

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2022

Mã giao dịch: TCB

Reuters: TCB.HM

Bloomberg: TCB VN

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **63.300**

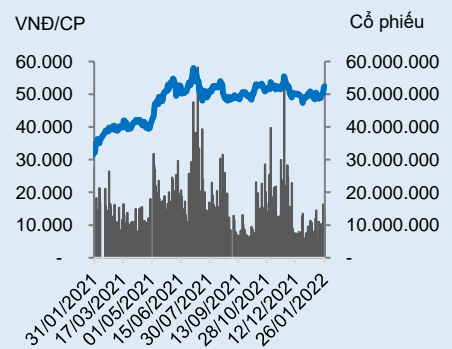
Giá thị trường (26/01/2021) 52.400

Lợi nhuận kỳ vọng 20,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	31.200-58.000
Vốn hóa	187.640 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	3.580.914.798
KLGD bình quân 10 ngày	10.523.160
% sở hữu nước ngoài	22,47%
Room nước ngoài	22,47%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCB	2,9%	6,7%	-2,4%	-0,2%
VNIndex	-2,9%	-0,3%	2,6%	9,0%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ

Kết quả kinh doanh Quý 4 tăng trưởng tốt

Ngân hàng Techcombank đã công bố BCTC Quý 4/2021 với LNST tăng 16,2% yoy.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ

Quý 4/21, tín dụng Techcombank tăng 7,3% QoQ tương ứng với mức tăng tín dụng cả năm 2021 là 23,2%, mức tăng trưởng này cao hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 13%.

Chất lượng tài sản tiếp tục ở mức tốt

NPL cuối Quý 4 ở mức 0,66%, tăng 9 bps so với cuối Quý 3 và 19 bps so với cùng kỳ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt mức 163%. Đặc biệt, khác với một số ngân hàng đã công bố nợ tái cơ cấu, nợ tái cơ cấu của Techcombank đã giảm 32% về mức 1,9 nghìn tỷ đồng.

NIM tăng nhẹ

Quý 4/2021, NIM đạt 5,55%, tăng 7 bps so với quý liền kề và 8 bps so với cùng kỳ.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng gần gấp đôi cùng kỳ

Lợi nhuận thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 2.103 tỷ đồng trong Quý 4 (+96,7% yoy). Mức tăng trưởng mạnh mẽ diễn ra trên nhiều mảng như banca (196% yoy), môi giới (289% yoy) và dịch vụ thẻ (23,3% yoy).

Quan điểm đầu tư

BVSC 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%/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 5 năm gần đây lên tới 21,3% với đòn bẩy tài chính thấp nhất trong hệ thống ở mức 6,1 lần. Cùng với đó BVSC kỳ vọng Techcombank sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh trong những năm tới khi nền kinh tế hồi phục sau đại dịch Covid19. Do đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với TCB với mức giá mục tiêu là 63.300 VNĐ/CP tương ứng với tiềm năng tăng giá là 20,8% so với giá đóng cửa ngày 26/01/2022 là 52.400 VNĐ/CP và mức P/B theo mức giá mục tiêu năm 2022 là 2 lần.

Kết quả kinh doanh Quý 4 tăng trưởng tốt

Ngân hàng Techcombank đã công bố BCTC Quý 4/2021 với LNST tăng 16,2% yoy. Một số thông tin chi tiết như sau:

KQKD	Q4.2020	Q4.2021	yoy
NII	5.456	7.245	32,8%
Non-II	1.083	2.075	91,7%
TOI	7.762	10.159	30,9%
Chi phí hoạt động	-2.307	-3.392	47,0%
CIR	29,7%	33,4%	
Chi phí dự phòng	-366	-627	71,2%
LNST	3.953	4.592	16,2%
NIM	5,47%	5,55%	
ROA trượt	3,0%	3,6%	
ROE trượt	18,0%	21,5%	

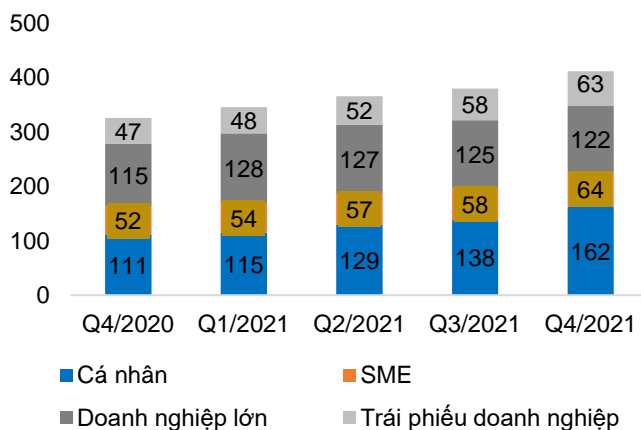
CĐKT	Q4.2020	Q4.2021	yoy
VCSH	74.615	93.056	24,7%
Tổng tài sản	439.603	568.811	29,4%
Tín dụng	324.253	410.150	26,5%
Cho vay khách hàng	277.525	347.341	25,2%
Tiền gửi khách hàng	277.459	314.753	13,4%
NPL	0,47%	0,66%	
LLRC	171,0%	162,9%	
Credit cost	0,58%	0,75%	
CASA	46,1%	50,5%	
Đòn bẩy tài chính	5,9	6,1	

Nguồn: TCB & BVSC

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ

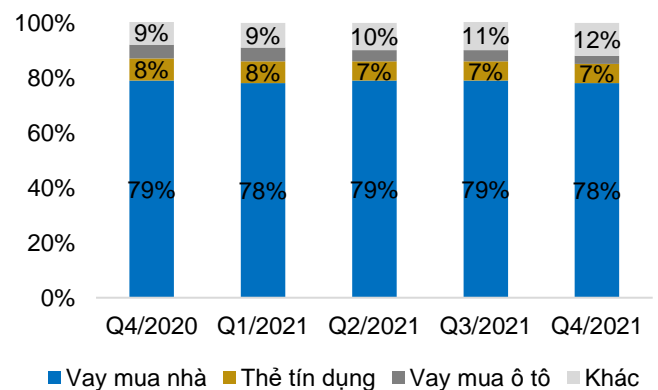
Quý 4/21, tín dụng Techcombank tăng 7,3% QoQ tương ứng với mức tăng tín dụng cả năm 2021 là 23,2%, mức tăng trưởng này cao hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 13%. Tăng trưởng tín dụng của Techcombank có sự đóng góp tương đối đồng đều từ trái phiếu doanh nghiệp và cho vay khách hàng. Trong đó cho vay khách hàng tăng 8,2% QoQ và trái phiếu doanh nghiệp tăng 7,5% QoQ. Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng vẫn duy trì ở mức tương đối ổn định quanh mức 15%. Nhóm khách hàng cá nhân tiếp tục là nhóm dẫn dắt tăng trưởng tín dụng với mức tăng trưởng đến cuối Q4 là 17,4% QoQ và 45,9% YoY.

Cơ cấu tín dụng (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: TCB & BVSC

Cơ cấu cho vay khách hàng cá nhân



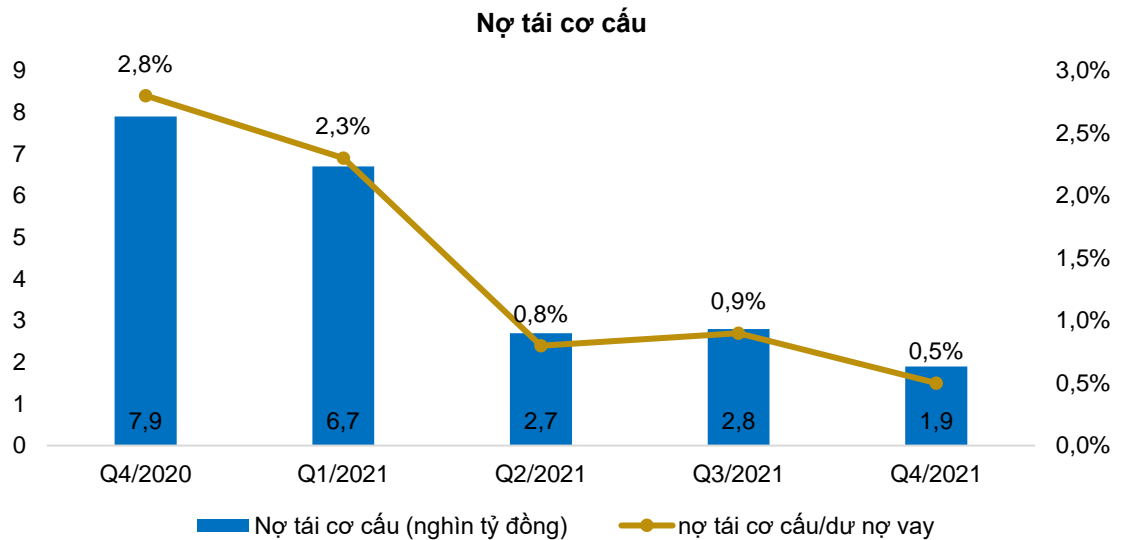
Nguồn: TCB & BVSC

Với kỳ vọng nền kinh tế phục hồi sau đại dịch Covid19 cũng như CAR ở mức cao (15%), thanh khoản dồi dào và tỷ lệ đòn bẩy ở mức thấp thì chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng của Techcombank sẽ đạt khoảng 25% trong năm 2022.

Chất lượng tài sản tiếp tục ở mức tốt

NPL cuối Quý 4 ở mức 0,66%, tăng 9 bps so với cuối Quý 3 và 19 bps so với cùng kỳ. Mặc dù NPL tăng nhẹ nhưng nhìn chung đây là mức NPL thấp và nằm trong nhóm những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất hệ thống. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 21 bps so với quý liền kề về mức 163%, tỷ lệ này giảm nhẹ nhưng đây vẫn là mức cao trong hệ thống.

Đặc biệt, khác với một số ngân hàng đã công bố nợ tái cơ cấu, nợ tái cơ cấu của Techcombank đã giảm 32% về mức 1,9 nghìn tỷ đồng. Điều này tương đồng với đánh giá của chúng tôi trong các báo cáo gần đây về chất lượng tài sản hàng đầu của Techcombank. Trong năm 2021, Techcombank cũng đã thực hiện trích lập 100% nợ tái cơ cấu mà không cần phân bổ trong 3 năm. Điều này làm giảm áp lực trích lập dự phòng cũng như tạo ra bộ đệm lợi nhuận cho TCB trong những năm tới.

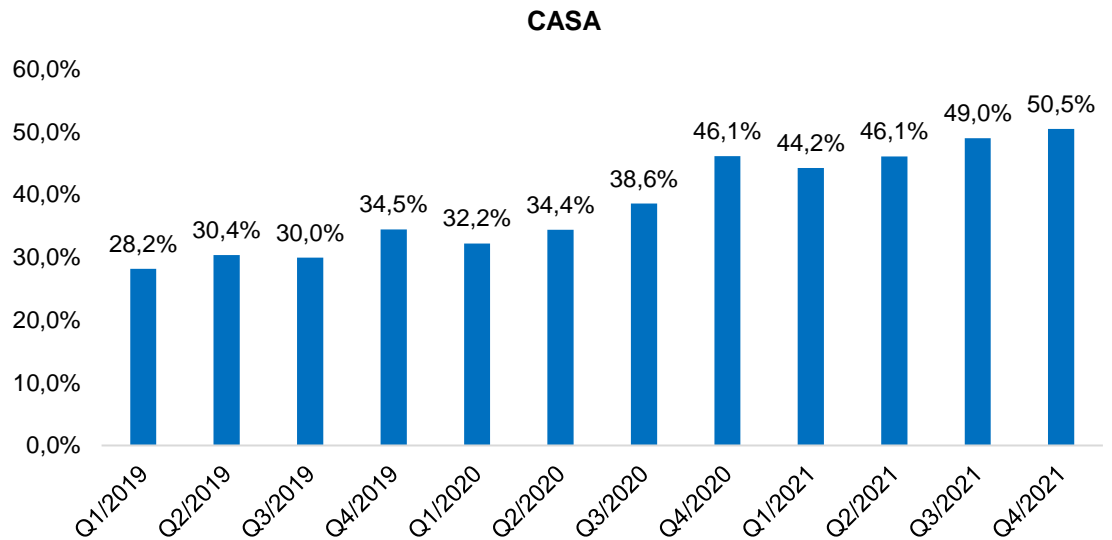


Nguồn: TCB

Tăng trưởng huy động chậm so với tăng trưởng tín dụng

Trong năm 2021, mặc dù tăng trưởng tín dụng lên đến 26.5% nhưng tăng trưởng huy động (tiền gửi khách hàng và phát hành giấy tờ có giá – thị trường 1) chỉ ở mức 14,1%. Techcombank dường như đã giảm huy động từ thị trường 1 và tăng cường huy động từ thị trường 2 (thị trường liên ngân hàng). Tỷ lệ huy động từ thị trường 2 trên thị trường 1 đã tăng lên mức 24,4%. Điều này đã góp phần giảm chi phí vốn của Techcombank do lãi suất vay liên ngân hàng thường ở mức thấp. Tỷ lệ này đã ở mức khá cao vì vậy có thể Techcombank sẽ tăng nhẹ lãi suất huy động để gia tăng huy động từ thị trường 1.

CASA của Techcombank tiếp tục thiết lập kỷ lục mới và đạt mức 50,5%. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá CASA sẽ khó có sự cải thiện mạnh mẽ trong những năm tới do tất cả các ngân hàng lớn đều đã thực hiện miễn phí chuyển khoản, miễn phí quản lý tài khoản dẫn tới Techcombank sẽ khó thu hút khách hàng mới hơn.



Nguồn: TCB & BVSC

NIM tăng nhẹ

Quý 4/2021, NIM đạt 5,55%, tăng 7 bps so với quý liền kề và 8 bps so với cùng kỳ. Sự cải thiện của NIM nhờ chi phí vốn giảm 23 bps QoQ trong khi lợi suất tài sản chỉ giảm 16 bps QoQ. Chi phí vốn của Techcombank giảm nhờ CASA tăng, lãi suất huy động giảm, thực hiện các khoản vay quốc tế có lãi suất thấp cũng như huy động nhiều hơn từ thị trường liên ngân hàng. Tuy nhiên, BVSC đánh giá dư địa để chi phí vốn tiếp tục giảm là không còn đáng kể và nhiều khả năng chi phí vốn của Techcombank sẽ tăng nhẹ kéo theo NIM của Techcombank giảm khoảng vài bps trong năm 2022.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng xấp xỉ gấp đôi cùng kỳ

Lợi nhuận thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 2.103 tỷ đồng trong Quý 4 (+96,7% yoy). Mức tăng trưởng mạnh mẽ diễn ra trên nhiều mảng như banca (196% yoy), môi giới (289% yoy) và dịch vụ thẻ (23,3% yoy).

Techcombank đã đàm phán lại về những điều khoản triển khai dịch vụ với Manulife từ đó đã thúc đẩy sự hợp tác chặt chẽ hơn giữa Techcombank và Manulife. Cùng với đó Techcombank cũng đã triển khai các hệ thống công nghệ phân tích dữ liệu, ứng dụng tư vấn gói bảo hiểm phù hợp, cũng như các công nghệ tương tác giúp cho cán bộ Techcombank có thể dễ dàng tư vấn giải pháp phù hợp cho khách hàng. Techcombank cũng là đơn vị đầu tiên thực hiện mô hình bán bảo hiểm trực tiếp khi đã đào tạo và lấy chứng chỉ cho hàng ngàn nhân viên. Theo khảo sát của BVSC

thì Techcombank là ngân hàng bán bảo hiểm để đáp ứng nhu cầu của khách hàng mà hầu như không có hiện tượng ép khách hàng mua bảo hiểm theo khoản vay như truyền thông có đề cập gần đây. Với những yếu tố này, chúng tôi kỳ vọng doanh thu phí từ bảo hiểm của Techcombank sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực trong những năm tới.

Quan điểm đầu tư

BVSC 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%/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 5 năm gần đây lên tới 21,3% với đòn bẩy tài chính thấp nhất trong hệ thống ở mức 6,1 lần. Cùng với đó BVSC kỳ vọng Techcombank sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh trong những năm tới khi nền kinh tế hồi phục sau đại dịch Covid19. Do đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với TCB với mức giá mục tiêu là 63.300 tương ứng với tiềm năng tăng giá là 20,8% so với giá đóng cửa ngày 26/01/2022 là 52.400 VND/CP và mức P/B theo mức giá mục tiêu năm 2022 là 2 lần.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	21.068	27.043	37.076	44.242
Chi phí hoạt động	-7.313	-8.631	-11.173	-13.538
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	13.756	18.411	25.903	30.704
Dự phòng rủi ro tín dụng	-917	-2.611	-2.665	-3.126
Lợi nhuận sau thuế	10.075	12.325	18.038	21.736

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Tiền, vàng bạc, đá quý	4.821	3.664	3.579	18.342
Tiền gửi tại NHNN	3.192	10.253	4.909	5.154
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	47.990	28.995	70.584	70.584
Cho vay khách hàng	230.802	277.525	347.341	434.177
Chứng khoán đầu tư	66.055	84.447	97.586	92.881
Tổng tài sản có	383.699	439.603	568.811	671.350
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	0	0	1	1
Tiền gửi và vay các TCTD khác	61.267	47.485	112.459	123.705
Tiền gửi của khách hàng	231.297	277.459	314.753	377.703
Vốn chủ sở hữu	62.073	74.615	93.056	114.662
Tổng nguồn vốn	383.699	439.603	568.811	671.350

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	44,3%	20,2%	25,2%	25,0%
Tăng trưởng huy động (%)	14,8%	20,0%	13,4%	20,0%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	42,4%	37,0%	48,2%	52,7%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	130,5%	44,1%	49,9%	53,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	4,15%	4,74%	5,60%	5,58%
ROA (%)	2,9%	3,0%	3,6%	3,5%
ROE (%)	17,7%	18,0%	21,5%	20,9%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	1,33%	0,47%	0,66%	0,75%
Dự phòng/Tổng dư nợ	94,8%	170,9%	162,9%	124,7%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	60%	63%	61%	65%
Cho vay/Huy động	100%	100%	110%	115%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.872	3.510	5.138	6.070
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.651	21.151	26.264	31.674

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

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, 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