

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

Bloomberg Code (TCB VN) | Reuters Code (TCB.HM)

MUA

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 43,700**
Giá hiện tại (27/10/22)	VND 24,400
Suất sinh lời	79.1%



[Chuyên viên]

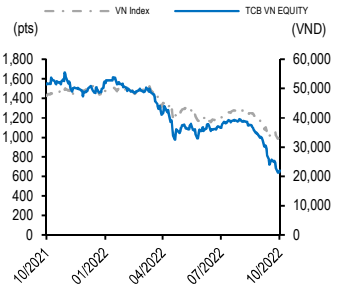
Xuân Nguyễn ☎ (84) 6299 8004

✉ xuan.nht@shinhan.com

VNINDEX	1,027
HNXINDEX	214
Vốn hóa (tỷ VND)	85,821
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,517
Tỷ lệ giao dịch (triệu CP)	2,714
52-tuần cao/thấp (VND)	56,000/20,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.9
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	159
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5

Cổ đông lớn (%)	CTCP Tập đoàn Masan	15.41
	BLĐ và những người liên quan	0.42

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-34.6	-42.3	-52.9
Tg đối với VN-Index (%)	-19.6	-18.4	-24.3



Nguồn: Bloomberg

Shinhan Securities

Vượt qua chông gai

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 43,700 đồng

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HoSE: TCB) giữ vững vị thế nổi bật trong ngành về chất lượng tài sản cũng như tỷ suất sinh lời. Ngân hàng không ngừng cải tiến chuyển đổi số, và mở rộng hệ sinh thái thu hút khách hàng. Chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của TCB ở mức 43,700 đồng dựa vào kì vọng doanh thu tiếp tục tăng và sức khỏe tài sản của TCB. Song, chúng tôi có thực hiện điều chỉnh dự phóng dựa theo những biến động của tình hình kinh tế vĩ mô và chiết khấu rủi ro liên quan đến danh mục trái phiếu doanh nghiệp.

Cập nhật KQKD 9 tháng năm 2022 và triển vọng

Lợi nhuận trước thuế tiếp tục tăng đạt 77.1% kế hoạch cả năm 2022. Thu nhập lãi thuần 9M2022 đạt 23,470 tỷ đồng (+21.8% YoY). Điểm đáng chú ý là thu nhập từ dịch vụ tăng mạnh đạt 5,992 tỷ đồng (+40% YoY), đóng góp vào phần thu nhập ngoài lãi, đạt 8,004 tỷ đồng (+7.3% YoY). Nhờ vậy, tổng thu nhập hoạt động 9M2022 của TCB đạt 31,475 tỷ đồng (+16.9% YoY). TCB kiểm soát tốt chi phí hoạt động cũng như chi phí dự phòng rủi ro khi tỷ lệ CIR 9M2022 giữ quanh mức 29.9% và chi phí dự phòng giảm 38.9% YoY. TCB cũng đã hoàn nhập lại một phần dự phòng trích lập cho các khoản nợ tái cơ cấu giúp LNTT được ghi nhận đạt 20,822 tỷ đồng (+21.8% YoY) và hòa thành 77.1% kế hoạch cả năm. ROE và ROA kết thúc Q3 đạt lần lượt 21.7% và 3.6%, chỉ số ROA đến hiện tại vẫn dẫn đầu ngành.

Chất lượng tài sản vẫn duy trì ở mức tốt. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) 9M2022 đạt mức 0.65%, trong khi dư nợ cho vay tiếp tục tăng lên 410,546 tỷ đồng (+27.9% YoY, +4.8% QoQ) với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 165%.Tỷ lệ CAR vẫn duy trì ở mức cao 15.7% khi TCB tiếp tục thực hiện kế hoạch chuyển danh mục tín dụng từ chủ yếu tập trung khách hàng doanh nghiệp sang khách hàng cá nhân có rủi ro tín dụng thấp hơn. Tổng giá trị TPDN của Ngân hàng cũng giảm trong Q3 xuống còn 43,501 tỷ đồng (-25.3% YoY, -11.8% QoQ).

NIM có sự giảm nhẹ trong năm 2022 do lãi suất huy động tăng trong bối cảnh kinh tế vĩ mô nhiều biến động. CASA có sự giảm nhẹ so với Q2 khi đạt 46.5% do thanh khoản ít dồi dào, lãi suất tiền gửi có kỳ hạn tăng cao, và khách hàng chuyển sang các nguồn đầu tư khác. Dẫn đến NIM giảm nhẹ xuống còn 5.4%, nhưng chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ nới trong tương lai khi lãi suất cho vay được điều chỉnh tăng tương ứng, và CASA tăng từ lượng khách hàng mới của TCB.

Điểm sáng trong hoạt động gần đây của Ngân hàng là sự **hợp tác với Masan (MSN) để kiến tạo hệ sinh thái WINLife** (cửa hàng đa tiện ích), đã triển khai vào cuối tháng 9 với 27 cửa hàng và dự kiến sẽ khai trương 80-100 cửa hàng trên cả nước trong năm 2022. Việc hợp tác với MSN sẽ giúp TCB thu hút lượng khách hàng lớn giúp cải thiện nguồn huy động vốn cũng như tiềm năng tăng trưởng thu nhập từ phí, dịch vụ.

Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm lại/ suy thoái; (2) Rủi ro nợ xấu; (3) Rủi ro bất động sản.

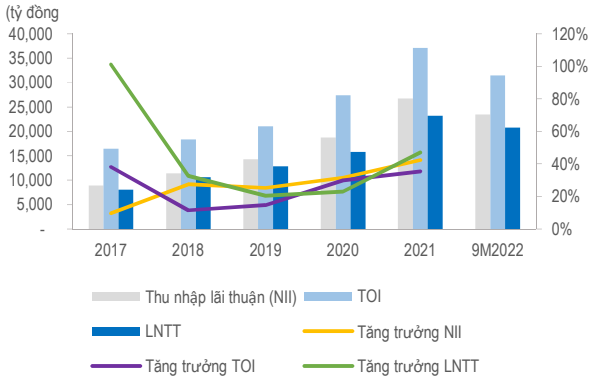
Năm	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	26,699	31,260	36,842	43,927	51,898
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	10,378	10,216	11,898	13,816	16,133
TNHĐ (tỷ VND)	37,076	41,476	48,741	57,743	68,031
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	25,903	28,047	32,500	37,973	43,802
LNST (tỷ VND)	18,415	21,113	24,280	28,508	32,896
EPS (đồng)	5,245	6,003	6,904	8,106	9,353
Tăng trưởng EPS (%)	46.1	14.5	15.0	17.4	15.4
P/E (x)	7.4	3.5	3.1	2.6	2.3
P/B (x)	1.5	0.7	0.5	0.4	0.4
ROA (%)	3.6	3.3	3.2	3.2	3.1
ROE (%)	21.5	20.0	18.8	18.3	17.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

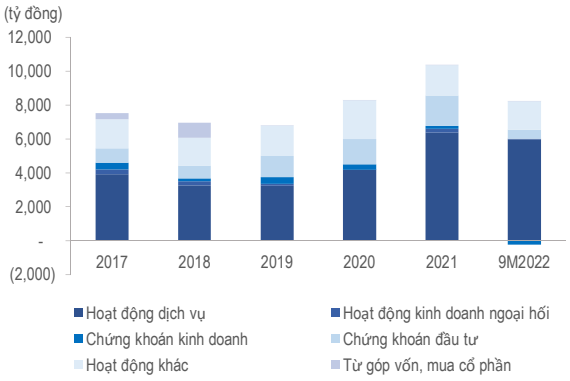
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD 9M2022

Thu nhập lãi- TOI- Lợi nhuận trước thuế

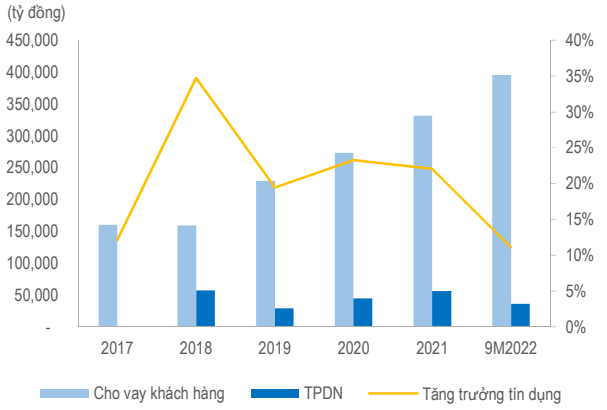


Các nguồn thu nhập ngoài lãi

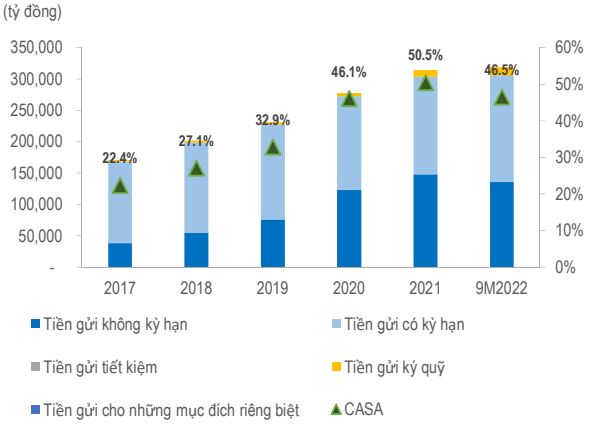


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dư nợ tín dụng riêng lẻ



Cấu phần tiền gửi của khách hàng



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ nợ xấu (NPL)- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá thu nhập thặng dư (residual income- RI) và P/B với tỷ trọng lần lượt 60%/40% để định giá TCB.

Phương pháp RI					
(Đơn vị: tỉ VND)	**Q4/2022F**	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
Chi phí vốn	13.42%	13.42%	13.42%	13.42%	13.42%
Chi phí vốn sau 2026					13.42%
LNST	4,249	24,280	28,508	32,896	37,745
Lợi nhuận thặng dư (RI)	1,126	8,948	9,916	10,477	10,910
Giá trị hiện tại RI	**1,092**	**7,606**	**7,437**	**6,915**	**6,437**

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**88,721**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%

Giá trị hiện tại RI	29,487
Giá trị hiện tại dài hạn	52,346
Vốn ban đầu	109,899
Tổng giá trị	191,732
Chiết khấu rủi ro	10%
Số lượng cổ phiếu	3,517
Giá mục tiêu	**49,064**

Chi phí vốn	**13.42%**
Beta	1.12
Beta điều chỉnh	1.08
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	7.8%

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Đối với phương pháp P/B, chúng tôi lấy giá trị P/B trung bình ngành bao gồm các ngân hàng thương mại có quy mô tài sản tương đương lần tính đến ngày 25/10/2022.

Mã	**P/B**
ACB	1.18
EIB	2.35
HDB	1.21
LPB	0.60
MBB	1.05
MSB	0.84
OCB	0.78
STB	0.78
TPB	1.04
VIB	1.41
VPB	1.09
P/B trung bình	**1.12**

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	49,064
P/B trung bình (1.1x)	40%	35,724
Giá mục tiêu	**43,728**	

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của TCB



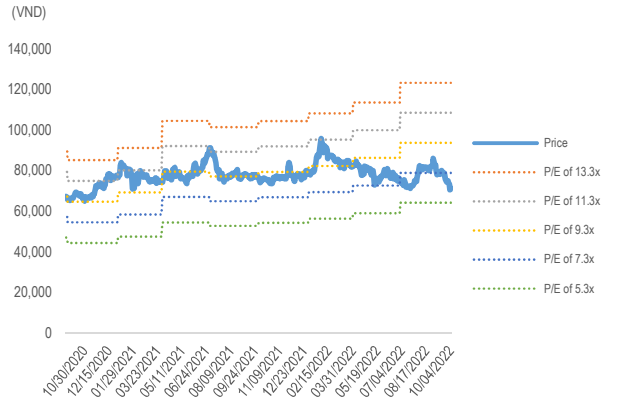
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của TCB



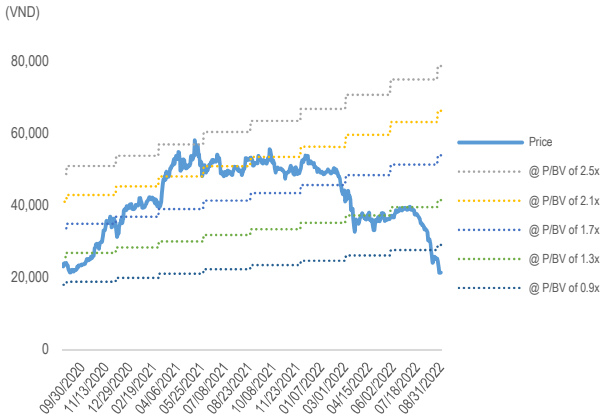
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ biên độ giá theo PER của TCB



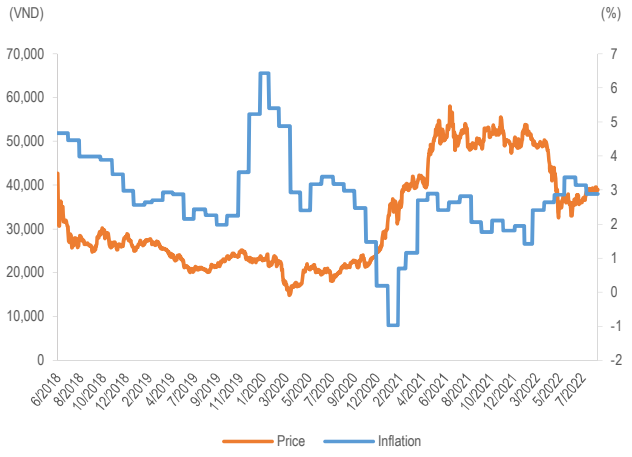
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ biên độ giá theo PBR của TCB



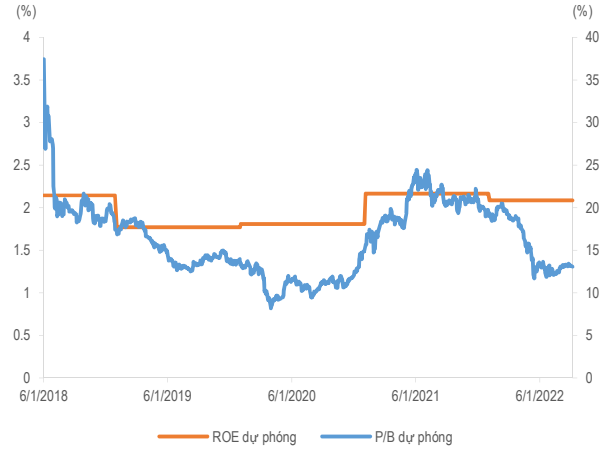
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lạm phát và giá cổ phiếu TCB



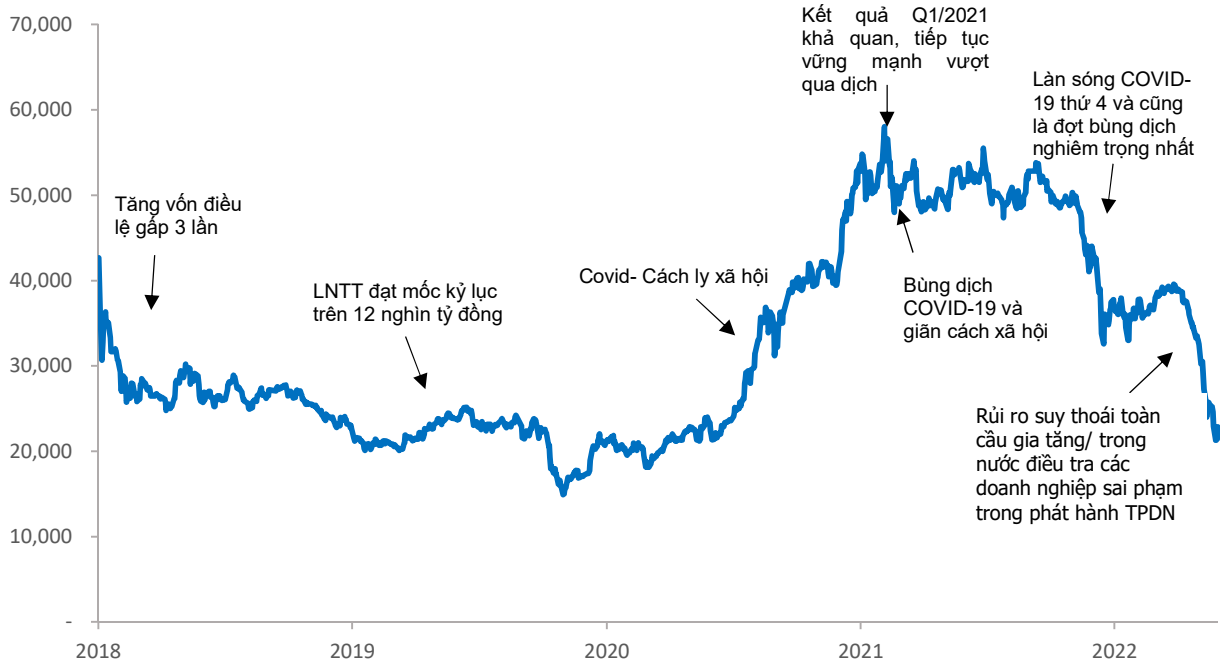
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR và ROE dự phóng



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của Techcombank



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tổng tài sản	**439,603**	**568,729**	**679,990**	**801,707**	**954,146**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,664	3,579	3,946	5,566	9,463
Tiền gửi tại NHNN	10,253	4,909	5,922	6,876	7,992
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	28,995	70,515	90,804	106,846	125,286
Chứng khoán kinh doanh	8,348	5,071	4,816	5,298	6,092
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	294	294	294	294
Cho vay khách hàng	275,310	343,606	401,835	472,070	556,918
Hoạt động mua nợ	2	136	143	150	158
Chứng khoán đầu tư	84,447	97,586	108,540	123,299	143,756
Góp vốn, đầu tư dài hạn	12	13	13	14	14
Tài sản cố định	4,613	7,224	11,133	16,530	24,257
Bất động sản đầu tư	1,125	1,089	1,126	1,167	1,209
Tài sản Có khác	22,836	34,711	51,420	63,601	78,712
Tổng nợ	**364,988**	**475,687**	**565,772**	**663,210**	**787,140**
Nợ chính phủ và NHNN	0	1	1	1	1
Tiền gửi và vay các TCTD khác	47,485	112,459	139,511	173,342	215,718
Tiền gửi của khách hàng	277,459	314,753	372,834	426,346	494,262
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	267	-	-	-	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	-	-	-	-	-
Phát hành giấy tờ có giá	27,900	33,680	35,619	41,969	50,948
Các khoản nợ khác	11,878	14,796	17,808	21,552	26,212
Vốn chủ sở hữu	**74,615**	**93,041**	**114,217**	**138,497**	**167,006**
Vốn của tổ chức tín dụng	35,526	35,586	35,649	35,649	35,649
Quỹ của tổ chức tín dụng	6,790	9,156	19,712	31,852	46,106
Lợi nhuận chưa phân phối	31,816	47,453	57,593	69,255	82,946
Lợi ích của cổ đông thiểu số	484	847	1,263	1,742	2,304
Tổng cộng nguồn vốn	**439,603**	**568,729**	**679,990**	**801,707**	**954,146**

Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	20.2	25.2	17.0	17.5	18.0
Tiền gửi của khách hàng	20.0	13.4	18.5	14.4	15.9
Vốn chủ sở hữu	20.2	24.7	22.8	21.3	20.6
Tổng tài sản	14.6	29.4	19.6	17.9	19.0
Thu nhập lãi thuần	31.5	42.4	17.1	17.9	19.2
Thu nhập ngoài lãi	26.7	20.3	-1.6	16.5	16.1
PPOP	33.8	40.7	8.3	15.9	16.8
LNTT	23.1	47.1	13.6	15.0	17.4
LNST	23.0	46.4	14.6	15.0	17.4
Lợi nhuận (%)					
NIM	4.9	5.7	5.5	5.5	5.6
ROAA	3.0	3.6	3.3	3.2	3.2
ROAE	18.0	21.5	20.0	18.8	18.3
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (LDR)	78.2	74.7	83.9	83.1	82.1
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	5.9	6.1	6.0	5.8	5.7
Tỷ lệ NPL (%)	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
Tỷ lệ LLR (%)	171.0	162.9	160.1	151.8	145.1
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	0.8	1.1	1.1	1.1	1.2
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.9	0.8	0.4	0.4	0.4
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,590	5,245	6,003	6,904	8,106
BPS	21,151	26,259	32,114	38,882	46,827
PPOP/share	5,235	7,365	7,974	9,240	10,796

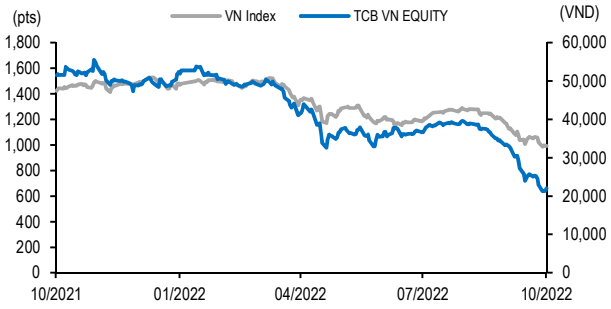
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

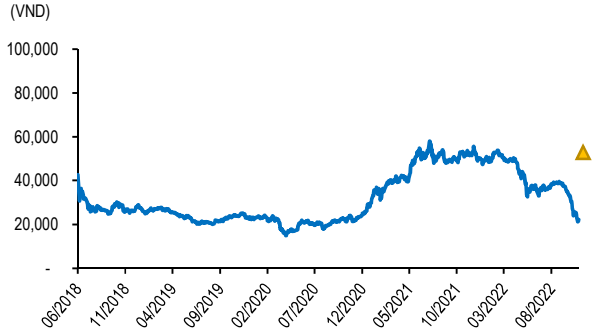
Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Thu nhập lãi	29,002	35,503	45,031	54,896	67,234
Chi phí lãi	(10,251)	(8,805)	(13,771)	(18,053)	(23,307)
Thu nhập lãi thuần	**18,751**	**26,699**	**31,260**	**36,842**	**43,927**
Từ hoạt động dịch vụ	4,525	6,382	5,566	6,836	8,302
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	1	231	220	242	266
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	321	152	160	176	194
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,497	1,804	1,985	2,183	2,402
Từ hoạt động khác	2,279	1,803	2,282	2,457	2,648
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	4	4	4	4
Tổng thu nhập ngoài lãi	**8,627**	**10,378**	**10,216**	**11,898**	**13,816**
Tổng thu nhập hoạt động	**27,379**	**37,076**	**41,476**	**48,741**	**57,743**
Chi phí hoạt động	(8,967)	(11,173)	(13,429)	(16,241)	(19,770)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	18,411	25,903	28,047	32,500	37,973
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,611)	(2,665)	(1,656)	(2,149)	(2,338)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**15,800**	**23,238**	**26,391**	**30,350**	**35,635**
Thuế TNDN	(3,218)	(4,823)	(5,278)	(6,070)	(7,127)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**12,582**	**18,415**	**21,113**	**24,280**	**28,508**
LNST thuộc về công ty mẹ	12,325	18,052	20,697	23,802	27,946

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT TB	Khoảng giá MT Cao/Thấp
09/09/2022 (BC lần đầu)	MUA	58,700	13.2	3.2/26.1
27/10/2022 (BC cập nhật)	MUA	43,700	1.1	-11.8/22.4

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn 15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Xuan Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: TCB VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000