

**BÁO CÁO NHANH**

Ngày 29 tháng 10 năm 2019

**Chuyên viên phân tích**

**Ngô Phương Anh**

npanh@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7186

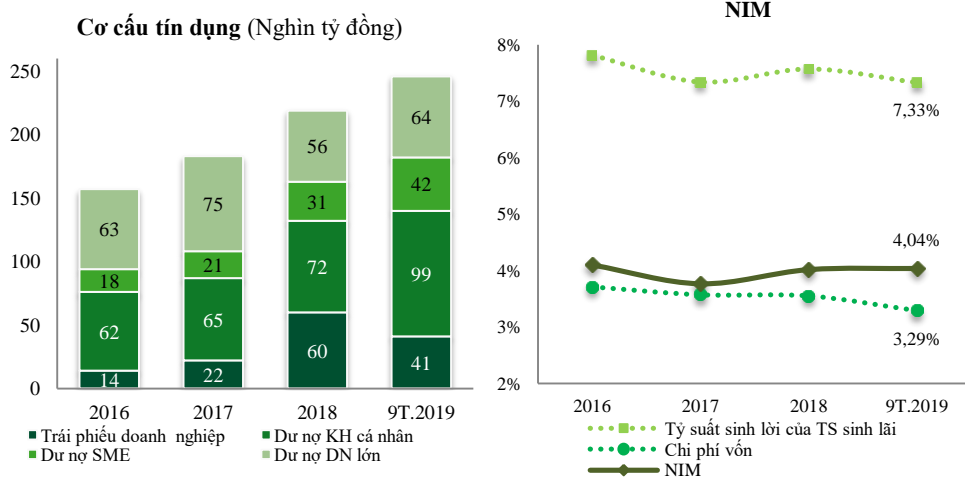
**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

**Lợi nhuận trước thuế 9T.2019 của TCB ghi nhận 8.860 tỷ đồng (+ 14% yoy, hoàn thành 75% kế hoạch cả năm).** Trong đó, thu nhập lãi thuần duy trì tốc độ tăng trưởng tốt trong khi thu nhập ngoài lãi giảm và tăng chi phí hoạt động khiến lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng không tăng trưởng so với cùng kỳ. Do vậy, chi phí dự phòng rủi ro giảm là yếu tố chính tạo đà tăng trưởng cho lợi nhuận của ngân hàng.

**Dư nợ tín dụng của TCB ghi nhận khoảng 246 nghìn tỷ đồng (+ 12,3% ytd).** Số dư trái phiếu doanh nghiệp của TCB đạt 41 nghìn tỷ đồng (- 31% ytd và giảm mạnh 20.000 tỷ đồng so với cuối quý 2.2019) nhờ việc ngân hàng đã phân phối 39,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp trong 9T.2019 trong khi khối lượng tư vấn phát hành là 24,4 nghìn tỷ đồng.

**Dư nợ với trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh nhường chỗ cho tăng trưởng dư nợ tại phân khúc cá nhân và SME.** Cụ thể, dư nợ với nhóm khách hàng cá nhân đã đạt 99 nghìn tỷ đồng, + 38% ytd, trong đó phân bổ 82% là cho vay mua nhà, 5% thẻ tín dụng, 4% cho vay mua ô tô, còn lại là cho vay khác. Dư nợ với nhóm cho vay mua nhà đã tăng thêm gần 30 nghìn tỷ đồng, tương đương + 53% ytd với nhóm khách hàng chủ yếu có thu nhập khá và cao. Theo đó, tỷ trọng dư nợ dài hạn trong tổng dư nợ chứng kiến sự gia tăng, hiện chiếm 45% trên tổng dư nợ (92 nghìn tỷ đồng, + 46% ytd). Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đạt 36%, tăng so với mức 32% vào cuối năm 2018.

Tiền gửi khách hàng đạt 219 nghìn tỷ đồng (+ 9% ytd). Tỷ lệ CASA ghi nhận lên 30%, tăng so với mức 28% vào cuối năm 2018 và thuộc mức cao trong ngành ngân hàng. Mặt khác, tiền gửi của các tổ chức tín dụng ghi nhận 47 nghìn tỷ đồng (+ 62% ytd), trong đó tiền gửi có kỳ hạn là 36,5 nghìn tỷ đồng (+ 66% ytd).



Nguồn: TCB, VCBS tổng hợp

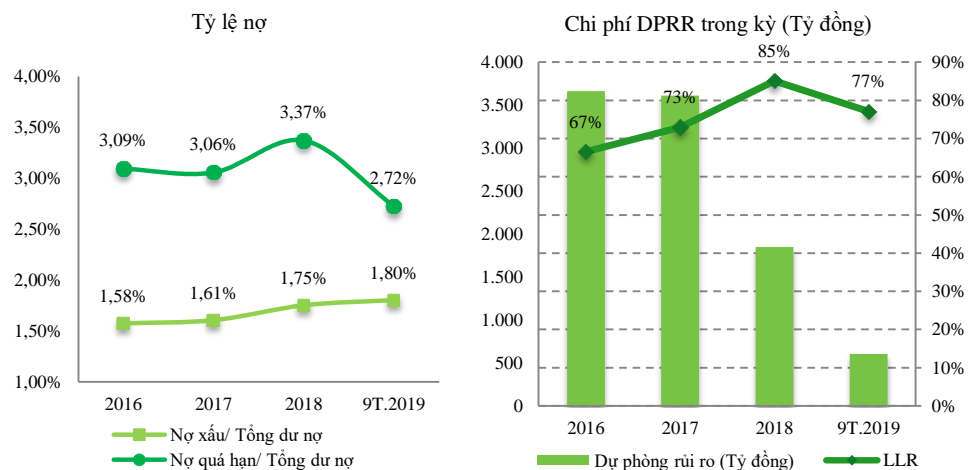
**Tổng thu nhập hoạt động đạt 14.441 tỷ đồng (+ 8,6% yoy), bao gồm:**

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 10.106 tỷ đồng (+ 24% yoy và chiếm 70% trên tổng thu nhập hoạt động). Trong đó, thu nhập từ lãi đạt 18.140 tỷ đồng (+ 16% yoy)

có đóng góp chính đến từ 11.705 tỷ đồng lãi cho vay (+ 1,3% yoy) và 5.552 tỷ đồng lãi từ đầu tư chứng khoán (+ 100% yoy). NIM ổn định khoảng 4,04%, trong đó tỷ suất sinh lời trung bình của tài sản sinh lãi giảm để đảm bảo lợi thế cạnh tranh và chi phí vốn giảm khi tỷ lệ CASA được cải thiện.

- (2) Thu nhập từ hoạt động ngoài lãi đạt 4.335 tỷ đồng (- 15% yoy). Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ ghi nhận 2.137 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ năm trước khi ngân hàng vẫn tiếp tục triển khai các chương trình marketing để thu hút khách hàng. Trong đó, chiếm 37% là hoạt động dịch vụ thanh toán và tiền mặt (đạt 789 tỷ đồng, -16% yoy), 28% từ hoạt động bảo hiểm (592 tỷ đồng, + 26% yoy), 16% từ tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp (đạt 337 tỷ đồng, - 33% yoy), còn lại đến từ các hoạt động khác.

Tổng chi phí hoạt động đạt 4.975 tỷ đồng (+ 33% yoy) trong đó chi phí lương đạt 3.015, chiếm 60% trên tổng chi phí hoạt động. Mức tăng nhanh của chi phí khiến tỷ lệ CIR ghi nhận mức tăng mạnh lên 34,5%, dù vậy, đây vẫn là mức CIR thấp trong ngành ngân hàng. ROAE và ROAA tiếp tục xu hướng giảm, lần lượt đạt 16,9% và 2,7%, cho thấy tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận khó duy trì bằng tốc độ tăng của vốn chủ sở hữu và tổng tài sản.



*Nguồn: TCB, VCBS tổng hợp*

Nợ xấu nội bảng ghi nhận 3.704 tỷ đồng (+ 32% ytd), trong đó nợ nhóm 5 chiếm tỷ trọng 62%. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức 1,8%.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (DPRR) được trích lập cho 9T.2019 là 605 tỷ đồng (- 66% yoy). TCB đã sử dụng 90 tỷ đồng dự phòng rủi ro để xóa nợ trong kỳ và thu hồi 619 tỷ đồng dư nợ đã xóa trong 9T.2019. Mặt khác, TCB giảm mạnh trích lập chi phí dự phòng rủi ro tín dụng so với cùng kỳ trong khi nợ xấu tăng trong 9T.2019, điều này khiến tỷ lệ dự phòng rủi ro bao nợ xấu (LLR) giảm chỉ còn 77%.

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Hạn mức tín dụng đã được NHNN cấp cho TCB ở mức 17%, như vậy ngân hàng vẫn còn dư địa gần 5% để tăng trưởng tín dụng trong 3 tháng cuối năm 2019. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ sử dụng hết room tín dụng để mở rộng phân khúc tín dụng mục tiêu với khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ. Tỷ lệ CAR theo Basel II tại tháng 9.2019 đạt 16,5%, cao hơn nhiều so với mức yêu cầu tối thiểu 8%. Điều này hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng của ngân hàng trong những năm tiếp theo khi bước đệm về vốn đã

được đảm bảo.

Huy động còn dư địa tăng trưởng khi tiền gửi từ khách hàng cá nhân chiếm tới 74% trên tổng tiền gửi khách hàng. Chiến lược marketing, miễn phí giao dịch và đổi mới công nghệ của ngân hàng phát huy vai trò khá tốt trong việc thu hút khách hàng mới và gia tăng tỷ lệ CASA. Nhờ đó, NIM của ngân hàng dự báo có thể giữ ổn định so với mức hiện tại khi chi phí vốn được duy trì ở mức thấp. Nhưng ở khía cạnh khác, việc này làm giảm thu từ dịch vụ thanh toán của ngân hàng.

Thu từ tư vấn phát hành và phân phối trái phiếu doanh nghiệp kỳ vọng được cải thiện trong năm 2020. Việc tư vấn phát hành trái phiếu một mặt cho phép TCB phục vụ nhu cầu về vốn của các khách hàng doanh nghiệp lớn và gia tăng thu nhập phí cho ngân hàng, mặt khác giúp mở rộng tập khách hàng tiềm năng và bán chéo các sản phẩm tài chính khác.

Với những triển vọng nêu trên, **trong năm 2019, VCBS duy trì dự phóng lợi nhuận trước thuế của TCB có thể đạt 11.890 tỷ đồng (+ 11,5% yoy)**. Trong năm 2020, lợi nhuận trước thuế của TCB được dự báo 12.471 tỷ đồng (+ 4,9% yoy). Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019F	Tăng trưởng	2020F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	11.126	13.745	23,5%	15.032	9,4%
Tổng thu nhập hoạt động	18.349	19.372	5,6%	21.121	9,0%
Dự phòng rủi ro	(1.846)	(733)	-60,3%	(1.186)	61,8%
LNTT	10.661	11.890	11,5%	12.471	4,9%
NIM	3,94%	4,16%		3,86%	
ROE	18,20%	16,90%		15,19%	

Nguồn: VCBS ước tính

### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mô hình kinh doanh năng động của TCB được đánh giá cao nhờ việc ngân hàng kết hợp cho vay truyền thống và dịch vụ thu xếp vốn thông qua trái phiếu doanh nghiệp để gia tăng thu nhập ngoài lãi và giảm rủi ro tín dụng.

Với mức giá thị trường 23.700 đồng, TCB đang giao dịch với P/B forward 2019 là 1,36x và P/B forward 2020 là 1,18x. Chúng tôi **duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ** và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu TCB là 24.892 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

**Ngô Phương Anh**  
Chuyên viên Phân tích  
npanh@vcbs.com.vn