



Cập nhật TCB – MUA

27/07/2021

Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 326

hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị

MUA

HOSE: TCB

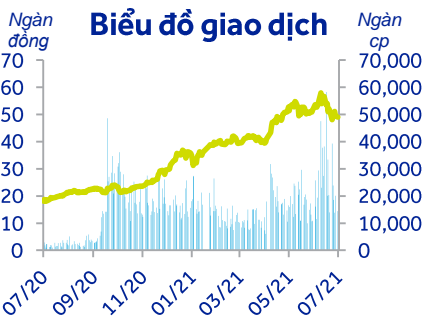
Ngân hàng

Giá hiện tại (VND)	49.000
Giá mục tiêu (VND)	60.100
Tỷ lệ tăng giá	+22,7%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	+22,7%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	58,7	-5,0	24,2	151,3
Tương đối	41,5	3,2	19,1	95,3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn MaSan	15,0%
Chủ tịch và người liên quan	13,9%
Khác	71,1%

Thông kê

26-07-21

Mã Bloomberg

TCB VN

Thấp/Cao nhất 52 tuần (VND)	17.500-58.600
SL lưu hành (triệu cp)	3.505
Vốn hóa (tỷ đồng)	175.245
Vốn hóa (triệu USD)	7.583
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	78,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	20.452.860
VND/USD	23.110
VNIndex / HNX	1286,48/306,58

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (TCB)

TCB tiếp tục ghi nhận lợi nhuận trước thuế Q2/2021 cao kỷ lục 6.018 tỷ đồng, tăng 66,4% YoY, với hầu hết các mảng kinh doanh đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh. Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 60.100 đồng do nâng dự phóng lợi nhuận 2021-23 và lặp lại khuyến nghị MUA.

Dư nợ tín dụng tăng 12,6% so với đầu năm và tăng 35% so với cùng kỳ. Khác với 2 quý trước, động lực tăng trưởng tín dụng trong Q2/2021 lần này đến từ cho vay cá nhân mua nhà. NHNN vừa nới hạn mức tín dụng của TCB từ 12% lên 17% và NHNN cũng sẽ định kỳ rà soát để điều chỉnh hạn mức tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng. Do đó, chúng tôi duy trì kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm của TCB đạt 21%.

Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp 0,36% do nợ xấu mới phát sinh trong Q2/2021 không đáng kể, trong khi chi phí dự phòng tăng 36,1% YoY, giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 259%. Dư nợ tái cơ cấu giảm 60% so với quý trước xuống còn 2.700 tỷ đồng, chỉ còn chiếm 0,8% tổng dư nợ.

Trong buổi họp với chuyên viên phân tích, ban lãnh đạo khá tự tin về tình hình kinh tế trong đợt dịch thứ 4 do nền kinh tế không bị ảnh hưởng nghiêm trọng bằng đợt dịch thứ nhất mặc dù số ca nhiễm tăng cao.

Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 67,3% YoY nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh và NIM ở mức cao. NIM Q2/2021 đạt 5,94%, đi ngang so với quý trước nhưng tăng 156 điểm cơ bản so với cùng kỳ.

Nguồn vốn ngắn hạn tiếp tục là động lực giúp chi phí vốn duy trì ở mức thấp. Tỷ lệ CASA tăng từ mức 44,2% ở cuối Q1/2021 lên mức 46,1%, bằng với đầu năm. TCB tiếp tục tận dụng tình hình thanh khoản hệ thống dồi dào để tăng huy động liên ngân hàng với lãi suất thấp. Đến cuối 30/6/2021, TCB đang vay ròng liên ngân hàng 38.557 tỷ đồng, cao nhất từ trước tới nay.

Tuy nhiên, NIM của TCB sẽ gặp áp lực trong nửa cuối năm. Kể từ giữa tháng 7 đến hết năm 2021, TCB sẽ hỗ trợ giảm lãi suất vay đối với khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid với mức lãi suất giảm tới 1,5% đối với dư nợ hiện hữu và giảm tới 1% đối với khoản vay mới. (xem tiếp trang sau).

(Đơn vị: tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng tín dụng	20,3%	19,0%	24,0%	21,0%	20,0%	19,0%
NIM	4,19%	4,40%	4,94%	5,65%	5,65%	5,58%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	37,9%	32,3%	30,7%	29,4%	27,0%	26,6%
Tăng trưởng tổng thu nhập	11,5%	14,8%	28,4%	32,6%	16,0%	17,0%
CIR	31,8%	34,7%	31,9%	28,6%	29,1%	29,4%
Chi phí tín dụng ròng (%)	-0,21%	0,07%	-0,46%	-0,51%	-0,38%	-0,34%
LN trước thuế	10.661	12.838	15.800	22.364	26.443	31.245
Tăng trưởng	32,7%	20,4%	23,1%	41,5%	18,2%	18,2%
LN thuộc về cổ đông	8.463	10.075	12.325	17.453	20.595	24.280
EPS điều chỉnh (VND)	2.420	2.878	3.516	4.971	5.866	6.915
BVPS (VND)	14.790	17.651	21.151	26.103	31.969	38.884
ROA	2,9%	2,9%	3,0%	3,6%	3,5%	3,5%
ROE	21,5%	17,8%	18,1%	21,1%	20,2%	19,5%
P/E (x)	20,3	17,0	13,9	9,8	8,3	7,1
P/B (x)	3,3	2,8	2,3	1,9	1,5	1,3
Cổ tức mỗi cp (VND)	-	-	-	-	-	-

Ngoài ra, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của TCB đã tăng lên mức 39,1% từ mức 34,4% vào cuối Q1/2021, sát với mức trần của NHNN là 40% và cao hơn mức trần 37% áp dụng từ 01/10/2021. Điều này sẽ khiến TCB sẽ phải giảm tỷ trọng cho vay trung và dài hạn, hoặc tăng nguồn vốn huy động dài hạn, thường có lãi suất cao hơn.

Thu nhập ngoài lãi tiếp tục tăng trưởng mạnh 44,2% YoY, chiếm 28,5% tổng thu nhập. Thu nhập từ hầu hết các mảng dịch vụ như thanh toán, thẻ, phân phối trái phiếu, banca,... đều tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan trong nửa cuối năm nhờ vị thế dẫn đầu trong mảng ngân hàng đầu tư và ngân hàng số.

CIR duy trì ở mức thấp 28,1%. Tổng thu nhập tăng trưởng 60,0% YoY, cao hơn tốc độ tăng của chi phí hoạt động là 53% YoY (chủ yếu do chi phí cho nhân viên tăng 44% YoY). Chúng tôi kỳ vọng CIR sẽ tiếp tục ở mức thấp nhờ quá trình số hóa giúp ngân hàng tối ưu hóa chi phí hoạt động.

Lũy kế 4 quý gần nhất, ROA và ROE lần lượt đạt 3,7% và 21,7%. Mặc dù ROA của TCB cao nhất hệ thống nhưng ROE không quá nổi trội do tỷ lệ đòn bẩy thấp (6,0 lần) và CAR cao (15,2%). Mặc dù vậy, điều này sẽ giúp TCB có thể được NHNN cấp hạn mức tín dụng cao hơn trung bình ngành và duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong những năm tới.

Với kết quả kinh doanh rất tích cực trong Q2/2021, chúng tôi nâng dự phóng lợi nhuận 2021-2023 và nâng giá mục tiêu 1 năm lên **60.100** đồng/cp. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E và P/B dự phóng 1 năm là 11,1 lần và 2,1 lần. Khuyến nghị **MUA**.

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	49.000	Giá mục tiêu (đồng):	60.100	Vốn hóa (tỷ đồng):	171.740	
KẾT QUẢ KINH DOANH	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	8.930	11.390	14.258	18.751	25.326	30.364	35.713
Lợi nhuận từ dịch vụ	3.926	3.273	3.253	4.189	5.445	6.426	7.582
Lợi nhuận khác	3.601	3.687	3.557	4.103	5.089	4.795	5.345
Tổng thu nhập	16.458	18.350	21.068	27.043	35.860	41.584	48.640
Tăng trưởng (%)	38,1%	11,5%	14,8%	28,4%	32,6%	16,0%	17,0%
Chi phí hoạt động	(4.812)	(5.843)	(7.313)	(8.631)	(10.271)	(12.120)	(14.302)
LN trước dự phòng	11.646	12.507	13.756	18.411	25.589	29.464	34.338
Chi phí dự phòng	(3.609)	(1.846)	(917)	(2.611)	(3.225)	(3.021)	(3.093)
LN trước thuế	8.036	10.661	12.838	15.800	22.364	26.443	31.245
LN thuộc về cổ đông	6.446	8.463	10.075	12.325	17.453	20.595	24.280
Tăng trưởng (%)	104,7%	31,3%	19,1%	22,3%	41,6%	18,0%	17,9%
EPS điều chỉnh (VND)	5.530	2.420	2.878	3.516	4.971	5.866	6.915
LN từ HĐKD chính	8.323	9.054	10.303	14.346	20.686	24.883	29.239
Tăng trưởng (%)	36,9%	8,8%	13,8%	39,2%	44,2%	20,3%	17,5%
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	182.541	219.595	261.400	324.253	392.346	470.816	560.271
Tăng trưởng (%)	16,3%	20,3%	19,0%	24,0%	21,0%	20,0%	19,0%
Tiền gửi khách hàng	170.971	201.415	231.297	277.459	327.401	386.333	455.873
Tăng trưởng (%)	-1,4%	17,8%	14,8%	20,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Tổng tài sản	269.392	320.989	383.700	439.603	529.427	633.152	751.563
Vốn chủ sở hữu	26.931	51.713	61.782	74.131	91.644	112.239	136.519
BVPS (VND)	23.106	14.790	17.651	21.151	26.103	31.969	38.884
CHỈ SỐ	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1,6%	1,8%	1,3%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)	73%	85%	95%	171%	219%	219%	219%
NIM (%)	3,9%	4,2%	4,4%	4,9%	5,7%	5,6%	5,6%
CIR (%)	29%	32%	35%	32%	29%	29%	29%
ROA (%)	2,6%	2,9%	2,9%	3,0%	3,6%	3,5%	3,5%
ROE (%)	27,7%	21,5%	17,8%	18,1%	21,1%	20,2%	19,5%
P/E (x)	26,6	20,3	17,0	13,9	9,8	8,3	7,1
P/B (x)	6,4	3,3	2,8	2,3	1,9	1,5	1,3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TP HCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Vật liệu xây dựng
Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính, Ngân hàng Cao Việt Hùng, CFA
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

Trưởng bộ phận – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung, CFA
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận -

GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext: 357)
phuongctm@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp

Lê Thị Mai Như
(+84 28) 3823 3834
nhultm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2020). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.