

NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: 52,500 VND

Luận điểm đầu tư

Lợi nhuận sau thuế quý 1 năm 2021 đạt hơn 4.4 nghìn tỷ (tăng 79% so với cùng kỳ năm 2020), tương đương với 28% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận thuần tăng 64% so với cùng kỳ năm ngoái (tương ứng với 28% kì vọng cả năm). Thu nhập ngoài lãi tăng 54% so với cùng kì năm ngoái chủ yếu đến từ các hoạt động dịch vụ.

Tín dụng tăng trưởng 28% so với cùng kỳ năm ngoái và tăng 6.7% so với cuối năm 2020. Dự kiến cả năm 2021, tăng trưởng tín dụng sẽ tăng 14% so với cuối năm 2020.

Tỷ lệ nợ xấu giảm, tỷ lệ CASA được dự đoán tăng mạnh lên 50% cuối năm nay. Năm 2021, tỷ lệ nợ xấu của Techcombank giảm mạnh, tỷ lệ nợ xấu và nợ xấu mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2) giảm lần lượt 8 và 12 điểm cơ bản so với cuối năm 2020. Tỷ lệ CASA đang ở mức 44.24% quý 1 năm 2021.

Định giá

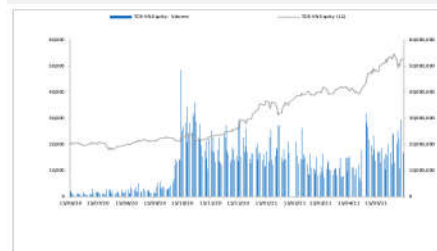
Tại mức giá 52,700 đồng/ cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ với mức Khả quan với cổ phiếu TCB. P/B 2021 dự kiến là 2.06, trong khi P/B toàn ngành ngân hàng đang ở mức trung bình là 2.77.

Cập nhật doanh nghiệp

Việc hợp tác của Techcombank kết hợp với Vinmart+ và kiosk Phúc Long. Mô hình sản phẩm mới tích hợp tiêu dùng siêu việt, dịch vụ tài chính ngân hàng và phục vụ đồ uống ngay tại chỗ cho khách hàng được kết hợp lần đầu tiên. Theo kế hoạch, trong 12 tháng tiếp theo, hệ thống này sẽ được mở rộng 1.000 kiosk. Chính vì vậy, chúng tôi tin rằng mô hình mới này sẽ thu hút một lượng khách hàng mới cũng như tăng tỉ lệ CASA cho Techcombank.

Việc nới room ngoại lên 49% theo EVFTA. Theo hiệp định EVFTA, các ngân hàng Châu Âu sẽ được nâng tỷ lệ sở hữu cổ phần tại 2 ngân hàng Việt Nam lên tối đa 49% mà không phải chờ quyết định nới room chung. Hiện tại, có 4 ngân hàng TMCP đáp ứng đủ các tiêu chí và hết room ngoại là Techcombank, VPBank, ACB và TPBank. Do đó, việc nới room ngoại của Techcombank được đánh giá khả quan trong tương lai.

Price movement



	1M	3M	12M
TCB (%)	0.00%	6.97%	162.19%
VN-Index (%)	4.28%	7.46%	63.58%

Ngày báo cáo	14/06/2021
Giá hiện tại	VND 52,700
Giá mục tiêu	VND 52,500

Bloomberg	TCB VN EQUITY
Vốn hoá thị trường	184 nghìn tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 54,800 VND 18150
Giá trị giao dịch trung bình	12,411,716
Giới hạn sở hữu NĐTNN	22,5%
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN	22,5%

Chi tiêu	ĐVT	2020	2021F	2022F	2023F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	27,043	32,298	37,057	42,458
Lợi nhuận trước thuế và chi phí	Tỷ đồng	18,411	22,791	26,585	30,923
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		24%	17%	16%
Chi phí dự phòng	Tỷ đồng	2,611	2,869	2,732	3,023
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		10%	-5%	11%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	15,800	19,922	23,853	27,900
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		26%	20%	17%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	12,582	15,938	19,082	22,320
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		27%	20%	17%
EPS (cơ bản)	đồng	3,516	4,447	5,324	6,227
BVPS	đồng	21,151	25,578	30,902	37,129
ROAA	%	3.0%	3.3%	3.5%	3.5%
ROEA	%	18.1%	19.0%	18.9%	18.3%
P/E	lần	15.0	11.9	9.9	8.5
P/B	lần	2.49	2.06	1.71	1.42

Source: MBS Research

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (HOSE: TCB)



NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: 52,500 VND

Tăng vốn điều lệ trong năm 2021. Trong cuộc họp báo cáo thường niên diễn ra vào tháng 4/2021, ngân hàng đã thông qua việc triển khai phương án tăng vốn điều lệ qua hình thức phát hành cổ phiếu cho người lao động. Dự kiến 6 triệu cổ phiếu ESOP với giá 10.000 VND sẽ được phát hành dành cho các cán bộ nhân viên. Các cổ phiếu phát hành sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 1 năm kể từ ngày kết thúc đợt phát hành. Như vậy, nếu đợt phát hành thành công, vốn điều lệ của ngân hàng sẽ tăng thêm hơn 60 tỷ đồng lên hơn 35.109 tỷ đồng.

Mô hình dự phóng

Tỉ lệ CASA cuối năm 2020 của TCB đang ở mức cao kỉ lục trong ngành ngân hàng là 46.1%. Trong cuộc họp báo cáo thường niên năm 2020, vừa diễn ra vào tháng 4 năm 2021, Techcombank đưa ra kì vọng với tỉ lệ CASA đạt 55% trong năm 2021. Với sự thành công từ năm 2020, chúng tôi dự phóng công ty có thể đạt tỉ lệ CASA ở mức trên 50%, dựa vào:

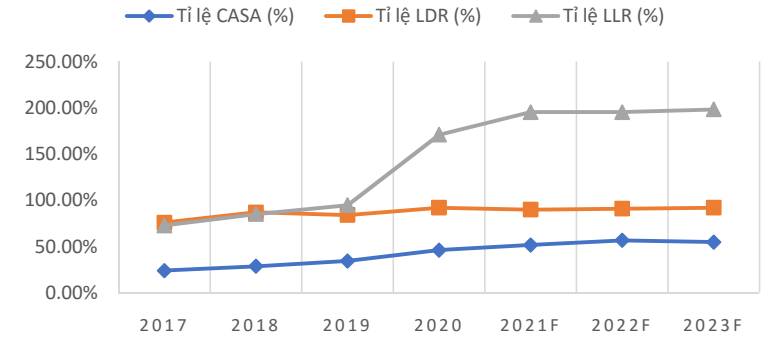
- Việc hợp tác với Masan khi mở chi nhánh Techcombank trong Vinmart. Việc xây dựng mô hình mới với Vinmart kèm theo nhiều ưu đãi cho khách hàng sử dụng thẻ TCB khi mua sắm sẽ đem lại một lượng lớn khách hàng mới cho TCB, và nhóm khách hàng này sẽ đóng góp phần lớn vào sự tăng trưởng của tiền gửi không kỳ hạn năm 2021.
- Sự phát triển của thị trường chứng khoán và TCBS, đặc biệt là mô hình liên kết tài khoản tiền giữa TCBS và TCB, cũng được dự đoán là sẽ góp phần vào sự tăng trưởng của tỉ lệ CASA trong năm 2021. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2021 của TCB lần lượt là hơn 32 nghìn tỷ và gần 20 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 19% và 26% so với năm 2020.

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp Residual Income và P/B trung bình hiện tại của 9 ngân hàng lớn. Mức giá mục tiêu tương đương với P/E forward là 11.85 và P/B forward là 2.06

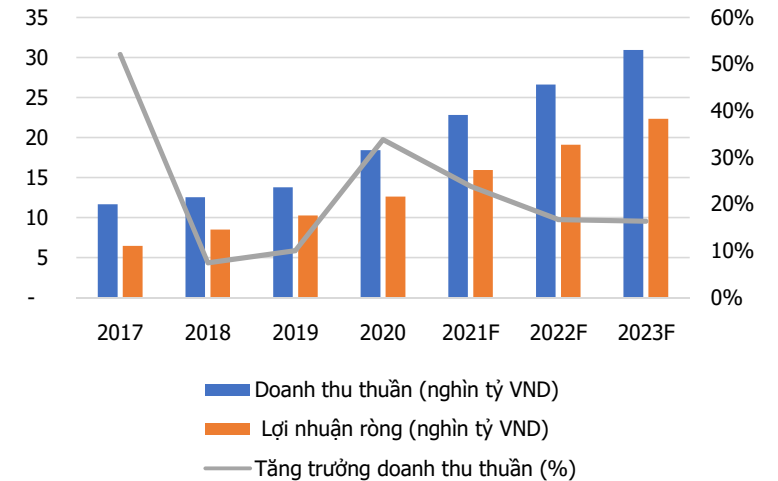
Rủi ro

Khách hàng cho vay cá nhân đang chiếm 40% tổng dư nợ năm 2020. Tuy nhiên, ảnh hưởng kéo dài của dịch Covid-19 khiến cho khả năng trả nợ đúng hạn của nhóm khách hàng này bị ảnh hưởng trong tương lai.

Ngân hàng có khả năng sẽ trích lập dự phòng sớm hơn dự kiến của chúng tôi theo Thông tư 03-NHNN để tạo nền tảng tăng lợi nhuận cho các năm sau. Trong trường hợp nền kinh tế hồi phục nhanh hơn dự kiến, NHNN có thể tăng lãi suất điều hành nửa cuối năm nay để kiểm soát lạm phát. Do đó, NIM của ngân hàng có thể chịu tác động kém tích cực.



Mức tăng trưởng doanh thu

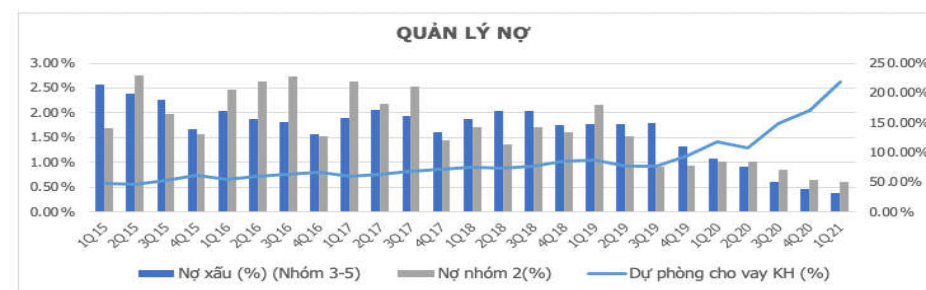
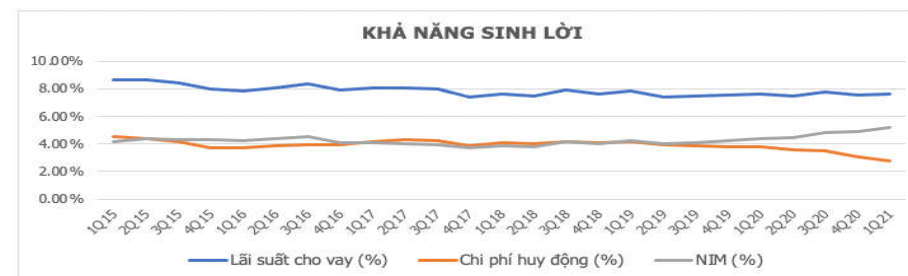


Nguồn: MBS tổng hợp

NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: 52,500

Chỉ số tài chính	ĐVT	2020	2021F	2022F
Tăng trưởng TS & LN				
TT về tài sản	%	14.6%	14.9%	14.3%
TT dư nợ & đầu tư	%	20.7%	10.1%	13.6%
TT tiền gửi của KH & Phát hành GTCG	%	22.6%	13.6%	12.9%
TT LN trước chi phí dự phòng & thuế	%	33.8%	23.8%	16.6%
TT lợi nhuận trước thuế	%	23.1%	26.1%	19.7%
An toàn vốn				
CAR	%	16.1%	16.0%	16.0%
Vốn CSH/Tổng TS	%	16.9%	17.8%	18.8%
Tổng TS/Vốn CSH	lần	5.93	5.62	5.32
Chất lượng TS				
Nợ xấu (nhóm 3-5)	%	0.5%	0.5%	0.5%
Nợ nhóm 2	%	0.7%	0.7%	0.7%
Dự phòng cho vay KH/ Nợ xấu	%	171.0%	195.3%	195.3%
Thanh khoản				
Dư nợ/ vốn huy động	%	91.8%	83.0%	83.2%
TS thanh khoản cao/ Tổng TS	%	9.8%	13.5%	14.0%
TS thanh khoản cao/ Tiền gửi KH	%	15.5%	21.4%	22.2%
Lợi nhuận				
ROA	%	3.0%	3.3%	3.5%
ROE	%	18.1%	19.0%	18.9%
NIM	%	4.9%	5.4%	5.7%
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động	%	69.3%	72.3%	73.9%
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động	%	31.9%	29.4%	28.3%
Định giá				
EPS (cơ bản)	đồng	3,516	4,447	5,324
BVPS	đồng	21,151	25,578	30,902
P/E	lần	15.0	11.9	9.9
P/B	lần	2.49	2.06	1.71

Chỉ số tài chính theo quý	Quý 1 2020	Quý 1 2021	YoY (%)
Thu nhập lãi thuần	4,212	6,124	45.4%
Thu nhập ngoài lãi	1,818	2,808	54.5%
Tổng thu nhập hoạt động	6,030	8,932	48.1%
Chi phí hoạt động	-2,138	-2,563	19.9%
Lợi nhuận trước chi phí dự phòng	3,893	6,369	63.6%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-772	-851	10.2%
Lợi nhuận trước thuế	3,121	5,518	76.8%
Tăng trưởng tín dụng so với đầu kỳ	3.7%	6.2%	
Tăng trưởng tiền gửi KH so với đầu kỳ	1.6%	3.6%	
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động (%)	35.4%	28.7%	



Nguồn: MBS Tổng hợp

Liên hệ:

Tài chính, Ngân hàng

Đỗ Lan Phương

(Phuong.Dolan@mbs.com.vn)

Đầu khí, Khu Công Nghiệp

Chu Thế Huỳnh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Nhựa, Hàng tiêu dùng

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)

Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

Trần Minh Phương

(Phuong.Tranminh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)

KHUYẾN NGHỊ: Khuyến nghị giữa trên chênh lệch giữa mức giá mục tiêu 12 tháng và mức giá hiện tại:

Khuyến nghị	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

TRỤ SỞ CHÍNH

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600
Website: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.