

BÁO CÁO NHANH

Ngày 23 tháng 06 năm 2020

Chuyên viên phân tích

Lương Văn Hoàn

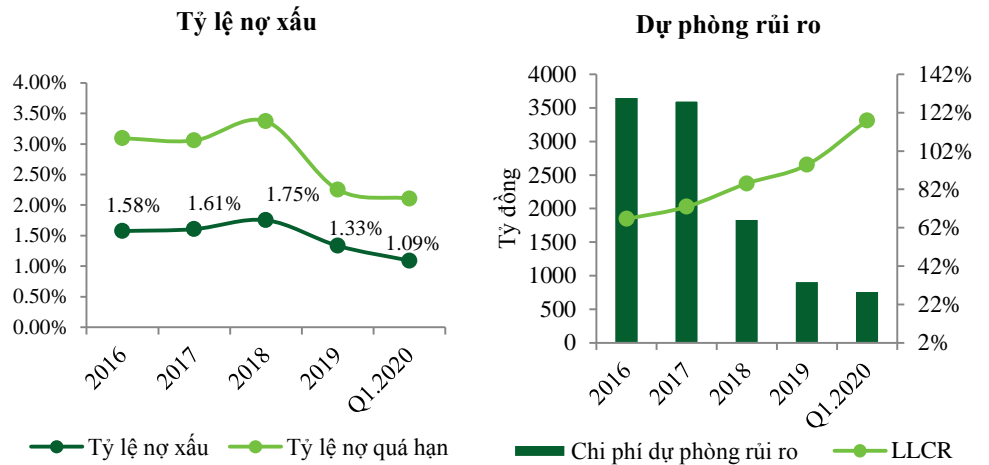
lvhoan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7186

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ THÔNG TIN ĐHCĐ

KQKD Q1.2020: lợi nhuận trước thuế của TCB đạt 3.120 tỷ đồng (+19,2% yoy). Tổng thu nhập đạt 6.030 tỷ đồng (+37,2% yoy) với sự tăng trưởng tốt tới từ thu nhập lãi thuần và các khoản thu nhập ngoài lãi.

Chi phí trích lập dự phòng tăng trở lại: chi phí trích lập dự phòng rủi ro trong Q1.2020 tăng 3,6 lần cùng kỳ lên mức 772 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc tăng trích lập từ sớm thể hiện sự thận trọng của ngân hàng và tỷ lệ nợ xấu của TCB vẫn ở mức thấp trong khi một số ngân hàng đã ghi nhận nợ xấu tăng nhanh.



Nguồn: TCB, VCBS tổng hợp

Các chỉ tiêu kế hoạch 2020 tại ĐHCĐ ngày 20.06.2020:

Tăng trưởng TTS	12%	Nợ xấu	< 3%
Tăng trưởng tín dụng	13%	NIM	> 4%
Tăng trưởng huy động	13%	CIR	35 – 36%
Tăng trưởng LNTT	1%		

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN VÀ NGUỒN VỐN

Cấu trúc dư nợ cho vay: Cấu trúc dư nợ cho vay Q1.2020 của TCB không có nhiều thay đổi bao gồm 44% dư nợ bán lẻ, 37% dư nợ doanh nghiệp lớn và 19% dư nợ doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME).

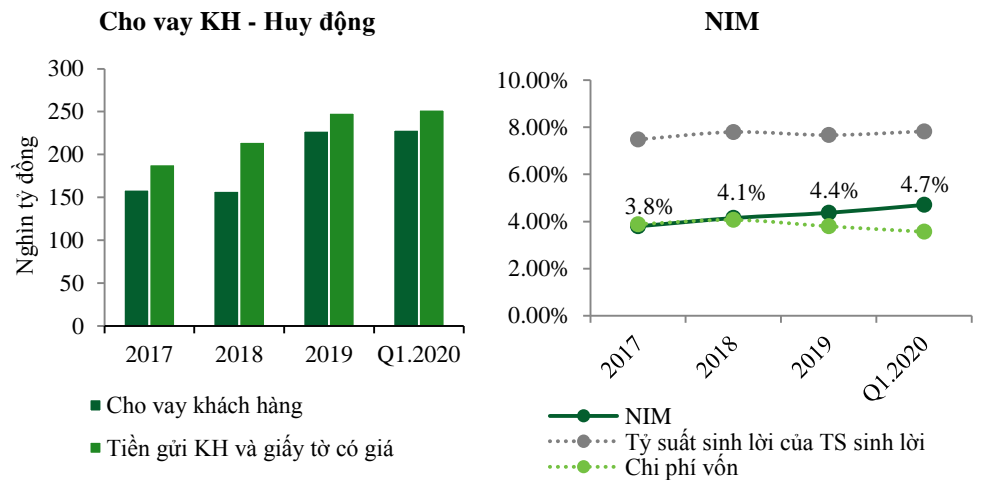
TCB tập trung nhiều dư nợ cho vay Bất động sản với khoảng 36% dư nợ cho vay mua nhà (mortgage), 24% dư nợ cho vay doanh nghiệp bất động sản và xây dựng. Ngoài ra, TCB nắm giữ danh mục trái phiếu doanh nghiệp 39 nghìn tỷ đồng.

Nguồn vốn huy động lãi suất thấp: với chiến lược đúng đắn trong việc miễn phí chuyển khoản và xây dựng hệ sinh thái đa dạng các sản phẩm cho khách hàng cá nhân, TCB duy trì tỷ lệ CASA thuộc nhóm cao nhất ngành đạt 30,6% vào Q1.2020. Lượng khách hàng

lớn cũng giúp cho lãi suất huy động của TCB duy trì ở mức thấp. Chi phí vốn năm 2019 ở mức 3,8% và TCB là một trong những ngân hàng có chi phí vốn thấp nhất hệ thống.

Nợ xấu tăng với tốc độ chậm hơn toàn ngành: Tính tới giữa tháng 06.2020, lượng nợ tái cơ cấu theo thông tư 01 của toàn hệ thống ngân hàng đạt 172 nghìn tỷ đồng, tương đương 2% tổng dư nợ. TCB cũng nghi nhận nợ tái cơ cấu đạt 0,2% vào cuối quý 1 và dự kiến con số tiếp tục tăng trong quý 2.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy lượng nợ xấu trong Q1 nếu tính cả nợ tái cơ cấu vẫn không tăng so với cuối năm 2020 trong khi nhiều ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng nhanh. Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu của TCB trong các quý tiếp theo thấp hơn tốc độ tăng của toàn ngành.



Nguồn: TCB, VCBS tổng hợp

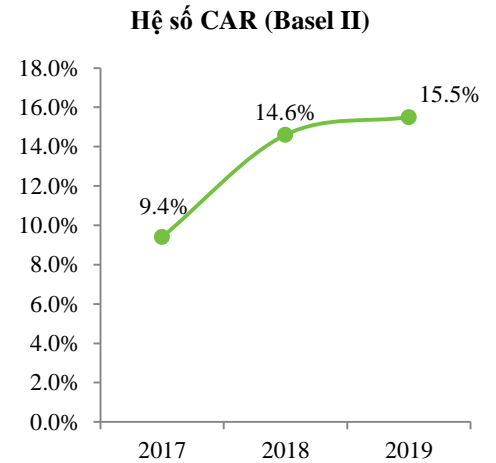
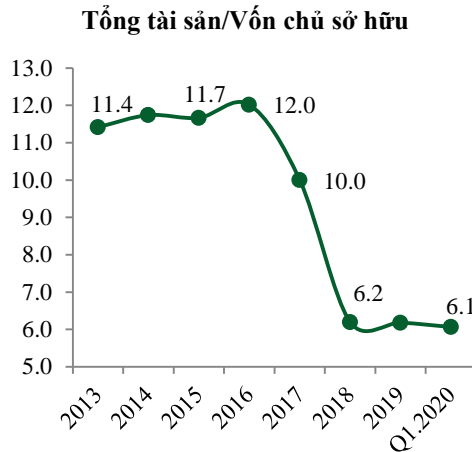
TRIỂN VỌNG VÀ RỦI RO

Triển vọng:

- Nguồn vốn chi phí thấp là một lợi thế lớn trong dài hạn.
- Lượng vốn dồi dào giúp cho TCB được phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành trong năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ tiếp tục có mức tăng trưởng về tài sản cao trong tương lai.

Rủi ro:

- Đại dịch Covid-19 có thể gây ra tình trạng suy thoái kinh tế. Trong trường hợp đó, TCB cũng sẽ phải chịu những ảnh hưởng chung của toàn ngành khi thu nhập giảm xuống và nợ xấu tăng lên.
- Rủi ro tập trung: TCB tập trung cho vay các khách hàng liên quan tới BĐS ở cả đầu vào và đầu ra lên tới 60 – 70% danh mục tín dụng của ngân hàng. TCB nói riêng và cả ngành ngân hàng nói chung sẽ phải chịu những ảnh hưởng lớn nếu thị trường bất động sản gặp phải những khó khăn.
- Chưa tối ưu được nguồn vốn khiến cho các chỉ tiêu lợi nhuận giảm sút: Tỷ lệ TTS/VCSH của TCB chỉ ở mức 6,1 lần và hệ số CAR ở mức 15,5%. Tỷ lệ đòn bẩy chưa ở mức tối ưu khiến cho các chỉ tiêu lợi nhuận của TCB suy giảm nhanh nếu ngân hàng không duy trì được tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao. Chúng tôi cho rằng TCB sẽ là cổ phiếu rất đáng quan tâm nếu ngân hàng có thể cải thiện được vấn đề này.



Nguồn: TCB, VCBS tổng hợp

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

TCB có mô hình quản trị năng động và đã thành công trong việc xây dựng nền tảng khách hàng lớn giúp cho ngân hàng có mức chi phí vốn rất thấp so với mức trung bình. Tuy nhiên TCB gặp phải những rào cản khiến cho tốc độ tăng trưởng về quy mô thấp hơn tiềm năng của ngân hàng.

Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế của TCB có thể đạt **13.463 tỷ đồng (+ 4,9% yoy)**, tương đương với mức EPS 3.026 đồng/cổ phiếu và BVPS 20.687 đồng/cổ phiếu. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	Tăng trưởng	Dự phóng 2020	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	11,390	14,258	25.18%	16,109	12.99%
Tổng thu nhập hoạt động	21,068	22,662	7.57%	25,335	11.80%
Dự phòng rủi ro	-1,846	-917	-50.31%	-1,560	70.09%
Lợi nhuận trước thuế	10,661	12,838	20.42%	13,463	4.86%
ROE	21.55%	18.02%		16.05%	

Nguồn: VCBS ước tính

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu TCB. Giá trị hợp lý của cổ phiếu TCB xác định dựa trên 2 phương pháp P/B và Residual Income là **23.646 đồng/cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng Phân tích
Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Lương Văn Hoàn
Chuyên viên Phân tích
lvhoan@vcbs.com.vn