

07/03/2019

Khuyến nghị THEO DÕI

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	31,180
Giá đóng cửa	26,750
Upside	16.6%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	29,000
Giá chốt lỗ	25,000

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	3,497
Vốn hóa (tỷ đ)	93,709
Giá cao nhất 52 tuần	36,300
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	3,443,813
Sở hữu NĐT NN	30%

Cổ đông lớn (%)

CTCP tập đoàn Masan	15.00%
Nguyễn Thị Thanh Tâm	4.98%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	4.98%
Hồ Anh Minh	3.95%
Nguyễn Thị Phương Hoa	2.17%

Diễn biến giá



Tổng quan về công ty: TCB là ngân hàng đi tiên phong trong lĩnh vực tư vấn phát hành trái phiếu DN, chiếm thị phần hơn 80% tại Việt Nam.

TIỀN PHONG DẪN ĐẦU

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 32,686 VND/cp, upside 16.6% với phương pháp P/B = 1.8x (trung bình ngành hiện nay = 1.6x). Chúng tôi áp dụng mức P/B = 1.8x do TCB là ngân hàng đi tiên phong trong nhiều lĩnh vực và luôn đề cao tăng trưởng bền vững, phù hợp với các nhà đầu tư dài hạn.

Dự báo KQKD 2019.

BSC dự báo, trong năm 2019, TCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 21,145 tỷ VND (+15.2% yoy) và 11,198 tỷ VND (+5.03% yoy). Dự báo này dựa trên giả định (1) tăng trưởng tín dụng +14%, tương đương với mức SBV đề ra trong năm 2019, (2) cho vay +6.2% yoy, huy động +5.4% yoy, (3) NIM = 4.4% từ việc tăng tỷ lệ casa và cơ cấu lại các khoản vay với lãi suất cao hơn, (4) NPL = 1.36%, tỷ lệ bao nợ xấu = 94%, (5) không còn các khoản thu nhập bất thường, (6) thu hồi nợ ngoại bảng = 1,500 tỷ VND.

Catalyst

(1) Kỳ vọng từ tiến độ bán hàng Vin city, (2) đi đầu trong lĩnh vực trái phiếu DN tại Việt Nam với thị phần cao.

Rủi ro đầu tư

(1) Áp lực tăng trưởng làm tăng NPL, (2) tăng trưởng phụ thuộc vào nhóm khách hàng lớn.

Cập nhật doanh nghiệp (chi tiết tham khảo trang 2)

KQKD 2018. Trong năm 2018, TCB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 18,350 tỷ VND (+12.3% yoy) và 10,661 tỷ VND (+32.7% yoy).

Thu nhập lãi thuần +24.6% yoy, đạt mức 11,127 tỷ VND (chiếm 60.6% TOI). Tăng trưởng tín dụng +20.3%, NIM = 4.02% nhờ tăng cơ cấu casa và cơ cấu lại các khoản vay.

Các khoản thu nhập ngoài lãi (chiếm 39.4% TOI) tiếp tục tăng trưởng nhờ bảo hiểm, trái phiếu và thẻ. Thu nhập từ dịch vụ thanh toán và tiền mặt +20.3% yoy, nghiệp vụ bảo lãnh phát hành CK +210% yoy, bancassurance +52% yoy.

Chất lượng tài sản được cải thiện. Nợ xấu +8.5% yoy, NPL = 1.28% (trung bình ngành = 1.65%). Tỷ lệ bao nợ xấu = 85%, tương đương mức trung bình ngành (79.68%).

Cập nhật doanh nghiệp

KQKD 2018. Trong năm 2018, TCB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 18,350 tỷ VND (+12.3% yoy) và 10,661 tỷ VND (+32.7% yoy). Sự tăng trưởng mạnh PBT là do (1) thu nhập lãi thuần +24.6% yoy, (2) thu nhập từ khoản thoái vốn Techcombank Finance (895 tỷ VND), (3) hoàn nhập khoảng 1,220 tỷ từ các hợp đồng bán nợ. Cho vay -0.56% yoy, tăng trưởng trái phiếu doanh nghiệp +175%, huy động +17.8% yoy. LDR = 65%, cho vay/tiền gửi = 79.39% đảm bảo thanh khoản và giúp NH tiếp tục tăng trưởng trong tương lai.

Thu nhập lãi thuần +24.6% yoy, đạt mức 11,127 tỷ VND (chiếm 60.6% TOI). Trong năm 2018, tổng tăng trưởng tín dụng của TCB đạt mức 20.3% (trong quý 4/2018, TCB đã xin cấp thêm hạn mức tín dụng). NIM của TCB cũng được cải thiện lên mức 4.02% (tăng 24 bps) nhờ cơ cấu tiền gửi không kỳ hạn (casa) tăng lên mức 27.1% tổng tiền gửi khách hàng (năm 2017: 22.4%) giúp NH tận dụng được nguồn vốn giá rẻ. Ngoài ra, việc cơ cấu các khoản vay từ việc tăng tỷ trọng cho vay dài hạn lên mức 39.25% (năm 2017 = 33.91%) cũng giúp cải thiện một phần NIM. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2019, tăng trưởng tín dụng đạt mức 14% theo chỉ đạo của SBV cùng việc tiếp tục tận dụng tăng tỷ trọng casa trong cơ cấu huy động giúp TCB cải thiện mức NIM lên 4.40% (+38 bps).

Các khoản thu nhập ngoài lãi (chiếm 39.4% TOI) tiếp tục tăng trưởng nhờ bảo hiểm, trái phiếu và thẻ. Thu nhập từ dịch vụ thanh toán và tiền mặt +20.3% yoy, nghiệp vụ bảo lãnh phát hành CK +210% yoy, bancassurance +52% yoy. TCB trong năm 2019 sẽ tiếp tục tập trung vào chuỗi giá trị của khách hàng tại 6 lĩnh vực kinh tế trọng tâm, đồng thời gia tăng thu nhập từ phí dịch vụ bán kèm.

CIR năm 2018 ở mức 31.84%, ở mức thấp so với trung bình ngành (47.3%) nhờ tận dụng công nghệ vào hệ thống ngân hàng. Chi phí nhân sự +25% yoy do việc mở rộng tăng trưởng. Trong tương lai, TCB sẽ tiếp tục đầu tư vào công nghệ và con người giúp giữ mức CIR thấp so với toàn ngành trong tương lai.

Chất lượng tài sản được cải thiện. Nợ xấu +8.5% yoy, NPL = 1.28% (trung bình ngành = 1.65%). Nợ nhóm 2 tăng 0.17%, nợ nhóm 3 giảm mạnh xuống mức 0.15% tổng dư nợ. Tỷ lệ bao nợ xấu = 85%, tương đương mức trung bình ngành (79.68%).

Dự báo 2019. BSC dự báo, trong năm 2019, TCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 21,145 tỷ VND (+15.2% yoy) và 11,198 tỷ VND (+5.03% yoy). Dự báo này dựa trên giả định (1) tăng trưởng tín dụng +14%, tương đương với mức SBV đề ra trong năm 2019, (2) cho vay +6.2% yoy, huy động +5.4% yoy, (3) NIM = 4.4% từ việc tăng tỷ lệ casa và cơ cấu lại các khoản vay với lãi suất cao hơn, (4) NPL = 1.36%, tỷ lệ bao nợ xấu = 94%, (5) không còn các khoản thu nhập bất thường từ thoái vốn và hoàn nhập dự phòng, (6) thu hồi nợ ngoại bảng = 1,500 tỷ VND. Hiện nay, TCB đang được giao dịch với P/E = 7.08x và P/B = 1.5x, tương đương với trung bình ngành hiện tại.

Ngân hàng Techcombank (TCB)

Phân tích kỹ thuật

TCB_ Điều chỉnh ngắn hạn

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh về ngắn hạn.
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, MACD hướng xuống dưới đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, xu hướng điều chỉnh nhẹ
- Đường MA: MA20 nằm trên và đi song song với MA50.

Nhận định: TCB đang nằm trong kênh giá giao dịch trung hạn từ 26-29. Thanh khoản trong các phiên gần đây đã giảm mạnh và cách xa mức giao dịch trung bình 20 phiên. Chỉ báo RSI và chỉ báo MACD đều đang ủng hộ xu hướng điều chỉnh nhẹ. Vận động 2 đường MA đang duy trì xu hướng tích lũy và chưa có tín hiệu đột phá. TCB vẫn sẽ điều chỉnh nhẹ về ngưỡng giá 26.

Khuyến nghị: Vị thế mua của cổ phiếu chưa rõ ràng khi vẫn có tín hiệu điều chỉnh. Đối với các nhà đầu tư mạo hiểm, có thể mở vị thế khi cổ phiếu trở lại ngưỡng giá 26 và chốt lãi tại ngưỡng giá 29. Cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng giá 25.

Đồ thị kỹ thuật TCB



Nguồn: Amibroker, BSC

Ngân hàng Techcombank (TCB)



Phụ lục 01: Tổng quan về TCB

	2015	2016	2017	2018	2019
QUY MÔ					
Vốn điều lệ (tỷ đ)	8,878	8,878	11,655	34,966	34,966
VCSH (tỷ đ)	16,458	19,586	26,931	51,783	60,567
Tổng tài sản (tỷ đ)	191,994	235,363	269,392	321,049	345,004
Vốn chủ sở hữu/TTS	8.57%	8.32%	10.00%	16.13%	17.56%
TĂNG TRƯỞNG (YOY)					
Tăng trưởng tài sản	9.15%	22.59%	14.46%	19.18%	7.46%
Tăng trưởng cho vay	39.69%	27.13%	12.78%	-0.56%	6.17%
Tăng trưởng tiền gửi	8.01%	21.94%	-1.43%	17.84%	5.35%
CASA/huy động	18.83%	20.66%	22.36%	27.14%	30.91%
Cho vay/tiền gửi	78.87%	82.22%	94.08%	79.39%	80.00%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN					
Tỷ lệ nợ xấu	1.66%	1.58%	1.61%	1.75%	2.00%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	3.99%	2.64%	1.61%	1.75%	2.00%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.04%	1.05%	1.17%	1.49%	1.88%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	62.63%	66.57%	72.93%	85.08%	94.06%
Lãi thực thu/ TN lãi (ytd)	102.20%	93.99%	100.66%	91.20%	91.20%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	2.72%	2.80%	2.41%	3.59%	3.87%
Tài sản nghi ngờ	17,408	15,963	17,459	23,094	25,571
% TTS	9.07%	6.78%	6.48%	7.19%	7.41%
% VCSH	110.72%	88.57%	75.07%	58.68%	45.52%
HIỆU QUẢ KINH DOANH (YOY)					
% Thu nhập lãi thuần	77.20%	68.31%	54.64%	60.64%	65.05%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	5,665	7,658	11,646	12,507	14,802
% yoy	53.18%	35.17%	52.08%	7.40%	18.34%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	3,628	3,661	3,609	1,846	3,604
% vs LN trước DP	64%	48%	31%	15%	24%
LNST (tỷ đ)	1,529	3,149	6,446	8,474	8,900
% yoy	41.35%	105.92%	104.70%	31.47%	5.03%
NIM (TTM)	4.39%	4.15%	3.78%	4.02%	4.40%
CIR (TTM)	39.37%	35.75%	28.75%	31.84%	30.00%
ROA (TTM)	0.83%	1.47%	2.55%	2.87%	2.67%
ROE (TTM)	9.73%	17.47%	27.71%	21.53%	15.84%
EPS (đồng/cp) (TTM)	1,694	3,525	7,719	2,424	2,545
EPS pha loãng (TTM)	1,694	3,525	7,719	2,424	2,545
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	18,537	22,062	23,106	14,809	17,322

Nguồn: BSC research

Phụ lục 02: Tổng quan các ngân hàng niêm yết 2018

	MBB	CTG	VCB	BID	STB	TCB	VPB	ACB	HDB	LPB	TPB	VIB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	21,605	37,234	35,978	34,187	18,852	34,966	25,300	12,886	9,810	7,500	8,566	7,835
VCSH (tỷ đ)	34,173	67,469	63,889	54,693	24,632	51,783	34,750	21,018	16,828	10,201	10,642	10,667
Tổng tài sản (tỷ đ)	362,361	1,164,318	1,072,983	1,313,038	406,041	321,049	323,308	329,333	216,107	175,095	136,179	139,000
Vốn chủ sở hữu/TTS	9.43%	5.79%	5.95%	4.17%	6.07%	16.13%	10.75%	6.38%	7.79%	5.83%	7.81%	7.67%
Tăng trưởng (ytd)												
Tăng trưởng tài sản	15.45%	6.32%	3.64%	9.21%	10.20%	19.18%	16.40%	15.83%	14.14%	7.13%	9.72%	12.86%
Tăng trưởng cho vay	16.16%	8.89%	16.26%	14.12%	14.94%	-0.89%	21.38%	15.92%	17.86%	18.43%	21.59%	20.71%
Tăng trưởng tiền gửi	8.99%	9.68%	13.23%	15.08%	9.17%	17.84%	27.93%	11.85%	6.24%	-2.59%	8.31%	24.11%
CASA	33.48%	15.02%	28.27%	16.35%	14.85%	27.14%	13.25%	16.67%	8.35%	18.18%	18.16%	14.29%
Cho vay/tiền gửi	88.13%	103.16%	77.58%	98.65%	72.48%	78.20%	127.53%	84.44%	95.11%	94.21%	100.21%	112.25%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.52%	1.53%	1.65%	1.27%	1.39%	1.51%	1.64%	1.12%	1.10%	1.26%	1.17%	0.92%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	113%	96%	165%	74%	65%	85%	46%	152%	71%	88.25%	103%	36%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.33%	1.86%	1.40%	2.12%	2.35%	2.17%	2.42%	1.50%	2.58%	3.46%	1.76%	1.53%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)												
% Thu nhập lãi thuần	74.64%	78.34%	72.31%	78.57%	65.37%	60.64%	79.46%	73.85%	80.99%	102.89%	77.80%	79.78%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	10,805	14,490	25,679	28,366	3,839	12,507	20,452	7,321	4,999	1,831	2,780	3,362
% yoy	37.33%	-17.44%	46.40%	20.64%	66.31%	7.40%	26.78%	40.21%	45.59%	-20.02%	66.66%	91.57%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(3,038)	(7,748)	(7,379)	(18,894)	(1,592)	(1,846)	(11,253)	(932)	(994)	(618)	(522)	(620)
% vs LN trước DP	28.11%	53.47%	28.73%	66.61%	41.47%	14.76%	55.02%	12.74%	19.89%	33.77%	18.79%	18.46%
LNST (tỷ đ)	6,190	5,428	14,658	7,542	1,790	8,474	7,356	5,137	3,202	960	1,805	2,193
% yoy	77.34%	-27.23%	60.89%	8.58%	51.51%	31.47%	14.20%	142.53%	63.81%	-29.83%	87.29%	95.09%
NIM (TTM)	4.56%	2.08%	2.78%	2.98%	2.34%	4.13%	8.81%	3.56%	4.05%	3.50%	3.69%	3.79%
CIR (TTM)	44.70%	49.59%	34.64%	36.24%	67.12%	31.84%	34.21%	47.83%	47.05%	62.47%	50.59%	44.45%
ROA (TTM)	1.83%	0.48%	1.39%	0.61%	0.46%	2.87%	2.45%	1.67%	1.58%	0.93%	1.39%	1.67%
ROE (TTM)	19.41%	8.27%	25.18%	14.52%	7.48%	21.53%	22.83%	27.73%	20.27%	15.92%	20.84%	22.55%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,865	1,456	4,070	2,152	950	2,420	2,907	3,987	2,897	1,280	2,107	2,800
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	15,109	18,040	17,739	15,109	13,066	14,790	13,735	16,311	15,938	13,601	12,424	13,615
Định giá												
P/E	7.71	14.49	14.69	15.10	13.69	11.38	7.45	7.63	10.77	7.03	10.11	6.32
P/B	1.46	1.17	3.37	2.15	0.99	1.86	1.58	1.86	1.96	0.66	1.71	1.30

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>