

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (MÃ: TCB)

Tăng trưởng lợi nhuận có thể chậm lại trong nửa cuối năm 2024, AI EMERALPHA duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 1 năm là 26.800 đồng/cp – tiềm năng tăng giá là 19%. AI EMERALPHA cho rằng, mặc dù tiềm năng tăng giá khá cao, nhưng đà tăng trưởng lợi nhuận có thể chậm lại trong 2 quý tới có thể ảnh hưởng đến sự quan tâm của nhà đầu tư cá nhân đối với cổ phiếu TCB. Trong nửa cuối năm 2024, sự hồi phục của thị trường bất động sản TP.HCM có thể chậm hơn dự kiến. Trong khi đó, thị trường này chiếm khoảng một nửa tỷ trọng dư nợ cho vay của TCB đối với ngành bất động sản. Do đó, TCB có khả năng sẽ ưu tiên ổn định chất lượng tài sản hơn là cố gắng mở rộng NIM thông qua cơ chế định giá linh hoạt.

Theo đó, ban lãnh đạo dự kiến sẽ kiểm soát nợ xấu ở mức 1,2% vào cuối năm 2024. Tuy nhiên, NIM có thể sẽ thu hẹp xuống mức 4,18% trong năm 2024 theo quan điểm của AI EMERALPHA. AI EMERALPHA điều chỉnh giảm nhẹ ước tính lợi nhuận năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 27,8 nghìn tỷ đồng (+21,5% svck) và 32,3 nghìn tỷ đồng (+16% svck), tương đương mức giảm 3% và 4% so với ước tính trước đó. Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến, và tỷ lệ hấp thụ của các dự án mới từ nhóm khách hàng lớn của TCB yếu hơn dự kiến.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị: Khi TCBS thực hiện IPO sẽ dẫn tới việc định giá lại giá trị của khoản đầu tư vào TCBS của TCB. Quan điểm ngắn hạn: AI EMERALPHA dự báo lợi nhuận của TCB sẽ không tăng mạnh trong ngắn hạn vì LNTT nửa cuối năm 2024 dự kiến ở mức +5% svck (so với mức tăng +39% svck trong nửa đầu năm 2024).

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	37.076	40.902	40.061	48.703	56.471
LNTT	23.238	25.568	22.888	27.819	32.258
Tăng trưởng LNTT (%)	47,1%	10,0%	-10,5%	21,5%	16,0%
Tăng trưởng tín dụng (%)	26,5%	12,5%	21,6%	18,5%	18,4%
Tăng trưởng huy động (%)	14,1%	12,6%	37,4%	19,0%	19,3%
ROE (%)	21,5%	19,5%	14,7%	15,7%	16,0%
NIM (%)	5,7%	5,3%	4,0%	4,2%	4,3%
CIR (%)	30,1%	32,8%	33,1%	32,5%	32,3%
NPL (%)	0,7%	0,7%	1,2%	1,2%	1,2%
LLCR (%)	162,9%	157,3%	102,1%	106,7%	109,6%
EPS (VND)	5.146	5.739	5.111	3.119	3.620
BVPS (VND)	26.264	31.927	36.994	20.850	23.928
P/E (x)	10,3	4,5	6,2	6,7	5,8
P/B (x)	2,0	0,8	0,9	1,0	0,9

LNTT của TCB trong Q2/2024 đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (+38,5% svck), cao hơn so với ước tính của AI EMERALPHA là 7,3 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận vượt kỳ vọng xuất phát từ việc ghi nhận 647 nghìn tỷ đồng lợi nhuận kinh doanh trái phiếu Chính phủ (cao gấp 8 lần so với Q2/2023).

Nhìn chung, KQKD Q2/2024 khả quan với tăng trưởng tín dụng mạnh (+12,9% so với đầu năm), NIM cải thiện (4,66%, tăng 30 điểm cơ bản so với quý trước), và thu nhập từ hoạt động ngân hàng đầu tư tăng mạnh (+139% svck).

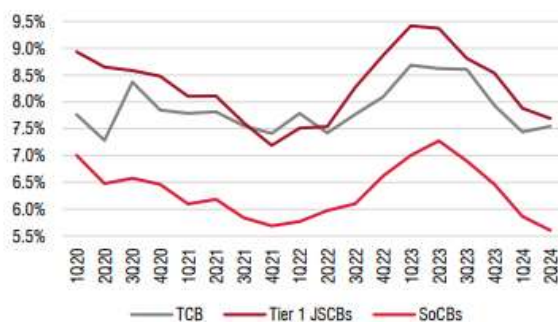
Tuy nhiên, chất lượng tài sản có sự suy giảm nhẹ, với tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức 1,23% (so với mức 1,13% trong Q1/2024), các khoản vay tái cơ cấu duy trì tương đương so với quý trước (ở mức 1,35%). Điểm sáng là nợ Nhóm 2 có sự cải thiện (0,82% so với 1,09% trong Q1/2024).

NIM mở rộng ấn tượng trong Q2/2024 chủ yếu nhờ kiểm soát tốt chi phí vốn Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 51% svck và 11,5% so với quý trước được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng mạnh (12,9% so với đầu năm hoặc 5,9% so với quý trước) và NIM mở rộng (+30 điểm cơ bản so với quý trước hoặc +79 điểm cơ bản svck), một phần do việc huy động chứng chỉ tiền gửi Bảo Lộc, giúp cả tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (giảm 90 điểm cơ bản xuống 24%) và chi phí vốn (giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước còn 3,19%) đều giảm.

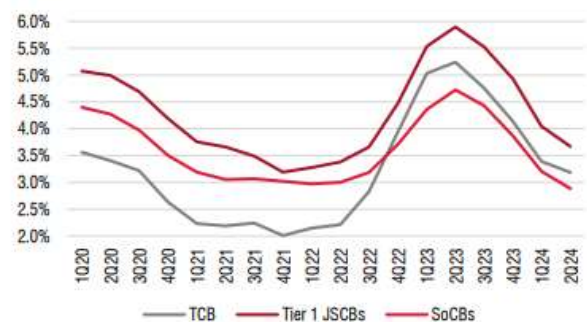
Chi phí bình quân chứng chỉ tiền gửi tiếp tục giảm 97 điểm cơ bản so với quý trước xuống mức 3,9% trong Q2/2024. Tuy nhiên, AI EMERALPHA cho rằng chi phí vốn có thể đã ở vùng đáy trong quý này và có khả năng sẽ tăng trong nửa cuối năm do lãi suất huy động đang tăng dần, điều này cũng sẽ không hỗ trợ cho xu hướng của CASA.

Lợi suất tài sản sinh lãi trong Q2/2024 tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước đi cùng với lãi dự thu tăng (+15% so với quý trước hoặc +38% so với đầu năm), AI EMERALPHA cho rằng có liên quan đến các khoản vay thanh toán gốc & lãi một lần tại thời điểm đáo hạn như đã đề cập

Biểu đồ 3: Lợi suất tài sản sinh lãi của TCB so với các ngân hàng



Biểu đồ 4: Chi phí vốn của TCB so với các ngân hàng



Tuy nhiên, NIM có thể chịu áp lực trong nửa cuối năm 2024 do các thách thức từ phía tài sản sinh lãi Động lực tăng trưởng tín dụng được đa dạng hóa hơn trong Q2/2024, cùng với sự phục hồi từ tín dụng bán lẻ. Tổng tín dụng trong Q2/2024 tăng ròng 32 nghìn tỷ đồng, trong đó 55% đến từ khách hàng doanh nghiệp, 30% đến từ khách hàng cá nhân và 15% từ các khoản vay ký quỹ.

AI EMERALPHA ĐÁNH GIÁ CHUYÊN SÂU CỔ PHIẾU

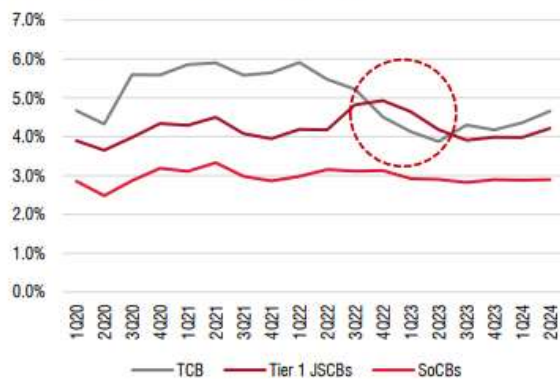


Các khoản cho vay mua nhà tăng 8,7 nghìn tỷ đồng (+5% so với quý trước), do thanh khoản trên thị trường thứ cấp được cải thiện.

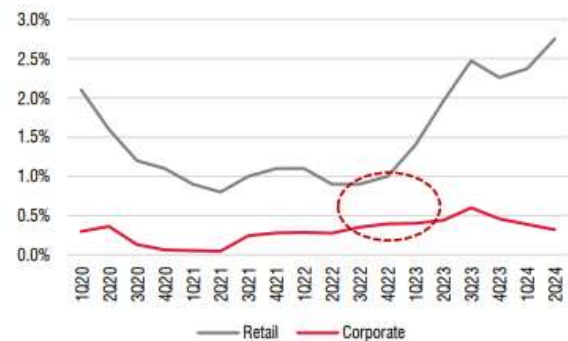
Đối với phân khúc khách hàng doanh nghiệp, động lực tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản (+7 nghìn tỷ đồng so với quý trước), kinh doanh và sửa chữa ô tô, xe máy (+4,7 nghìn tỷ đồng so với quý trước), xây dựng (+3 nghìn tỷ đồng so với quý trước) và sản xuất (+2,7 nghìn tỷ đồng so với quý trước). Mặc dù có sự đa dạng như vậy, 36% dư nợ tín dụng của TCB dành cho các chủ đầu tư bất động sản, trong đó một nửa là cho các dự án tại TP.HCM. Thị trường này hiện vẫn chưa cho thấy sự hồi phục như dự kiến.

Do đó, TCB có thể cân nhắc phương án trả nợ theo cơ chế định giá linh hoạt cho nửa cuối năm 2024 để kiểm soát nợ xấu đối với các khách hàng doanh nghiệp, điều này có thể khiến NIM thu hẹp hơn tương tự như năm 2023. Theo kế hoạch của ban lãnh đạo, NIM cả năm 2024 dự kiến đạt 4% so với mức 4,44% trong 12 tháng qua

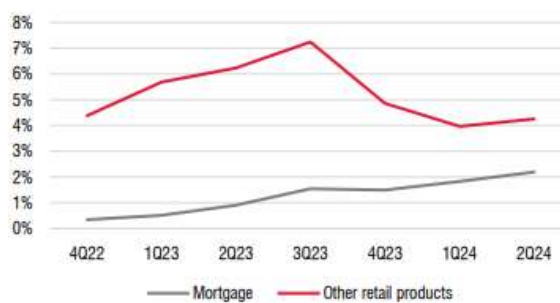
Biểu đồ 5: NIM của TCB so với các ngân hàng



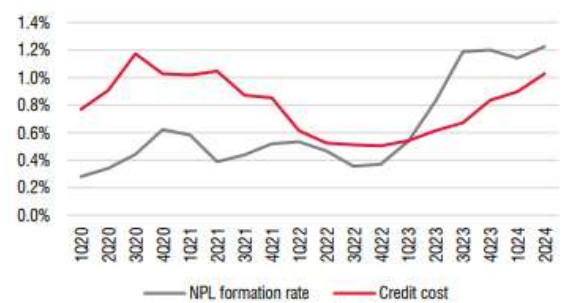
Biểu đồ 6: Tỷ lệ nợ xấu theo phân khúc khách hàng của TCB



Biểu đồ 7: Tỷ lệ nợ xấu ở phân khúc khách hàng bán lẻ của TCB



Biểu đồ 8: Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng của TCB



AI EMERALPHA điều chỉnh giảm 3% và 4% ước tính LNTT năm 2024 và 2025, xuống còn 27,8 nghìn tỷ đồng và 32,3 nghìn tỷ đồng do lo ngại về xu hướng NIM và nợ xấu phân khúc khách hàng bán lẻ trong nửa cuối năm 2024. Ngược lại, AI EMERALPHA điều chỉnh tăng giả định về tăng trưởng tín dụng, với kỳ vọng nhiều dự án bất động sản sẽ bắt đầu được mở bán trong nửa cuối năm 2024.



Thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ tăng mạnh nhờ các hoạt động ngân hàng đầu tư và dịch vụ thẻ. Với các ước tính điều chỉnh như trên, AI EMERALPHA đưa ra giá mục tiêu 1 năm là 26.800 đồng/cổ phiếu (từ 27.000 đồng/cổ phiếu) đối với cổ phiếu TCB, với tiềm năng tăng giá là 19%. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận dự kiến sẽ giảm trong 2 quý tới có thể ảnh hưởng tới sự quan tâm của nhà đầu tư cá nhân tới cổ phiếu TCB. Do đó, AI EMERALPHA duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu TCB

