

MUA

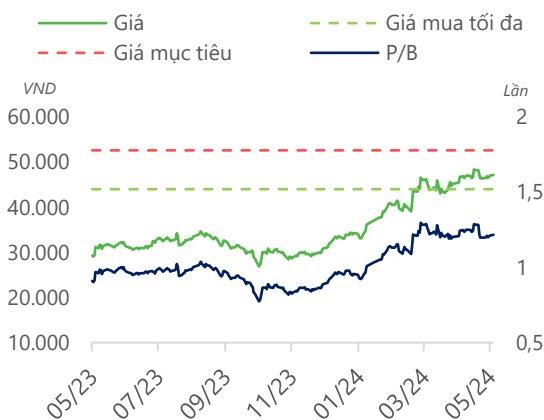
Giá mục tiêu 2024: **52.600 VND**
Upside: **11,6%**
Cập nhật: **05/06/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Kết quả HĐKD hồi phục tích cực, tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành và chất lượng tài sản được kiểm soát tốt.

Tiêu cực: Thị trường BĐS và TPDN hồi phục chậm.

Khuyến nghị: TCB là ngân hàng tư nhân hàng đầu với hiệu quả sinh lời cao và chất lượng tài sản top đầu. DSC khuyến nghị nhà đầu tư giải ngân vùng giá 44.000 - 45.000 vnd/cp.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân hàng thương mại truyền thống
Giá hiện tại (VND)	47.150
Vốn hóa (Tỷ VND)	166.086
Số lượng CPLH (triệu cp)	3.523
EPS 4 quý gần nhất	5.606
P/B	1,22
Cao nhất 1 năm	48.975
Thấp nhất 1 năm	26.379

TCB

Techcombank

DSC

TỔNG QUAN

TCB là ngân hàng thương mại tư nhân có quy mô tổng tài sản lớn nhất thứ 2 tính đến hết quý 1/2024. Tập khách hàng của TCB tập trung vào các doanh nghiệp, trong đó cho vay lĩnh vực bất động sản luôn chiếm tỷ trọng cao cơ cấu tín dụng của nhà băng này.

TCB còn được biết đến là một nhà băng năng động, đi đầu trong các xu hướng về chuyển đổi số, thu hút CASA, phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp từ rất sớm và đạt được nhiều thành tựu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Điểm sáng trong xu hướng hồi phục ngành ngân hàng

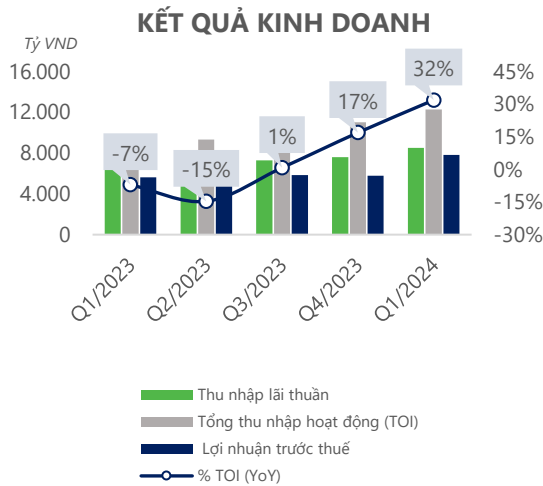
Tăng trưởng tín dụng cao thứ 2 hệ thống, NIM tiếp tục xu hướng hồi phục giúp kết quả hoạt động kinh doanh liên tục khởi sắc. Chất lượng tài sản cũng được kiểm soát tốt với tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu ổn định. Mặc dù vẫn tiềm ẩn những rủi ro đến từ thị trường TPDN và bất động sản do 2 mảng này đóng góp quan trọng cho hoạt động của ngân hàng nhưng không thể phủ nhận rằng tính đến thời điểm hiện tại TCB đang là điểm sáng trong xu hướng hồi phục của ngành ngân hàng.

Ra mắt một số sản phẩm mới tiềm năng

Từ đầu năm 2024, TCB đang thực hiện một số sản phẩm mới tiềm năng như chứng chỉ tiền gửi Bảo Lộc kỳ hạn 2 năm nhưng được tự do chuyển nhượng với lãi suất 3,3%/năm, thấp hơn so với mức 4,5% khi gửi tiết kiệm thông thường kỳ hạn tương đương. Bên cạnh đó còn có tính năng "Sinh lời tự động", với cơ chế số dư tiền trên ngưỡng tối thiểu trong tài khoản thanh toán sẽ tự động mua chứng chỉ tiền gửi Bảo Lộc, giúp khách hàng tối ưu được lợi suất các khoản tiền nhàn rỗi. Các sản phẩm này đang cho thấy những tác động tích cực nhất định đến hoạt động của ngân hàng trong quý 1/2024 khi giúp ngân hàng huy động được một lượng vốn chi phí thấp. Ngoài ra chúng tôi cũng kỳ vọng những sản phẩm này sẽ gián tiếp thu hút người dùng mới, gia tăng tỷ lệ CASA giúp ngân hàng giữ vững vị trí top 1 hệ thống.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1/2024 tăng trưởng tích cực

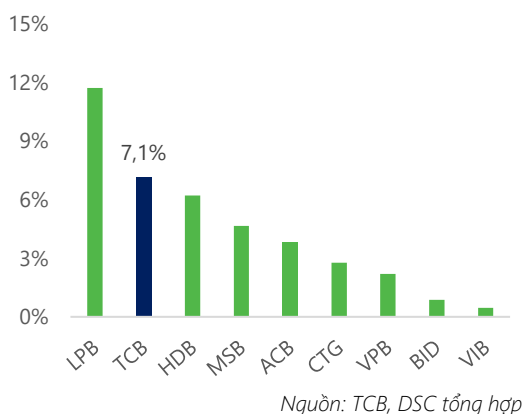


Nguồn: TCB, DSC tổng hợp

Tổng thu nhập hoạt động ghi nhận 12.261 tỷ (+31,8% yoy, +11,3% qoq) và LNTT đạt 7.801 tỷ (+38,7% yoy, +35,1% qoq). Trong đó, thu nhập lãi thuần tăng tích cực (+30,2% yoy, +11,8% qoq) nhờ tăng trưởng tín dụng cao và NIM tiếp tục xu hướng hồi phục. Đối với thu nhập ngoài lãi, lãi thuần từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư đột biến (1.073 tỷ so với lỗ 31 tỷ cùng kỳ) hỗ trợ cho hoạt động dịch vụ chậm lại.

Lợi nhuận trước thuế còn được hỗ trợ nhờ CIR giảm từ 32,8% Q4/2023 xuống 28,5% trong Q1/2024, tỷ lệ trích lập dự phòng giảm so với quý trước nhưng vẫn cao hơn nhiều so với tỷ lệ trích lập cả năm 2023 (1,13% so với 0,7%).

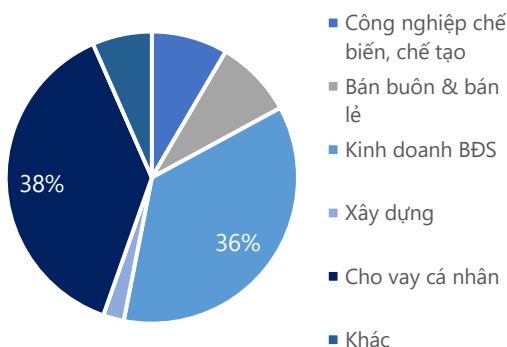
TOP 10 NGÂN HÀNG TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG Q1/2024



Lĩnh vực bất động sản dẫn dắt tăng trưởng tín dụng

Kết thúc Q1/2024, dư nợ tín dụng của TCB đạt 561.150 tỷ, tăng 7,1% YTD, cao hơn nhiều so với tăng trưởng toàn nền kinh tế. Trong đó, cho vay hoạt động kinh doanh bất động sản (+10,2% YTD, ~ 18 nghìn tỷ), hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ (tăng gấp 20 lần do quy mô ban đầu nhỏ, ~ 10 nghìn tỷ) là những động lực chính giúp ngân hàng đạt được tăng trưởng tín dụng vượt trội. Như vậy, hiện dư nợ cho vay đối với lĩnh vực kinh doanh bất động sản của TCB vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất với 36%. Về cơ cấu dư nợ theo kỳ hạn, ghi nhận gia tăng chủ yếu với các khoản vay ngắn hạn.

CƠ CẤU CHO VAY KHÁCH HÀNG Q1/2024



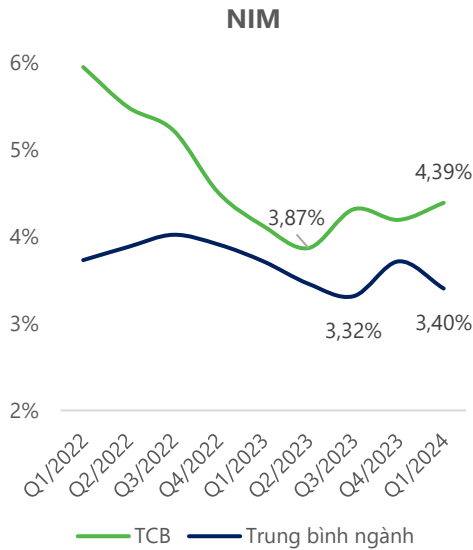
Nguồn: TCB, DSC tổng hợp

Nhu cầu xoay vòng vốn của các doanh nghiệp bất động sản trong năm 2024 tương đối lớn do áp lực từ đáo hạn trái phiếu trong khi diễn biến thị trường bất động sản hiện tại vẫn chưa có nhiều sự hồi phục rõ rệt. Vì vậy chúng tôi đánh giá tăng trưởng tín dụng với hoạt động kinh doanh bất động sản chủ yếu là để tài trợ cho nhu cầu tái cấp vốn thay vì để phát triển các dự án mới. Điều này có thể tạo nên tác động kém tích cực nếu các dự án của các chủ doanh nghiệp này hồi phục chậm hơn dự kiến. Do đó, chúng tôi tương đối thận trọng với những khoản giải ngân này.

KẾT QUẢ KINH DOANH

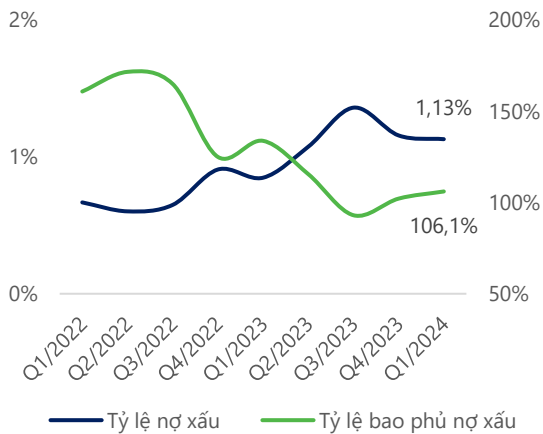
Cấu trúc huy động vốn hỗ trợ xu hướng hồi phục NIM

Tốc độ hồi phục NIM của TCB đang cho thấy sự nổi trội so với toàn ngành. Cụ thể, NIM ghi nhận cải thiện lên 4,39% trong Q1/2024 (+20 điểm cơ bản qoq). Không chỉ đi ngược xu hướng mà còn là một trong số các ngân hàng tạo đáy tỷ lệ này đầu tiên nhờ tối ưu được cấu trúc huy động bao gồm: (1) Tận dụng môi trường lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp (lãi suất trung bình ON quý 1 là 1%) để gia tăng huy động từ thị trường 2 (+12,4% qoq), (2) Phát hành chứng chỉ tiền gửi Bảo Lộc (+35% qoq) kỳ hạn 2 năm nhưng được tự do chuyển nhượng với lãi suất 3,3%/năm, thấp hơn so với gửi tiết kiệm thông thường kỳ hạn tương đương (4,5%/năm), (3) Tỷ lệ CASA tiếp tục xu hướng hồi phục lên 39%.



Nguồn: TCB, DSC tổng hợp

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN



Nguồn: TCB, DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản ổn định so với quý trước

Tỷ lệ nợ xấu của TCB ổn định so với quý trước, giảm nhẹ từ 1,16% về 1,13%, thuộc top những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong khi xu hướng nợ xấu gia tăng trở lại với toàn ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng ghi nhận cải thiện từ 102% lên 106%, cao nhất trong các ngân hàng thương mại tư nhân. Tập khách hàng tập trung vào phân khúc trung lưu, là một trong những lợi thế giúp TCB duy trì được chất lượng tài sản.

Tuy nhiên nợ nhóm 2 và các khoản lãi, phí phải thu lần lượt tăng 37,2% qoq và 20,4% qoq là những dấu hiệu cần theo dõi. Ngoài ra, mặc dù chúng tôi đánh giá mức độ rủi ro đã giảm bớt phần nào khi thị trường bất động sản và TPDN đang có những tín hiệu hồi phục nhưng như đã đề cập trước đó quan điểm của chúng tôi vẫn khá thận trọng với các khoản giải ngân cho lĩnh vực kinh doanh bất động sản trong quý 1 bởi tỷ trọng tương đối cao của lĩnh vực này. Vì vậy rủi ro từ 2 thị trường này vẫn cần được theo dõi sát sao, trong trường hợp hồi phục chậm có thể ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng tài sản và NIM của ngân hàng.

CỔ TỨC



CP	P/B	Ghi chú
VCB	2,9	Leader ngành
BID	2,2	Free - float thấp
CTG	1,3	Ngân hàng quốc doanh có chất lượng tài sản top đầu
ACB	1,5	Ngân hàng bán lẻ lành mạnh
MBB	1,2	Rủi ro về BĐS và trái phiếu
TCB	1,2	Rủi ro về BĐS và trái phiếu
VPB	1,0	Phân khúc khách hàng rủi ro cao

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	30.290	27.691	35.094
Tổng thu nhập hoạt động	40.527	40.061	48.642
% TOI (YoY)	9,3%	-1,2%	21,4%
Lợi nhuận trước thuế	25.568	22.888	28.245
% LNTT (YoY)	10,0%	-10,5%	23,4%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Giai đoạn từ 2019 - 2023, TCB không trả cổ tức chỉ thực hiện phát hành cho cán bộ công nhân viên. Năm 2024 là năm đầu tiên sau 10 năm ngân hàng trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 15%.

Định giá

P/B của TCB (kết phiên 03/06/2024) đạt 1,22, thấp hơn trung bình ngành là 1,25 và thấp hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu là 1,35. Chúng tôi đánh giá mức định giá hiện tại của TCB tương đối rẻ do những lo ngại về chất lượng tài sản chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thị trường TPDN và BĐS.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của TCB sẽ hồi phục tương đối tốt nhờ mức nền thấp năm 2023 và kỳ vọng sự hồi phục tốt hơn của thị trường bất động sản và TPDN. Cụ thể, chúng tôi dự phóng TCB sẽ đạt 48.642 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+21,4% yoy) và 28.245 tỷ LNTT (+23,4% yoy). BVPS 2024F ước đạt 43.800 VND/cp. Sử dụng mức P/B mục tiêu thận trọng là 1,2 do những rủi ro liên quan đến thị trường TPDN và bất động sản, giá cổ phiếu của TCB kỳ vọng đạt 52.600 VND/cp, tương đương upside 11,6% so với giá đóng cửa ngày 03/06/2024.

Theo thống kê các CTCK, mức giá mục tiêu năm 2024 của MBB đạt 51.700 VND/CP, upside 9,7% so với giá đóng cửa ngày 03/06/2024.



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

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền,

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn