

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2020

Mã giao dịch: TCB

Reuters: TCB.HM

Bloomberg: TCB VN

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ)	21.500
Giá thị trường (06/8/2020)	19.200
Lợi nhuận kỳ vọng	11,98%

Cho vay khách hàng tăng trưởng chậm lại

Chi phí dự phòng tiếp tục tăng mạnh nhưng LNST quý 2 vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt. Ngân hàng Techcombank đã công bố báo cáo tài chính Quý 2/2020 với lợi nhuận sau thuế tăng 16,9% yoy mặc dù chi phí dự phòng tăng mạnh với mức tăng lên tới 6,1 lần so với cùng kỳ. LNST đạt được kết quả tích cực nhờ thu nhập lãi thuần tăng 26% yoy, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 33,9% yoy và chi phí hoạt động được kiểm soát tốt kéo CIR giảm về mức 29,5% là mức thấp nhất trong 7 quý gần đây.

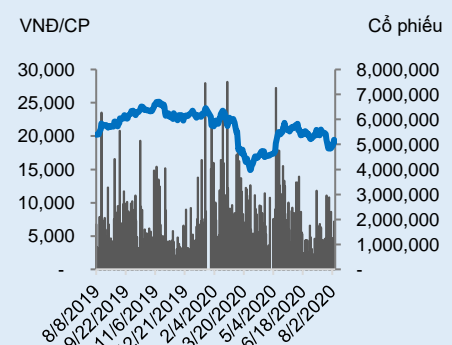
THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.900-25.150
Vốn hóa	67.203 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	3.500.139.962
KLGD bình quân 10 ngày	1.986.986
% sở hữu nước ngoài	22,5%
Room nước ngoài	22,5%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,1

Tín dụng tăng trưởng khiêm tốn trong 6T2020 với mức tăng 3,5% YTD, cao hơn một chút so với mức tăng toàn hệ thống là 3,3%. Trong đó, Quý 1/2020 tín dụng của TCB tăng 3,7% YTD và giảm 0,2% QoQ trong Quý 2/2020.

NIM trong quý II giảm nhẹ so với 2 quý gần đây về mức 4,19%. Tuy nhiên mức này vẫn cao hơn 66 bps so với cùng kỳ giúp cho TCB là ngân hàng có NIM cao thứ 3 hệ thống (nếu loại trừ hai ngân hàng VPB và HDB do đây là hai ngân hàng có đóng góp từ cho vay tiêu dùng khá lớn). Mức tăng NIM chủ yếu nhờ chi phí vốn giảm 54 bps so với cùng kỳ.

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCB	-19,3%	-6,1%	-5,2%	-19,0%
VNIndex	-13,1%	-3,6%	1,6%	-9,5%

Dư nợ tái cấu trúc khoảng 8.300 tỷ đồng do tác động của Covid19.

Techcombank đã thực hiện tái cấu trúc khoảng 8.300 tỷ đồng dư nợ theo Thông tư 01, khoản nợ tái cấu trúc này tương đương với 3,6% tổng giá trị nợ vay khách hàng của Techcombank. Nợ tái cơ cấu tập trung chủ yếu ở nhóm ngành như khách sạn, du lịch, nhà hàng và nhóm một số nhà thầu và nhà cung cấp vật liệu trong chuỗi giá trị bất động sản.

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 lợi nhuận 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 21,1% với đòn bẩy tài chính thấp nhất trong hệ thống ở mức 5,9 lần. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại ngành ngân hàng có thể chịu tác động xấu từ covid19 trong vài năm tới, mức tập trung vào ngành Bất động sản ở mức cao ở Techcombank và cùng với đó là mức định giá chưa hấp dẫn (giá thị trường ngày 06/8/2020 chỉ còn kém mức giá kỳ vọng 21.500 VNĐ/CP của chúng tôi 11,98%), do đó chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu TCB.

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 28) 3914.6888 ext. 257

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Chi phí dự phòng tiếp tục tăng mạnh nhưng LNST quý 2 vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt

Ngân hàng Techcombank đã công bố báo cáo tài chính Quý 2/2020 với lợi nhuận sau thuế tăng 16,9% yoy mặc dù chi phí dự phòng tăng mạnh với mức tăng lên tới 6,1 lần so với cùng kỳ. LNST đạt được kết quả tích cực này nhờ thu nhập lãi thuần tăng 26% yoy, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 33,9% yoy và chi phí hoạt động được kiểm soát tốt kéo CIR giảm về mức 29,5% là mức thấp nhất trong 7 quý gần đây. Một số thông tin cụ thể như sau:

KQKD	Q2.2019	Q2.2020	yoy	CĐKT	Q2.2019	Q2.2020	yoy
NII	3.124	3.935	26,0%	VCSH	56.366	67.429	19,6%
NoII	942	1.082	14,9%	Tổng tài sản	360.662	395.861	9,8%
TOI	4.688	5.753	22,7%	Tín dụng	245.295	270.536	10,3%
Chi phí hoạt động	1.571	1.697	8,0%	Cho vay khách hàng	185.432	231.666	24,9%
CIR	33,5%	29,5%		Tiền gửi khách hàng	220.263	249.857	13,4%
Chi phí dự phòng	72	439	509,9%	NPL	1,8%	0,9%	
LNST	2,409	2,817	16,9%	LLRC	77,1%	108,6%	
NIM	3,52%	4,19%		Credit cost	0,2%	0,8%	
ROA trượt	2,6%	2,8%		CASA	30,4%	34,4%	
ROE trượt	16,6%	17,2%		Đòn bẩy tài chính	6,4	5,9	

Nguồn: TCB, BVSC

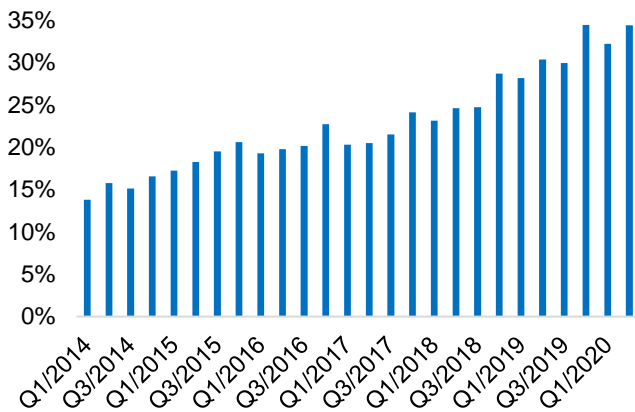
Tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 22,7% yoy trong đó có một số khoản mục đáng chú ý như: (1) thu nhập lãi thuần tăng 26% yoy nhờ tín dụng tăng 13,4% yoy và NIM cao hơn 66 bps so với cùng kỳ; (2) lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 33,9% yoy; (3) quản lý chi phí hoạt động hiệu quả kéo CIR xuống còn 29,5%, là mức thấp nhất trong 7 quý gần đây. Tuy nhiên, ban lãnh đạo TCB cho biết CIR có thể tăng trở lại với nửa cuối năm khi mà các chi phí như marketing và hoạt động đi lại sẽ gia tăng sau dịch bệnh covid cũng như chi phí tài sản sẽ tăng do tiếp tục đầu tư vào công nghệ.

Tín dụng tăng trưởng khiêm tốn trong 6T2020 với mức tăng 3,5% YTD, cao hơn một chút so với mức tăng toàn hệ thống là 3,3%. Trong đó, Quý 1/2020 tín dụng của TCB tăng 3,7% QoQ và giảm 0,2% QoQ trong Quý 2/2020. Tăng trưởng tín dụng của TCB được dẫn dắt bởi trái phiếu doanh nghiệp với mức tăng 27% YTD, trong khi đó cho vay khách hàng tăng 0,5% QoQ trong Quý 1 và giảm 0,2% QoQ trong Quý 2. Chúng tôi cho rằng việc tăng trưởng cho vay khách hàng thấp có thể đến từ việc nhu cầu tín dụng sụt giảm do dịch bệnh Covid19 cũng như ít dự án bất động sản mở bán mới trong 6T2020. Ban lãnh đạo TCB cho biết ngân hàng đã được cấp phép nâng room tín dụng và đánh giá tình hình tăng trưởng tín dụng sẽ khả quan hơn trong 6 tháng cuối năm. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng nhiều khả năng tăng trưởng tín dụng của Techcombank vẫn sẽ đến nhiều từ việc tăng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp.

Tiền gửi khách hàng Quý 2/2020 đạt 250 ngàn tỷ đồng, tăng trưởng 8% YTD. Mặc dù tăng trưởng tín dụng khá thấp nhưng TCB đã tận dụng lãi suất thấp và tăng huy động vốn để có thể đảm bảo thanh khoản và mở rộng cho vay trong tương lai.

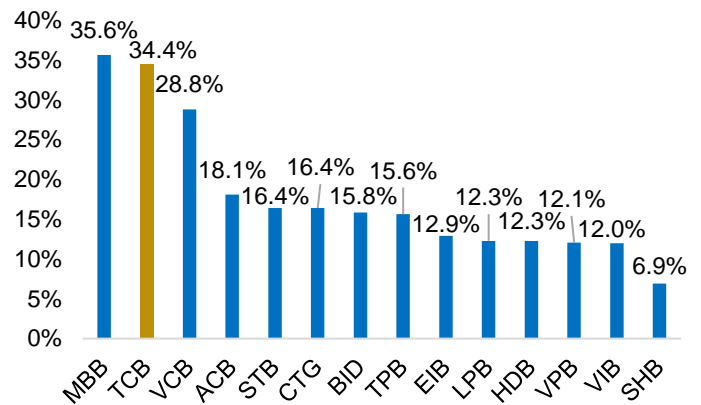
Tỷ lệ CASA ở mức 34,4%, cao thứ 2 trong hệ thống. Sau khi sụt giảm nhẹ vào Quý 1 do yếu tố mùa vụ thì CASA của TCB đã quay trở lại đà tăng trưởng vào quý 2 và tăng lên mức 34,4%. Đây là mức cao thứ 2 và chỉ xếp sau MBB trong hệ thống. Với nền tảng giao dịch trực tuyến hàng đầu, giao dịch miễn phí và tặng tiền “cashback” khi dùng thẻ debit, TCB đã thu hút được lượng lớn khách hàng cá nhân lớn sử dụng tài khoản Techcombank là tài khoản chính giúp TCB gia tăng CASA nhanh chóng. Nổi tiếp thành công từ nền tảng giao dịch cá nhân, Techcombank tiếp tục đóng vai trò đi đầu khi xây dựng nền tảng miễn phí cho khối khách hàng doanh nghiệp với hàng loạt dịch vụ tiên phong. Chúng tôi tin tưởng Techcombank sẽ tiếp tục thành công với nền tảng giao dịch khách hàng doanh nghiệp từ đó giúp cho ngân hàng gia tăng CASA cũng như doanh thu phí trong tương lai.

CASA ngân hàng Techcombank



Nguồn: TCB, BVSC

CASA



Nguồn: TCB, BVSC

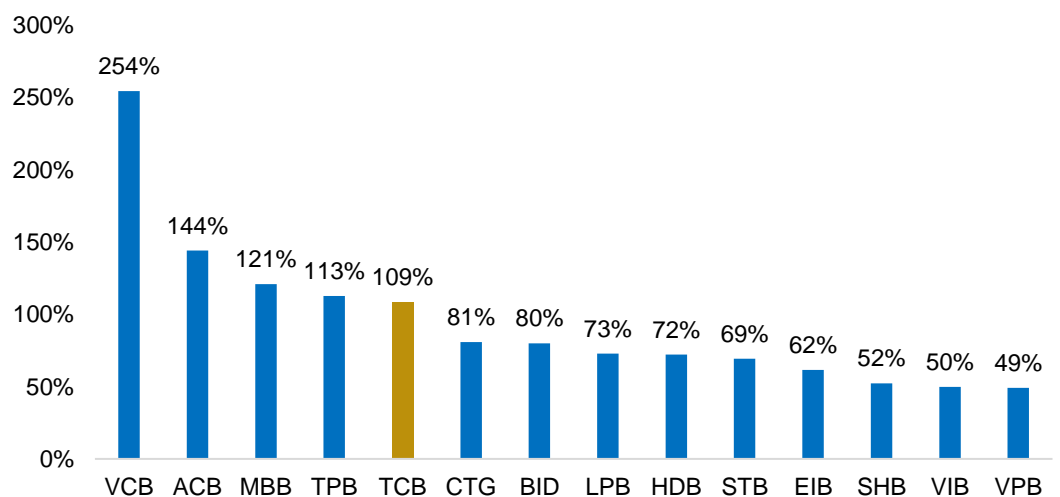
Quý 2/2020, hệ số NIM tăng 66 bps so với cùng kỳ và tăng lên mức 4,19% (ước tính BVSC) giúp cho TCB là ngân hàng có NIM cao thứ 3 hệ thống (nếu loại trừ hai ngân hàng VPB và HDB do đây là hai ngân hàng có đóng góp từ cho vay tiêu dùng khá lớn). Mức tăng NIM chủ yếu nhờ chi phí vốn giảm 54 bps so với cùng kỳ. Chi phí vốn của TCB giảm nhờ mặt bằng lãi suất huy động giảm và hệ số CASA tăng lên.

So sánh với quý liền kề thì hệ số NIM của Techcombank giảm 36 bps do lợi suất tài sản giảm tới 52 bps, là mức giảm mạnh hơn nhiều so với 16 bps của chi phí vốn. Lợi suất tài sản suy giảm mạnh trong Quý 2 do một số nguyên nhân chính như: (1) Techcombank cung cấp gói tín dụng 30 nghìn tỷ với lãi suất ưu đãi để hỗ trợ khách hàng chịu tác động của đại dịch covid19; (2) nợ tái cơ cấu được giữ trong nội bảng trong khi thu nhập từ lãi được đưa ra ngoại bảng và chưa được ghi nhận; (3) mặt bằng lãi suất cho vay giảm do dịch bệnh covid19 dẫn tới nhu cầu vay mở rộng hoạt động kinh doanh cũng như tiêu dùng giảm. BVSC cho rằng với chi phí vốn

thấp, khả năng linh hoạt trong việc nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp cũng như các khoản vay mua nhà trong năm 2019 sắp hết thời gian hỗ trợ thì NIM của TCB sẽ vào khoảng 4,23% trong năm 2020.

Nợ xấu giảm 977 tỷ so với đầu năm khi Techcombank thực hiện xóa 1.847 tỷ nợ xấu. Như vậy, nợ xấu của TCB tăng lên khoảng 870 tỷ đồng tương ứng với 0,38% tổng giá trị cho vay khách hàng. Đây là kết quả tương đối tốt trong bối cảnh nền kinh tế chịu tác động tiêu cực do Covid19. Với việc xóa nợ xấu thì tỷ lệ NPL rơi về mức 0,91%, giảm 87 bps so với cùng kỳ. BVSC cho rằng NPL có thể tăng lên mức 1,2% vào cuối năm do nền kinh tế vẫn nhiều khó khăn vì đại dịch Covid19. Quý 2/2020, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng lên tới 439 tỷ đồng, cao gấp 6,1 lần so với cùng kỳ do tình hình dịch bệnh làm ảnh hưởng tới chất lượng tài sản cũng như chi phí dự phòng năm 2019 thấp bất thường. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLRC giảm từ 117,9% trong Quý 1 về mức 108,6% trong Quý 2 nhưng TCB vẫn nằm trong nhóm những ngân hàng có LLRC cao nhất hệ thống.

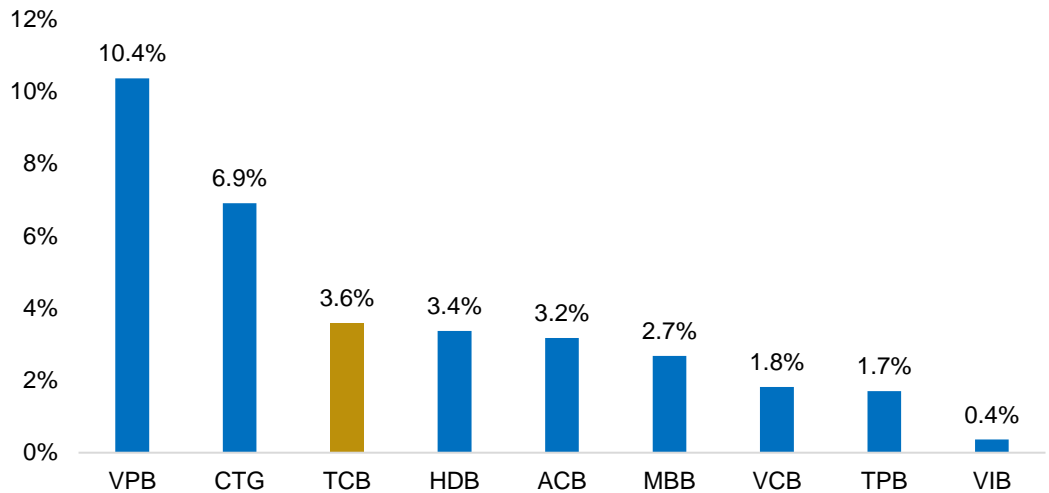
LLRC



Nguồn: BVSC

Dư nợ tái cấu trúc khoảng 8.300 tỷ đồng do tác động của Covid19.

Techcombank đã thực hiện tái cấu trúc khoảng 8.300 tỷ đồng dư nợ theo Thông tư 01, khoản nợ tái cấu trúc này tương đương với 3,6% tổng nợ vay khách hàng của Techcombank. Nợ tái cơ cấu tập trung chủ yếu ở nhóm ngành như khách sạn, du lịch, nhà hàng và nhóm một số nhà thầu và nhà cung cấp vật liệu trong chuỗi giá trị bất động sản.

Tỷ lệ nợ tái cấu trúc/cho vay khách hàng


Nguồn: BVSC & các ngân hàng

Ban lãnh đạo ước tính nợ tái cấu trúc của TCB sẽ không tăng thêm đáng kể trong nửa cuối năm 2020 và sẽ chỉ quanh mức 3,6-3,7% trên tổng dư nợ trong năm nay. Chúng tôi cũng cho rằng nợ tái cấu trúc có thể tăng nhưng chỉ nhẹ trong do: (1) Techcombank sở hữu nhóm danh mục tài sản khách hàng cá nhân chất lượng cao; (2) nhóm phát triển bất động sản và xây dựng là nhóm doanh nghiệp rất lớn và khả năng tái cấu trúc khoản vay là tương đối thấp; (3) tổng tỷ trọng các nhóm ngành có nhiều khoản nợ tái cấu trúc là khách sạn du lịch, xây dựng và vật liệu xây dựng chiếm chưa tới 10% tổng dư nợ do đó khả năng 3 nhóm này có thêm khách hàng cần tái cấu trúc là không cao trong kịch bản dịch covid19 được kiểm soát trở lại vào cuối tháng 8.

Thông tư 01 hỗ trợ một số bên đi vay không bị chuyển vào nhóm nợ xấu và được tạm hoãn trả nợ để có thể duy trì hoạt động kinh doanh. Thông tư này cũng giúp ngân hàng giảm gánh nặng trích lập dự phòng. Tuy nhiên, điều này cũng có thể tạo ra rủi ro trong dài hạn nếu như nhóm khách hàng có nợ tái cơ cấu không thể phục hồi sau khi hết thời hạn tái cấu trúc dẫn tới ngân hàng sẽ thực hiện chuyển nhóm nợ làm tăng nợ xấu và tăng chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng.

Định giá

BVSC thực hiện định giá dựa trên hai phương pháp là P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp. Đối với phương pháp P/B, BVSC áp dụng mức P/B là 1,13. Đây là mức trung vị bình quân lịch sử của ACB và MBB, là hai ngân hàng có nhiều nét tương đồng nhất so với TCB trong số các ngân hàng đang hoạt động ở Việt Nam và thực hiện chiết khấu 10% từ mức trung vị này do ảnh hưởng covid19 làm cho tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam suy giảm. Theo đó, mức giá mục tiêu của TCB là 21.500 VND/CP.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị định giá	Kết quả
Residual income	50%	20.208	10.104
P/B	50%	22.792	11.396
Mức giá mục tiêu (VND/CP)			21.500
Mức giá hiện tại			19.450
Tiềm năng tăng giá (%)			10,70%
P/B 2020 từ giá mục tiêu			1,06

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 lợi nhuận 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 21,1% với đòn bẩy tài chính thấp nhất trong hệ thống ở mức 5,9 lần. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại ngành ngân hàng có thể chịu tác động xấu từ covid19 trong vài năm tới, mức tập trung vào ngành Bất động sản ở mức cao ở Techcombank và cùng với đó là mức định giá chưa hấp dẫn (giá thị trường ngày 06/8/2020 chỉ còn kém mức giá kỳ vọng 21.500 VND/CP của chúng tôi 11,98%), do đó chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu TCB.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019	2020F
Tổng thu nhập hoạt động	16.458	18.350	21.068	22.985
Chi phí hoạt động	-4.812	-5.843	-7.313	-7.402
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	11.646	12.507	13.756	15.584
Dự phòng rủi ro tín dụng	-3.609	-1.846	-917	-1.911
Lợi nhuận sau thuế	6.446	8.463	10.075	10.776

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019	2020F
Tiền, vàng bạc, đá quý	2.344	2.606	4.821	8.676
Tiền gửi tại NHNN	4.279	10.555	3.192	3.352
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	30.156	35.559	47.990	47.990
Cho vay khách hàng	160.849	159.939	230.802	246.958
Chứng khoán đầu tư	51.542	86.512	66.055	75.862
Tổng tài sản	269.392	320.989	383.699	416.413
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	1.000	6.025	0	0
Tiền gửi và vay các TCTD khác	46.324	36.426	61.267	66.781
Tiền gửi của khách hàng	170.971	201.415	231.297	247.488
Vốn chủ sở hữu	26.931	51.783	62.073	73.081
Tổng nguồn vốn	269.392	320.989	383.699	416.413

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2017	2018	2019	2020F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	12,8%	-0,6%	44,3%	7,0%
Tăng trưởng huy động (%)	-1,4%	17,8%	14,8%	7,0%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	14,5%	19,2%	19,5%	8,5%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	37,5%	92,3%	19,9%	17,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	3,92%	4,03%	4,15%	4,23%
ROA (%)	2,6%	2,9%	2,9%	2,7%
ROE (%)	27,7%	21,5%	17,7%	15,9%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	1,61%	1,75%	1,33%	1,20%
Dự phòng rủi ro/NPL	72,93%	85,08%	94,76%	146,99%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	60%	50%	60%	59%
Cho vay/Huy động	94%	79%	100%	100%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.530	2.412	2.878	3.019
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	23.106	14.790	17.651	20.325

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

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

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyễn

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trần Thu Nga

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@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