

TechcomBank (TCB)

Đẩy mạnh trích lập dự phòng nhưng vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận

25/11/2020

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

Lũy kế 9M2020, LNST đạt 8,575 tỷ VND, tăng 20.6% YoY

Lũy kế 9M2020, thu nhập lãi thuần đạt 13,295 tỷ VND, tăng 28.4% yoy, LNST đạt 8,575 tỷ VND, tăng 20.6% YoY. Kết quả có được do: (1) NIM được cải thiện; (2) Lãi từ dịch vụ thanh toán và dịch vụ bảo lãnh, phát hành chứng khoán tăng trưởng tốt.

Kì vọng tăng trưởng tín dụng từ bất động sản trong giai đoạn 2021-2023

Dư nợ cho vay bất động sản của TCB (không tính các khoản cho vay thế chấp mua nhà cho cá nhân) tăng mạnh trong năm 2019 và tiếp tục tăng 37.8% YTD. Với kì vọng tăng trưởng BĐS tốt trong các năm tới, còn rất nhiều dư địa để tăng trưởng dư nợ cho vay bất động sản.

CASA cải thiện, đạt 38.6%, cao nhất hệ thống

Tỷ lệ CASA 3Q2020 của TCB đạt 38.6%, tăng 1.4% điểm Ytd. Tính đến 3Q2020, TCB có tỷ lệ CASA cao nhất hệ thống cùng với mức tăng trưởng CASA tốt nhất trong 9 tháng đầu năm đến từ tăng trưởng E-Banking cùng với các chính sách khách hàng hấp dẫn

TCB đứng đầu về dư nợ trái phiếu doanh nghiệp và doanh thu phí phát hành và bảo lãnh chứng khoán.

TCB là ngân hàng đứng đầu về dư nợ trái phiếu doanh nghiệp, chiếm 22.6% tổng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp toàn hệ thống và đi đầu về doanh thu phí bảo lãnh và phát hành chứng khoán (chủ yếu là trái phiếu) với thị phần đạt 81% trong 9M2020. Dư địa phát triển mảng trái phiếu doanh nghiệp đối với TCB còn rất nhiều khi quy mô thị trường vẫn thấp hơn rất nhiều so với các quốc gia khác.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 29,920 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCB. Giá mục tiêu là 29,920 VND/cp, cao hơn 26.5% so với giá tại ngày 24/11/2020.

Mua

Giá mục tiêu	VND 29,920
Tăng/Giảm	26.5%
Giá hiện tại (24/11/2020)	VND 23,650
Giá mục tiêu đồng thuận	30,300 VND
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	84,439

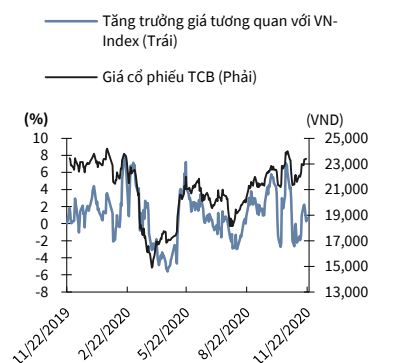
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	85%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	286/12.3
Sở hữu nước ngoài (%)	22.51%
Cơ cấu cổ đông	Masan (14.98%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
TCB	1.5	9.0	11.8	0.9
VNIndex	5.2	11.7	13.5	1.9

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2018A	2019A	2020F	2021F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,390	14,258	17,969	19,700
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	12,507	13,756	17,289	20,252
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	8,463	10,075	11,016	13,067
EPS (VND)	3,816	2,871	3,228	3,829
Tăng trưởng EPS (%)	-35.9%	19.8%	17.7%	17.9%
PER (x)	6.2	8.2	7.3	6.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	14,809	17,734	20,882	24,615
PBR (x)	1.6	1.3	1.1	1.0
ROE (%)	21.5%	18.0%	16.7%	16.8%
Tỷ lệ cổ tức (%)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Cập nhật kết quả kinh doanh

Lũy kế 9M2020, LNST đạt 8,575 tỷ VND, tăng 20.6% YoY

3Q2020, TCB có kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực với thu nhập lãi thuần đạt 5,147 tỷ VND, tăng 38.2% yoy và lãi từ hoạt động dịch vụ đạt 1,145 tỷ VND, tăng 80.2% yoy là nguyên nhân chính giúp cho TOI đạt 7,497 tỷ VND, tăng 39.9% yoy và LNST đạt 3,180 tỷ VND, tăng 23.1% yoy. Lũy kế 9M2020, thu nhập lãi thuần đạt 13,295 tỷ VND, tăng 28.4% yoy (biểu đồ 1), LNST đạt 8,575 tỷ VND, tăng 20.6% YoY (Biểu đồ 2).

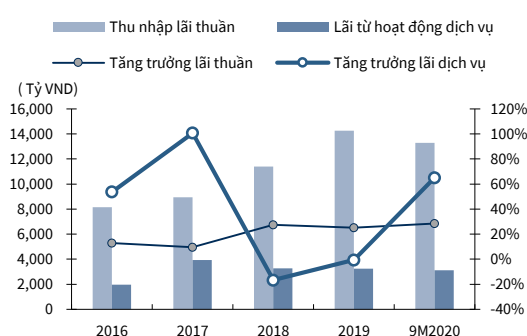
Tăng trưởng tín dụng 3Q2020 đạt 5% QoQ và 9.2% YTD

Dư nợ cho vay khách hàng trong 3Q2020 không có nhiều biến động (-0.04% YTD, -0.41% QoQ), tuy nhiên dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tăng đáng kể (+40.6% QoQ, +78.6% YTD) giúp cho dư nợ tín dụng 3Q2020 tăng 5% QoQ và 9.2% YTD. Việc phân bổ nguồn vào các trái phiếu doanh nghiệp có lãi suất cao sẽ góp phần giúp TCB duy trì lãi suất đầu ra bình quân ở mức tốt trong năm 2021.

NIM 3Q2020 tăng 0.3% điểm QoQ nhờ: (1) kết thúc kì lãi suất ưu đãi các khoản vay mua nhà 2019; (2) CASA được cải thiện

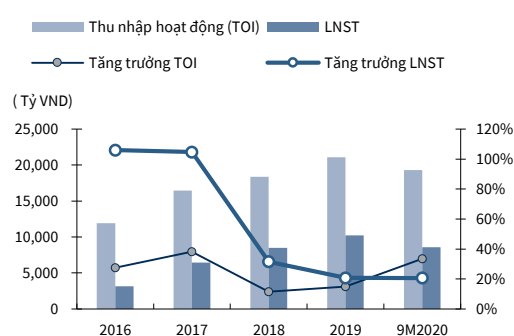
NIM 3Q2020 đạt 4.80%, tăng 0.3% điểm QoQ (Biểu đồ 3) nhờ: (1) Thời gian áp dụng lãi suất ưu đãi đối với các khoản vay mua nhà trong năm 2019 đã kết thúc khiến lãi suất đầu ra bình quân đạt 7.97%, tăng 0.24% điểm QoQ và tăng 0.27% điểm YTD (2) lãi suất đầu vào bình quân 3Q2020 đạt 3.42%, giảm 0.1% điểm QoQ và 0.3% điểm YTD nhờ tỷ lệ CASA tăng mạnh, đạt 38.6%, tăng 4.2% điểm QoQ (biểu đồ 4) cùng với diễn biến hạ lãi suất huy động của toàn hệ thống.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2016-9M2020 (YoY)



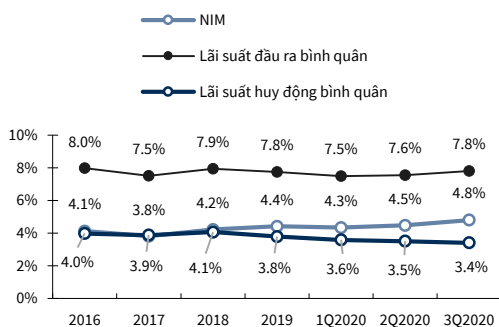
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2016-9M2020 (YoY)



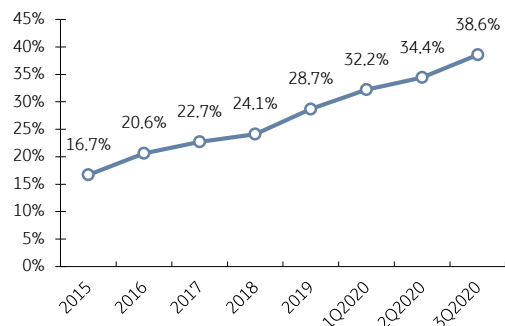
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2016-3Q2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của TCB giai đoạn 2015 – 3Q2020

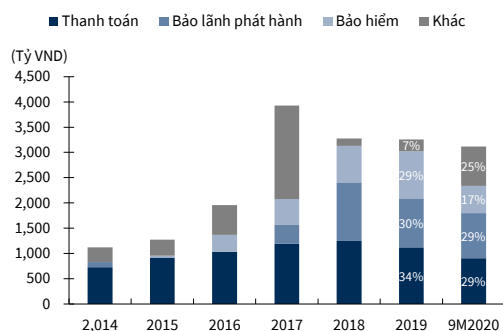


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NOII 9M2020 đạt 5,985 tỷ VND, tăng 46.4% YoY nhờ lực đẩy từ phí dịch vụ thanh toán và bảo lãnh phát hành chứng khoán

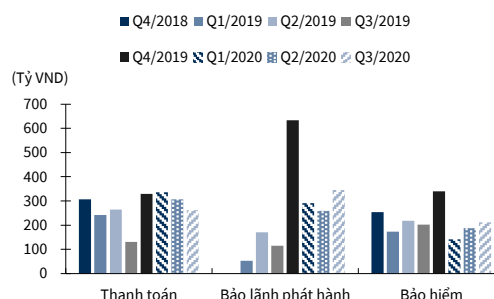
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ 9M2020 tăng 65.1% YoY trong đó phí từ dịch vụ thanh toán (đóng góp 29%) tăng 41.8% YoY, mảng bảo lãnh phát hành chứng khoán (đóng góp 29%) tăng 165.1% YoY và mảng ủy thác, đại lý (đóng góp 13%) tăng 159.3% YoY (biểu đồ 5-6). Ở chiều ngược lại, mảng bancassurance (đóng góp 17%) ghi nhận lãi giảm 8.7% YoY. Cùng với đó, lãi từ hoạt động mua bán chứng khoán – chủ yếu từ hoạt động giao dịch trái phiếu doanh nghiệp đạt 1,290 tỷ VND, tăng 49.8% YoY và lãi từ các hoạt động khác tăng 33% yoy là nguyên nhân khiến NOII 9M2020 đạt 5,985 tỷ VND, tăng 46.4% YoY.

Biểu đồ 5. Cơ cấu lãi từ hoạt động dịch vụ 2014-9M2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Biến động lãi từ hoạt động dịch vụ 4Q2018-3Q2020

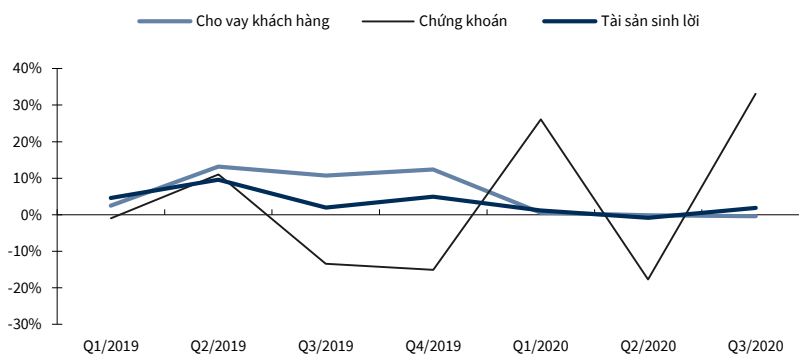


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dư nợ cho vay khách hàng không có biến động đáng kể trong 9M2020

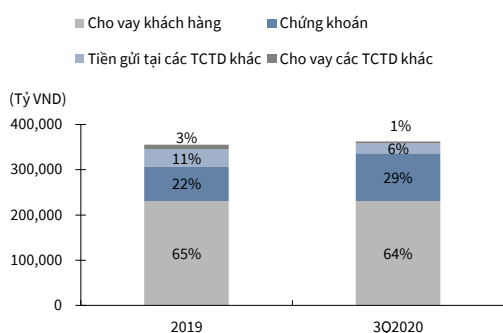
Dư nợ chứng khoán 3Q2020 tăng 33% QoQ, chủ yếu đến từ các khoản trái phiếu chính phủ (+42% QoQ) và trái phiếu doanh nghiệp (+79% QoQ)

Biểu đồ 7. Biến động tài sản sinh lời 1Q2019 – 3Q2020



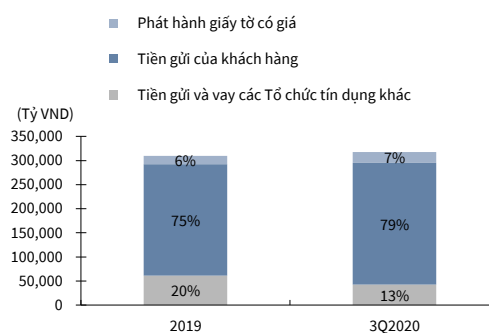
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Cơ cấu tài sản sinh lời của TCB 3Q2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu vốn huy động 3Q2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

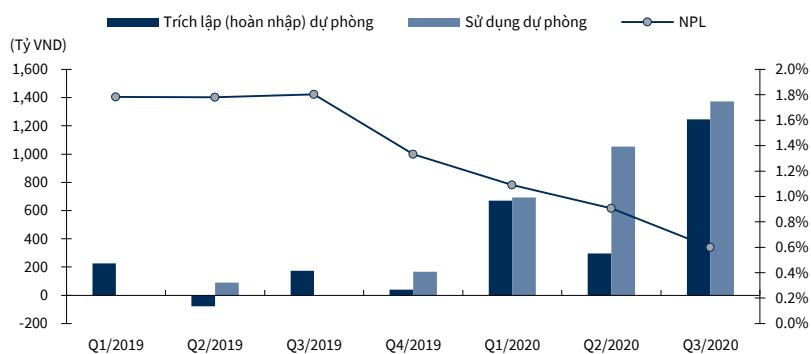
Tỷ lệ nợ xấu đạt 0.6%, giảm 0.7% điểm YTD nhờ đẩy mạnh xử lý nợ xấu

Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp, đạt 0.6%, giảm 0.7% điểm YTD và giảm 0.3% điểm QoQ (Biểu đồ 10), chủ yếu nhờ nợ nhóm 3 và nợ nhóm 5 giảm mạnh sau khi TCB sử dụng 3,119 tỷ VND dự phòng để xử lý nợ xấu trong 9M2020. TCB cũng đẩy mạnh trích lập dự phòng trong 2Q và 3Q/2020 với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 148% (+39.4% điểm QoQ và +53.2% điểm YTD). Theo quan điểm của KBSV, TCB không gặp nhiều áp lực tăng trích lập dự phòng trong 4Q2020, tuy nhiên nhiều khả năng duy trì mức trích lập cao trong năm 2021 khi ảnh hưởng của Covid-19 sẽ phản ánh rõ ràng hơn vào chất lượng các khoản nợ, đặc biệt là các khoản vay mua nhà.

Trích lập dự phòng liên tục tăng trong 3 quý gần đây phản ánh ảnh hưởng tiêu cực của dịch Covid-19.

NPL giảm chủ yếu do TCB đẩy mạnh sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu

Biểu đồ 10. NPL – trích lập dự phòng 1Q2019 – 3Q2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

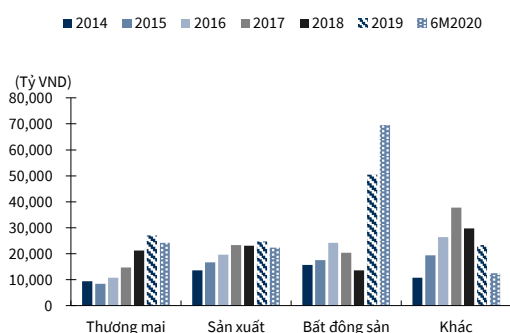
Cho vay bất động sản có vai trò quan trọng đối với hoạt động của TCB

Dư nợ cho vay bất động sản của TCB (không tính các khoản cho vay thế chấp mua nhà cho cá nhân) tăng mạnh trong năm 2019 và tiếp tục tăng 37.8% YTD trong 6M2020 trong khi các ngành nghề kinh doanh khác đều giảm dư nợ do ảnh hưởng của Covid-19 (biểu đồ 11). Tính đến 6M2020, tỷ lệ cho vay bất động sản/tổng dư nợ khách hàng tổ chức đạt 54%, tăng 14% điểm YTD (biểu đồ 12). Tính trong nhóm ngân hàng TMCP, TCB là doanh nghiệp có dư nợ cho vay bất động sản lớn nhất (biểu đồ 13) với chiến lược tập trung, mối quan hệ chặt chẽ với nhóm doanh nghiệp bất động sản lớn và uy tín như Vin group, Sun Group, Masterise...

Triển vọng tăng trưởng dư nợ cho vay bất động sản cao trong giai đoạn 2021 - 2023

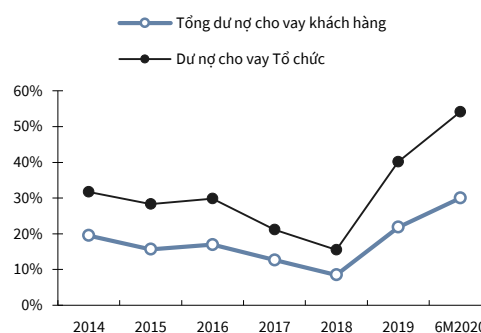
Do ảnh hưởng của dịch Covid-19, số lượng căn hộ chào bán tại Hà Nội – TP Hồ Chí Minh giảm mạnh trong 9M2020 (Biểu đồ 14). Tuy nhiên, triển vọng của ngành bất động sản vẫn còn rất lớn, theo ước tính của Savill, trong giai đoạn 2021-2023 trung bình chào bán 100,000 căn tại 2 thành phố cho thấy các ngân hàng nói chung và TCB nói riêng còn rất nhiều dư địa để tăng trưởng dư nợ cho vay bất động sản cũng như cho vay thế chấp mua nhà trong các năm tới. Đặc biệt, đối tác chiến lược mà TCB tài trợ vốn và bảo lãnh dự án là Masterise Group đang và sẽ triển khai nhiều dự án lớn như Masteri Waterfront, Masteri Centre Point, Masteri BASON, sẽ đóng góp đáng kể vào tăng trưởng tín dụng của TCB trong giai đoạn 2021-2023.

Biểu đồ 11. Biến động dư nợ cho vay khách hàng tổ chức phân theo ngành nghề kinh doanh

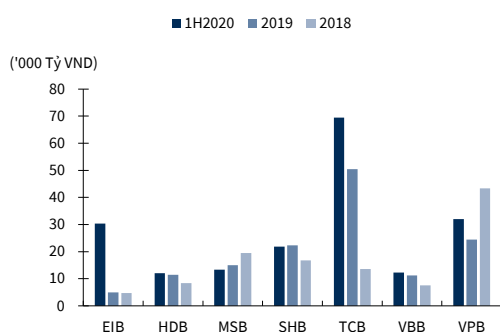


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

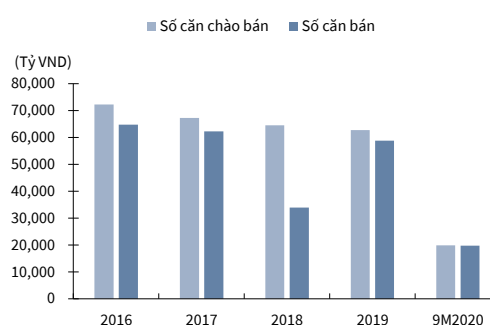
Biểu đồ 12. Tỷ trọng đóng góp của cho vay bất động sản / tổng dư nợ cho vay khách hàng và dư nợ cho vay tổ chức



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Dự nợ cho vay doanh nghiệp bất động sản một số ngân hàng TMCP

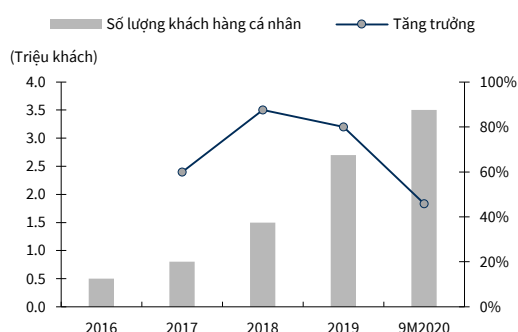
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 14. Số lượng căn hộ chào bán và có giao dịch tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh giai đoạn 2016-9M2020

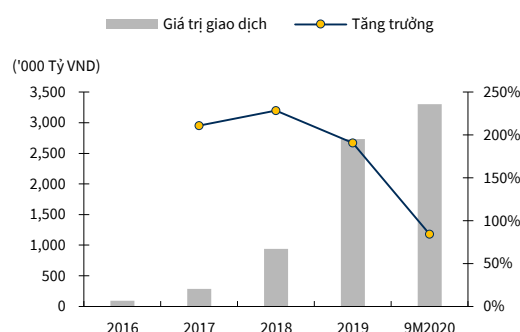
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kì vọng CASA tiếp tục cải thiện nhờ tăng trưởng E-Banking và chiến lược miễn phí giao dịch

E-banking tiếp tục có sự tăng trưởng mạnh mẽ trong 9M2020 với số lượng khách hàng cá nhân tăng 45.8% YoY (biểu đồ 15) và giá trị giao dịch khách hàng cá nhân tăng 84.4% YoY (Biểu đồ 16) là động lực chính khiến CASA tăng 1.4% điểm YTD. Với 28% thị phần giao dịch E-Banking (theo Napas), đi đầu về công nghệ cũng như chiến lược miễn phí giao dịch, KBSV kì vọng mảng E-Banking của TCB sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng tốt, là yếu tố quan trọng giúp cải thiện CASA và NIM trong thời gian tới.

Biểu đồ 15. Tăng trưởng số lượng khách hàng cá nhân E-Banking 2016-9M2020

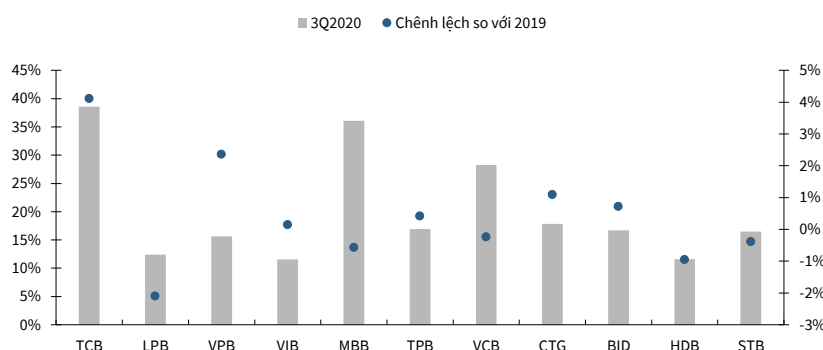
Nguồn: TCB

Biểu đồ 16. Tăng trưởng giá trị giao dịch E-Banking của khách hàng cá nhân 2016-9M2020

Nguồn: TCB

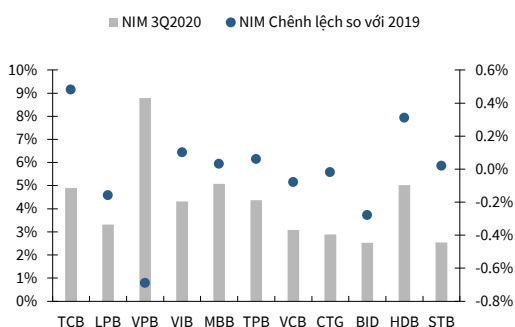
Tỷ lệ CASA 3Q2020 của TCB đạt 38.6%, tăng 1.4% điểm Ytd. Tính đến 3Q2020, TCB có tỷ lệ CASA cao nhất hệ thống cùng với mức tăng trưởng CASA tốt nhất trong 9 tháng đầu năm.

Tăng trưởng CASA giúp TCB giảm 0.28% điểm lãi suất huy động bình quân (biểu đồ 19), là mức giảm tốt nhất trong hệ thống; qua đó giúp tỷ lệ NIM 9M2020 tăng 0.48% điểm Ytd, mức tăng cao nhất hệ thống trong 9 tháng đầu năm (biểu đồ 18).

Biểu đồ 17. So sánh tỷ lệ CASA 3Q2020 các ngân hàng

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 18. Tương quan NIM 3Q2020 các ngân hàng



Nguồn: KBSV tổng hợp

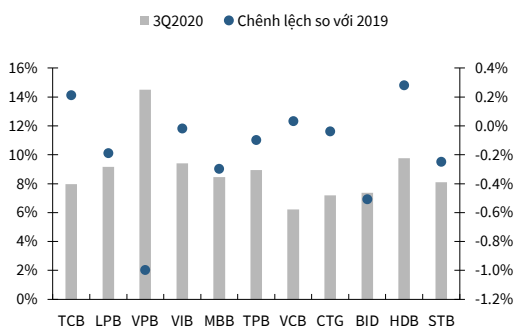
TCB đứng đầu về dư nợ trái phiếu doanh nghiệp và doanh thu phí phát hành và bảo lãnh chứng khoán.

TCB là ngân hàng đứng đầu về dư nợ trái phiếu doanh nghiệp, chiếm 22.6% tổng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp toàn hệ thống. Hoạt động phân bổ tài sản vào trái phiếu doanh nghiệp giúp TCB đa dạng phương án giải ngân, duy trì lãi suất đầu ra bình quân tốt hơn so với trung bình hệ thống (biểu đồ 20). Bên cạnh đó, công ty con của TCB là CTCP chứng khoán TCBS cũng đi đầu về doanh thu phí bảo lãnh và phát hành chứng khoán (chủ yếu là trái phiếu), đạt 1,294 tỷ VND, tương đương thị phần 81% trong 9M2020 (biểu đồ 21-22). Kết quả có được nhờ các đối tác chiến lược của TCB như Vingroup, Masan liên tục huy động lượng vốn lớn thông qua trái phiếu doanh nghiệp.

Trái phiếu doanh nghiệp còn nhiều dư địa để khai thác

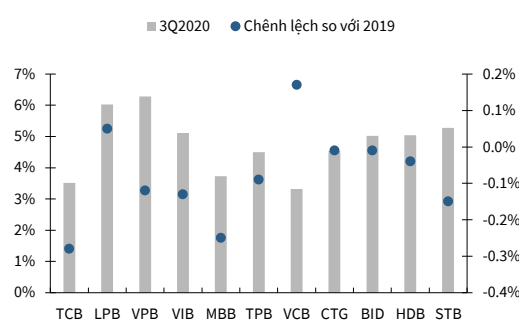
Hiện tại, tỷ lệ dư nợ trái phiếu doanh nghiệp/tổng GDP của Việt Nam hiện chỉ đạt 3% (biểu đồ 23), còn rất thấp so với các quốc gia khác trong khu vực (biểu đồ x) cho thấy dư địa tăng trưởng của trái phiếu doanh nghiệp vẫn còn rất lớn tại Việt Nam. KBSV kì vọng với vị thế là ngân hàng đi đầu về dư nợ và phí phát hành bảo lãnh, mảng trái phiếu doanh nghiệp sẽ tiếp tục đóng góp đáng kể vào tăng trưởng của TCB trong thời gian tới.

Biểu đồ 20. Tương quan lãi suất cho vay bình quân các ngân hàng



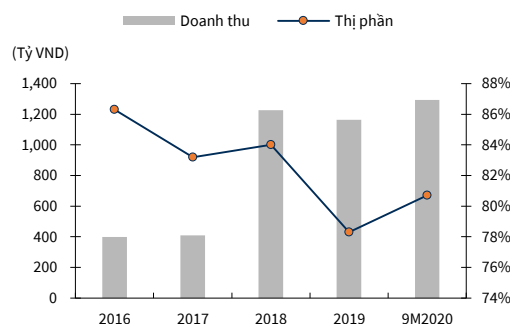
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 19. Tương quan lãi suất huy động bình quân



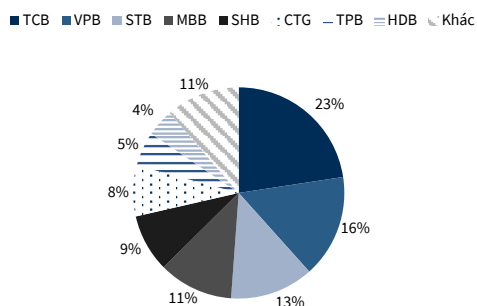
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 21. Doanh thu và thị phần phí bảo lãnh phát hành chứng khoán của TCBS



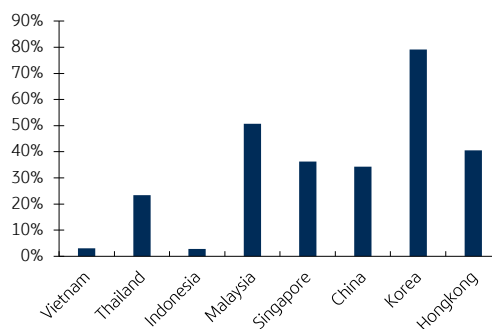
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 22. Thị phần dư nợ trái phiếu doanh nghiệp các ngân hàng



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 23. Tỷ lệ dư nợ trái phiếu doanh nghiệp / tổng GDP một số quốc gia châu Á

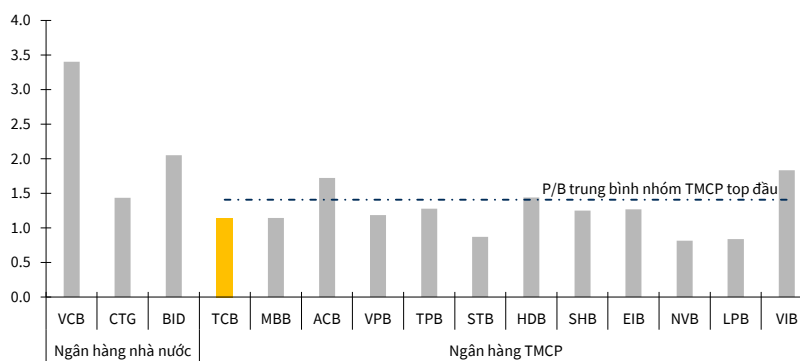


Nguồn: ADB, Bloomberg

TCB đang được giao dịch ở mức P/B thấp hơn so với các ngân hàng TMCP top đầu

TCB hiện được giao dịch với mức P/B đạt 1.14, thấp hơn so với trung bình các ngân hàng TMCP top đầu đạt 1.41 và trung bình toàn hệ thống đạt 1.45. Với triển vọng tích cực từ các mảng kinh doanh chính, đã đẩy mạnh trích lập dự phòng trong năm 2020, chú trọng phát triển tệp khách hàng doanh nghiệp lớn có độ rủi ro thấp, KBSV cho rằng TCB xứng đáng được giao dịch ở mức P/B tương đương so với trung bình nhóm các ngân hàng TMCP top đầu.

Biểu đồ 24. Tương quan P/B ngành ngân hàng



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi đưa ra các dự phóng cho TCB trong năm 2021 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng hợp nhất giảm xuống 9.9% năm 2020 và tăng 25% trong năm 2021 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh vay nợ để hồi phục sau dịch Covid-19
- Chúng tôi cũng ước tính rằng NIM 2020 sẽ tăng 53bps, đạt 4.95% nhờ hết hạn lãi suất ưu đãi với các khoản vay mua nhà trong khi CASA vẫn đang được cải thiện. NIM 2021 ước tính giảm nhẹ, đạt 4.74% với giả định lãi suất đầu ra giảm nhẹ theo mặt bằng lãi suất chung toàn thị trường.
- Lãi từ hoạt động dịch vụ tăng 25% yoy năm 2020 và 18% yoy năm 2021 nhờ động lực từ dịch vụ thanh toán, dịch vụ bảo lãnh phát hành và dịch vụ bảo hiểm.
- Tỷ lệ nợ xấu năm 2020 đạt 0.8% do TCB đẩy mạnh hoạt động xử lý nợ xấu. Năm 2021, NPL tăng lên 1.1% do: (1) Các khoản nợ xấu dần xuất hiện rõ nét hơn, đặc biệt là các khoản nợ vay mua nhà sau 1 năm dịch Covid-19; (2) Phát sinh nợ xấu từ các khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ theo thông tư 01/2020/TT-NHNN.
- Chi phí trích lập dự phòng dự kiến vẫn ở mức cao trong năm 2021, đạt 3,499 tỷ VND do nợ nhóm 2 sẽ tăng mạnh trong năm 2021 do ảnh hưởng của dịch Covid-19
- Chúng tôi cũng dự báo LNST năm 2020 tăng 10.5%YoY, đạt 11,298 tỷ VND. LNST năm 2021 đạt 13,402 tỷ VND, tăng 18.6% YoY.

Bảng 25. Dự phóng KQKD 2020 -2021

	2019	2020F	2021F	% Yoy 2020	%YoY 2021
Thu nhập lãi thuần	14,258	17,969	19,700	26%	10%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	3,253	4,071	4,816	25%	18%
Tổng thu nhập hoạt động	21,068	26,196	30,592	24%	17%
Chi phí trích lập dự phòng	(917)	(3,167)	(3,499)	245%	10%
Lợi nhuận sau thuế	10,226	11,298	13,402	10%	19%
NIM	4.42%	4.95%	4.74%	53bps	-21bps
Lãi suất đầu ra bình quân	7.76%	8.15%	8.05%	40bps	-10bps
Lãi suất đầu vào bình quân	3.79%	3.60%	3.64%	-19bps	4bps
CIR	34.7%	34.0%	33.8%	-71bps	-20bps
NPL	1.33%	0.80%	1.10%	-53bps	30bps
Tổng tài sản	383,699	406,321	501,380	6%	23%
Vốn chủ sở hữu	62,073	73,089	86,156	18%	18%

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 29,920 VND/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCB.

(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu năm 2021 của TCB là 1.41, tương đương so với P/B trung bình của các ngân hàng TMCP có hoạt động tốt trong hệ thống tại thời điểm 18/11/2020.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 2)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống cũng như kỳ vọng dài hạn.

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng dài hạn của TCB với triển vọng tốt của các mảng đóng góp doanh thu chính. Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCB. Giá mục tiêu là 29,920 VND/cp, cao hơn 26.5% so với giá tại ngày 24/11/2020.

Bảng 26. Tương quan P/B các ngân hàng

Ngân hàng	Loại	2019	Nov-20
ACB	Top JSCB	1.43	1.72
BID	SOCB	2.79	2.05
CTG	SOCB	1.30	1.44
EIB		1.37	1.27
HDB	Top JSCB	1.54	1.44
LPB		0.50	0.84
MBB	Top JSCB	1.34	1.14
NVB		0.86	0.82
SHB		0.55	1.25
STB		0.79	0.87
TCB	Top JSCB	1.25	1.14
TPB		1.36	1.28
VCB	SOCB	3.90	3.40
VIB	Top JSCB	1.21	1.83
VPB	Top JSCB	1.52	1.18
Trung bình		1.45	1.45
Ngân hàng thương mại nhà nước (SOCB)		2.66	2.30
Ngân hàng TMCP top đầu (Top JSCB)		1.38	1.41

Nguồn: Fiinpro, KBSV

Bảng 27. Cổ phiếu TCB – Định giá phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2020F	2021F	2022F
Lợi nhuận sau thuế	11,298.26	13,402.44	15,680.34
Lợi nhuận thặng dư	3,565.10	4,296.90	4,946.84
Chi phí vốn (r)	12.46%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	48,968		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	106,549		
Giá trị cổ phiếu TCB	30,441		

Nguồn: KBSV

Bảng 28. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	30,411	50%	15,205
P/B	29,443	50%	14,722
Giá mục tiêu			29,920

Nguồn: KBSV

Ngân hàng Techcombank (TCB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2017A-2021E

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020F	2021F	(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020F	2021F
Thu nhập lãi thuần	8,930	11,390	14,258	17,969	19,700	Cho vay khách hàng	68,964	67,554	227,885	233,215	291,287
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	17,595	21,144	25,016	29,594	33,442	Chứng khoán kinh doanh	6,758	7,572	10,042	10,337	12,921
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(8,664)	(10,024)	(10,758)	(11,625)	(13,742)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,344	2,606	4,821	4,186	5,232
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	3,926	3,273	3,253	4,071	4,816	Tài sản cố sinh lời	249,514	289,943	355,206	370,881	459,724
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,715	1,634	1,807	1,799	2,975	Tài sản cố định và tài sản khác	5,301	20,629	23,715	27,694	33,670
Tổng thu nhập hoạt động	16,458	18,350	21,068	26,196	30,592	Tổng tài sản	269,392	320,989	383,699	406,321	501,380
Chi phí hoạt động	(4,812)	(5,843)	(7,313)	(8,907)	(10,340)	Tiền gửi của khách hàng	170,971	201,415	231,297	247,808	309,761
LN thuần trước CF DPRRTD	11,646	12,507	13,756	17,289	20,252	Các khoản vay và huy động phái sinh, giấy tờ có giá	17,640	13,488	17,895	28,027	33,760
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,609)	(1,846)	(917)	(3,167)	(3,499)	Các khoản nợ chịu lãi	235,935	257,353	310,458	336,279	419,020
Thu nhập khác	1,963	3,147	4,425	4,499	4,948	Các khoản nợ khác	6,527	11,853	11,169	(3,046)	(3,796)
Chi phí khác	(249)	(1,513)	(2,618)	(2,699)	(1,974)	Tổng nợ phải trả	242,462	269,206	321,627	333,233	415,224
Tổng lợi nhuận trước thuế	8,036	10,661	12,838	14,123	16,753	Vốn điều lệ	11,655	34,966	35,001	35,001	35,001
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,591)	(2,187)	(2,612)	(2,825)	(3,351)	Thặng dư vốn cổ phần	2,165	477	477	477	477
LNST	6,446	8,474	10,226	11,298	13,402	Lợi nhuận chưa phân phối	10,997	12,403	21,131	30,577	41,781
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	(11)	(15)	(282)	(335)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	6,446	8,463	10,075	11,016	13,067	Vốn chủ sở hữu	26,931	51,783	62,073	73,089	86,156

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F		2017	2018	2019	2020F	2021F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	27.7%	21.5%	18.0%	16.7%	16.8%	EPS cơ bản	7,719	3,816	2,871	3,228	3,829
ROA	2.6%	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	23,106	14,809	17,734	20,882	24,615
ROE trước dự phòng	40.1%	25.3%	19.3%	20.5%	20.3%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	22,281	14,543	17,045	20,194	23,859
ROA trước dự phòng	3.7%	3.4%	3.1%	3.5%	3.6%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.8%	4.2%	4.4%	4.9%	4.7%	PER	3.0	6.1	8.1	7.2	6.1
Hiệu quả hoạt động						PBR	10	16	13	11	0.9
LDR thuần	94.1%	79.4%	99.8%	95.0%	95.0%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
CIR	29.2%	31.8%	34.7%	34.0%	33.8%	ROE	27.7%	21.5%	18.0%	16.7%	16.8%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	14.5%	19.2%	19.5%	5.9%	23.4%	Ti lệ an toàn vốn (CAR)	9.4%	14.6%	15.5%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	2.6%	-0.9%	44.6%	2.3%	24.9%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	52.1%	7.4%	10.0%	25.7%	17.1%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.6%	1.8%	1.3%	0.8%	1.1%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	104.7%	313%	19.1%	9.3%	18.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	72.9%	85.1%	94.8%	117.0%	92.2%
Tăng trưởng EPS	19.0%	-50.6%	-24.8%	12.4%	18.6%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	3.1%	3.4%	2.3%	1.9%	2.5%
Tăng trưởng BVPS	4.7%	-35.9%	19.8%	17.7%	17.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	38.3%	44.2%	56.1%	49.2%	40.6%

Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh

anhhttp@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu

hieunn@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.