

MUA

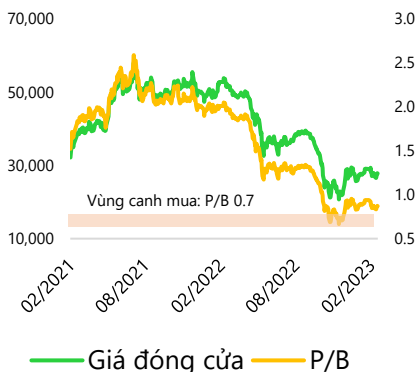
Giá mục tiêu: **30.000 VND**

Cập nhật: 07/03/2023

Triển vọng 2023

- Tích cực:** (1) Chất lượng tài sản tốt, (2) mức định giá rẻ.
- Tiêu cực:** (1) Tỷ trọng cho vay BĐS & TPDN cao dẫn đến rủi ro tín dụng, (2) Tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp hơn mặt bằng chung nhóm NH.

Khuyến nghị: Canh mua cổ phiếu ở vùng giá ~22.000 (P/B ~ 0.7)



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	28,600
Vốn hóa (Tỷ VND)	100,593
Số lượng CPLH (triệu cp)	3,587
EPS 4 quý gần nhất	5,736
P/E	4.51
Cao nhất 52 tuần	52,500
Thấp nhất 52 tuần	20,700

TCB

Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Kỹ Thương

DSC

TỔNG QUAN

Techcombank là ngân hàng hàng đầu Việt Nam với mức tổng tài sản cao thứ 3 nhóm NHTM. TCB chủ yếu tập trung cho vay mảng BĐS và có mối quan hệ mật thiết với 2 doanh nghiệp lớn là Masan và VinGroup. Do hoạt động kinh doanh tập trung nhiều vào cho vay BĐS & phát hành TPDN, thị trường BĐS ảm đạm tác động trực tiếp tới KQKD của TCB, khiến lợi nhuận năm 2022 của ngân hàng có sự giảm sút so với các năm trước đó.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

TCB đánh mất vị thế đứng đầu về tỷ lệ CASA

Năm 2022, do áp lực của lãi suất tăng cao, các NH chịu 1 hiện tượng chung là có tỷ lệ CASA suy giảm. TCB là một ví dụ tiêu biểu của hiện tượng này. Cụ thể hơn, tỷ lệ CASA của TCB giảm mạnh từ 50.5% năm 2021 xuống chỉ còn 37% cuối năm 2022. Mức sụt giảm CASA rất mạnh này khiến TCB bị MBB soán ngôi, mất đi ngôi vương về tỷ lệ CASA của ngành ngân hàng.

HĐ kinh doanh tập trung nhiều vào cho vay BĐS, mua nhà

Theo ước tính của DSC, **tỷ trọng cho vay BĐS, xây dựng và mua nhà của TCB chiếm tới 67% tổng tín dụng của TCB**. Trong bối cảnh thị trường BĐS chưa có sự phục hồi, tỷ trọng cho vay tập trung quá lớn vào nhóm BĐS của TCB chắc chắn sẽ mang đến tác động tiêu cực cho hoạt động kinh doanh của ngân hàng.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp từ rủi ro tín dụng và thanh khoản

Do TCB tập trung cho vay BĐS nhiều, rủi ro tín dụng của TCB có phần nào cao hơn mặt bằng chung nhóm NH. Rủi ro tín dụng và thanh khoản không tốt (LDR đầu năm 2022 đạt 89%) khiến TCB được cấp mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn mặt bằng chung, chỉ đạt 12.5% trong năm 2022. DSC đánh giá mức tăng trưởng tín dụng TCB trong năm 2023 sẽ tiếp tục ở mức thấp, dưới 14%.

Định giá đã rẻ do tâm lý cẩn trọng của nhà đầu tư

Do tâm lý nhà đầu tư e ngại các NH hoạt động nhiều ở mảng BĐS cũng như mảng TPDN, cổ phiếu TCB đã có mức chiết khấu rất sâu. Hiện **TCB có mức P/B 0.87, thấp hơn đáng kể so với PB TB ngành NH là 1.4**. DSC đánh giá đây là mức hấp dẫn để nhà đầu tư cân nhắc đưa TCB vào danh mục đầu tư.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh suy yếu

- Q4/2022, cả 2 mảng thu nhập từ lãi và ngoài lãi của TCB đều có dấu hiệu suy yếu. Thu nhập lãi thuần đạt 6,819 tỷ (-6% YoY) trong khi thu nhập ngoài lãi chỉ đạt 2,608 tỷ (-11% YoY). Tổng thu nhập hoạt động (TOI) chỉ đạt 9,427 tỷ (-7.2% YoY). Kể từ 2019, đây là quý đầu tiên TCB ghi nhận tăng trưởng doanh thu âm.
- LNST TCB đạt 4,746 tỷ (-23% YoY) theo đà thu nhập hoạt động suy yếu và chi phí HĐ tăng cao.
- Thu nhập lãi thuần của TCB suy yếu do tỷ lệ CASA TCB giảm mạnh, ảnh hưởng xấu tới biên lợi nhuận thuần (NIM).
- Về thu nhập ngoài lãi, lãi thuần HĐ dịch vụ là mảng duy nhất có sự tăng trưởng, đạt 2,534 tỷ (+21% YoY). Các mảng còn lại như NH đầu tư (IB), bảo hiểm (bancassurance), kinh doanh ngoại hối (FX) và mua bán TPDN đều ghi nhận giảm trừ lợi nhuận hoặc thua lỗ trong Q4/2022.

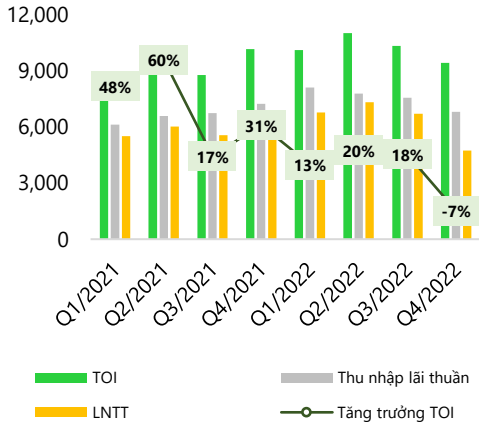
Chi phí hoạt động tăng cao

- Cả năm 2022, tổng chi phí hoạt động TCB đạt 13,398 tỷ (+19.9% YoY). Tổng doanh thu hoạt động (TOI) trong khi đó chỉ tăng 10.3%, đạt 40,902 tỷ. Do chi phí tăng, doanh thu giảm, **tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) tăng 270 điểm cơ bản, đạt 32.8%.**

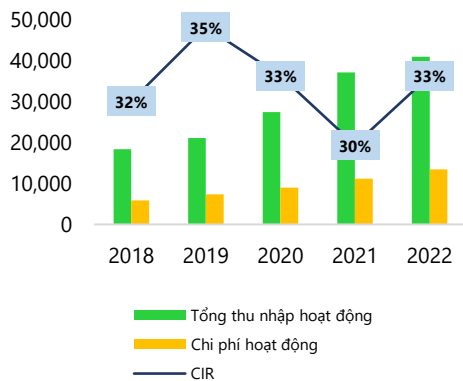
Biên lợi nhuận suy giảm

- Trong môi trường lãi suất tăng cao, tỷ lệ tiền gửi không kì hạn (CASA) của TCB giảm mạnh từ 50.5% Q4/2021 xuống 37% Q4/2022. CASA giảm sút tạo áp lực khiến **chi phí huy động trung bình TCB tăng 600 điểm cơ bản tới 2.5%.** Trong khi đó, lãi suất cho vay trung bình của NH chỉ tăng 200 điểm cơ bản lên 7.9%. **Biên lãi thuần (NIM) từ đó giảm 500 điểm cơ bản, chỉ còn đạt 5.3% cuối năm 2022.**

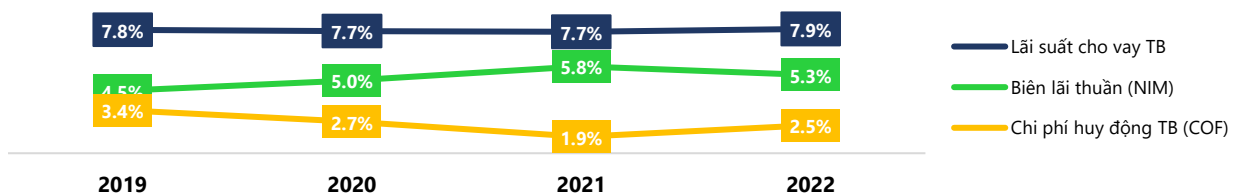
KQKD (tỷ VND)



Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR)



Biên lãi thuần (NIM) và chi phí huy động (COF)



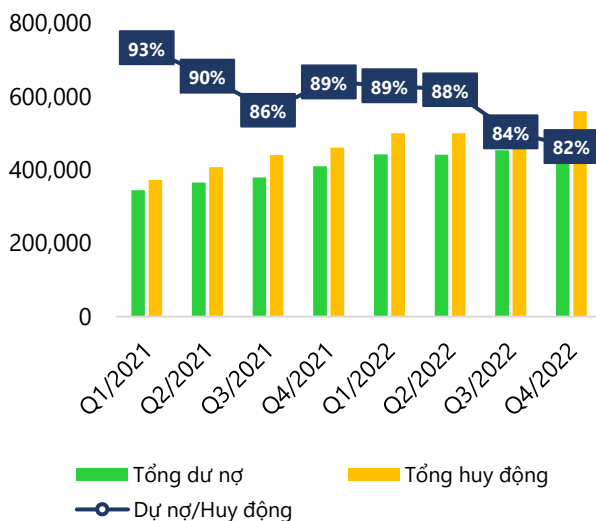
Chất lượng tài sản suy yếu

- Yếu tố quản trị rủi ro là đặc điểm quan trọng cần chú ý khi nhắc tới TCB do NH chủ yếu là tập trung cho vay BĐS. Cụ thể, tỷ trọng cho vay BĐS & cho vay mua nhà của TCB đạt tới 67%! Tỷ trọng đầu tư TPDN/tín dụng cũng khá cao, đạt tới 8.9% tổng tín dụng. Trong môi trường ngành BĐS ảm đạm như hiện tại, TCB có thể chịu ảnh hưởng gián tiếp, khiến nợ xấu tăng bất thường.
- Để nhìn vào con số cụ thể, năm 2022, nợ nhóm 2 của TCB đạt tới 8,733 tỷ (tăng mạnh 207% YoY), là báo hiệu sớm của rủi ro nợ xấu tăng cao. Tỷ lệ nợ xấu của NH cũng đã tăng 300 điểm cơ bản lên 0.9%. Trong năm 2023, theo DSC nợ xấu của TCB sẽ tiếp tục tăng theo đà suy yếu của ngành BĐS.

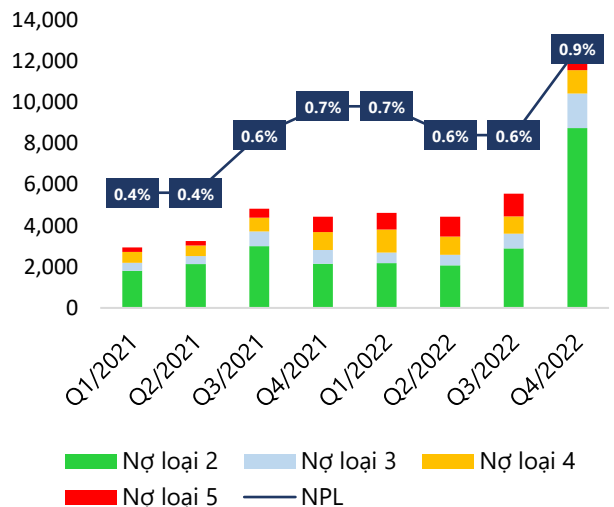
Tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp

- Do chủ yếu cho vay BĐS và mua nhà, TCB nhận được mức tăng hạn mức tín dụng thấp hơn mặt bằng chung (~14%). Cả năm 2022, tổng tín dụng tăng 12.5% YoY. Trong đó, cho vay khách hàng tăng 21.1% YoY; TPDN giảm 34.7% YoY.

Dư nợ và huy động (tỷ VND)



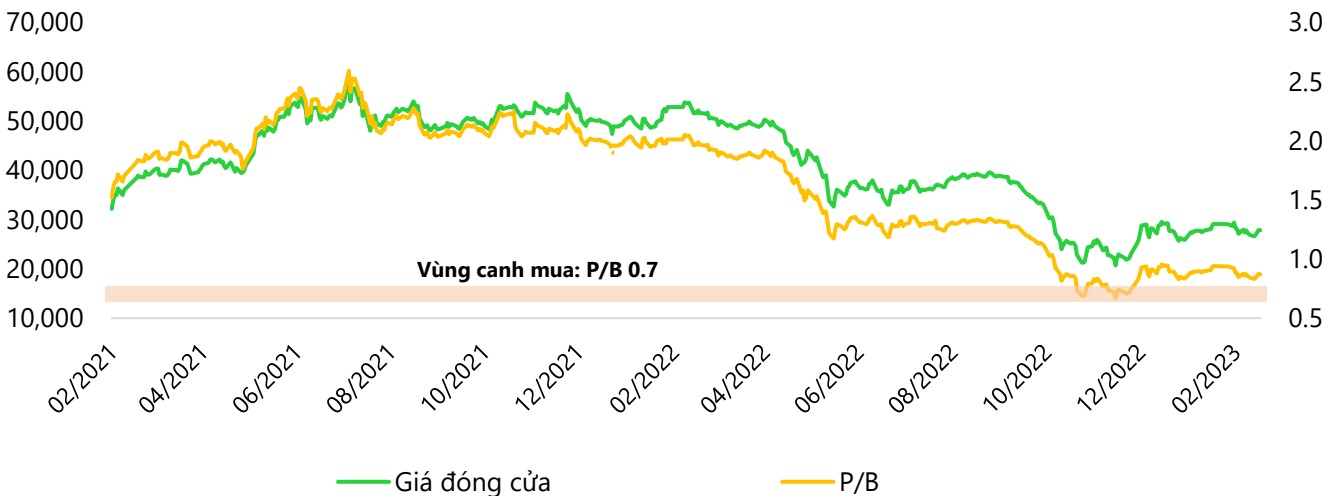
Tỷ lệ nợ xấu - NPL (%)



ĐỊNH GIÁ

- Kết phiên 7/3/2023, cổ phiếu TCB đạt giá 27,300 đ/cổ phiếu, và P/B đạt 0.86 lần. Mức P/B hiện tại (0.86) thấp hơn P/B trung vị 5 năm của TCB (1.42) và thấp hơn P/B ngành NH (1.4). Định giá TCB thấp hơn đáng kể so với mặt bằng chung của ngành ngân hàng.
- TCB không trả cổ tức tiền mặt (NHNN không khuyến khích NHTM trả cổ tức tiền mặt sau 2020).

BIỂU ĐỒ GIÁ



- Năm 2023, DSC ước tính Tổng thu nhập hoạt động và Lợi nhuận trước thuế của TCB đạt lần lượt 44,800 tỷ (+9.6% YoY) và 21,200 tỷ (+3.3% YoY). Giá trị sổ sách 2023F là 36,000 VND/cp, tương đương P/B fw là 0.76x lần. **Giá mục tiêu của TCB 2023 theo DSC ước tính là 30,000 VNĐ/cp (PB hợp lý 0,94), upside 10% so với giá đóng cửa ngày 07/3/2023 là 27,300 VND/cp.**
- Theo thống kê của CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu TCB trong 3 tháng qua, giá mục tiêu bình quân: 39.500, giá mục tiêu cao nhất: 44,000, thấp nhất 34,000. Hiện mức giá mục tiêu bình quân cao hơn 46% so với mức giá hiện tại 27,300.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
Giám đốc Khối Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên Phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn