

# THEO DÕI

Giá mục tiêu: **37.700 VND (▲34%)**

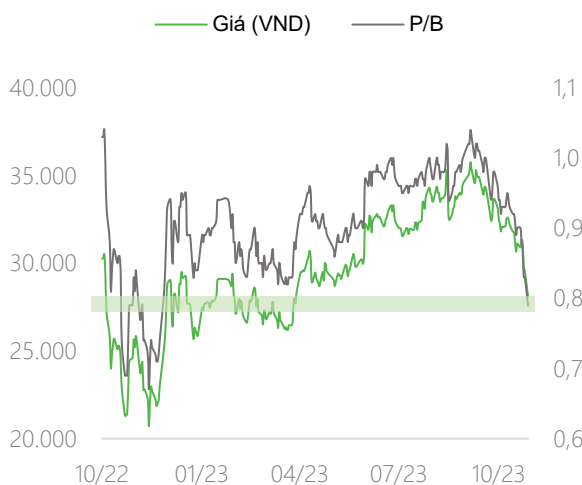
Cập nhật: 30/10/2023

## TRIỂN VỌNG 2023

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

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

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 26.000 - 28.000 (tương đương P/B 0,7x - 0,8x lần).



## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	27.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	98.834
Số lượng CPLH (triệu cp)	3.517
EPS 4 quý gần nhất	4.860
P/B	0,79
Cao nhất 52 tuần	35.800
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 những điều khoản gia hạn nợ bắt đầu hết hiệu lực.

### Tăng trưởng tín dụng cao đi kèm nhiều rủi ro tiềm ẩn

Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng suy yếu (9T 2023 tín dụng toàn ngành chỉ tăng 6,9%), TCB cho thấy dấu hiệu ngược dòng khi tổng tín dụng tính tới hết Q3/2023 của TCB đạt 515.393 tỷ (+11,7% YTD).

Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường BĐS ảm đạm và có triển vọng hồi phục không rõ ràng, tăng trưởng tín dụng nhanh có thể mang lại nhiều rủi ro tiềm ẩn, ảnh hưởng chất lượng tài sản của ngân hàng.

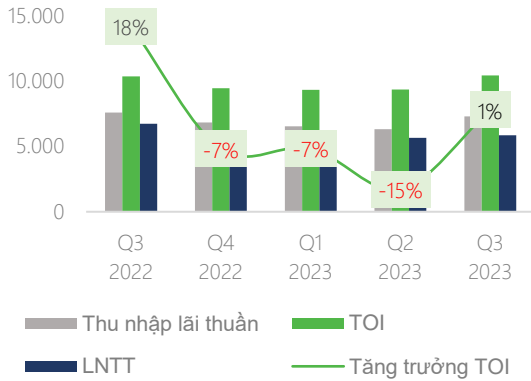
### CASA hồi phục nhẹ theo đà giảm lãi suất điều hành

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% trong Q3/2023.

Với lãi suất huy động hiện thấp kỷ lục, DSC đánh giá tỷ lệ CASA sẽ tiếp tục xu hướng phục hồi trong quý cuối năm.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



## KẾT QUẢ KINH DOANH

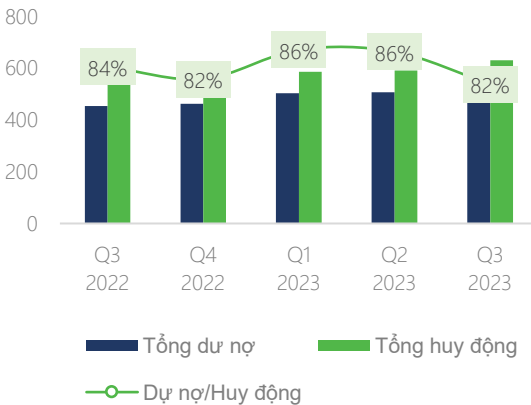
## Thu nhập lãi thuần (NII) hồi phục theo đà giảm lãi suất huy động

Với mức lãi suất huy động đã giảm về mức kỷ lục (tương đương giai đoạn COVID) và tỷ lệ CASA phục hồi, chi phí huy động của TCB giảm đáng kể trong Q3/2023, hỗ trợ tăng thu nhập lãi thuần của ngân hàng. Cụ thể, Q3/2023, thu nhập lãi thuần TCB đạt 7.272 tỷ (-3,9% YoY, +15,5% QoQ)

Theo đà hồi phục của mảng tín dụng, tổng thu hoạt động (TOI) và lợi nhuận trước thuế của ngân hàng cũng có sự tăng trưởng, lần lượt đạt 10.418 tỷ (+1% YoY, +12% QoQ) và 5.843 tỷ (-13% YoY, +3% QoQ).

## DƯ NỢ &amp; HUY ĐỘNG

Nghìn tỷ

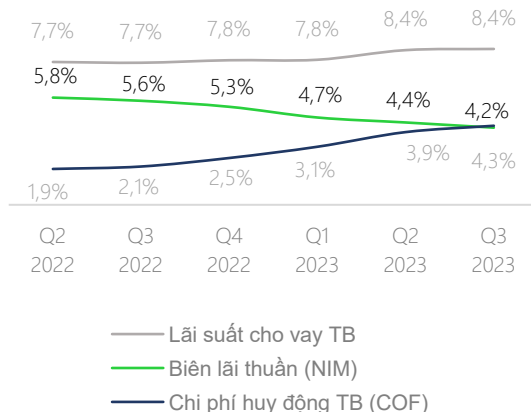


## Tăng trưởng tín dụng cao đi kèm nhiều rủi ro tiềm ẩn

9 tháng đầu năm 2023, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống chỉ đạt 6,9% 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. Tính tới hết Q3/2023, tổng tín dụng của TCB đạt 515.393 tỷ (+11,7 YTD). Với tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt, DSC đánh giá TCB sẽ đạt được hạn mức tăng trưởng 14% do NHNN giao phó.

Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường BĐS âm ỉm và có triển vọng hồi phục không rõ ràng, tăng trưởng tín dụng nhanh có thể mang lại nhiều rủi ro tiềm ẩn, ảnh hưởng chất lượng tài sản của ngân hàng.

## BIÊN LÃI THUẦN (NIM TTM)

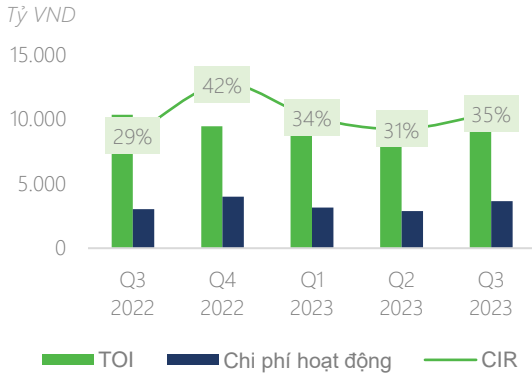


## Biên lãi thuần (NIM) suy yếu

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. Q3/2023, NIM của TCB đạt 4,2%, giảm 1,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm 2022.

Với CASA hồi phục và chi phí huy động giảm, DSC đánh giá biên lãi thuần (NIM) của TCB sẽ có tốc độ giảm chậm lại trong các quý tới.

## TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)



## Chi phí hoạt động tăng cao

Q3/2023, tổng chi phí hoạt động của TCB đạt 3.631 tỷ (+21% YoY, +27% QoQ). Trong đó, mảng chi phí tăng trưởng nhanh nhất là "Chi cho hoạt động quản lý công vụ", đạt 740 tỷ. Theo đà tăng chi phí hoạt động, tỷ lệ CIR tăng từ mức thấp 31% trong Q2/2023 lên tới 35% (cao hơn trung bình 5 năm trở lại của ngân hàng chỉ 32%).

## NỢ NHÓM 2 - 5 VÀ NPL (%)

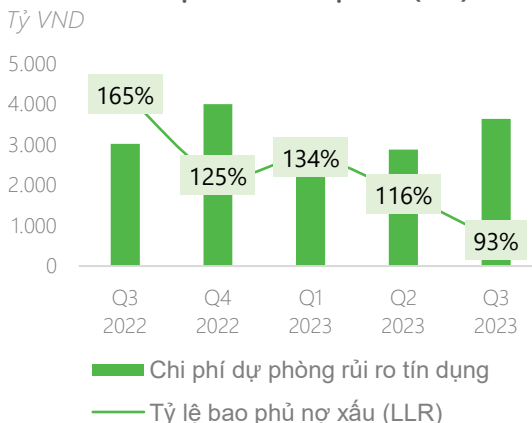


## Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh. Rủi ro tồn tại nợ xấu tiềm ẩn.

Sau 2 quý kiểm soát rất tốt nợ xấu, trong Q3/2023, nợ xấu của TCB đã tăng mạnh, đạt 6.467 tỷ (+143% YoY, +29% QoQ). Với mức nợ xấu tăng cao, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ngân hàng cũng tăng mạnh đạt 1,4%.

Nợ xấu tiềm ẩn của TCB chủ yếu tới từ 2 yếu tố chính: cho vay BĐS & ngành liên quan (72% tín dụng) và TPĐN (8% tín dụng). Đáng chú ý, cho tới Q3/2023, TCB chưa thực hiện trích lập với các khoản đầu tư TPĐN. Trong trường hợp thị trường BĐS không có sự khởi sắc trong năm 2024, nợ xấu của TCB có thể sẽ tiếp tục tăng mạnh.

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



## Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh theo đà tăng nợ xấu

Do nợ xấu có dấu hiệu tăng mạnh trong Q3/2023, TCB đã phải đẩy mạnh trích lập dự phòng rủi ro tín dụng. Cụ thể, trong Q3/2023, ngân hàng đã trích lập dự phòng 3.631 tỷ (+26% QoQ), từ đó làm giảm lợi nhuận của ngân hàng.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của TCB theo đà tăng của nợ xấu cũng giảm mạnh, từ mốc 125% (đầu năm 2023) về chỉ còn 93% trong Q3/2023. Tuy đây vẫn là mức bao phủ nợ xấu tốt, cần chú ý rủi ro nợ xấu của TCB tăng mạnh trong năm 2024 khi các điều khoản gia hạn tín dụng bắt đầu hết hiệu lực.

## 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 2023 có thể "sẽ là năm cuối cùng không chia cổ tức bằng tiền mặt".

### Định giá

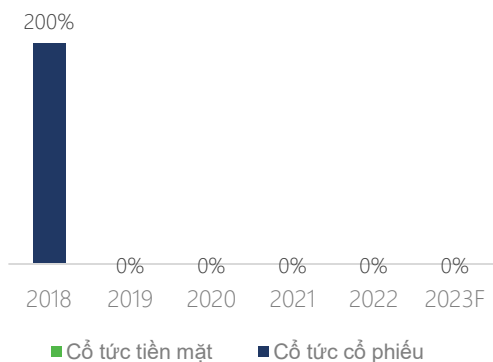
P/B của TCB (tại ngày 30/10/2023) đạt 0,79 lần, thấp hơn P/B trung bình 5 năm (1,5 lần) và trung bình ngành (1,26 lần).

### 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. Sử dụng mức P/B hợp lý 1,0x lần, **giá mục tiêu TCB năm 2023 đạt 37.700 đ/cp, upside 36%** so với giá đóng cửa ngày 31/10/2023.

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 41% so với giá đóng cửa ngày 31/10/2023.

### 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 Vân 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