

## Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2021

Mã giao dịch: TCB

Reuters: TCB.HM

Bloomberg: TCB VN

Khuyến nghị	<b>NEUTRAL</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ)	<b>32.900</b>
Giá thị trường (28/01/2021)	31.200
Lợi nhuận kỳ vọng	5,4%

## Kết quả tích cực trên các chỉ tiêu chính

### Tích cực trên nhiều chỉ tiêu chính

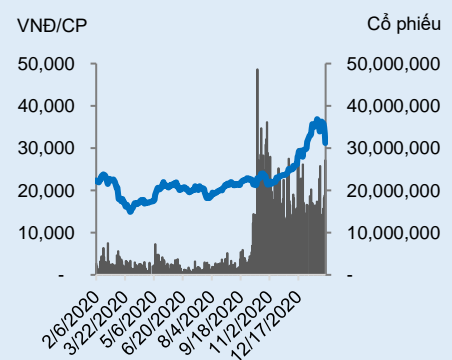
Ngân hàng TCB đã công BCTC Quý 4/2020 kết quả tích cực trên các chỉ tiêu chính. Theo đó, LNST thuế cả năm đạt 12.325 tỷ đồng (+23,3% yoy) và vượt 5,6% so với dự báo của BVSC.

Tính riêng Quý 4/2020, LNST TCB đạt 3.953 tỷ đồng (+30,5% yoy). Kết quả tích cực này nhờ TCB đẩy mạnh hoạt động cho vay, mở rộng NIM, CIR giảm và phí suất tín dụng giảm (credit cost). Một số chỉ tiêu chính như sau:

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.900-36.850
Vốn hóa	111.537 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	3.574.906.230
KLGD bình quân 10 ngày	18.555.180
% sở hữu nước ngoài	22,49%
Room nước ngoài	22,50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,3

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCB	-5,5%	-1,0%	43,1%	58,8%
VNIndex	-8,6%	-7,2%	9,2%	20,9%

KQKD	Q4.2019	Q4.2020	yoy
<b>NII</b>	3,904	5,456	39.7%
<b>Non-II</b>	1,330	1,083	-18.6%
<b>TOI</b>	6,627	7,762	17.1%
<b>Chi phí hoạt động</b>	-2,337	-2,307	-1.3%
<b>CIR</b>	35.3%	29.7%	
<b>Chi phí dự phòng</b>	-312	-366	17.3%
<b>LNST</b>	3,029	3,953	30.5%
<b>NIM</b>	4.26%	5.47%	
<b>ROA trượt</b>	2.9%	3.0%	
<b>ROE trượt</b>	17.7%	18.0%	

CĐKT	Q4.2019	Q4.2020	yoy
<b>VCSH</b>	62,073	74,615	20.2%
<b>Tổng tài sản</b>	383,699	439,603	14.6%
<b>Tín dụng</b>	261,400	324,253	24.0%
<b>Cho vay khách hàng</b>	230,802	277,525	20.2%
<b>Tiền gửi khách hàng</b>	231,297	277,459	20.0%
<b>NPL</b>	1.3%	0.5%	
<b>LLRC</b>	94.8%	171.0%	
<b>Credit cost</b>	0.6%	0.6%	
<b>CASA</b>	34.5%	46.1%	
<b>Đòn bẩy tài chính</b>	6.2	5.9	

### Cho vay khách hàng tăng trưởng đột phá

Trong 9T2020, tăng trưởng tín dụng của TCB được dẫn dắt bởi trái phiếu doanh nghiệp với mức tăng 78,6% YTD trong khi đó cho vay khách hàng tăng trưởng 0% YTD. Tuy nhiên, cho vay khách hàng đã có sự tăng trưởng đột phá trong Quý 4/2020 với mức tăng 20,2% QoQ nhờ Việt Nam kiểm soát tốt tình hình dịch bệnh, triển vọng vaccine khả quan cũng như triển vọng vĩ mô năm tới khả quan từ đó giúp ngân hàng có thể mạnh dạn giải ngân. Cụ thể một số mảng chính như sau:

- Cho vay khối khách hàng doanh nghiệp lớn tăng mạnh lên 114 nghìn tỷ, tương đương với mức tăng 29,8% QoQ hay 41% YTD. Với mức tăng mạnh này làm cho tỷ lệ cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn trên tổng cho vay khách hàng tăng từ mức 35% cuối năm 2019 lên 41% vào cuối năm 2020.

Chuyên viên phân tích

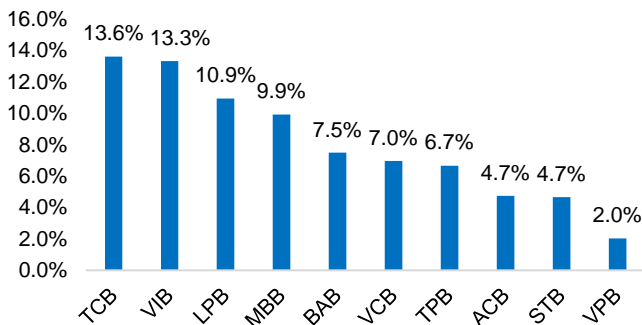
**Lê Thanh Hòa**

(84 28) 3914.6888 ext. 257

lethanhoa@baoviet.com.vn

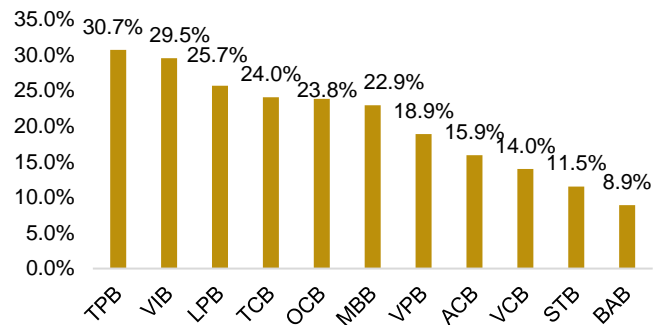
- Cho vay khách hàng cá nhân tăng lên mức 111,2 nghìn tỷ đồng, tương đương với mức tăng 9,4% QoQ hay 4,6% YTD. Tăng trưởng cho vay khách hàng cá nhân tăng chậm so với SME và doanh nghiệp lớn dẫn tới tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân trên tổng cho vay bị sụt giảm từ 46% cuối năm 2019 về 40% cuối năm 2020. Sự sụt giảm của cho vay khách hàng cá nhân là do thiếu vắng các dự án bất động sản mới. Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng đối tác chủ yếu của Techcombank sẽ mở bán các dự án bất động sản mới cũng như Techcombank mở rộng cho vay sang các sản phẩm bất động sản thứ cấp từ đó có thể gia tăng mảng tín dụng khách hàng cá nhân mạnh mẽ hơn.

**Tăng trưởng tín dụng Quý 4 (QoQ)**



Nguồn: BVSC và BCTC các ngân hàng

**Tăng trưởng tín dụng 2020**

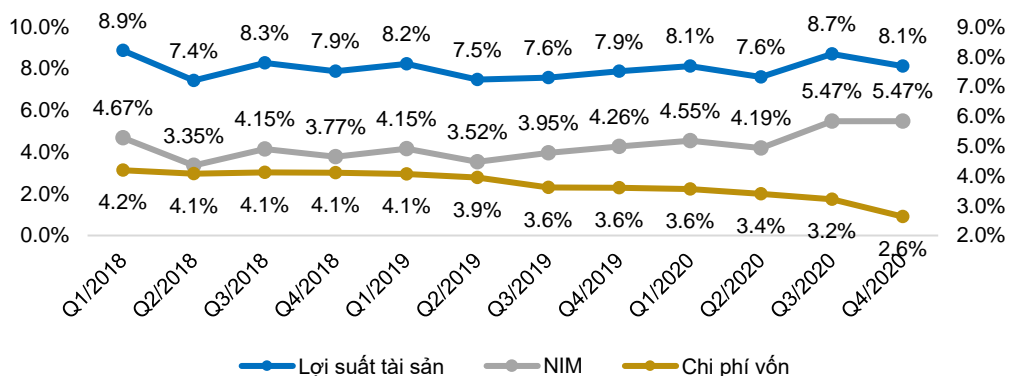


Nguồn: BVSC và BCTC các ngân hàng

**NIM mở rộng mạnh mẽ**

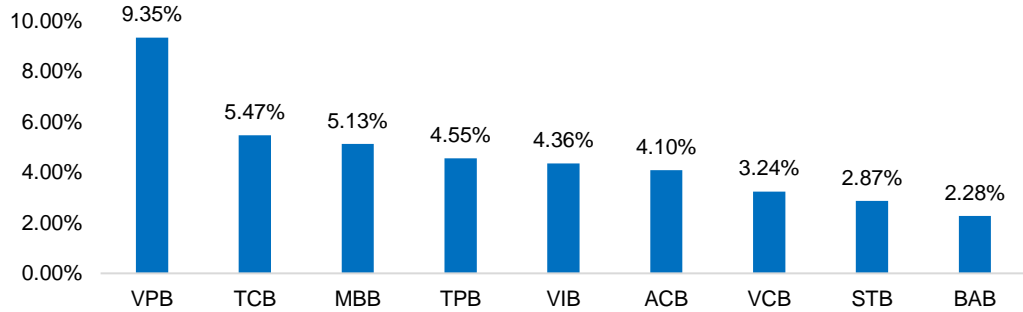
Quý 4/2020, NIM của TCB đạt 5.47%, tương đương với NIM Quý 3 và tăng 122 bps so với cùng kỳ. Lợi suất sinh lợi trên tài sản của TCB có sự sụt giảm nhẹ so với với Quý 3 do áp dụng lãi suất ưu đãi của các khoản vay mới, lãi suất huy động giảm cũng như hạ lãi suất hỗ trợ khách hàng. Tuy nhiên, NIM quý 4 của TCB vẫn tương đương với Quý 3 và là mức cao nhất trong 3 năm gần đây nhờ chi phí vốn giảm mạnh. Chi phí vốn của TCB giảm nhờ lãi suất huy động giảm và CASA tăng mạnh. Năm 2021, BVSC đánh giá NIM của TCB có thể sẽ giảm 19 bps về mức 4,55% do TCB có thể hạ lãi suất để hỗ trợ khách hàng, TCB tăng giải ngân cho vay mua căn hộ mà lãi suất ưu đãi khá thấp trong một vài năm đầu cũng như tỷ trọng cho vay khối khách hàng doanh nghiệp lớn tăng.

**NIM**



Nguồn: BVSC, BCTC TCB

**NIM Quý 4/2020**

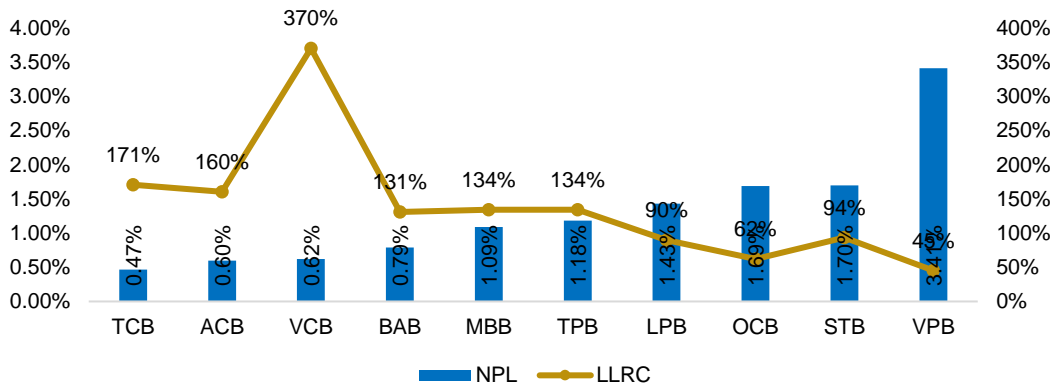


Nguồn: BVSC và BCTC các ngân hàng

**Chất lượng tài sản gia tăng**

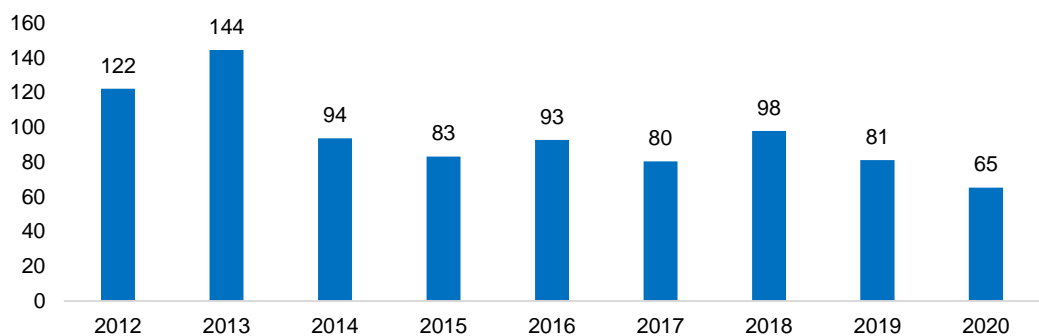
Quý 4/2020, tỷ lệ nợ xấu của TCB tiếp tục giảm và đạt 0,47%. Đây là mức thấp nhất trong lịch sử TCB và thấp nhất hệ thống. Sự cải thiện tỷ lệ NPL chủ yếu là nhờ khách hàng phục hồi khả năng thanh toán (TCB chỉ xóa bỏ nợ xấu 345 tỷ, là mức thấp hơn nhiều so với các quý trước đó) và do tín dụng tăng nhanh trong Quý 4. Tỷ lệ LLRC tăng lên 171%, đây cũng là mức cao nhất trong lịch sử của TCB và cao thứ 2 trong hệ thống (chỉ sau VCB). Tỷ lệ nợ xấu thấp và LLRC cao tạo ra nền tảng vững vàng cho TCB trong những năm tới. Đặc biệt hơn, Số ngày phải thu của TCB cũng đã có sự cải thiện đáng kể và đang dần tiến về mức trung bình trong hệ thống.

**NPL và LLRC**



Nguồn: BVSC và BCTC các ngân hàng

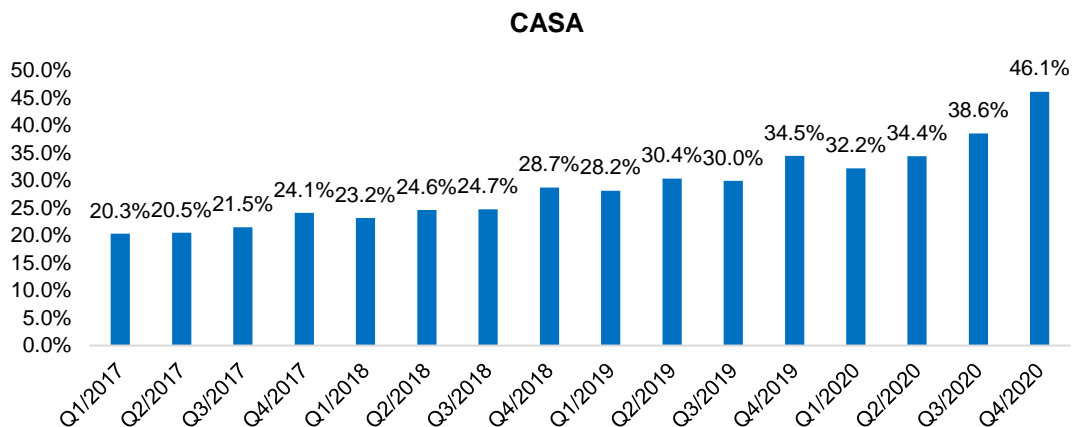
**Số ngày phải thu**



Nguồn: BVSC

### Tỷ lệ CASA ghi nhận mức cao mới

Quý 4/2020, Techcombank ghi nhận tỷ lệ CASA cao nhất từ trước tới nay là 46,1%, đây cũng là tỷ lệ CASA cao nhất trong hệ thống. Techcombank là người đi đầu và đã thành công trong việc thu hút CASA từ khách hàng cá nhân nhờ chính sách như miễn phí chuyển khoản, tặng tiền khi chi tiêu, gia tăng trải nghiệm trên ứng dụng... Giữa năm 2020, Techcombank tiếp tục là ngân hàng tiên phong cung cấp giải pháp toàn diện và miễn phí cho khách hàng doanh nghiệp với các dịch vụ tiên phong. Nhờ chính sách mới này, Quý 4/2020, CASA từ nhóm khách hàng doanh nghiệp đã tăng tới 44,4% QoQ (52,9% YTD). Đây là động lực mới giúp cho CASA của Techcombank tiếp tục bứt phá mạnh mẽ trong Quý 4 mặc dù đã ở mức rất cao. Với văn hóa liên tục đổi mới sáng tạo, liên tục đưa ra các sản phẩm và giải pháp mới để gia tăng trải nghiệm khách hàng thì chúng tôi cho rằng TCB sẽ tiếp tục duy trì vị trí dẫn đầu về tỷ lệ CASA.



Nguồn: BVSC, BCTC TCB

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích Techcombank do đây là ngân hàng đã duy trì được tốc độ tăng trưởng cao trong nhiều năm với mức tăng trưởng kép 10 năm qua là 19,5%/năm. Cùng với đó Techcombank là ngân hàng có văn hóa đổi mới sáng tạo và là ngân hàng tiên phong trong việc tạo ra nhiều dịch vụ mới nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Techcombank cũng là ngân hàng có hiệu quả hoạt động cao với ROE bình quân 4 năm gần đây lên tới 21,2% với đòn bẩy tài chính thấp nhất trong hệ thống ở mức 6 lần. Tuy nhiên, giá của cổ phiếu Techcombank đã tăng tới mức giá mục tiêu của BVSC, do đó chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ **OUTPERFORM** sang **NEUTRAL** với mức giá mục tiêu là 32.900 VND/CP (cao hơn 5,4% so với mức giá đóng cửa ngày 28/01/2021).

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>
Tổng thu nhập hoạt động	18.350	21.068	27.042	29.733
Chi phí hoạt động	-5.843	-7.313	-8.631	-9.990
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	12.507	13.756	18.411	19.742
Dự phòng rủi ro tín dụng	-1.846	-917	-2.611	-3.087
Lợi nhuận sau thuế	8.463	10.075	12.325	13.127

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>
Tiền, vàng bạc, đá quý	2.606	4.821	3.664	17.964
Tiền gửi tại NHNN	10.555	3.192	10.253	10.766
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	35.559	47.990	28.995	28.995
Cho vay khách hàng	159.939	230.802	277.525	321.929
Chứng khoán đầu tư	86.512	66.055	84.447	88.640
<b>Tổng tài sản có</b>	<b>320.989</b>	<b>383.699</b>	<b>439.603</b>	<b>507.076</b>
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	6.025	0	0	0
Tiền gửi và vay các TCTD khác	36.426	61.267	47.485	51.758
Tiền gửi của khách hàng	201.415	231.297	277.459	321.852
Vốn chủ sở hữu	51.783	62.073	74.615	87.841
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>320.989</b>	<b>383.699</b>	<b>439.603</b>	<b>507.076</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	-0,6%	44,3%	20,2%	16,0%
Tăng trưởng huy động (%)	17,8%	14,8%	20,0%	16,0%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	36,4%	42,4%	37,0%	32,2%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	164,4%	130,5%	44,1%	41,5%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
NIM (%)	4,03%	4,15%	4,74%	4,55%
ROA (%)	2,9%	2,9%	3,0%	2,8%
ROE (%)	21,5%	17,7%	18,0%	16,2%
<b>Chỉ tiêu chất lượng tài sản</b>				
NPL (%)	1,75%	1,33%	0,47%	1,10%
Dự phòng/Tổng dư nợ	85,08%	94,76%	170,96%	65,07%
<b>Chỉ tiêu thanh khoản</b>				
Cho vay/Tổng tài sản	50%	60%	63%	63%
Cho vay/Huy động	79%	100%	100%	100%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	2.412	2.872	3.516	3.672
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.790	17.651	21.151	24.362

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

#### Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

#### Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản, Dầu khí

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng, Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

#### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

#### Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

#### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888