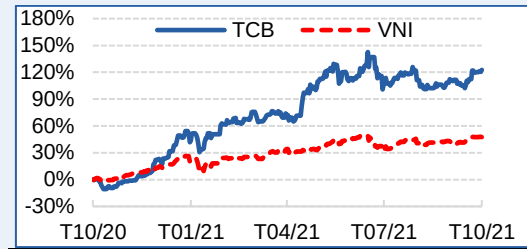


Ngành	Ngân hàng		2020	9M 21	2021F
Ngày báo cáo	20/10/2021	TT LN trước dự phòng	33,8%	47,7%	32,6%
Giá hiện tại	53.200VND	TT LNST	23,0%	59,9%	35,4%
Giá mục tiêu*	65.200VND	NIM	4,89%	5,69%	5,49%
TL tăng	22,6%	Nợ xấu/cho vay	0,47%	0,57%	0,55%
Lợi suất cổ tức	0,0%	CIR	31,9%	28,9%	30,0%
Tổng mức sinh lời	22,6%	P/E	15,1x	N.M.	11,1x
KN gần nhất*	MUA	P/B	2,5x	2,1x	2,1x



			TCB	Peers	VNI
GT vốn hóa	8,0 tỷ USD	P/E (trượt)	10,6x	10,2x	16,8x
Room KN	0USD	P/B (hiện tại)	2,1x	2,0x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	22tr USD	ROE (trượt)	22,3%	21,5%	16,3%
Cổ phần Nhà nước	0%	ROA (trượt)	3,8%	1,8%	2,6%
SL cổ phiếu lưu hành	3,5 tỷ				
Pha loãng	3,5 tỷ				

Tổng quan ngân hàng

Được thành lập năm 1993, Techcombank là ngân hàng xếp thứ 5 trong số các ngân hàng chứng tỏ theo dõi tính theo tổng tài sản, nhưng nằm trong top 3 các ngân hàng có lợi nhuận trên sổ tuyệt đối cao nhất vào năm 2020. 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.

* cập nhật ngày 05/08/2021

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

TCB vượt qua những khó khăn trong quý 3/2021

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB) đã công bố KQKD hợp nhất cho 9 tháng đầu năm 2021 với LN từ HĐKD trước dự phòng (PPOP) và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt đạt 19 nghìn tỷ đồng (+47,7% YoY) và 13,4 nghìn tỷ đồng (+60,6% YoY), lần lượt hoàn thành 78,4% và 80,2% so với dự báo 2021 của chúng tôi. Lợi nhuận tăng mạnh được hỗ trợ bởi (1) mức tăng lần lượt 46,3% và 46,1% YoY trong thu nhập từ lãi (NII) và thu nhập từ phí (NFI) (bao gồm hoạt động kinh doanh ngoại hối), (2) mức tăng 28,2% YoY trong lợi nhuận từ đầu tư và kinh doanh chứng khoán và (3) chi phí dự phòng giảm 9,2% YoY, bị ảnh hưởng một phần bởi chi phí HĐKD (OPEX) tăng 23,0% YoY và thu nhập ròng khác giảm 20% YoY. Chúng tôi sẽ cần thảo luận thêm với ngân hàng để đánh giá khả năng về bất kỳ sự suy giảm chất lượng tín dụng nào trong các quý tới. Tại thời điểm này, chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh tăng nhẹ dự báo hiện tại của chúng tôi cho lợi nhuận năm 2021 của TCB, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

NIM giảm so với quý trước (QoQ) nhưng vẫn duy trì mạnh mẽ so với cùng kỳ năm trước.

TCB báo cáo NIM 9 tháng 2021 tăng 83 điểm cơ bản YoY đạt 5,69% nhờ (1) chi phí huy động (COF) giảm 122 điểm cơ bản YoY và (2) dư nợ cho vay 9 tháng 2021 tăng trưởng mạnh 15,7% so với tăng trưởng huy động 14,0% (Tăng trưởng cho vay 9 tháng 2021 của TCB cho đến nay là mức tăng trưởng cao nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi đối với các ngân hàng đã báo cáo số liệu), bị ảnh hưởng một phần bởi mức giảm 18 điểm cơ bản YoY trong lợi suất IEA 9 tháng năm 2021. Chúng tôi tin rằng chi phí huy động giảm là do (1) môi trường lãi suất thấp, (2) tỷ lệ CASA 49,0% trong quý 3/2021 - mức cao nhất mà chúng tôi từng chứng kiến ở một ngân hàng mà chúng tôi theo dõi - so với 38,6% trong quý 3/2020 và (3) khoản vay bằng ngoại tệ từ các tổ chức tín dụng tăng đáng kể từ 23,9 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2020 (chiếm 7,5% tổng nợ phải trả, không bao gồm các khoản nợ khác và các công cụ phái sinh) lên 49,8 nghìn tỷ đồng vào quý 3/2021 (chiếm 11,3% sử dụng cùng thước đo như trên) được tạo ra từ các khoản vay hợp vốn từ nước ngoài mà TCB đã huy động vào tháng 5/2020, theo quan điểm của chúng tôi. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng lợi suất IEA giảm một phần có thể xuất phát từ các biện pháp hỗ trợ thông qua việc giảm lãi suất cho vay đối với các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Trên cơ sở QoQ, NIM giảm 32 điểm cơ bản, chủ yếu là do (1) lợi suất IEA giảm 26 điểm cơ bản QoQ và (2) chi phí huy động (COF) tăng 5 điểm cơ bản QoQ.

Thu nhập ngoài lãi (NOII) tiếp tục tăng trưởng ổn định trong 9 tháng năm 2021. NFI 9 tháng năm 2021 (bao gồm thu nhập từ giao dịch ngoại hối) tăng 46,1% YoY nhờ (1) NFI thuần tăng 37,2% YoY cùng với (2) lãi 259 tỷ đồng từ giao dịch ngoại hối so với lỗ 13 tỷ đồng trong 9 tháng năm 2020. Về NFI thuần, phí thuần từ dịch vụ ngân hàng (bao gồm dịch vụ giao dịch, quản lý tiền

mặt và nhiều mặt hàng liên quan đến bán lẻ như thẻ tín dụng) tăng 80,6% YoY (đóng góp 36% vào NFI). Phí thuần từ bancassurance vẫn ở mức cao so với 9 tháng 2020 (+31,4% YoY - đóng góp 17% cho NFI). Đáng chú ý, thu nhập từ dịch vụ môi giới chứng khoán mang lại mức tăng trưởng YoY cao nhất trong số các khoản mục NFI thuần và là khoản mục có mức tăng đóng góp vào NFI thuần cao nhất so với 6 tháng đầu năm 2021 (237% YoY - đóng góp 10,8% cho NFI). Phí thuần từ bảo lãnh phát hành chứng khoán tiếp tục tăng trưởng âm YoY (-21,5% YoY - đóng góp 16,4% cho NFI). Về các khoản mục NOI khác, tổng lãi thuần từ hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán tăng 28,2% YoY trong khi thu nhập ròng khác giảm 20% YoY trong 9 tháng 2021, nguyên nhân là do thu nhập từ các công cụ phái sinh khác giảm.

Chi phí dự phòng giảm YoY trong khi duy trì tương đối không đổi QoQ. TCB báo cáo chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm 2021 đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (-9,2% YoY). Tuy nhiên, quý 3/2020 là mức cơ sở cao do TCB trích lập một khoản dự phòng lớn để xử lý nợ, từ đó nâng tỷ lệ xử lý nợ 9 tháng đầu năm 2020 trên tổng dư nợ lên mức cao nhất trong 3 năm qua đạt 1,35 %. Trong khi đó, tỷ lệ xử lý nợ đối với các khoản cho vay gộp trong 9 tháng năm 2021 là 0,16%. Chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm 2021 hoàn thành 65,3% dự báo cả năm của chúng tôi.

Chỉ số chất lượng tín dụng giảm nhẹ QoQ trong quý 3/2021. Tỷ lệ nợ xấu quý 3 năm 2021 đạt 0,57% (+21 điểm cơ bản QoQ và -3 điểm cơ bản YoY). Tuy nhiên, mức tỷ lệ nợ xấu này vẫn là tương đối thấp. Nợ nhóm 2 trong tổng dư nợ tăng lên 0,93% trong quý 3/2021 (+25 điểm cơ bản QoQ và +7 điểm cơ bản YoY). Lãi dự thu trong quý 3/2021 trên lợi suất IEA là 1,24% (+1 điểm cơ bản QoQ và -37 điểm cơ bản YoY). Tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) quý 3/2021 đạt 184% (-75 điểm % QoQ và +37 điểm % YoY).

Hình 1: KQKD hợp nhất 9 tháng 2021 của TCB

Tỷ đồng	9T 2020	9T 2021	YoY	Q3 2020	Q3 2021	YoY
Thu nhập lãi ròng	13.295	19.454	46,3%	5.148	6.746	31,0%
Thu nhập ngoài lãi	5.985	7.463	24,7%	2.349	2.033	-13,4%
Chi phí dự phòng	(6.324)	(7.781)	23,0%	(2.489)	(2.628)	5,6%
LN từ HĐKD trước dự phòng	12.956	19.136	47,7%	5.008	6.151	22,8%
Chi phí dự phòng	(2.245)	(2.037)	-9,2%	(1.034)	(589)	-43,0%
LNST sau lợi ích CĐTS	8.372	13.445	60,6%	3.099	4.338	40,0%
Tăng trưởng cho vay **	0,0%	15,7%	15,7 điểm %	-0,4%	2,4%	N.A.
Tăng trưởng tiền gửi **	9,2%	14,0%	4,8 điểm %	1,1%	9,3%	8,2 điểm %
NIM	4,86%	5,69%	83,0 đcb	5,59%	5,58%	-1,0 đcb
Lợi suất tài sản	7,79%	7,61%	-18,0 đcb	8,36%	7,55%	-81,0 đcb
Chi phí huy động	3,42%	2,20%	-122,0 đcb	3,22%	2,24%	-98,0 đcb
Tỷ lệ CASA *	38,6%	49,0%	10,4 điểm %	38,6%	49,0%	10,4 điểm %
Tỷ lệ CASA cộng tiền gửi kỳ hạn bằng ngoại tệ	40,7%	50,4%	9,7 điểm %	40,7%	50,4%	9,7 điểm %
CIR	32,8%	28,9%	-3,9 điểm %	33,2%	29,9%	-3,3 điểm %
Nợ xấu/khoản vay gộp	0,60%	0,57%	-3,0 đcb	0,60%	0,57%	-3,0 đcb
Nợ nhóm 2/khoản vay gộp	0,86%	0,93%	7,0 đcb	0,86%	0,93%	7,0 đcb
Lãi dự thu/tài sản sinh lãi	1,61%	1,24%	-37,0 đcb	1,61%	1,24%	-37,0 đcb

Nguồn: TCB, VCSC – * CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quý, ** Tăng trưởng của khoản vay và huy động quý 3/2020 và quý 3/2021 là tăng trưởng QoQ. Tăng trưởng của khoản vay và huy động quý 9T 2020 và 9T 2021 là tăng trưởng 9 tháng.



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thị Thanh Trúc 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
MUA			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ			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.
KHUYẾN HOÃN	NGHỊ	TẠM	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

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- 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, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

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, Trưởng phòng, ext 364

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

Dầu khí và Điện

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

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

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.