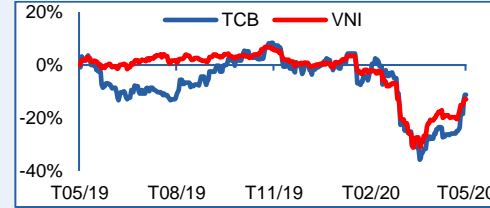


Ngành:	Ngân hàng		2019	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo:	14/05/2020	TT LN trước dự phòng	10,0%	15,5%	11,4%	10,5%
Giá hiện tại:	20.500VND	TT LNST sau CĐTS	20,7%	2,8%	10,5%	12,4%
Giá mục tiêu hiện tại:	23.800VND	TT EPS	15,5%	2,6%	10,5%	12,4%
Giá mục tiêu trước đây:	27.400VND	NIM	4,33%	4,64%	4,55%	4,55%
		Nợ xấu/khoản vay	1,33%	1,40%	1,40%	1,40%
TL tăng:	+16,1%	CIR	34,7%	35,0%	35,0%	35,0%
Lợi suất cổ tức:	0,0%	P/B	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x
Tổng mức sinh lời:	+16,1%	P/E	7,0x	6,8x	6,2x	5,5x



			TCB	Peers	VNI
GT vốn hóa:	3,1tỷUSD				
Room KN:	0USD	P/E (trượt)	6,7x	6,3x	13,6x
GTGD/ngày (30n):	1,9trUSD	P/B (hiện tại)	1,1x	1,1x	1,9x
Cổ phần Nhà nước:	0%	ROE (trượt)	18,0%	21,9%	13,7%
SL cổ phiếu lưu hành	3,500 tỷ	ROA (trượt)	3,0%	1,9%	2,4%
Pha loãng	3,500 tỷ				

### Tổng quan ngân hàng

Được thành lập năm 1993, Techcombank là ngân hàng xếp thứ 8 trong số 10 ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản, nhưng nằm trong top 2 các ngân hàng có chỉ số sinh lời cao nhất tính đến 31/12/2019. 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.

Điền Đức Minh Nghĩa  
Chuyên viên cao cấp

Ngô Hoàng Long  
Phó Giám đốc

## Lợi suất cho vay bình thường hóa sẽ hỗ trợ NIM trong năm 2020

- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 13% và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN dành cho Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB), khi giá cổ phiếu đã giảm 9% trong 3 tháng qua. Giá mục tiêu giảm chủ yếu giảm bởi (1) mức giảm 8% trong dự báo tổng thu nhập ròng giai đoạn 2020-2022 và (2) chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng chi phí vốn thêm 1 điểm % lên 14,2%. Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi cập nhật mô hình định giá của chúng tôi đến giữa 2021.
- Mức giảm trong dự báo thu nhập ròng đến từ thu nhập từ lãi (NII) thấp hơn và dự phóng tỷ lệ xử lý nợ cao hơn trong năm 2020 và 2021 do dịch COVID-19.
- Thu nhập ròng 2020 của chúng tôi giảm 8% so với dự báo trước đây và đạt 10,5 nghìn tỷ đồng (+2,8% YoY) do (1) giảm 5% dự báo LN trước dự phòng và (2) điều chỉnh tăng 17% chi phí dự phòng.
- Chúng tôi duy trì quan điểm rằng NIM của TCB sẽ tăng trong năm 2020, được hỗ trợ bởi (1) lãi suất vay mua nhà chuẩn hóa và (2) chi phí huy động sẽ giảm trong các quý tới, theo quan điểm của chúng tôi.
- Về thu nhập ngoài lãi (NOII), chúng tôi duy trì quan điểm rằng phí ròng từ dịch vụ ngân hàng sẽ dẫn dắt cơ sở thu nhập phí trong năm 2020.
- Chúng tôi dự báo ROE của TCB sẽ dao động trong mức khoảng 15% trong giai đoạn 2020-2022 với ROA duy trì ở mức cao 2,5%. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của TCB là hấp dẫn với P/B 2020 đạt 1 lần. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/B dự phóng 1,1 lần.
- Rủi ro: thời gian bàn giao các dự án Vinhomes kéo dài hơn dự kiến; không thể duy trì tỷ lệ CASA; dịch COVID-19 kéo dài hơn dự kiến, có thể dẫn đến nợ xấu cao hơn dự báo.

**Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng trong năm 2020.** Chúng tôi cho rằng lợi suất cổ tức cho vay sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2020 khi (1) mức tăng mạnh 44% trong tăng trưởng cho vay chủ yếu đến từ cho vay mua nhà và (2) thời gian hỗ trợ lãi suất cho các khoản vay mua nhà trong năm 2019 sẽ hết hiệu lực sau khi bàn giao các dự án Vinhomes dự kiến sẽ bắt đầu trở lại trong quý 2/2020. Về mặt huy động, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) công bố cắt giảm lãi suất thêm 50 điểm cơ bản trong trần lãi suất huy động ngày 12/05/2020 – ngoài mức giảm 75 điểm cơ bản trong 2 quý trước đó - sẽ giúp làm giảm chi phí huy động trong các quý tiếp theo khi 90% huy động khách hàng của TCB có thời hạn dưới 6 tháng. Chúng tôi dự phóng NIM 2020 sẽ tăng 31 điểm cơ bản YoY đạt 4,64%.

**Chúng tôi kỳ vọng phí dự phòng 2020 sẽ tăng từ mức thấp trong năm 2019.** Chúng tôi dự phóng phí dự phòng 2020 sẽ đạt 2,7 nghìn tỷ đồng - tương ứng với 1,06% khoản vay gộp so với 0,4%/1,15% trong năm 2019/2018 và chủ yếu được dẫn dắt bởi xử lý nợ cao hơn (0,9% khoản vay gộp). Nợ xấu dự phóng 2020 sẽ đạt 1,4% (so với 1,09% trong quý 1/2020) với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 96% (so với 118%

so với quý 1/2020). Với dự phóng này, chúng tôi giả định các khoản vay cơ cấu do dịch COVID-19 sẽ không quá 5% dư nợ vay.

**Theo quan điểm của chúng tôi, các thách thức cho tăng trưởng NOII sẽ vẫn duy trì.** Trong khi tăng trưởng NOII trong quý 1 là khá mạnh mẽ, chúng tôi đã ghi nhận sự chững lại trong dịch vụ bancassurance. Sau đợt tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp lớn của Tập đoàn Masan (MSN) trong quý 1, chúng tôi chưa ghi nhận đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp nào trong 2 quý tới. Chúng tôi dự phóng tổng NOII 2020 sẽ giảm nhẹ 0,9% YoY. Tiềm năng tăng dành cho thu nhập phí đến từ vị thế bảng cân đối kế toán ngoại bảng lớn so với năm 2018 (tăng 33% trong năm 2019).

## Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2019	2020F	2021F	2022F
Thu nhập lãi	25.016	29.580	33.302	37.440
Chi phí lãi vay	(10.758)	(11.897)	(13.823)	(15.617)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>14.258</b>	<b>17.683</b>	<b>19.479</b>	<b>21.823</b>
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	3.253	3.233	3.776	4.329
Thu nhập ngoài lãi khác	3.557	3.518	3.976	3.937
Tổng thu nhập ngoài lãi	6.810	6.752	7.752	8.266
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>21.068</b>	<b>24.435</b>	<b>27.231</b>	<b>30.090</b>
Chi phí ngoài lãi	(7.313)	(8.552)	(9.531)	(10.531)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(7.313)	(8.552)	(9.531)	(10.531)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>13.756</b>	<b>15.883</b>	<b>17.700</b>	<b>19.558</b>
Chi phí dự phòng	(917)	(2.743)	(3.177)	(3.242)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>12.838</b>	<b>13.140</b>	<b>14.523</b>	<b>16.317</b>
Thuế	(2.612)	(2.628)	(2.905)	(3.263)
<b>LN ròng</b>	<b>10.226</b>	<b>10.512</b>	<b>11.618</b>	<b>13.053</b>
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(151)	(166)	(183)	(201)
<b>LN ròng được chia</b>	<b>10.075</b>	<b>10.346</b>	<b>11.436</b>	<b>12.852</b>
Số CP lưu hành	3.497	3.500	3.500	3.500
EPS (VND)	2.881	2.956	3.267	3.672
DPS (VND)	0	0	1.500	1.600

TỶ LỆ (%)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay	44,3	12,0	17,0	15,0
Tăng trưởng tiền gửi	14,8	14,0	14,0	14,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	14,8	16,0	11,4	10,5
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	10,0	15,5	11,4	10,5
Tăng trưởng LNST	20,7	2,8	10,5	12,4
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,93	0,93	1,40	1,40
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,33	1,40	1,40	1,40
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	94,8	95,7	99,7	103,2
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	0,40	1,06	1,05	0,93
<b>Thanh khoản</b>				
CAR theo BASELI	14,3	15,4	15,1	14,8
Cho vay/ tiền gửi quy định	74,4	74,2	77,5	79,2

Nguồn: thông tin từ công ty, VCSC

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Tiền và tiền đương tiền	4.821	5.468	6.165	6.996
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	3.192	3.656	4.152	4.716
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	47.990	59.174	60.490	62.557
Đầu tư ngắn hạn	75.894	81.794	84.558	92.576
Cho vay khách hàng	227.885	255.036	298.223	342.783
Chứng khoán đầu tư - HTM	202	302	317	333
Đầu tư dài hạn	12	12	11	10
Tài sản và trang thiết bị	4.368	4.736	5.158	5.642
Tài sản khác	19.334	21.714	21.171	20.869
<b>Tổng tài sản</b>	<b>383.699</b>	<b>431.892</b>	<b>480.245</b>	<b>536.482</b>
Nợ NHNN	0	0	0	0
Huy động và vay liên ngân hàng	61.267	66.262	69.575	75.284
Vốn cho vay và ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	231.297	263.678	300.593	342.676
Công cụ tài chính khác	434	0	0	0
Giấy tờ có giá	17.461	18.333	20.166	21.174
Nợ khác	11.169	10.610	10.080	9.576
Vốn CSH của cổ đông	61.781	72.717	79.540	87.479
Lợi ích CĐTS	292	292	292	292
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>383.699</b>	<b>431.892</b>	<b>480.245</b>	<b>536.482</b>

TỶ LỆ (%)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	4,33	4,64	4,55	4,55
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,60	7,77	7,79	7,80
Chi phí huy động	3,79	3,61	3,74	3,77
Chi phí / thu nhập	34,7	35,0	35,0	35,0
<b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)</b>				
NII	4,05	4,34	4,27	4,29
Dự phòng	-0,26	-0,67	-0,70	-0,64
NIM sau dự phòng	3,79	3,66	3,57	3,66
Thu nhập ngoài lãi	1,93	1,66	1,70	1,63
Chi phí hoạt động	-2,08	-2,10	-2,09	-2,07
Thuế	-0,78	-0,69	-0,68	-0,68
ROAA	2,86	2,54	2,51	2,53
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	6,2	6,1	6,0	6,1
ROAE	17,8	15,4	15,0	15,4

## 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

#### Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

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

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- 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, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

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

- Nguyễn Tường Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

### 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, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

#### Dầu khí và Điện

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

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

#### Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

## 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.