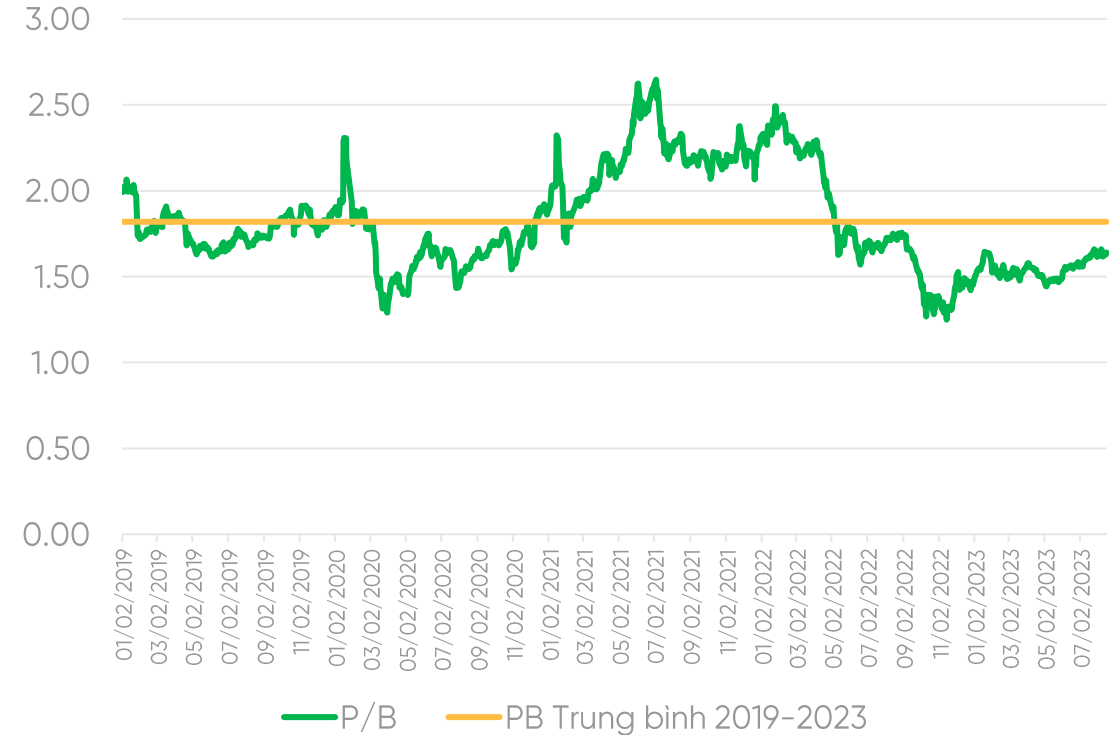
# Các cổ phiếu Ngân hàng khuyến nghị

# Định giá: Rung lắc ngắn hạn, hấp dẫn dài hạn

PE ngành ngân hàng (2019-2023)



PB ngành ngân hàng 2019-2023



- Về mặt định giá chúng tôi thấy cả PE và PB ngành đều đang tiệm cận mức trung bình từ 2019.
- Trong ngắn hạn sẽ có những biến động, rung lắc nhất định, tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận và theo đó là vốn chủ sở hữu sẽ phục hồi dần trong 2H2023 và tăng trưởng 2024 mạnh hơn trên nền thấp của 2023 thì định giá 2024 sẽ quay lại mức hấp dẫn từ 6.6 đến 7.6 lần PE (so với PE trung bình 10-11 lần) và 1.2-1.4 lần PB (so với PB trung bình 1.8-2 lần), nếu đầu tư cho tầm nhìn 2024 thì những khi thị trường rung lắc trong ngắn hạn sẽ là cơ hội để gia tăng vị thế trong trung dài hạn.

## MUA - Giá mục tiêu: 27,300 (+24%)

### Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VPB**, với giá mục tiêu **27,300 VND/cp (+%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Sở hữu nhiều lợi thế để có được room tăng trưởng tín dụng cao.** Trong vòng 3 năm từ 2021 đến 2023, VPB đã thực hiện 2 thương vụ chuyển nhượng vốn có quy mô lớn nhất thị trường tài chính Việt Nam, đem về cho ngân hàng xấp xỉ 3 tỷ USD, đưa mức CAR của ngân hàng theo BASEL II có thể đạt trên 18% trong năm 2023, trở thành ngân hàng có mức CAR cao nhất toàn ngành đồng thời cũng là ngân hàng có vốn chủ sở hữu hàng đầu hệ thống. Đây được xem là một lợi thế rất lớn của VPB trong việc được ưu tiên cấp hạn mức tín dụng từ NHNN. Ngoài ra, VPB cũng là một trong 4 ngân hàng được giao nhận chuyển giao bắt buộc các ngân hàng 0 đồng (GP Bank), củng cố thêm lợi thế về mặt tăng trưởng của ngân hàng này trong những năm tới. Năm 2022, VPB là ngân hàng có hạn mức TTTD cao nhất toàn ngành với hạn mức được giao hơn 30%.
- NIM bị tác động trong 1H nhưng kỳ vọng hồi phục trong 2H, tác động cho cả năm 2023 là không trọng yếu (theo dự phóng của chúng tôi NIM 2023 duy trì ở mức 7%, giảm 0.6% so với năm trước).** Hoạt động cho vay tiêu dùng của FE Credit tiếp tục bị ảnh hưởng trong thời gian qua do tăng trưởng kinh tế không hỗ trợ, môi trường lãi suất cao và vấn đề thanh khoản bị thắt chặt. Hiện tại FE Credit chỉ tập trung vào xử lý các vấn đề liên quan đến nợ xấu, tái cấu trúc công ty. Từ đó, NIM của VPB cũng suy giảm. Tuy nhiên, với nền tảng sẵn có và thị phần giữ vững top đầu cho vay tiêu dùng và bán lẻ, kỳ vọng mảng cho vay tiêu dùng sẽ đóng góp đáng kể hơn từ 2H2023 trở đi cùng với sự tăng trưởng vượt trội của mảng cho vay RB & SME, NIM của VPB được kỳ vọng sẽ giữ vững ở mức 7%.
- Hiệu quả hoạt động tiếp tục duy trì vị thế hàng đầu ngành.** Tỷ lệ CIR hiện tại của VPB đang thấp thứ 2 toàn ngành, chỉ cao hơn SHB và được dự kiến sẽ tiếp tục duy trì vị thế này nhờ vào việc đầu tư rất lớn vào chuyển đổi số.

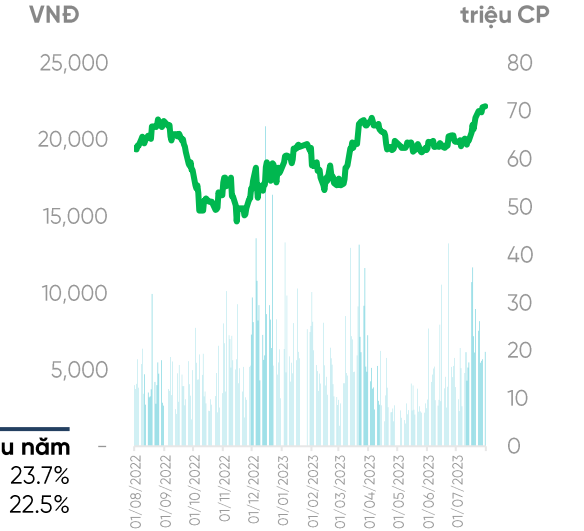
Giá hiện tại	22,000 VND	Vốn hóa thị trường	148,362 tỷ VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>27,300 VND</b>	Biến động 52 tuần	13,650-22,650 VND/cp
<b>Upside</b>	<b>+24%</b>	GTGD trung bình YTD	426 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS (Diluted)	1,534	2,363	2,364
BVPS	17,394	14,360	18,394
PE	15.56	7.57	8.40
PB	1.37	1.25	1.10
NIM	7.58%	7.45%	7.00%
CIR	24%	24%	23.80%
ROA	2.38%	2.87%	2.3%
ROE	17%	18%	13.13%

### Diễn biến giá

	1M	3M	6M	Từ đầu năm
VPB (%)	8.3%	15.4%	28%	23.7%
VNIndex (%)	5.1%	16.3%	16.4%	22.5%

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>41,021</b>	<b>47,608</b>	<b>56,249</b>	<b>76,017</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>57,797</b>	<b>62,080</b>	<b>74,605</b>	<b>102,834</b>
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(14,116)	(14,775)	(18,950)	(24,120)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(22,461)	(26,515)	(31,188)	(41,961)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>21,220</b>	<b>20,791</b>	<b>24,467</b>	<b>36,754</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>16,909</b>	<b>16,603</b>	<b>19,528</b>	<b>29,324</b>
Tăng trưởng tổng tài sản	%	15.27%	28.86%	20.61%	20.73%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	19.96%	44.26%	8.74%	14.52%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	16.40%	18.36%	16.56%	15.70%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	5.73%	4.70%	5.00%	5.15%

Nguồn: VPB FS, VPBankS Research

## MUA - Giá mục tiêu: 26,420 (+15.0%)

### Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **ACB**, với giá mục tiêu **26,420 VND/cp (+15.0%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- ACB đã điều chỉnh giải quyết các vấn đề về chất lượng tài sản để xây dựng trở thành một trong những ngân hàng bán lẻ có danh mục cho vay RB và SME lớn nhất tại Việt Nam.** Các phân khúc này đã trở thành trọng tâm của ngân hàng kể từ khi thành lập vào năm 1993 và hiện chiếm 93% các khoản cho vay. Tăng trưởng của ACB được hỗ trợ bởi việc phát hành thận trọng các khoản cho vay có bảo lãnh (hơn 98% khoản vay được bảo đảm, ~50% LTV hiệu quả), điều cũng dẫn đến lý do tại sao chi phí tín dụng của ACB lại thấp trong ngành kể từ năm 2013. Những đặc điểm nổi trội này sẽ tiếp tục thúc đẩy sự phát triển của chuỗi chi nhánh thương mại của ngân hàng, và đồng thời ACB tìm cách điều hướng sự chuyển dịch kỹ thuật số.
- ACB có tỷ lệ cho vay bất động sản tương đối thấp ở mức 3-4% các khoản cho vay**, không có trái phiếu doanh nghiệp trong bảng cân đối kế toán của ACB; nhằm hạn chế rủi ro tiềm tàng từ ngành BĐS. Chúng tôi mong đợi rằng tình hình hoạt động kinh doanh của ACB tương đối bền bỉ và ổn định trong môi trường có nhiều biến động tiêu cực đến kinh tế như hiện nay. Chúng tôi dự phóng chỉ số sinh lời ROE của ACB ở mức cuốn hút và cao (22%-24%) so với mặt bằng chung của ngành trong 2 năm tới.
- Thu nhập ngoài lãi tiếp tục là động lực cho ACB:** Là khoản phí trả trước 370 triệu đô la Mỹ (đặt trước vào đầu năm 2021 trong 15 năm), thu nhập bancassurance cốt lõi đã được tăng trưởng hơn 60% và hiện chiếm hơn 50% phí. Chúng tôi kỳ vọng bancassurance thúc đẩy thu nhập từ phí trong các năm tới khi ACB tăng cường bán chéo cho 5 triệu KH của mình.

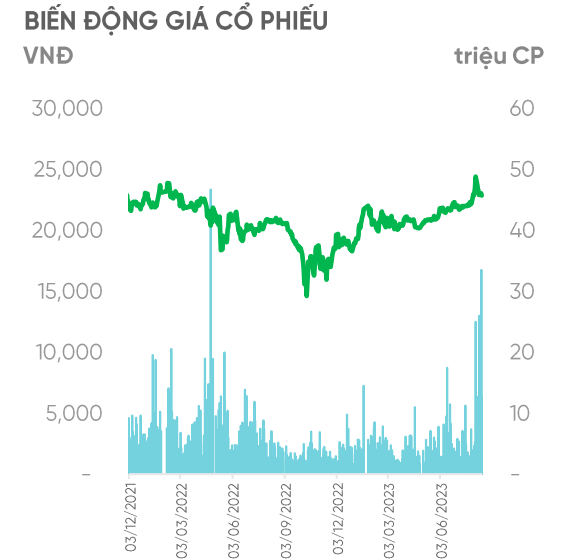
### Rủi ro đầu tư

**Lãi suất huy động của ACB có khả năng gia tăng khiến KHKD không được như kỳ vọng.** Chúng tôi cho rằng vấn đề lớn nhất đối với các ngân hàng hiện nay đến từ việc huy động tương đối khó khăn khi thanh khoản toàn hệ thống vẫn đang căng thẳng, điều này khiến các ngân hàng có CASA không quá cao như ACB (năm 2022: 20.1%) gặp áp lực huy động lớn, từ đó gia tăng COF cao hơn dự báo.

Giá hiện tại	22,850 VND	Vốn hóa thị trường	88,751 tỷ VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>26,420 VND</b>	Biến động 52 tuần	20,883-23,100 VND/cp
<b>Upside</b>	<b>+15.0%</b>	GTGD trung bình YTD	115 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS	3,498	4,053	4,005
BVPS	16,618	17,303	18,051
PE	6.59	4.51	5.34
PB	1.39	1.06	1.19
NIM	8%	8%	8%
CIR	-35%	-40%	-38%
ROA	2%	3%	3%
ROE	27%	30%	27%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
ACB (%)	3.2%	9.1%	9.6%	24.1%
VNIndex (%)	5.1%	16.3%	16.4%	22.5%



	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>23,534</b>	<b>26,752</b>	<b>28,748</b>	<b>32,071</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>5,058</b>	<b>6,193</b>	<b>6,284</b>	<b>6,985</b>
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(11,605)	(12,408)	(13,197)	(15,059)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(71)	(1,137)	(1,512)	(1,671)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>17,114</b>	<b>19,440</b>	<b>20,373</b>	<b>22,370</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>13,688</b>	<b>15,557</b>	<b>16,304</b>	<b>17,902</b>
Tăng trưởng tổng tài sản	%	15%	6%	11%	12%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	30%	20%	9%	11%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	9.6%	10.9%	10.7%	10.6%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	0.74%	0.61%	0.61%	0.61%



## MUA - Giá mục tiêu: 35,725 (+10%)

### Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **TCB**, với giá mục tiêu **35,725 VND/cp (+10%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

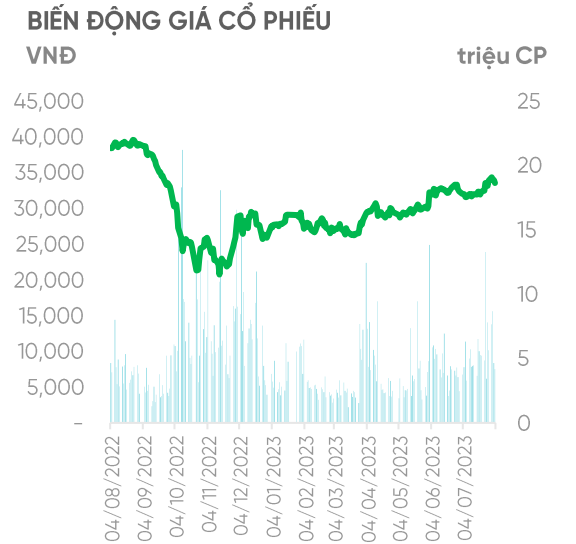
- Về chiến lược:** TCB đầu tư mạnh tay vào nền tảng công nghệ chuyển đổi số ở cả 3 nhóm KH và quy trình nội bộ tăng hiệu suất và trải nghiệm KH (800 triệu USD) và tập trung vào phân khúc cao cấp có thu nhập trên 1 tỷ VNĐ/năm, đặc biệt là thế hệ trẻ (25-35 tuổi) có thu nhập cao là động lực tăng trưởng trong tương lai. Thay đổi cục diện thị trường với chính sách "Zero Fee" (phí 0 đồng) làm tăng trưởng CASA ngoại mục lên 50.5% vào 2021 và kéo các ngân hàng khác phải miễn phí theo. Mô hình Hệ sinh thái góp phần ổn định nguồn vốn, doanh thu và tập trung vào ngành chiến lược BĐS còn nhiều dư địa phát triển.
- Về chất lượng tài sản:** TCB vẫn giữ khẩu vị rủi ro khá thận trọng, khi duy trì tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo Basel II rất cao so với hầu hết các ngân hàng thương mại khác, luôn đạt trên 15% trong 3 năm trở lại đây. Tỷ lệ nợ xấu luôn dưới 1%, tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu luôn đạt trên 100% trong 3 năm gần nhất.
- Về tiềm năng tăng trưởng:** Tại Q2/2023, quy mô Tổng tài sản TCB thuộc Top đầu NHTMCP, hiện tại xếp thứ 6 với 732,470 tỷ đồng (+17.4% yoy) với ưu điểm là nguồn CASA dồi dào và nhu cầu tín dụng ổn định từ khối KHDN. Tỷ lệ CASA TCB đang ở mức 34.9% tại Q2/2023 – đứng thứ 2 thị trường sau MBB. Hiệu quả kinh doanh của TCB nằm trong top đầu của hệ thống với ROA duy trì liên tục trên 3% trong khi trung bình ngành 3 năm chỉ ở ngưỡng 1.5% và đứng đầu ngành vào năm 2022; bên cạnh đó, ROE của TCB duy trì liên tục trên mức trung bình ngành 3 năm ở ngưỡng 17%; CIR luôn thấp hơn trung bình ngành trong 3 năm liên tiếp. TCB mạnh về mảng KHDN, đặc biệt là khối KHNN nên đa dạng hóa thu nhập ngoài lãi của mình ở mảng FX, dịch vụ thanh toán và dịch vụ ngân hàng đầu tư.

### Rủi ro đầu tư

Cơ cấu cho vay của TCB tập trung vào mảng TPDN, ngành BĐS. Đây đều là những mảng kinh doanh vấp phải sự hạn chế đến từ những sự kiện bất lợi cho thanh khoản trong thời gian qua. Rủi ro tập trung với khối WB vẫn hiện hữu. Tỷ lệ LDR của mảng KHCN đang ở ngưỡng 110%, tiềm ẩn rủi ro. Tốc độ NIM giảm khá nhanh trong 1 năm trở lại đây chủ yếu do hỗ trợ lãi suất cho KH.

Giá hiện tại	32,500 VND	Vốn hóa thị trường	119,234 tỷ VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>35,725 VND</b>	Biến động 52 tuần	19,300-39,950 VND/cp
<b>Upside</b>	<b>+10%</b>	GTGD trung bình YTD	423 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS	5,137	5,627	4,798
BVPS	21,151	25,746	36,126
PE	8.96	9.73	8.09
PB	1.49	1.94	1.07
NIM	5.0%	5.8%	4.6%
CIR	-30.1%	-32.8%	-32.4%
ROA	3.0%	3.6%	2.3%
ROE	18.0%	21.5%	14.1%



Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
TCB (%)	8.8%	18.6%	24.8%	34.2%
VNIndex (%)	5.1%	16.3%	16.4%	22.5%

	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>30,290</b>	<b>30,749</b>	<b>34,684</b>	<b>43,402</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>tỷ đồng</b>	10,604	10,436	12,637	14,657
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(13,398)	(13,362)	(15,040)	(18,769)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(1,936)	(5,909)	(5,895)	(6,499)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>25,568</b>	<b>21,920</b>	<b>26,394</b>	<b>32,798</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>20,436</b>	<b>17,449</b>	<b>21,011</b>	<b>26,108</b>
Tăng trưởng tổng tài sản	%	22.9%	14.5%	22.6%	17.5%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	21.9%	15.2%	15.9%	17.0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	16%	16%	15%	15%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan. Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng Khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBank, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com.vn](mailto:research@vpbanks.com.vn)

### Trần Thái Bình

Trưởng nhóm Ngành và Cổ phiếu

Email: [binhtt@vpbanks.com.vn](mailto:binhtt@vpbanks.com.vn)

### Lê Thu Uyên

Chuyên viên cao cấp Ngành và Cổ phiếu

Email: [uyenlt@vpbanks.com.vn](mailto:uyenlt@vpbanks.com.vn)