



Company Report: Technological Commercial Joint Stock Bank (TCB)

Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp
Research@gtias.com.vn
 22 Oct 2021

Cập nhật KQKD quý 3: Duy trì đà tăng trưởng

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng và khả năng sinh lời vẫn được duy trì ấn tượng so với mặt bằng chung. Tăng trưởng tín dụng (bao gồm TPDN) tăng 14.1%ytd, tăng so với thời điểm cuối quý 2. Thu nhập lãi thuần và PBT đều tăng so với 2 quý đầu năm. NIM duy trì đi ngang 5.6%. Tỷ lệ CASA tăng từ 46% lên 49%, cao nhất toàn ngành.
- Ngân hàng đã huy động được khoản vay hợp vốn quy mô 800 triệu đô giúp cải thiện bộ đệm vốn và hỗ trợ hoạt động cho vay dài hạn của ngân hàng.
- Từ năm 2020, TCB đã nỗ lực xử lý nợ xấu và đưa về mức dưới 1%, thuộc nhóm ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất ngành. Kết thúc quý 3, NPL của ngân hàng hiện ở 0.6%.

RỦI RO

- Mặc dù TCB được biết đến sở hữu tập khách hàng thuộc phân khúc thu nhập cao trung và cao, chúng tôi lo ngại rằng liệu số dư nợ tái cơ cấu này đã phản ánh hết mức độ ảnh hưởng của làn sóng Covid lần 4 lên chất lượng tài sản của ngân hàng. Bên cạnh đó, dù số nợ xấu và nợ tái cơ cấu tăng trong quý 3, chi phí dự phòng của ngân hàng lại chỉ đi ngang so với quý 2. Qua đó, tổng số dư dự phòng đến cuối quý 3 là 3,373 tỷ đồng, tỷ lệ bảo phủ nợ xấu của ngân hàng giảm về 184% từ mức đỉnh 259% ghi nhận trong quý 2.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị "NẮM GIỮ" cổ phiếu TCB, tuy nhiên nâng giá mục tiêu dài hạn (kỳ hạn đầu tư 6-18 tháng) lên **55,000VND/cp, tăng 9.1% so với mức giá mục tiêu cũ là 50,400VND/cp** do điều chỉnh tăng kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2021-2023 nhờ duy trì được chi phí huy động thấp, đặc biệt sau thành công huy động khoản vay hợp vốn quy mô 800 triệu USD, kỳ hạn 3-5 năm công bố hồi giữa tháng 10.

Khuyến nghị:

Nắm giữ
(Updated)

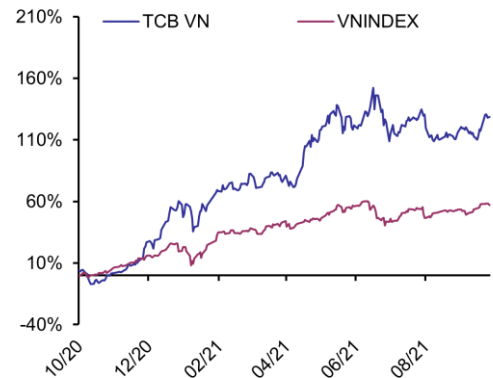
6-18m TP:

VND55,000
(Revised from 50,400)

Giá cp hiện tại:

VND52,300

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá	4.3%	6.9%	130.0%
SS với VN index	6.9%	16.0%	176.7%
Giá tb (VND)	51,067	50,628	41,734

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
12/31										
2019A	21,068	10,226	2,878	19.32	17.65	-	0	4.42	-34.71	17.74
2020A	27,043	12,582	3,515	22.13	21.18	-	1	4.97	-31.92	18.06
2021F	35,590	17,619	4,960	41.12	26.14	-	2	5.47	-31	20.81
2022F	44,103	22,946	6,483	30.69	32.62	-	3	5.3	-31	21.88
2023F	52,966	27,928	7,906	21.96	40.53	-	4	5.07	-30	21.43

SL cp lưu hành (triệu)	3,510.92	Cổ đông lớn (%)	Masan	15.00
Vốn hóa TT. (VND b)	186,078.48	Free float (%)		77.1
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	13,327.19	LDR (%)		76.7
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	58600 / 21350	CAR (%)		15.2

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2021

Đà tăng tín dụng và lợi nhuận được duy trì

Kết thúc quý 3, ngân hàng đạt tốc độ tăng trưởng cho vay khách hàng 15.9%ytd, được dẫn dắt chính bởi dư nợ cho vay cá nhân tăng 24.3%ytd và tăng hơn 7% so với thời điểm cuối quý 2. Tăng trưởng tín dụng toàn ngân hàng (bao gồm TPDN) đạt 14.1%ytd (Q2 đạt 11.2%ytd).

Thu nhập lãi thuần trong quý 3 tăng 31.3%yoy. Ngân hàng vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần 19% so với cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý, TCB vẫn ghi nhận tăng trưởng thu nhập lãi, thu nhập lãi thuần so với quý 2 và quý 3. NIM được duy trì đi ngang ở mức 5.6%. Trong khi đó, thu nhập dịch vụ được duy trì đi ngang so với 2 quý đầu năm. Chi phí hoạt động của ngân hàng tăng nhẹ so với quý 2 và so với cùng kỳ năm ngoái.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm nhẹ so với quý 2 và đặc biệt giảm 43%yoy. Đây cũng là một trong những nguyên nhân chính giúp cho TCB duy trì được tốc độ tăng trưởng PBT 39.4%yoy. So với quý 2, PBT của ngân hàng giảm, tuy nhiên không đến từ các khoản thu nhập trọng yếu mà do lợi nhuận thấp hơn tại hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư và hoạt động khác.

Lũy kế 9 tháng, TCB ghi nhận PBT 17.1 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng gần 70%yoy, tiếp tục đứng thứ 2 hệ thống về quy mô lợi nhuận, sau VCB.

Tuy nhiên, lo ngại về chất lượng tài sản gia tăng

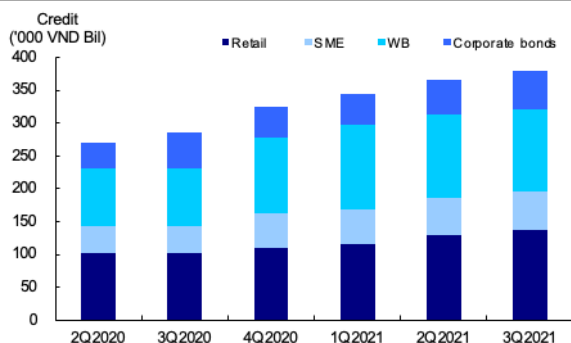
Tỷ lệ nợ xấu tăng từ 0.36% trong quý 2 lên 0.59% trong quý 3. Nợ xấu tại các nhóm 3-5 đều tăng (+711 tỷ) trong khi đó nợ nhóm 2 tăng 860 tỷ. Bên cạnh đó, theo ngân hàng công bố, số dư nợ tái cơ cấu theo TT03 tăng 100 tỷ lên 2,800 tỷ đồng. Mặc dù TCB được biết đến sở hữu tập khách hàng thuộc phân khúc thu nhập cao trung và cao, chúng tôi lo ngại rằng liệu số dư nợ tái cơ cấu này đã phản ánh hết mức độ ảnh hưởng của làn sóng Covid lần 4 lên chất lượng tài sản của ngân hàng hay chưa. Bên cạnh đó, dù số nợ xấu và nợ tái cơ cấu tăng trong quý 3, chi phí dự phòng của ngân hàng lại chỉ đi ngang so với quý 2. Qua đó, tổng số dư dự phòng đến cuối quý 3 là 3,373 tỷ đồng, tỷ lệ bảo phủ nợ xấu của ngân hàng giảm về 184% từ mức đỉnh 259% ghi nhận trong quý 2.

Khoản vay hợp vốn 800 triệu đô giúp củng cố bộ đệm vốn

Giữa tháng 10, ngân hàng công bố đã thành công việc huy động khoản vay hợp vốn nước ngoài lớn nhất từ trước đến nay trị giá 800 triệu USD, sau khi đã rất thành công với khoản vay hợp vốn đầu tiên của mình với quy mô 500 triệu USD vào năm ngoái. Khoản vay hợp vốn này được bảo lãnh phát hành toàn bộ với quyền chọn cấp vốn trước, và đã được chính thức chào bán cho các nhà đầu tư vào tháng 6 năm nay với quy mô ban đầu là 500 triệu USD. Tuy nhiên, để đáp ứng nhu cầu cho vay của các nhà đầu tư quốc tế, trị giá khoản vay sau đó đã được nâng lên 800 triệu USD. Khoản vay tín chấp này bao gồm hai cấu phần: 600 triệu USD với kỳ hạn 3 năm và 200 triệu USD với kỳ hạn 5 năm. Lãi suất của khoản tín dụng này bằng lãi suất cho vay USD liên ngân hàng (LIBOR) cộng biên độ 1,35%/ năm cho kỳ hạn 3 năm và 1,62%/ năm cho kỳ hạn 5 năm.

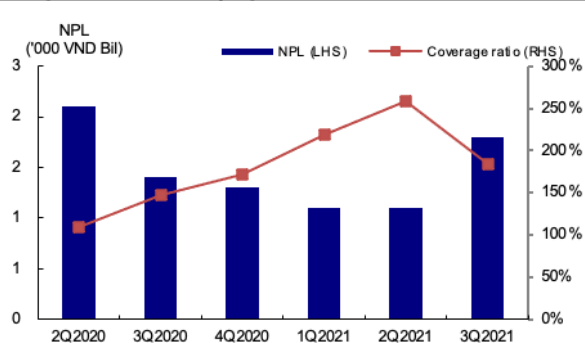
Khoản vay với lãi suất thấp và kỳ hạn dài nêu trên sẽ giúp TCB duy trì được chi phí huy động thấp, qua đó hỗ trợ NIM của ngân hàng.

Figure-1: Cơ cấu cho vay theo nhóm KH



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Chất lượng tài sản



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

KHUYẾN NGHỊ

Với kết quả kinh doanh đạt được cho tới thời điểm hiện tại, chúng tôi duy trì dự phóng về tốc độ tăng trưởng tín dụng của ngân hàng trong năm 2021 là 23.1%. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng cao hơn cho giai đoạn 2021-2023 do biên lãi thuần vẫn được duy trì ngang với quý 2 ở mức 5.6% cùng với khoản vay hợp vốn trị giá 800 triệu đô giúp giảm chi phí huy động. Theo đó, mức tăng trưởng PBT trước thuế chúng tôi dự phóng cho năm 2021 là 39.2%yoy, tương ứng PBT đạt 22,000 tỷ đồng.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị “**NẮM GIỮ**” cổ phiếu TCB, tuy nhiên nâng giá mục tiêu dài hạn (kỳ hạn đầu tư 6-18 tháng) lên **55,000VND/cp** do những điều chỉnh nêu trên.

Financial Statements and Ratios

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					BC Kết quả kinh doanh				
Year end Dec (VND ' bil)	2018	2019	2020	2021F	Year end Dec (VND ' bil)	2018	2019	2020	2021F
TÀI SẢN					Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	21,150	25,016	29,002	34,132
Tiền mặt và vàng	2,606	4,821	3,664	5,824	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(10,024)	(10,758)	(10,251)	(9,251)
Cho vay khách hàng	157,554	227,885	275,310	338,736	Thu nhập lãi thuần	11,127	14,258	18,751	24,881
Chứng khoán đầu tư	86,512	66,055	84,447	102,290	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	18,350	21,068	27,043	35,590
Tài sản cố định	1,719	3,208	4,613	3,900	TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(5,843)	(7,313)	(8,631)	(11,033)
Bất động sản đầu tư	1,238	1,196	1,196	-	LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	12,507	13,756	18,411	24,557
Tài sản cố khác	17,702	19,334	22,836	28,132	Chi phí dự phòng RRTD	(1,846)	(917)	(2,611)	(2,534)
TỔNG TÀI SẢN	320,920	383,477	439,603	558,416	Tổng LN trước thuế	10,661	12,838	15,800	22,023
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	269,206	321,627	364,988	466,183	Lợi nhuận sau thuế	8,474	10,226	12,582	17,619
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	6,025	-	-	-	Lợi ích của cổ đông thiểu số và cổ tức ưu đãi	(11)	(151)	(257)	(257)
Tiền gửi và vay các TCTD khác	36,426	61,267	47,485	92,927	LNST cổ đông của Ngân hàng	8,463	10,075	12,325	17,361
Tiền gửi của khách hàng	201,415	231,297	277,459	324,630	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	2,412	2,878	3,515	4,960
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	-	-	-	-					
Phát hành giấy tờ có giá	13,178	17,461	27,900	34,000	Chỉ số tài chính	2018	2019	2020	2021F
Các khoản nợ khác	11,853	11,169	11,878	14,625	NIM (Net Interest Margin)	4.42%	4.97%	5.47%	5.30%
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	51,713	61,850	74,615	92,233	Output average interest rate	7.75%	7.68%	7.50%	7.65%
Vốn và các quỹ	51,713	61,781	74,131	91,492	Input average interest rate	-3.79%	-3.09%	-2.30%	-2.60%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	12,403	21,130	31,816	46,899	Earnings Spread	3.96%	4.59%	5.20%	5.05%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	69	484	741	Interest expense/Interest income	-43.01%	-35.34%	-27.10%	-30.63%
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	320,920	383,477	439,603	558,416	Net Serving Fee Margin (NSFM)	1.01%	1.11%	1.20%	1.17%
					Servicing fee expense/Servicing fee income	-33.39%	-30.75%	-32.07%	-31.41%
					NNIM (Net Non-Interest Margin)	2.11%	2.20%	2.26%	2.34%
					EBT to Interest Income ratio	51.32%	54.48%	62.71%	65.03%
					CIR (Cost-to-Income) ratio	-34.71%	-31.92%	-31.92%	-31.00%
					Asset Management				0.00%
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	99.79%	100.02%	105.26%	90.91%
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	78.95%	77.52%	64.64%	67.32%
					ROA	2.86%	2.99%	3.38%	3.54%
					ROE	17.74%	18.06%	20.28%	21.88%

Source: the Company, Guotai Junan (VN).

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Securities (Vietnam) không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan (Vietnam) và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan (Vietnam) không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan (Vietnam) tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của Guotai Junan (Vietnam). Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	706
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	709



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: ivs@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696