

16/11/2020

Techcombank (TCB)

NIM 3Q20 ấn tượng

- LNST 3Q20 đạt 3.1 nghìn tỷ, tăng 21.3% n/n.
- Tăng trưởng CASA bền vững.
- Cho vay dự kiến sẽ dẫn dắt tăng trưởng tín dụng 4Q20.

NIM và thu nhập ngoài lãi ấn tượng

LNST cổ đông kiểm soát của TCB trong 3Q20 đạt 3.1 nghìn tỷ, tăng 21.3% n/n (+10% q/q) nhờ thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh 35.3% n/n (+29.2% q/q) và NIM cải thiện lên đạt 5.7%. TOI tăng 39.9% n/n (+30.3% q/q) lên 7.5 nghìn tỷ. Theo đó, LNST cổ đông kiểm soát 9 tháng của TCB đạt 8.4 nghìn tỷ, hoàn thành 81% kế hoạch năm 2020.

Lợi thế chi phí vốn thấp

Tăng trưởng tín dụng đạt 9.2% ytd trong 3Q20 từ 3.5% ytd trong 2Q20 nhờ tăng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp (TPDN; +41% q/q). Đây có thể là hệ quả của hoạt động tư vấn và phân phối lại TPDN sôi động trước thời hạn hiệu lực của Nghị định 81. TCB sở hữu danh mục khách hàng bán buôn gồm nhiều công ty tư nhân hàng đầu và đồng thời sở hữu tệp khách hàng bán lẻ thu nhập khá/cao (affluent), có đủ năng lực đáp ứng các yêu cầu khắt khe hơn về phát hành cũng như mua/đầu tư TPDN. Do đó, chúng tôi tin rằng dịch vụ trái phiếu của TCB sẽ tiếp tục phát triển trong những năm tới với mức phí dự kiến xấp xỉ 1.2 – 1.8 nghìn tỷ mỗi năm.

Dư nợ cho vay chứng lại ở tất cả các phân khúc khách hàng trong 9T20. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng cho vay sẽ phục hồi vào 4Q20 và 2021 do các khách hàng “mỏ neo” trong chuỗi bất động sản của TCB như Vinhomes, Masterise và MIK đang đẩy mạnh hoạt động xây dựng và bán hàng. Điều này sẽ thúc đẩy tăng trưởng dư nợ cho vay cá nhân (FPS) và doanh nghiệp vừa và nhỏ (BB). Tổng dư nợ tín dụng được dự phóng là 17% cho 2020 và 16% cho 2021.

NIM 3Q20 được hỗ trợ bởi 1) chi phí tài trợ thấp hơn do xu hướng giảm của lãi suất huy động và tỷ lệ CASA cao lịch sử; 2) các khoản vay mua nhà giải ngân vào 2Q19 đã hết thời hạn ưu đãi; và 3) TPDN và các khoản vay trung dài hạn chiếm tỷ trọng lớn hơn trong tổng dư nợ tín dụng.

Lặp lại khuyến nghị MUA và nâng giá MT lên 28,400 đồng

Với diễn biến CASA tích cực, chúng tôi tăng NIM dự phóng khoảng 48 điểm % cho năm 2020 và 30 – 40 điểm % cho giai đoạn 2021 – 2024 so với báo cáo trước. LNST năm 2020 ước đạt 11.5 nghìn tỷ, tăng 11%. Chúng tôi duy trì MUA đối với cổ phiếu TCB và nâng giá mục tiêu lên 28,400 đồng.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **28,400**

Lợi nhuận **+23.3%**

Thống kê

VNIndex (13/11, điểm)	966
Giá cp (13/11, đồng)	23,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	80,853
SLCP lưu hành (triệu)	3,500
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	24,900/14,900
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	150
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	70.0/22.5
Cổ đông lớn (%)	
Masan & cổ đông liên quan	20.0
Hồ Hùng Anh & gia đình	17.0

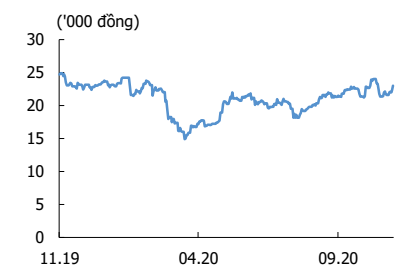
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PB (x)	1.3	1.1	0.9
PE (x)	8.0	7.0	6.4
ROA (%)	2.9	2.9	2.8
ROE (%)	17.8	17.1	16.0
Cổ tức (%)	-	-	-
P/LNTDPTD (x)	5.9	4.5	4.1
BPS (đồng)	17,568	20,839	24,435
EPS (đồng)	2,872	3,271	3,595

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	7.5	11.7	(7.1)
Tương đối với VNI (điểm %)	3.4	(5.5)	(4.2)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Yến Trần

yen.tt@kisvn.vn

Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh

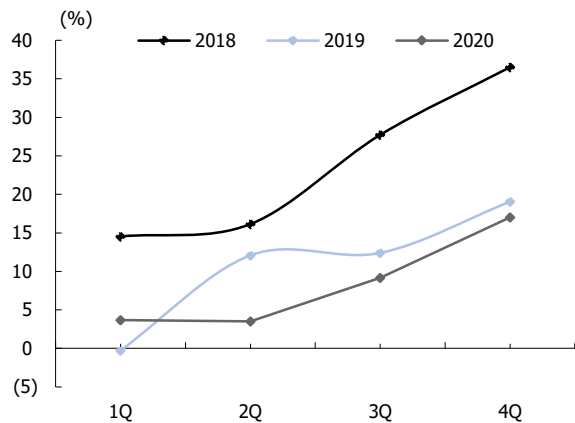
(Tỷ đồng, %, điểm %)

	2019				2020			2019	2020F	3Q20	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q			q/q	n/n
Cho vay khách hàng và TPDN	218,985	246,095	246,798	261,400	271,021	270,536	285,361	261,400	305,899	5.5	15.6
% tăng trưởng (so với đầu năm)	(0.3)	12.1	12.4	19.0	3.7	3.5	9.2	19.0	17.0	-	(3.2)
Cho vay khách hàng	163,835	185,432	205,317	230,802	232,021	231,666	230,716	230,802	253,882	(0.4)	12.4
NPL (Nợ nhóm 3-5)	2,924	3,302	3,704	3,078	2,530	2,100	1,384	3,078	3,002	(34.1)	(62.6)
NPL ratio (% , điểm %)	1.8	1.8	1.8	1.3	1.1	0.9	0.6	1.3	1.2	(0.3)	(1.2)
NPL (Nợ nhóm 2-5)	6,474	6,121	5,592	5,201	4,889	4,435	3,363	5,201	5,336	(24.2)	(39.9)
NPL ratio (% , %p)	4.0	3.3	2.7	2.3	2.1	1.9	1.5	2.3	2.1	(0.5)	(1.3)
Dự phòng cho vay (% , điểm %)	87.7	77.1	77.1	94.8	117.9	108.6	148.0	94.8	106.5	39.4	70.9
VAMC	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	220,844	232,905	233,143	248,757	252,571	273,262	275,357	248,757	276,104	0.8	18.1
Tiền gửi khách hàng	207,978	220,263	218,655	231,297	235,099	249,857	252,572	231,297	256,724	1.1	15.5
% tăng trưởng (so với đầu năm)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CASA (% , điểm %)	28.2	30.4	30.0	34.5	32.2	34.4	38.6	34.5	36.8	4.2	8.6
Tổng tài sản	326,112	360,662	367,538	383,699	391,808	395,861	401,462	383,699	434,889	1.4	9.2
Vốn chủ sở hữu	53,796	56,193	58,740	61,491	64,250	66,678	69,695	61,491	72,875	4.5	18.7
Tổng thu nhập hoạt động	4,392	4,691	5,359	6,627	6,030	5,753	7,497	21,068	26,267	30.3	39.9
Thu nhập lãi ròng	3,430	3,053	3,622	3,904	4,212	3,935	5,148	14,258	18,522	30.8	42.1
NIM (% , điểm %)	4.6	3.8	4.3	4.5	4.7	4.4	5.7	4.4	4.9	1.3	1.4
Thu nhập ngoài lãi	961	1,637	1,737	2,723	1,818	1,818	2,349	6,810	7,744	29.2	35.3
Thu nhập phí ròng	507	1,013	756	1,330	834	1,082	1,191	3,358	4,150	10.0	57.5
Lãi từ chứng khoán đầu tư	149	156	561	780	631	328	332	1,646	1,490	1.2	(40.9)
Thu nhập ngoài lãi khác	306	469	419	613	354	408	827	1,807	2,104	102.7	97.2
Dự phòng rủi ro tín dụng	167	72	366	312	772	439	1,034	917	3,028	135.5	182.6
Thu nhập hoạt động ròng	4,224	4,619	4,993	6,315	5,258	5,314	6,463	20,151	23,239	21.6	29.4
SG&A	1,607	1,574	1,794	2,337	2,138	1,697	2,489	7,313	8,642	46.6	38.7
CIR (%)	36.6	33.6	33.5	35.3	35.4	29.5	33.2	34.7	32.9	3.7	(0.3)
Lợi nhuận trước dự phòng	2,784	3,117	3,564	4,290	3,893	4,056	5,008	13,756	17,625	23.5	40.5
Lợi nhuận trước thuế	2,617	3,045	3,199	3,978	3,121	3,617	3,974	12,838	14,597	9.9	24.2
Lợi nhuận ròng	2,092	2,433	2,583	3,119	2,506	2,889	3,180	10,226	11,677	10.1	23.1
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	2,083	2,409	2,554	3,029	2,456	2,817	3,099	10,075	11,444	10.0	21.3

■ Tổng quan về công ty

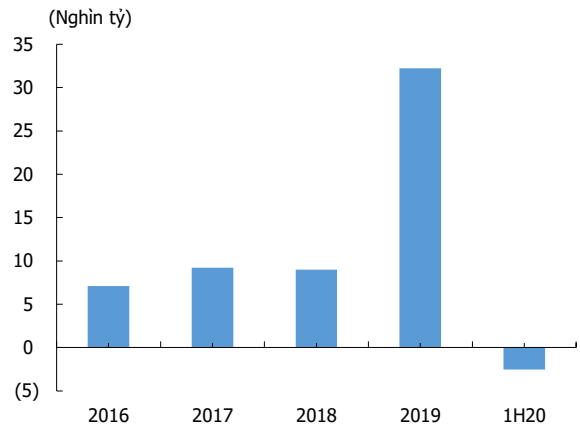
TCB là một trong mười ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam về quy mô tài sản. Ngân hàng có chiến lược kinh doanh độc đáo, tận dụng chuỗi giá trị của các khách hàng bán buôn giúp TCB tiết kiệm thời gian và chi phí tìm khách hàng mới, đồng thời tối đa hóa doanh thu trên mỗi khách hàng nhờ thực hiện khả năng am hiểu khách hàng tốt và cung cấp sản phẩm thích hợp. Các công ty con nổi bật của TCB gồm có Techcom Securities – công ty hàng đầu trong lĩnh vực TPDN ở cả thị trường sơ cấp và thứ cấp, Techcom Capital – công ty quản lý quỹ với tổng tài sản đang quản lý trên 15.5 ngàn tỷ đồng.

Hình 1. Tăng trưởng tín dụng (YTD)



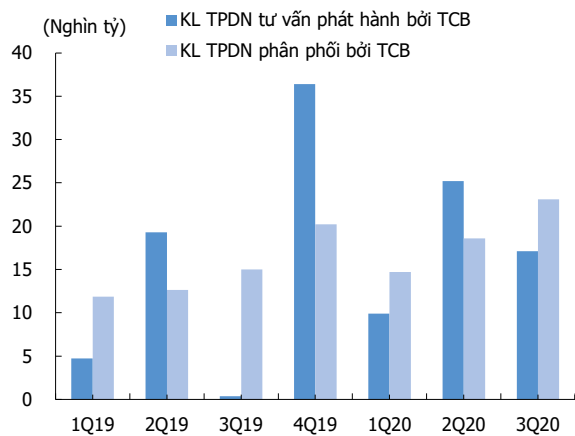
Ghi chú: 4Q20 là số dự phóng của KIS
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 2. Tăng ròng các khoản vay thế chấp của TCB



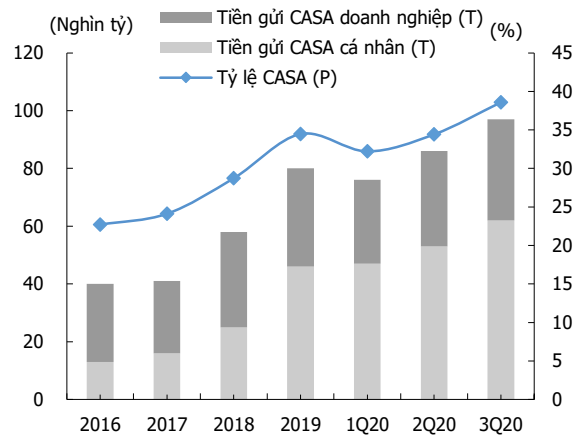
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 3. Mạng kinh doanh TPDN của TCB



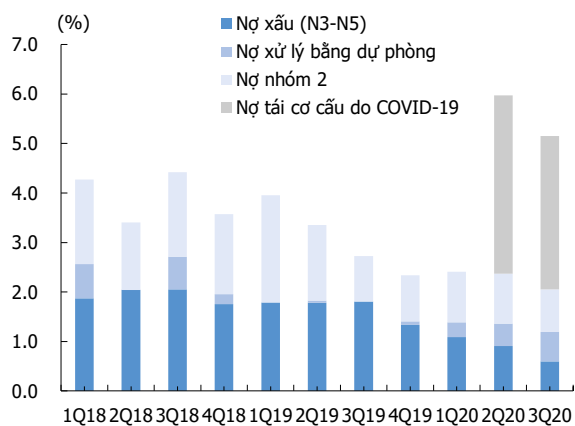
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 4. Tỷ lệ CASA



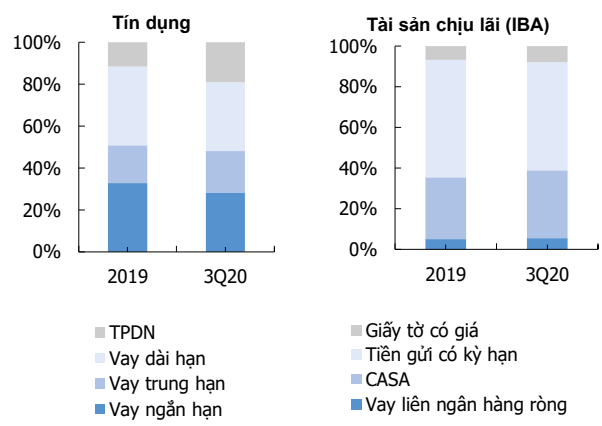
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 5. Nợ xấu & nợ được xử lý bằng dự phòng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 6. Cơ cấu tín dụng và tài sản chịu lãi



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng TS	269,392	320,989	383,699	434,955	497,368
Tổng TS sinh lãi	253,573	300,498	357,743	403,887	459,578
Cho vay và TPDN	182,541	219,595	261,400	305,899	354,447
Hộ gia đình	64,777	72,384	105,247	-	-
Doanh nghiệp	117,764	147,211	156,153	-	-
Tiền gửi và cho vay TCTD	36,706	44,975	59,154	53,649	54,239
Tiền gửi NHNN và TPCP	34,326	35,928	37,188	44,338	50,892
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	19,228	23,314	29,422	34,646	42,037
Khác	3,409	2,823	3,466	3,578	4,247
Tổng nợ phải trả	242,462	269,276	321,917	361,723	411,552
Tiền gửi của khách hàng	170,971	201,415	231,297	256,724	288,203
Trái phiếu	17,640	13,178	17,461	19,380	28,820
Tiền gửi và vay của TCTD	46,324	36,426	61,267	72,767	80,043
Tiền vay của CP và NHNN	1,000	6,025	-	-	-
Phải trả khác	6,527	12,232	11,893	12,853	14,486
Tổng VCSH	26,931	51,713	61,782	73,232	85,815
VCSH	26,931	51,644	61,491	72,941	85,525
Vốn điều lệ	11,655	34,966	35,001	35,001	35,001
Thặng dư VCSH	2,165	477	477	477	477
Quý khác	6,157	3,868	5,173	6,684	8,410
LN giữ lại	6,953	12,334	20,841	30,779	41,636
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	69	291	291	291

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	16,344	18,351	21,068	26,392	29,299
Thu nhập lãi thuần	8,930	11,127	14,258	18,522	21,384
Thu nhập lãi	17,595	21,151	25,016	29,278	33,925
Chi phí lãi	8,664	10,024	10,758	10,756	12,541
Thu nhập ngoài lãi	7,413	7,223	6,810	7,870	7,916
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	4,090	3,770	3,358	4,150	4,785
Lãi từ đầu tư tài chính	1,608	1,820	1,646	1,490	861
Khác	1,715	1,634	1,807	2,230	2,269
Dự phòng rủi ro tính dụng	3,609	1,846	917	3,028	3,448
Thu nhập hoạt động ròng	12,735	16,504	20,151	23,364	25,851
Chi phí quản lý và bán hàng	4,698	5,843	7,313	8,683	9,712
Chi phí nhân viên	2,595	3,240	4,262	n.a	n.a
Lợi nhuận trước DPTD	11,646	12,508	13,756	17,709	19,587
LNTT	8,036	10,662	12,838	14,681	16,139
Thuế	1,591	2,187	2,612	2,936	3,228
Thuế suất hiệu dụng (%)	19.8	20.5	20.3	20.0	20.0
Lãi từ hoạt động chính	4,905	7,052	9,146	10,447	11,574
Hoàn nhập nợ đã trích lập	1,541	1,423	1,080	1,298	1,337
LN ròng	6,446	8,475	10,226	11,745	12,911
LN dành cho NH mẹ	6,446	8,464	10,075	11,510	12,653

Chỉ số tài chính

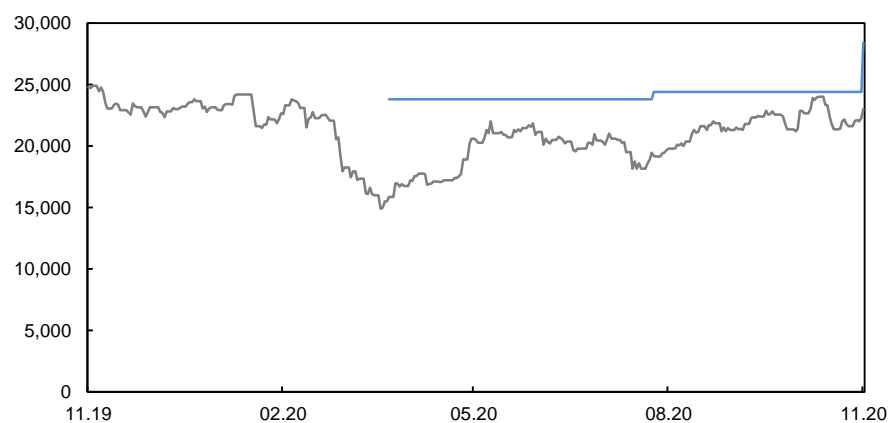
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sinh lợi và hiệu quả (%)					
ROE	27.7	21.5	17.8	17.1	16.0
ROA	2.6	2.9	2.9	2.9	2.8
NIM	3.86	4.09	4.40	4.93	5.02
Lãi TB trên tài sản	7.60	7.78	7.73	7.80	7.96
Chi phí vốn	3.88	4.07	3.79	3.26	3.36
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	28.7	31.8	34.7	32.9	33.1
Chi phí tín dụng	1.57	0.92	0.38	1.07	1.04
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	104.7	31.3	19.0	14.2	9.9
LNTDPTD	52.1	7.4	10.0	28.7	10.6
Tăng trưởng tín dụng	16.3	20.3	19.0	17.0	15.9
Tổng TS	14.5	19.2	19.5	13.4	14.3
Chất lượng TS (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	1.6	1.8	1.3	1.2	1.2
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	72.9	85.1	94.8	95.6	98.2
Tỷ lệ cho vay / huy động	77.8	66.5	81.3	78.0	81.5
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
CAR	9.4	14.6	15.5	15.8	16.1
CET1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Tier 1	n.a	n.a	15.2	15.5	15.8

Chỉ số định giá

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
BPS	9,039	14,770	17,568	20,839	24,435
EPS	2,157	2,409	2,872	3,271	3,595
Cổ tức	-	-	-	-	-
Định giá (x)					
P/B	2.5	1.6	1.3	1.1	0.9
P/E	10.7	9.5	8.0	7.0	6.4
P/PPE	5.9	6.4	5.9	4.5	4.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	-	-	-
Phân tích ROE (%)					
ROE	27.7	21.5	17.8	17.1	16.0
Đòn bẩy (x)	10.0	6.2	6.2	5.9	5.8
TS sinh lãi / Tổng TS	93.0	92.8	92.4	92.1	91.6
LN ròng / TS sinh lãi	2.5	2.8	2.8	2.8	2.8
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.5	3.7	4.0	4.6	4.7
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	2.9	2.4	1.9	1.9	1.7
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.4	0.6	0.3	0.7	0.8
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB	% cao (thấp)
Techcombank (TCB)	16-11-20	MUA	28,400		
	06-08-20	MUA	24,400		
	12-05-20	MUA	23,800		
	20-03-20	MUA	23,800		



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 16/11/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 16/11/2020.

Người thực hiện: Yến Trần

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.