

TECHCOMBANK (TCB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND51.800

Giá mục tiêu

VND64.100

Tỷ suất cổ tức

0,00%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Tài chính

Ngày 29/10/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

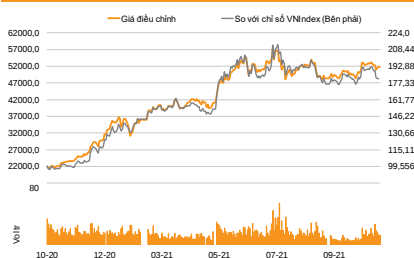
Consensus*: Mua:13 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 3,8%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng dự báo EPS 9-12% năm 2021-23
- Nâng giá mục tiêu 12,3%

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	58.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21.350
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	648.993
Thị giá vốn (tỷ VND)	181.865
Free float (%)	70
P/E trượt (x)	14,7
P/B hiện tại (x)	2,45

Cơ cấu sở hữu

Masan Group	15,0%
Hồ Hùng Anh	10,0%
Nguyễn Cảnh Sơn	3,3%
Khác	71,7%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đặng Bảo Ngọc

ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Kết quả kinh doanh dẫn đầu ngành

- LN ròng Q3/21 tăng 40% svck nhờ tín dụng tăng mạnh hơn, chi phí giảm.
- Chúng tôi nâng dự báo EPS lên 9-12% cho năm 2021-23 do tín dụng và NIM tăng cao hơn, hệ số CIR thấp hơn và chi phí tín dụng cao hơn
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu tăng lên là 64.100đ/cp

Q3/21: Tín dụng tiếp tục tăng mặc dù giãn cách xã hội trên toàn quốc

Tín dụng Q3/21 tăng 33% svck nhưng chỉ tăng 3,9% sv quý trước, thấp hơn mức tăng 6,2%/6% sv quý trước trong Q1-Q2/21. Cùng với biên lãi suất (NIM) không đổi svck là 5,6%, TN lãi thuần (NII) tăng 31% svck. Tuy nhiên, so với Q2/21, NIM dự báo cả năm trong Q3/21 giảm 32 điểm cơ bản (đcb), chủ yếu do lợi suất tài sản giảm 26 đcb do TCB giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch trong Q3/21. Trong khi đó, TN ngoài lãi (Non-II) giảm 13,3% svck do TN khác giảm 81,2% svck. Về mặt chi phí, tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm xuống 29,9% trong Q3/21 từ 33,2% trong Q3/20; trong khi chi phí dự phòng giảm 43% svck. Do đó, LN ròng tăng 40% svck trong Q3/21, thấp hơn mức tăng 67,2% svck trong Q2/21.

9T21: Thu nhập tăng mạnh mẽ, tỷ lệ CIR và trích lập dự phòng giảm

Tín dụng của TCB tăng lên 17% trong 9T21 từ 12,6% trong 6T21 và gần gấp đôi tỷ lệ 9,2% trong 9T20, nhờ dư nợ vay tăng 15,7% và trái phiếu doanh nghiệp tăng 25,1%. NIM dự báo cả năm trong 9T21 tăng 89 đcb svck lên 5,7% do chi phí vốn giảm 118 đcb svck nhờ tỷ lệ CASA tăng lên 49% cuối Q3/21 trong khi lợi suất tài sản chỉ giảm 12 đcb svck, được hỗ trợ nhờ mở rộng cho vay bán lẻ vững chắc (+24,3% sv đầu năm). Do đó, NII tăng 46,3% svck trong 9T21. Non-II tăng 24,7% svck nhờ TN phí thuần (NFI) tăng 37,2% svck. Hệ số CIR giảm xuống 28,9% trong 9T21 từ 32,8% trong 9T20 do cải thiện hiệu quả hoạt động; và chi phí dự phòng giảm 9,2% svck do chất lượng tài sản vững chắc của ngân hàng. Nhờ vậy, LN ròng tăng 60,6% svck trong 9T20, gấp 3,2 lần tốc độ tăng trong 9T20, hoàn thành 85,5% dự báo cả năm của chúng tôi

Chất lượng tài sản duy trì vững chắc

Tại cuối Q3/21, tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 0,57% từ mức 0,36% vào cuối Q2/21, trong khi dự phòng bao nợ xấu (LLR) giảm xuống còn 184,4% từ mức 258,9% vào cuối Q2/21. Trong khi đó, nợ tái cơ cấu tăng lên 2,8 triệu tỷ đồng (0,9% dư nợ vay cuối Q3/21) từ 2,7 triệu tỷ đồng vào cuối Q2/21.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 64.100đ/cp

Chúng tôi nâng EPS giai đoạn 2021-23 lên 9-12% do tăng trưởng tín dụng và mở rộng NIM cao hơn kỳ vọng trước đó; CIR thấp hơn kỳ vọng trước đó; và chi phí tín dụng cao hơn. Do đó, giá mục tiêu mới của chúng tôi tăng lên 64.100 đồng/cp từ 57.100 đồng/cp trước đó, theo định giá thu nhập thẳng dư (Chi phí vốn: 12,7%, tăng trưởng dài hạn: 4%) và P/B 2,2 lần trung bình giá trị sổ sách FY21-22, tỷ trọng bằng nhau. Chúng tôi chuyển sang trung bình giá trị sổ sách FY21-22 từ giá trị sổ sách 2021 trước đó. Tiềm năng tăng giá là tăng trưởng tín dụng và NIM cao hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá là nợ xấu cao hơn dự báo.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	18.751	24.616	29.959	35.952
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,9%	5,5%	5,7%	5,7%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	27.042	34.625	41.921	50.509
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(2.611)	(2.684)	(2.696)	(3.259)
LN ròng (tỷ)	12.325	17.157	20.879	25.148
Tăng trưởng LN ròng	22,3%	39,2%	21,7%	20,4%
EPS điều chỉnh	3.515	4.885	5.936	7.149
BVPS	21.179	26.018	31.965	39.128
ROAE	18,1%	20,7%	20,5%	20,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KẾT QUẢ KINH DOANH DẪN ĐẦU NGÀNH
Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh 9T21

Kết quả hoạt động kinh doanh (Tỷ đồng)	Q3/21	Q3/20	% svck	Q2/21	% sv quý trước	9T21	9T20	% svck	% dự báo 2021 của VND	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần (NII)	6.742	5.148	31,0%	6.585	2,4%	19.454	13.295	46,3%	86,1%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do tín dụng và NIM tăng cao hơn kỳ vọng
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	2.037	2.349	-13,3%	2.621	-22,3%	7.463	5.985	24,7%	74,6%	
Thu nhập HĐKD (TOI)	8.779	7.497	17,1%	9.206	-4,6%	26.917	19.281	39,6%	82,5%	
Chi phí HĐKD	(2.628)	(2.489)	5,6%	(2.591)	1,4%	(7.781)	(6.324)	23,0%	74,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
LN trước dự phòng	6.151	5.008	22,8%	6.615	-7,0%	19.136	12.956	47,7%	86,3%	
Chi phí dự phòng	(589)	(1.034)	-43,0%	(598)	-1,5%	(2.037)	(2.245)	-9,2%	84,1%	Cao hơn dự báo của chúng tôi
LN trước thuế	5.562	3.974	40,0%	6.018	-7,6%	17.098	10.711	59,6%	86,5%	
LN ròng	4.338	3.099	40,0%	4.711	-7,9%	13.445	8.372	60,6%	85,5%	Cao hơn dự báo của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số tài chính theo quý

Các chỉ số chính	Q2/18	Q3/18	Q4/18	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21
TN lãi thuần/Tổng TN hoạt động	62,6%	67,2%	58,5%	78,1%	66,6%	67,6%	58,9%	69,9%	68,4%	68,7%	70,3%	68,6%	71,5%	76,8%
TN ngoài lãi/Tổng TN hoạt động	37,4%	32,8%	41,5%	21,9%	33,4%	32,4%	41,1%	30,1%	31,6%	31,3%	29,7%	31,4%	28,5%	23,2%
NIM (dự phóng cả năm)	3,7%	4,3%	4,0%	4,5%	3,8%	4,2%	4,4%	4,7%	4,3%	5,6%	5,6%	5,8%	5,9%	5,6%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	28,8%	28,4%	41,7%	36,6%	33,5%	33,5%	35,3%	35,4%	29,5%	33,2%	29,7%	28,7%	28,1%	29,9%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,0%	2,1%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,3%	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,6%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	74,2%	77,5%	85,1%	87,7%	77,1%	77,1%	94,8%	117,9%	108,6%	148,0%	171,0%	219,4%	258,9%	184,4%
Chi phí tín dụng (Dự báo cả năm)	0,5%	1,8%	0,1%	0,4%	0,2%	0,7%	0,6%	1,3%	0,8%	1,8%	0,6%	1,2%	0,8%	0,7%
ROA (12 tháng gần nhất)	3,2%	3,2%	2,9%	2,8%	2,7%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	3,1%	3,4%	3,7%	3,7%
ROE (12 tháng gần nhất)	24,3%	25,4%	21,5%	18,6%	17,0%	17,2%	17,8%	17,7%	17,6%	17,7%	18,1%	20,0%	21,5%	22,1%

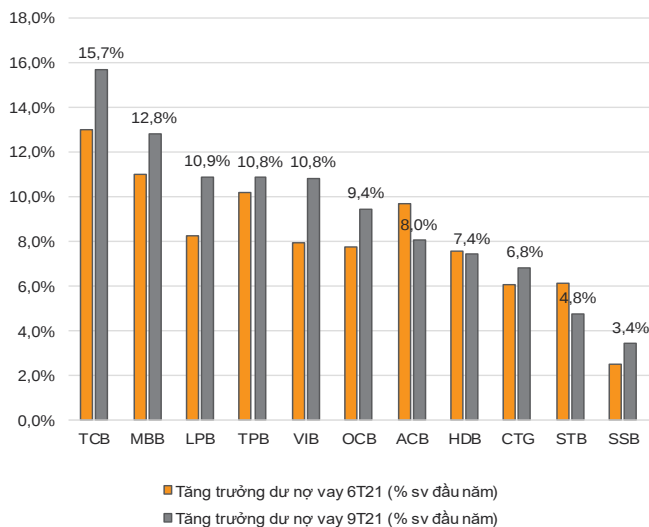
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tín dụng và NIM tăng mạnh mẽ trong 9T21, dẫn đầu toàn ngành

Tín dụng Q3/21 tăng 3,9% sv quý trước trong bối cảnh cả nước áp dụng giãn cách xã hội, nhờ mảng cho vay bán lẻ tăng 7% sv quý trước và trái phiếu doanh nghiệp tăng 12,4% sv quý trước. Vào cuối Q3/21, mảng cho vay bán lẻ đã tăng tỷ trọng trong danh mục tín dụng của TCB lên 36% từ mức 34% vào cuối năm 2020, trong đó cho vay mua nhà tiếp tục chiếm 79% danh mục cho vay bán lẻ. Kể từ Q3/21, TCB đã đưa ra các gói cho vay kích cầu dành cho khách hàng của Masterise Homes. Chúng tôi tin rằng các chương trình khuyến mãi của Techcombank cũng như sự gia tăng nguồn cung các dự án nhà ở đã giúp đẩy nhanh hoạt động cho vay bán lẻ của ngân hàng trong thời gian gần đây.

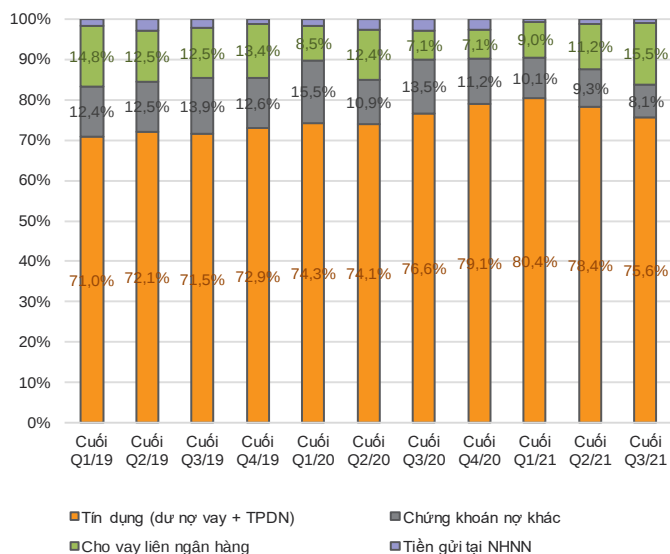
Nhìn chung, trong 9T21 tín dụng của TCB đã tăng 17% sv đầu năm, tiếp tục dẫn đầu ngành trong việc mở rộng hoạt động cho vay, được hỗ trợ bởi sự gia tăng về mọi mặt. Cụ thể, cho vay bán lẻ tăng 24,3%, trái phiếu doanh nghiệp tăng 25,1%, trong khi cho vay doanh nghiệp lớn (WB) tăng 9,9% và cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) tăng 10%. Chi phí vốn thấp nhất ngành cho phép TCB đưa ra những mức lãi suất cho vay cạnh tranh dành cho khách hàng, đồng thời sự hợp tác hiệu quả với các tập đoàn lớn như Masan Group, Vingroup hoặc CTCP Đầu tư Thảo Điền đã giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của TCB thông qua việc phục vụ các công ty này và hệ sinh thái của họ.

Hình 3: TCB dẫn đầu ngành về tăng trưởng tín dụng trong 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Cấu trúc tài sản sinh lời của Techcombank

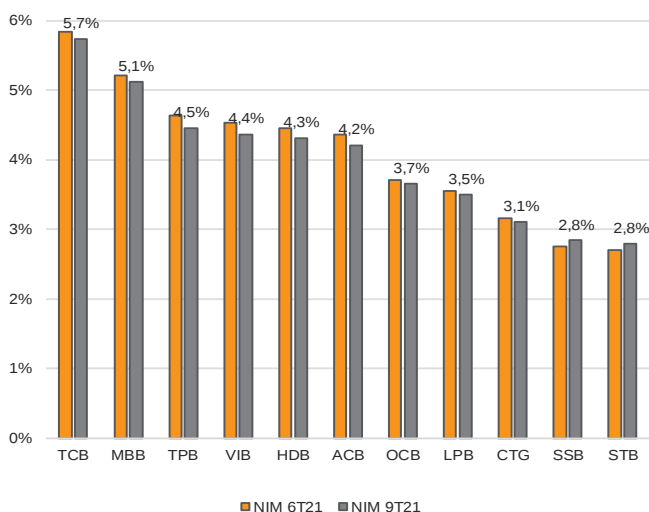


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong khi đó, NIM dự báo cả năm trong 9T21 đạt 5,7%, tăng 86 điểm cơ bản so với NIM năm 2020, nhờ lợi suất tài sản tăng 12 điểm cơ bản và chi phí vốn giảm 88 điểm cơ bản, giúp TCB duy trì trong nhóm 2 ngân hàng có NIM cao nhất ngành trong 9T21.

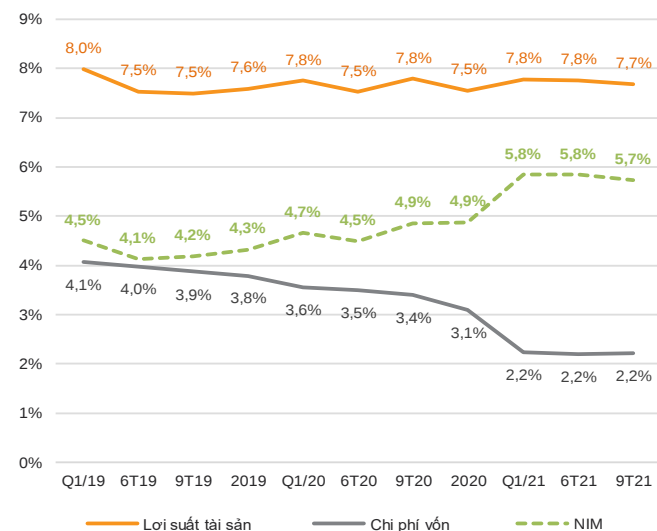
- Về lợi suất tài sản: Lợi suất tài sản dự báo cả năm trong 9T21 đạt 7,7%, tăng 12 điểm cơ bản so với mức lợi suất tài sản năm 2020 và đi ngược lại với xu hướng lợi suất tài sản giảm do chính sách tiền tệ nới lỏng diễn ra ở hầu hết các ngân hàng, nhờ tỷ lệ tín dụng trong tổng tài sản sinh lãi được cải thiện.
- Về chi phí vốn: chi phí vốn dự báo cả năm trong 9T21 đạt 2,2%, giảm 88 điểm cơ bản so với mức chi phí vốn năm 2020 và là mức thấp nhất trên thị trường, nhờ tỷ lệ CASA tăng mạnh lên 49% vào cuối Q3/21 từ 46,1% vào cuối năm 2020.

Hình 5: TCB tiếp tục ghi nhận NIM cao thứ hai toàn ngành tại cuối Q3/21, chỉ sau VPB



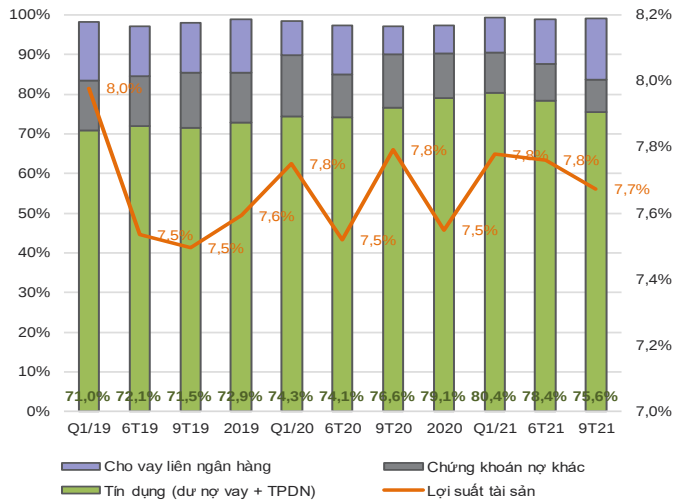
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: NIM 9T21 cải thiện nhờ lợi suất tài sản tăng và chi phí vốn giảm



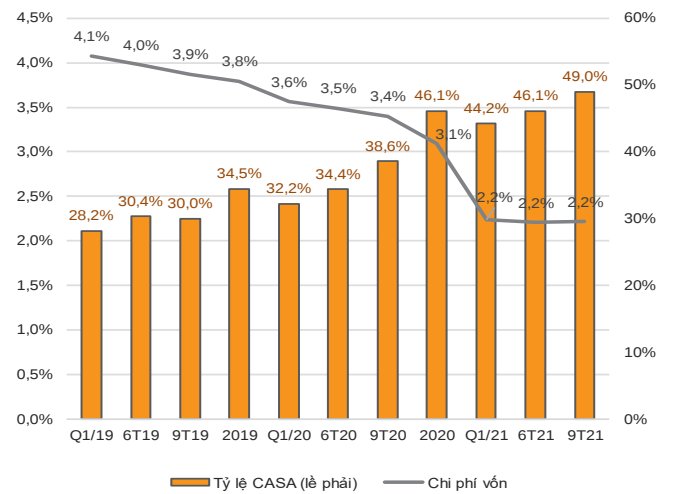
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Tỷ lệ tín dụng trong tổng tài sản sinh lãi cao hơn giúp TCB duy trì lợi suất tài sản ổn định trong 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Chi phí vốn của TCB giảm nhờ tỷ lệ CASA cải thiện



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng: Chúng tôi nâng dự phóng EPS 9-12% cho giai đoạn 2021-23F

Hình 9: Các thay đổi trong dự phóng (Tỷ đồng)

Báo cáo KQKD	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Thu nhập lãi thuần (NII)	22.608	26.497	31.263	24.616	29.959	35.952	8,9%	13,1%	15,0%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi. - Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng lên 20%/năm từ mức 17% trước đây cho giai đoạn 2021-23F. Việc nâng dự báo tăng trưởng tín dụng trong năm 2021 đến từ thực tế tăng trưởng tín dụng 9T21 của ngân hàng đã đạt được 17%. Đối với năm 2022, chúng tôi cho rằng chính sách nới lỏng tiền tệ hiện tại được duy trì ít nhất trong nửa đầu năm 2022 nhằm hỗ trợ sự phục hồi kinh tế, cùng với sự gia tăng nguồn cung các dự án bất động sản và sự phát triển cơ sở hạ tầng sẽ giúp TCB duy trì tăng trưởng tín dụng cao. - Chúng tôi dự báo NIM 2021 ở mức 5,5% cao hơn dự báo trước đây là 5,1% nhằm phản ánh NIM 9T21 thực tế đã đạt được 5,6%. Sau đó NIM được kỳ vọng mở rộng 23 điểm cơ bản giai đoạn 2021-23F. Dự báo NIM hiện tại của chúng tôi dựa trên giả định chi phí vốn thấp hơn nhờ cải thiện tỷ lệ CASA. Chúng tôi đã nâng dự báo tỷ lệ CASA lên mức 49% cho năm 2021 và 51% cho năm 2022-23 từ mức 47-48% trong dự báo trước đây của chúng tôi. Dự án đám mây sử dụng Amazon Web Services và sự cập nhật ứng dụng mobile banking nhằm cung cấp cho người dùng sự trải nghiệm tốt hơn hứa hẹn sẽ duy trì và gia tăng tỷ lệ CASA của TCB.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	10.009	11.919	14.501	10.009	11.962	14.557	0,0%	0,4%	0,4%	
Thu nhập HĐKD (TOI)	32.616	38.416	45.763	34.625	41.921	50.509	6,2%	9,1%	10,4%	
Chi phí HĐKD	(10.437)	(12.293)	(14.644)	(10.387)	(12.996)	(15.658)	-0,5%	5,7%	6,9%	Chúng tôi hạ dự báo tỷ lệ CIR ở mức 32% giai đoạn 2021-23F xuống 30% năm 2021 và 31% năm 2022-23F, nhằm phản ánh thực tế cải thiện hiệu quả hoạt động của ngân hàng. Hoạt động Marketing bị giới hạn trong năm 2021 do ảnh hưởng của đại dịch được kỳ vọng sẽ tăng trở lại trong năm 2022-23F. Vì vậy, chúng tôi giả định CIR ở mức 30% năm 2021 và tăng lên 31% trong năm 2022-23F.
LN trước dự phòng	22.179	26.123	31.119	24.237	28.926	34.851	9,3%	10,7%	12,0%	
Chi phí dự phòng	(2.423)	(2.549)	(2.917)	(2.684)	(2.696)	(3.259)	10,8%	5,7%	11,7%	
LN trước thuế	19.756	23.574	28.202	21.554	26.230	31.592	9,1%	11,3%	12,0%	Chúng tôi tăng chi phí tín dụng năm 2021 lên 0,9% so với mức 0,8% trong dự báo trước đây, nhằm phản ánh thực tế chất lượng tài sản và trích lập dự phòng của TCB.
LN ròng	15.726	18.765	22.449	17.157	20.879	25.148	9,1%	11,3%	12,0%	
Số lượng cp đang lưu hành (triệu)	3.503	3.505	3.505	3.506	3.511	3.511	0,1%	0,2%	0,2%	
EPS (VND/cổ phiếu)	4.482	5.344	6.393	4.885	5.936	7.149	9,0%	11,1%	11,8%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi, chủ yếu đến từ kỳ vọng tín dụng và NIM tăng trưởng tốt hơn

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 64.100đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 64.100đ/cp nhờ EPS được kỳ vọng tăng 9-12% so với dự báo trước đây cho năm 2021-23F. Giá mục tiêu mới của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 12,7%, LTG: 4%) và P/B 2,2 lần trung bình giá trị sổ sách FY21-22F, tỷ trọng bằng nhau. Chúng tôi nâng EPS giai đoạn 2021-23 lên 9-12% do tăng trưởng tín dụng và mở rộng NIM cao hơn kỳ vọng trước đó; CIR thấp hơn kỳ vọng trước đó; và chi phí tín dụng cao hơn. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tăng lên 64.100 đồng/cp từ 57.100 đồng/cp, theo định giá thu nhập thặng dư (Chi phí vốn: 12,7%, Tăng trưởng dài hạn: 4%) và P/B 2,2 lần trung bình giá trị sổ sách FY21-22, tỷ trọng bằng nhau. Chúng tôi chuyển sang trung bình giá trị sổ sách FY21-22 từ giá trị sổ sách 2021 trước đó.

Tiềm năng tăng giá là tăng trưởng tín dụng và NIM cao hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá là nợ xấu cao hơn dự báo.

Hình 10: 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%	64.402	32.201
Hệ số P/B dự báo 2021-22 ở mức 2,2x	50%	63.782	31.891
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			64.092
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			64.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: 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	74.131					
Giá trị hiện tại của RI (5 năm)	38.278					
Giá trị hiện tại của RI (năm cuối)	113.702					
Giá trị VCSH	226.110					
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3.510,9					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	64.402					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

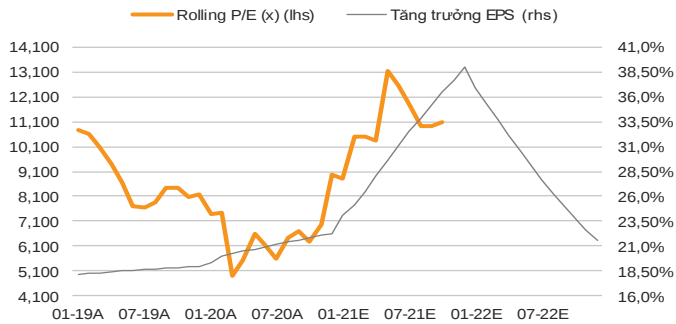
Hình 12: So sánh với các Ngân hàng cùng vị thế (Giá tại ngày 29/10/2021)

Ngân hàng	Mã Bloombe rg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)	P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)		ROA (%)		
			(VND)	(VND) (Triệu USD)		2021	2022	2021	2022	%	2021	2022	2021	2022
Vietcombank	VCB VN	KHẢ QUAN	98.000	15.467	15.167	3,1	2,5	19,1	15,1	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%
Vietinbank	CTG VN	KHẢ QUAN	31.500	6.442	6.360	1,5	1,3	11,5	9,2	18,2%	18,4%	19,8%	1,2%	1,4%
Ngân hàng TMCP VN Thịnh Vượng	VPB VN	KHẢ QUAN	38.050	7.198	7.141	2,0	3,2	9,9	20,6	25,4%	21,9%	19,0%	3,4%	3,6%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	TRUNG LẬP	28.500	4.582	4.542	1,9	1,6	9,5	7,8	24,2%	21,6%	22,2%	2,1%	2,3%
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	KHẢ QUAN	33.000	3.794	3.622	1,9	1,5	8,8	7,5	18,8%	25,3%	23,3%	2,2%	2,2%
Ngân hàng TMCP Quốc tế VN	VIB VN	KHẢ QUAN	37.000	2.445	2.445	2,3	1,8	8,9	7,2	20,5%	30,7%	28,1%	2,4%	2,3%
Ngân hàng TMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB VN	TRUNG LẬP	20.800	1.065	1.073	1,3	1,1	8,2	6,9	22,1%	17,4%	17,4%	1,0%	1,1%
Ngân hàng TMCP Tiên Phong	TPB VN	KHẢ QUAN	44.850	2.236	2.169	2,0	1,7	11,2	9,2	23,1%	21,7%	20,0%	2,1%	2,2%
Trung bình						2,0	1,8	10,9	10,4	22,0%	22,2%	21,4%	2,0%	2,1%

Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	51.800	64.100	7.709	2,0	1,6	10,6	8,7	21,1%	20,7%	20,5%	3,6%	3,7%
-------------	--------	----------	--------	--------	-------	-----	-----	------	-----	-------	-------	-------	------	------

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG

Định giá

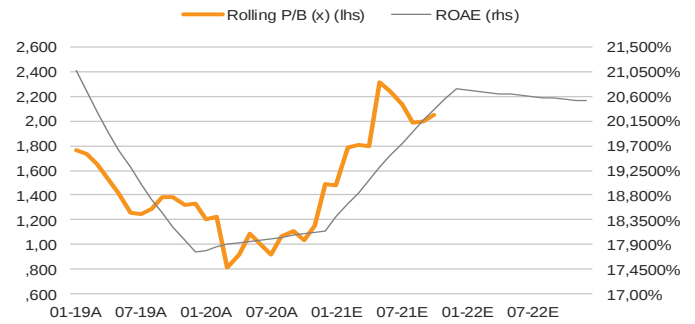


Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần	24.616	29.959	35.952
Thu nhập lãi suất ròng	10.009	11.962	14.557
Tổng lợi nhuận hoạt động	34.625	41.921	50.509
Tổng chi phí hoạt động	(10.387)	(12.996)	(15.658)
LN trước dự phòng	24.237	28.926	34.851
Tổng trích lập dự phòng	(2.684)	(2.696)	(3.259)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	21.554	26.230	31.592
Thuế	(4.311)	(5.246)	(6.318)
Lợi nhuận sau thuế	17.243	20.984	25.274
Lợi ích cổ đông thiểu số	(86)	(105)	(126)
LN ròng	17.157	20.879	25.148

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	335.458	405.870	490.926
Cho vay các ngân hàng khác	31.894	35.084	39.294
Tổng cho vay	367.352	440.954	530.220
Chứng khoán - Tổng cộng	105.717	119.968	136.364
Các tài sản sinh lãi khác	11.074	11.959	13.155
Tổng các tài sản sinh lãi	484.143	572.881	679.739
Tổng dự phòng	(3.476)	(4.166)	(5.003)
Tổng cho vay khách hàng	332.399	402.154	486.417
Tổng tài sản sinh lãi ròng	480.667	568.715	674.736
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.954	4.267	4.604
Tổng đầu tư	1.227	1.324	1.428
Các tài sản khác	29.622	31.742	34.013
Tổng tài sản không sinh lãi	34.803	37.332	40.046
Tổng tài sản	515.470	606.047	714.781
Nợ khách hàng	324.627	373.321	431.185
Dư nợ tín dụng	34.317	41.866	51.077
Tài sản nợ chịu lãi	358.943	415.187	482.262
Tiền gửi	56.982	69.518	87.592
Tổng tiền gửi	415.925	484.705	569.854
Các khoản nợ lãi suất khác	267	267	267
Tổng các khoản nợ lãi suất	416.192	484.972	570.121
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	7.360	8.173	6.484
Tổng nợ không lãi suất	7.360	8.173	6.484
Tổng nợ	423.552	493.145	576.605
Vốn điều lệ và	35.109	35.109	35.109
Thặng dư vốn cổ phần	477	477	477
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	48.972	69.852	94.999
Các quỹ thuộc VCSH	6.790	6.790	6.790
Vốn chủ sở hữu	91.348	112.227	137.374
Lợi ích cổ đông thiểu số	570	675	801
Tổng vốn chủ sở hữu	91.918	112.902	138.176
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	515.470	606.047	714.781



	12-21E	12-22E	12-23E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	17,0%	15,0%	15,5%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	20,9%	21,0%	21,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	31,3%	21,7%	20,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	31,6%	19,3%	20,5%
Tăng trưởng LN ròng	39,2%	21,7%	20,4%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	18,0%	18,3%	18,6%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	4.894	5.947	7.163
BVPS (VND)	26.018	31.965	39.128
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	39,0%	21,5%	20,4%

Các chỉ số chính

	12-21E	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	5,5%	5,7%	5,7%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(30,0%)	(31,0%)	(31,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,6%	0,7%	0,7%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,6%	0,7%	0,7%
LN/ TB cho vay	0,9%	0,7%	0,7%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	15,4%	15,8%	16,3%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	93,5%	97,8%	101,8%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,5%	7,7%	7,8%
Chi phí cho các quỹ	2,3%	2,3%	2,5%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	5,2%	5,3%	5,4%
ROAE	20,7%	20,5%	20,2%

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 - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Phân tích cao cấp

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>