

# NHTMCP Kỹ Thương (TCB)

## Kết quả kinh doanh đi đúng hướng

### LN quý 3 năm 2023 giảm -13% n/n và tăng +3,4% q/q

LNTT quý 3 năm 2023 tăng trưởng +3,4% q/q và -13% n/n lên 5,843 tỷ đồng chủ yếu do chi phí hoạt động tăng (+20,5% n/n, CIR: tăng từ 29% trong Q3/22 lên 35% trong Q3/23) và chi phí dự phòng tín dụng tăng mạnh (+55,1% n/n). Trong khi đó, tổng thu nhập hoạt động không thay đổi (+0,8% n/n), nhờ thu nhập ngoài lãi tốt hơn (+13% n/n).

LNTT 9T2023 giảm -17,8% n/n xuống 17,115 tỷ đồng, bằng 78% kế hoạch năm 2023 và 83% dự báo của chúng tôi.

### Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ

Tăng trưởng tín dụng Q3/23 tăng +13,5% svdn nhờ phân khúc bán buôn (+54% svdn), cao hơn mức 6,92% svdn của ngành và 10,7% svdn của Q3/22. Trong khi đó, phân khúc bán lẻ/SME/ trái phiếu doanh nghiệp tăng trưởng -7% svdn/+7% svdn/+17% svdn. Cho vay bán lẻ sụt giảm do cho vay mua nhà giảm trong bối cảnh thị trường bất động sản chậm lại.

NIM Q3/23 là 4,39% (so với Q2/23 là 3,95% và Q3/22 là 5,27% nhờ chi phí vốn thấp hơn trong bối cảnh lãi suất tiền gửi giảm và lợi suất tài sản được duy trì (q/q).

### Thu nhập ngoài lãi

Thu nhập ngoài lãi Q3/23 tăng +13% n/n (lên 3,146 tỷ đồng) nhờ Thẻ (+17% n/n), LC (+64% n/n), FX (+8% n/n) và phí IB (+7% n/n). Trong khi đó, phí Bancassurance giảm mạnh -63% n/n do thị trường chững lại và các cuộc điều tra của chính phủ. Dịch vụ ngân hàng đầu tư Q3/23 cải thiện đáng kể +92,7% q/q từ dịch vụ trái phiếu và cổ phiếu mặc dù kết quả lũy kế 9T23 giảm -48% n/n.

### Nợ xấu vẫn duy trì ở mức cao

Trong bối cảnh kinh tế khó khăn và thị trường bất động sản chững lại, nợ xấu vẫn duy trì ở mức cao, đặc biệt là ở phân khúc bán lẻ và SME. NPL Q3/23 (nhóm 2-5)/NPL (nhóm 3-5) là 1,4%/2,6% (so với Q2/23 là 1,1%/3,0%) chủ yếu do phân khúc bán lẻ (NPL Q3/23: 2,47% so với Q2/23: 1,96%) và Phân khúc SME (NPL Q3/23: 2,16% so với Q2/23: 1,51%). Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu có thể được kiểm soát trong môi trường lãi suất thấp và các chính sách hỗ trợ của Chính phủ.

### Hành động: Xác nhận MUA với giá mục tiêu 43,700 đồng

Chúng tôi duy trì MUA với giá TP là 43,700, tiềm năng tăng giá +39% như báo cáo ban đầu (ngày 25 tháng 8 năm 2023). Chúng tôi tin rằng lợi nhuận của TCB có thể cải thiện trong bối cảnh kinh tế và thị trường bất động sản phục hồi, và TCB có tiềm năng đầu tư với định giá cổ phiếu thấp.

## Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **43,700** từ 31,350  
Lợi nhuận +39%

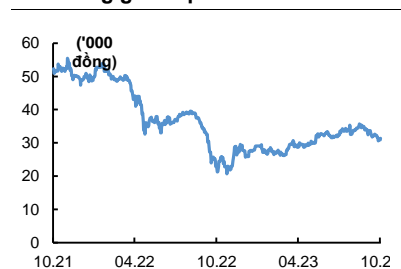
### Thông kê

VNIndex (24/10, điểm)	1,106
Giá cp (24/10, đồng)	31,350
Vốn hóa (tỷ đồng)	110,265
SLCP lưu hành (triệu)	3,517
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	35,750/20,700
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	155
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	74.8/22.5
Cổ đông lớn (%)	
Masan	14.9
Ho Hung Anh and his family	13.55

### Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-0.1	0.1	0.5
Tương đối với VNI (%p)	0.0	0.1	0.4

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

## Phòng phân tích

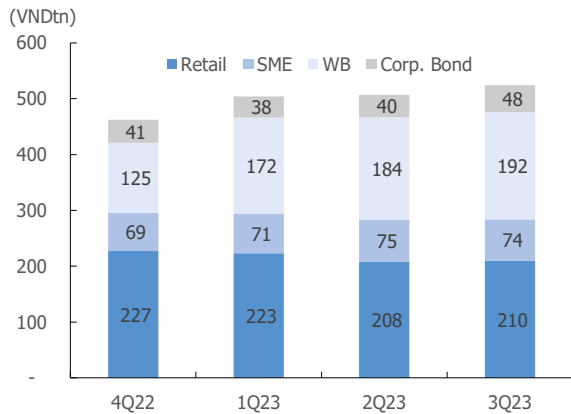
researchdept@kisvn.vn

**Bảng 1. Xu hướng và triển vọng thu nhập**

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	qoq (%)	n/n (%)	9M23	n/n	Sv dự báo của KIS (%)
Tổng thu nhập HĐ	9,427	9,300	9,325	10,418	11.7	0.8	29,044	(7.4)	80
LN trước dự phòng	5,437	6,158	6,456	6,788	5.1	(7.3)	19,402	(12.1)	82
LNTT	4,746	5,623	5,649	5,843	3.4	(13.0)	17,115	(17.8)	83
LNST (cổ đông NH)	3,544	4,497	4,455	4,613	3.5	(12.9)	13,565	(18.3)	84

Nguồn: Fiinpro, TCB, KIS VN

**Biểu đồ 1. Cơ cấu tín dụng**



Nguồn: TCB, KIS VN

**Biểu đồ 2. Nợ xấu theo phân khúc**



Nguồn: TCB, KIS VN

**■ Tổng quan công ty**

TCB là ngân hàng tư nhân hàng đầu Việt Nam, điều hành 300 chi nhánh và phòng giao dịch. TCB nắm giữ top 1 tín dụng bất động sản và thị phần môi giới trái phiếu top 1 ngành. TCB có ba công ty con bao gồm Techcom Securities, Techcom Capital và Techcombank Asset Management. Cùng với các lĩnh vực trọng tâm (Bất động sản, Xây dựng, Vật liệu, Hàng tiêu dùng nhanh, Tiện ích và dịch vụ tài chính), TCB đặt mục tiêu mở rộng cơ sở khách hàng ra ngoài 4 lĩnh vực kinh tế mục tiêu hiện có, tập trung vào ngành du lịch và nghỉ dưỡng, công nghiệp ô tô và các ngành công nghiệp lớn. Doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) có quy mô lớn. Bên cạnh đó, TCB nâng cao quy mô thông qua trải nghiệm kỹ thuật số mạnh mẽ trong hệ sinh thái WINLife “tất cả trong một”.

**Cân đối kế toán**

(tỷ đồng)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Tổng TS	569,576	700,161	793,078	901,114	1,043,695
Tổng TS sinh lãi	525,475	618,882	713,645	803,734	941,021
Cho vay và TPDN	410,150	461,539	526,834	619,915	736,913
Hộ gia đình	161,693	226,743	228,622	263,841	353,087
Doanh nghiệp	248,457	234,795	298,211	356,074	383,827
Tiền gửi và cho vay TCTD	88,554	103,156	137,134	132,889	147,378
Tiền gửi NHNN và TPCP	26,771	54,187	49,677	50,930	56,730
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	49,228	87,332	88,141	108,697	115,809
Khác	5,127	6,052	8,708	11,317	13,135
Tổng nợ phải trả	475,687	585,608	664,074	750,471	863,186
Tiền gửi của khách hàng	314,753	358,404	409,745	483,490	573,404
Trái phiếu	33,680	34,007	69,657	72,524	86,011
Tiền gửi và vay của TCTD	112,459	167,563	159,185	167,144	175,501
Tiền vay của CP và NHNN	1	8	-	-	-
Phải trả khác	14,796	25,626	25,487	27,314	28,269
Tổng VCSH	93,888	114,554	129,004	150,643	180,509
VCSH	93,041	113,425	127,875	149,514	179,380
Vốn điều lệ	35,109	35,172	35,172	35,172	35,172
Thặng dư VCSH	476	476	476	476	476
Quỹ khác	9,156	11,609	14,631	17,066	20,324
LN giữ lại	48,300	66,168	77,595	96,799	123,407
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	847	1,129	1,129	1,129	1,129

**Income statement**

(tỷ đồng)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	37,076	40,902	36,188	46,549	58,617
Thu nhập lãi thuần	26,699	30,290	25,783	33,535	42,173
Thu nhập lãi	35,503	44,753	49,341	54,691	62,978
Chi phí lãi	8,805	14,463	23,559	21,156	20,805
Thu nhập ngoài lãi	10,378	10,612	10,406	13,015	16,444
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	6,614	8,252	7,739	9,898	12,822
Lãi từ đầu tư tài chính	1,961	192	374	355	328
Khác	1,803	2,167	2,292	2,763	3,294
Dự phòng rủi ro tính dụng	2,665	1,936	2,923	3,630	2,999
Thu nhập hoạt động ròng	34,412	38,966	33,266	42,920	55,618
Chi phí quản lý và bán hàng	11,173	13,398	12,666	15,361	17,585
Chi phí nhân viên	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Lợi nhuận trước DPTD	25,903	27,504	23,522	31,188	41,032
LNTT	23,238	25,568	20,600	27,558	38,033
Thuế	4,823	5,131	4,134	5,531	7,633
Thuế suất hiệu dụng (%)	20.8	20.1	20.1	20.1	20.1
Lãi từ hoạt động chính	18,209	20,317	16,318	21,815	30,154
Hoàn nhập nợ đã trích lập	206	119	148	212	246
LN ròng	18,415	20,436	16,466	22,027	30,400
LN dành cho NH mẹ	18,052	20,150	16,696	22,336	30,826

**Chỉ số tài chính**

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Sinh lợi và hiệu quả (%)</b>					
ROE	21.5	19.5	13.8	16.1	18.7
ROA	3.6	3.2	2.2	2.6	3.1
NIM	5.8	5.4	3.9	4.5	4.9
Lãi TB trên tài sản	7.7	7.9	7.6	7.3	7.3
Chi phí vốn	2.2	2.8	3.9	3.1	2.7
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	30.1	32.8	35.0	33.0	30.0
Chi phí tín dụng	0.7	0.4	0.6	0.6	0.4
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
LN dành cho NH mẹ	46.5	11.6	(17.1)	33.8	38.0
LNTDPTD	40.7	6.2	(14.5)	32.6	31.6
Tăng trưởng tín dụng	26.5	12.5	14.1	17.7	18.9
Tổng TS	29.4	22.9	13.3	13.6	15.8
<b>Chất lượng TS (%)</b>					
Tỷ lệ nợ xấu	0.7	0.7	1.1	1.1	0.9
Tỷ lệ dự trừ lỗ tín dụng	162.9	157.3	131.2	145.4	167.3
Tỷ lệ cho vay / huy động	90.7	94.6	92.8	97.3	100.1
<b>Tỷ lệ an toàn vốn (%)</b>					
CAR ratio	15.0	15.2	15.5	16.1	16.8
CET1 ratio	19.7	19.3	19.7	20.6	21.5

**Định giá**

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)</b>					
BPS	26,548	32,305	36,357	42,509	51,000
EPS	5,122	5,711	4,718	6,327	8,733
Cổ tức	-	-	-	-	-
<b>Định giá (x)</b>					
P/B	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
P/E	6.6	5.9	7.1	5.3	3.9
P/PPE	4.6	4.3	5.0	3.8	2.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	-	-	-
<b>Phân tích ROE (%)</b>					
ROE	21.5	19.5	13.8	16.1	18.7
Đòn bẩy (x)	6.1	6.1	6.1	6.0	5.8
TS sinh lãi / Tổng TS	91.4	87.6	89.0	88.1	89.0
LN ròng / TS sinh lãi	3.4	3.3	2.3	2.8	3.3
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	5.1	4.9	3.6	4.2	4.5
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	2.0	1.7	1.5	1.6	1.7
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.5	0.3	0.4	0.5	0.3
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.1	2.2	1.8	1.9	1.9

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 24/10/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 24/10/2023.

Người thực hiện: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..