

Techcombank (TCB)

Tăng trưởng lợi nhuận thấp kỷ lục

Chuyên viên Phân tích Tài chính
Nguyễn Đức Huy
huynd1@kbsec.com.vn

23/02/2023

LNTT quý 4 giảm sâu khiến lợi nhuận cả năm chỉ tăng 10%YoY

TCB ghi nhận thu nhập lãi thuần quý 4 đạt 6,819 tỷ VND (-9.9%QoQ và -5.9%YoY), thu nhập ngoài lãi đạt 2,608 tỷ VND (-6.0%QoQ và -10.5%YoY). Chi phí hoạt động quý 4 đạt gần 4 nghìn tỷ VND (+32.4%QoQ và +17.6%YoY). TCB tiếp tục mạnh tay trích 691 tỷ chi phí dự phòng rủi ro (+13.5%QoQ và +10.2%YoY). KQKD giảm trong khi chi phí vẫn tăng khiến LNTT quý 4 chỉ còn khoảng 4,746 tỷ VND (-25.8%QoQ và -19.6%YoY). Lũy kế cả năm 2022, LNTT đạt 25,568 tỷ VND, tăng nhẹ 10%YoY.

Áp lực chi phí vốn làm NIM cả năm 2022 giảm 0.42 điểm %, đạt 5.29%

Lợi suất bình quân đầu ra liên tục được cải thiện đi cùng với sự hồi phục của nền kinh tế, tăng 0.23 điểm %YoY. Tuy nhiên, chi phí vốn gia tăng nửa cuối năm khiến COF của năm tăng tới 0.67 điểm %YoY. NIM 2022 từ đó giảm tới 0.42 điểm %YoY.

Tăng trưởng cho vay khả quan cùng đẩy mạnh huy động tiền gửi

Dư nợ tín dụng cuối 2022 là 461 nghìn tỷ VND, tăng 12.6% - phù hợp với mức room 13% được cấp năm nay. Căng thẳng thanh khoản khiến TCB phải đẩy mạnh bổ sung nguồn vốn cấp 1 ngay trong quý 4. Tiền gửi khách hàng từ đó tăng 13.9%YoY. Tỷ lệ về thanh khoản như LDR, SMLR vẫn được đảm bảo theo quy định.

Nợ nhóm 2 tăng mạnh nhưng không đáng ngại

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 0.91% (cùng kỳ 0.66%). Nợ nhóm 2 tăng gấp 4 lần cùng kỳ do điều chỉnh lại tiến độ trả nợ cho khách hàng. BLĐ kỳ vọng sau 3 tháng thử thách thì các khoản này sẽ về nhóm 1. Tỷ lệ bao nợ xấu giảm còn 125% nhờ hoàn nhập dự phòng Covid đã trích.

Kỳ vọng lấy lại vị thế về CASA trong năm 2023

TCB đã mất vị trí top đầu về CASA cho MBB trong năm 2022. Sang 2023 ngân hàng sẽ nỗ lực lấy lại vị thế thông qua (1) Nhu cầu đầu tư tăng khi lãi suất huy động giảm; (2) khẳng định vị thế vững chắc trong mảng thẻ tín dụng nhờ nền tảng bán lẻ đa kênh Omni; (3) Tiếp tục tăng trải nghiệm người dùng trên Techcombank Mobile kèm các chương trình kích thích tiêu dùng và mở tài khoản.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,200 VND/cp

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi giữ nguyên mức giá mục tiêu cho năm 2023 của cổ phiếu TCB là 34,200 VND/cp, cao hơn 22.3% so với giá tại ngày 23/02/2023. Khuyến nghị MUA.

MUA

| Giá mục tiêu | VND 34,200 |
|-----------------------------|------------|
| Tăng/giảm | 22.3% |
| Giá hiện tại (29/10/2022) | 27,950 |
| Giá mục tiêu thị trường | 45.100 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 95,668 |

Dự phóng KQKD & định giá

| Cuối năm tài chính | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VND) | 26,699 | 30,289 | 34,981 | 42,276 |
| LN trước CF DPRRTD (tỷ VND) | 25,903 | 27,504 | 32,217 | 39,630 |
| LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND) | 18,052 | 20,150 | 23,253 | 28,587 |
| EPS (đồng/cổ phiếu) | 5,137 | 5,729 | 6,598 | 8,096 |
| Tăng trưởng EPS (%YoY) | 46.1% | 11.5% | 15.2% | 22.7% |
| PER (x) | 9.71 | 6.04 | 5.25 | 4.28 |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS) | 25,476 | 30,908 | 37,786 | 45,868 |
| PBR (x) | 1.96 | 1.12 | 0.92 | 0.76 |
| ROE (%) | 22.0% | 19.8% | 18.9% | 19.1% |
| Tỷ lệ cổ tức (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

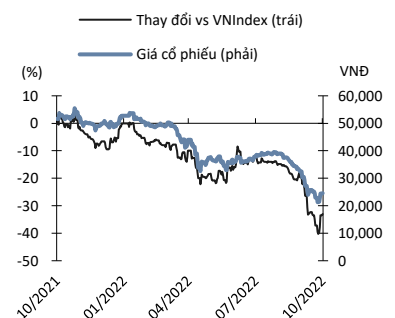
Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

Dữ liệu giao dịch

| | |
|----------------------------------|--------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 77.2% |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND) | 143.64 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 22.5% |
| Cơ cấu cổ đông | MSN (14.96%) |

Biến động giá cổ phiếu

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -24.3 | -35.1 | -44.1 | -52.3 |
| Tương đối | -16.6 | -23.8 | -25.7 | -33.3 |



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động kinh doanh

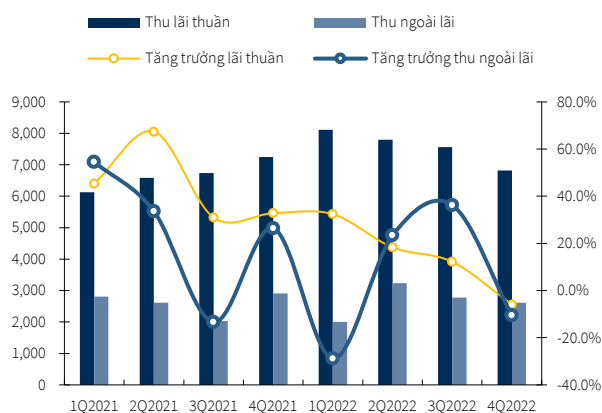
LNTT quý 4 giảm sau khiến lợi nhuận cả năm chỉ tăng 10%YoY

Các nguồn thu của TCB tiếp tục xu hướng giảm nhẹ so với cùng kỳ. Cụ thể, thu nhập lãi thuần của TCB giảm 9.8%QoQ và 5.9%YoY, đạt 6,819 tỷ VND; thu ngoài lãi đạt 2,609 tỷ VND, giảm 10.5% so với quý 3 và cùng kỳ. Tổng thu hoạt động quý 4 từ đó cho ghi nhận 9,427 tỷ VND (-8.8%QoQ và -7.2%YoY). Chi phí hoạt động (OPEX) quý 4 đạt gần 4 nghìn tỷ VND, tăng 17.6% so với cùng kỳ. TCB trích lập khoảng 691 tỷ VND chi phí dự phòng rủi ro cho quý 4 (+13.5%QoQ và 10.2%YoY). Các nguồn thu suy giảm cùng chi phí tăng khiến lợi nhuận trước thuế của ngân hàng chỉ đạt 4,746 tỷ VND (-29.3%QoQ và -22.7%YoY) – mức thấp nhất theo quý trong giai đoạn 2021-2022. Quý 4 giảm mạnh khiến LNTT cả năm 2022 của TCB chỉ tăng 10% so với năm 2021, đạt 25,567 tỷ VND.

Áp lực chi phí vốn làm NIM cả năm 2022 giảm 0.42 điểm %, đạt 5.29%

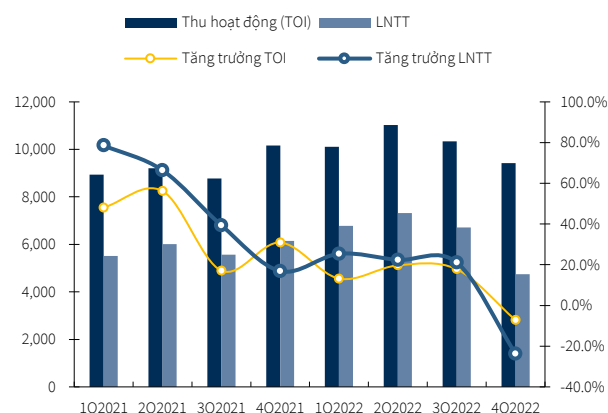
Lãi suất huy động của TCB đã tăng mạnh 2.35-2.65 điểm % cho các kỳ hạn dưới 12 tháng và từ 2.05-2.35 điểm % cho các kỳ hạn dài hơn ngay trong tháng 11 để có thể gia tăng cạnh tranh trong bối cảnh các ngân hàng đang chạy đua lãi suất nhằm giảm áp lực thanh khoản. TCB cũng phải tăng mạnh lãi suất tiền gửi không kỳ hạn từ 0.03% lên 1% để tối đa hóa nguồn vốn giá rẻ. Dù vậy, tỷ lệ CASA 2022 của TCB vẫn giảm tới 13.5 điểm % so với mức đỉnh vào cuối 2021, đạt 37% (**Biểu đồ 4**) do gửi có kỳ hạn vẫn có mức lãi suất hấp dẫn hơn. Bên cạnh đó, lãi suất huy động trên thị trường 2 cũng đạt đỉnh trong tháng 11 càng tạo áp lực lên chi phí vốn của ngân hàng. Chi phí lãi đầu vào bình quân quý 4 từ đó tăng mạnh 1.12 điểm % so với quý 3, đạt 3.95% (**Biểu đồ 3**). Trong khi đó, lợi suất tài sản bình quân cải thiện với tốc độ chậm hơn, chỉ tăng 0.32 điểm %QoQ do (1) room tín dụng hạn hẹp nên cuối năm chỉ tăng thêm 2.6% từ đó danh mục tín dụng chưa có lãi suất cao; (2) danh mục cho vay chủ yếu là trung và dài hạn nên mức độ hấp thụ biến động lãi suất chậm hơn. Biên lãi thuần (NIM) từ đó tiếp tục giảm 0.72 điểm % theo quý xuống còn 4.5% trong quý 4. NIM cả năm 2022 từ đó đạt 5.29%, giảm 0.42 điểm %YoY.

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



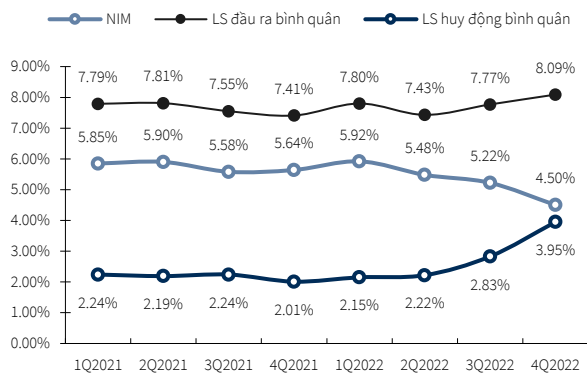
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



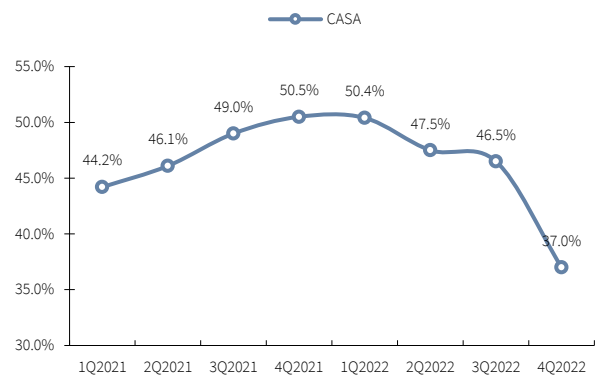
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



Nguồn: BCTC, KBSV ước tính

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NFI 2022 vẫn duy trì tăng trưởng tích cực 33.5%YoY, đạt 8,528 tỷ VND.

Thị trường trái phiếu vẫn đang trong thời gian “ngủ đông” chờ đợi những thay đổi về mặt pháp lý. Bên cạnh đó, nhà đầu tư cũng trở nên thận trọng hơn với hoạt động đầu tư trái phiếu sau sự vụ tại Tập đoàn Tân Hoàng Minh và Vạn Thịnh Phát. Do đó, thu từ dịch vụ ngân hàng đầu tư (IB) của TCB chỉ ghi nhận khoảng 268 tỷ VND (-53%QoQ và -73%YoY) trong quý 4 và khoảng 2,591 tỷ VND cho cả năm 2022 (-281%YoY). Ngân hàng nhận thấy thị trường trái phiếu vẫn còn rất tiềm năng trong thời gian tới nên sẽ tiếp tục đẩy vốn vào mảng IB để nắm bắt nhanh các cơ hội khi thị trường phục hồi.

Nhận thấy mảng IB vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn cho đến khi có văn bản sửa đổi Nghị định 65, Techcombank đã chủ động phát triển các nguồn thu từ phí khác như dịch vụ thanh toán, bảo hiểm và tiếp tục tận dụng vị thế sẵn có trong mảng thẻ tín dụng của mình. Nhờ đó:

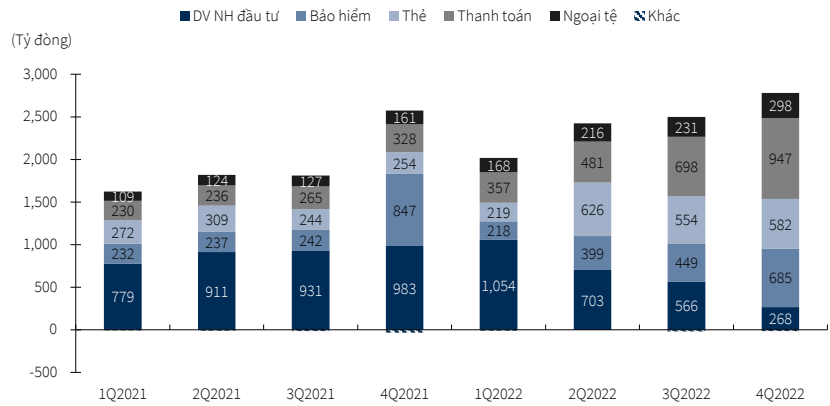
Phí thu từ dịch vụ thẻ trong quý 4 tăng gấp 2.3 lần so với cùng kỳ, đạt 582 tỷ đồng. Tổng thu dịch vụ thẻ cả năm 2022 đạt 1,981 tỷ VND, tăng 83.6% so với cùng kỳ. Nền tảng cho vay bán lẻ đa kênh Omni được đưa vào hoạt động từ cuối 2021 với tính năng phê duyệt trước hoặc tại chỗ với thẻ tín dụng đóng góp không nhỏ vào kết quả mảng thẻ của TCB. Số lượng thẻ tín dụng mới trong năm ước tính đạt 346 nghìn thẻ, tăng 47.7%YoY nâng tổng số thẻ tín dụng mà ngân hàng đã phát hành lên gần 900 triệu thẻ. Giá trị giao dịch thanh toán qua thẻ tăng 40.6%YoY

Thu từ dịch vụ thanh toán tiếp tục tăng trưởng ấn tượng trong quý 4, cụ thể tăng gần 3 lần so với cùng kỳ, đạt 947 tỷ VND nhờ (1) đẩy mạnh dịch vụ thanh toán thư tín dụng (L/C) (BB); (2) đẩy mạnh phê duyệt khoản vay trước qua kênh số hóa cải thiện đáng kể trải nghiệm của khách hàng BB. Tổng thu từ hoạt động thanh toán đạt 2,483 tỷ VND (+134%YoY).

Hoạt động kinh doanh bảo hiểm tiếp tục củng cố vị thế nguồn thu dịch vụ quan trọng khi đóng góp khoảng 25% thu dịch vụ và đem về cho ngân hàng 685 tỷ VND (+52%QoQ và -19%YoY). Chiến lược tập trung tăng cường thâm nhập vào phân khúc khách hàng có thu nhập cao (AFF) và định hướng phát triển quản lý gia sản toàn diện đang đem lại hiệu quả cao cho mảng bảo hiểm của NH.

Thu từ phí giao dịch ngoại tệ cả năm 2022 đạt 913 tỷ VND (+75%YoY).

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

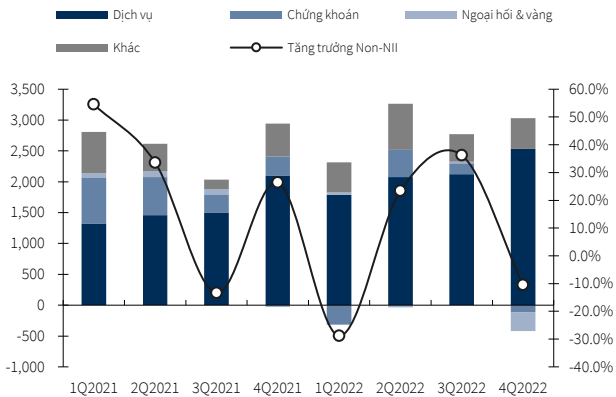


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Thu từ hoạt động kinh doanh chứng khoán vẫn kém khả quan

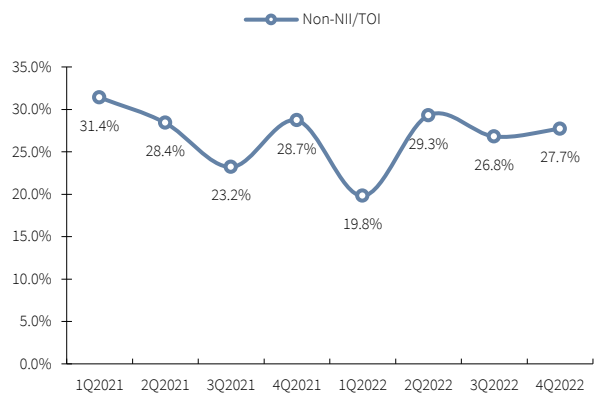
Thu từ kinh doanh ngoại hối và vàng âm tới 304 tỷ VND trong quý 4, chủ yếu đến từ lỗ từ các công cụ tài chính phái sinh tiền tệ. Cả năm 2022, mảng này lỗ 275 tỷ VND (-185%YoY). Hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư cũng không mấy khả quan do tâm lý bi quan trên thị trường trái phiếu vẫn còn hiện hữu. Mảng mua bán chứng khoán lỗ 117 tỷ VND trong quý 4 (-138%YoY) nhưng vẫn lãi khoảng 184 tỷ VND cho cả năm 2022 (-90.6%YoY). Thu thuần từ hoạt động khác năm 2022 (đến chủ yếu từ xử lý nợ) đạt 2,175 tỷ VND, tăng 18.9% so với cùng kỳ. Dù hoạt động dịch vụ vẫn tăng trưởng tốt trong quý 4 nhưng các mảng khác vẫn kém khả quan khiến thu ngoài lãi (NOII) vẫn giảm 10.5%YoY. Tính chung cả năm 2022 thì NOII tăng nhẹ 2.26%YoY, đạt 10,612 tỷ.

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



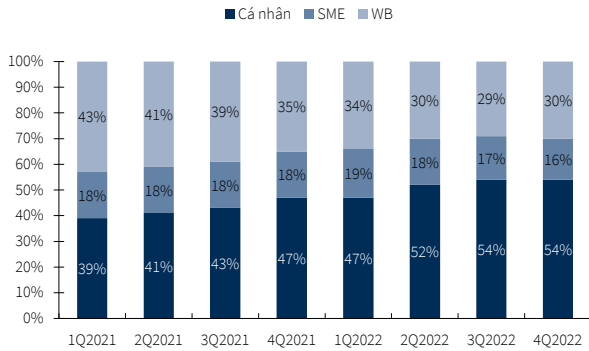
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Cho vay mua nhà và thẻ tín dụng là động lực chính trong mảng cho vay cá nhân

Dù gặp nhiều khó khăn nhưng Techcombank vẫn đảm bảo được tốc độ tăng trưởng cho vay khách hàng ở mức cao, tăng 21.1%YoY, đạt 420.5 nghìn tỷ VND. **Về cơ cấu cho vay theo tập khách hàng:** Tỷ trọng cho vay bán lẻ cải thiện rõ rệt từ mức 47% từ đầu năm 2021 lên tới 70% vào cuối 2022 – theo chiến lược tăng quy mô cho vay bán lẻ nhằm đa dạng hóa rủi ro. Trong đó, dư nợ cho vay cá nhân đạt 226.5 nghìn tỷ VND, tăng 40.1%YoY. Dư nợ cho vay khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) tăng 7.3% so với cùng kỳ, đạt 69.4 nghìn tỷ VND. Dư nợ cho vay khối khác hàng bán buôn chỉ tăng nhẹ khoảng 3.8%YoY, đạt 126 nghìn tỷ VND (**Biểu đồ 8**). Cho vay mua nhà vẫn chiếm chủ yếu trong cơ cấu cho vay cá nhân với tỷ trọng lên tới 84% với quy mô dư nợ tính đến cuối năm 2022 đạt 190.7 nghìn tỷ VND, tăng mạnh 42.3%YoY. Cho vay thẻ tín dụng

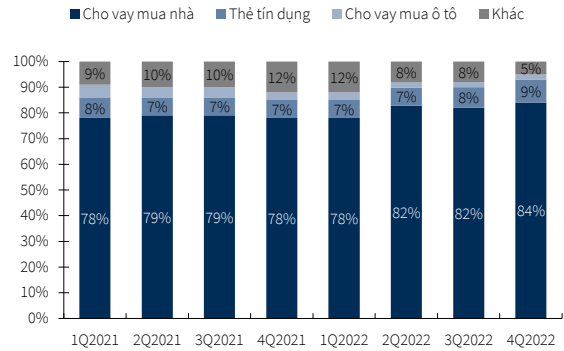
chỉ chiếm khoảng 9% tổng cho vay cá nhân nhưng đóng góp vay trò quan trọng trong chiến lược đẩy mạnh mảng bán lẻ của Techcombank và sẽ tiếp tục mở rộng. Quy mô dư nợ mảng thẻ tín dụng tăng tới 69.8%YoY, đạt 20,437 tỷ VND.

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

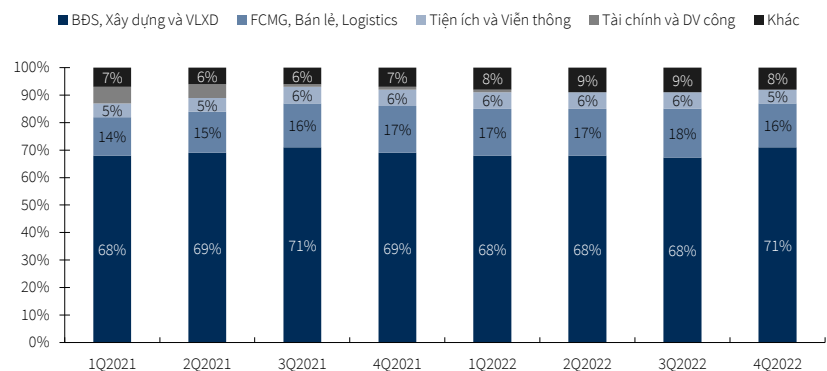
Biểu đồ 9. Cơ cấu cho vay cá nhân 2021 -2022 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Về cơ cấu cho vay khách hàng doanh nghiệp: Techcombank vẫn chủ yếu giải ngân vào mảng bất động sản, xây dựng và vật liệu xây dựng. Quy mô dư nợ cuối 2022 là khoảng 137 nghìn tỷ VND, tăng 4.2%YoY và chiếm tới 71% tổng cho vay khách hàng doanh nghiệp (2021: 69%). Mảng hàng tiêu dùng nhanh (FCMG), bán lẻ và logistics tăng trưởng trong 9T tương đối tốt do giải ngân cho bất động sản bị thắt chặt. Nhưng đến quý 4, TCB đẩy mạnh giải ngân cho mảng bất động sản cốt lõi nên dư nợ nhóm này giảm 8.9%QoQ xuống còn khoảng 31 nghìn tỷ VND và chiếm 16% cho vay doanh nghiệp. Cho vay doanh nghiệp nhómn giành tiện ích và tài chính viễn thông cũng giảm tới 16.8%YoY. TCB chủ động giảm cho vay các hoạt động tài chính và dịch vụ công, hiện giữ tỷ trọng mảng này xấp xỉ 0% tính đến cuối năm nay.

Biểu đồ 10. Cơ cấu cho vay doanh nghiệp của TCB theo ngành nghề



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động cho vay cốt lõi vẫn duy trì tăng trưởng cao

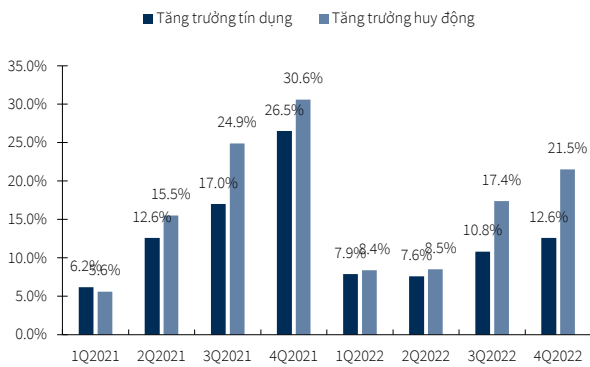
Danh mục trái phiếu doanh nghiệp của TCB tiếp tục được cắt giảm khoảng 2.5 nghìn tỷ VND trong quý 4 xuống còn khoảng 41 nghìn tỷ VND, giảm 34.5%YoY. Hoạt động cho vay cốt lõi vẫn tăng trưởng tốt bấp chấp những khó khăn của thị trường bất động sản. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 21.1% so với cùng kỳ, đạt 420.5 nghìn tỷ VND (**Biểu đồ 12**). Từ đó, tăng trưởng tín dụng cả năm 2022 của TCB đạt 12.6% - phù hợp mới mức room Ngân hàng Nhà nước giao là 13%.

Quy mô nguồn vốn huy động vào cuối năm 2022 đạt 560 nghìn tỷ VND, tăng 21.5% so với cùng kỳ. Tiền gửi khách hàng 9T đầu năm chỉ tăng khoảng

1.3%YTD do room tín dụng thắt chặt cùng nguồn vốn hiện hữu vẫn đủ đáp ứng hoạt động cho vay. Nhu cầu vay vốn tăng mạnh vào dịp cuối năm cùng room tín dụng được nới lên 13% khiến cho việc tăng trưởng nguồn vốn huy động trở nên cấp thiết hơn. Tiền gửi của Tecombank từ đó tăng mạnh 12.3% ngay trong quý 4. Quy mô tiền gửi khách hàng cuối năm 2022 đạt 358 tỷ VND, tăng 13.8%YoY. Tiền gửi có kỳ hạn tăng tới 45%YoY do mặt bằng lãi suất huy động tăng cao; tiền gửi CASA giảm 17%YoY. Huy động từ thị trường 2 đạt 167 nghìn tỷ VND (+40.9%YoY) trong khi huy động từ giấy tờ có giá tăng nhẹ 0.97% so với đầu năm (**Biểu đồ 13**).

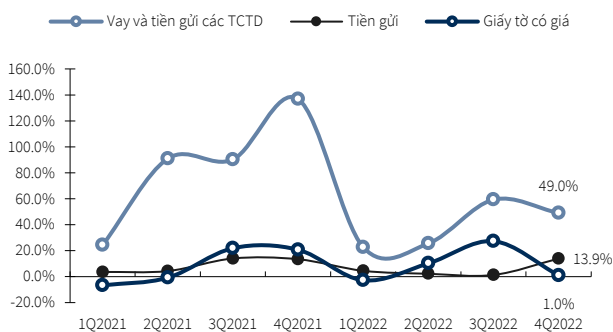
Trong bối cảnh cho vay khách hàng vẫn duy trì tăng trưởng cao nên việc nguồn vốn huy động liên tục được cải thiện góp phần làm giảm áp lực lên thanh khoản của ngân hàng. Tỷ lệ cho vay trên tổng nguồn vốn huy động (LDR) cuối 2022 là 76.4%, vẫn ở mức an toàn và có dư địa mở rộng cho vay. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SMLR) tăng nhẹ 4.4 điểm % so với quý 3 lên 28.8% - vẫn đáp ứng được quy định 34% của NHNN (**Biểu đồ 14**).

Biểu đồ 11. Biểu đồ tăng trưởng tín dụng và huy động giai đoạn 2021 - 2022 (%YTD)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Biểu đồ tăng trưởng nguồn vốn huy động (%YTD)

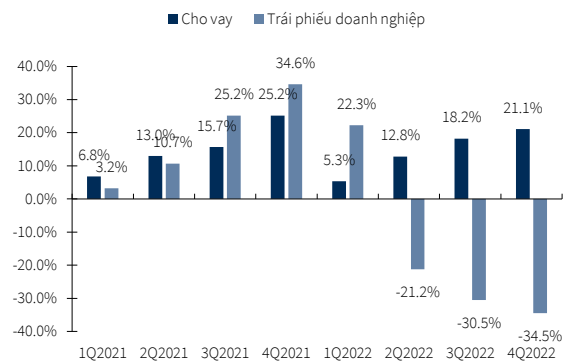


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Nợ nhóm 2 tăng gấp 4 lần chỉ trong quý 4

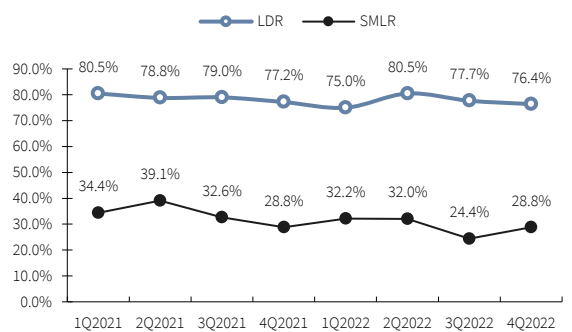
Nợ nhóm 3 và nợ nhóm 4 lần lượt tăng mạnh 133.9% và 35.1% ngay trong quý 4 khiến tỷ lệ nợ xấu của TCB tăng tới 0.26 điểm % QoQ lên mức 0.91%. Được biết một số khách hàng của TCB gặp khó khăn trong việc trả nợ ở các ngân hàng khác khiến nợ của các khác hàng đó bị nhảy nhóm sau khi cập nhật theo dữ liệu của Trung tâm Tín dụng Quốc gia (CIC). Tỷ lệ nợ xấu trước khi cập nhật CIC chỉ khoảng 0.6% cho thấy chất lượng của các khoản vay của các khác hàng đó tại TCB vẫn được đảm bảo.

Biểu đồ 12. Tăng trưởng cho vay và trái phiếu doanh nghiệp giai đoạn 2021 - 2022 (%YTD)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 14. Biểu đồ LDR và SMLR

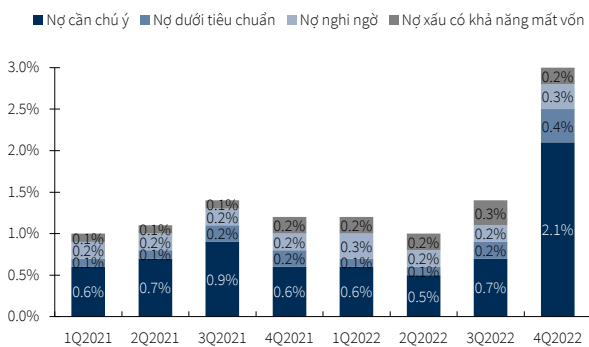


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Về vấn đề nợ nhóm 2 vào cuối năm tăng gấp 4 lần cùng kỳ, BLĐ cho biết nhiều khách hàng đang gặp khó khăn tạm thời nên ngân hàng chủ động đánh giá và cơ cấu lại các kỳ hạn trả cho phù hợp dòng tiền tương lai của doanh nghiệp (không gia hạn toàn bộ khoản vay). Theo quy định, các khoản nợ được tái cơ cấu kỳ hạn trả mà không gia hạn nợ thì sẽ có 3 tháng thử thách và chuyển xuống nhóm 2. Ngân hàng vẫn đang theo sát hoạt động của các khách hàng này và dự kiến nợ nhóm 2 sẽ giảm dần trong thời gian tới.

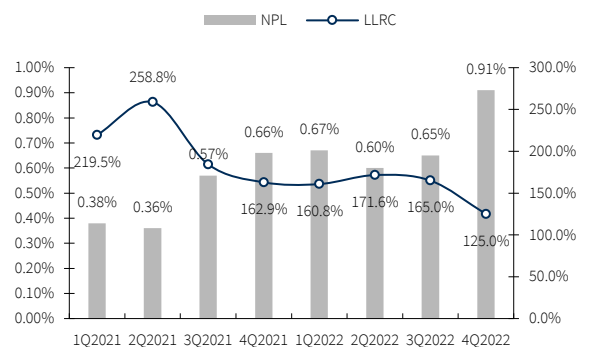
Hoàn nhập trích covid của các năm trước cùng việc nợ xấu phát sinh đều có tài sản đảm bảo lớn nên ngân hàng không phải tăng mạnh trích lập. Trích lập dự phòng ít hơn nên tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh xuống mức 125%.

Biểu đồ 15. Cơ cấu nợ xấu và nợ cần chú ý 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 16. Nợ xấu và Dự phòng bao nợ xấu 2021 - 2022

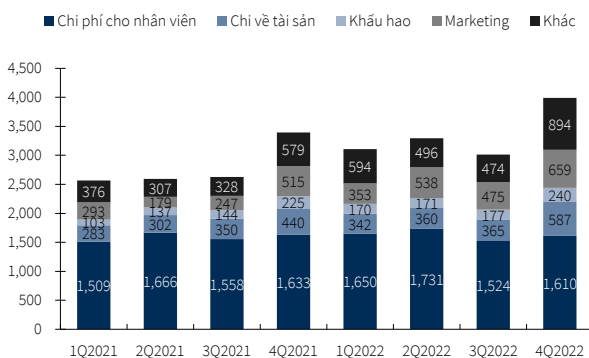


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chi phí hoạt động tăng mạnh do tính mùa vụ. Chi phí tín dụng vẫn được kiểm soát tốt

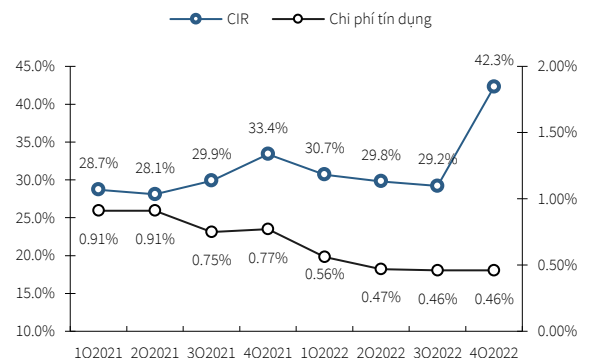
Chi phí hoạt động (OPEX) quý 4 tăng 17.6% so với cùng kỳ lên gần 4 nghìn tỷ VND, tỷ lệ CIR quý 4 tăng mạnh lên mức 42.3% cũng một phần do TOI quý 4 giảm nhẹ. Chi về lương thưởng cho nhân viên tương đương cùng kỳ là khoảng 1.6 nghìn tỷ VND. Tuy nhiên các chi phí khác ghi nhận mức tăng tương đối mạnh (1) Chi về tài sản đạt 587 tỷ VND, tăng 33.4%YoY chủ yếu đến từ đầu tư chuyển đổi số; (2) Chi về khấu hao đạt 240 tỷ (+35.6%QoQ và 7.6%YoY) chủ yếu trích cho các nền tảng lớn về IT mà TCB đã đầu tư, mục này thường tăng mạnh vào quý 4; (3) Chi cho hoạt động marketing tiếp tục xu hướng tăng mạnh từ quý 2, đạt 659 tỷ VND (+38.7%QoQ và +27.9%YoY). Dù tăng mạnh trong quý 4 nhưng tỷ lệ CIR của cả năm 2022 là khoảng 31.3%, tăng nhẹ 1.2 điểm %YoY. Chi phí tín dụng tiếp tục duy trì mức thấp, đạt 0.46%.

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 2021 - 2022 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kỳ vọng lấy lại vị thế về CASA trong năm 2023

Tính đến cuối năm 2 tỷ lệ CASA của TCB giảm 10.6 điểm % so với cùng kỳ xuống chỉ còn 37%, từ đó mất đi ngôi đầu về CASA trong hệ thống cho Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB). Chúng tôi cho rằng áp lực thanh khoản những tháng cuối năm là nguyên nhân chính khiến TCB phải đẩy mạnh huy động kênh tiền gửi. Kết hợp với việc khách hàng cũng ưu tiên gửi tiền có kỳ hạn để hưởng lãi suất cao nên tiền gửi có kỳ hạn cuối quý 4 tăng tới 32%QoQ và 45%YoY, đạt 226 nghìn tỷ VND. Trong khi đó, tiền gửi CASA giảm 17%YoY, đạt 132 nghìn tỷ VND.

CASA của TCB giảm chỉ mang tính thời vụ và được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn trong năm 2023 nhờ:

- (1) Lãi suất huy động được dự báo sẽ có xu hướng giảm khi thanh khoản toàn hệ thống đang dần ổn định, từ đó gửi tiền có kỳ hạn sẽ bớt hấp dẫn hơn và tăng cường CASA dành cho hoạt động đầu tư của khách hàng;
- (2) Nền tảng ngân hàng số cho doanh nghiệp Techcombank Business đã được triển khai trong quý 4 2022 với nhiều ưu đãi và tính năng hấp dẫn như miễn phí chuyển khoản trọn đời, miễn phí giao dịch quốc tế trong năm đầu, thủ tục cấp tín dụng đơn giản, dễ dàng và sẵn sàng sử dụng sau 6 giờ,... được kỳ vọng sẽ trở thành lựa chọn hàng đầu cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME);
- (3) Vị thế vững chắc trong mảng thẻ tín dụng thông qua quá trình đầu tư mạnh mẽ cho hoạt động chuyển đổi số và điện toán đám mây. Nền tảng bán lẻ đa kênh Omni với tính năng phê duyệt trước hoặc tại chỗ với thẻ tín dụng sẽ tiếp tục là động lực cho mảng thẻ của TCB trong năm 2023.
- (4) Tiếp tục triển khai các chương trình mở tài khoản và kích thích chi tiêu như chương trình Khai Lễ Đại Cát. Chỉ trong 3 tháng diễn ra chương trình đã có hơn 252 nghìn khách hàng mở mới qua kênh eKYC, 9,496 tỷ tiền gửi có kỳ hạn trực tuyến mới (chiếm ~18-20% tiền gửi có kỳ hạn trực tuyến mới trong quý 4), 70% khách hàng có giao dịch trong tháng đầu tiên kể từ khi mở tài khoản.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho TCB trong năm 2023 như sau:

- Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng về room tín dụng được cấp cho TCB trong năm 2023 do thuộc top cho vay kinh doanh bất động sản cũng như đầu tư trái phiếu. Dự phóng tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 đạt 13% trong đó cho vay khách hàng tăng 19.2%YoY và tiếp tục cắt giảm danh mục trái phiếu doanh nghiệp thêm 49.0%.
- Tăng trưởng nguồn vốn huy động cả năm 2023 đạt 14.2% trong đó huy động từ tiền gửi vẫn sẽ khả quan nhờ nền lãi suất huy động có xu hướng giảm chậm.
- Chúng tôi dự báo chi phí vốn của TCB trong năm 2023 vẫn sẽ ở mức cao do (1) Huy động tiền gửi trong năm 2022 tập trung vào quý 4 - thời điểm lãi suất cao nên chi phí vốn vẫn sẽ cao trong ít nhất nửa đầu năm nay; (3) CASA hồi phục chậm. Lợi suất tài sản dự kiến tăng chậm hơn do vẫn phải giảm lãi suất theo định hướng của NHNN. NIM 2023 dự báo tiếp tục giảm 0.12 điểm %YoY, đạt 5.17%.
- Dự phóng tỷ lệ nợ xấu 2023 sẽ tăng nhẹ lên 0.95% từ mức 0.91% của năm 2022 do nợ nhóm 2 cuối 2022 tăng mạnh vẫn là một rủi ro tiềm ẩn dù BLĐ tự tin là các khoản nợ này sẽ quay lại nhóm 1 sau thời gian thử thách 3 tháng. Ngoài ra, nợ xấu từ trái phiếu cũng là một rủi ro.
- Chi phí trích lập dự phòng 2023 đạt 2,526 tỷ VND, tăng 30.5 YoY. Chúng tôi thận trọng nâng chi phí dự phòng để phản ánh nợ tiềm ẩn ở cuối 2022 có thể khiến TCB phải trích lập nhiều hơn.
- Dự phóng LNST công ty mẹ năm 2023 đạt 23,121 tỷ VND (+14.7%YoY).

Bảng 1. Dự phóng KQKD 2023 - 2024

| Tỷ VND | 2022 | 2023F | 2024F | %YoY 2023 | %YoY 2024 |
|--------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Thu nhập lãi thuần | 30,289 | 34,715 | 41,889 | 14.6% | 20.7% |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 8,528 | 10,358 | 12,913 | 21.5% | 24.7% |
| Tổng thu hoạt động | 40,901 | 47,120 | 57,057 | 15.2% | 21.1% |
| Chi phí dự phòng | -1,935 | -2,525 | -3,129 | 30.5% | 23.9% |
| Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ | 20,150 | 23,121 | 28,388 | 14.7% | 22.8% |
| NIM | 5.29% | 5.17% | 5.24% | | |
| Lãi suất đầu ra bình quân | 7.82% | 7.97% | 8.14% | | |
| Lãi suất đầu vào bình quân | 2.83% | 3.15% | 3.31% | | |
| CIR | 32.8% | 32.0% | 31.0% | | |
| NPL | 0.91% | 0.95% | 0.95% | | |
| Tổng tài sản | 699,033 | 801,986 | 958,329 | 14.7% | 19.5% |
| Vốn chủ sở hữu | 113,425 | 137,873 | 167,419 | 21.6% | 21.4% |

Nguồn: KBSV ước tính

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 34,200 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**)

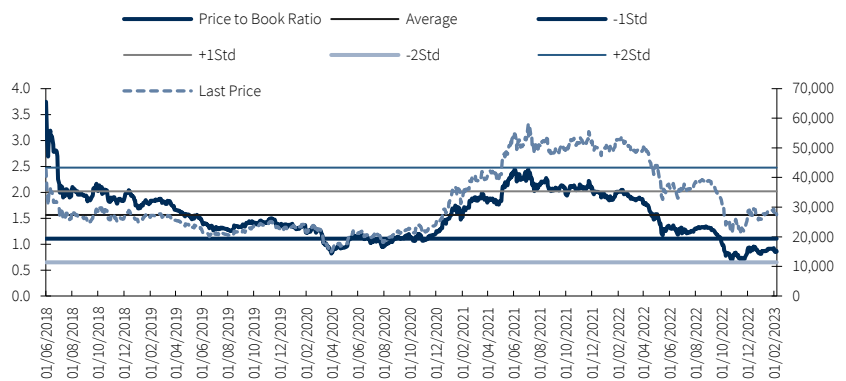
Chúng tôi vẫn đánh giá cao Techcombank nhờ sở hữu nền tảng cơ bản vững chắc cùng những bước tiến vượt bậc trong hoạt động chuyển đổi số. Định giá của TCB bị chiết khấu khá mạnh do thuộc top cho vay bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp khiến PB của ngân hàng giao dịch quanh vùng thấp nhất trong vòng 4 năm, đạt 0.85x. Do trái phiếu vẫn đang là rủi ro tiềm ẩn trong năm 2023 nên chúng tôi đưa ra định giá mục tiêu PB của TCB là 1x cho 2023.

(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. Chúng tôi điều chỉnh lãi suất phi rủi ro (Rf) lên mức 5% và cập nhật mức phần bù rủi ro theo mô hình của chúng tôi là 9%.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 (**Bảng 4**) chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cho cổ phiếu TCB là 34,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn 22.3% so với giá đóng cửa ngày 23/02/2022. Một số rủi ro có thể phát sinh giảm dự phóng của chúng tôi bao gồm: (1) Nợ xấu bất động sản tăng nhanh; (2) Rủi ro tiềm ẩn liên quan đến trái phiếu đang nắm giữ.

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



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

| Tỷ VND | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| Lợi nhuận sau thuế | 23,593 | 28,967 | 35,286 | 42,626 | 51,872 |
| Lợi nhuận thặng dư | 96 | 429 | 610 | 542 | 769 |
| Chi phí vốn (Re) | 16.7% | | | | |
| Tăng trưởng (g) | 3% | | | | |
| Giá trị cuối cùng | 2,289 | | | | |
| Tổng giá trị hiện tại (PV) | 3,512 | | | | |
| Giá trị cổ phiếu TCB | 30,675 | | | | |

Nguồn: KBSV

Bảng 4. 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 | 30,675 | 50% | 15,338 |
| P/B | 37,759 | 50% | 18,880 |
| Giá mục tiêu | | | 34,217 |

Nguồn: KBSV

| Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VND) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự | 35,503 | 44,752 | 53,579 | 65,131 |
| Chi phí lãi và các chi phí tương tự | -8,805 | -14,463 | -18,864 | -23,242 |
| Thu nhập lãi thuần | 26,699 | 30,289 | 34,715 | 41,889 |
| Thu nhập từ hoạt động dịch vụ | 8,239 | 10,840 | 13,116 | 16,391 |
| Chi phí hoạt động dịch vụ | -1,857 | -2,314 | -2,758 | -3,478 |
| Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ | 6,382 | 8,528 | 10,358 | 12,913 |
| Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động ngoại hối và vàng | 231 | -275 | -289 | -303 |
| Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh | 152 | -242 | 51 | 54 |
| Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư | 1,804 | 426 | 513 | 618 |
| Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác | 1,803 | 2,167 | 1,768 | 1,882 |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần | 4 | 8 | 4 | 4 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 37,076 | 40,901 | 47,120 | 57,057 |
| Chi phí hoạt động | -11,173 | -13,398 | -15,078 | -17,688 |
| LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDPRR | 25,903 | 27,504 | 32,042 | 39,369 |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | -2,665 | -1,935 | -2,525 | -3,129 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 23,238 | 25,567 | 29,517 | 36,240 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | -4,823 | -5,132 | -5,924 | -7,273 |
| Lợi nhuận sau thuế | 18,415 | 20,436 | 23,593 | 28,967 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | -363 | -286 | -472 | -579 |
| Cổ đông của Công ty mẹ | 18,052 | 20,150 | 23,121 | 28,388 |

| Chỉ số tài chính % | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Khả năng sinh lời | | | | |
| ROAA | 22.0% | 19.8% | 18.8% | 19.0% |
| ROAE | 30.1% | 19.8% | 32.0% | 31.0% |
| NIM | 7.59% | 7.82% | 7.97% | 8.14% |
| LS đầu ra bình quân | 8.72% | 8.92% | 9.32% | 9.60% |
| LS đầu vào bình quân | 1.90% | 2.74% | 3.32% | 3.74% |
| Hiệu quả hoạt động | | | | |
| Tỷ lệ nợ xấu (NPL) | 0.66% | 0.91% | 0.95% | 0.95% |
| Bao phủ nợ xấu (LLRC) | 162.9% | 125.0% | 113.6% | 112.8% |
| LDR | 77.2% | 76.4% | 79.5% | 81.6% |
| CIR | 22.0% | 19.8% | 32.0% | 31.0% |
| CASA | 50.5% | 45.3% | 44.5% | 45.0% |

| Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TỔNG TÀI SẢN | 568,729 | 699,033 | 801,986 | 958,329 |
| Tiền mặt, vàng bạc, đá quý | 3,579 | 4,216 | 5,084 | 3,757 |
| Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam | 4,909 | 11,476 | 13,370 | 15,376 |
| Tiền gửi và cho vay các TCTD khác | 70,515 | 82,874 | 104,173 | 139,592 |
| Chứng khoán kinh doanh | 5,071 | 961 | 1,254 | 1,383 |
| Các công cụ TCPS và các tài sản tài chính khác | 294 | 350 | 401 | 479 |
| Cho vay khách hàng | 343,606 | 415,752 | 495,864 | 602,439 |
| Hoạt động mua nợ | 133 | 108 | 0 | 0 |
| Chứng khoán đầu tư | 97,586 | 103,652 | 104,609 | 109,724 |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn | 13 | 13 | 16 | 19 |
| Tài sản cố định | 7,224 | 8,411 | 8,822 | 9,583 |
| Bất động sản đầu tư | 1,089 | 1,053 | 1,283 | 1,533 |
| Tài sản Có khác | 34,711 | 70,517 | 84,620 | 96,467 |
| NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU | 568,729 | 699,033 | 801,986 | 958,329 |
| Tổng nợ phải trả | 475,687 | 585,608 | 664,113 | 790,910 |
| Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam | 1 | 8 | 0 | 0 |
| Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác | 112,459 | 167,563 | 204,930 | 274,811 |
| Tiền gửi của khách hàng | 314,753 | 358,404 | 397,828 | 445,567 |
| Phát hành giấy tờ có giá | 33,680 | 34,007 | 36,864 | 45,306 |
| Các khoản nợ khác | 14,796 | 23,775 | 24,491 | 25,226 |
| Vốn chủ sở hữu | 93,041 | 113,425 | 137,873 | 167,419 |
| Vốn điều lệ | 35,109 | 35,172 | 35,242 | 35,312 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 476 | 476 | 477 | 477 |
| Quỹ của tổ chức tín dụng | 9,156 | 11,609 | 14,676 | 18,442 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 47,453 | 64,483 | 85,877 | 111,008 |

| Định giá (đồng, x, %) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Chỉ số về giá | | | | |
| EPS cơ bản | 5,137 | 5,729 | 6,561 | 8,039 |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS) | 25,476 | 30,908 | 37,756 | 45,783 |
| Chỉ số định giá | | | | |
| PER | 7.39 | 4.88 | 4.26 | 3.48 |
| PBR | 1.49 | 0.90 | 0.74 | 0.61 |
| Tỷ lệ cổ tức | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN 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

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
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 đọc 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.

