

12/05/2020

NHTM Cổ Phần Kỹ Thương Việt Nam (TCB)

NIM cải thiện bất chấp khó khăn

- 1Q20 NIM tăng 0.22% so 4Q19 và 0.14% so với cùng kỳ.
- Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng (89% yoy) nhờ vào chứng khoán đầu tư và hoạt động IB.
- Đặt cược vào thị trường TPDN và cho vay mua nhà.

Thu nhập ngoài lãi tăng vọt, NIM tăng 0.22% qoq

TCB báo cáo tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt hơn 6,000 tỷ đồng và lợi nhuận ròng đạt hơn 2,500 tỷ đồng trong 1Q20, lần lượt tăng 37% và 20% so với năm ngoái (n/n). Trong đó, thu nhập lãi ròng chiếm hơn 4,200 tỷ đồng (+23% n/n) với thu nhập ngoài lãi đạt hơn 1,800 tỷ đồng (+89% n/n) – thúc đẩy bởi 1) hoạt động ngân hàng đầu tư (IB) với 190 tỷ đồng phí bảo lãnh phát hành, gấp 5.5 lần so với 1Q19; 2) 335 tỷ đồng (+39% n/n) phí ròng từ dịch vụ thanh toán; 3) hoạt động quản lý quỹ với phí dịch vụ quản lý quỹ tăng gấp 2 lần (đạt 64 tỷ đồng) nhờ quy mô tổng tài sản quản lý tăng 160% n/n; và 4) 631 tỷ đồng (+324% n/n) lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán.

Đáng chú ý, NIM đã cải thiện 22 điểm% so với 4Q19 lên mức 4.74% với diễn biến trái chiều giữa chi phí vốn (-4 điểm% q/q) và lợi suất tài sản (+21 điểm% q/q). Tăng trưởng tín dụng 1Q20 là 3.7% ytd, tổng huy động tăng 1.53% ytd. TCB kiểm soát tốt chi phí hoạt động với tỷ lệ CIR là 35% (-1.15% n/n) trong khi dự phòng rủi ro tín dụng tăng lên 772 tỷ đồng từ mức 167 tỷ đồng 1Q19.

Kỳ vọng tích cực vào cho vay mua nhà và IB

Chúng tôi cho rằng NIM quý 1 tích cực là do nhà bán giao nhà từ các dự án của VHM (như Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vincity Grand Park ...) đã hết thời hạn cho vay với lãi suất ưu đãi. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục trong 2Q20 khi khối lượng bàn giao lớn hơn và giảm áp lực từ việc thu hẹp NIM do nợ COVID-19 NIM tái cơ cấu. NIM 2020 dự phóng ở 4.52% (+11 điểm%).

Do các doanh nghiệp có thể gia tăng phát hành trái phiếu trước khi Chính phủ đưa ra các quy định chặt chẽ hơn trong việc phát hành trái phiếu thông qua phát hành riêng lẻ và đầu TPDN của các ngân hàng. Chúng tôi kì vọng TCB sẽ đạt mức thu nhập ngoài lãi ~1,500 tỷ đồng/quý trong 3 quý tới.

Tiếp tục khuyến nghị MUA

Mặc dù lo ngại về rủi ro tập trung cao nhưng khả năng tối ưu hóa thu nhập trên mỗi khách hàng trong chuỗi giá trị khách hàng bán buôn khiến chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 23,800 đồng.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **23,800**

Lợi nhuận **+16% (gồm 0% cổ tức tiền mặt)**

Thông kê

VNIndex (12/05, điểm)	835
Giá cp (12/05, đồng)	20,600
Vốn hóa (triệu USD)	3,090
SLCP lưu hành (triệu)	3,500
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	25,150/14,900
GTGDĐT 6T (triệu USD)	2.02
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	79.6/22.5
Cổ đông lớn (%)	
Masan và các công ty con	20.0
Hồ Hùng Anh (Chủ tịch) và gia đình	17.0

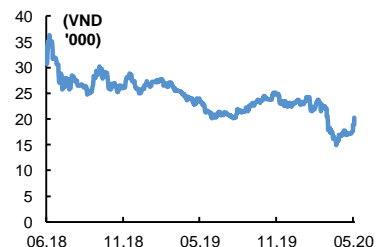
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PB (x)	1.2	1.0	0.9
PE (x)	7.2	7.3	7.1
ROA (%)	2.9	2.5	2.2
ROE (%)	17.8	15.0	13.4
Cổ tức (%)	-	-	-
P/LNTDPTD (x)	5.2	4.6	4.2
BPS (đồng)	17,568	20,345	23,258
EPS (đồng)	2,864	2,817	2,913

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	23.0	(18.1)	(11.0)
Tương đối với VNI (điểm %)	12.7	(0.6)	(0.5)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Trần Yên

yen.tt@kisvn.vn

Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ đồng, %, điểm %)

	2019				2020	2019	2020F	1Q20		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		2020F	QoQ	YoY Concensus	
Cho vay khác hàng và trái phiếu doanh nghiệp	218,985	246,095	246,798	261,400	271,021	261,400	297,384	3.7	23.8	
% tăng trưởng (so với đầu năm)	(0.3)	12.1	12.4	19.0	3.7	19.0	13.8	-	4.0	
Cho vay khách hàng	163,835	185,432	205,317	230,802	232,021	230,802	263,114	0.5	41.6	
NPL (Nợ nhóm 3-5)	2,924	3,302	3,704	3,078	2,530	3,078	4,049	(17.8)	(13.5)	
NPL ratio (%)	1.78	1.78	1.80	1.33	1.09	1.33	1.54	(0.24)	(0.7)	
NPL (Nợ nhóm 2-5)	6,474	6,121	5,592	5,201	4,889	5,201	6,469	(6.0)	(24.5)	
NPL ratio (%)	4.0	3.3	2.7	2.3	2.1	2.3	2.5	(0.1)	(1.8)	
Dự phòng cho vay (%)	87.7	77.1	77.1	94.8	117.9	94.8	99.4	23.2	30.3	
VAMC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	220,844	232,905	233,143	248,757	252,571	248,757	278,743	1.5	14.4	
Tiền gửi khách hàng	207,978	220,263	218,655	231,297	235,099	231,297	259,178	1.6	13.0	
% tăng trưởng (so với đầu năm)	3.3	9.4	8.6	14.8	1.6	14.8	12.1	-	(1.6)	
CASA (%)	26.7	29.0	28.7	32.9	30.7	34.5	36.8	(2.2)	4.0	
Tổng tài sản	326,112	360,662	367,538	383,699	391,808	383,699	436,959	2.1	20.1	
Vốn chủ sở hữu	53,796	56,193	58,740	61,782	64,250	61,782	71,502	4.0	19.4	
Tổng thu nhập hoạt động	4,392	4,691	5,359	6,627	6,030	21,068	23,842	(9.0)	37.3	N.A
Thu nhập lãi ròng	3,430	3,053	3,622	3,904	4,212	14,258	17,008	7.9	22.8	
NIM (%)	4.60	3.83	4.30	4.52	4.74	4.40	4.52	0.22	0.14	
Thu nhập ngoài lãi	961	1,637	1,737	2,723	1,818	6,810	6,834	(33.2)	89.1	
Thu nhập phí ròng	507	1,013	756	1,330	834	3,358	3,565	(37.3)	64.4	
Lãi từ chứng khoán đầu tư	149	156	561	780	631	1,646	1,856	(19.2)	324.3	
Thu nhập ngoài lãi khác	306	469	419	613	354	1,807	1,413	(42.3)	15.7	
Dự phòng rủi ro tín dụng	167	72	366	312	772	917	2,931	147.2	361.4	
Thu nhập hoạt động ròng	4,224	4,619	4,993	6,315	5,258	20,151	20,911	(16.7)	24.5	
SG&A	1,607	1,574	1,794	2,337	2,138	7,313	8,296	(8.5)	33.0	
CIR (%)	36.6	33.6	33.5	35.3	35.4	34.7	34.8	0.19	(1.15)	
Lợi nhuận trước dự phòng	2,784	3,117	3,564	4,290	3,893	13,756	15,546	(9.3)	39.8	N.A
Lợi nhuận trước thuế	2,617	3,045	3,199	3,978	3,121	12,838	12,615	(21.6)	19.2	
Lợi nhuận ròng	2,092	2,433	2,583	3,119	2,506	10,226	10,120	(19.7)	19.8	
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	2,083	2,409	2,554	3,029	2,456	10,075	9,921	(18.9)	17.9	N.A

Nguồn: Dữ liệu công ty & KIS

■ Tổng quan về công ty

TCB là một trong mười ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam về quy mô tài sản. Ngân hàng có chiến lược kinh doanh độc đáo, tận dụng chuỗi giá trị của các khách hàng bán buôn giúp TCB tiết kiệm thời gian và chi phí tìm khách hàng mới, đồng thời tối đa hóa doanh thu trên mỗi khách hàng nhờ thực hiện khả năng am hiểu khách hàng tốt và cung cấp sản phẩm thích hợp. Các công ty con nổi bật của TCB gồm có Techcom Securities – công ty hàng đầu trong lĩnh vực TPĐN ở cả thị trường sơ cấp và thứ cấp, Techcom Capital – công ty quản lý quỹ với tổng tài sản đang quản lý trên 15.5 ngàn tỷ đồng.

Bảng Cân đối kế toán

(tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng TS	269,392	320,989	383,699	436,959	497,668
TS sinh lãi	253,573	300,498	357,743	407,112	462,102
Cho vay và TPDN	182,541	219,595	261,400	297,384	339,361
Hộ gia đình	64,777	72,384	105,247	-	-
Doanh nghiệp	117,764	147,211	156,153	-	-
Tiền gửi, cho vay TCTD	36,706	44,975	59,154	65,355	71,808
Tiền gửi NHNN và TPCP	34,326	35,928	37,188	44,372	50,933
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-	-
TS không sinh lãi	19,228	23,314	29,422	34,434	41,671
Khác	3,409	2,823	3,466	4,587	6,105
Tổng nợ	242,462	269,276	321,917	365,457	415,971
Tiền gửi	170,971	201,415	231,297	259,178	291,152
Trái phiếu	17,640	13,178	17,461	19,565	29,115
Tiền gửi, vay TCTD	46,324	36,426	61,267	73,520	80,872
Tiền vay CP và NHNN	1,000	6,025	-	-	-
Phải trả khác	6,527	12,232	11,893	13,194	14,832
Tổng VCSH	26,931	51,713	61,782	71,502	81,696
VCSH	26,931	51,644	61,491	71,211	81,406
Vốn điều lệ	11,655	34,966	35,001	35,001	35,001
Thặng dư VCSH	2,165	477	477	477	477
Quỹ khác	6,157	3,868	5,173	6,684	8,151
LN giữ lại	6,953	12,334	20,841	29,049	37,777
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	69	291	291	291

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	16,344	18,351	21,068	23,842	26,337
Thu nhập lãi thuần	8,930	11,127	14,258	17,008	19,061
Thu nhập lãi	17,595	21,151	25,016	28,869	32,734
Chi phí lãi	8,664	10,024	10,758	11,861	13,673
Thu nhập ngoài lãi	7,413	7,223	6,810	6,834	7,276
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	4,090	3,770	3,358	3,565	4,286
Lãi từ đầu tư tài chính	1,608	1,820	1,646	1,856	1,304
Khác	1,715	1,634	1,807	1,413	1,685
Dự phòng rủi ro tính dụng	3,609	1,846	917	2,931	4,173
Thu nhập hoạt động ròng	12,735	16,504	20,151	20,911	22,164
Chi phí quản lý và bán hàng	4,698	5,843	7,313	8,296	9,086
Chi phí nhân viên	2,595	3,240	4,262	n.a	n.a
Lợi nhuận trước DPTD	11,646	12,508	13,756	15,546	17,251
LNTT	8,036	10,662	12,838	12,615	13,078
Thuế	1,591	2,187	2,612	2,495	2,616
Thuế suất hiệu dụng (%)	19.8	20.5	20.3	19.8	20.0
Lãi từ hoạt động chính	4,905	7,052	9,146	9,483	9,751
Hoàn nhập nợ đã trích lập	1,541	1,423	1,080	637	712
LN ròng	6,446	8,475	10,226	10,120	10,462
LN dành cho NH mẹ	6,446	8,464	10,075	9,921	10,253

Chỉ số tài chính

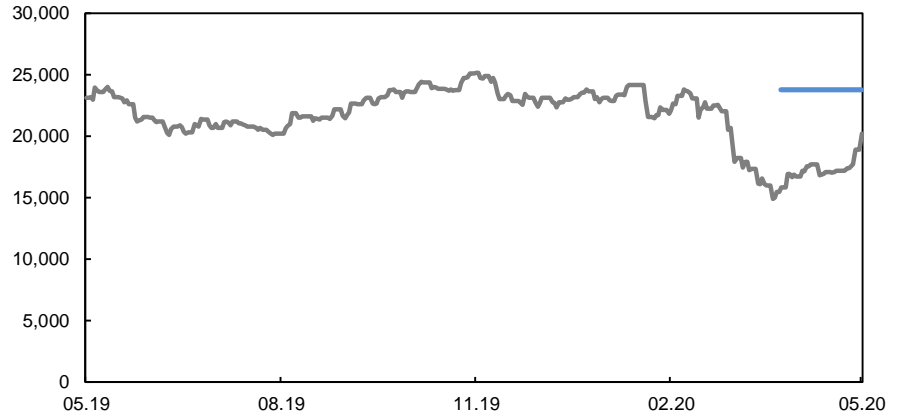
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sinh lợi và hiệu quả(%)					
ROE	27.7	21.5	17.8	15.0	13.4
ROA	2.6	2.9	2.9	2.5	2.2
NIM	3.86	4.09	4.40	4.52	4.46
Lãi TB trên tài sản	7.60	7.78	7.73	7.67	7.65
Chi phí vốn	3.88	4.07	3.79	3.58	3.63
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	28.7	31.8	34.7	34.8	34.5
Chi phí tín dụng	1.57	0.92	0.38	1.05	1.31
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	104.7	31.3	19.0	(1.5)	3.4
LNTDPTD	52.1	7.4	10.0	13.0	11.0
Tăng trưởng tín dụng	16.3	20.3	19.0	13.8	14.1
Tổng TS	14.5	19.2	19.5	13.9	13.9
Chất lượng TS (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	1.6	1.8	1.3	1.5	1.5
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	72.9	85.1	94.8	99.4	122.8
Tỷ lệ cho vay / huy động	87.0	90.2	91.0	91.5	91.4
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
CAR	12.7	14.3	15.6	-	-
CET1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Tier 1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Chỉ số định giá

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
BPS	9,039	14,770	17,568	20,345	23,258
EPS	2,157	2,409	2,864	2,817	2,913
Cổ tức	-	-	-	-	-
Định giá (x)					
P/B	2.3	1.4	1.2	1.0	0.9
P/E	9.6	8.6	7.2	7.3	7.1
P/PPE	5.3	5.8	5.2	4.6	4.2
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	-	-	-
Phân tích ROE (%)					
ROE	27.7	21.5	17.8	15.0	13.4
Đòn bẩy (x)	10.0	6.2	6.2	6.1	6.1
TS sinh lãi / Tổng TS	93.0	92.8	92.4	92.2	91.7
LN ròng / TS sinh lãi	2.5	2.8	2.8	2.4	2.2
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.5	3.7	4.0	4.2	4.1
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	2.9	2.4	1.9	1.7	1.6
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.4	0.6	0.3	0.7	0.9
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB	% cao (thấp)
NHTM Cổ Phần Kỹ Thương Việt Nam (TCB)	12/05/2020	MUA	23,800		
	20/03/2020	MUA	23,800		



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 12/05/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 12/05/2020.

Người thực hiện: Trần Yến

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.