

**Ngành:** Ngân hàng

**Ngày báo cáo:** 30/07/2018

Giá hiện tại: 26.100VND

Giá mục tiêu: 43.300VND

Giá mục tiêu trước đây: 51.000VND

TL tăng: +65,9%

Lợi suất cổ tức: 0,0%

Tổng mức sinh lời: +65,9%

GT vốn hóa: 4,0tỷ USD

Room KN: 0tr USD

GTGD/ngày (30n): 1,1tr USD

Cổ phần Nhà nước\*: 0%

SL cổ phiếu lưu hành: 3,497 tỷ

Pha loãng: 3,497 tỷ

	2017	2018F	2019F	2020F
LN trước dự phòng	52,1%	27,2%	21,3%	21,1%
LNST	104,7%	54,9%	21,1%	20,8%
NIM	3,8%	3,9%	4,2%	4,5%
Nợ xấu	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
CIR	28,7%	30,0%	30,0%	30,0%
Cổ tức/CP	0	0	0	0
P/B	3,4x	1,8x	1,5x	1,3x

**Tổng quan ngân hàng**

Được thành lập năm 1993, Techcombank là ngân hàng xếp thứ 8 trong số 9 ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản, nhưng xếp thứ tư tính theo thu nhập ròng tính đến 31/12/2017. Vào đầu năm 2018, TCB đã bán mảng tài chính tiêu dùng và qua đó giảm rủi ro. TCB niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 04/06/2018.

	TCB	Peers	VNI
P/E (trượt)	10,9x	12,8x	16,9x
P/B (hiện tại)	1,9x	1,9x	2,5x
ROE	27,7%	16,4%	15,1%
ROA	2,6%	1,2%	2,4%

**Điền Đức Minh Nghĩa**  
Chuyên viên phân tích

**Ngô Hoàng Long**  
Trưởng phòng Cao cấp

## Triển vọng 2018 vẫn duy trì, giữ khuyến nghị MUA

- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA cho Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB), với tổng mức sinh lời 65,9%.
- Hệ sinh thái riêng biệt với chiến lược tăng trưởng bằng cân đối kế toán thận trọng và vốn hỗ trợ mạnh mẽ sẽ duy trì tăng trưởng bền vững.
- Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng cho vay 20% so với năm trước (YoY) khi giải ngân khoản vay sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2018. Tăng trưởng huy động mạnh mẽ từ mảng giao dịch dự kiến sẽ nâng tỷ lệ CASA, hoàn thành dự báo NIM 2018 của chúng tôi.
- Thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ duy trì tỷ trọng mạnh mẽ trong Tổng thu nhập từ HĐKD (TOI).
- TCB có tỷ lệ CIR thấp nhất trong danh mục các ngân hàng chúng tôi theo dõi, cho thấy năng suất của CB-CNV và sức mạnh của hệ thống CNTT.
- ROA dự kiến sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tăng lên trên 3%, mức chỉ số sinh lời cao nhất trong số các ngân hàng của Việt Nam.

**Tăng trưởng tín dụng phản ánh trụ cột liên tục đối với mảng PFS.** Chiến lược của TCB là tập trung vào nâng tỷ lệ lợi nhuận / tài sản rủi ro bằng cách chuyển sang mảng bán lẻ và chuyển từ tín dụng trung đến dài hạn cho các tập đoàn lớn và doanh nghiệp nhỏ và vừa sang cho vay vốn lưu động và thị trường trái phiếu. Theo chuyên viên theo dõi Coteccons của chúng tôi, tiến độ thi công tại 3 dự án Vincity đầu tiên của VIC khả quan và sẽ hấp thu tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng cuối năm. Chúng tôi dự báo tín dụng giai đoạn 2017-2020 sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm 19%.

**Dự báo tăng trưởng tiền gửi được thúc đẩy nhờ các giao dịch, lượng CASA tăng và khả năng cải thiện NIM.** Về các khoản vay, tỷ lệ CASA dự báo sẽ tăng song song với việc mở rộng dịch vụ ngân hàng giao dịch cho khách hàng trong chuỗi giá trị. Chúng tôi dự báo TCB sẽ phụ thuộc ít hơn vào tín dụng liên ngân hàng và giấy tờ có giá với dự báo tăng trưởng tiền gửi năm 2018 đạt 40% nhờ các giao dịch. Giả định NIM năm 2018 là 3,9% được dựa trên cơ sở tỷ lệ CASA tăng nhằm góp phần giảm chi phí huy động.

**Chúng tôi giữ nguyên dự báo phí thuần từ ngân hàng giao dịch chiếm 7,6% tổng thu nhập từ hoạt động.** Trong 6 tháng đầu năm, TCB tích cực triển khai mua lại Intellect Global Transaction Banking (iGTB), dự kiến sẽ một phần đi vào hoạt động trong Quý 4/2018.

**Điều chỉnh giảm phí bancassurance và lãi từ chứng khoán đầu tư để bù đắp cho việc thiếu hụt.** Chúng tôi điều chỉnh giảm dự giả định tăng trưởng kép hàng năm 2017-2020 đối với phí thuần từ bancassurance xuống 49% từ 70% vì năm 2018 dự báo đạt 20% vì 2018 là năm chuyển giao đối với phí thuần của hoạt động bancassurance với Manulife. Trong khi đó, lãi thuần từ chứng khoán đầu tư 6 tháng đầu năm tăng mạnh nhờ trái phiếu Chính phủ và doanh nghiệp. Với vị trí mạnh nhất trên thị trường trái phiếu và giá trị trái phiếu tăng mạnh nhất, chúng tôi dự báo khoản mục này năm 2018 sẽ tăng 30%.

## Báo cáo Tài chính

### Tóm tắt báo cáo KQLN

Báo cáo KQLN (tỷ VND)	2017	2018F	2019F	2020F
Thu nhập lãi	17.595	21.714	26.415	30.280
Chi phí lãi vay	(8.664)	(10.091)	(11.551)	(12.553)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>8.930</b>	<b>11.623</b>	<b>14.864</b>	<b>17.727</b>
Thu nhập từ phí	3.812	4.079	5.934	8.098
Thu nhập ngoài lãi khác	3.601	5.460	4.864	5.258
Tổng thu nhập ngoài lãi	7.413	9.539	10.798	13.355
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>16.344</b>	<b>21.163</b>	<b>25.662</b>	<b>31.083</b>
Chi phí ngoài lãi	(4.698)	(6.349)	(7.699)	(9.325)
Chi phí quản lý khác	-	-	-	-
Tổng chi phí hoạt động	(4.698)	(6.349)	(7.699)	(9.325)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>11.646</b>	<b>14.814</b>	<b>17.963</b>	<b>21.758</b>
Chi phí dự phòng	(3.609)	(2.336)	(2.847)	(3.493)
Thu nhập/chi phí khác	-	-	-	-
<b>LN trước thuế</b>	<b>8.036</b>	<b>12.478</b>	<b>15.117</b>	<b>18.265</b>
Thuế	(1.591)	(2.496)	(3.023)	(3.653)
<b>LN ròng</b>	<b>6.446</b>	<b>9.983</b>	<b>12.093</b>	<b>14.612</b>

Nguồn: TCB, VCSC

### Tóm tắt bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2017	2018F	2019F	2020F
Tiền và tương đương tiền	2.344	3.973	4.318	4.685
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	4.279	5.116	6.138	6.637
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	30.156	69.358	64.503	61.278
Đầu tư ngắn hạn	52.585	60.085	65.807	70.919
Cho vay khách hàng	158.964	190.729	226.853	267.144
Chứng khoán đầu tư - HTM	5.715	5.800	6.090	6.395
Đầu tư vào công ty liên doanh liên kết	10	9	9	8
Tài sản và trang thiết bị	2.749	2.825	2.904	2.988
Tài sản khác	12.589	13.917	15.009	13.900
<b>Tổng tài sản</b>	<b>269.392</b>	<b>351.813</b>	<b>391.631</b>	<b>433.955</b>
Nợ NHNN	1.000	1.324	1.439	1.562
Huy động và vay liên ngân hàng	46.324	36.551	41.483	46.512
Vốn cho vay và ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	170.971	239.359	258.508	279.189
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	17.640	17.324	19.057	20.963
Nợ khác	6.527	6.658	8.656	8.830
Vốn CSH của cổ đông	26.931	50.595	62.489	76.901
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>269.392</b>	<b>351.813</b>	<b>391.631</b>	<b>433.955</b>

Nguồn: TCB, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Điền Đức Minh Nghĩa, 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
<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	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

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext 147

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên ext 149

#### Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588 ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Hồ Chí Minh

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

#### Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

##### Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên ext 132

#### Ngân hàng, Tài Chính và Bảo Hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc ext 123

- Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên ext 139

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 129

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 24 6262 6999 ext 312  
quang.nguyen@vcsc.com.vn

## 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.