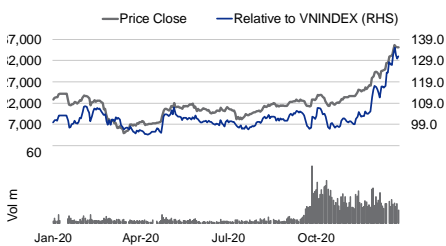


Việt Nam
KHẢ QUAN (Không thay đổi)

Consensus ratings*:	KQ 14 TL 2 KKQ 0
Giá hiện tại:	VND35.750
Giá mục tiêu:	VND40.400
Giá mục tiêu trước đó:	VND29.300
Up/downside:	13%
CGS-CIMB / Consensus:	15,5%
Reuters:	TCB.HM
Bloomberg:	TCB VN
Vốn hóa thị trường:	US\$5.432tr
	VND125.300.400tr
GTGD bình quân:	US\$22,33tr
	VND515.440tr
SLCP lưu hành:	3.505tr
Free float:	70,0%
*Nguồn: Bloomberg	

Thay đổi trọng yếu

- Nâng giá mục tiêu 37,9% lên 40.400đ/cp



Source: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	36,5	56,5	56,1
Tương đối (%)	24,9	30,2	33,3

Cổ đông lớn	% nắm giữ
Masan Group	15,0
Hồ Hùng Anh	10,0
Nguyễn Cảnh Sơn	3,3

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Đặng Bảo Ngọc

T (84) 90 918 2135

E ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Techcombank

Duy trì đánh giá Khả quan dựa trên triển vọng tăng trưởng tín dụng tốt hơn

- Chúng tôi dự báo CAGR EPS giai đoạn 2021-2023 đạt 18,5% nhờ tăng trưởng tín dụng vững chắc và NIM ổn định.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan và tăng giá mục tiêu lên 40.400đ/cp do điều chỉnh giảm chi phí vốn chủ sở hữu (COE) và tăng P/BV mục tiêu.

Tín dụng năm 2021 cải thiện khi thị trường BĐS nhà ở ảm dần

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của Techcombank (TCB) đạt 15% svck trong năm 2021 nhờ nguồn cung nhà ở tăng. Chúng tôi dự báo nguồn cung căn hộ mới sẽ tăng 10-15% svck đạt 17.000 căn ở TP.HCM và tăng 50-60% svck đạt 23.000 căn ở Hà Nội trong 2021, từ đó thúc đẩy mảng cho vay mua nhà của TCB. Trong năm 2020, TCB nhiều khả năng có thể cán mức tăng trưởng dư nợ cho vay 12% sau khi đã tăng 9,2% sv đầu năm trong 9T20. Bên cạnh đó trong Q4/20, NHTW đã nâng trần tăng tín dụng năm 2020 cho TCB lên 23% svck. Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính NIM tiếp tục tăng 7 điểm cơ bản svck lên 4,6% trong năm 2021 nhờ chi phí vốn thấp ở mức 3,5% do tỷ lệ CASA cao ở mức 36% và lợi suất tài sản tiếp tục cải thiện quanh mức 7,6%.

TCB tiếp tục kiểm soát nợ xấu trong năm 2021

TCB đã chủ động trích lập dự phòng nợ xấu trong 9T20, giúp tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống 0,6% - mức thấp nhất trong các ngân hàng và tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) tăng lên 148% - mức cao thứ hai toàn ngành vào cuối Q3/20. Do đó, chúng tôi duy trì kỳ vọng TCB sẽ tiếp tục chủ động kiểm soát nợ xấu trong năm 2021. Chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng năm 2021 ở mức 1,1% giúp giữ tỷ lệ NPL dưới 1% và tỷ lệ LLR trên 100% cuối năm 2021.

Tăng trưởng kép EPS giai đoạn 2021-2023 đạt 18,5%

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép (CAGR) thu nhập lãi đạt 14% trong 2021-23 nhờ CAGR tín dụng đạt 15% và NIM duy trì ổn định. Chúng tôi dự báo CAGR thu nhập ngoài lãi đạt 14% do tăng trưởng kép thu nhập phí đạt 19% trong 2021-23. Chúng tôi duy trì dự phóng CIR ở mức 35% trong 2020-22 (2019: 35%). Vì vậy, tăng trưởng kép lợi nhuận ròng ước tính đạt 18,5% trong 2021-23.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 40.400đ/cp

Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 40.400đ/cp dựa trên hai phương pháp tỷ trọng bằng nhau là Thu nhập thặng dư (COE: 12,7%; Tăng trưởng dài hạn: 4%) và P/BV 2021 1,7 lần. COE giảm từ 13,7% xuống 12,7% do lãi suất phi rủi ro giảm từ 4% xuống 3%. Chúng tôi nâng P/BV mục tiêu 2021 từ 1,2 lên 1,7 lần. Hiện tại TCB giao dịch ở mức P/BV 2021 1,4 lần - thấp hơn mức trung bình 1,6 lần của khu vực. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu của TCB xứng đáng giao dịch với mức cao hơn do TCB hứa hẹn tăng trưởng lợi nhuận và ROE cao hơn mức trung bình của khu vực.

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá là tăng trưởng tín dụng cao hơn dự phóng. Rủi ro giảm giá là tỷ lệ NIM tăng thấp hơn dự phóng.

Chỉ tiêu tài chính	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	14,258	17,124	19,634	22,311	25,527
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,810	8,138	9,770	11,041	12,674
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	21,068	25,262	29,404	33,352	38,201
Tổng chi phí dự phòng (tỷ đồng)	-917	-2,732	-3,089	-3,313	-3,469
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	10,075	10,819	12,665	14,780	17,790
EPS cốt lõi (VND)	2,870	3,080	3,603	4,202	5,058
Tăng trưởng EPS cốt lõi	19.0%	7.3%	17.0%	16.6%	20.4%
P/E cốt lõi dự phóng (lần)	12.46	11.61	9.92	8.51	7.07
Cổ tức tiền mặt (VND)	-	-	-	-	-
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Giá trị sổ sách/cp (VND)	17,651	20,742	24,341	28,558	33,634
P/BV (lần)	2.03	1.72	1.47	1.25	1.06
ROE (%)	17.7%	16.0%	16.0%	15.9%	16.3%
CGS-CIMB/Consensus (lần)		0.97	0.98	0.98	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Duy trì đánh giá Khả quan dựa trên triển vọng tăng trưởng tín dụng tốt hơn

Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 40.400đ/cp sau khi giảm chi phí vốn và nâng P/BV >

Hình 1: Tính toán giá mục tiêu dựa trên các giả định của chúng tôi

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá (VND/cp)	Tỷ lệ đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	39.452	19.726
Hệ số P/BV dự phóng 2021 ở mức 1,7x	50%	41.380	20.690
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			40.416
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			40.400

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Định giá thu nhập thặng dư

Các giả định chính	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Chi phí vốn chủ sở hữu (VCSH)	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%
Tăng trưởng dài hạn						4,0%
(Tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	72.601					
Giá trị hiện tại của RI (5 năm)	16.907					
Giá trị hiện tại của RI (năm cuối)	48.767					
Giá trị VCSH	138.275					
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3.504,9					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	39.452					

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

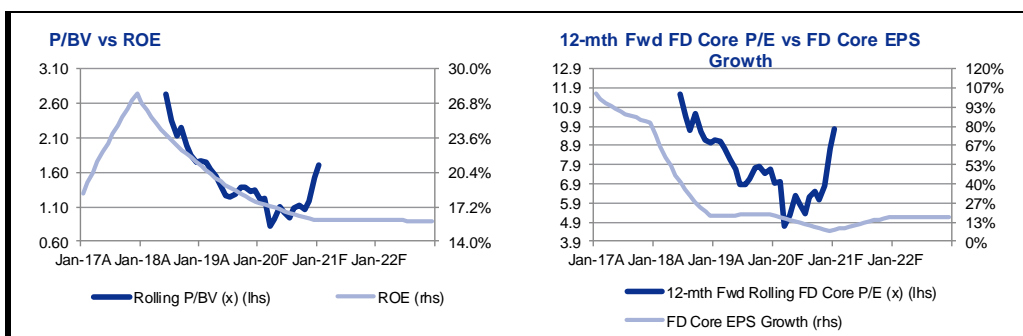
Hình 3: So sánh với các Ngân hàng trong khu vực

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm		ROE (%)
						FY20F	FY21F	FY20F	FY21F	%	FY20F	
			(tiền nội tệ)	(tiền nội tệ)	triệu USD							
China Merchants Bank	3968 HK	KHẢ QUAN	56,3	63,2	187.537	1,8	1,6	12,5	10,7	12,8%	15,3%	16,1%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	KHẢ QUAN	4.650	4.900	40.606	3,1	2,8	27,8	17,8	6,5%	10,5%	16,3%
Bank Mandiri	BMRI IJ	KHẢ QUAN	6.850	7.400	22.631	1,7	1,6	18,6	11,6	8,4%	8,7%	14,0%
Hong Leong Bank	HLBK MK	KHẢ QUAN	18,08	18,7	9.670	1,4	1,2	15,7	14,2	7,5%	9,3%	9,1%
BIMB Holdings	BIMB MK	KÉM KHẢ QUAN	4,07	3,38	1.800	1,1	1,1	11,7	11,1	-4,7%	10,1%	10,0%
Bangkok Bank	BBL TB	KHẢ QUAN	124	145	7.856	0,5	0,5	12,6	10,5	-8,5%	5,2%	6,2%
Vietcombank	VCB VN	TRUNG LẬP	104.500	97.700	16.815	4,1	3,3	20,8	15,9	16,6%	21,2%	23,1%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	KHẢ QUAN	26.350	27.000	3.199	1,5	1,3	8,5	7,4	13,3%	20,0%	18,9%
Ngân hàng TMCP VN Thịnh Vượng	VPB VN	KHẢ QUAN	35.200	35.000	3.749	1,7	1,4	8,8	7,7	17,8%	20,7%	19,5%
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	KHẢ QUAN	30.350	32.400	2.846	1,9	1,5	9,0	7,7	7,1%	20,8%	22,3%
Trung bình						1,9	1,6	14,6	11,4	7,7%	14,2%	15,5%
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	35.150	40.400	5.341	1,7	1,4	7,5	6,5	13,6%	16,1%	16,0%

GIÁ TẠI NGÀY 14 THÁNG 01 2021

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

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	14.258	17.124	19.634	22.311	25.527
Thu nhập ngoài lãi	6.810	8.138	9.770	11.041	12.674
Lợi nhuận HĐKD	21.068	25.262	29.404	33.352	38.201
Tổng chi phí ngoài lãi	(7.313)	(8.842)	(10.291)	(11.340)	(12.224)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	13.756	16.420	19.113	22.012	25.977
Chi phí ngoài lãi	(917)	(2.732)	(3.089)	(3.313)	(3.469)
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	12.838	13.688	16.024	18.700	22.507
Tổng chi phí dự phòng	0	0	0	0	0
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	12.838	13.688	16.024	18.700	22.507
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	0	0	0	0	0
Lợi nhuận HĐKD trước thuế	12.838	13.688	16.024	18.700	22.507
Chi phí/lãi ngoài HĐKD					
Lợi nhuận trước thuế	12.838	13.688	16.024	18.700	22.507
Các khoản đặc biệt	(2.612)	(2.738)	(3.205)	(3.740)	(4.501)
LNTT sau các khoản đặc biệt					
Chi phí thuế					
Lợi nhuận sau thuế	10.226	10.951	12.819	14.960	18.006
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(151)	(131)	(154)	(180)	(216)
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0	0
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng sau thuế	10.075	10.819	12.665	14.780	17.790
Lợi nhuận thường xuyên	10.039	10.781	12.621	14.728	17.727

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán

	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Tỉ lệ cho vay trên tiền gửi khách hàng	100%	101%	102%	102%	101%
Tỉ lệ trung bình cho vay trên trung bình tiền gửi	90%	100%	101%	102%	102%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản	39,1%	34,4%	34,0%	33,5%	33,2%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản sinh lãi	41,8%	36,8%	36,2%	35,5%	35,1%
Tỉ lệ cho vay khách hàng trên tài sản	59,3%	59,8%	60,7%	61,5%	61,9%
Tỉ lệ cho vay khách hàng trên tiền gửi	73,4%	74,7%	76,2%	77,2%	77,7%
Tỉ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng trên dư nợ cho vay	28,0%	29,1%	29,6%	30,2%	30,9%
Tỷ lệ tài sản chịu rủi ro	120%	121%	122%	123%	123%
Dự phòng trên trung bình cho vay khách hàng	0,47%	1,12%	1,11%	1,03%	0,94%
Dự phòng trên trung bình tài sản	0,26%	0,67%	0,68%	0,64%	0,59%
Tổng xóa nợ trên trung bình tài sản	0,12%	0,72%	0,60%	0,55%	0,49%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Tổng cho vay khách hàng	278.792	312.489	358.424	410.607	472.332
Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	76.402	84.653	94.382	106.310	120.705
Các tài sản sinh lãi	3.192	3.288	3.551	3.906	4.297
Tổng tài sản sinh lãi thuần	358.387	400.430	456.357	520.824	597.334
Tổng dự phòng	(3.223)	(3.027)	(3.356)	(3.816)	(4.371)
Tổng tài sản sinh lãi	355.164	397.403	453.002	517.008	592.963
Tài sản vô hình	2.414	2.583	2.764	2.958	3.165
Các tài sản không sinh lãi khác	21.301	22.792	24.387	26.094	27.921
Tổng tài sản không sinh lãi	23.715	25.375	27.151	29.052	31.085
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	4.821	5.158	5.519	5.905	6.319
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng tài sản	383.699	427.936	485.672	551.965	630.367
Tiền gửi có lãi của khách hàng	248.757	275.073	312.850	359.777	417.110
Tiền gửi của ngân hàng	61.267	67.393	74.133	80.063	85.668
Các khoản tiền gửi có lãi khác	434	434	434	434	434
Tổng các khoản tiền gửi có lãi	310.458	342.900	387.417	440.275	503.212
Tổng các khoản nợ không có lãi	11.169	12.012	12.365	10.841	8.300
Tổng nợ	321.627	354.913	399.782	451.115	511.511
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	61.782	72.601	85.314	100.094	117.884
Lợi ích của cổ đông thiểu số	291	422	576	755	972
Tổng vốn chủ sở hữu	62.073	73.023	85.890	100.850	118.856

Các chỉ tiêu chính

	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Tăng trưởng doanh thu	14,8%	19,9%	16,4%	13,4%	14,5%
Tăng trưởng LNHĐKD	10,0%	19,4%	16,4%	15,2%	18,0%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	20,4%	6,6%	17,1%	16,7%	20,4%
Thu nhập lãi/tổng lợi nhuận	67,7%	67,8%	66,8%	66,9%	66,8%
Chi phí vốn	3,79%	3,43%	3,51%	3,63%	3,69%
Lợi tức tài sản sinh lãi	7,59%	7,47%	7,58%	7,65%	7,68%
Chênh lệch lãi suất	3,80%	4,04%	4,06%	4,01%	3,99%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	6,59%	7,02%	7,15%	7,09%	7,02%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình RWA)	3,36%	3,50%	3,54%	3,51%	3,51%
Dự phòng trên lãi từ HĐKD trước dự phòng	6,7%	16,6%	16,2%	15,0%	13,4%
Lợi tức lãi suất trên trung bình tài sản	4,05%	4,22%	4,30%	4,30%	4,32%
Thuế suất hiệu dụng	20,3%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	NA	NA
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	2,86%	2,67%	2,77%	2,85%	3,01%

Các nhân tố chính

	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Tăng trưởng cho vay (%)	44,3%	12,1%	15,3%	15,1%	15,0%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	4,3%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	-5,7%	19,5%	20,1%	13,0%	14,8%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ	-8,0%	22,0%	22,0%	20,0%	18,0%
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (%)	34,7%	35,0%	35,0%	34,0%	32,0%
Tỷ lệ NPL (%)	1,3%	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%
Tỷ lệ bao nợ xấu (%)	94,8%	139,5%	156,4%	156,7%	156,7%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	12,6%	13,3%	13,8%	14,2%	14,8%
CAR (%)	15,5%	15,2%	15,5%	15,8%	16,2%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	14,8%	11,0%	14,0%	15,0%	16,0%
LDR (%)	99,8%	100,8%	101,9%	102,0%	101,1%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	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

Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Khối Phân tích

Email: 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

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