

Việt Nam

KHẢ QUAN *(không thay đổi)*

Consensus ratings*: Mua 11 Giữ 3 Bán 0

Giá hiện tại:	VND20.750
Giá mục tiêu:	VND27.400
Giá mục tiêu cũ:	VND27.400
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	32,0%
CGS-CIMB / Consensus:	0,2%
Reuters:	TCB.HM
Bloomberg:	TCB VN
Vốn hóa:	US\$3.130tr
	VND72.627.904tr
GTGD bình quân:	US\$1,83tr
	VND42.810tr
SLCP đang lưu hành:	3.500tr
Free float:	34,8%
<i>*Nguồn: Bloomberg</i>	

Dự báo một số chỉ tiêu chính

	12/20F	12/21F	12/22F
LN ròng (tỷ VND)	10.722	12.443	14.352
EPS cốt lõi (VND)	3.053	3.542	4.086
Tăng trưởng EPS	6,4%	16,0%	15,3%
P/E dự phóng	6,8	5,86	5,08
ROE	15,9%	15,7%	15,5%
P/B (lần)	1,00	0,85	0,73
Cổ tức	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-1,4	19,6	-0,3
Tương đối (%)	-3,6	-3,2	8,9

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

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Đặng Bảo Ngọc

T (84) 90 918 2135

E ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Techcombank

Những điểm chính từ ĐHCĐ 2020

- Techcombank (TCB) đặt kế hoạch LNTT năm 2020 đạt 13.000 tỷ đồng, tăng 1,3% so với cùng kỳ (svck).
- TCB huy động thành công 500 triệu USD thông qua khoản vay hợp vốn trung hạn với lãi suất thấp 1,5% Libor trong Q2/2020.
- Chúng tôi duy trì đánh giá Khả Quan với giá mục tiêu 27.400 đồng/cp.

TCB có thể đạt được dự báo LN ròng của chúng tôi cho năm 2020

- TCB đặt mục tiêu: (1) Tổng tài sản năm 2020 tăng 12% svck so với mức tăng 19,5% svck của năm 2019; (2) Tăng trưởng tín dụng đạt 13% svck so với mức tăng 19% svck của năm 2019; (3) Tổng huy động tiền gửi từ khách hàng tăng 13% svck; và (4) tỷ lệ nợ xấu (NPL) dưới 3% tại cuối năm 2020.
- TCB cho rằng biên lãi ròng (NIM) của mình có thể giảm, nhưng vẫn đặt kế hoạch duy trì NIM ở mức 4% trong năm 2020 nhờ tỷ lệ CASA cao. Các chiến dịch số hóa của TCB đã có hiệu quả trong việc cải thiện tỷ lệ CASA. từ mức khoảng 22% với 900.000 khách hàng e-banking vào cuối năm 2017 lên mức 32,2% với 3 triệu khách hàng e-banking (+73% svck) vào cuối Q1/2020. Số lượng khách hàng sử dụng thẻ cashback đạt 800.000 khách hàng vào cuối năm 2019.
- TCB kỳ vọng tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động (CIR) năm 2020 ở mức 35-36%, cao hơn mức 34,7% của năm 2019 do đầu tư vào số hóa sẽ là trọng tâm chính trong năm 2020 của ngân hàng.
- TCB đặt mục tiêu LNTT năm 2020 là 13.000 tỷ đồng, tương đương 96% dự báo cả năm của chúng tôi. TCB đã đặt mục tiêu thận trọng cho năm 2020 nhưng ngân hàng kỳ vọng sẽ vượt mục tiêu này nếu nền kinh tế phục hồi vào Q3,4/2020.
- Trong Q2/2020, TCB huy động thành công khoản vay hợp vốn trung hạn trị giá 500 triệu USD từ 24 định chế tài chính nước ngoài (chiếm 3,7% tổng nguồn vốn huy động của TCB vào cuối Q1/2020). Lãi suất của khoản vay này là 1,5% Libor. Khoản vay này là cần thiết để giúp cải thiện nguồn vốn trung hạn do TCB có tỷ lệ tài trợ trái phiếu doanh nghiệp và khoản vay thế chấp không nhỏ.

Nợ xấu được kiểm soát trước những ảnh hưởng của Covid-19

- Theo ngân hàng, dư nợ cho vay đối với các lĩnh vực bị ảnh hưởng bởi Covid-19, bao gồm khách sạn, du lịch, hàng không, chiếm tỷ lệ nhỏ trong tổng dư nợ cho vay của TCB. Cụ thể, tỷ lệ cho vay đối với các lĩnh vực xây dựng, vật liệu xây dựng, du lịch giải trí chỉ chiếm 11% dư nợ cho vay của TCB vào cuối Q1/2020.
- 93% tổng dư nợ cho vay của TCB có tài sản đảm bảo. Trong danh mục cho vay, tỷ lệ cho vay có tài sản đảm bảo đối với phân khúc khách hàng SME là 92%, đối với phân khúc khách hàng lớn là 96%, và đối với phân khúc khách hàng cá nhân là 91%.
- Tỷ lệ nợ xấu giảm từ mức 1,3% tại cuối năm 2019 xuống 1,1% vào cuối Q1/2020; tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay (LLR) đã cải thiện từ mức 94,8% tại cuối năm 2019 lên mức kỷ lục 117,9% vào cuối Q1/2020.

TCB không trả cổ tức năm 2019 nhưng phát hành ESOP năm 2020

- TCB đặt kế hoạch phát hành 4,76 triệu cổ phiếu cho người lao động (ESOP), tương đương 0,1% số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại với giá 10.000 đồng/cp vào Q3/2020 hoặc Q4/2020. Những cổ phiếu này sẽ không bị giới hạn chuyển nhượng.
- TCB sẽ không trả cổ tức bằng cổ phiếu hoặc cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2019.

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu 27.400 đồng/cp

- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của TCB sẽ đạt được dự phóng của chúng tôi cho năm 2020. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng bằng nhau của phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 13,7%; tăng trưởng dài hạn: 4,0%) và hệ số P/B dự phóng 2020 ở mức 1,2x.
- Động lực tăng giá đến từ tăng trưởng tín dụng cao hơn kỳ vọng.
- Rủi ro giảm giá là nợ xấu gia tăng cao hơn dự kiến làm tăng chi phí tín dụng.

Figure 1: 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	36	48	118.741	1,1	1,0	7,0	5,9	18,4%	17,1%	17,9%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	KHẢ QUAN	3.060	3.000	26.769	2,2	1,9	21,0	11,3	6,4%	9,7%	17,7%
Bank Mandiri	BMRI IJ	KHẢ QUAN	4.810	6.000	15.920	1,2	1,1	15,3	8,7	5,1%	7,4%	13,1%
Indusind Bank	IIB IN	KHẢ QUAN	484	675	4.408	0,9	0,8	7,1	6,3	14,1%	13,1%	13,5%
BDO Unibank Inc	BDO PM	KHẢ QUAN	99	135	8.666	1,1	1,0	14,6	13,2	1,7%	7,9%	8,2%
Vietcombank	VCB VN	KHẢ QUAN	85.500	86.200	13.663	3,1	2,6	15,0	12,8	16,1%	22,4%	21,7%
Yes Bank	YES IN	KHẢ QUAN	28	100	4.612	0,2	0,2	3,9	1,8	28,3%	6,1%	11,9%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	KHẢ QUAN	17.500	26.200	1.818	0,9	0,8	4,8	4,2	13,3%	20,5%	19,4%
Ngân hàng TMCP VN Thịnh Vượng	VPB VN	TRUNG LẬP	22.700	25.000	2.384	1,1	0,9	6,7	5,5	15,5%	17,9%	18,4%
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	KHẢ QUAN	24.100	28.500	1.727	1,2	1,0	6,1	5,5	11,6%	21,6%	20,4%
Trung bình						1,3	1,1	10,1	7,5	13,0%	14,4%	16,2%
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	20.750	27.400	3.130	1,0	0,9	6,8	5,8	12,5%	16,0%	15,8%

GIÁ TẠI NGÀY 23 THÁNG 06, 2020

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

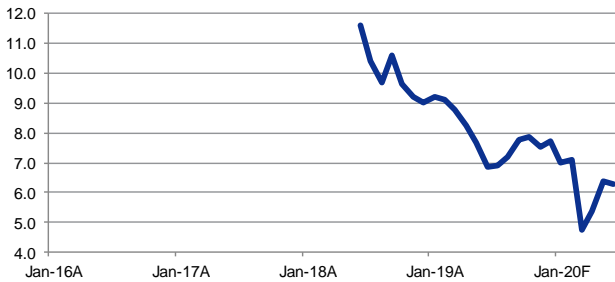
Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Thu nhập lãi thuần	11.127	14.258	16.209	19.070	21.986
Thu nhập ngoài lãi	7.223	6.810	8.138	9.586	10.801
Lợi nhuận HĐKD	18.350	21.068	24.347	28.657	32.787
Tổng chi phí ngoài lãi	(5.843)	(7.313)	(8.521)	(10.030)	(11.148)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	12.507	13.756	15.826	18.627	21.640
Chi phí ngoài lãi	(1.846)	(917)	(2.260)	(2.884)	(3.445)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	10.661	12.838	13.566	15.743	18.195
Tổng chi phí dự phòng	0	0	0	0	0
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	10.661	12.838	13.566	15.743	18.195
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	0	0	0	0	0
Lợi nhuận HĐKD trước thuế	10.661	12.838	13.566	15.743	18.195
Chi phí/lãi ngoài HĐKD					
Lợi nhuận trước thuế	10.661	12.838	13.566	15.743	18.195
Các khoản đặc biệt	(2.187)	(2.612)	(2.713)	(3.149)	(3.639)
LNTT sau các khoản đặc biệt					
Chi phí thuế					
Lợi nhuận sau thuế	8.474	10.226	10.852	12.594	14.556
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(11)	(151)	(130)	(151)	(204)
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	8.463	10.075	10.722	12.443	14.352
Lợi nhuận thường xuyên	8.433	10.039	10.684	12.399	14.301

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi khách hàng	79,0%	100,0%	101,0%	102,0%	102,0%
Tỷ lệ trung bình cho vay trên trung bình tiền gửi	86,0%	90,0%	100,0%	101,0%	102,0%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản	40,4%	39,1%	34,4%	34,1%	33,5%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản sinh lãi	43,0%	41,8%	36,8%	36,2%	35,5%
Tỷ lệ cho vay khách hàng trên tài sản	49,0%	59,3%	59,7%	60,6%	61,4%
Tỷ lệ cho vay khách hàng trên tiền gửi	62,6%	73,4%	74,4%	75,9%	76,9%
Tỷ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng trên dư nợ cho vay	33,8%	28,0%	29,4%	29,9%	30,2%
Tỷ lệ tài sản chịu rủi ro	121,0%	120,0%	121,0%	122,0%	123,0%
Dự phòng trên trung bình cho vay khách hàng	1,15%	0,47%	0,92%	1,04%	1,07%
Dự phòng trên trung bình tài sản	0,63%	0,26%	0,56%	0,63%	0,67%
Tổng xóa nợ trên trung bình tài sản	0,40%	0,12%	0,42%	0,48%	0,58%

12-mth Fwd FD P/E (x) - Techcombank



Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tổng cho vay khách hàng	195.499	278.792	312.489	358.424	410.607
Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	94.434	76.402	84.653	94.382	106.310
Các tài sản sinh lãi	10.555	3.192	3.288	3.551	3.906
Tổng tài sản sinh lãi thuần	300.488	358.387	400.430	456.357	520.824
Tổng dự phòng	(2.734)	(3.223)	(3.779)	(4.460)	(4.893)
Tổng tài sản sinh lãi	297.754	355.164	396.651	451.897	515.931
Tài sản vô hình	931	2.414	2.583	2.764	2.958
Các tài sản không sinh lãi khác	19.698	21.301	22.792	24.387	26.094
Tổng tài sản không sinh lãi	20.629	23.715	25.375	27.151	29.052
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	2.606	4.821	5.158	5.519	5.905
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng tài sản	320.989	383.699	427.184	484.567	550.889
Tiền gửi có lãi của khách hàng	214.592	248.757	275.073	312.850	359.777
Tiền gửi của ngân hàng	36.426	61.267	67.393	74.133	80.063
Các khoản tiền gửi có lãi khác	6.335	434	434	434	434
Tổng các khoản tiền gửi có lãi	257.353	310.458	342.900	387.417	440.275
Tổng các khoản nợ không có lãi	11.853	11.169	11.359	11.632	10.539
Tổng nợ	269.206	321.627	354.259	399.048	450.814
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	51.713	61.782	72.504	84.947	99.299
Lợi ích của cổ đông thiểu số	69	291	421	572	776
Tổng vốn chủ sở hữu	51.783	62.073	72.925	85.519	100.075

Các chỉ tiêu chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	12,3%	14,8%	15,6%	17,7%	14,4%
Tăng trưởng LNHDKD	7,4%	10,0%	15,0%	17,7%	16,2%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	32,7%	20,4%	5,7%	16,0%	15,6%
Thu nhập lãi/tổng lợi nhuận	60,6%	67,7%	66,6%	66,5%	67,1%
Chi phí vốn	4,06%	3,79%	3,68%	3,64%	3,58%
Lợi tức tài sản sinh lãi	7,63%	7,59%	7,44%	7,56%	7,54%
Chênh lệch lãi suất	3,57%	3,80%	3,76%	3,91%	3,95%
Tỷ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	5,98%	6,59%	6,64%	6,94%	6,99%
Tỷ lệ lãi cận biên (trung bình RWA)	3,52%	3,36%	3,32%	3,44%	3,47%
Dự phòng trên lãi từ HĐKD trước dự phòng	14,8%	6,7%	14,3%	15,5%	15,9%
Lợi tức lãi suất trên trung bình tài sản	3,77%	4,05%	4,00%	4,18%	4,25%
Thuế suất hiệu dụng	20,5%	20,3%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	NA	NA
Chi tiêu hoàn vốn tổng tài sản	2,87%	2,86%	2,64%	2,73%	2,77%

Các nhân tố chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng cho vay (%)	-0,6%	44,3%	12,1%	15,3%	15,1%
Tỷ lệ lãi cận biên (%)	4,0%	4,3%	4,3%	4,5%	4,5%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	-2,6%	-5,7%	19,5%	17,8%	12,7%
Tỷ lệ chi phí trên lãi	31,8%	34,7%	35,0%	35,0%	34,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,0%	0,8%	1,0%	1,1%	0,9%
Trích lập dự phòng (%)	85,1%	94,8%	85,1%	81,5%	87,2%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỷ lệ vốn cấp I (%)	12,5%	12,6%	13,3%	13,8%	14,2%
CAR (%)	14,3%	14,3%	15,2%	15,5%	15,7%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	17,8%	14,8%	11,0%	14,0%	15,0%
LDR (%)	78,1%	98,4%	99,3%	100,4%	100,5%
Tỷ lệ nợ xấu thuần (%)	1,8%	1,3%	1,6%	1,7%	1,5%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ	-7,2%	-8,0%	22,0%	22,0%	20,0%

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 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>