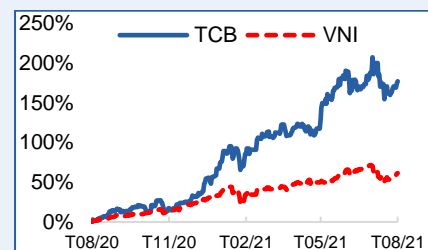


Ngành	Ngân hàng		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	05/08/2021	TT LN trước dự phòng	33,8%	32,6%	14,2%	18,7%
Giá hiện tại	52.500VND	TT LNST	23,0%	35,4%	16,7%	20,7%
Giá mục tiêu	65.200VND	TT EPS	22,2%	35,8%	16,8%	20,9%
Giá mục tiêu gần nhất	61.300VND	NIM	4,89%	5,49%	5,59%	5,67%
TL tăng	+24,2%	Nợ xấu/cho vay	0,47%	0,55%	0,65%	0,78%
Lợi suất cổ tức	0,0%	CIR	31,9%	30,0%	32,5%	32,5%
Tổng mức sinh lời	+24,2%	P/B	2,5x	2,0x	1,7x	1,4x
		P/E	14,6x	10,8x	9,3x	7,7x



			TCB	Peers	VNI
GT vốn hóa	7,9 tỷ USD				
Room KN	0USD	P/E (trượt)	11,2x	11,5x	17,4x
GTGD/ngày (30n)	35tr USD	P/B (hiện tại)	2,2x	2,1x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	21,8%	22,3%	15,9%
SL cổ phiếu lưu hành	3,505 tỷ	ROA	3,7%	1,8%	2,6%

Tổng quan ngân hàng

Được thành lập năm 1993, Techcombank là ngân hàng xếp thứ 5 trong số 12 ngân hàng chứng tài theo dõi tính theo tổng tài sản, nhưng nằm trong top 3 các ngân hàng có chỉ số sinh lời cao nhất tính đến 31/12/2020. TCB có tỷ trọng cho vay mua nhà cao nhất trong danh mục cho vay bán lẻ. TCB niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 04/06/2018.

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Lợi suất IEA có thể sẽ tiếp tục được duy trì ở mức vững chắc trong phần còn lại của năm 2021

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 6,4% lên 65.200 đồng/CP và duy trì khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB) sau khi điều chỉnh tăng tổng cộng 1,6% trong dự báo thu nhập ròng giai đoạn 2021-2025 của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng LNST sau lợi ích CĐTTS ước tính năm 2021 thêm 1,1% lên 16,8 nghìn tỷ đồng (+36,0% YoY) so với dự báo trước đó của chúng tôi do (1) thu nhập lãi thuần (NII) dự kiến tăng 1,0% sau khi NIM dự báo cho năm 2021 tăng thêm 8 điểm cơ bản, (2) mức tăng 66,2% từ lãi từ kinh doanh ngoại hối dự báo cho năm 2021 do kết quả 6 tháng đầu năm 2021 cao hơn dự kiến và (3) chi phí HĐKD (OPEX) dự kiến giảm 6,0% dựa trên quan điểm của chúng tôi rằng chi phí marketing và chi phí liên quan đến đầu tư chuyển đổi sẽ tiếp tục bị trì hoãn trong quý 3/2021 do dịch COVID-19. Các khoản mục này một phần bị ảnh hưởng bởi (1) mức điều chỉnh giảm 9,5% trong năm cho dự báo thu nhập phí ròng (NFI) do tình hình dịch COVID-19 hiện tại khiến việc duy trì mức tăng trưởng cao trong khoản mục này như trong nửa đầu năm 2021 trở nên khó khăn hơn, theo quan điểm của chúng tôi và (2) tăng chi phí dự phòng dự phóng năm 2021 thêm 20,2%.
- Chúng tôi giảm giả định tăng trưởng cho vay và tăng trưởng huy động cho năm 2021 lần lượt từ 25% xuống 23% và từ 22% xuống 15%.
- Chúng tôi nâng NIM dự phóng năm 2021 lên 8 điểm cơ bản so với dự báo trước đó bất chấp chương trình cắt giảm lãi suất cho vay đối với các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 trong nửa cuối năm 2021 nhờ chi phí vốn giảm đáng kể.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Không được cấp thêm hạn mức tín dụng bổ sung và/hoặc không thể duy trì tỷ lệ CASA; dịch COVID-19 kéo dài có thể gây ra nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tính toán của chúng tôi cho thấy việc cắt giảm lãi suất cho vay mới đối với những khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 tương đương với 15 điểm cơ bản hi sinh trong lợi suất IEA. TCB gần đây đã công bố việc cắt giảm lãi suất cho vay có chọn lọc áp dụng từ tháng 7 đến cuối tháng 12/2021 (1) lên đến 1,5 điểm % cho khách hàng doanh nghiệp và khách hàng bán lẻ hiện hữu bị ảnh hưởng trực tiếp bởi dịch COVID-19 và (2) lên đến 1 điểm % cho khách hàng doanh nghiệp mới ở mọi thành phần kinh tế cũng như khách hàng bán lẻ mới chịu ảnh hưởng trực tiếp của dịch COVID-19. Theo quan sát của chúng tôi, tỷ trọng vốn vay được giải ngân cho các lĩnh vực có thể nhận được ưu đãi cắt giảm lãi suất tại TCB là khá thấp. Hiện tại, chúng tôi giả định rằng 15% các khoản vay doanh nghiệp trong quý 2/2021 sẽ được cắt giảm lãi suất cho vay trung bình là 1,3 điểm %, tất cả các khoản vay doanh nghiệp mới sẽ nhận được mức cắt giảm lãi suất cho vay trung bình là 80 điểm cơ bản và 15% khách hàng bán lẻ của năm 2021 sẽ được giảm lãi suất cho vay trung bình là 80 điểm cơ bản. Tính toán của chúng tôi cho thấy lợi suất IEA sẽ ổn định vào năm 2021 ở mức khoảng 7,58% so với năm 2020; tuy nhiên, việc

cất giảm 47 điểm cơ bản trong dự phóng chi phí huy động (COF) năm 2021 của chúng tôi sau khi COF nửa đầu năm 2021 thấp hơn dự kiến, dẫn đến NIM tăng 8 điểm cơ bản so với báo cáo trước đó của chúng tôi.

Chúng tôi tăng giả định chi phí dự phòng theo TT 03 năm 2021 từ 33 tỷ đồng lên 100 tỷ đồng.

Chúng tôi điều chỉnh mô hình chi phí dự phòng với kế hoạch của ban lãnh đạo rằng tỷ lệ các khoản vay được cơ cấu lại trên tổng dư nợ có thể tăng 10% -20% từ mức 0,8% của quý 2/2021 trong trường hợp dịch COVID-19 gây ra các gián đoạn nghiêm trọng. Do đó, chúng tôi nâng giả định chi phí dự phòng theo TT03 năm 2021 lên 100 tỷ đồng, tương ứng với tổng chi phí dự phòng theo TT03 là 300 tỷ đồng trong 3 năm giai đoạn 2021-2023. Chúng tôi cũng nâng tỷ lệ nợ xấu dự phóng năm 2021 và tỷ lệ xử lý nợ trên các khoản vay gộp lên 5 điểm cơ bản so với báo cáo trước đó.

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi	29.002	34.131	42.363	52.045
Chi phí lãi vay	(10.251)	(9.420)	(11.885)	(14.876)
Thu nhập lãi thuần	18.751	24.711	30.478	37.168
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	4.189	5.050	6.063	7.130
Thu nhập ngoài lãi khác	4.102	5.125	4.785	4.753
Tổng thu nhập ngoài lãi	8.291	10.174	10.847	11.883
Tổng thu nhập từ HĐKD	27.042	34.885	41.325	49.051
Chi phí ngoài lãi	(8.631)	(10.466)	(13.431)	(15.942)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(8.631)	(10.466)	(13.431)	(15.942)
LN từ HĐKD trước dự phòng	18.411	24.420	27.894	33.110
Chi phí dự phòng	(2.611)	(3.118)	(3.030)	(3.088)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	15.800	21.301	24.864	30.021
Thuế	(3.218)	(4.260)	(4.973)	(6.004)
LN ròng	12.582	17.041	19.891	24.017
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(258)	(283)	(312)	(343)
LN ròng được chia	12.325	16.758	19.580	23.674
Số CP lưu hành	3.500	3.505	3.505	3.505
EPS (VND)	3.521	4.781	5.586	6.755
DPS (VND)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	20,2	23,0	25,0	20,0
Tăng trưởng tiền gửi	20,0	15,0	23,0	20,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	28,4	29,0	18,5	18,7
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	33,8	32,6	14,2	18,7
Tăng trưởng LN NST	23,0	35,4	16,7	20,7
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,65	1,40	1,40	1,40
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,47	0,55	0,65	0,78
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	171,0	178,2	153,5	122,5
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	0,94	0,91	0,71	0,60
Thanh khoản				
CAR theo BASEL II	16,1	16,1	16,0	16,2
Cho vay/ tiền gửi quy định	78,7	81,1	83,4	84,2

Nguồn: thông tin từ công ty, VCSC

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tiền đương tiền	3.664	4.304	5.244	6.228
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	10.253	12.174	14.529	17.612
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	28.995	29.924	30.845	45.734
Đầu tư ngắn hạn	92.595	108.209	126.137	138.379
Cho vay khách hàng	275.310	338.029	422.458	507.163
Chứng khoán đầu tư - HTM	200	(195)	(205)	(215)
Đầu tư dài hạn	12	13	13	14
Tài sản và trang thiết bị	5.738	7.432	8.759	10.060
Tài sản khác	22.836	23.895	25.602	28.162
Tổng tài sản	439.603	523.784	633.383	753.137
Nợ NHNN	0	0	0	0
Huy động và vay liên ngân hàng	47.485	68.602	79.138	89.269
Vốn cho vay và ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	277.459	319.077	392.465	470.958
Công cụ tài chính khác	267	0	0	0
Giấy tờ có giá	27.900	33.480	40.175	48.211
Nợ khác	11.878	11.284	10.720	10.184
Vốn CSH của cổ đông	74.131	90.857	110.401	134.031
Lợi ích CĐTS	484	484	484	484
Tổng nợ và vốn CSH	439.603	523.784	633.383	753.137

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,89	5,49	5,59	5,67
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,56	7,58	7,78	7,94
Chi phí huy động	3,09	2,43	2,55	2,66
Chi phí / thu nhập	31,9	30,0	32,5	32,5
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	4,56	5,13	5,27	5,36
Dự phòng	-0,63	-0,65	-0,52	-0,45
NIM sau dự phòng	3,92	4,48	4,74	4,92
Thu nhập ngoài lãi	2,01	2,11	1,87	1,71
Chi phí hoạt động	-2,10	-2,17	-2,32	-2,30
Thuế	-0,84	-0,94	-0,91	-0,92
ROAA	2,99	3,48	3,38	3,41
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	6,1	5,8	5,7	5,7
ROAE	18,1	20,3	19,5	19,4

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thị Thanh Trúc xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.