

13/05/2021

Chuyên viên phân tích & chiến lược thị trường

Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

TCB ghi nhận kết quả kinh doanh tốt trong Quý 1/2021

Trong Quý 1/2021, TOI và PBT của ngân hàng đã tăng lần lượt lên mức 8.93 nghìn tỷ (+46.2% YoY) và 5.53 nghìn tỷ (+76.8% YoY).

TCB đã cải thiện mạnh mẽ chất lượng tài sản với tỷ lệ nợ xấu thấp nhất toàn ngành

TCB chú trọng tới việc nâng cao chất lượng tài sản và an toàn hệ thống. Với việc quyết liệt xử lý các khoản vay có vấn đề, xóa những khoản vay không có khả năng thu hồi và kiểm soát chất lượng cho vay, tỷ lệ NPL của TCB trong Quý 1/2021 đã giảm xuống mức 0.38% - thấp nhất toàn ngành. Cùng với đó, TCB đã mạnh tay trích lập dự phòng, nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 219% - củng cố khả năng phòng vệ trước rủi ro biến động của thị trường.

TCB tiếp tục chú trọng tăng trưởng CASA

Trong thời gian tới, chúng tôi tin rằng TCB vẫn có thể giữ được lợi thế CASA đứng đầu ngành nhờ (1) nền tảng công nghệ tốt; và (2) chiến lược thu hút khách hàng cạnh tranh.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 58,000 VND/cp

KBSV kì vọng tăng trưởng tín dụng của TCB trong năm 2021 đạt mức 25%. 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 VND 58,000/cp, cao hơn 20.8% so với giá tại ngày 13/05/2021.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 58,000
Tăng/Giảm (%)	20.8%
Giá hiện tại (13/05/2021)	VND 48,000
Giá consensus	VND 50,600
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	168,200

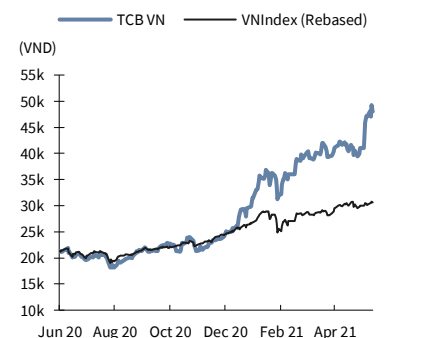
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ free-float (%)	69.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	562.6/24.4
Room khối ngoại (%)	0.0%
Cơ cấu cổ đông	Masan (14.96%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	YTD	1M	3M	12M
TCB	52.4	15.4	33.3	133.0
VNIndex	14.3	1.1	13.2	51.3

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2019	2020	2021E	2022E
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,258	18,751	22,615	27,755
TOI (tỷ VND)	21,068	27,042	32,313	39,315
Lợi nhuận trước thuế (PBT)	12,838	15,800	20,456	25,704
EPS (VNĐ)	2,878	3,516	4,574	5,767
BVPS	17,651	21,151	26,021	32,417
PE (x)	8.2x	9.0x	10.8x	9.3x
PB (x)	1.3x	1.5x	1.9x	1.6x
ROAA (%)	2.9%	3.0%	3.2%	3.3%
ROEA (%)	17.8%	18.1%	19.4%	19.7%
Tỷ lệ cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: Bloomberg, Báo cáo tài chính công ty, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Cập nhật kết quả kinh doanh

TCB ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong Q1/2021

Trong Quý 1/2021, TOI và PBT của ngân hàng đã tăng lần lượt lên mức 8.93 nghìn tỷ (+46.2% YoY) và 5.53 nghìn tỷ (+76.8% YoY).

Bảng 1. Tóm tắt kết quả kinh doanh

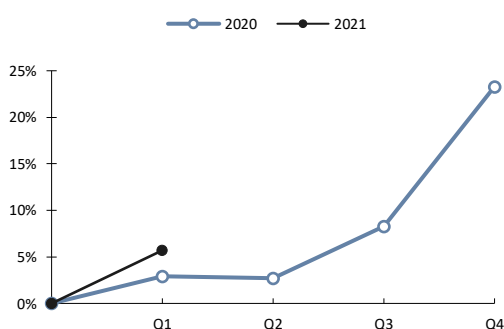
(Nghìn tỷ VND)	1Q2021	1Q2020	% YoY
Thu nhập lãi thuần	6.12	4.21	45.5%
Thu nhập ngoài lãi	2.81	1.90	47.9%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	8.93	6.11	46.2%
Chi phí hoạt động	(2.56)	(2.22)	15.7%
Chi phí dự phòng	(0.85)	(0.77)	10.2%
LNTT (PBT)	5.53	3.12	76.8%

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, KB Securities Vietnam

Thu nhập lãi thuần Quý 1/2021 tăng mạnh +45.5% YoY đến từ:

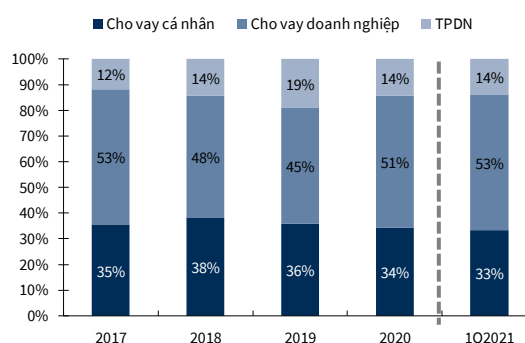
— Tăng trưởng tín dụng Q1/2021 ở mức cao, đạt +5.7% YTD, với đóng góp chính đến từ hoạt động cho vay doanh nghiệp (+9% YTD) và TPDN (+3% YTD). Chúng tôi nâng kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của TCB trong năm 2021 lên mức 25% đến từ: (1) kỳ vọng nguồn cầu tín dụng tốt, đặc biệt là tín dụng cho vay BĐS, trong bối cảnh kinh tế hồi phục và mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp như hiện tại; (2) room tín dụng được cấp sẽ được nâng lên và ở mức cao trong ngành nhờ tỷ lệ CAR cao trong khi NPL thấp; và (3) LDR ở mức thấp mang tới nhiều room tăng trưởng.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng tín dụng 2020 - 2021 (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Tỷ trọng tín dụng (%)

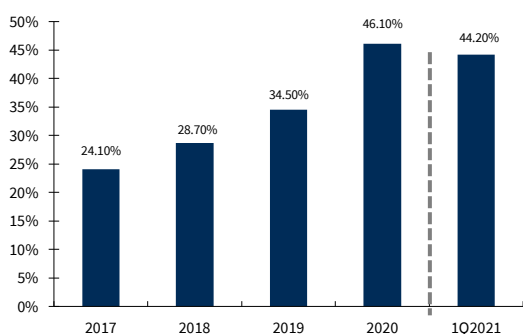


Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

— NIM tiếp tục được cải thiện, tăng lên mức 5.2% (+30 bps) nhờ (1) mức giảm mạnh của lãi suất huy động tiền gửi (từ 2.7% trong Q4 2020 xuống 2.3% trong Q1 2021) trong khi lãi suất cho vay khách hàng được giữ ổn định; và (2) tỷ trọng CASA duy trì ở mức cao, 44.2%.

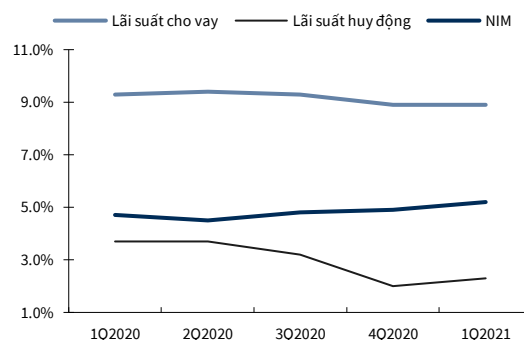
— Chúng tôi cho rằng tỷ lệ CASA của TCB nhiều khả năng vẫn được giữ vững ở mức cao của năm 2020, ước khoảng 46% nhờ (1) nền tảng công nghệ tốt; và (2) chiến lược thu hút khách hàng cạnh tranh (miễn phí giao dịch, hoàn tiền 1% tổng giao dịch) và (3) xu hướng chuyển dịch sang số hóa, gia tăng giao dịch E-banking của khách hàng trong và sau giai đoạn dịch bệnh Covid-19. Dù vậy, cạnh tranh CASA trên thị trường đang gia tăng dần (đặc biệt đến từ VCB) khiến rủi ro không duy trì được tỷ lệ CASA sẽ là một trong những rủi ro đáng quan tâm với TCB.

Biểu đồ 3. Tỷ lệ CASA (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 4. NIM, lãi suất cho vay, lãi suất huy động tiền gửi (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

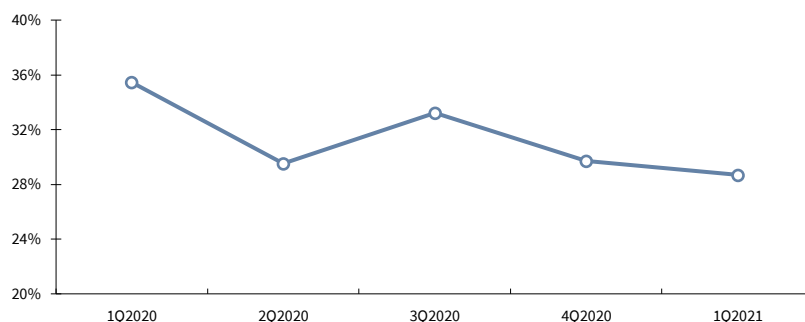
Thu nhập ngoài lãi năm Q1 2021 tăng cao 48% YoY nhờ:

- Thu phí dịch vụ tăng 48% YoY, doanh số Bancassurance (+76% YoY), dịch vụ ngân hàng đầu tư (+57.3% YoY) và thẻ (+11.2% YoY). Ngoài ra, L/C và dịch vụ thanh toán (+92% YoY), doanh thu kinh doanh ngoại tệ (+23% YoY), và thu từ nợ xấu đã xóa (+225% YoY).
- Chúng tôi cho rằng Bancassurance sẽ đóng góp quan trọng vào thu nhập ngoài lãi sau những thay đổi mạnh mẽ mô hình bảo hiểm, bao gồm ra mắt nền tảng iTCBlife trong Quý 1. Theo thông tin TCB đưa ra, mô hình này giúp tăng 10 lần tỷ lệ chuyển đổi khách hàng, góp phần nâng cao doanh thu khai thác mới (APE) 81% YoY.

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) tiếp tục được cải thiện

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) đạt 28.7%, thấp nhất trong các quý trở lại đây do chiến lược tiết giảm chi phí OPEX và đẩy mạnh áp dụng công nghệ giúp tối ưu hóa chi phí vận hành của TCB. Chúng tôi cho rằng xu hướng giảm tỷ lệ chi phí này sẽ tiếp tục diễn ra trong những quý tới.

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CIR (%)



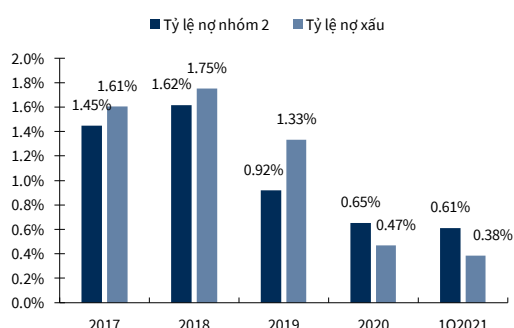
Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

TCB đã nâng cao chất lượng tài sản và trích lập dự phòng mạnh trong Quý 1/2021

Tỷ lệ nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu tiếp tục giảm lần lượt xuống mức 0.61% và 0.38%, đây là mức nợ xấu thấp nhất trong lịch sử của TCB và trong số các ngân hàng KBSV nghiên cứu. Trích lập dự phòng ở mức cao cùng với tỷ lệ nợ xấu giảm giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu của TCB nâng lên mức 219%, đứng thứ 2 toàn ngành.

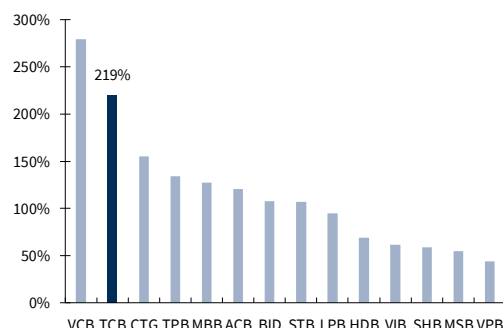
Tuy đẩy mạnh trích lập dự phòng nhưng PBT của TCB vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tốt 76.8% YoY. ROA và ROE (LTM) lần lượt đạt mức 3.5% và 20.1%.

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ nhóm 2 & tỷ lệ nợ xấu (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 7. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn ngành Q1 2021 (%)

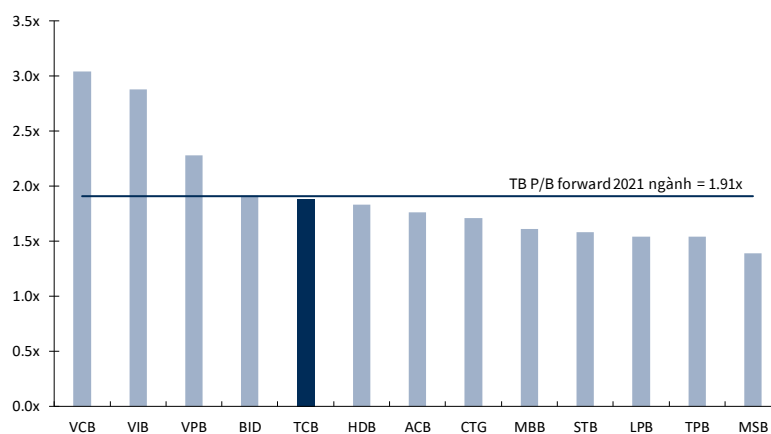


Nguồn: Các NH niêm yết, KB Securities Vietnam

Dư nợ tái cơ cấu của TCB khả quan khi giảm 15.2% so với cuối năm 2020 xuống còn 6.7 nghìn tỷ đồng, tương đương 2.3% tổng dư nợ. Cùng với thông tư 03 cho phép kéo dài thời hạn trích lập nợ tái cơ cấu trong 3 năm, chúng tôi cho rằng việc trích lập các khoản nợ tái cấu trúc trong năm nay không mang tới nhiều tác động đáng kể tới lợi nhuận của ngân hàng.

TCB ở mức giá hợp lý so với ngành

TCB hiện được giao dịch với mức giá P/B forward 2021 đạt 1.88x, gần trung bình ngành (1.91x), cùng với các NHTM có vốn hóa tương ứng và thấp hơn đáng kể so với VCB (Biểu đồ 8). Với tăng trưởng lợi nhuận cao, hoạt động kinh doanh TCB khả quan, nợ xấu được kiểm soát tốt, chúng tôi cho rằng P/B 2021 của TCB xứng đáng ở mức cao hơn, ở mức 2.2x (trung bình ngành ở mức 1.91x).

Biểu đồ 8. P/B forward 2021 toàn ngành (x, %)

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Dự phóng và định giá

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Trong năm 2021, chúng tôi dự báo TCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức VND 32,313 tỷ VND (+ 19.5 % YoY) và 20,456 (+ 29.5 % YoY), tương ứng với mức BVPS bằng VND 26,021 với các giả định:

- Tăng trưởng tín dụng hợp nhất khoảng 25%, thuộc nhóm cao trong toàn ngành.
- NIM ở mức 5.2% (+20 bps). Lãi suất cho vay ở mặt bằng như hiện tại trong khi lãi suất huy động giảm nhẹ và tỷ lệ CASA giữ ở mức 46%.
- Thu nhập từ phí dịch vụ tăng 24% YoY, kì vọng đóng góp rõ nét hơn của mảng phí bảo hiểm.
- CIR giảm xuống mức 30.0% nhờ việc kiểm soát chi phí hiệu quả.
- Tỷ lệ NPL được giữ nguyên, ở mức 0.5%. Trích lập dự phòng 2021 sẽ ở mức thấp hơn, dự báo ở mức xấp xỉ 2,168 tỷ (-17.2% YoY), qua đó giảm chi phí tín dụng xuống mức 0.7% (-30 bps).

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá cổ phiếu mục tiêu ở VND 58,000

Với vị thế cùng tiềm năng tăng trưởng, chất lượng tài sản tốt, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu cho năm 2021 của TCB là 2.2x. Dựa trên kết quả định giá theo phương pháp P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu là VND 58,000/cp, cao hơn 20.8% so với giá tại ngày 13/05/2021. Chúng tôi đánh giá TCB là một cổ phiếu tốt để đầu tư trong trung và dài hạn.

Ngân hàng Techcombank (TCB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2019A - 2022E

Báo cáo kết quả H&KD

(Tỷ VNĐ)	2019A	2020A	2021E	2022E
Thu nhập lãi	25,016	29,002	34,237	41,017
Chi phí lãi	(10,758)	(10,251)	(11,622)	(14,244)
Thu nhập lãi thuần	14,258	18,751	22,615	26,773
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	3,253	4,189	5,194	6,493
Lãi thuần từ đầu tư ngoại hối	105	1	0.3	0.1
Lãi thuần từ chứng khoán KD	398	321	312	324
Lãi thuần từ chứng khoán đầu tư	1,244	1,497	1,452	1,510
Lãi thuần từ hoạt động khác	4,425	5,460	6,552	7,731
Tổng thu nhập hoạt động	21,068	27,042	32,313	38,333
Chi phí hoạt động	(7,313)	(8,631)	(9,694)	(10,925)
Lợi nhuận thuần trước DPRR	13,756	18,411	22,619	27,408
Chi phí DPRR	(917)	(2,611)	(2,163)	(2,407)
Lợi nhuận trước thuế	12,838	15,800	20,456	25,002
Thuế	(2,612)	(3,218)	(4,166)	(5,092)
Lợi nhuận sau thuế	10,226	12,582	16,290	19,910
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(151)	(258)	(258)	(258)
Lợi nhuận sau thuế ngân hàng mẹ	10,075	12,325	16,032	19,652
EPS	2,878	3,516	4,574	5,607
DPS	0	0	0	0
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	3,500	3,505	3,505	3,505

Chỉ số tài chính

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E
Hiệu quả hoạt động				
ROEA	17.8%	18.1%	19.4%	19.2%
ROAA	2.9%	3.0%	3.2%	3.2%
Biên lãi ròng (NIM)	4.5%	5.0%	5.2%	5.2%
CIR	34.7%	31.9%	30.0%	28.5%
Tỷ lệ CASA	34.5%	46.1%	46.0%	46.0%
Chi phí vốn	3.8%	3.1%	2.9%	2.9%
Lợi suất tài sản sinh lời	7.9%	7.8%	7.8%	7.9%
Thanh khoản				
LDR	76.3%	78.1%	79.0%	80.5%
Tỷ lệ vốn ngắn hạn vay trung dài hạn	38.4%	33.9%	32.2%	31.3%
Tốc độ tăng trưởng				
Tăng trưởng tổng tài sản	19.5%	14.6%	27.4%	17.7%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	44.6%	20.8%	25.2%	20.1%
Tăng trưởng tiền gửi	14.8%	20.0%	23.0%	18.9%
Tăng trưởng TOI	14.8%	28.4%	19.5%	18.6%
Tăng trưởng PBT	20.4%	23.1%	29.5%	22.2%

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2019A	2020A	2021E	2022E
Tổng tài sản	383,699	439,603	560,154	659,314
Tiền mặt, vàng & đá quý	4,821	3,664	5,180	6,306
Tiền gửi tại NHNN	3,192	10,253	10,939	13,716
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	47,990	28,995	30,280	31,622
Chứng khoán KD & đầu tư	76,096	92,795	102,074	110,240
Cho vay khách hàng	227,885	275,310	344,743	413,880
Tài sản cố định	3,208	4,613	6,831	10,113
Tài sản khác	20,507	23,972	60,109	73,436
Tổng nợ	321,627	364,988	468,242	554,480
Nợ chính phủ & NHNN	-	-	-	-
Tiền gửi & vay TCTD khác	61,267	47,485	77,282	91,812
Tiền gửi khách hàng	231,297	277,459	341,329	405,765
Phát hành giấy tờ có giá	17,461	27,900	30,062	36,090
Các khoản nợ khác	11,603	12,145	19,569	20,812
Vốn chủ sở hữu	62,073	74,615	91,912	114,070
Vốn điều lệ	35,001	35,049	35,049	35,049
Thặng dư vốn cổ phần	477	477	477	477
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Vốn khác	5,173	6,790	8,827	11,033
Lợi nhuận chưa phân phối	21,131	31,816	46,848	66,500

Định giá

(đồng, X, %)	2019A	2020A	2021E	2022E
Chỉ số về giá				
EPS	2,878	3,516	4,574	5,607
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,651	21,151	26,021	32,257
Chỉ số định giá				
PE	8.2x	9.0x	10.8x	9.3x
PB	1.3x	1.5x	1.9x	1.6x
Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
An toàn vốn				
Ti lệ an toàn vốn (CAR)	14.6%	16.1%	15.6%	15.3%
Tỷ lệ đòn bẩy	6.2x	5.9x	6.1x	5.8x
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	0.5%	0.5%	0.4%
Tỷ lệ nợ xấu + VAMC	1.3%	0.5%	0.5%	0.4%
Lãi dự thu so với vay	2.4%	1.9%	1.6%	1.4%
Chi phí tín dụng	0.5%	1.0%	0.7%	0.6%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	94.8%	171.0%	134.1%	146.4%

Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN 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

anhhd@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 Khách hàng Quốc tế (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 Dầu Khí & Thủy sản – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, 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.