



Company Report: Vietnam Technological & Commercial Joint Stock Bank (TCB)

CVPT
Trần Thị Hồng Nhung, CFA
26/07/2023

Khó khăn vẫn hiện diện

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tăng trưởng tín dụng đạt 8.5% trong nửa đầu năm 2023. Hiệu quả kinh doanh từ tín dụng của ngân hàng tiếp tục đối diện với nhiều khó khăn, trong đó, **chi phí vốn tăng nhanh đánh mạnh lên thu nhập từ lãi của ngân hàng.**

Thu nhập các phân khúc ngoài lãi như IB, banca vẫn tiếp tục gặp khó khăn.

NIM của ngân hàng thu hẹp còn 4.3% tại thời điểm cuối quý 2.

Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1.07%. CASA cải thiện nhẹ từ mức thấp quý 1 lên 34.9%, tuy nhiên vẫn còn cách xa mức đỉnh thiết lập ở 50%.

Lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm đạt 11,300 tỷ đồng, giảm 20%yoy.

NHẬN ĐỊNH

Nhìn chung 2023 là năm tương đối khó khăn với ngành ngân hàng nói chung cũng như TCB nói riêng. Kinh tế suy yếu và hoạt động kinh doanh bất động sản bị đình trệ đánh mạnh vào phân khúc kinh doanh trọng tâm của TCB là cho vay bất động sản (chuỗi giá trị chiếm 70% tổng cho vay KHDN) và cho vay mua nhà (chiếm 80% cho vay cá nhân).

Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng về kết quả kinh doanh của TCB trong năm 2023 với mức lợi nhuận trước thuế dự phóng khoảng 23,000 tỷ đồng, giảm 10%yoy.

Khuyến nghị:

-

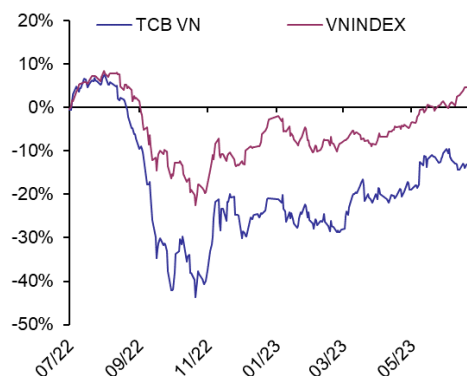
6-18m TP:

-

Giá cp hiện tại:

VND33,500

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	1.8%	11.7%	-9.7%
SS với VN index	7.7%	26.6%	-9.6%
Giá tb (VND)	32,311	31,370	29,931

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	37,076	18,415	5,137	46.15	26.34	-	-	5.80	-30.14	21.53
2022A	40,902	20,436	5,725	11.45	32.08	-	-	5.36	-32.76	19.52
2023F	37,774	18,263	5,136	-10.28	37.22	-	-	4.30	-33.00	14.67
2024F	53,220	27,776	7,854	52.92	45.08	-	-	4.70	-31.00	18.88
2025F	67,812	36,100	10,233	30.28	55.31	-	-	4.90	-30.00	20.18

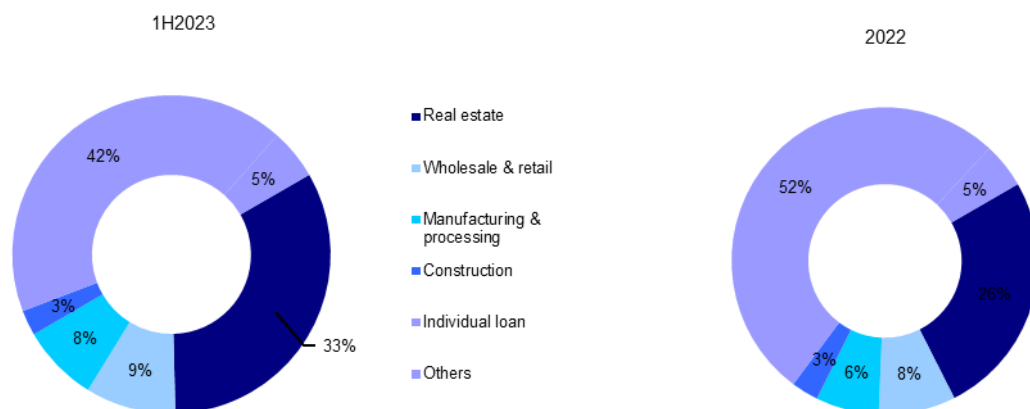
SL cp lưu hành (triệu)	3,517.24	Cổ đông lớn (%)	Masan	15%
Vốn hóa TT. (VND b)	117,299.90	Free float (%)		55%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	4,353.39	LDR (%)		81
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	39950 / 19300	CAR (%)		15.1

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

SUY YẾU DIỄN RA Ở CÁC PHÂN KHÚC TRỌNG TÂM

Cơ cấu tín dụng có sự chuyển dịch mạnh mẽ giữa bán buôn và bán lẻ. Từ đầu năm, dư nợ hoạt động kinh doanh bất động sản tăng mạnh từ 108.8 nghìn tỷ đồng lên 153.6 nghìn tỷ đồng. Tỷ trọng trên tổng dư nợ tăng mạnh từ 25.87% lên 32.9%. Trong khi đó, dư nợ cho vay mua nhà (mortgage) giảm mạnh (thể hiện ở tỷ trọng cho vay cá nhân giảm từ 51.71% xuống chỉ còn 42.35% tổng dư nợ). Nợ cá nhân giảm mạnh 8%ytd được cho là một bộ phận lớn khách hàng vay mua nhà tất toán nợ sớm trong quý 2 cũng như nửa đầu năm. Theo đó, số lượng khách hàng thực hiện tất toán sớm quý 2 tăng 60% so với quý 1.

Figure-1: Thay đổi cơ cấu tín dụng nửa đầu năm



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Kết thúc quý 2, TCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng 8.5%ytd. Trong khi đó, cuối quý 1/2023, ngân hàng ghi nhận tăng trưởng tín dụng 9.3%ytd, cho thấy số dư nợ đã giảm nhẹ trong quý 2. Mặc dù vậy, đây cũng là mức tăng trưởng tín dụng cao so với mặt bằng chung các ngân hàng trong hệ thống.

Điều đáng lưu ý là hiệu quả kinh doanh từ tín dụng của ngân hàng tiếp tục đối diện với nhiều khó khăn, trong đó, **chi phí vốn tăng nhanh đánh mạnh lên thu nhập từ lãi của ngân hàng.** Lãi suất tăng mạnh khiến cho áp lực tăng giá vốn từ các khoản vay hợp vốn cũng tăng mạnh do lãi suất tham chiếu (SOFR) tăng. Với tiền gửi, cơ cấu thay đổi giữa tiền gửi có kỳ hạn và CASA cũng đẩy mạnh COF của ngân hàng. Lãi suất tăng cũng khiến cho chi phí vốn (COF) của ngân hàng tăng mạnh khi tỷ trọng CASA bị giảm mạnh và tiền gửi đẩy sang gửi tiền có kỳ hạn để hưởng lãi suất tốt hơn cũng như một phần tiền nhàn rỗi bị rút bởi KHDN để tài trợ vốn lưu động và kinh doanh.

Theo đó, thu nhập lãi thuần của ngân hàng tiếp tục suy yếu quý thứ 5 liên tiếp kể từ mức đỉnh thiết lập vào quý 1/2022. NIM cũng trượt mạnh từ mức đỉnh 5.6% về 4.3% tại thời điểm cuối quý 2.

Thu nhập các phân khúc ngoài lãi như IB, banca vẫn tiếp tục gặp khó khăn

Theo đó, thu nhập IB dù có cải thiện nhẹ so với quý 1 (+10%), tuy nhiên bức tranh nhìn chung vẫn còn ảm đạm so với cùng kỳ các năm trước. Tổng thu nhập IB 6 tháng đầu năm theo đó giảm 66%yoy trong khi thu nhập banca giảm 53%yoy do chịu tác động của những điều chỉnh trên thị trường bảo hiểm.

Bức tranh đối lập diễn ra ở hoạt động thẻ và bảo lãnh thanh toán. Trong đó, thu phí từ thẻ và dịch vụ thanh toán (LC, cash & settlement) tăng lần lượt 19%qoq và 9%qoq. Lũy kế 6 tháng, thu phí 2 mảng này tăng mạnh 53% và 147% so với cùng kỳ năm trước.

Tổng quan, thu nhập từ phí của ngân hàng chỉ tăng nhẹ 5%yoy trong nửa đầu năm.

Chất lượng tài sản có sự suy yếu tuy nhiên tỷ lệ NPL vẫn được duy trì ở mức tốt so với mặt bằng chung

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh gấp đôi (từ 636 tỷ 1H22 lên 1,342 tỷ 1H23) do nợ xấu tăng. Tổng dư nợ xấu của ngân hàng (nhóm 3-5) tăng khoảng 1,000 tỷ đồng (+33%) so với thời điểm cuối năm 2022. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu tiếp tục gia tăng từ 0.72% cuối năm 2022 lên 0.85% cuối quý 1/2023 và lên 1.07% quý 2/2023. Mức nợ xấu gia tăng chủ yếu đến từ phân khúc bán lẻ (cho vay mua nhà và thẻ tín dụng)- hình 7.

NHẬN ĐỊNH

Nhìn chung 2023 là năm tương đối khó khăn với ngành ngân hàng nói chung cũng như TCB nói riêng. Kinh

tế suy yếu và hoạt động kinh doanh bất động sản bị đình trệ đánh mạnh vào phân khúc kinh doanh trọng tâm của TCB là cho vay bất động sản (chuỗi giá trị chiếm 70% tổng cho vay KHDN) và cho vay mua nhà (chiếm 80% cho vay cá nhân).

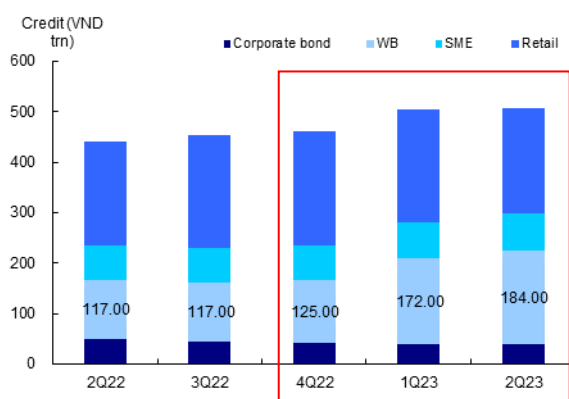
Dù tỷ lệ CASA đã có sự cải thiện so với quý 1 và lãi suất huy động trong nước giảm, chúng tôi cho rằng NIM của ngân hàng vẫn gặp áp lực lớn trong nửa cuối năm do sự khó khăn chung trên thị trường tiêu thụ-phía cầu tín dụng, sự cạnh tranh lãi suất trên hệ thống cũng như việc triển khai các gói lãi suất hỗ trợ người vay. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng đi ngang nửa cuối năm, quanh ngưỡng 4.3%-4.5%.

Về khía cạnh nợ xấu, chúng tôi cho rằng thông tư 02 sẽ có sự hỗ trợ nhất định đối với các ngân hàng. Theo đó, TCB có thể kiểm soát tỷ lệ NPL quanh ngưỡng hiện tại (không vượt 1.5%).

Về khía cạnh thu nhập, thu phí từ dịch vụ thẻ và thanh toán tiếp tục là động lực chính cho hoạt động thu nhập ngoài lãi của ngân hàng. Chúng tôi đánh giá thận trọng với mảng IB và banca của ngân hàng với kỳ vọng đi ngang 2 quý tới.

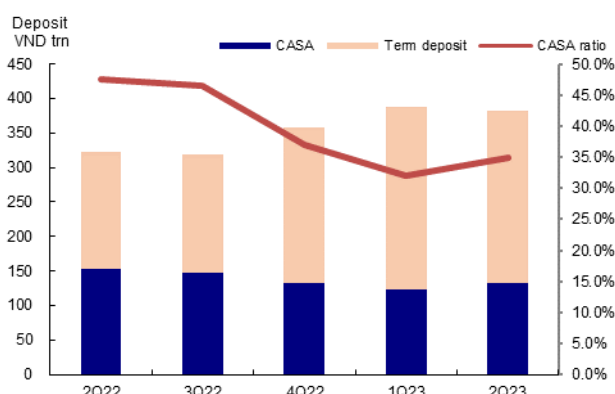
Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ mức tăng trưởng tín dụng quanh ngưỡng 14.1% (NHNN giao) cho cả năm 2023. PBT đạt 23,000 tỷ đồng, giảm 10%yoy.

Figure-2: Cơ cấu tín dụng theo phân khúc



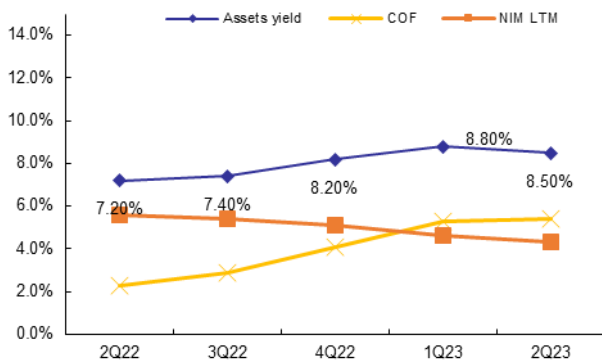
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Cơ cấu huy động



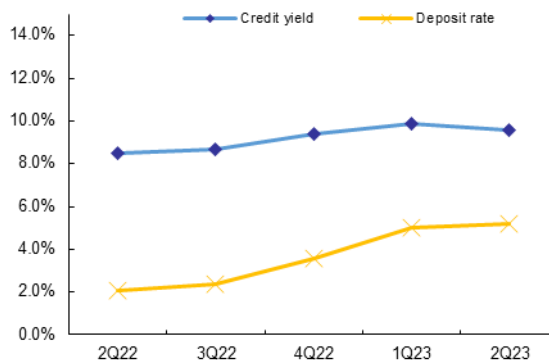
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Biên lãi thuần



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: Lãi suất cho vay và huy động



Source: TCB, Guotai Junan (VN)

Figure-6: Nợ nhóm 2-5

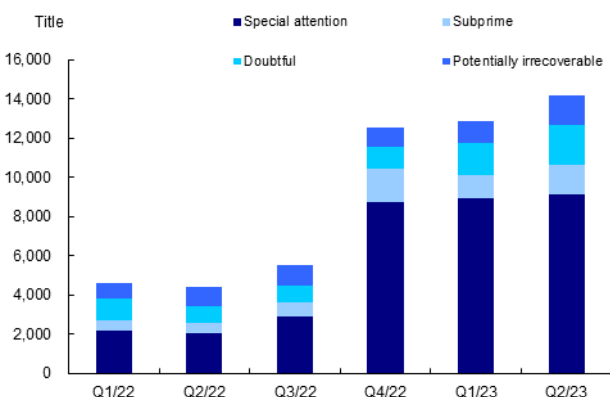
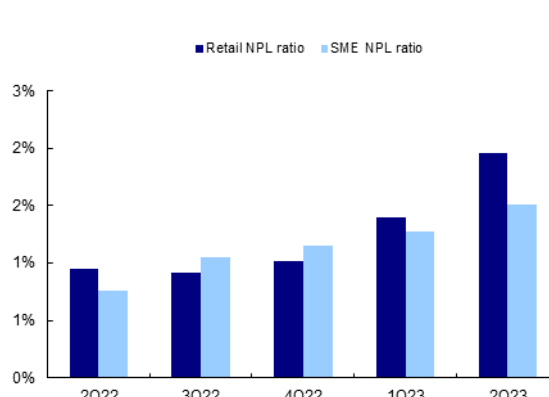


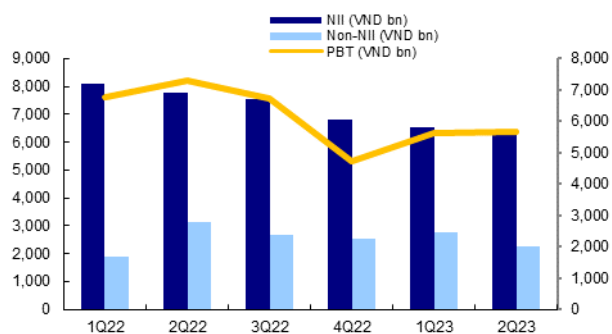
Figure-7: Nợ xấu phân khúc bán lẻ và SME





Source: TCB, Guotai Junan (VN).

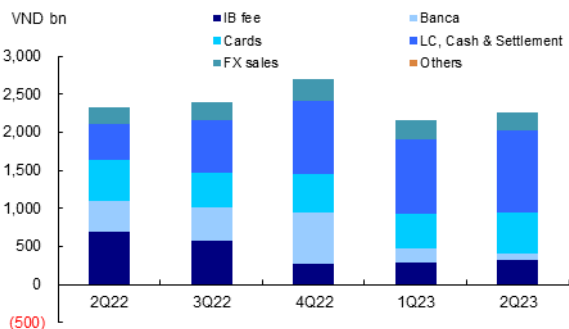
Figure-8: Lợi nhuận



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Source: TCB, Guotai Junan (VN)

Figure-9: Cơ cấu thu nhập dịch vụ



Source: TCB, Guotai Junan (VN)

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung, CFA

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701

26 July 2023



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Techcombank (TCB)

Company Report