

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 7, 2022

Mã giao dịch: TCB

Reuters: TCB.HM

Bloomberg: TCB VN

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	46.700
Giá thị trường (22/7/2022)	37.400
Lợi nhuận kỳ vọng	24,9%

Lợi nhuận tăng trưởng tích cực

Ngân hàng Techcombank đã công bố BCTC Quý 2/2022 với TOI và LNST đạt lần lượt là 11.036 tỷ đồng (+19,9% yoy) và 5.800 tỷ đồng (+23.1% yoy).

Tín dụng dịch chuyển từ trái phiếu doanh nghiệp sang cho vay mua nhà

Quý 2/2022, cho vay khách hàng của Techcombank 12,8% YTD, tương ứng với mức tăng so với cuối Quý 1 là 7,1%. Trong bối cảnh Ngân hàng nhà nước chưa cấp thêm hạn mức tín dụng mới, Techcombank đã giảm mạnh giá trị nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp từ 76,8 nghìn tỷ cuối Quý 1 xuống còn 49,3 nghìn tỷ để có hạn mức tín dụng cho cho vay khách hàng.

Chất lượng tài sản tiếp tục duy trì ở mức tốt

Các chỉ tiêu về chất lượng tài sản giao động quanh mức của Quý 1/2022 và vẫn ở mức tích cực như: (1) NPL ở mức 0,6%; (2) tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 172%; (3) số ngày phải thu ở mức 70 ngày; (4) tỷ lệ nợ tái cơ cấu ở mức 0,1% trên tổng dư nợ.

Tăng trưởng huy động tiếp tục chậm so với tăng trưởng tín dụng

Quý 2/2022, tăng trưởng huy động đạt 3% YTD tương ứng với mức giảm 0,8% QoQ và tiếp tục chậm hơn khá nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng là 7,6% YTD.

NIM thu hẹp

Quý 2/2022, NIM của TCB đạt mức 5,3%, giảm 48 bps so với quý liền kề và 50 bps so với cùng kỳ. Sự sụt giảm của NIM chủ yếu đến từ lợi suất sinh lời trên tài sản giảm 41 bps so với quý liền kề và 48 bps so với cùng kỳ.

Thu nhập phí dịch vụ tăng trưởng mạnh

Lợi nhuận thuần từ hoạt động dịch vụ đạt mức 2.077 tỷ đồng (+42,6% yoy).

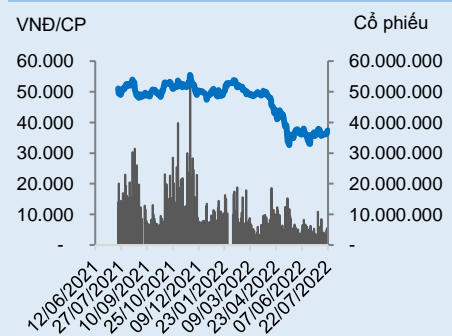
Quan điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích Techcombank do đây là ngân hàng đã duy trì được tốc độ tăng trưởng cao trong nhiều năm với mức tăng trưởng kép 10 năm qua là 19%/năm. Cùng với đó Techcombank là ngân hàng có văn hóa đổi mới sáng tạo và là ngân hàng tiên phong trong việc tạo ra nhiều dịch vụ mới nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Techcombank cũng là ngân hàng có hiệu quả hoạt động cao với ROA cao nhất hệ thống và ROE bình quân 5 năm gần đây lên tới 21,3% trong khi đòn bẩy tài chính thấp nhất trong hệ thống ở mức 6,1 lần. Do đó, BVSC chúng tôi khuyến nghị từ **OUTPERFORM** đối với TCB với mức giá mục tiêu là 46.700 VNĐ/CP (cao hơn 24,9% so với mức giá đóng cửa ngày 22/7/2022), tương đương với mức P/B 2022 là 1,47 lần.

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	32.600-55.500
Vốn hóa	133.926 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	3.580.914.798
KLGD bình quân 10 ngày	4.108.750
% sở hữu nước ngoài	22,47%
Room nước ngoài	22,47%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCB	-26,5%	5,2%	-11,6%	-28,6%
VNIndex	-21,7%	-0,7%	-11,6%	-19,4%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext 257

hoalt@bvsc.com.vn

Lợi nhuận tăng trưởng tích cực

Ngân hàng Techcombank đã công bố BCTC Quý 2/2022 với LNST tăng 25,2% yoy. Một số thông tin chi tiết như sau:

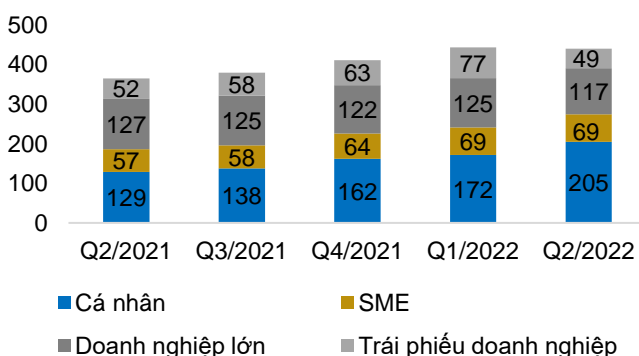
KQKD	Q1.2021	Q2.2022	yoy	CĐKT	Q1.2021	Q2.2022	yoy
NII	6.588	7.794	18,3%	VCSH	83.901	104.473	24,5%
Non-II	1.557	2.044	31,3%	Tổng tài sản	504.304	623.745	23,7%
TOI	9.206	11.036	19,9%	Tín dụng	365.230	441.169	20,8%
Chi phí hoạt động	-2.591	-3.297	27,3%	Cho vay khách hàng	313.514	391.824	25,0%
CIR	28,1%	29,9%		Tiền gửi khách hàng	289.335	321.634	11,2%
Chi phí dự phòng	-598	-417	-30,2%	NPL	0,36%	0,60%	
LNST	4.711	5.800	23,1%	LLRC	258,9%	171,6%	
NIM	5,80%	5,30%		Credit cost	0,78%	0,44%	
ROA trượt	3,6%	3,6%		CASA	46,1%	47,5%	
ROE trượt	21,4%	21,5%		Đòn bẩy tài chính	6,0	6,0	

Nguồn: TCB & BVSC

Tín dụng dịch chuyển từ trái phiếu doanh nghiệp sang cho vay mua nhà

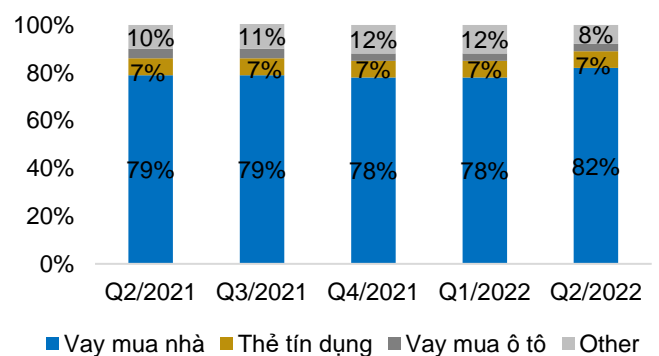
Quý 2/2022, cho vay khách hàng của Techcombank 12,8% YTD, tương ứng với mức tăng so với cuối Quý 1 là 7,1%. Trong bối cảnh Ngân hàng nhà nước chưa cấp thêm hạn mức tín dụng mới, Techcombank đã giảm mạnh giá trị nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp từ 76,8 nghìn tỷ cuối Quý 1/2022 xuống còn 49,3 nghìn tỷ cuối Quý 2/2022 để có hạn mức tín dụng cho vay khách hàng.

Cơ cấu tín dụng (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: TCB & BVSC

Cơ cấu cho vay khách hàng cá nhân

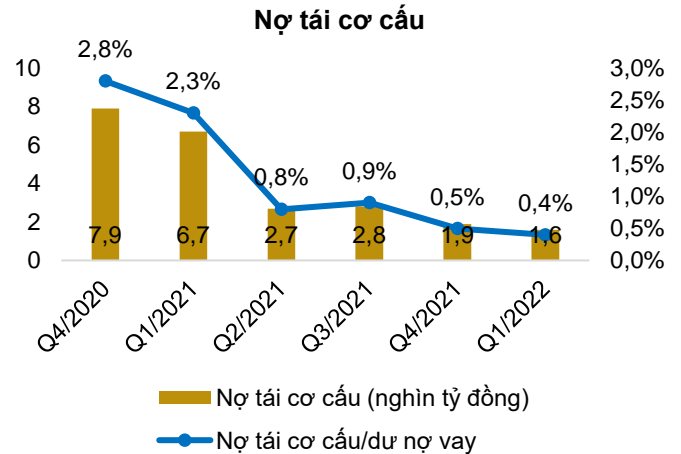
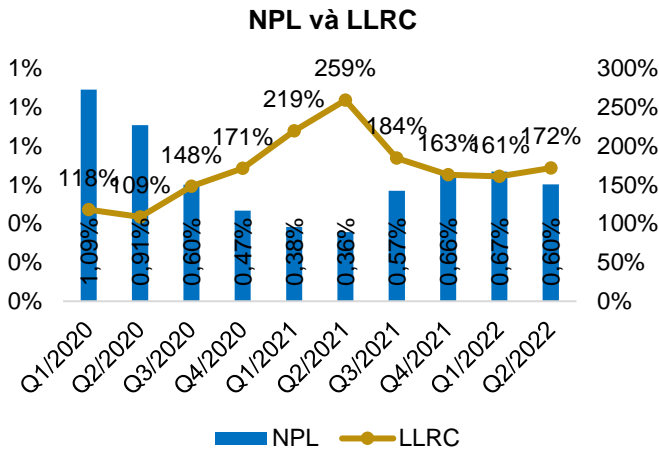


Nguồn: TCB & BVSC

Chất lượng tài sản tiếp tục duy trì ở mức tốt

Các chỉ tiêu về chất lượng tài sản giao động quanh mức của Quý 1 và vẫn ở mức tích cực như: (1) NPL giảm 7 bps so với cuối Quý 1 về mức 0,6%; (2) tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng 11% so với Quý 1 lên mức 172%; (3) số ngày phải thu tăng 8 ngày so với cuối Quý 1 lên mức 70 ngày; (4) tỷ lệ nợ tái cơ cấu giảm 30 bps về mức 0,1% trên tổng dư nợ cho vay tương ứng với giá trị nợ tái

ơ cấu là 0.5 ngàn tỷ đồng. Với mức giảm tương đối mạnh của nợ tái cơ cấu thì Techcombank được hoàn nhập lại khoản trích lập dự phòng của những món nợ tái cơ cấu này. Tuy nhiên chi phí dự phòng trong Quý 2 vẫn cao hơn khá nhiều so với Quý 1. Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng Techcombank đã đẩy mạnh thực hiện trích lập dự phòng để tạo ra bộ đệm tốt hơn cho thời gian tới.



Nguồn: TCB & BVSC

Nguồn: TCB & BVSC

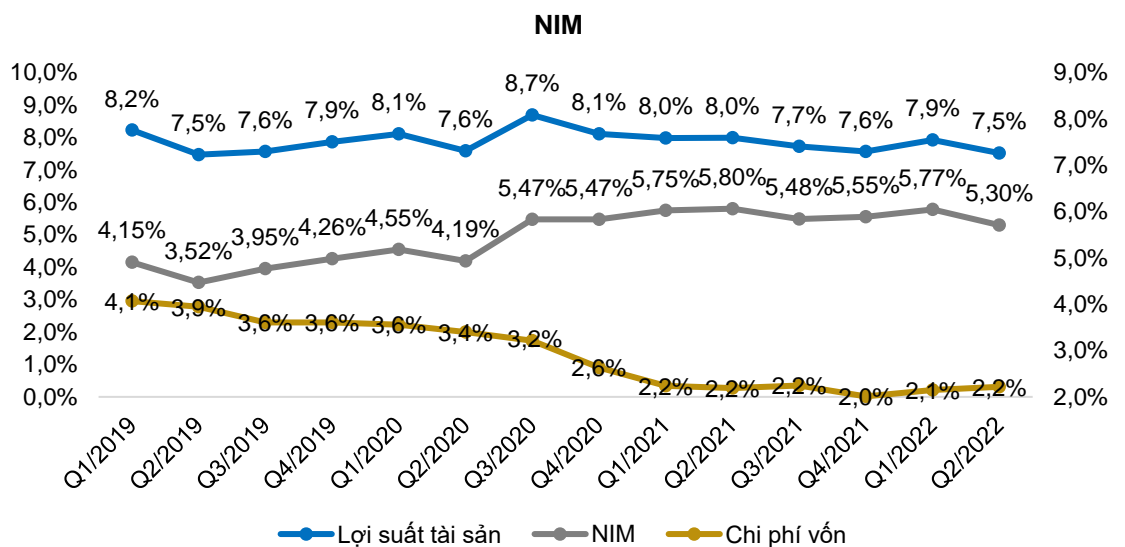
Dự thảo sửa đổi Nghị định 153 bản số 5 được phác thảo theo hướng siết chặt hơn các quy định về công ty phát hành trái phiếu riêng lẻ cũng như người mua trái phiếu phát hành riêng lẻ. Với các quy định hết sức chặt chẽ có thể gây ảnh hưởng lên khả năng tái cơ cấu trái phiếu của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng Chính phủ sẽ điều chỉnh sửa đổi Nghị định 153 theo hướng nới lỏng hơn các quy định ở cả nhà phát hành cũng như nhà đầu tư trái phiếu riêng lẻ để phát triển cũng như ổn định thị trường vốn. Trong trường hợp bản sửa đổi chính thức theo hướng nới lỏng nhiều hơn so với bản số 5 và tạo điều kiện ổn định và phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp thì ngành ngân hàng nhiều khả năng sẽ không chịu ảnh hưởng trọng yếu từ việc sửa đổi Nghị định này như lo ngại trước đây.

Tăng trưởng huy động tiếp tục chậm so với tăng trưởng tín dụng

Quý 2/2022, tăng trưởng huy động đạt 3% YTD tương ứng với mức giảm 0,8% QoQ và tiếp tục chậm hơn khá nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng là 7,6% YTD. Techcombank dường như đã giảm huy động từ thị trường 1 và tăng cường huy động từ các khoản vay hợp vốn quốc tế cũng như thị trường liên ngân hàng. Tỷ lệ vay hợp vốn và huy động liên ngân hàng tăng lên mức cao mới và đạt mức 28,2% trong Quý 1/2022. Điều này đã góp phần giảm chi phí vốn của Techcombank do lãi suất vay hợp vốn quốc tế cũng như lãi suất vay liên ngân hàng thường ở mức thấp. Tỷ lệ này đã ở mức khá cao vì vậy có thể Techcombank sẽ tiếp tục tăng nhẹ lãi suất huy động để gia tăng huy động từ thị trường 1.

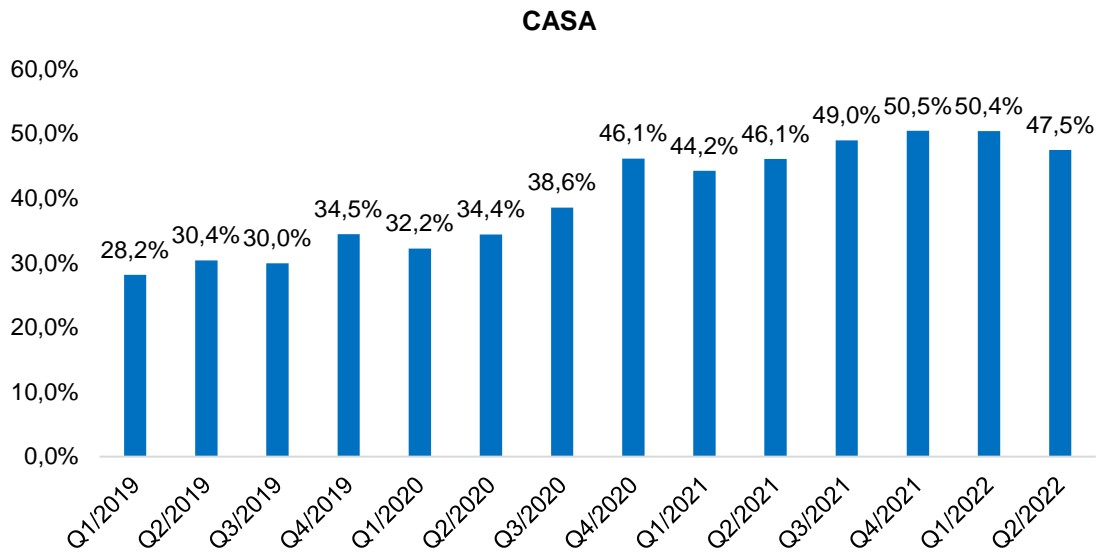
NIM thu hẹp

Quý 2/2022, NIM của TCB đạt mức 5,3%, giảm 48 bps so với quý liền kề và 50 bps so với cùng kỳ. Sự sụt giảm của NIM chủ yếu đến từ lợi suất sinh lời trên tài sản giảm 41 bps so với quý liền kề và 48 bps so với cùng kỳ. Lợi suất sinh lời trên tài sản giảm ở cả 2 nhân tố chính là lợi suất cho vay cũng như lợi suất trái phiếu. Chúng tôi cho rằng lợi suất cho vay giảm có thể đến từ việc giá trị khoản cho vay mua nhà tăng nhanh trong khi đó lãi suất những năm đầu thường thấp do ưu đãi. Lợi suất trái phiếu suy giảm có thể bắt nguồn từ việc Techcombank đã giảm bớt nắm giữ những trái phiếu có lợi suất cao nhưng có rủi ro cao hơn.



Nguồn: BVSC & TCB

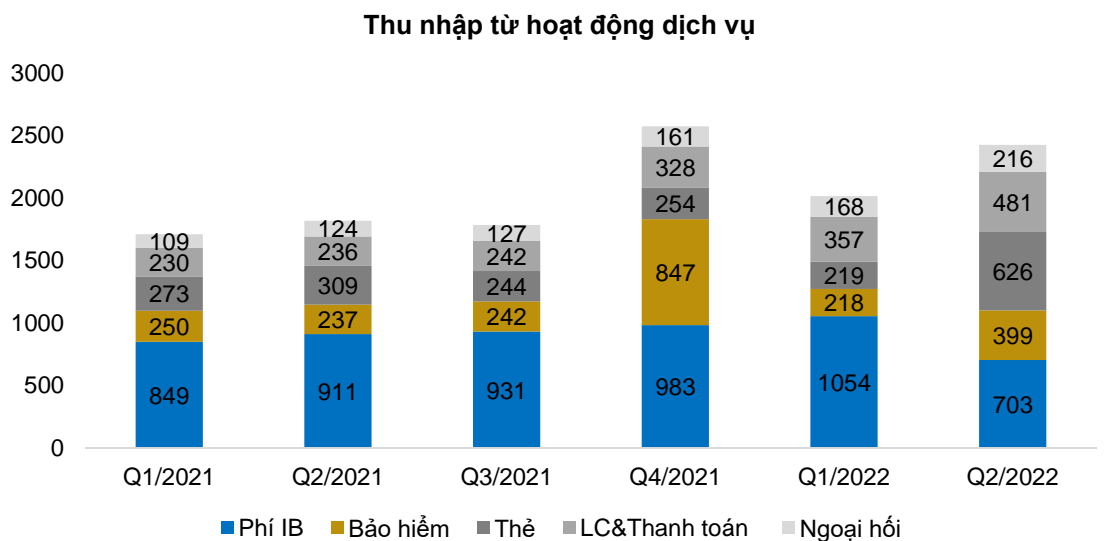
Mặc dù Techcombank đã có sự điều chỉnh gia tăng lãi suất huy động tại một số kỳ hạn trong bối cảnh lạm phát kỳ vọng tăng cũng như các ngân hàng đối thủ gia tăng lãi suất cũng như lãi suất liên ngân hàng cũng đã có sự gia tăng đáng kể và CASA sụt giảm nhưng chi phí vốn của Techcombank chỉ tăng nhẹ 7 bps so với liền kề và 3 bps so với cùng kỳ. Có một số quan ngại khi CASA giảm 2,9% so với Quý 1 xuống còn 47,5% cuối Quý 2 tuy nhiên BVSC cho rằng việc suy giảm CASA này chỉ mang tính tạm thời trong bối cảnh hết hạn mức tín dụng ở hầu hết các ngân hàng thì khách hàng có nhu cầu sử dụng lượng tiền mặt sẵn có cũng như gia tăng cho vay mượn lẫn nhau để tối ưu hiệu quả.



Nguồn: BVSC & TCB

Thu nhập phí dịch vụ tăng trưởng mạnh

Mặc dù thu nhập từ phí IB sụt giảm 22,8% yoy do tác động từ động thái thắt chặt quy định liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp nhưng Techcombank vẫn ghi nhận mức lợi nhuận thuần từ hoạt động dịch vụ lên tới 2.077 tỷ đồng (+42,6% yoy) nhờ các hoạt động khác vẫn tăng trưởng mạnh mẽ. Mức tăng trưởng mạnh nhiều khả năng sẽ tiếp tục diễn ra trong Quý 3 khi nền Quý 3/2021 ở mức khá thấp.



Nguồn: TCB

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích Techcombank do đây là ngân hàng đã duy trì được tốc độ tăng trưởng cao trong nhiều năm với mức tăng trưởng kép 10 năm qua là 19%/năm. Cùng với đó Techcombank là ngân hàng có văn hóa đổi mới sáng tạo và là ngân hàng tiên phong trong việc tạo ra nhiều dịch vụ mới nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Techcombank cũng là ngân hàng có hiệu quả hoạt động cao với ROA cao nhất hệ thống và ROE bình quân 5 năm gần đây lên tới 21,3% trong khi đòn bẩy tài chính thấp nhất trong hệ thống ở mức 6,1 lần. Do đó, BVSC chúng tôi khuyến nghị từ **OUTPERFORM** đối với TCB với mức giá mục tiêu là 46.700 VNĐ/CP (cao hơn 24,9% so với mức giá đóng cửa ngày 22/7/2022), tương đương với mức P/B 2022 là 1,47 lần.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	21.068	27.043	37.076	43.143
Chi phí hoạt động	-7.313	-8.631	-11.173	-13.202
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	13.756	18.411	25.903	29.941
Dự phòng rủi ro tín dụng	-917	-2.611	-2.665	-2.272
Lợi nhuận sau thuế	10.075	12.325	18.052	21.809

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tiền, vàng bạc, đá quý	4.821	3.664	3.579	42.440
Tiền gửi tại NHNN	3.192	10.253	4.909	5.154
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	47.990	28.995	70.515	70.515
Cho vay khách hàng	230.802	277.525	347.341	409.863
Chứng khoán đầu tư	66.055	84.447	97.586	92.881
Tổng tài sản có	383.699	439.603	568.729	671.807
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	0	0	1	1
Tiền gửi và vay các TCTD khác	61.267	47.485	112.459	123.705
Tiền gửi của khách hàng	231.297	277.459	314.753	377.703
Vốn chủ sở hữu	62.073	74.615	93.041	115.187
Tổng nguồn vốn	383.699	439.603	568.729	671.807

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	44,3%	20,2%	25,2%	18,0%
Tăng trưởng huy động (%)	14,8%	20,0%	13,4%	20,0%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	42,4%	37,0%	48,2%	52,8%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	130,5%	44,1%	49,9%	54,4%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	4,15%	4,74%	5,61%	5,58%
ROA (%)	2,9%	3,0%	3,6%	3,5%
ROE (%)	17,7%	18,0%	21,5%	20,9%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	1,33%	0,47%	0,66%	0,75%
Dự phòng/Tổng dư nợ	94,76%	170,96%	162,85%	96,89%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	60%	63%	61%	61%
Cho vay/Huy động	100%	100%	110%	109%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.872	3.510	5.138	6.090
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.651	21.151	26.264	31.820

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường

ngochb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888