

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **37.700 VND (▲ 11,2%)**

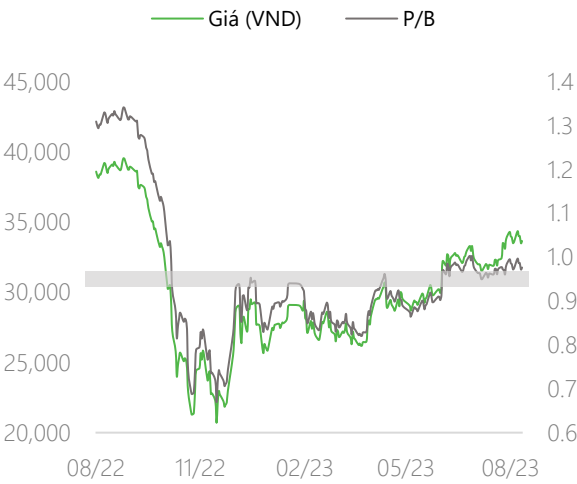
Cập nhật: 15/08/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: CASA hồi phục, chi phí huy động cải thiện theo đà giảm lãi suất điều hành.

Tiêu cực: Thị trường BĐS ảm đạm có thể ảnh hưởng tới chất lượng tín dụng của TCB.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 30.000 (tương đương P/B 0,87).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	34.150
Vốn hóa (Tỷ VND)	118.883
Số lượng CPLH (triệu cp)	3.517
EPS 4 quý gần nhất	5.060
P/B	0,98
Cao nhất 52 tuần	39.600
Thấp nhất 52 tuần	20.700

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 699 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

Thị trường Bất động sản ảm đạm có thể ảnh hưởng tới chất lượng tín dụng của TCB

Theo ước tính, tỷ trọng tín dụng liên quan tới BĐS (xây dựng, mua nhà, kinh doanh BĐS, v.v.) của TCB chiếm tới hơn 70% tín dụng của ngân hàng. Do đó, rủi ro tín dụng của TCB tập trung rất lớn vào nhóm ngành này.

Dù đã có rất nhiều chính sách hỗ trợ được ban hành từ đầu năm tới nay, thị trường BĐS hiện tại vẫn khá ảm đạm. Nếu tình trạng này không được cải thiện trong năm 2023, rủi ro tín dụng của TCB có thể tăng cao vào giữa năm 2024 khi chính sách giãn nợ tín dụng hết hiệu lực.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt

Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng suy yếu (7T 2023 tín dụng toàn ngành chỉ tăng 4,3%), TCB cho thấy dấu hiệu ngược dòng rất tích cực. Q2/2023, tổng tín dụng của TCB đạt 506.334 tỷ (+9,7% YTD).

Hiện TCB đã được cấp room tín dụng cho cả năm với hạn mức 14%. DSC đánh giá TCB khả năng cao sẽ có mức tăng trưởng tín dụng đạt hạng mức được cấp.

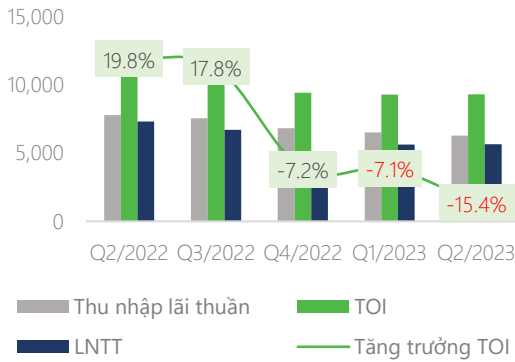
CASA phục hồi nhẹ theo đà giảm lãi suất điều hành

Với việc NHNN đã 4 lần giảm lãi suất điều hành, mặt bằng chung lãi suất huy động đã giảm đáng kể. Theo đó, tỷ lệ CASA của TCB cũng đã có sự hồi phục nhất định từ 30,5% trong Q1/2023 lên tới 32,8% trong Q2/2023.

Trong nửa cuối năm 2023, DSC đánh giá tỷ lệ CASA có thể sẽ tiếp tục xu hướng phục hồi đạt được trong Q2 này.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



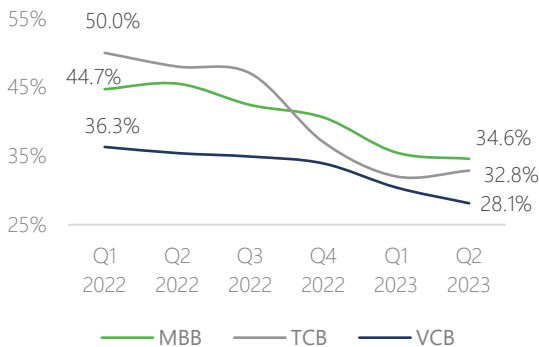
KẾT QUẢ KINH DOANH

Thu nhập lãi thuần (NII) tiếp tục xu hướng giảm

Do 1) đẩy mạnh huy động vốn trong giai đoạn Q1/2023 khi lãi suất còn cao và 2) chịu tác động từ tỷ lệ CASA giảm, biên lãi thuần của TCB chịu áp lực suy yếu đáng kể trong năm 2023. Q2/2023, thu nhập lãi thuần (NII) của TCB chỉ đạt 6.295 tỷ (-19% YoY, - 3,6% QoQ). Tổng thu dịch vụ hồi phục nhẹ với sự dẫn dắt của mảng thẻ, dịch vụ thanh toán, đạt 2.019 tỷ (-2,8% YoY, + 3,9% QoQ).

Tổng kết Q2/2023, tổng thu hoạt động (TOI) TCB đạt 9.325 tỷ (-15,4% YoY, +0,3% QoQ). LNTT đạt 5.649 tỷ (-23% YoY, +0,5% QoQ).

TOP 3 CASA NGÀNH NGÂN HÀNG

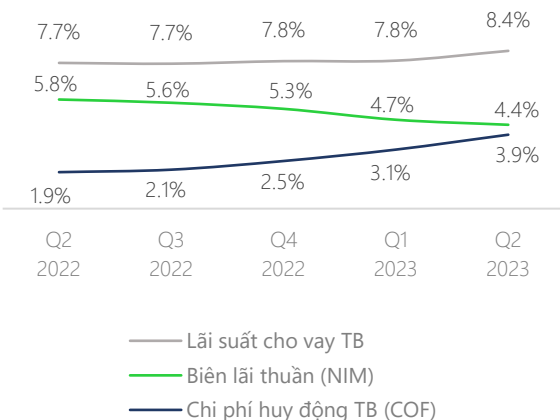


CASA TCB hồi phục nhẹ nhưng chưa thể đoạt lại ngôi vương từ MBB

Sau 4 lần NHNN giảm lãi suất điều hành, áp lực từ lãi suất huy động cao hút tiền khỏi nhóm tiền gửi không kì hạn (CASA) đã được đảo ngược. Q2/2023, tỷ lệ CASA của TCB đạt 32,8%, tăng nhẹ từ mức 30,5% đạt trong Q1/2023.

Tuy nhiên, dù có sự hồi phục nhẹ, TCB vẫn chưa thể lấy lại được ngôi vương CASA từ tay MBB khi tỷ lệ CASA của ngân hàng đối thủ vẫn duy trì tốt ở mức 34,6%.

BIÊN LÃI THUẦN (NIM TTM)



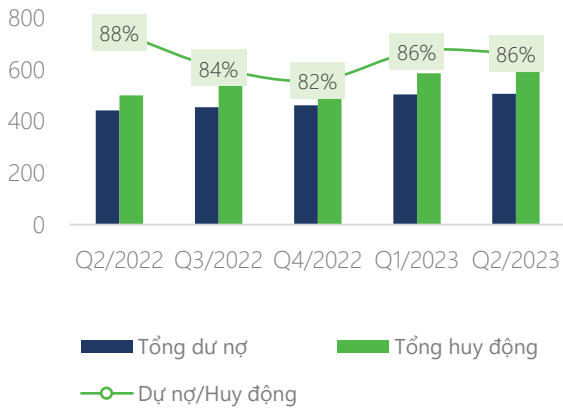
Biên lãi thuần (NIM) suy yếu do CASA giảm mạnh và chi phí huy động tăng cao

Do huy động một lượng vốn lớn trong giai đoạn Q1/2023, khi lãi suất vẫn còn cao, và chịu áp lực từ CASA suy giảm, NIM TTM của TCB đã chịu áp lực suy giảm đáng kể. Q2/2023, NIM của TCB đạt 4,4%, giảm hơn 1,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ 2022. Với CASA hồi phục và chi phí huy động giảm, DSC đánh giá biên lãi thuần NIM của TCB có thể hồi phục nhẹ trong các quý tới

*Lưu ý: NIM trong biểu đồ là NIM 12 tháng (NIM TTM). Q3-Q4/2022 là giai đoạn TCB có biên lãi thuần rất cao. Do đó, NIM TTM Q3/2023 có thể tiếp tục giảm so với Q2/2023 vì không còn sử dụng kết quả của Q3/2022 trong tính toán

DƯ NỢ & HUY ĐỘNG

Nghìn tỷ



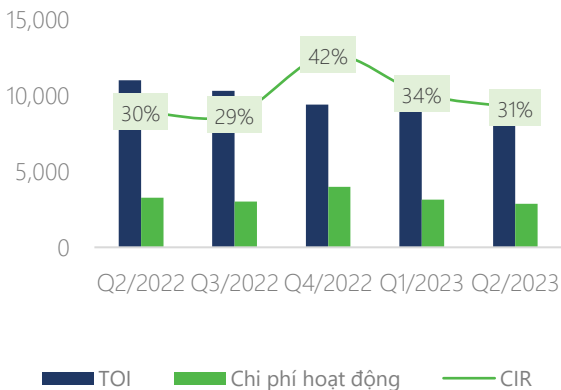
TCB được cấp room tín dụng 14% cho cả năm 2023

7 tháng năm 2023, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống chỉ đạt 4.3% YTD. Tuy mặt bằng chung cho vay khó khăn, TCB thuộc số ít những ngân hàng có khả năng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng. Kết Q2/2023, tổng tín dụng (gồm cho vay khách hàng và TPDN) của TCB đạt 506.334 tỷ (+9,7 YTD). Tỷ lệ LDR duy trì ở mức 86%.

Hiện NHNN đã cấp room tín dụng cả năm 2023 cho TCB ở mức 14%. Với tốc độ đẩy tín dụng rất tốt trong nửa đầu năm, DSC đánh giá TCB hoàn toàn có thể đạt được hạn mức tăng trưởng do NHNN giao phó.

TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)

Tỷ VND



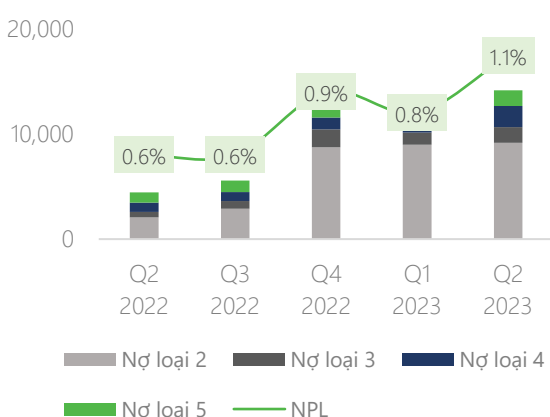
Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt

Trong bối cảnh kinh doanh khó khăn, biên lợi nhuận giảm sút, TCB đã thành công cắt giảm chi phí để bảo toàn lợi nhuận. Q2/2023, tổng chi phí hoạt động của TCB chỉ đạt 2.869 tỷ (-12,7% YoY, -8,7% QoQ). 2 khoản giảm trừ chi phí hoạt động lớn nhất là "chi phí nhân viên" và "chi phí hoạt động quản lý công vụ" (gồm các khoản trích lập quỹ phát triển khoa học và thưởng sáng kiến).

Theo đà giảm của chi phí hoạt động, tỷ lệ CIR cũng đã được cải thiện từ mức 34% trong Q1/2023 về mức 31% trong Q2/2023.

NỢ NHÓM 2 - 5 VÀ NPL (%)

Tỷ VND



Tỷ lệ nợ xấu rất thấp. Nợ nhóm 2 tiếp tục 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. Q2/2023, tỷ lệ nợ xấu vẫn duy rất thấp ở mức chỉ 1,1% (chỉ thấp hơn VCB và tương đương ACB).

Tuy nhiên, cần chú ý rằng nợ nhóm 2 của TCB khá cao, đạt 2% tổng giá trị các khoản cho vay. Rủi ro tín dụng của TCB tập trung rất nhiều vào nhóm ngành BĐS (ước tính cho vay BĐS, xây dựng, mua nhà chiếm hơn 70% tín dụng). Do đó, DSC đánh giá việc thị trường BĐS hồi phục là yếu tố tiên quyết để giúp TCB duy trì được chất lượng tín dụng.

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

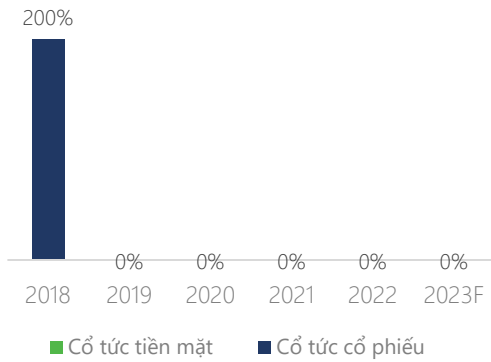
P/B của TCB (tại ngày 15/8/2023) đạt 0,98 lần, thấp hơn P/B trung bình 5 năm (1,5 lần) và trung bình ngành (1,56 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự phóng thu nhập lãi thuần (NII) và tổng thu nhập hoạt động (TOI) của TCB sẽ cải thiện nhẹ trong nửa cuối năm DSC. Chúng tôi dự phóng NII TCB 2023F sẽ đạt 26.619 tỷ (-12,1% YoY) và TOI 2023F đạt 38.027 tỷ (-6,8% YoY). BVPS 2023F dự phóng đạt 37.700 đ/cp, tương đương P/B fw là 0,9 lần. Sử dụng P/B hợp lý 1,0 lần, **giá mục tiêu TCB năm 2023 đạt 37.700 đ/cp, upside 11,2%** so với giá đóng cửa ngày 15/08/2023 là 33.900 đ/cp.

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 15%** so với giá đóng cửa ngày 15/08/2023.

CỔ TỨC TCB 2017 - 2023



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần	26.699	30.290	26.619
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	42,4%	13,4%	-12,1%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	37.076	40.902	38.027
Lợi nhuận trước thuế	23.238	25.568	23.801
Tăng trưởng LNTT	47,1%	10,0%	-6,9%

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