

Techcombank (TCB)

Duy trì tăng trưởng tốt giữa khó khăn

Chuyên viên Phân tích Tài chính

Nguyễn Đức Huy

huynd1@kbsec.com.vn

26/07/2022

2Q2022, LNTT tăng 21.6%YoY, đạt 7,321 tỷ VND.

TCB ghi nhận thu nhập lãi thuần quý 2 đạt 7,794 tỷ VND (-3.9%QoQ và +18.3%YoY), thu nhập ngoài lãi đạt 3,241 tỷ VND (+62.5%QoQ và +23.8%YoY). Chi phí dự phòng 2Q2022 chỉ khoảng 417 tỷ VND, gần gấp 2 quý 1 nhưng giảm mạnh 30%YoY. Nhờ đó, LNTT 2Q2022 tăng khoảng 21.6%YoY và 7.9%QoQ, đạt 7,321 tỷ đồng. Lũy kế 6T2022, LNTT đạt 14,106 tỷ VND (+22.3%YoY), hoàn thành 52% kế hoạch năm.

NIM 2Q2022 đạt 7.43%, giảm mạnh 44bps QoQ.

Lợi suất bình quân từ hoạt động cho vay vẫn tiếp tục giảm tới 37bps QoQ do khó khăn trong hoạt động cho vay cũng như tỷ suất sinh lời của danh mục chứng khoán đầu tư giảm 1.21 điểm %. Lãi suất đầu vào bình quân chỉ tăng nhẹ 7bps QoQ, đạt 2.22%. NIM giảm mạnh 44bps so với quý trước, xuống còn 7.43%.

Tín dụng và huy động vốn gần như không tăng trong quý 2.

Tăng trưởng cho vay khách hàng duy trì khả quan ở mức 12.8%YTD trong khi dư nợ trái phiếu doanh nghiệp giảm 21.2%YTD. Tín dụng từ đó tăng 7.6%YTD. Huy động từ thị trường liên ngân hàng tăng mạnh 25.6%YTD, tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá lần lượt tăng nhẹ ở mức 2.2%YTD và 10.2%YTD

Chất lượng tài sản đứng đầu ngành.

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2022 giảm 7bps QoQ xuống chỉ còn 0.6%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng 10 điểm % so với quý trước lên mức 172%. Nợ tái cơ cấu tiếp tục đến cuối quý 2 chỉ còn khoảng 500 tỷ VND (chiếm 0.13% cho vay gộp).

Huy động thành công khoản vay hợp vốn lên tới 1 tỷ USD.

Vào 26/6/2022, Techcombank hoàn tất huy động thành công khoản vay hợp vốn trị giá lên tới 1 tỷ USD. Khoản huy động này sẽ bổ sung nguồn vốn kinh doanh cho Techcombank, giúp ngân hàng đáp ứng tốt hơn nhu cầu vay vốn cho khách hàng.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 53,300 VND/cp

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu cho năm 2022 của cổ phiếu TCB xuống 53,300 VND/cp, cao hơn 45.6% so với giá tại ngày 26/07/2022. Khuyến nghị MUA.

MUA

Giá mục tiêu	VND 53,300
Tăng/giảm	45.6%
Giá hiện tại (26/07/2022)	36,600
Giá mục tiêu thị trường	66,750
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	125,690

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,751	26,699	32,523	38,134
LN trước CF DPRRD (tỷ VND)	18,411	25,903	30,200	37,456
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	12,325	18,052	22,352	27,415
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,515	5,137	6,354	7,778
Tăng trưởng EPS (%YoY)	22.4%	46.1%	23.7%	22.4%
PER (x)	8.95	9.71	8.39	6.85
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,392	25,476	31,966	39,679
PBR (x)	1.54	1.96	1.67	1.34
ROE (%)	18.4%	22.0%	21.7%	21.3%
Tỷ lệ cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

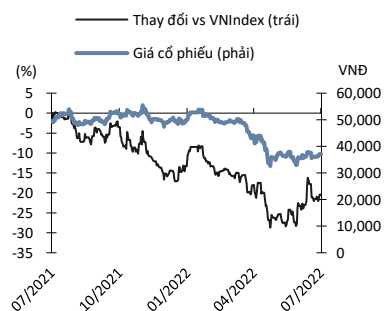
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	84.54%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	390/0.18
Sở hữu nước ngoài (%)	22.47%
Cơ cấu cổ đông	MSN (14.96%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.5	-15.9	-26.2	-25.1
Tương đối	3.7	-2.9	-11.1	-20.4



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động kinh doanh

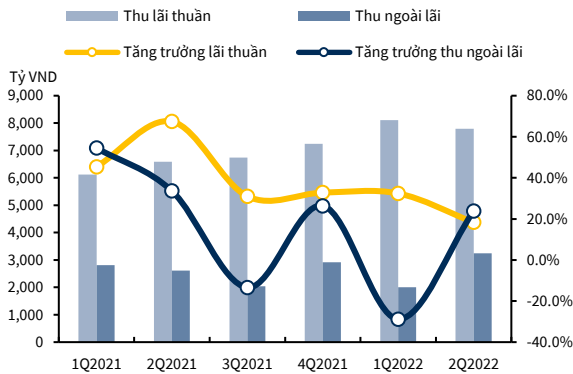
2Q2022, LNTT tăng 20%YoY, đạt 7,321 tỷ VND.

TCB ghi nhận thu nhập lãi thuần quý 2 đạt 7,794 tỷ VND, giảm nhẹ 3.9%QoQ và tăng 18.3% so với cùng kỳ; thu ngoài lãi đạt 3,241 tỷ VND, tăng mạnh 62% so với quý trước đó nhờ cải thiện trong thu dịch vụ và chứng khoán đầu tư. Nhờ đó, tổng thu hoạt động (TOI) ghi nhận tăng trưởng khả quan ở mức 20%YoY và 9.1%QoQ, đạt 11,036 tỷ VND. Dù chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh 90% so với quý 1 nhưng nhờ tổng thu hoạt động tăng trưởng tốt mà ngân hàng vẫn ghi nhận LNTT quý 2 tăng 7.89%QoQ và 21.6%YoY. Lũy kế 6T2022, lợi nhuận trước thuế của ngân hàng đạt 14,106 tỷ VND, tăng 22.3% so với cùng kỳ.

NIM 2Q2022 đạt 5.48%, giảm 44bps QoQ và YoY.

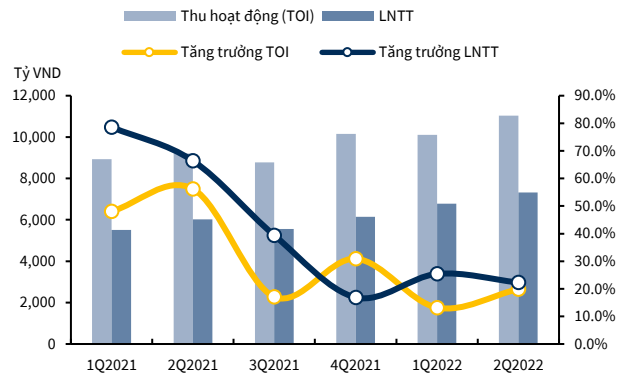
Lợi suất đầu ra bình quân 2Q2022 giảm 37bps so với quý trước đó, đạt 7.43% do lợi suất bình quân hoạt động cho vay giảm 27bps so với quý trước đó, lợi suất từ chứng khoán đầu tư cũng giảm tới 1.21 điểm phần trăm do ngân hàng bán bớt chứng khoán đầu tư. Tỷ lệ CASA giảm tới 3 điểm % so với mức kỳ lục đã đạt được trong quý 1, xuống còn 47.4%. BLĐ cho biết tỷ lệ CASA giảm mang tính thời vụ và được kỳ vọng sẽ hồi phục lại nửa cuối năm. Mục tiêu CASA cả năm ở mức 50%. Dù ngân hàng đã tăng lãi suất huy động tăng khoảng 0.2-0.7% so với đầu năm nhưng tỷ lệ CASA vẫn ở mức cao cùng tăng trưởng tiền gửi chậm hơn giúp lãi suất bình quân đầu vào tăng nhẹ 7bpsQoQ. Tác động của hai nhân tố trên khiến biên lãi thuần (NIM) quý 2 ghi nhận giảm tới 44bps so với quý 1, xuống còn 5.48%.

Biểu đồ 1. Biểu đồ tăng trưởng lãi thuần và lãi thuần từ hoạt động dịch vụ theo quý 2021 – 2022 (YoY)



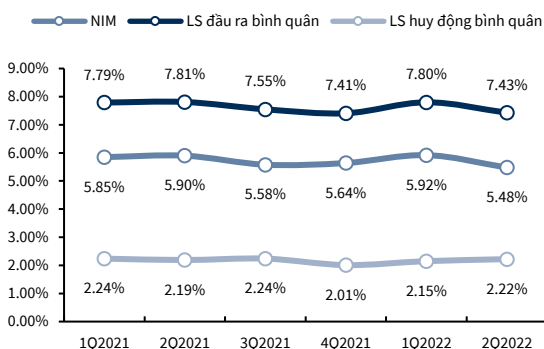
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng Tổng thu nhập hoạt động và LNTT theo quý 2021 – 2022 (YoY)



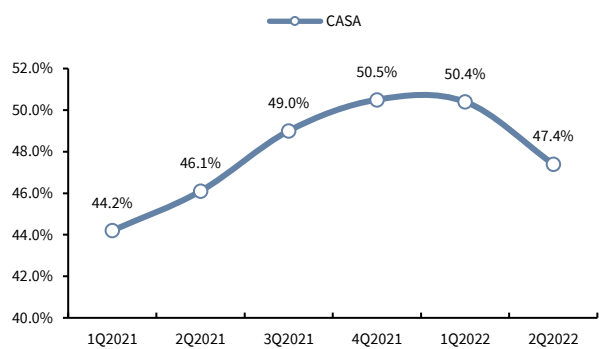
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động NIM theo quý 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của TCB theo quý giai đoạn 2021 - 2022

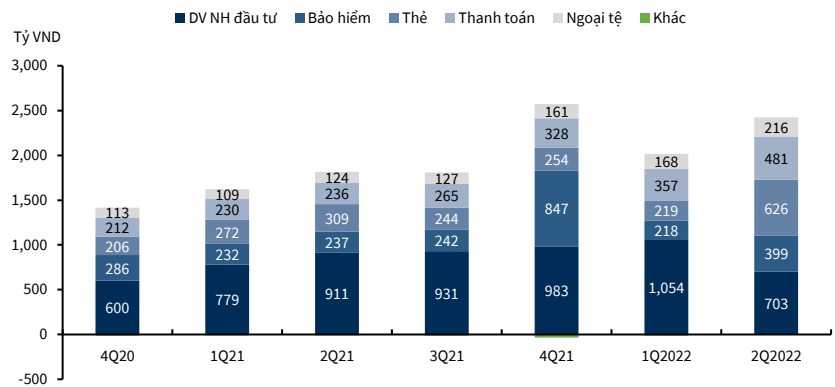


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NFI 2Q2022 đạt 2,387 tỷ đồng, tăng 24.6%YoY.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ đạt 2,387 tỷ VND, tăng 24.6% so với cùng kỳ với hầu hết các nguồn thu đều ghi nhận sự khả quan, cụ thể: thu từ hoạt động bảo hiểm đạt 399 tỷ VND (+68%YoY và +83%QoQ) nhờ dịch bệnh được kiểm soát tốt và khách hàng đang dần trở lại các điểm giao dịch để nhận tư vấn; phí từ dịch vụ thẻ ghi nhận tăng trưởng ấn tượng - gấp 2.8 lần quý trước nhờ đưa ra cơ chế phê duyệt thẻ tín dụng ngay lập tức; hoạt động thanh toán đem lại cho ngân hàng 481 tỷ VND (+35%QoQ và +104%YoY). Thu phí từ hoạt động IB ghi nhận kết quả kém tích cực hơn khi giảm 33%QoQ và -23%YoY, đạt 703 tỷ VND. Nguyên nhân chính vẫn đến từ việc siết chặt quản lý thị trường trái phiếu khiến các doanh nghiệp dè dặt hơn trong hoạt động phát hành. Tuy nhiên, các quy định trên là cần thiết để đảm bảo sự ổn định của thị trường trái phiếu trong trung và dài hạn, đồng thời nhu cầu đầu tư trái phiếu vẫn còn rất lớn do đó nguồn thu từ hoạt động IB sẽ dần quay trở lại.

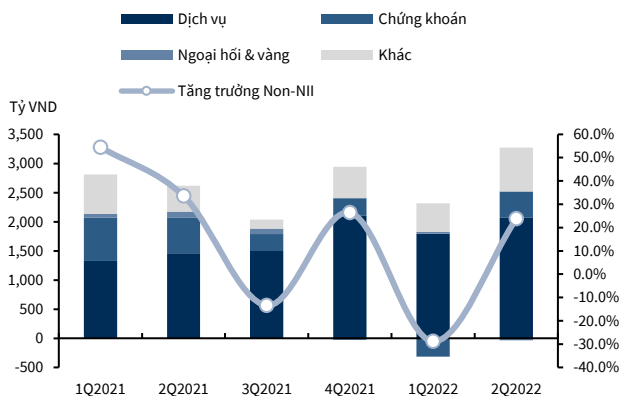
Biểu đồ 5. Cơ cấu thu dịch vụ theo quý giai đoạn 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

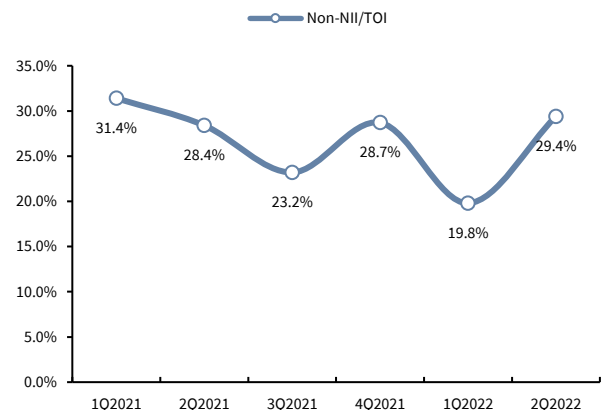
Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng cùng mua bán chứng khoán kinh doanh lần lượt ghi nhận lỗ 33 tỷ và 153 tỷ VND. Hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư đem lại cho ngân hàng 594 tỷ VND (+7%YoY) trong khi quý trước lỗ 219 tỷ VND. Lãi lỗ từ hoạt động khác ghi nhận kết quả khả quan hơn khi đạt 754 tỷ VND (+54.5%QoQ và +69.8%YoY) đến chủ yếu từ hoạt động xử lý nợ đạt. Tỷ lệ Non-NII/TOI đạt 29.4%, tăng 9.6 điểm phần trăm QoQ.

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi theo quý 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ Non-NII/TOI theo quý 2021 - 2022

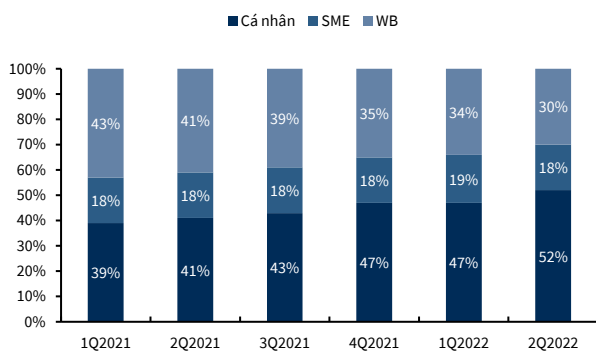


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tín dụng và huy động gần đi ngang trong quý 2.

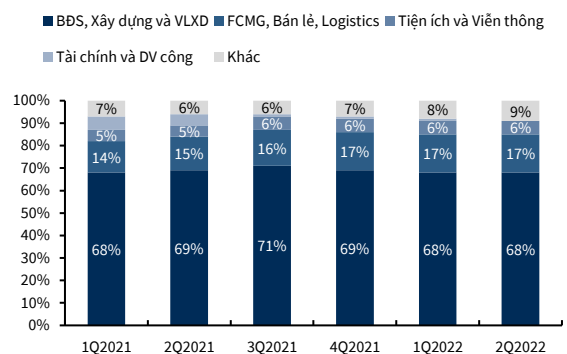
Tính đến cuối quý 2, dư nợ cho vay khách hàng đạt 392 nghìn tỷ VND, tăng trưởng khả quan ở mức 12.8%YTD (cùng kỳ là 13%YTD). Khối khách hàng bán lẻ tiếp tục là động lực chính trong hoạt động cho vay của ngân hàng, trong đó dư nợ cho vay khách hàng cá nhân đạt 205 tỷ VND (+27%YTD), cho vay SME đạt 69 tỷ VND (tăng nhẹ 8% so với cùng kỳ). Việc đẩy mạnh cho vay bán lẻ khiến dư nợ nhóm khách hàng bán buôn giảm 4.1%YTD, đạt 117 tỷ VND. Chiến lược chuyển dịch dần sang nhóm khách hàng bán lẻ dù đem lại lợi suất thấp hơn nhưng sẽ góp phần làm giảm rủi ro tập trung và đa dạng hóa danh mục tín dụng của ngân hàng. Về cơ cấu cho vay cá nhân, tỷ trọng cho vay mua nhà có thể chấp tăng lên mức 82% với quy mô dư nợ tăng 31.2%YTD, đạt 167 nghìn tỷ VND. Cơ cấu ngành nghề cho vay của Techcombank không có sự thay đổi quá lớn khi cho vay bất động sản, xây dựng và VLXD đạt 266 nghìn tỷ VND (+11.1%YTD), chiếm 68% tổng dư nợ; nhóm FCMG, bán lẻ, logistics và Viễn thông lần lượt duy trì tỷ lệ 17% và 6% trên tổng dư nợ.

Biểu đồ 8. Cơ cấu cho vay theo quý giai đoạn 2021 – 2022 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu cho vay theo ngành nghề 2021 -2022 (%)



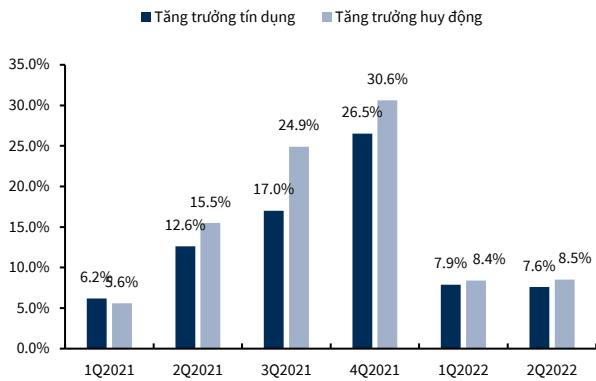
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dư nợ chứng khoán đầu tư giảm 0.3% so với đầu năm và giảm 19.2% QoQ. Cụ thể, dư nợ trái phiếu chính phủ và trái phiếu từ các TCTD khác vẫn tăng lần lượt 13.5% và 3.7% so với quý trước, trong khi đó dư nợ trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh 35.6%QoQ và giảm 21.2%YTD. Hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp trầm lắng trong nửa đầu năm nay là một trong những nguyên nhân khiến danh mục trái phiếu khó tăng nhanh như giai đoạn trước. Do room tín dụng được giao đã gần cạn và Ngân hàng Nhà nước vẫn chưa có động thái nới room nên trong thời gian tới Techcombank sẽ cắt giảm danh mục trái phiếu doanh nghiệp để hoạt động cho vay có dư địa tăng trưởng cao hơn.

Huy động vốn chậm lại trong quý 2 khi chỉ tăng 8.5%YTD. Trong đó: vay và gửi các tổ chức tín dụng khác chỉ tăng 3 điểm % so với quý 1; tiền gửi khách hàng giảm 2.3 điểm % so với quý trước và chỉ tăng 2.2%YTD, đạt 321,633 tỷ VND; huy động từ phát hành giấy tờ có giá ghi nhận sự khả qua hơn khi tăng 10.2%YTD, đạt 37 nghìn tỷ VND.

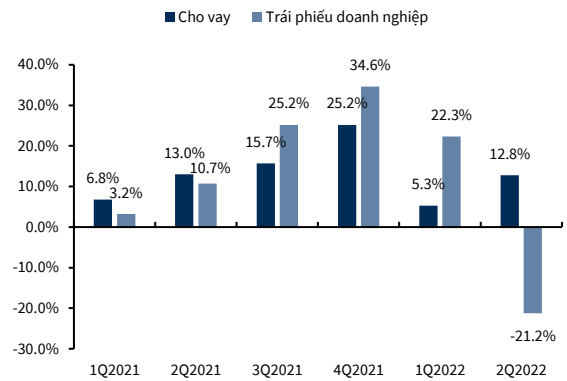
Tỷ lệ LDR 2Q2022 tăng 5.2 điểm % lên mức 78.4% do nguồn vốn huy động tăng trưởng thấp. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của ngân giảm nhẹ về mức 32% - vẫn thấp hơn mức quy định 37% cho giai đoạn 2021 - 2022 theo Thông tư 22/2019. Tỷ lệ này sẽ giảm xuống 34% cho giai đoạn 2022 – 2023 và 30% trong giai đoạn 2023 – 2024 do đó ngân hàng cần có kế hoạch đẩy mạnh phát triển nguồn vốn trung và dài hạn.

Biểu đồ 10. Biểu đồ tăng trưởng tín dụng và huy động giai đoạn 2021 – 2022 (%YTD)



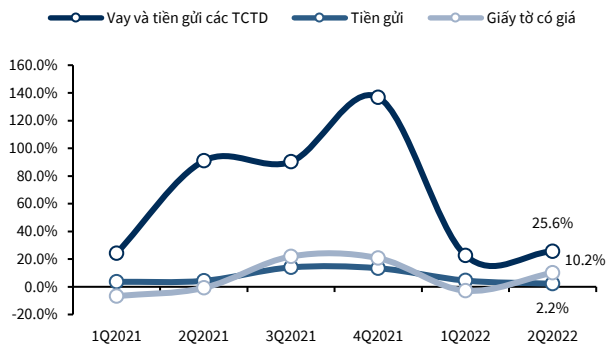
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Tăng trưởng cho vay và trái phiếu doanh nghiệp giai đoạn 2021 – 2022 (%YTD)



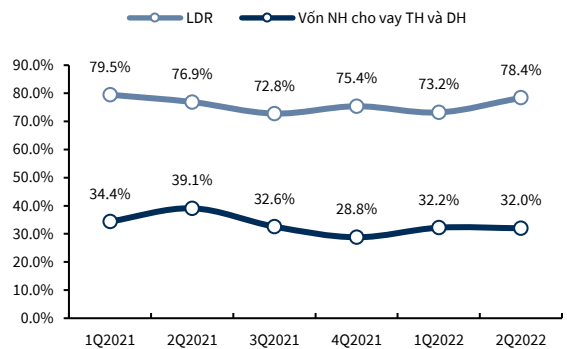
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 12. Biểu đồ tăng trưởng nguồn vốn huy động (%YTD)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Biểu đồ LDR và Vốn NH cho vay trung và dài hạn

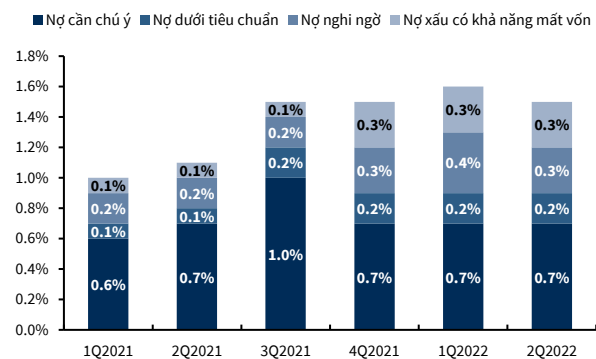


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Duy trì tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành ở mức 0.6%.

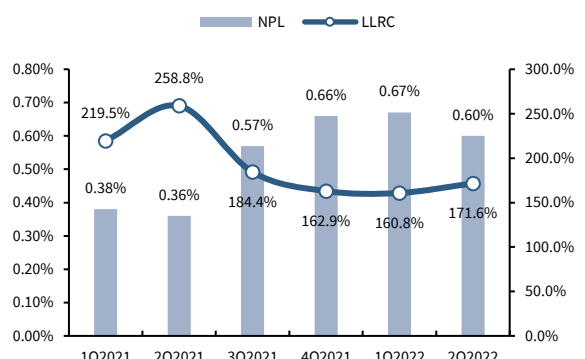
Chất lượng tài sản của ngân hàng tiếp tục được cải thiện khi tỷ lệ nợ xấu giảm 6bps so với quý 1 xuống còn 0.6% vào cuối quý 2. Dư nợ nhóm 3 giảm mạnh 20.5%QoQ bù đắp cho dư nợ nhóm 5 tăng 18.3%QoQ. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu tăng lên mức 171.6% và thuộc nhóm các ngân hàng có tỷ lệ LLRC cao nhất ngành. Dư nợ tái cơ cấu tính đến cuối 2Q2022 giảm mạnh 68.7%QoQ, xuống chỉ còn khoảng 500 tỷ VND (chiếm 0.1% tổng dư nợ). Dù Thông tư 14 đã hết hiệu lực từ cuối quý 2 nhưng khả năng trả nợ của nhóm khách hàng được tái cơ cấu đã quay trở lại tỷ lệ nợ xấu và chi phí dự phòng của ngân hàng sẽ không tăng quá mạnh vào nửa cuối năm.

Biểu đồ 14. Cơ cấu nợ xấu và nợ cần chú ý 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 15. Nợ xấu và Dự phòng bao nợ xấu 2021 - 2022

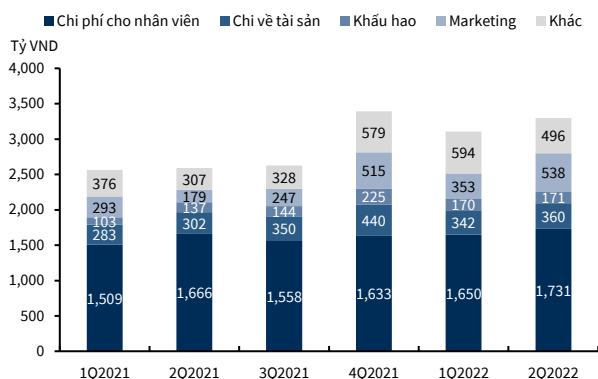


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt với tỷ lệ CIR đạt 30%.

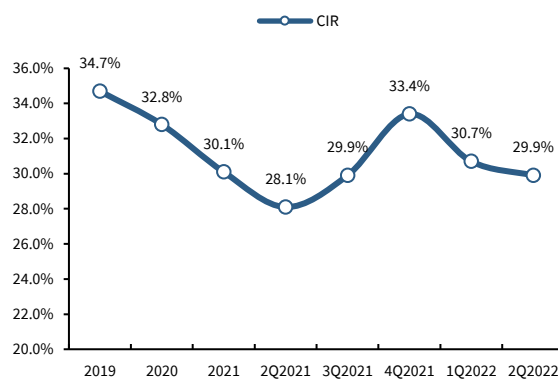
Chi phí hoạt động (OPEX) của quý 2 đạt 3,297 tỷ VND, tăng nhẹ 6%QoQ và 27%YoY. Chi phí cho nhân viên vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất với 1,731 tỷ VND (+5%QoQ và +4%YoY). Chi cho hoạt động marketing tăng gấp 3 lần cùng kỳ, đạt 538 tỷ VND do trong các thời điểm giãn cách xã hội thì ngân hàng đã chủ động cắt giảm các chi phí này. Hoạt động của người dân đang dần quay trở lại bình thường do đó Techcombank sẽ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động marketing về các sản phẩm mới của ngân hàng. Tỷ lệ CIR giảm nhẹ so với quý trước xuống mức 30% cho thấy ngân hàng vẫn đang kiểm soát tốt chi phí.

Biểu đồ 16. Cơ cấu chi phí hoạt động theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 17. Tỷ lệ CIR của TCB giai đoạn 2019 – 2Q2022 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Huy động thành công khoản vay hợp vốn lên tới 1 tỷ USD.

Tiếp nối sự thành công của các khoản vay hợp vốn nước ngoài trị giá 500 triệu USD vào năm 2020 và khoản vay thứ hai trị giá 800 triệu USD vào năm 2021, vào ngày 26 tháng 6 năm 2022, Techcombank hoàn tất huy động thành công khoản vay hợp vốn trị giá lên tới 1 tỷ USD. Cho đến nay, đây là khoản tín dụng trung dài hạn có trị giá lớn nhất của một định chế tài chính Việt Nam trên thị trường hợp vốn quốc tế.

Khoản huy động này sẽ bổ sung nguồn vốn kinh doanh cho Techcombank, giúp ngân hàng đáp ứng tốt hơn nhu cầu vay vốn trung dài hạn của khách hàng khi nền kinh tế Việt Nam đang phục hồi sau đại dịch Covid-19. Ngân hàng cũng đẩy mạnh sử dụng các công cụ phái sinh để quản lý rủi ro tỷ giá và lãi suất cho các khoản vay hợp vốn này.

Không ngừng đưa ra các giải pháp chuyển đổi số.

TCB đã triển khai ứng dụng mới trên điện thoại di động tên là Techcombank Mobile từ cuối năm 2021 với các tính năng vượt trội như phê duyệt thẻ tín dụng tức thì, và cho phép sử dụng ngay lập tức đối với các khách hàng hiện hữu của ngân hàng (Techcombank là ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam cung cấp tính năng này qua ứng dụng điện thoại),...

Trong tháng 4 vừa qua, Techcombank đã giới thiệu iDO – nền tảng số mới dành cho chi nhánh. Trong đó, tính năng Account Bundle cho phép nhân viên tại các chi nhánh có thể mở tài khoản cho khách hàng trên máy tính bảng, hoàn toàn không cần giấy tờ, giảm thời gian xử lý hồ sơ xuống chỉ còn 3-5 phút.

Trong tháng 5 năm 2022, Techcombank chính thức triển khai nền tảng ngân hàng số mới cho khách hàng doanh nghiệp, để đáp ứng nhu cầu giao dịch của các doanh nghiệp trên công cụ máy tính hoặc điện thoại.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho TCB trong năm 2022 như sau:

- Chúng tôi điều chỉnh giả định tăng trưởng tín dụng 2022 xuống 17.4% từ mức 22.6% trong báo cáo cũ. Luận điểm chính đến từ việc ngân hàng sẽ cắt giảm hoạt động đầu tư trái phiếu doanh nghiệp để tập trung cho vay (+24%YoY), đồng thời phản ánh lo ngại room tín dụng mới sẽ không quá cao do NHNN phải kiểm soát lạm phát.
- Biên lãi thuần năm 2022 tăng nhẹ 2bps YoY với giả định (1) lãi suất bình quân đầu ra tăng nhẹ 8bps YoY do thắt chặt tín dụng bất động sản làm giải ngân khó hơn và danh mục trái phiếu có lợi suất cao hơn bị cắt giảm; (2) chi phí vốn cũng tăng nhẹ 8bps nhờ duy trì CASA cao và khoản vay hợp vốn cùng đối tác nước ngoài.
- Dự phóng NPL đạt 0.6%, giảm 6bps YoY nhờ năng lực tài chính lành mạnh và dư nợ tái cơ cấu chỉ còn khoảng 500 tỷ nên ngân hàng có thể dễ dàng xử lý.
- Chi phí trích lập dự phòng đạt 1,418 tỷ VND, giảm 46.8% YoY do đã đẩy mạnh trích lập dự phòng cho phần nợ tái cơ cấu trong năm 2021.
- Dự phóng LNST công ty mẹ năm 2022 đạt 22,352 tỷ VND (+23.8%YoY).

Bảng 1. Dự phóng KQKD 2022 - 2023

	2021	2022F	2023F	%YoY2022	%YoY2023
Thu nhập lãi thuần	26,699	32,523	38,134	21.8%	17.3%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,382	8,448	11,462	32.4%	35.7%
Tổng thu hoạt động	37,076	45,074	54,284	21.6%	20.4%
Chi phí dự phòng	-2,665	-1,418	-2,155	-46.8%	52.0%
LNST ngân hàng mẹ	18,052	22,352	27,415	23.8%	22.7%
NIM	5.71%	5.73%	5.71%		
Lãi suất đầu ra bình quân	7.59%	7.67%	7.83%		
Lãi suất đầu vào bình quân	2.16%	2.24%	2.49%		
CIR	30.1%	33.0%	31.0%		
NPL	0.66%	0.58%	0.63%		
Tổng tài sản	568,729	659,573	777,817	16.0%	17.9%
Vốn chủ sở hữu	93,041	117,070	145,176	25.8%	24.0%

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 53,300 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCB.

(1) Phương pháp định giá P/B (**Biểu đồ 18**)

Chúng tôi vẫn đánh giá cao Techcombank bởi chất lượng tài sản cũng như các nguồn thu của ngân hàng vẫn duy trì tăng trưởng tốt. Định giá PB hiện giờ của TCB đang giao dịch dưới mức -1Std – vùng giá tương

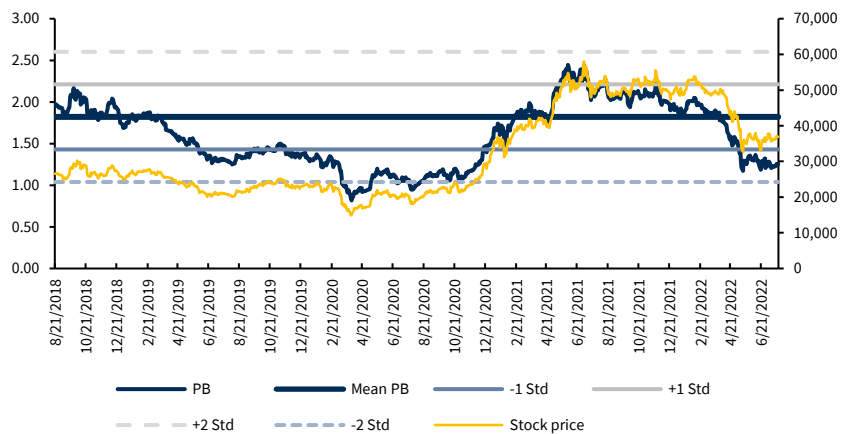
đối hấp dẫn đối với một cổ phiếu cơ bản tốt. Do đó, chúng tôi đưa ra mức định giá P/B mục tiêu năm 2022 là 1.6x, tương ứng giao dịch quanh vùng TB 4 năm và -1Std.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (**Bảng 2**)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 (**Bảng 3**) để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu TCB là 53,300 đồng/cổ phiếu, cao hơn 45.6% so với giá đóng cửa ngày 26/07/2022. Một số rủi ro có thể phát sinh giảm dự phóng của chúng tôi bao gồm: (1) Tỷ lệ CASA không đạt được mục tiêu do cạnh tranh trong ngành ngân hàng; (2) ngân hàng được nhận room tín dụng mới thấp hơn kỳ vọng, (3) lạm phát tăng cao ảnh hưởng nhu cầu mua nhà ở.

Biểu đồ 18. Diễn biến giá và chỉ số P/B của TCB giai đoạn 2018-2022



Bảng 2. Cổ phiếu TCB – Định giá 2022 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	22,808	27,974	33,201	36,853	43,944
Lợi nhuận thặng dư	7,484	8,978	9,799	8,604	9,860
Chi phí vốn (re%)	12.7%				
Tăng trưởng (g%)	5%				
Giá trị cuối cùng	73,953				
Tổng giá trị hiện tại (PV)	105,265				
Giá trị cổ phiếu TCB	55,458				

Nguồn: KBSV

Bảng 3. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	55,458	50%	27,729
P/B	51,146	50%	25,573
Giá mục tiêu			53,302

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	29,002	35,503	43,547	52,342
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(10,251)	(8,805)	(11,024)	(14,208)
Thu nhập lãi thuần	18,751	26,699	32,523	38,134
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	6,048	8,239	10,630	13,183
Chi phí hoạt động dịch vụ	(1,524)	(1,857)	(2,182)	(1,721)
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	4,525	6,382	8,448	11,462
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động ngoại hối và vàng	1	231	243	255
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	321	152	96	124
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,497	1,804	2,174	2,620
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,279	1,803	1,586	1,685
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	4	4	4
Tổng thu nhập hoạt động	27,379	37,076	45,074	54,284
Chi phí hoạt động	(8,967)	(11,173)	(14,874)	(16,828)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDPRR	18,411	25,903	30,200	37,456
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,611)	(2,665)	(1,418)	(2,155)
Tổng lợi nhuận trước thuế	15,800	23,238	28,782	35,301
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(3,218)	(4,823)	(5,974)	(7,327)
Lợi nhuận sau thuế	12,582	18,415	22,808	27,974
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(257)	(363)	(456)	(559)
Cổ đông của Công ty mẹ	12,325	18,052	22,352	27,415

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng sinh lời				
ROAA	18.4%	22.0%	21.7%	21.3%
ROAE	32.8%	30.1%	33.0%	31.0%
NIM	7.56%	7.59%	7.67%	7.83%
LS đầu ra bình quân	8.49%	8.72%	8.61%	9.02%
LS đầu vào bình quân	2.88%	1.90%	2.19%	2.61%
Hiệu quả hoạt động				
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0.47%	0.66%	0.60%	0.56%
Bao phủ nợ xấu (LLRC)	170.9%	162.9%	180.4%	170.0%
LDR	78.7%	75.4%	82.0%	82.6%
CIR	32.8%	30.1%	33.0%	31.0%
CASA	46.1%	50.5%	45.3%	44.5%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
TỔNG TÀI SẢN	439,603	568,729	659,573	777,817
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,664	3,579	4,080	4,925
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	10,253	4,909	4,654	4,189
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	28,995	70,515	80,426	107,771
Chứng khoán kinh doanh	8,348	5,071	3,043	3,889
Các công cụ TCPS và các tài sản tài chính khác	0	294	330	156
Cho vay khách hàng	275,310	343,606	426,040	502,486
Hoạt động mua nợ	0	133	66	0
Chứng khoán đầu tư	84,447	97,586	91,731	101,821
Góp vốn, đầu tư dài hạn	12	13	13	16
Tài sản cố định	4,613	7,224	8,574	10,256
Bất động sản đầu tư	1,125	1,089	1,055	1,245
Tài sản Có khác	22,836	34,711	39,574	47,489
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	439,603	568,729	659,573	777,817
Tổng nợ phải trả	364,988	475,687	542,503	632,640
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	0	1	0	0
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	47,485	112,459	145,072	188,594
Tiền gửi của khách hàng	277,459	314,753	339,933	373,926
Phát hành giấy tờ có giá	27,900	33,680	40,349	52,454
Các khoản nợ khác	11,878	14,796	17,149	17,666
Vốn chủ sở hữu	74,615	93,041	117,070	145,176
Vốn điều lệ	35,049	35,109	35,179	35,249
Thặng dư vốn cổ phần	477	476	476	477
Quỹ của tổ chức tín dụng	6,790	9,156	12,447	16,084
Lợi nhuận chưa phân phối	31,816	47,453	67,905	91,745

Định giá (đồng, x, %)	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ số về giá				
EPS cơ bản	3,515	5,137	6,354	7,778
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,392	25,476	31,966	39,679
Chỉ số định giá				
PER	6.91	7.39	5.76	4.71
PBR	1.19	1.49	1.14	0.92
Tỷ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên cao cấp – Bảo hiểm & Ngân hàng
Huynd1@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
quangtpt@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

