

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **48.000 VND (▲23%)**

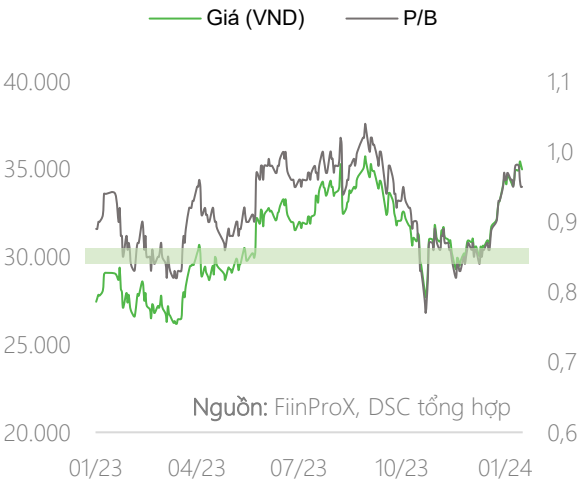
Cập nhật: 7/2/2024

TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Dự phóng NIM hồi phục theo (1) đà hồi phục CASA và (2) chi phí huy động giảm mạnh.

**Tiêu cực:** Nợ xấu tiềm ẩn lớn do tập trung phần lớn tín dụng vào cho vay BĐS và các phân khúc liên quan BĐS (~72% tổng tín dụng).

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 30.000 VND/cp, tương ứng với vùng P/B 0,8 lần.



TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

DSC

TỔNG QUAN

Techcombank (TCB) là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất với mức tổng tài sản 849 nghìn tỷ. Ngân hàng chủ yếu tập trung cho vay các lĩnh vực liên quan tới bất động sản (BDS) với tỷ trọng lên đến 72% tổng tín dụng. Ngoài ra, ngân hàng cũng hoạt động rất tích cực trong đầu tư trái phiếu doanh nghiệp (TPDN).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng vượt bậc

Nếu trong 9T đầu năm, tổng tín dụng của TCB chỉ đạt 515 nghìn tỷ (+11,7% YTD), thì chỉ riêng trong Q4/2023, con số này đã tăng mạnh lên 561 nghìn tỷ (+22% YTD).

Trong một thập kỷ trở lại, TCB luôn đạt tăng trưởng tín dụng trung bình ở mức cao ~21%. Với nền kinh tế kỳ vọng dần cải thiện trong năm 2024, DSC kỳ vọng TCB sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng ấn tượng này trong năm nay.

CASA phục hồi ấn tượng

Với việc lãi suất huy động đã giảm chậm dần, chỉ còn tương đương giai đoạn COVID, CASA của TCB có sự phục hồi ấn tượng từ mức 33,6% (Q3/2023) lên tới 39,9% (Q4/2023). DSC đánh giá xu hướng này sẽ tiếp tục trong năm 2024, hỗ trợ giảm mạnh chi phí huy động của TCB.

Rủi ro tập trung, tuy nhiên, nợ xấu kiểm soát tốt

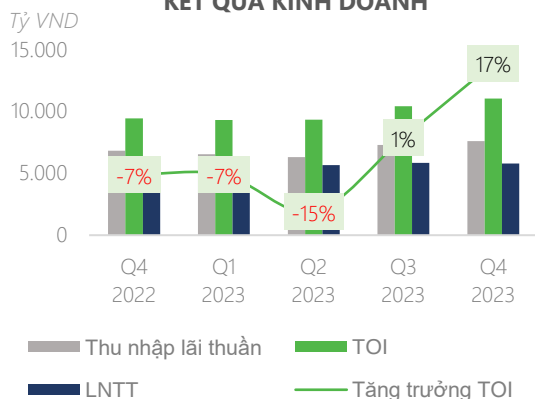
Tính tới thời điểm hiện tại, TCB vẫn kiểm soát rủi ro rất tốt. Tính tới hết Q4/2023, tỷ lệ nợ xấu (NPL) được kiểm soát ở mức chỉ 1.2%, rất thấp khi so với tỷ lệ nợ xấu của ngành ~5%.

Do TCB chủ yếu tập trung cho vay các lĩnh vực liên quan tới bất động sản (72% tổng tín dụng), các diễn biến tiêu cực tại thị trường BĐS có thể mang lại nhiều rủi ro tiềm ẩn, ảnh hưởng chất lượng tài sản của ngân hàng và là lý do chính khiến cho TCB được định giá thấp hơn so với trung bình ngành ngân hàng.

Dữ liệu thị trường

|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| Ngành nghề               | Ngân Hàng |
| Giá hiện tại (VND/cp)    | 35.650    |
| Vốn hóa (Tỷ VND)         | 125.578   |
| Số lượng CPLH (triệu cp) | 3.523     |
| EPS 4 quý gần nhất       | 5.120     |
| P/B                      | 0,96      |
| Cao nhất 52 tuần         | 35.800    |
| Thấp nhất 52 tuần        | 26.200    |

## KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: BCTC TCB, DSC tổng hợp

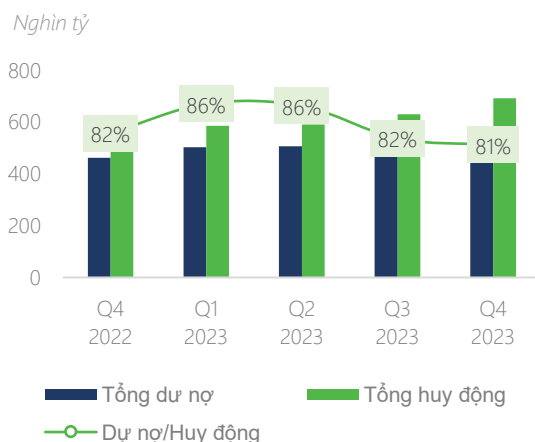
## KẾT QUẢ KINH DOANH

## Thu nhập lãi thuần (NII) hồi phục theo đà giảm lãi suất huy động

Với lãi suất huy động đã giảm thấp kỷ lục và tỷ lệ CASA phục hồi, chi phí huy động (COF) của TCB giảm đáng kể trong Q4/2023, hỗ trợ cải thiện biên lãi thuần (NIM) và KQKD của ngân hàng.

Theo đó, trong quý cuối năm, TCB có thu nhập lãi thuần (NII), tổng thu hoạt động (TOI) và lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt 10,070 tỷ (+33%), 13,479 tỷ (+17% YoY) và 8,054 tỷ (+40% YoY), hoàn thành 104% kế hoạch năm.

## DƯ NỢ &amp; HUY ĐỘNG



Nguồn: BCTC TCB, DSC tổng hợp

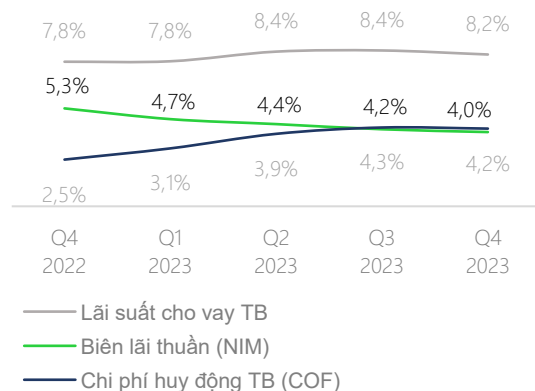
## Tăng trưởng tín dụng bất phá cuối năm

Câu chuyện chung của ngành ngân hàng là bùng nổ tăng trưởng tín dụng trong tháng cuối năm. TCB sở hữu câu chuyện tương tự.

Trong 9T đầu năm 2023, TCB chỉ đạt tăng trưởng 11,7% YTD. Tuy nhiên, trong Q4, ngân hàng đã đưa con số này lên tới 21,6% YTD. Tăng trưởng huy động cũng tương ứng, trong 9T đầu năm và cả năm 2023, đạt lần lượt 12,5% YTD và 23,7% YTD.

Với (1) lượng lớn tiền huy động tập trung vào Q3, Q4 và (2) lãi vay giảm chậm hơn lãi tiền gửi 6 tháng, DSC đánh giá NIM của TCB sẽ tiếp tục có sự cải thiện trong 1H 2024.

## BIÊN LÃI THUẦN (NIM TTM)



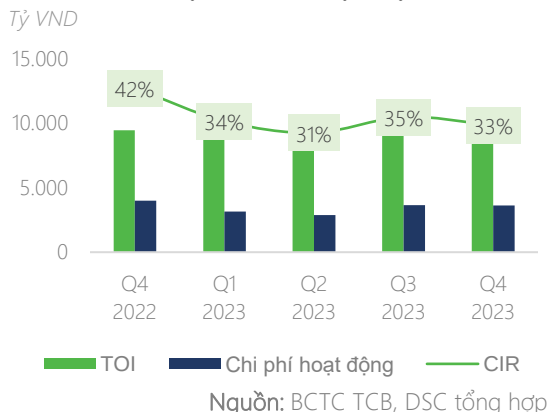
Nguồn: BCTC TCB, DSC tổng hợp

## Biên lãi thuần (NIM) cải thiện

Q4/2023, NIM trung bình 12 tháng gần nhất (NIM TTM) của TCB tiếp tục giảm về mốc 4%. Tuy nhiên, nếu chỉ sử dụng riêng kết quả của Q3 và Q4, biên lãi thuần đã phục hồi về mốc 4.5%.

Trong năm 2024, với CASA hồi phục mạnh mẽ và chi phí huy động giảm mạnh, DSC đánh giá NIM TCB sẽ tiếp tục hồi phục về ~4,5 - 4,8% trong năm 2024.

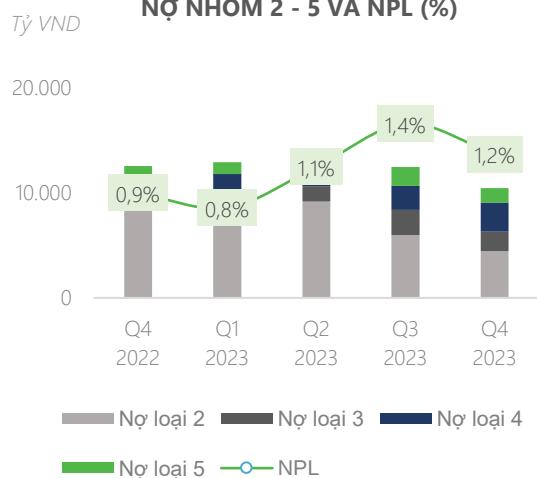
## TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)



## Chi phí hoạt động ổn định

Trong Q4/2023, TCB kiểm soát chi phí hoạt động rất tốt. Cụ thể, tổng chi hoạt động của TCB đạt 3.610 tỷ (-10% YoY, -1% QoQ). Theo đó, tỷ lệ CIR của ngân hàng đạt 33%, tương đương trung bình 5 năm trở lại. Đây cũng là mức CIR khá tốt khi so với trung vị ngành ngân hàng (~38%).

## NỢ NHÓM 2 - 5 VÀ NPL (%)

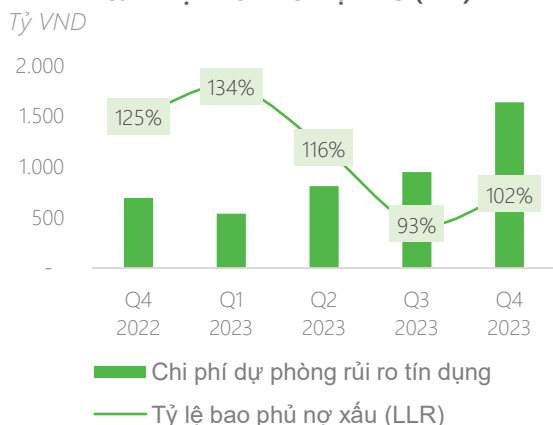


## Nợ xấu kiểm soát tốt. Tuy nhiên, rủi ro tiềm ẩn tồn tại

Sau khi gặp phải nợ xấu tăng mạnh trong Q3/2023, TCB đã nhanh chóng xử lý thành công tình trạng trên. Kết năm 2023, nợ xấu của TCB chỉ còn đạt 6.000 tỷ (~1,2% tín dụng).

Tuy nhiên, với tỷ lệ tín dụng cho vay liên quan tới BĐS lớn (~72% tín dụng), sự phục hồi/tăng trưởng của TCB liên quan mật thiết tới những diễn biến trên thị trường BĐS. Trong kịch bản cơ sở của DSC, thị trường BĐS có thể bắt đầu rã băng từ 2H 2024 - 1H 2025, hỗ trợ tích cực cho hoạt động kinh doanh của TCB.

## CHI PHÍ DỰ PHÒNG RỦI RO TÍN DỤNG &amp; TỶ LỆ BAO PHỦ NỢ XẤU (LLR)



## Chi phí xử lý nợ xấu tăng mạnh

Do tình trạng nợ xấu tăng cao, trong năm 2023, TCB đã đẩy mạnh dự phòng rủi ro tín dụng. Cụ thể, TCB đã trích lập dự phòng 3.921 tỷ (+103%). Riêng trong Q4, ngân hàng trích lập 1.634 tỷ.

Sau khi trích lập mạnh tay, TCB đã thành công giảm tỷ lệ nợ xấu (NPL) về mức thấp 1.2% và duy trì được tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao trên 100%.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong 13 năm trở lại (trừ năm 2018), TCB không chia cổ tức. Tuy nhiên, truyền thống này đã được phá bỏ. Trong năm 2024, TCB đã lên kế hoạch trả cổ tức tiền mặt, với tỷ suất cổ tức tối thiểu 15%.

Định giá

P/B của TCB (tại ngày 6/2/2023) đạt 0,96 lần, thấp hơn P/B trung bình 5 năm (1,4 lần) và trung bình ngành (1,4 lần).

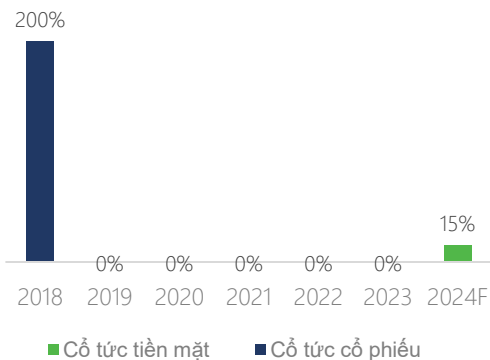
Dự phóng kết quả kinh doanh

Với sự ủng hộ từ (1) CASA cải thiện, NIM cải thiện và (2) tình hình nợ xấu ổn định, DSC dự phóng thu nhập lãi thuần (NII) và tổng thu nhập hoạt động (TOI) của TCB sẽ hồi phục mạnh mẽ trong năm 2024.

Cụ thể, chúng tôi dự phóng NII TCB 2024F sẽ đạt 36.311 tỷ (+31% YoY) và TOI 2023F đạt 48.459 tỷ (+21% YoY). BVPS 2024F dự phóng đạt 43.718 đ/cp. Sử dụng mức P/B hợp lý 1x lần, **giá mục tiêu TCB năm 2024 đạt 43.700 đ/cp, upside 23%** so với giá đóng cửa ngày 6/2/2024.

Theo thống kê báo cáo của các CTCK, mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu TCB đạt trung bình 39.000 VND, upside 16% so với giá đóng cửa ngày 6/2/2024.

CỔ TỨC TCB 2017 - 2023



Nguồn: FiinProX, DSC tổng hợp

| (Tỷ đồng)                      | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|--------------------------------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (NII)       | 30.290 | 27.691 | 36.311 |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần | 13,4%  | -8,6%  | 31,1%  |
| Tổng thu nhập hoạt động (TOI)  | 40.902 | 40.061 | 48.459 |
| Lợi nhuận trước thuế           | 25.568 | 22.888 | 28.843 |
| Tăng trưởng LNTT               | 10,0%  | -10,5% | 26%    |

BIỂU ĐỒ GIÁ



## 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,

GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô  
hiep.nh@dsc.com.vn

### Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích  
viet.tq@dsc.com.vn