

MUA

Giá mục tiêu: **37.500 VND (▲27%)**

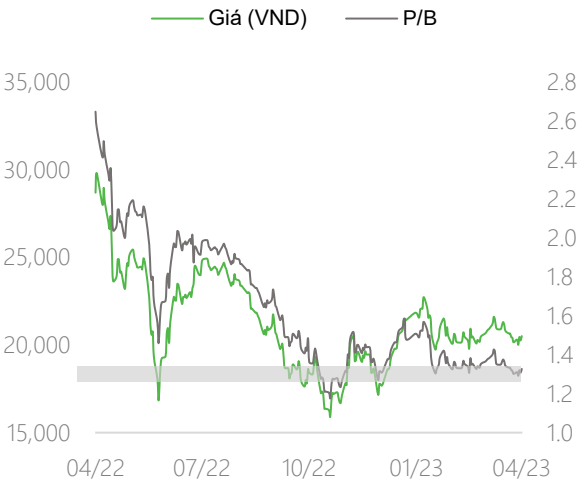
Cập nhật: 19/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Ngân hàng quản trị rủi ro tốt - nợ xấu duy trì dưới 1% trong khi tất cả TPDN được TCB bảo lãnh phát hành không chậm trả lãi, gốc.

Tiêu cực: Thị trường BĐS và TPDN còn nhiều khó khăn, có thể tác động tiêu cực tới KQKD của ngân hàng.

Khuyến nghị: Hiện TCB đã ở vùng giá hợp lý. Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 29.500 (tương đương P/B 0,9).



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	27.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	103.934
Số lượng CPLH (triệu cp)	3.517
EPS 4 quý gần nhất	5.450
P/B	0,88
Cao nhất 52 tuần	39.600
Thấp nhất 52 tuần	20.700

TCB

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam



TỔNG QUAN

TCB là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất với mức tổng tài sản 699 nghìn tỷ. TCB tập trung cho vay chủ yếu các lĩnh vực liên quan tới BĐS. Theo ước tính, tỷ trọng cho vay BĐS và Xây dựng của TCB đạt 36% tín dụng, cho vay mua nhà đạt 36% tín dụng (tổng 72% tín dụng liên quan tới cho vay BĐS).

Ngân hàng cũng hoạt động rất tích cực trong lĩnh vực TPDN. Tính tới Q1/2023, tỷ trọng TPDN của TCB vẫn chiếm tới 7,6% tổng tín dụng của ngân hàng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Các lĩnh vực liên quan tới BĐS và TPDN chiếm phần lớn tín dụng của TCB

Theo ước tính, tỷ trọng cho vay BĐS và Xây dựng của TCB chiếm 36% tổng tín dụng, cho vay mua nhà chiếm 36% tổng tín dụng, và TPDN chiếm 7,6% tổng tín dụng. Theo đó, các khoản cho vay liên quan tới BĐS và TPDN chiếm tới 80% tổng tín dụng của TCB.

Do cả 2 thị trường BĐS và TPDN vẫn ảm đạm, nhà đầu tư có sự e ngại nhất định với TCB, khiến cổ phiếu giao dịch dưới giá trị sổ sách với P/B chỉ 0,88.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng đứng đầu ngành

Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng suy yếu (4T 2023 tín dụng toàn ngành chỉ tăng 2,7%), TCB cho thấy dấu hiệu ngược dòng rất tích cực. Q1/2023, tổng tín dụng của TCB đạt 497.939 tỷ (+9% YoY). Với các chính sách hỗ trợ thị trường BĐS và ngân hàng đã được ban hành, DSC đánh giá TCB sẽ có thể tiếp tục duy trì đà tăng tín dụng mạnh mẽ, cao hơn trung bình ngành trong năm 2023.

Không còn lợi thế CASA do lãi suất tăng cao

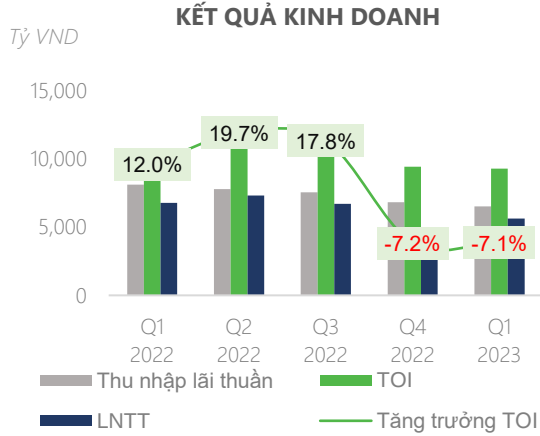
Do lãi suất tăng cao, dòng tiền bị hút từ tiền gửi không kì hạn sang gửi tiết kiệm, khiến tỷ lệ CASA các NHTM đồng loạt suy giảm. TCB là NHTM chịu ảnh hưởng mạnh nhất từ xu hướng này. Từ ông vua CASA ngành ngân hàng, nay TCB đã mất danh hiệu trên vào tay của MBB.

KẾT QUẢ KINH DOANH

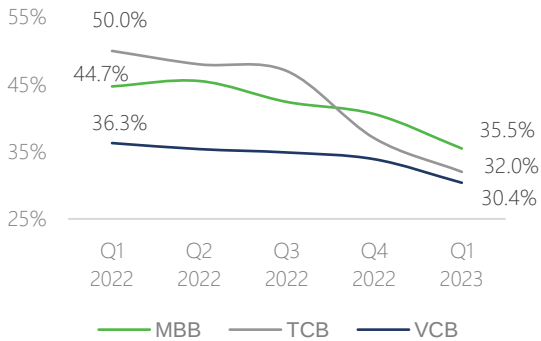
Tổng thu hoạt động (TOI) và LNTT giảm do CASA và NIM suy yếu

Tuy đạt tăng trưởng tín dụng rất mạnh, KQKD quý 1 của TCB suy giảm nhẹ YoY do tác động từ tỷ lệ CASA và NIM giảm ảnh hưởng tới thu nhập lãi thuần.

Cụ thể, Q1/2023, thu nhập lãi thuần (NII) đạt 6.527 tỷ (-19,5% YoY). Thu nhập từ mảng dịch vụ đạt 1.944 tỷ (+15,2% YoY). Do NII giảm mạnh, tổng thu hoạt động (TOI) của TCB giảm nhẹ, chỉ đạt 9.300 tỷ (-7,1% YoY). Lợi nhuận trước thuế giảm mạnh, đạt 5.623 tỷ (-17% YoY).



TOP 3 CASA NGÀNH NGÂN HÀNG

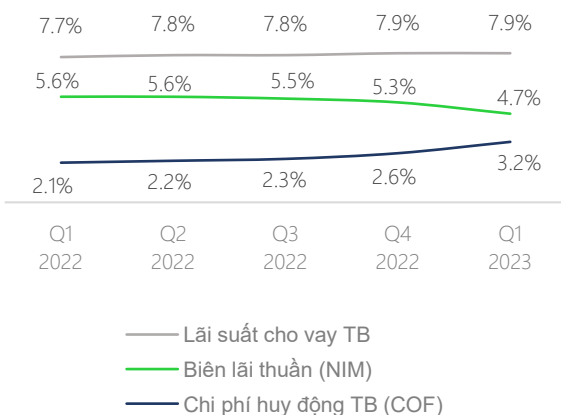


CASA giảm mạnh do lãi suất tăng cao

Do lãi suất tăng cao, dòng tiền bị hút từ tiền gửi không kì hạn sang gửi tiết kiệm, khiến tỷ lệ CASA các NHTM đồng loạt suy giảm.

Với TCB, CASA của ngân hàng đã giảm mạnh từ mức 50% (Q1/2022) về mức 32% (Q1/2023). Với tỷ lệ CASA giảm mạnh, TCB đã chính thức tuột ngôi vương CASA về tay của MBB từ Q4/2022.

BIÊN LÃI THUẦN (NIM)



Biên lãi thuần (NIM) duy trì ở mức cao

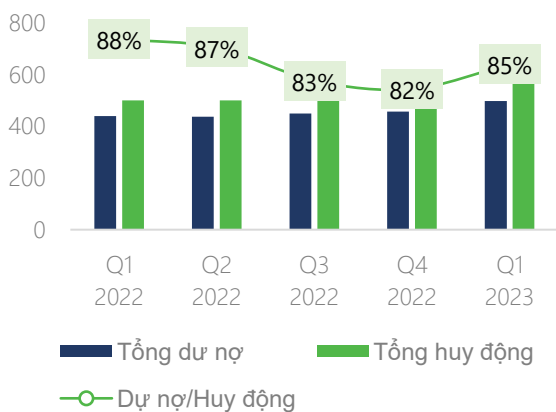
Dù hoạt động trong môi trường lãi suất tăng cao, TCB đã không thể đẩy mạnh lãi suất cho vay. Q1/2023, lãi suất cho vay TB của TCB đạt 7,9%, tương đương với mức lãi cho vay xuyên suốt năm 2022.

Trong khi đó, chi phí huy động của ngân hàng có dấu hiệu tăng mạnh do nguồn vốn lớn, giá rẻ từ các khoản tiền gửi không kì hạn giảm mạnh.

Do lãi suất cho vay ổn định, chi phí huy động tăng, NIM của TCB suy yếu, chỉ đạt 4,7% trong Q1/2023, giảm mạnh từ mức 5,3% đạt trong Q4/2022.

DƯ NỢ & HUY ĐỘNG

Nghìn tỷ



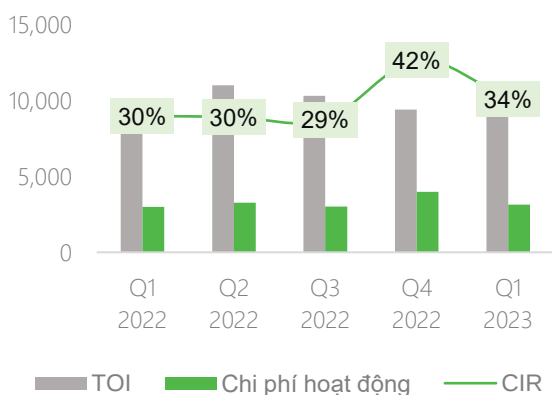
Tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh đầu ngành

Do nền kinh tế khó khăn, nhu cầu tín dụng suy yếu, nhiều NHTM cho thấy tăng trưởng tín dụng đi ngang, hoặc thậm chí là tăng trưởng âm. Điểm sáng của TCB trong Q1/2023 là đã có thể đi ngược lại xu hướng này.

Q1/2023, tổng tín dụng (gồm cho vay khách hàng và TPDN) của TCB đạt 497.939 tỷ (+27% YoY, +9% QoQ). Với các chính sách hỗ trợ thị trường BĐS và Ngân hàng mới được ban hành (vd: chính sách giãn nợ, gói vay hỗ trợ 120 nghìn tỷ cho BĐS), DSC kỳ vọng TCB sẽ tiếp tục đạt tăng trưởng mạnh mẽ trong các quý tới.

TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)

Tỷ VND



Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt

Tinh gọn chi phí hoạt động cũng là 1 điểm sáng trong báo cáo KQKD của TCB. Tổng kết Q1/2023, tổng chi phí hoạt động của TCB chỉ đạt 3.142 tỷ (+4% YoY, -21% QoQ).

Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) đạt 34%, hoàn thành mục tiêu của ban lãnh đạo là kiểm soát CIR trong khoảng 33 - 35%.

NỢ NHÓM 2 - 5 VÀ NPL (%)

Tỷ VND



Tỷ lệ nợ xấu rất thấp. Tuy nhiên nợ nhóm 2 tăng cao

Dù nhiều nhà đầu tư e ngại về tỷ trọng tín dụng BĐS và TPDN quá cao, TCB trên thực tế vẫn kiểm soát rất tốt hoạt động tín dụng với tỷ lệ nợ xấu rất thấp. Q1/2023, tỷ lệ nợ xấu của TCB vẫn rất thấp, chỉ đạt 0,8% (chỉ đứng sau VCB).

Tuy nhiên, cũng cần chú ý **nợ nhóm 2** của TCB tăng rất mạnh, đạt 8.955 tỷ (+31% YoY, +2,5% QoQ), **tương đương 1,9% tổng tín dụng**. Tuy thông tư giãn nợ đã được ban hành, NPL của TCB có thể không tăng trong năm 2023, tuy nhiên, đây có thể là yếu tố tiêu cực tăng áp lực trích lập và ảnh hưởng KQKD của TCB trong năm 2023.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong 12 năm trở lại (trừ năm 2018), TCB không chia cổ tức. Về kế hoạch cổ tức trong tương lai, chủ tịch Hồ Hùng Anh có đề cập tại ĐHCĐ TCB 2023 rằng năm nay có thể "sẽ là năm cuối cùng không chia cổ tức bằng tiền mặt".

Định giá

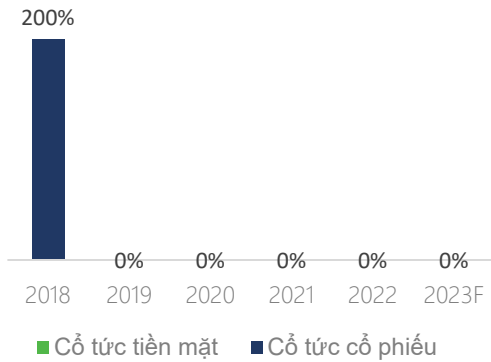
P/B của TCB (tại ngày 18/5/2023) đạt 0,88 lần, thấp hơn P/B trung bình 5 năm (1,5 lần) và trung bình ngành (1,44 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Do những khó khăn tại thị trường BĐS và TPDN, 2 mảng hoạt động tích cực của TCB, DSC dự phóng thu nhập lãi thuần (NII) và tổng thu nhập hoạt động (TOI) của TCB sẽ giảm nhẹ so với năm 2022. Cụ thể, chúng tôi dự phóng NII TCB 2023F sẽ đạt 28.374 tỷ (-6,3% YoY) và TOI 2023F đạt 37.950 tỷ (-10% YoY). BVPS 2023F dự phóng đạt 37.500 đ/cp, tương đương P/B fw là 0,8 lần. Sử dụng P/B hợp lý 1,0 lần, **giá mục tiêu TCB 2023 đạt 37.500 đ/cp, upside 27%** so với giá đóng cửa ngày 18/05/2023.

Theo thống kê báo cáo của các CTCK, mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu TCB đạt trung bình 33.500 VND, **upside 14%** so với giá đóng cửa ngày 18/05/2023.

CỔ TỨC TCB 2017 - 2023



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần	26.699	30.290	28.374
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	42,4%	13,4%	-6,3%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	37.076	40.902	37.950
Lợi nhuận trước thuế	23.238	25.568	23.022
Tăng trưởng LNTT	47,1%	10,0%	-10,0%

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

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

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

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

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

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn