

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (TCB)

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG CAO KHÓ DUY TRÌ TRONG NỬA CUỐI NĂM 2021



NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

Thông tin cổ phiếu (28/07/2021)

Số lượng CP niêm yết	3,504,906,230
Số lượng CP lưu hành	3,574,906,230
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	177,672
KLGDTB 3 tháng	22,302,000
KLGDTB 1 tháng	27,294,000
% sở hữu nước ngoài	22.49%
Room nước ngoài còn lại	2,200
Tăng/giảm giá 1 tuần	-1.2%
Tăng/giảm giá 1 ngày	-0.1%

Cổ đông lớn

Công ty cổ phần tập đoàn Masan	15%
Nguyễn Thị Thanh Tâm	4.98%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	4.98%

Đồ thị giá



Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	14,257.8	18,751.2	24,606
Thu nhập hoạt động dịch vụ thuần	3,253.4	4,188.8	5,705
Chi phí hoạt động	(7,312.5)	(8,631.2)	(10,269)
Lợi nhuận trước thuế	12,838.3	15,800.3	22,810
Lợi nhuận sau thuế	10,226.2	12,582.5	17,929
Vốn chủ sở hữu	62,072.8	74,614.8	92,235
EPS (VND/cp)	2,872	3,510	5,115
BVPS (VND/cp)	17,651	21,151	26,316
ROE	17.7%	18.0%	21.5%
CIR	34.7%	31.9%	28%

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tốc độ tăng trưởng cao trong 6 tháng đầu năm nhưng khó duy trì đến hết năm.
- Chất lượng tài sản an toàn. Bộ đệm rủi ro tăng mạnh.
- Chi phí hoạt động duy trì ở mức thấp nhất trong ngành.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: THEO DÕI

Giá giao dịch hiện tại: 50,000 – 50,600 VNĐ/cổ phiếu

Giá dự báo : 55,500 – 56,100 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ : <= 12 tháng

Lợi nhuận dự báo : 12%

Nguyễn Nhật Quang, CFA

Research Department

Email: quangnn@cts.vn

6 tháng đầu năm tăng trưởng rất tích cực, 6 tháng cuối năm dự báo khó duy trì tốc độ này

Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2021 của Techcombank tăng trưởng mạnh 71% so với cùng kỳ, giảm nhẹ so với mức 77% trong quý I do tốc độ tăng trưởng quý II chỉ đạt 66%. Thu nhập từ lãi và thu nhập ngoài lãi đều ghi nhận mức tăng trưởng cao so với năm 2020, đạt lần lượt 56.2% và 43.3%.

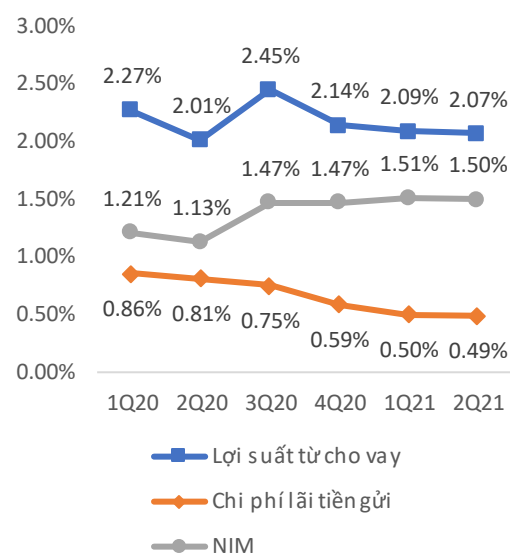
NIM trong nửa đầu năm cũng cải thiện lên khá tốt, NIM riêng quý 1 và quý 2 duy trì ở mức 1.5% so với mức 1.2% và 1.1% cùng kỳ, đây là một mức tăng ấn tượng. Mặc dù lợi suất sinh lời tài sản đang giảm dần từ quý I-2020 đến nay nhưng tốc độ giảm lại chậm hơn tốc độ giảm của chi phí vốn (mà trong đó chủ yếu nhờ NHNN giảm trần lãi suất huy động) giúp cho NIM được mở rộng. Số dư CASA cũng tăng trưởng mạnh 55.1%, trong đó CASA cá nhân tăng 57%. Tỷ lệ CASA đạt 46.1% cũng góp phần giảm bớt chi phí huy động. Chúng tôi cho rằng với những khoản đầu tư của Techcombank vào công nghệ, hạ tầng, chuyển dịch số hóa nhằm gia tăng trải nghiệm trên nền tảng E-banking của khách hàng và dịch bệnh thúc đẩy nhiều người hướng tới sử dụng tiện ích giao dịch trực tuyến đã giúp cho CASA của ngân hàng tăng mạnh. Cũng chính nhờ đó mà Techcombank lần đầu vượt lên MBBank trở thành ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất trong toàn hệ thống.

Tín dụng năm 2021 của Techcombank tiếp tục được giao khá cao là 12% từ đầu năm và mới được nói lên 17%. Tuy nhiên, trong cuộc họp gần đây, NHNN đã yêu cầu các ngân hàng thương mại hạ lãi suất cho vay ngay từ tháng 7 để hỗ trợ doanh nghiệp và nhiều ngân hàng trong đó có Techcombank đồng ý hạ lãi suất. Mặc có thêm room tín dụng nhưng việc hạ lãi suất cho vay cũng làm giảm lợi suất sinh lời của ngân hàng trong quý 3 và quý 4, qua đó NIM cũng bị suy giảm theo. Chúng tôi dự báo thu nhập và lợi nhuận của TCB vẫn tăng trưởng trong 2 quý cuối năm nhưng sẽ không bằng so với 2 quý đầu năm.

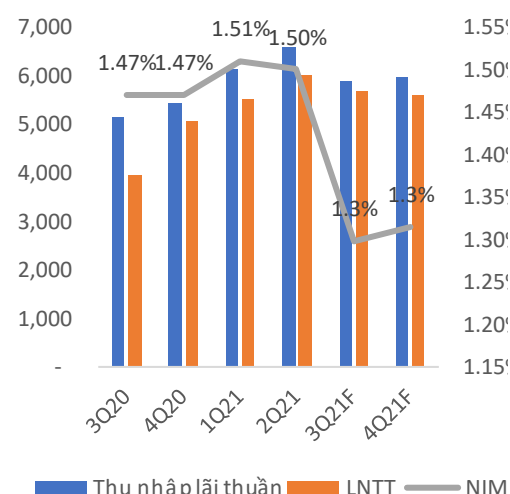
Chất lượng tài sản khá an toàn với bộ đệm rủi ro tăng cao

Chúng tôi nhận thấy Techcombank vẫn tiếp tục trích lập dự phòng thận trọng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng liên tục hàng quý và đạt 259% vào quý II – 2021, chỉ đứng sau Vietcombank và MBBank. Tỷ lệ này cao giúp ngân hàng gia tăng bộ đệm vốn và lợi thế trong bối cảnh thị trường và nền kinh tế còn bất ổn do dịch bệnh kéo dài. Tỷ lệ nợ xấu vẫn giữ ở mức 0.4% do ngân hàng đã sử dụng trích lập dự phòng để đưa nợ xấu ngoài bảng cân đối trong năm 2020. Dự nợ tái cơ cấu của ngân hàng cũng liên tục giảm xuống chỉ còn 2.7 nghìn tỷ tại thời điểm

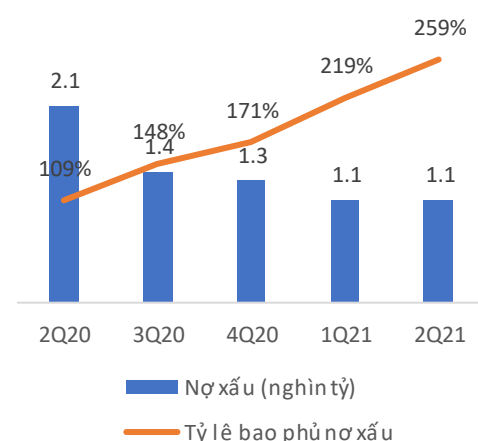
NIM ngân hàng theo quý



Kế hoạch kinh doanh và NIM hàng quý



Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: TCB, CTS tổng hợp

cuối quý II – 2021, chỉ chiếm 0.8% tổng dư nợ. Thông tư 03/2021/TT-NHNN sửa đổi bổ sung TT01/2020 sẽ giúp ngân hàng bớt đi các khoản chi phí trích lập dự phòng rủi ro trong 3 năm tới nhưng chi phí dự phòng rủi ro của TCB không những không giảm như những ngân hàng khác mà thậm chí còn tăng so với năm ngoài. Đây là một điểm chúng tôi đánh giá tích cực đối với hoạt động của ngân hàng.

Đầu tư đến thời hái quả ngọt

Việc tiên phong trong phát triển ngân hàng số và đầu tư hạ tầng, công nghệ từ nhiều năm trước của TCB giúp ngân hàng không phải đẩy quá mạnh chi phí hoạt động trong năm nay và hưởng lợi nhờ nhu cầu giao dịch điện tử gia tăng trong mùa dịch. Chỉ số CIR đã giảm khá nhiều xuống còn 28.1%, một trong những ngân hàng có CIR thấp nhất. CIR thấp cũng giúp ngân hàng có thể gia tăng việc đầu tư hạ tầng trong tương lai.

Rủi ro

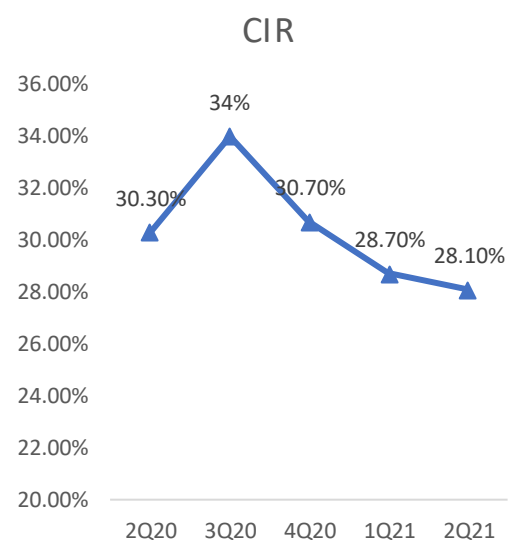
- Dịch bệnh diễn biến phức tạp và bùng phát mạnh trở lại sẽ tiếp tục tác động xấu đến doanh nghiệp và toàn nền kinh tế.
- Lạm phát nếu tăng cao sẽ khiến NHNN phải siết tín dụng của các ngân hàng thương mại.

Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2021 của TCB sẽ đạt hơn 17,900 tỷ đồng, tăng trưởng 45% yoy; EPS 2021F và BVPS 2021F ước tính lần lượt là 5,100 đồng và 26,300 đồng.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/B để định giá cổ phiếu TCB. Ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu TCB là 56,100 đồng/cổ phiếu, tăng 12% so với giá đóng cửa ngày 29/07/2021. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO**

DŨI đối với cổ phiếu TCB.



Nguồn: TCB, CTS tổng hợp

Phương pháp định giá	Hệ số	Giá mục tiêu
P/B	2.1x	56,100

Phụ lục: Bảng tổng hợp định giá các ngân hàng niêm yết

Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường	P/B
ACB	Ngân hàng Á Châu	HOSE	89,569.6	2.4
BAB	Ngân hàng Bắc Á	HNX	15,657.9	1.8
BID	BIDV	HOSE	161,685.1	2.0
CTG	VietinBank	HOSE	156,186.9	1.7
EIB	Eximbank	HOSE	30,612.9	1.8
HDB	HDBank	HOSE	51,797.4	2.1
LPB	LienViet Post Bank	HOSE	28,224.3	1.8
MBB	MBBank	HOSE	103,526.0	1.9
MSB	MSB Bank	HOSE	33,370.0	1.9
NVB	Ngân hàng Quốc Dân	HNX	7,485.2	1.7
OCB	Ngân hàng Phương Đông	HOSE	31,342.9	1.6
SHB	SHB	HNX	51,604.8	2.0
SSB	SeABank	HOSE	49,066.4	3.4
STB	Sacombank	HOSE	52,486.3	1.8
TCB	Techcombank	HOSE	174,369.1	2.1
TPB	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	36,544.0	1.8
VCB	Vietcombank	HOSE	352,343.4	3.5
VIB	VIBBank	HOSE	61,659.8	3.2
VPB	VPBank	HOSE	139,920.7	2.3
Trung bình ngành				2.1

Nguồn: Fiiipro (dữ liệu cập nhật đến ngày 27/07/2021)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.