

**Việt Nam**
**MUA** (không thay đổi)

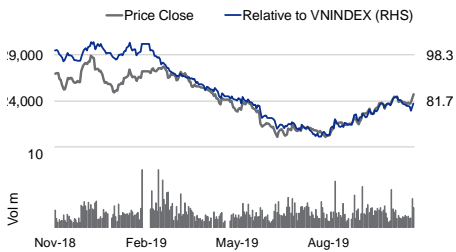
Consensus ratings\*: Mua 10 Giữ 2 Bán 0

Giá hiện tại:	VND24.750
Giá mục tiêu:	VND27.400
Giá mục tiêu cũ:	VND27.400
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	10,7%
CGS-CIMB / Consensus:	-14,6%
Reuters:	TCB.HM
Bloomberg:	TCB VN
Vốn hóa:	US\$3.734tr
	VND86.628.464tr
GTGD bình quân:	US\$1,98tr
	VND45.973tr
SLCP đang lưu hành:	3.497tr
Free float:	34,8%

\*Nguồn: Bloomberg

**Dự báo một số chỉ tiêu chính**

	12/19F	12/20F	12/21F
LN ròng (tỷ VND)	9.348	10.756	12.736
EPS cốt lõi (VND)	2.664	3.065	3.629
Tăng trưởng EPS	10,5%	15,1%	18,4%
P/E dự phóng	9,29	8,07	6,82
ROE	16,5%	16,1%	16,2%
P/B (lần)	1,42	1,21	1,02
Cổ tức	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%



Source: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	4,9	21,3	-7,8
Tương đối (%)	1,2	16	-18,5

Cổ đông chính	% nắm giữ
Masan Group	15,0
Chủ tịch HĐQT và người liên quan	15,9
Khác	69,1

**Chuyên viên phân tích**

**Trần Thị Khánh Hiền**  
 T (84) 90 364 3900  
 E hien.tran.khanh@vndirect.com.vn

**Nguyễn Đặng Bảo Ngọc**  
 T (84) 90 918 2135  
 E ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

# Techcombank

## Chi phí dự phòng thấp hơn dự báo

- Lợi nhuận ròng Q3/2019 tăng 24% so với cùng kỳ (yoy) lên 2.554 tỷ đồng, nhờ vào thu nhập lãi ròng tăng 16,2% yoy và thu nhập từ hoạt động đầu tư tăng 626,7% yoy.
- Lợi nhuận ròng 9T2019 tăng 13,5% yoy lên 7.046 tỷ đồng và hoàn thành 75,4% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 27.400 đồng/cp.

### Lợi nhuận ròng Q3/2019 tích cực do chi phí tín dụng giảm

- Thu nhập lãi ròng tăng 16,2% yoy lên 3.622 tỷ đồng trong Q3/2019 nhờ vào sự tăng trưởng cho vay 23,0% yoy và sự ổn định biên lãi ròng (NIM) đạt 4,1%.
- Thu nhập ngoài lãi tăng 14,4% yoy trong Q3/2019 nhờ vào thu nhập từ hoạt động đầu tư tăng 626,7% yoy.
- Lợi nhuận trước dự phòng tăng khiêm tốn 7,3% yoy vì tỷ lệ chi phí trên thu nhập tăng (33,5% trong Q3/2019 so với 28,4% trong Q3/2018).
- Lợi nhuận ròng tăng 24,0% yoy lên 2.554 tỷ đồng do chi phí tín dụng giảm (0,19% trong Q3/2019 so với 0,45% trong Q3/2018).

### Biên lãi ròng 9T2019 cải thiện do chi phí vốn giảm

- Lợi suất tài sản trong 9T2019 giảm 16 điểm cơ bản được bù đắp bởi chi phí vốn giảm 23 điểm cơ bản. Vì vậy, NIM 9T2019 tăng 15 điểm cơ bản lên 4,2%.
- Lợi suất tài sản giảm do lợi suất cho vay 9T2019 giảm 129 điểm cơ bản xuống 7,75%.
- Chi phí vốn cải thiện nhờ tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn/tổng tiền gửi (CASA) (ở mức 28,7% cuối Q3/2019 so với 22,6% cuối Q3/2018). Năm nay, ngân hàng áp dụng một số chính sách hấp dẫn để tăng tỷ lệ CASA như không thu phí đối với các giao dịch e-Banking hay hoàn tiền 1% đối với thẻ ghi nợ.

### Lợi nhuận 9T2019 theo sát dự báo với chi phí dự phòng giảm

- Thu nhập lãi ròng 9T2019 tăng 23,7% yoy lên 10.106 tỷ đồng, hoàn thành 70% tổng thu nhập HĐKD.
- Tăng trưởng cho vay đạt 28,4% so với đầu năm, được hỗ trợ bởi các khoản vay mua nhà từ các dự án nhà ở vừa ra mắt của Vingroup (VIC VN, không khuyến nghị).
- Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 12,4% so với đầu năm trong 9T2019 do dư nợ trái phiếu doanh nghiệp giảm 30,5% so với đầu năm. Vì hạn ngạch tăng trưởng tín dụng của ngân hàng trong năm 2019 là 17% nên chúng tôi cho rằng TCB vẫn còn dư địa để mở rộng hoạt động cho vay trong Q4/2019.
- Thu nhập phí dịch vụ ròng tăng 1,2% yoy lên 2.138 tỷ đồng trong 9T2019, chiếm 14,8% tổng thu nhập HĐKD. Trong khi đó, thu nhập khác tăng 13,3% yoy lên 1.194 tỷ đồng nhờ vào lãi tăng từ các công cụ phái sinh khác.
- Tỷ lệ chi phí trên thu nhập ở mức 34,5% trong 9T2019, cao hơn mức 28,1% trong 9T2018 do chi phí lương nhân viên tăng mạnh 42% yoy.
- Lợi nhuận trước dự phòng 9T2019 giảm nhẹ 1,0% yoy xuống 9.465 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 66,1% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức 1,8% cuối Q3/2019 và gần như đi ngang trong 4 quý vừa qua. Tuy nhiên, chi phí dự phòng 9T2019 giảm mạnh 66% yoy khiến cho tỷ lệ dự phòng/nợ xấu giảm từ 85,1% cuối năm 2018 xuống còn 77,1% cuối Q3/2019.
- Chi phí dự phòng 9T2019 chỉ hoàn thành 23,6% dự báo của chúng tôi.
- Lợi nhuận ròng 9T2019 tăng 13,5% yoy lên 7.046 tỷ đồng, hoàn thành 75,4% dự báo năm 2019 của chúng tôi.

### Duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu không thay đổi

- Duy trì khuyến nghị Mua. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 27.400 đồng/cp dựa trên sự kết hợp phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 13,3%; tăng trưởng dài hạn: 4,0%; tỷ trọng 70%) và hệ số P/B dự phóng 2019 ở mức 1,5x (tỷ trọng 30%).
- Động lực tăng giá đến từ tăng trưởng tín dụng cao hơn dự kiến.
- Rủi ro giảm giá là nợ xấu gia tăng nhanh hơn dự báo do TCB mở rộng cho vay SME.

**Hình 1: Tóm tắt KQKD**

Báo cáo KQKD	Q3/2019	Q3/2018	% yoy	Q2/2019	% qoq	9T2019	9T2018	% yoy	sv dự báo	Nhận xét
Thu nhập lãi ròng	3.622	3.117	16,2%	3.124	15,9%	10.106	8.168	23,7%	77,4%	Theo sát dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi	1.737	1.518	14,4%	1.564	11,1%	4.335	915	373,9%	56,2%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do thu nhập giảm từ kinh doanh ngoại hối và các hoạt động độc quyền.
Thu nhập HĐKD	5.359	4.635	15,6%	4.688	14,3%	14.441	9.082	59,0%	69,5%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi.
Chi phí HĐKD	(1.794)	(1.315)	36,5%	(1.571)	14,2%	(4.976)	(3.734)	33,3%	77,2%	Theo sát dự báo của chúng tôi.
LN trước dự phòng	3.564	3.320	7,3%	3.117	14,4%	9.465	9.561	-1,0%	66,0%	
Chi phí dự phòng	(366)	(743)	-50,8%	(72)	408,1%	(605)	(1.787)	-66,1%	23,6%	Thấp hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận trước thuế	3.199	2.578	24,1%	3.045	5,0%	8.860	7.774	14,0%	75,2%	
Lợi nhuận ròng	2.554	2.060	24,0%	2.409	6,0%	7.046	6.210	13,5%	75,4%	Theo sát dự báo của chúng tôi.

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: So sánh với các ngân hàng trong khu vực**

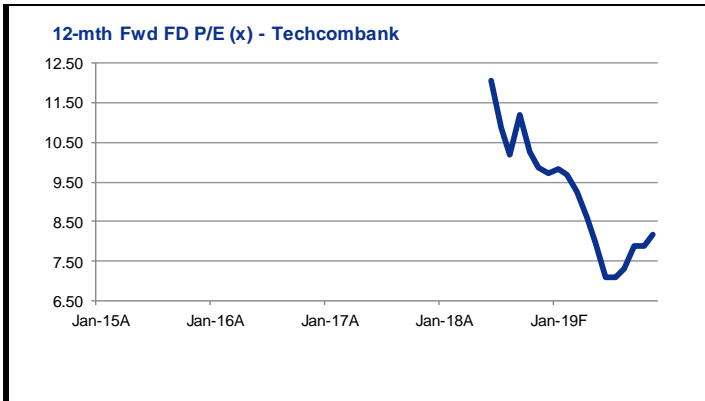
Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		CAGR EPS dự phóng 3 năm		ROE (%)	
						FY19F	FY20F	FY19F	FY20F	%	FY19F	FY20F	
			(đv bản địa)	(đv bản địa)	(triệu USD)								
China Merchants Bank	3968 HK	MUA	39	45	150.920	1,4	1,2	7,5	6,3	16,7%	16,7%	17,1%	
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	NĂM GIỮ	4.300	4.400	38.171	2,5	2,2	12,8	11,3	12,0%	17,6%	18,4%	
Bank Mandiri	BMRI IJ	MUA	7.200	8.800	23.931	1,6	1,5	10,3	8,7	14,4%	14,7%	15,1%	
Indusind Bank	IIB IN	MUA	1.320	1.800	12.930	2,9	2,5	14,3	11,8	37,2%	13,2%	18,7%	
BDO Unibank	BDO PM	NĂM GIỮ	160	150	13.724	2,0	1,8	15,3	12,0	20,4%	12,5%	12,2%	
Vietcombank	VCB VN	NĂM GIỮ	90.800	83.200	14.534	4,0	3,3	15,4	13,0	19,1%	20,4%	19,4%	
Yes Bank	YES IN	MUA	68	100	2.462	0,6	0,6	8,7	5,0	40,6%	6,5%	6,6%	
NH TMCP Quân đội	MBB VN	MUA	23.250	34.000	2.334	1,3	1,1	5,6	4,8	19,2%	20,0%	19,7%	
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB VN	MUA	22.250	21.200	2.311	1,3	1,0	5,7	5,1	12,1%	19,7%	19,9%	
NH TMCP Á Châu	ACB VN	MUA	24.600	30.400	1.721	1,4	1,2	5,7	4,9	15,7%	24,3%	22,9%	
<b>Trung bình</b>						<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>10,1</b>	<b>8,3</b>	<b>20,7%</b>	<b>16,6%</b>	<b>17,0%</b>	
<b>Techcombank</b>	<b>TCB VN</b>	<b>MUA</b>	<b>24.750</b>	<b>27.400</b>	<b>3.734</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>7,8</b>	<b>6,6</b>	<b>14,6%</b>	<b>16,5%</b>	<b>16,1%</b>	

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Thu nhập lãi thuần	11.127	13.065	15.717	19.032
Thu nhập ngoài lãi thuần	7.223	7.717	8.327	9.380
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>18.350</b>	<b>20.781</b>	<b>24.044</b>	<b>28.413</b>
Tổng chi phí hoạt động	(5.843)	(6.442)	(7.454)	(8.524)
<b>Lợi nhuận HDKD trước dự phòng</b>	<b>12.507</b>	<b>14.339</b>	<b>16.590</b>	<b>19.889</b>
Tổng chi phí dự phòng	(1.846)	(2.563)	(3.040)	(3.845)
<b>Lợi nhuận HDKD sau dự phòng</b>	<b>10.661</b>	<b>11.776</b>	<b>13.550</b>	<b>16.044</b>
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận HDKD trước thuế</b>	<b>10.661</b>	<b>11.776</b>	<b>13.550</b>	<b>16.044</b>
Chi phí/thu nhập ngoài HDKD	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>10.661</b>	<b>11.776</b>	<b>13.550</b>	<b>16.044</b>
Các khoản đặc biệt				
<b>LNTT sau các khoản đặc biệt</b>	<b>10.661</b>	<b>11.776</b>	<b>13.550</b>	<b>16.044</b>
Chi phí thuế	(2.187)	(2.416)	(2.780)	(3.291)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8.474</b>	<b>9.361</b>	<b>10.770</b>	<b>12.753</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(11)	(12)	(14)	(17)
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
Chênh lệch tỷ giá và các điều chỉnh khác	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận ròng sau thuế</b>	<b>8.463</b>	<b>9.348</b>	<b>10.756</b>	<b>12.736</b>
Lợi nhuận thường xuyên	8.433	9.315	10.718	12.691

<b>Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán</b>				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Cho vay/ tiền gửi khách hàng	79,4%	84,9%	84,3%	83,5%
Cho vay trung bình/Số dư tiền gửi trung bình	86,1%	82,4%	84,6%	83,9%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tổng tài sản trung bình	40,4%	41,3%	37,6%	36,4%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tài sản sinh lãi trung bình	43,0%	44,0%	40,0%	38,6%
Dự nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	49,0%	55,4%	57,0%	58,3%
Dự nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	62,6%	70,3%	72,7%	74,7%
Tỷ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng/Dự nợ cho vay	33,8%	31,9%	32,2%	32,6%
Hệ số rủi ro của tài sản	124%	120%	121%	122%
Chi phí dự phòng/ Dự nợ cho vay trung bình	1,15%	1,42%	1,41%	1,53%
Chi phí dự phòng/ Tổng tài sản trung bình	0,63%	0,76%	0,80%	0,90%
Tổng xóa nợ/Tổng tài sản trung bình	0,40%	0,65%	0,71%	0,80%



<b>Bảng cân đối Kế toán</b>				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tổng cho vay khách hàng	195.499	239.105	277.032	320.791
Tài sản thanh khoản và đầu tư	94.434	81.604	86.651	92.104
Tài sản sinh lãi khác	10.555	12.244	14.203	16.476
<b>Tổng tài sản sinh lãi</b>	<b>300.488</b>	<b>332.954</b>	<b>377.886</b>	<b>429.371</b>
Tổng dự phòng	(2.734)	(3.098)	(3.466)	(3.873)
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>297.754</b>	<b>329.855</b>	<b>374.420</b>	<b>425.499</b>
Tài sản vô hình	931	1.014	1.106	1.205
Các tài sản không sinh lãi khác	19.698	21.471	23.404	25.510
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>20.629</b>	<b>22.486</b>	<b>24.509</b>	<b>26.715</b>
<b>Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch</b>	<b>2.606</b>	<b>2.841</b>	<b>3.097</b>	<b>3.375</b>
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng tài sản</b>	<b>320.989</b>	<b>355.182</b>	<b>402.026</b>	<b>455.589</b>
Tiền gửi của khách hàng	214.592	250.810	291.629	339.296
Tiền gửi của ngân hàng	36.426	29.140	23.312	16.319
Các khoản nợ chịu lãi khác	6.335	6.351	6.367	6.384
<b>Tổng các khoản nợ chịu lãi</b>	<b>257.353</b>	<b>286.301</b>	<b>321.308</b>	<b>361.999</b>
Tổng các khoản nợ không có lãi	11.853	7.738	8.804	8.924
<b>Tổng nợ</b>	<b>269.206</b>	<b>294.039</b>	<b>330.112</b>	<b>370.923</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>51.713</b>	<b>61.062</b>	<b>71.818</b>	<b>84.554</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	69	82	96	113
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>51.783</b>	<b>61.143</b>	<b>71.914</b>	<b>84.666</b>

<b>Các chỉ tiêu chính</b>				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng thu nhập	12,3%	13,3%	15,7%	18,2%
Tăng trưởng lợi nhuận HDKD	7,4%	14,6%	15,7%	19,9%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	33%	10%	15%	18%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	60,6%	62,9%	65,4%	67,0%
Chi phí vốn	4,06%	3,82%	3,78%	3,70%
Lợi tức tài sản sinh lãi	7,63%	7,41%	7,65%	7,85%
Chênh lệch lãi suất	3,57%	3,58%	3,87%	4,15%
Tỷ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	5,98%	5,98%	6,15%	6,36%
Tỷ lệ lãi cận biên (trung bình tài sản có rủi ro)	3,43%	3,17%	3,44%	3,65%
Dự phòng/Lợi nhuận từ HDKD trước dự phòng	14,8%	17,9%	18,3%	19,3%
Lợi suất trên tài sản trung bình	3,77%	3,86%	4,15%	4,44%
Thuế suất	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%
Tỷ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	NA
Lợi nhuận trên tài sản trung bình	2,87%	2,77%	2,84%	2,97%

<b>Các chỉ số chính</b>				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng cho vay (%)	-0,6%	25,0%	16,2%	15,9%
Tỷ lệ lãi cận biên (%)	4,0%	4,1%	4,4%	4,7%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	-2,6%	6,8%	7,9%	12,7%
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập (%)	31,8%	31,0%	31,0%	30,0%
Tỷ lệ nợ xấu ròng (%)	1,0%	1,2%	1,1%	1,0%
Dự phòng/Nợ xấu (%)	85,1%	72,9%	77,7%	83,3%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỷ lệ vốn cấp I (%)	12,2%	13,6%	14,1%	14,7%
CAR (%)	14,3%	15,6%	15,9%	16,3%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	17,8%	17,0%	17,0%	17,0%
Cho vay/Huy động (%)	78,1%	83,6%	83,0%	82,3%
Tỷ lệ nợ xấu thuần (%)	1,8%	1,8%	1,7%	1,5%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ	-7,2%	10,0%	15,0%	18,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

**Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Phân tích**

Email: [ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn](mailto:ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>