

NH TMCP TIÊN PHONG (HSX: TPB)

- LN ròng 2024-2025 được dự báo tăng trung bình 30%/năm, dựa trên mức nền thấp của 2023, và khi tín dụng tăng 16%-18% và NIM cải thiện (+2 điểm cơ bản) trong 2024-2025.
- Chất lượng tài sản được kỳ vọng cải thiện trong 6 tháng cuối năm khi (1) tín dụng tăng trở lại; (2) Lợi nhuận tăng trưởng tốt khiến ngân hàng có nhiều dư địa để củng cố bộ đệm dự phòng.
- Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu **20,850 đồng/cổ phiếu**, do (1) điều chỉnh tăng 6%/15% LNST 2024/2025 sv dự báo gần nhất; (2) giá trị sổ sách được dùng là trung bình 24-25 thay vì ở cuối năm 2024 trước đó.

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

20,850 VND

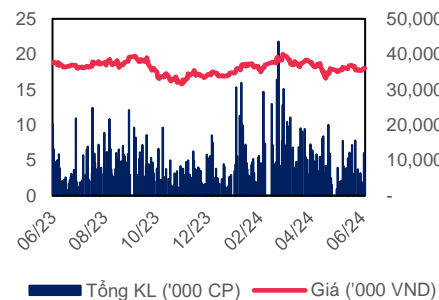
Tiềm năng tăng giá

14.7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh tăng LNST 2024F-2025F 6%/15% sv dự báo gần nhất.

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	18,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	20,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,800
Vốn hóa (tỷ VND)	40,069.76
P/E (TTM)	8.88
P/B	1.17
Tỷ suất cổ tức (%)	13.7
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	28.06%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

CTCP FPT	6.77%
CTCP Tập đoàn Vàng Bạc Đá Quý	
Doji	5.93%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Tín dụng kỳ vọng bật tăng trở lại trong 6 tháng cuối năm 2024.

Dư nợ tín dụng của TPB Q1/24 giảm 3.3% sv đầu năm, với sự sụt giảm đồng thời của cả hai mảng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp (-2%/-23% sv cuối năm 2023). Tuy nhiên, tín dụng được kỳ vọng sẽ đạt 16% cho cả năm 2024F, và 18% trong năm 2025F, dựa trên cơ sở (1) việc hạ lãi suất cho vay góp phần kích thích lại nhu cầu tín dụng trong giai đoạn 24-25; (2) mảng khách hàng doanh nghiệp – mảng đóng góp tăng trưởng chính trong năm 2023 được kỳ vọng tiếp tục dẫn dắt trong 2024; (3) TPB có lịch sử tăng trưởng tín dụng ấn tượng trong nhiều năm.

Chất lượng tài sản suy giảm, tuy nhiên nợ xấu được kỳ vọng đã tạo đỉnh trong 2023.

Tỷ lệ nợ xấu Q1/24 tăng 0.19% sv 2023, ghi nhận 2.23%, thấp hơn mức 2.48% của trung bình ngành (loại trừ NVB do outlier). Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2/ tổng dư nợ ghi nhận mức 2.7%, giảm 12 điểm cơ bản so với 2023. Nợ xấu của TPB được kỳ vọng đã tạo đỉnh khi nợ xấu hình thành liên tục giảm từ Q2/23 đến nay. Dư nợ nhóm 2 cũng đã tạo đỉnh trong Q3/23 và đang có xu hướng giảm dần. Chính vì vậy, khi (1) tín dụng tăng trưởng trở lại; (2) kinh tế phục hồi; và (3) Thông tư 02/2023/TT-NHNN được gia hạn, sẽ góp phần cải thiện khả năng trả nợ của người dân.

Chúng tôi dự báo LNST tăng trưởng trung bình 30% giai đoạn 2024-25.

Dự báo của chúng tôi dựa trên cơ sở: (1) dựa trên mức nền thấp của năm 2023 (2023: -29% svck); (2) tăng trưởng tín dụng đạt 16% trong năm 2024 và 18% trong 2025; (3) NIM sẽ được duy trì quanh mức 4%, tương đương so với 2023 và NIM được cải thiện nhẹ trong 2025. Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với TPB với mức định giá **20,850 đ/cp**, cao hơn 4.8% sv dự báo gần nhất, do (1) điều chỉnh LNST 2024/2025 tăng 6%/15% sv dự báo gần nhất, (2) Giá trị sổ sách được dùng ở thời điểm trung bình 2024-25 thay vì ở thời điểm cuối 2024 trước đó. Tiềm năng tăng giá 14.7% (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 2.4%).

Hình 1: Một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu tài chính	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025
Thu nhập lãi thuần	11,387	12,428	14,187	16,644
Tổng lợi nhuận hoạt động	15,617	16,237	18,130	21,148
Tổng trích lập dự phòng	(1,844)	(3,946)	(3,744)	(3,193)
LN ròng	6,261	4,463	5,371	7,549
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.98%	3.93%	3.94%	3.97%
Tăng trưởng tiền gửi	39.69%	6.82%	10.00%	15.00%
Tăng trưởng tín dụng	14.27%	19.05%	16.00%	18.00%
Tăng trưởng LN ròng	29.64%	-28.71%	20.35%	40.53%
Giá trị sổ sách/cp	14,643	14,872	16,812	20,241
P/B	1.27	1.25	1.11	0.92

Nguồn: TPB, MBS Research



Chuyên viên phân tích

Đổ Lan Phương

Phuona.dolan@mbs.com.vn

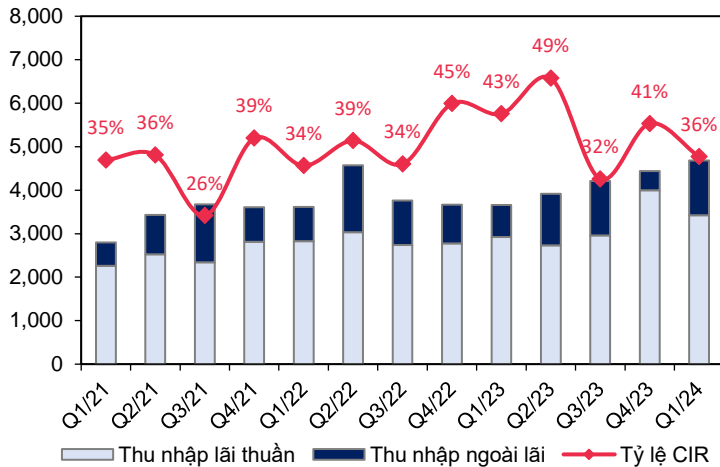
NH TMCP Tiên Phong

KQKD Q1/24: Khả quan hơn so với dự phóng của MBS Research

Các tiêu chí KQKD	Q1/24	Q1/23	% svck	Lũy kế từ đầu năm	% dự báo của MBS	Nhận xét
Thu nhập lãi	3,427	2,921	17%	3,427	23%	Khoản thu nhập lãi tăng mạnh 17% svck, nhờ có (1) NIM tăng mạnh 35 điểm cơ bản svck; (2) mức nền thấp của năm trước (Q1/23: -3.3% svck)
Thu nhập ngoài lãi	1,258	738	70%	1,258	32%	Nhờ có (1) Lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh 40% svck; (2) hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư tăng 14 lần svck.
Tổng thu nhập hoạt động	4,685	3,659	28%	4,685	25%	
Chi phí hoạt động	1,676	1,579	6%	1,676	22%	
LN trước dự phòng	3,009	2,080	45%	3,009	27%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,181	315	275%	1,181	-31%	Việc chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh svck có thể đến từ việc (1) Tỷ lệ nợ xấu của TPB trong 2023, và luôn cao hơn mức 2%, do đó, ngân hàng gặp áp lực trong việc trích lập dự phòng hơn; (2) mức nền Q1/23 tương đối thấp (Q1/23: -58% svck)
LN ròng	1,463	1,413	4%	1,463	25%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	-3.3%	5.8%				Tín dụng Q1/24 tăng trưởng âm so với đầu năm, với sự suy giảm chủ yếu ở mảng khách hàng cá nhân (-5.4% sv 2023).
Tăng trưởng huy động (YTD)	-2.1%	3.1%				
NIM	4.1%	3.8%	+35 đcb			Sự sụt giảm của chi phí huy động (-144 đcb svck) lớn hơn so với sự suy giảm của tỷ suất sinh lời (-109 đcb svck).
CIR	35.8%	43.2%	-2.6 điểm %			
Chi phí tín dụng	2.3%	0.8%				
CASA	24.4%	14.2%				
NPL	2.2%	1.4%				
LLR	60.3%	83.9%				
ROE	13.3%	20.9%				
ROA	1.3%	2.0%				

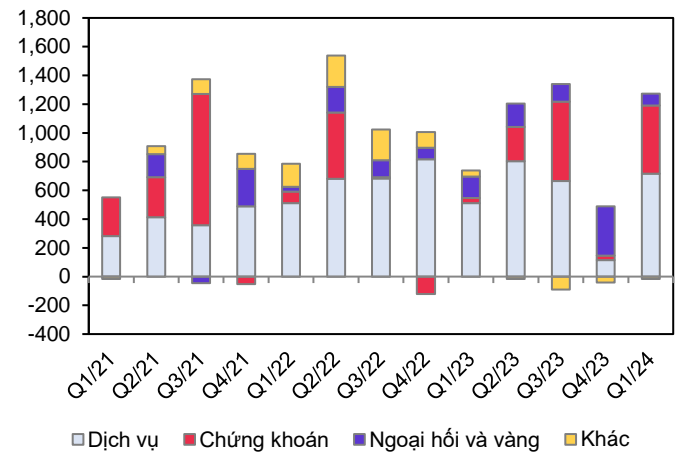
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 2: Cơ cấu thu nhập của TPB



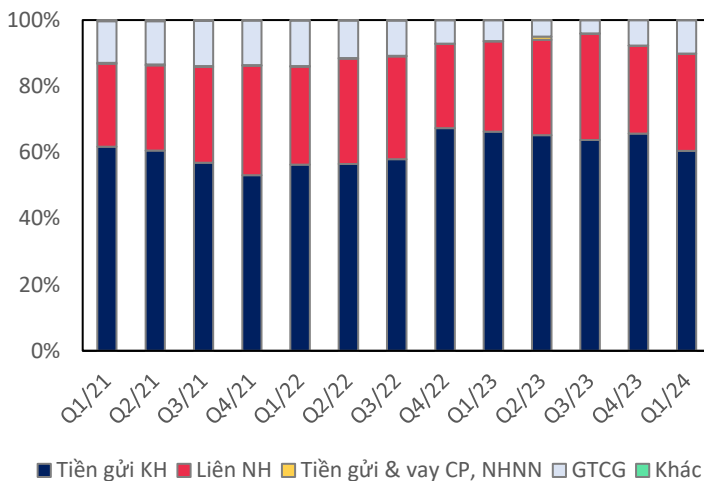
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 3: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi



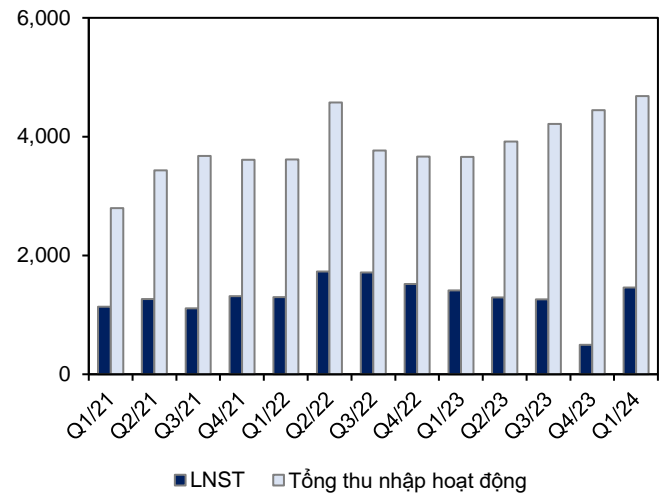
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 4: Cơ cấu huy động của TPB



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 5: Tổng thu nhập và LNST của TPB theo quý



Nguồn: TPB, MBS Research

Triển vọng giai đoạn 2024 - 2025

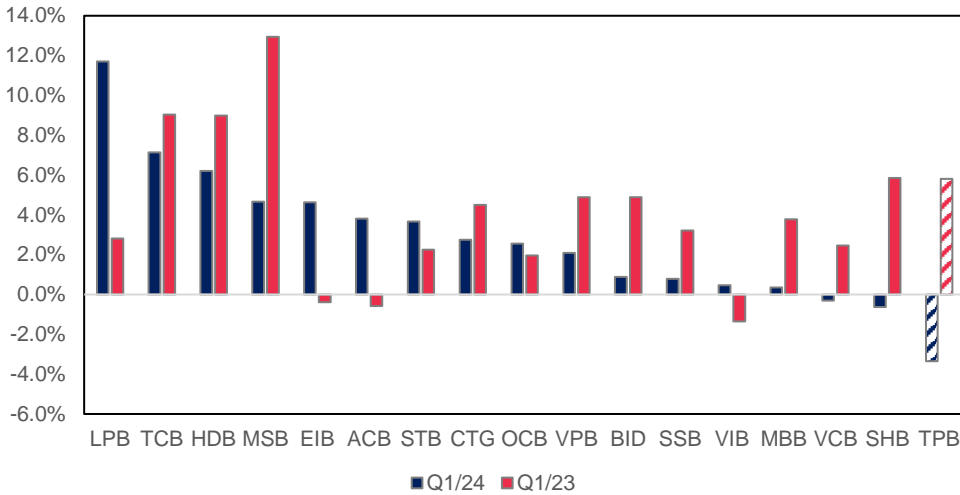
Tín dụng của TPBank tăng trưởng ổn định ở mức cao với mức trung bình 17%/ năm trong giai đoạn 2024-2025.

Dư nợ tín dụng của TPB ghi nhận 210,179.5 tỷ đồng, giảm 3.3% sv cuối năm 2023. Mảng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp của TPB lần lượt giảm 2%/ 23.4% sv cuối năm 2023. Trong mảng tín dụng cho vay, mảng tín dụng dành cho khách hàng cá nhân bị giảm mạnh 6% sv đầu năm, trong khi đó mảng tín dụng cho doanh nghiệp (bao gồm SME) tiếp tục tăng nhẹ 2.2% sv đầu năm.

CAGR tăng trưởng tín dụng của TPB trong 5 năm, từ giai đoạn 2019-2023, ghi nhận mức tăng trưởng 17%. Năm 2023, tín dụng TPB tăng trưởng mạnh 19.1% sv đầu năm. Trong đó, mảng khách hàng doanh nghiệp tăng mạnh 43% svck, mảng khách hàng cá nhân tăng 16% sv đầu năm.

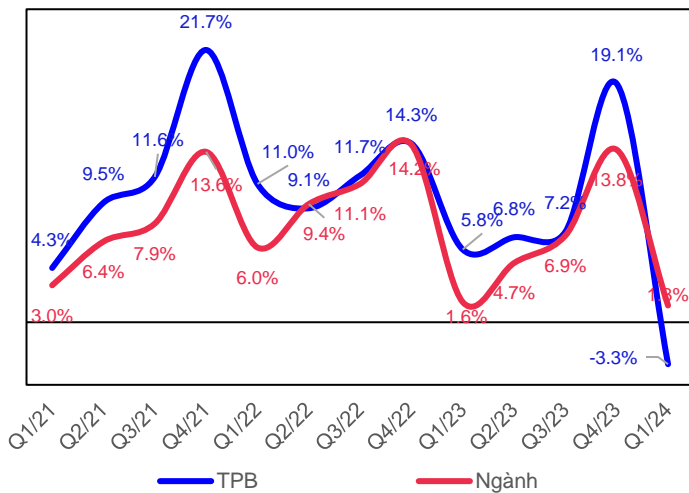
Cho cả năm 2024, chúng tôi kì vọng tín dụng tăng 16% svck, nhờ (1) việc hạ lãi suất cho vay kích thích nhu cầu tín dụng trong 2024; (2) tốc độ tăng trưởng của mảng khách hàng doanh nghiệp tiếp tục duy trì và phát huy như trong năm 2023; (3) Lịch sử tăng trưởng tín dụng tốt trong nhiều năm của TPB.

Hình 6: Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng



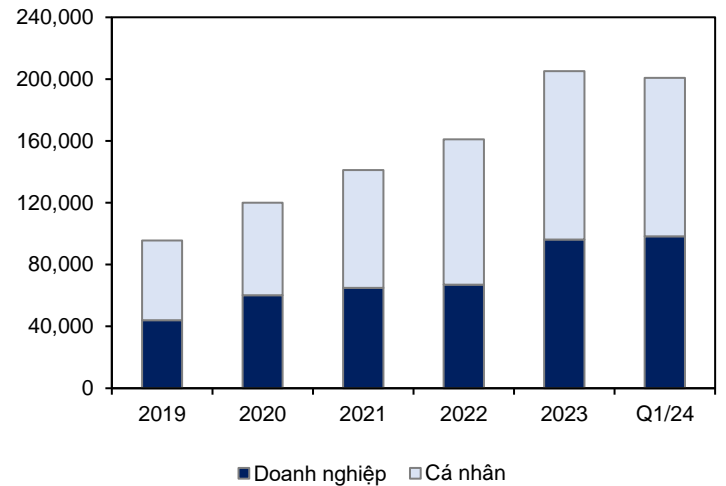
Nguồn: BCTC của các NHTM niêm yết, MBS Research

Hình 7: Tăng trưởng tín dụng của TPB so sánh với toàn ngành



Nguồn: SBV, TPB, MBS Research

Hình 8: Cơ cấu tín dụng cho vay của TPB



Nguồn: TPB, MBS Research

Biên lãi ròng (NIM) nổi tiếp xu hướng tăng từ Q2/23, khiến chúng tôi điều chỉnh dự phóng 2024F-2025F.

Biên lãi ròng (NIM) của các ngân hàng niêm yết (NHNY) cho thấy sự phân hóa trong Q1/24, mặc dù NIM trung bình ngành vẫn tăng nhẹ 0.4%

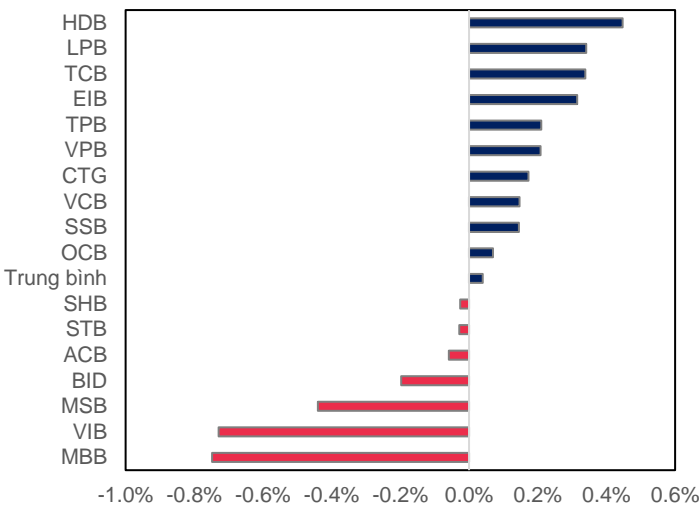
Tuy nhiên, TPB nằm trong top 5 ngân hàng có mức tăng của NIM Q1/24 sv cuối năm 2023 cao nhất toàn ngành. NIM Q1/24 của TPB tiếp tục tăng mạnh 15 điểm cơ bản (đcb) sv 2023 và tăng 35 đcb svck, ghi nhận mức 4.13% cuối Q1/24. Đây cũng là quý thứ 3 liên tiếp chứng kiến sự tăng trưởng của NIM. Chúng tôi cho rằng NIM của TPB

tăng với nguyên nhân chính đến từ việc (1) Tăng trưởng tiền gửi từ khách hàng giảm mạnh hơn 2.5 lần so với sự sụt giảm từ tăng trưởng tín dụng (Tiền gửi khách hàng: - 8.4% sv 2023, tín dụng: -3.3% sv 2023).

TPB có mức lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tương đối cao so với các ngân hàng trong cùng phân khúc. Ngoài ra, biến động lãi suất huy động của TPB trong thời gian qua hẹp hơn so với các ngân hàng trong cùng quy mô. Tỷ lệ LDR Q1/24 đạt khoảng 64%, thấp hơn so với mức 75% của trung bình các NHTMNY, khiến ngân hàng giảm bớt áp lực huy động vốn để đảm bảo tỷ lệ an toàn. Những yếu tố trên, khiến chúng tôi tin rằng, xu hướng tăng của lãi suất huy động trong thời gian tới sẽ không tác động quá mạnh đến chi phí huy động của TPB. Cho cả năm 2024, khi tín dụng tăng trưởng trở lại, chúng tôi cho rằng NIM của TPB sẽ chịu tác động tiêu cực bởi môi trường lãi suất cho vay thấp nhằm kích thích cầu tín dụng. Do đó, NIM sẽ đạt 3.94%/3.97% cho cả năm 2024/2025.

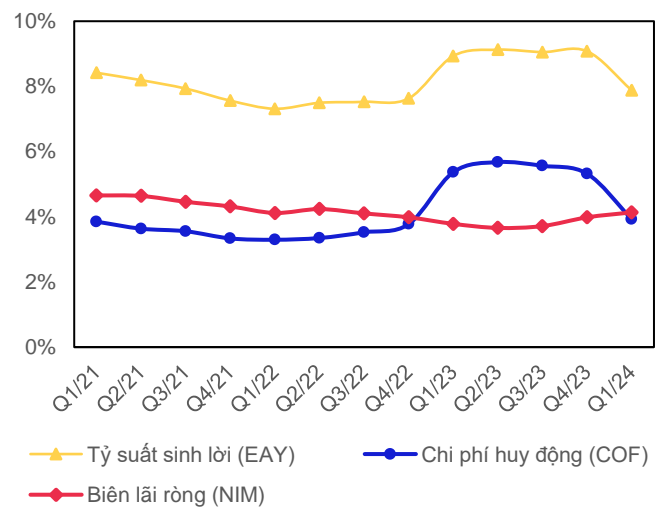
Việc NIM tăng mạnh trong Q1/24 của TPB khiến chúng tôi lạc quan hơn trong bức tranh tài chính của ngân hàng trong giai đoạn 2024-2025. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh lại NIM của TPB trong giai đoạn 24F-25F là 3.94%/3.97%, tăng 0.4%/0.7% sv dự báo cũ. Qua đó, tăng trưởng LN ròng ghi nhận ở mức 20%/41% trong giai đoạn 2024F-2025F, cao hơn so với mức 13%/30% trong dự báo gần nhất.

Hình 9: Mức chênh lệch NIM của các ngân hàng Q1/24 sv 2023



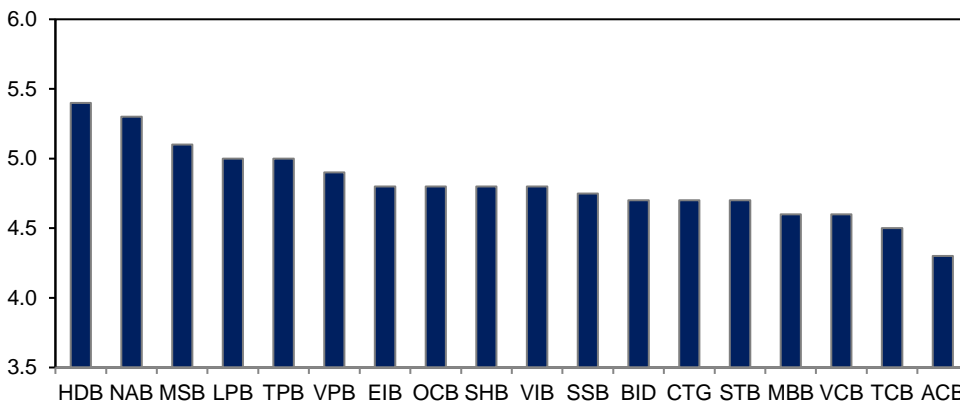
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, MBS Research

Hình 10: Biến động NIM của TPB theo quý



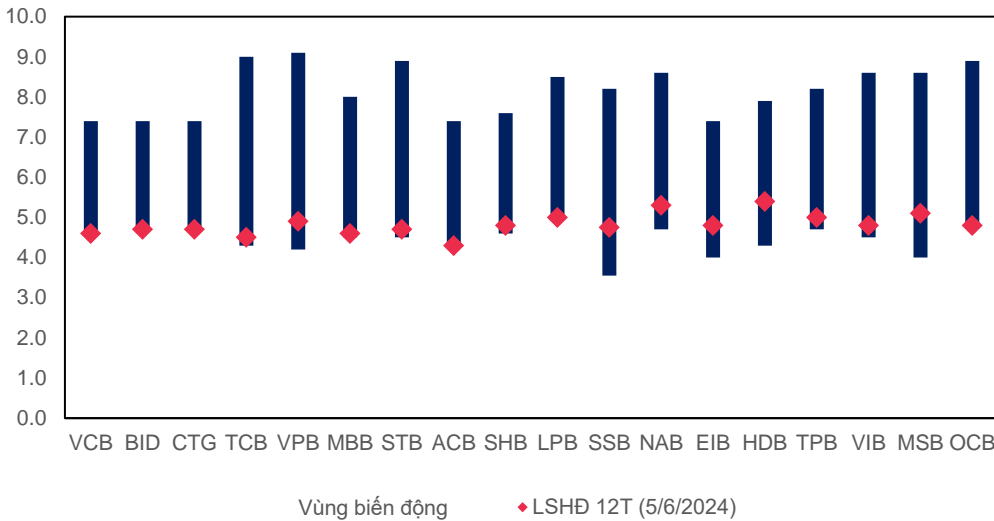
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 11: Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại các Ngân hàng (Ngày 5/6/2024)



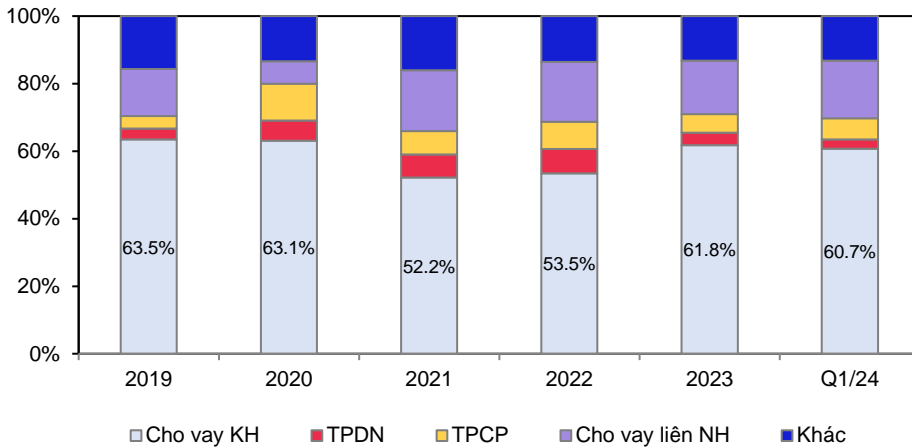
Nguồn: Các NHTMNY, MBS Research

Hình 12: Vùng biến động lãi suất 12 tháng tại các Ngân hàng (Từ 1/1/2023 đến 5/6/2024)



Nguồn: Các NHTMNY, MBS Research

Hình 13: Cơ cấu tài sản sinh lời (IEA) của TPBank



Nguồn: TPB, MBS Research

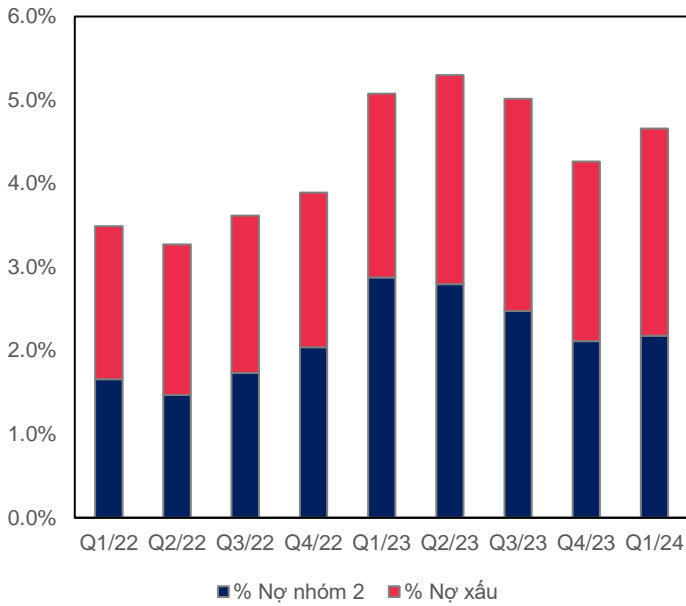
Chất lượng tài sản yếu hơn so với kỳ vọng trong Q1/24.

Chúng tôi nhận thấy rằng, tình trạng nợ xấu tăng trở lại trong Q1/24 diễn ra ở hầu hết các NHNY. Tỷ lệ nợ xấu trung bình ở các NHNY ở mức 2.5% cuối Q1/24, cao hơn so với số 2.2% cuối 2023 (loại trừ NVB do outlier). Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng nhẹ lên mức 2.2% sv mức 2.1% của 2023.

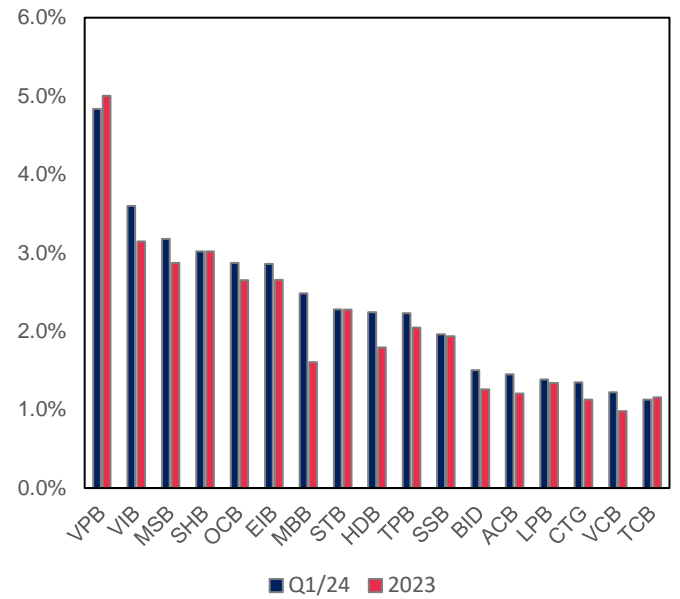
Nợ xấu của TPB Q1/24 tăng 80%/6.7% svck/ sv 2023, chủ yếu đến từ sự gia tăng của nợ nhóm 4 và 5 (+96%/163% svck). Do đó, tỷ lệ nợ xấu Q1/24 ghi nhận 2.23%, tăng 0.19 điểm % sv 2023. Tuy nhiên, ở mặt tích cực, nợ nhóm 2 của TPB đã có xu hướng đã tạo đỉnh và giảm trong 3 quý liên tiếp (Q1/24: -6%/-22% sv quý liền trước/ svck). Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng ghi nhận mức 2.7%, giảm 12 điểm cơ bản sv 2023.

Trong năm 2024, chất lượng tài sản của TPB được kỳ vọng cải thiện hơn trong nửa cuối năm, với tỷ lệ NPL và nợ nhóm 2 2024F đạt 1.95%/2.5%, giảm 0.28%/0.2% sv Q1/24. Nguyên nhân chính đến từ (1) tín dụng tăng trưởng trở lại; (2) kinh tế phục hồi cũng như gia hạn thêm 6 tháng Thông tư 02/2023/TT-NHNN sẽ góp phần cải thiện khả năng trả nợ của người dân; (3) Lợi nhuận tăng trưởng trở lại giúp ngân hàng có nhiều dư địa gia tăng bộ đệm dự phòng.

Hình 14: Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành



Hình 15: Hầu hết các NHNY đều có tỷ lệ nợ xấu tăng trong Q1/24 sv 2023.

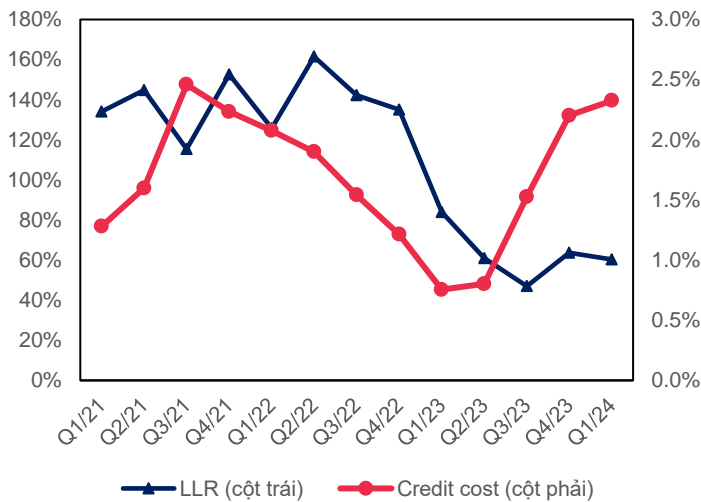


*Lưu ý: Không bao gồm NVB do tỷ lệ nợ xấu outlier

Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, MBS Research

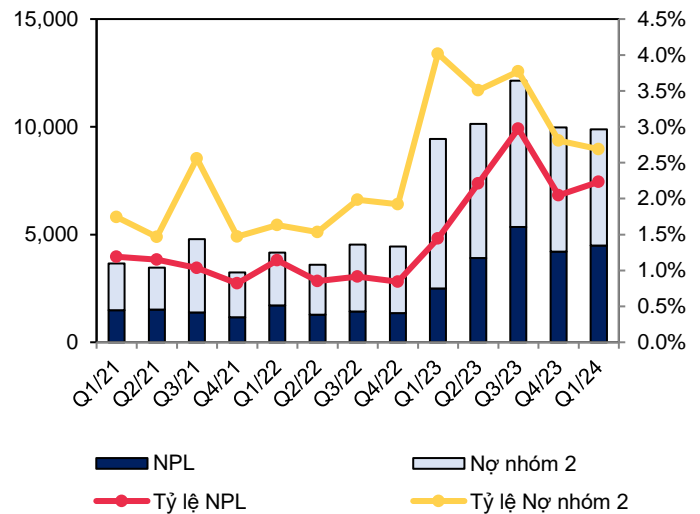
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, MBS Research

Hình 16: Tỷ lệ LLR và chi phí tín dụng theo quý của TPB



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, MBS Research

Hình 17: Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của TPB tăng trở lại trong Q1/24



Nguồn: TPB, MBS Research

Bảng tóm tắt dự báo KQKD giai đoạn 2024 – 2025

Các tiêu chí KQKD	2023	2024F	% svck	2025F	% svck	Nhận xét
Thu nhập lãi	12,428	14,187	14.2%	16,644	17%	Dự phóng dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng 2024/2025 đạt 16%/18% và NIM có xu hướng cải thiện trong 24F/25F
Thu nhập ngoài lãi	3,809	3,943	3.5%	4,504	14%	Kì vọng mảng bancassurance bị ảnh hưởng nặng trong năm 2023 với cơn khủng hoảng niềm tin đối với khách hàng, tăng trưởng trở lại trong năm 2025.

Tổng thu nhập hoạt động	16,237	18,130	11.7%	21,148	17%	
Chi phí hoạt động	6,702	7,671	14.5%	8,519	11%	
LN trước dự phòng	9,535	10,458	9.7%	12,629	21%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,946)	(3,744)	-5.1%	(3,193)	-15%	Chi phí trích lập dự phòng giảm nhẹ so với mức nền cao của năm ngoài (2023: +114% svck), phản ánh đồng thời kì vọng nợ xấu đã tạo đỉnh trong 2023 của chúng tôi, cũng như quan điểm thận trọng trong quá trình xử lý nợ xấu của ngân hàng.
LN ròng	4,463	5,371	20.3%	7,549	41%	Tăng trưởng dựa trên mức nền thấp của năm ngoài khi 2023, LN ròng của TPB giảm mạnh 29% svck.
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	19%	16%		18%		Tăng trưởng tín dụng kì vọng được hồi phục trở lại trong năm 2024 khi những hành động hỗ trợ nền kinh tế phát huy hiệu quả tốt hơn.
Tăng trưởng huy động (YTD)	7%	10%		15%		TPB nằm trong nhóm các ngân hàng có mặt bằng lãi suất cao.
NIM	3.9%	3.9%	+1.5 đcb	4.0%	+2.5 đcb	
CIR	41.3%	42.3%		40.3%		
Chi phí tín dụng	1.6%	1.3%		1.0%		
CASA	22.7%	20.8%		21.2%		
NPL	2.0%	2.0%		1.8%		Chúng tôi cho rằng đỉnh nợ xấu của TPB đã được tạo trong Q3/23, và sẽ có xu hướng giảm dần, nhờ có (i) khi nền kinh tế hồi phục, nợ phát sinh do CIC sẽ giảm; (ii) ngân hàng sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu.
LLR	63.7%	78.3%		82.4%		
ROE	13.6%	14.5%		16.9%		
ROA	1.3%	1.5%		1.7%		

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu là 20,850 đồng/CP

Chúng tôi ưa thích TPB vì (1) NHTM hướng tới hệ sinh thái phát triển toàn diện; (2) Trung bình mức tăng trưởng tín dụng nổi bật và ổn định trong giai đoạn 2024-2025 đạt 17%/ năm, nhờ có (1) lịch sử tăng trưởng tín dụng tốt; (2) Ngân hàng có tỷ lệ LDR thấp, qua đó LN ròng của NH tăng trưởng trung bình 30%/ năm trong giai đoạn 2024-2025.

- Phương pháp định giá hệ số so sánh P/B: Chúng tôi áp dụng mức P/B mục tiêu trung bình 3 năm của TPB là 1.x với giá trị sổ sách trung bình 2024-2025.

- Phương pháp thu nhập thặng dư: Chúng tôi đồng thời sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư do phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá vì vậy giá trị của ngân hàng được định giá sẽ phản ánh gần chính xác nhất giá trị sổ sách thực tế của ngân hàng và ít biến động khi thay đổi các điều kiện dự phóng.
- Đồng thời, tỷ suất cổ tức bằng tiền mặt của doanh nghiệp được chúng tôi dự báo lên tới 2.7%, đưa tỷ lệ sinh lời tiềm năng lên mức 14.7%

Hình 18: Định giá thu nhập thặng dư

Phương pháp định giá RI	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Chi phí VCSH	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
Tăng trưởng dài hạn							3.0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ (tỷ đồng)	32,742.71						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (7 năm) (tỷ đồng)	5,088.17						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối) (tỷ đồng)	7,813.09						
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	45,643.97						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,201.64						
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	20,732						

Hình 19: Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
P/B (Với BVPS là trung bình 24-25 và P/B trung bình 5y của TPB là 1.1x)	20,935	50%	10,467
Thu nhập thặng dư	20,732	50%	10,366
Giá mục tiêu			20,833
Giá mục tiêu (làm tròn)			20,850

Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tín dụng phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng, tác động đến mức tăng trưởng tín dụng không được như kỳ vọng.
- (2) Chi phí trích lập dự phòng ở mức cao hơn chúng tôi dự phóng do nợ xấu tiềm ẩn tăng cao.
- (3) Ngân hàng có thể hạ lãi suất cho vay thấp hơn dự kiến nhằm hỗ trợ khách hàng, tác động tiêu cực đến NI.

Hình 20: Bảng so sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá đóng cửa ngày 19/6/2024)

	Giá hiện tại (VND đồng)	Vốn hoá (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE		ROA	
			Hiện tại	2024F	Hiện tại	2024F	TTM	2024F	TTM	2024F
BID	46,500	265,070	12.1x	10.6x	2.1x	1.8x	18.8%	18.1%	1.0%	1.0%
CTG	32,350	173,719	8.6x	7.5x	1.3x	1.2x	16.3%	16.2%	1.0%	1.1%
VCB	87,100	486,810	14.9x	13.8x	2.8x	2.4x	20.0%	18.1%	1.9%	1.0%
MBB	23,250	123,372	6.0x	5.1x	1.3x	1.0x	22.4%	16.2%	2.3%	1.1%
VPB	18,600	147,571	12.2x	10.1x	1.1x	1.0x	9.2%	18.1%	1.4%	1.0%
TCB	48,800	171,899	8.7x	7.5x	1.3x	1.1x	15.4%	16.2%	2.4%	1.1%
ACB	24,550	109,656	6.9x	5.0x	1.5x	1.1x	23.0%	18.1%	2.3%	1.0%
STB	30,550	57,593	7.3x	7.1x	1.2x	1.1x	17.7%	16.2%	1.2%	1.1%
HDB	23,700	69,027	6.2x	5.2x	1.5x	1.2x	25.8%	18.1%	2.0%	1.0%
VIB	22,050	55,937	6.7x	5.7x	1.5x	1.2x	23.0%	16.2%	2.1%	1.1%
OCB	14,900	30,617	7.1x	6.2x	1.0x	0.9x	15.2%	18.1%	1.9%	1.0%
TPB	18,600	40,950	9.1x	7.6x	1.2x	1.1x	13.9%	16.2%	1.3%	1.1%
Trung bình loại trừ SOEs			7.8x	6.6x	1.3x	1.1x	18.4%	17.0%	2.1%	1.0%
<i>Trung bình</i>			<i>8.8x</i>	<i>7.6x</i>	<i>1.5x</i>	<i>1.3x</i>	<i>18.4%</i>	<i>17.2%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.0%</i>

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KQKD	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Các chỉ số chính	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Thu nhập lãi	21,811	28,562	30,867	35,832	Tăng trưởng tiền gửi	39.7%	6.8%	10.0%	15.0%
Chi phí lãi	(10,424)	(16,135)	(16,680)	(19,188)	Tăng trưởng tín dụng	14.3%	19.1%	16.0%	18.0%
Thu nhập lãi thuần	11,387	12,428	14,187	16,644	Tăng trưởng tổng tài sản	12.2%	8.5%	1.7%	25.9%
Thu nhập ngoài lãi	4,231	3,809	3,943	4,504	Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	14.5%	9.1%	14.2%	17.3%
Tổng lợi nhuận hoạt động	15,617	16,237	18,130	21,148	Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	18.5%	-10.0%	3.5%	14.2%
Tổng chi phí hoạt động	5,945	6,702	7,671	8,519	Tăng trưởng LN ròng	29.6%	-28.7%	20.3%	40.5%
LN trước dự phòng	9,672	9,535	10,458	12,629	Cấp tín dụng/ nguồn vốn	63.2%	68.7%	80.1%	74.3%
Tổng trích lập dự phòng	(1,844)	(3,946)	(3,744)	(3,193)	Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	4.0%	3.9%	3.9%	4.0%
LN hoạt động sau trích lập	7,828	5,589	6,714	9,436	Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	38.1%	41.3%	42.3%	40.3%
Lợi nhuận sau thuế	6,261	4,463	5,371	7,549	Chi phí dự phòng/cho vay KH	1.1%	1.9%	1.6%	1.1%
Lợi ích cổ đông thiểu số					Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0.8%	2.0%	2.0%	1.8%
LN chia cho cổ đông hiện hữu	6,261	4,463	5,371	7,549	Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	135.0%	63.7%	78.3%	82.4%
					Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	12.60%	12.39%	10.70%	12.78%
					Các chỉ tiêu lợi nhuận				
					ROAA	1.91%	1.25%	1.48%	1.65%
					ROAE	19.42%	13.63%	14.51%	16.94%
					Các chỉ tiêu định giá				
					EPS pha loãng	2,844	2,027	2,440	3,429
					Giá trị sổ sách/cp	14,643	14,872	16,812	20,241
					Cổ tức / cp (VND)	2,500	500		
					P/B	1.27	1.25	1.11	0.92
Bảng cân đối kế toán	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25					
Tổng cho vay khách hàng	214,358	257,615	304,997	352,767					
Tổng các khoản mục chứng khoán	86,938	74,742	82,963	98,962					
Tổng dự phòng	(2,021)	(2,776)	(3,749)	(4,224)					
Tổng tài sản sinh lãi ròng	299,274	329,581	384,211	447,505					
Tổng tài sản không sinh lãi	29,360	27,053	(21,684)	9,051					
Tổng tài sản	328,634	356,634	362,528	456,555					
Tiền gửi của khách hàng	215,823	232,816	259,083	298,059					
Tiền gửi và vay các TCTD khác	73,661	84,106	57,279	103,765					
Tổng nợ phải trả	296,395	323,891	325,514	411,993					
Vốn điều lệ	15,818	22,016	22,016	22,016					
Lợi nhuận chưa phân phối	11,747	7,674	11,166	17,529					
Vốn chủ sở hữu	32,239	32,743	37,014	44,562					
Lợi ích cổ đông thiểu số		-							
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	328,634	356,634	362,528	456,555					

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

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 -15% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP. Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Nghiêm Phú Cường

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền