

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

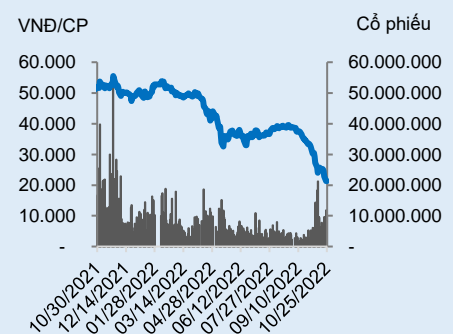
Tháng 10, 2022

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VNĐ)	N/a
Giá thị trường (25/10/2022)	21.300
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	21.300-55.500
Vốn hóa	76.408 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	3.587.238.514
KLGD bình quân 10 ngày	7.894.577
% sở hữu nước ngoài	22,46%
Room nước ngoài	22,46%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCB	-58,2%	-35,9%	-44,8%	-44,8%
VNIndex	-34,6%	-12,8%	-19,0%	-21,4%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext. 257

hoalt@bvsc.com.vn

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

Mã giao dịch: TCB

Reuters: TCB.HM

Bloomberg: TCB VN

Chi phí vốn tăng nhanh

Ngân hàng Techcombank đã công bố BCTC Quý 3/2022 với tổng thu nhập hoạt động và LNST đạt lần lượt là 10.338 tỷ đồng (+17,8% yoy) và 5.298 tỷ đồng (+22,1% yoy). LNST của Techcombank tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ so với quý liền kề với mức giảm là 8,7%.

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

Quý 3/2022, cho vay khách hàng của Techcombank đạt mức 12,8% YTD, tương ứng với mức tăng so với cuối Quý 2 là 4,8%. Tính gộp cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp thì tín dụng Techcombank tăng 10,7% YTD tương đương với mức tăng 2,9% QoQ.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ

Các chỉ tiêu về chất lượng tài sản suy giảm nhẹ so với mức cuối Quý 2 và vẫn ở mức tích cực như: (1) NPL giảm 5 bps so với cuối Quý 2 về mức 0,65%; (2) tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 6% so với Quý 2 về mức 165%; (3) số ngày phải thu tương đương so với cuối Quý 2 ở mức 70 ngày; (4) dư nợ tái cơ cấu giảm từ 0,5 nghìn tỷ đồng cuối Quý 2 về còn 0,4 nghìn tỷ đồng ở cuối Quý 3.

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

Quý 3/2022, tăng trưởng huy động đạt 3,8% YTD tương ứng với mức tăng 0,8% QoQ và tiếp tục chậm hơn khá nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng là 10,7% YTD.

NIM giảm nhẹ do chi phí vốn tăng nhanh

Quý 3/2022, NIM của TCB đạt mức 5,02%, giảm 28 bps so với quý liền kề và 46 bps so với cùng kỳ.

Quan điểm đầu tư

Cùng với sự điều chỉnh của thị trường chung, mức giá của TCB cũng điều chỉnh và kéo mức P/B trượt giảm xuống còn 0,67 lần, thấp hơn mức P/B trung bình lịch sử là 1,5 lần. Đây là mức định giá tương đối hấp dẫn cho cổ phiếu đã duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ trong nhiều năm và có hiệu quả hoạt động cao. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại về chính sách tiền tệ thắt chặt, lãi suất tăng cao và biến động trên thị trường bất động sản cũng như thị trường trái phiếu doanh nghiệp làm giảm triển vọng của các ngân hàng. BVSC đang xem xét lại dự báo cũng như định giá và sẽ cập nhật trong báo cáo tới.

Lợi nhuận tăng trưởng so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ so với quý liền kề

Ngân hàng Techcombank đã công bố BCTC Quý 3/2022 với LNST tăng 22,1% yoy nhưng giảm 8,7% so với quý liền kề. Một số thông tin cụ thể như sau

KQKD	Q3.2021	Q3.2022	yoy
NII	6.742	7.565	12,2%
Non-II	1.590	2.151	35,2%
TOI	8.779	10.338	17,8%
Chi phí hoạt động	-2.628	-3.014	14,7%
CIR	29,9%	29,2%	
Chi phí dự phòng	-589	-609	3,5%
LNST	4.338	5.298	22,1%
NIM	5,48%	5,02%	
ROA trượt	3,7%	3,5%	
ROE trượt	21,9%	21,4%	

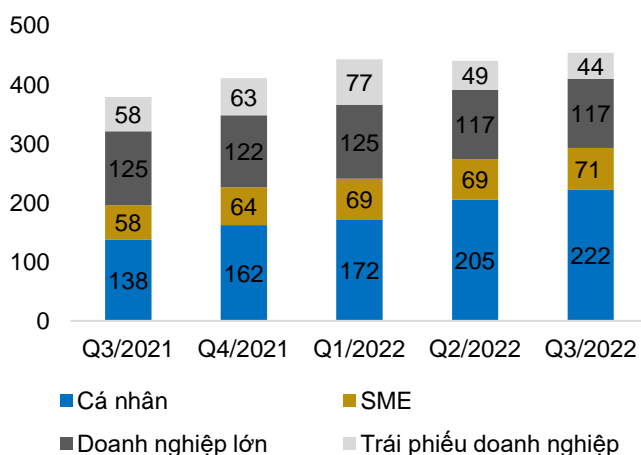
CĐKT	Q3.2021	Q3.2022	yoy
VCSH	88.384	109.899	24,3%
Tổng tài sản	541.635	671.354	23,9%
Tín dụng	379.484	454.047	19,6%
Cho vay khách hàng	321.042	410.546	27,9%
Tiền gửi khách hàng	316.376	318.919	0,8%
NPL	0,57%	0,65%	
LLRC	184,4%	165,0%	
Credit cost	0,74%	0,61%	
CASA	49,0%	46,5%	
Đòn bẩy tài chính	6,1	6,1	

Nguồn: BVSC & TCB

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

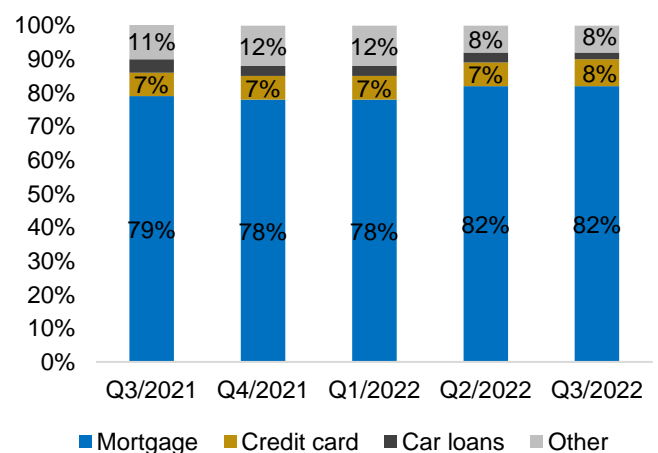
Quý 3/2022, cho vay khách hàng của Techcombank đạt mức 12,8% YTD, tương ứng với mức tăng so với cuối Quý 2 là 4,8%. Trong bối cảnh Ngân hàng nhà nước cấp hạn mức tín dụng hạn chế, Techcombank đã tích cực giảm mạnh giá trị nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp từ 76,8 nghìn tỷ cuối Quý 1/22 xuống còn 49,3 nghìn tỷ cuối Quý 2/22 và tiếp tục giảm xuống còn 43,5 nghìn tỷ cuối Quý 3/22 để có hạn mức tín dụng cho vay khách hàng. Tính gộp cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp thì tín dụng Techcombank tăng 10,7% YTD tương đương với mức tăng 2,9% QoQ.

Cơ cấu tín dụng (tỷ đồng)



Nguồn: TCB & BVSC

Cơ cấu cho vay khách hàng cá nhân

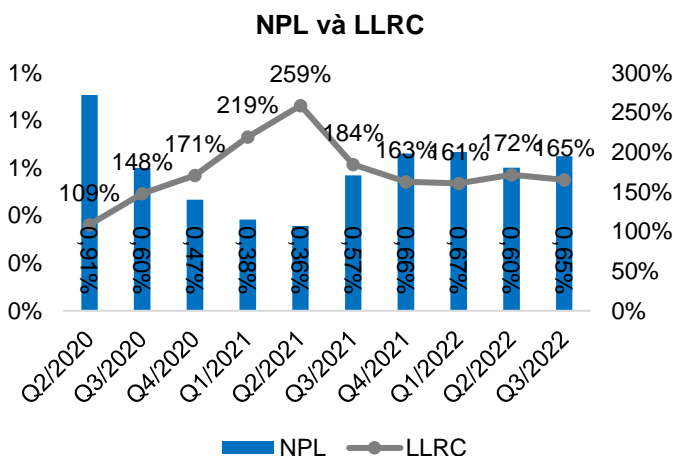


Nguồn: TCB & BVSC

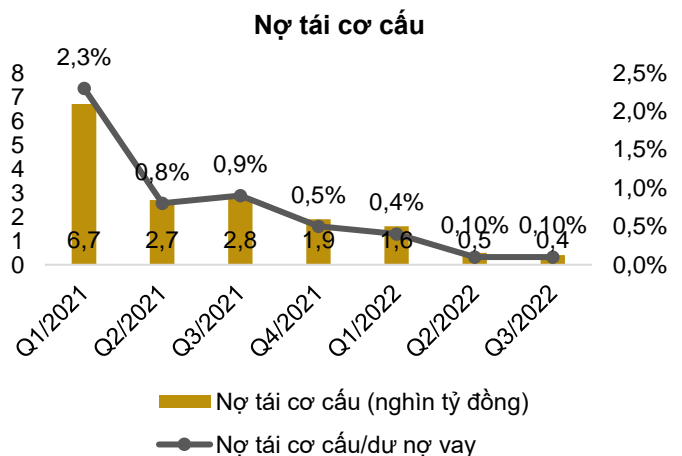
Chúng tôi lưu ý thêm do hạn chế của hạn mức tín dụng không nhiều, Techcombank đã tích cực sử dụng UPAS L/C. Cuối Quý 3/22, số dư UPAS L/C tăng lên mức 49,6 nghìn tỷ đồng, tăng 130% yoy và 41,4% QoQ. Mức dư nợ UPAS L/C này tương đương với 10,9% tổng tín dụng của TCB cuối Quý 3/22.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ

Các chỉ tiêu về chất lượng tài sản suy giảm nhẹ so với mức cuối Quý 2 và vẫn ở mức tích cực như: (1) NPL giảm 5 bps so với cuối Quý 2 về mức 0,65%; (2) tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 6% so với Quý 2 về mức 165%; (3) số ngày phải thu tương đương so với cuối Quý 2 ở mức 70 ngày; (4) tỷ lệ nợ tái cơ cấu giảm từ 0,5 nghìn tỷ đồng cuối Quý 2 về còn 0,4 nghìn tỷ đồng ở cuối Quý 3. Chi phí dự phòng tăng lên so với 2 quý gần đây do tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ cũng như mức giảm thêm nợ tái cơ cấu nhỏ dẫn tới hoàn nhập dự phòng từ nợ tái cơ cấu không lớn.



Nguồn: TCB & BVSC



Nguồn: TCB & BVSC

Chính phủ đã chính thức ban hành Nghị định 65/2022/NĐ-CP với những quy định chặt chẽ hơn ở nhà đầu tư trái phiếu, doanh nghiệp phát hành trái phiếu cũng như các bên liên quan khác. Cùng với đó, lãi suất huy động của ngân hàng cũng tăng lên cạnh tranh với sản phẩm trái phiếu doanh nghiệp và tâm lý lo ngại của nhà đầu tư trái phiếu trước một số sự kiện trên thị trường trái phiếu trong thời gian gần đây. Điều này có thể làm cho các doanh nghiệp gặp khó khăn để tái cơ cấu trái phiếu đến hạn. Cùng với đó Ngân hàng nhà nước đang thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt hơn, lãi suất tăng cao và thị trường bất động sản cũng đang gặp khó khăn có thể sẽ có tác động làm suy giảm chất lượng tài sản của các ngân hàng.

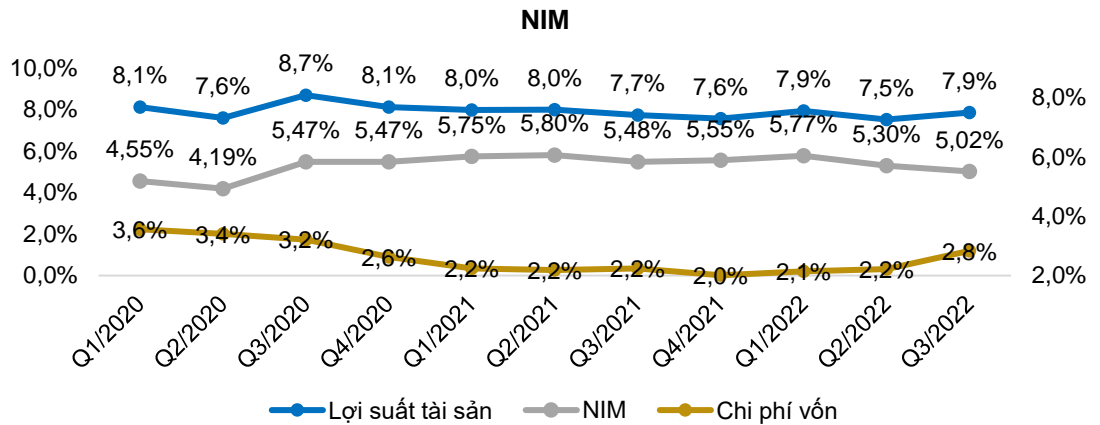
Tăng trưởng huy động tiếp tục chậm so với tăng trưởng tín dụng

Quý 3/2022, tăng trưởng huy động đạt 3,8% YTD tương ứng với mức tăng 0,8% QoQ và tiếp tục chậm hơn khá nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng là 10,7% YTD. Techcombank dường như tiếp tục xu hướng 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 33,1% trong Quý 1/2022. Trước đây, lãi vay liên ngân hàng ở

mức thấp giúp cho Techcombank tối ưu hóa chi phí vốn. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng đã gia tăng mạnh trong thời gian gần đây do thiếu hụt thanh khoản dẫn tới làm gia tăng chi phí vốn lên Techcombank.

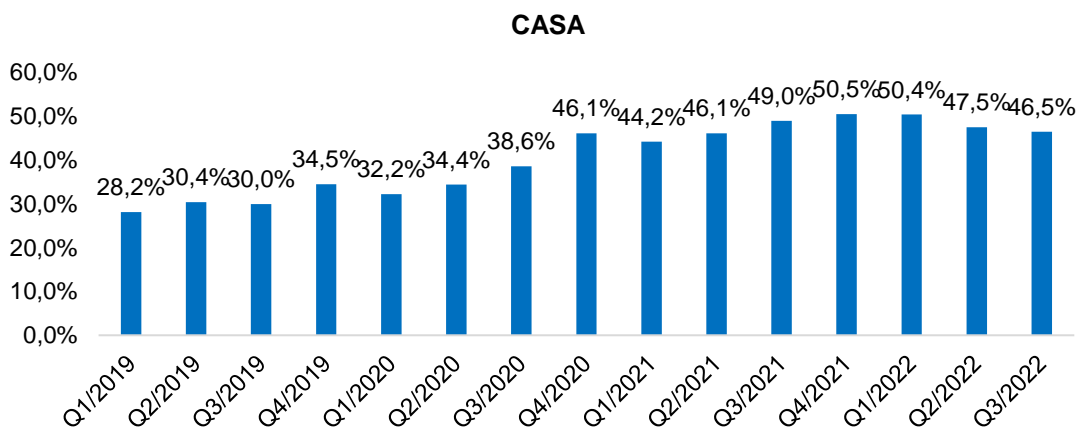
NIM giảm nhẹ do chi phí vốn tăng nhanh

Quý 3/2022, NIM của TCB đạt mức 5,02%, giảm 28 bps so với quý liền kề và 46 bps so với cùng kỳ. Sự sụt giảm của NIM chủ yếu đến từ chi phí vốn tăng lên nhanh hơn nhiều mức tăng của lợi suất sinh lời trên tài sản. Techcombank gia tăng lãi suất cho vay tuy nhiên đối với các khoản vay dài hạn cũ thông thường được tái xác định lãi suất 6 tháng 1 lần vì vậy có độ trễ nhất định làm cho tỷ suất sinh lợi tăng chậm hơn so với lãi suất đầu vào.



Nguồn: BVSC & TCB

Techcombank đã tăng lãi suất huy động từ cuối Quý 1 tới nay. So với đầu năm, mức tăng bình quân lãi suất huy động ở các kỳ hạn chính vào khoảng 2%. Đây là mức tăng lãi suất huy động tương đối mạnh và đã tác động lên chi phí vốn của Techcombank trong Quý 3. Quý 3/22, chi phí vốn của Techcombank đạt mức 2,83%. Mức chi phí vốn này thấp so với đại đa số các ngân hàng khác trong hệ thống nhưng đã cao hơn 62 bps so với quý liền kề và cao hơn 59 bps so với cùng kỳ. Lãi suất huy động có thể sẽ tiếp tục gia tăng trong thời gian tới khi lãi suất điều hành có thể sẽ vẫn còn đợt tăng trong năm 2023 và thanh khoản hệ thống vẫn còn thiếu hụt.

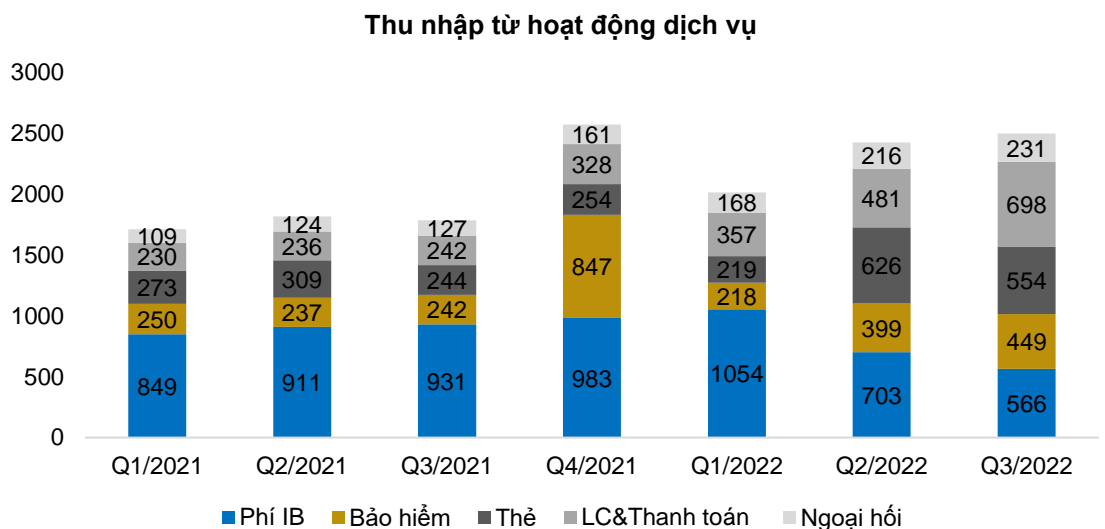


Nguồn: BVSC & TCB

Cạnh tranh thu hút CASA mạnh mẽ khi các ngân hàng đều đã miễn phí chuyển khoản, thanh khoản hệ thống sụt giảm, lãi suất huy động gia tăng và hạn mức tín dụng không còn nhiều làm cho doanh nghiệp tối đa hóa nguồn tiền dẫn tới CASA của các ngân hàng nhìn chung có sự sụt giảm. CASA của Techcombank cũng tiếp tục giảm thêm 1% so với cuối Quý 2 về mức 46.5%. Mặc dù có sự sụt giảm nhưng mức CASA này có thể vẫn tiếp tục là mức CASA cao nhất trong hệ thống.

Thu nhập phí dịch vụ tăng trưởng mạnh

Thu nhập từ phí IB tiếp tục sụt giảm về mức 566 tỷ đồng, giảm 19,5% so với quý liền kề và 39,2% so với cùng kỳ do thị trường trái phiếu gặp nhiều khó khăn khi tốc độ phát hành mới giảm, cơ quan quản lý giám sát chặt chẽ thị trường trái phiếu, tâm lý lo ngại của nhà đầu tư trái phiếu từ một số sự kiện trên thị trường trái phiếu trong thời gian gần đây cũng như lãi suất huy động ngân hàng tăng cao. Tuy nhiên, thu nhập phí dịch vụ của Techcombank vẫn tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sự gia tăng của bảo hiểm và L/C. Hai mảng này có mức tăng trưởng so với cùng kỳ lần lượt là 85,5% yoy và 188,4% yoy.



Nguồn: TCB

Quan điểm đầu tư

Cùng với sự điều chỉnh của thị trường chung, mức giá của TCB cũng điều chỉnh và kéo mức P/B trượt giảm xuống còn 0,67 lần, thấp hơn mức P/B trung bình lịch sử là 1,5 lần. Đây là mức định giá tương đối hấp dẫn cho cổ phiếu đã duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ trong nhiều năm và có hiệu quả hoạt động cao. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại về chính sách tiền tệ thắt chặt, lãi suất tăng cao và biến động trên thị trường bất động sản cũng như thị trường trái phiếu doanh nghiệp làm giảm triển vọng của các ngân hàng. BVSC đang xem xét lại dự báo cũng như định giá và sẽ cập nhật trong báo cáo tới.

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	41.317
Chi phí hoạt động	-7.313	-8.631	-11.173	-13.056
Lợi nhuận thuần trước DPRSTD	13.756	18.411	25.903	28.261
Dự phòng rủi ro tín dụng	-917	-2.611	-2.665	-1.657
Lợi nhuận sau thuế	10.075	12.325	18.052	20.969

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tiền, vàng bạc, đá quý	4.821	3.664	3.579	5.913
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	389.022
Chứng khoán đầu tư	66.055	84.447	97.586	92.881
Tổng tài sản có	383.699	439.603	568.729	614.972
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	0	0	1	1
Tiền gửi và vay các TCTD khác	61.267	47.485	112.459	118.082
Tiền gửi của khách hàng	231.297	277.459	314.753	327.343
Vốn chủ sở hữu	62.073	74.615	93.041	114.335
Tổng nguồn vốn	383.699	439.603	568.729	614.972

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%	12,0%
Tăng trưởng huy động (%)	14,8%	20,0%	13,4%	4,0%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	42,4%	37,0%	48,2%	39,9%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	130,5%	44,1%	49,9%	53,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	4,15%	4,74%	5,61%	5,31%
ROA (%)	2,9%	3,0%	3,6%	3,5%
ROE (%)	17,7%	18,0%	21,5%	20,2%
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%	83,87%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	60%	63%	61%	63%
Cho vay/Huy động	100%	100%	110%	119%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.872	3.510	5.138	5.856
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.651	21.151	26.264	31.585

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
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

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

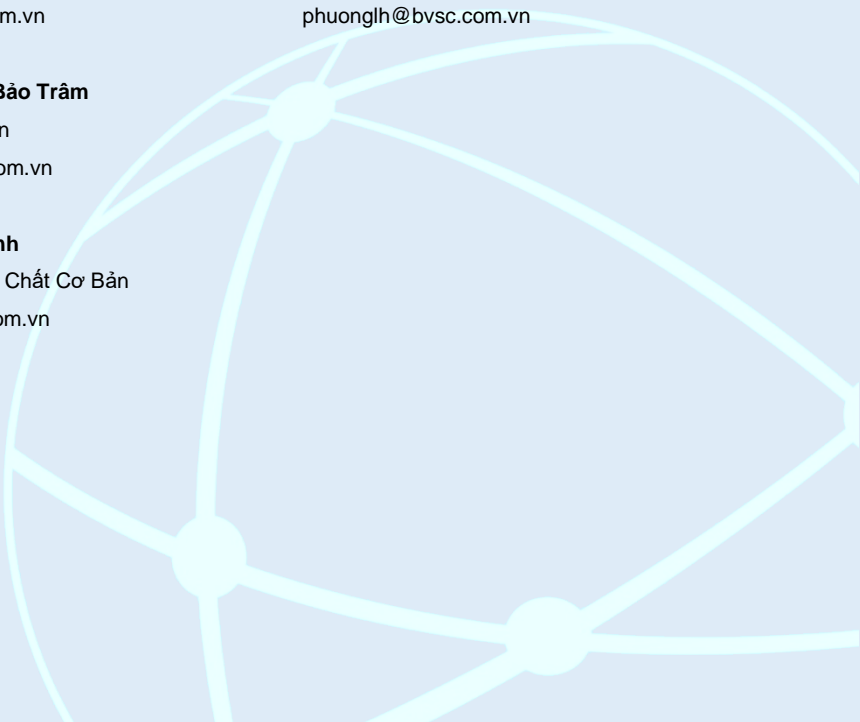
Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa Chất Cơ Bản
minhtnn@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