

THEO DÕI

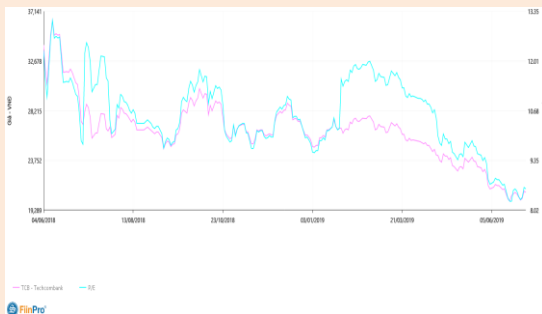
TCB

**NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG
VIỆT NAM**

Sàn HOSE

Ngành ICB: Ngân hàng L4

Biểu đồ giá và P/E



THÔNG TIN CƠ BẢN

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	73,078
EPS 4 quý (VNĐ)	3,040
P/E	8.59
P/B	1.36
ROE (%)	16.78
ROA (%)	2.70
Beta	0.88
Sở hữu nước ngoài (%)	22.51
Sở hữu nhà nước (%)	0.00

**Chuyên viên phụ trách
Trần Thị Hồng Nhung**

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các yếu tố tạo sức hút cho cổ phiếu

- ❖ NIM năm 2018 đạt 4.12%, ở mức cao so với ngành nhờ tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cao.
- ❖ Tiếp tục tăng trưởng bứt phá nhờ thu nhập ngoài lãi liên quan đến hoạt động kinh doanh trái phiếu, chứng khoán và Bancassurance.
- ❖ Chất lượng tài sản được đảm bảo với tỷ lệ an toàn vốn đạt mức 13.8% cuối quý 1/2019, tạo điều kiện thuận lợi cho kế hoạch áp dụng Basel II.

Rủi ro đầu tư

- ❖ Chịu tác động trực tiếp từ chính sách tiền tệ, chu kỳ kinh tế, cụ thể là chính sách thắt chặt tín dụng của NHNN, xu hướng tăng lên trong dài hạn của lãi suất và các vận động bất lợi của tỷ giá xuất phát từ các diễn biến phức tạp từ vĩ mô thế giới.
- ❖ Rủi ro nợ xấu gia tăng trong khi TCB thường trích lập dự phòng với tỷ lệ thấp.
- ❖ Rủi ro đối tác do hoạt động tín dụng gắn liền với các dự án liên kết với Vingroup, HVN và Masan. Trong đó các dự án bất động sản nhà ở của Vingroup chiếm tỷ trọng lớn tạo sự phụ thuộc cao của TCB.
- ❖ Trong dài hạn, mảng dịch vụ của các ngân hàng sẽ chịu sự cạnh tranh mạnh mẽ do sự có mặt của fintech, biên lợi nhuận và thị phần của mô hình ngân hàng truyền thống sẽ giảm đi.

Kế hoạch kinh doanh 2019

Tại đại hội cổ đông TCB 2019, HĐQT đã đưa ra các mục tiêu chính của đại hội, bao gồm:

- ❖ Lợi nhuận dự kiến trước thuế (PBT) là 11,750 tỷ đồng cho năm 2019, tương ứng với mức tăng trưởng 10%.
- ❖ Mục tiêu tăng tổng tài sản lên 375,821 tỷ đồng và số dư tín dụng là 245,366 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng lần lượt là 17% và 13% so với 2018.
- ❖ Đảm bảo giữ tỉ lệ nợ xấu nhóm 3-5 ở mức dưới 2.5%.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Lĩnh vực

- TCB hiện hoạt động trong các lĩnh vực (i) ngân hàng, (ii) quản lý tài sản, (iii) chứng khoán và (iv) quản lý nợ. Cụ thể:

Lĩnh vực hoạt động	Đơn vị	Chi tiết
Ngân hàng		
	Techcombank	<p>Khách hàng cá nhân và doanh nghiệp: các dịch vụ cung cấp bao gồm tiền gửi khách hàng, tín dụng, dịch vụ thẻ và dịch vụ chuyển tiền, dịch vụ cho khách hàng doanh nghiệp như cung cấp tín dụng, ngân hàng bán buôn, bảo lãnh, tiền gửi, etc.</p> <p>Hoạt động liên ngân hàng: các hoạt động huy động, cho vay liên ngân hàng và các hoạt động liên ngân hàng khác.</p> <p>Dịch vụ Bancassurance.</p> <ul style="list-style-type: none"> Top 10 ngân hàng TMCP lớn nhất Việt Nam 2018, Top 3 NH có vốn điều lệ lớn nhất. 1 trong 4 ngân hàng duy nhất ở Việt Nam cung cấp sản phẩm phái sinh hàng hóa. Euromoney bình chọn là “Ngân hàng tốt nhất Việt Nam 2018”. Vị thế số 1 trên thị trường Bancassurance. Hệ thống hơn 300 chi nhánh và hơn 5 triệu khách hàng cá nhân.
Quản lý tài sản & tư vấn		
	TechcomCapital (100%)	<ul style="list-style-type: none"> TechcomCapital thực hiện nghiệp vụ quỹ thông qua 3 quỹ là Quỹ đầu tư Trái phiếu Techcom(TCBF), Quỹ đầu tư Cổ phiếu Techcom (TCF) và quỹ đầu tư bất động sản Techcom Việt Nam (TCBF). Kết quả hoạt động: VCSH năm 2018 tăng trưởng 52.8%yoy. Tổng doanh thu đạt 64.03 tỷ đồng, tăng hơn 200%yoy. LNTT đạt 50.2 tỷ đồng, gấp 2.5 lần năm 2017.
Chứng khoán		
Chứng khoán	Techcom Securities (100%)	<ul style="list-style-type: none"> Được thành lập từ tháng 9/2008, Techcom Securities (TCBS) là một trong những công ty chứng khoán lớn nhất trên thị trường về vốn điều lệ, doanh thu và lợi nhuận. Công ty dẫn đầu dẫn đầu trong lĩnh vực trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam với hơn 40% thị phần tư vấn và hơn 80% thị phần môi giới tại Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE). Là công ty chứng khoán có tốc độ phát triển nhanh nhất thị trường Việt Nam với tỷ lệ tăng trưởng lũy

kể 05 năm liên tiếp đều đạt trên 50%/năm cả về doanh thu và lợi nhuận. TCBS đồng thời giữ vị trí số 1 trong lĩnh vực trái phiếu với hơn 81.7% thị phần môi giới trên sàn HOSE (năm 2018). Từ năm 2015 đến nay, TCBS duy trì vị trí thứ 2 trên thị trường về lợi nhuận, ROE (Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu) đạt 45% và biên lợi nhuận sau thuế đạt 65%, là các chỉ số cao nhất trong số các công ty chứng khoán top đầu.

- Trong lĩnh vực trái phiếu, Techcombank đã tư vấn phát hành hơn 60 ngàn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp (tương đương 2.6 tỷ USD) để đáp ứng nhu cầu về vốn của các doanh nghiệp lớn trong năm 2018, tăng 82% so với năm 2017.

Khác- Quản lý nợ

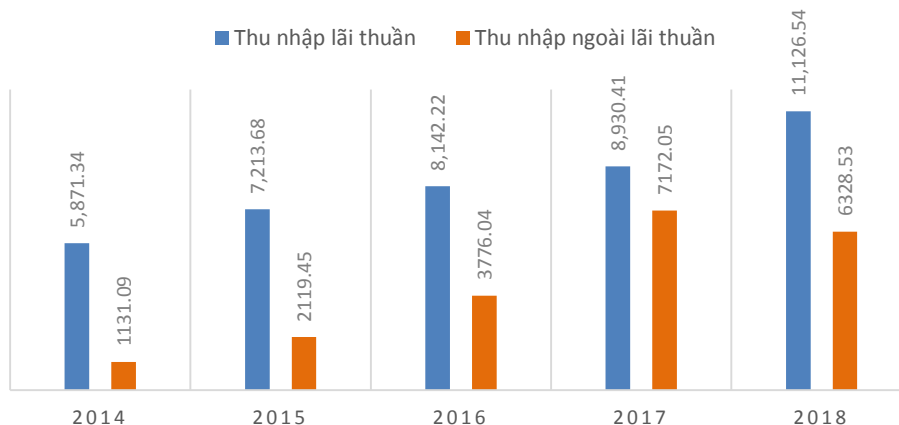
Techcom AMC
(100%)

- Techcom AMC được thành lập năm 2018 với nhiệm vụ quản lý và thu hồi các khoản nợ tồn đọng của Techcombank. Tổng lợi nhuận trước thuế năm 2018 đạt 21.81 tỷ đồng.

2. Mô hình hoạt động kinh doanh hiệu quả

Tăng trưởng nhanh nhờ xây dựng chuỗi giá trị và chính sách hiệu quả

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2014-2018 (TỶ VND)



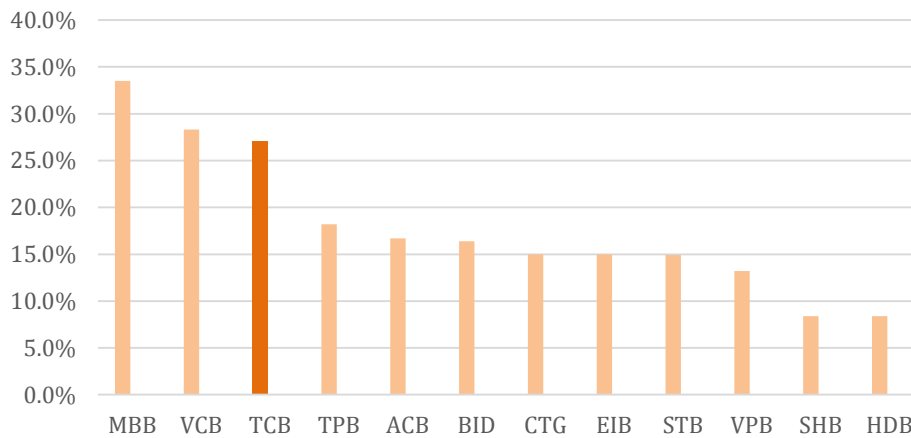
Thu nhập Techcombank tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2014-2018 với CAGR thu nhập lãi thuần là 17.33% trong khi thu nhập ngoài lãi thuần có CAGR trên 50%. Tuy nhiên, trong năm 2018, thu nhập thuần ngoài lãi giảm 11.76% trong khi thu nhập lãi thuần năm 2018 bút phá, tăng 24.59%.

- **Thu nhập lãi thuần tăng nhờ tận dụng được nguồn vốn tiền gửi không kỳ hạn của khách hàng cá nhân.**

Quá trình thực hiện chuyển đổi danh mục cho vay từ các khoản vay trung và dài hạn sang ngắn hạn gây áp lực làm giảm biên thu nhập lãi thuần, tuy nhiên điều này đã được giải quyết hiệu quả bằng cách giảm chi phí huy động vốn, cụ thể là CASA. Các chính sách hiện đang triển khai bởi TCB thúc đẩy tăng trưởng số dư tiền gửi không kỳ hạn của cả khách hàng cá nhân và tổ chức kinh tế trong tổng huy động của ngân hàng.

Tháng 9/2014, Techcombank ra mắt chương trình Zero fee, miễn phí chuyển khoản. Đồng thời, khách hàng sẽ không phải chịu phí quản lý tài khoản hàng tháng nếu như số dư trong tài khoản trên 2 triệu đồng. Điều này giúp TCB huy động được nguồn tiền gửi không kỳ hạn lớn. CASA (tiền gửi không kì hạn) của mảng khách hàng cá nhân Techcombank tăng 219% từ quý I/2016 đến quý I/2019, đạt 58.6 nghìn tỷ đồng, góp phần giữ chi phí huy động ở mức thấp. Tỷ lệ CASA là 9% trên tổng huy động bán lẻ trong năm 2016 và đến nay là 19% trên tổng huy động bán lẻ.

Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn-CASA ngành ngân hàng 2018



CASA cao thứ 3 ngành ngân hàng

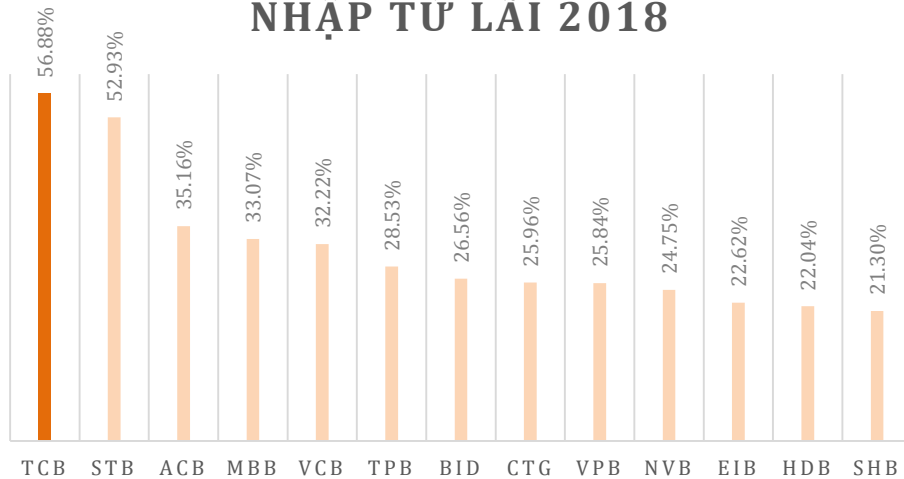
Trong cơ cấu tiền gửi không kỳ hạn tại Techcombank cuối năm 2018, tiền gửi của tổ chức kinh tế chiếm phần lớn với 56%, còn lại là của cá nhân. Việc cải thiện tỷ lệ CASA đã góp phần giúp nhà băng này duy trì biên thu nhập lãi thuần (NIM) ở mức 3.74% năm 2018, cao hơn so với mặt bằng chung của ngành ngân hàng.

- **Thu nhập ngoài lãi thuần tăng trưởng nhanh đến năm 2017, tuy nhiên bị chững lại do hoạt động kinh doanh ngoại hối, vàng và chứng khoán đều tăng trưởng âm trong năm 2018.** Trong khi đó, hoạt động kinh doanh khác, đặc biệt liên quan đến Bancassurance, ghi nhận thu nhập đạt 3,147 tỷ đồng, tăng 60%yoy, tuy nhiên chi phí tăng mạnh gấp 6 lần khiến cho thu nhập thuần từ mảng này giảm

gần 5%. Mặc dù vậy, có thể thấy đóng góp lớn từ mảng bancassurance vào thu nhập chung của TCB, chiếm 9.35% tổng thu nhập thuần, sau thu nhập từ dịch vụ thanh toán & thẻ (chiếm 20.25% tổng thu nhập thuần).

Ngân hàng đứng top đầu về tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập từ lãi

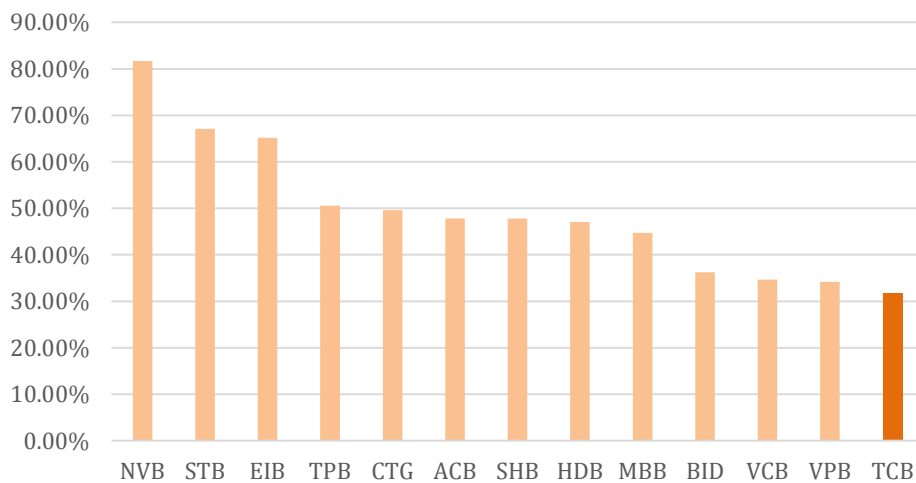
THU NHẬP NGOÀI LÃI/ THU NHẬP TỪ LÃI 2018



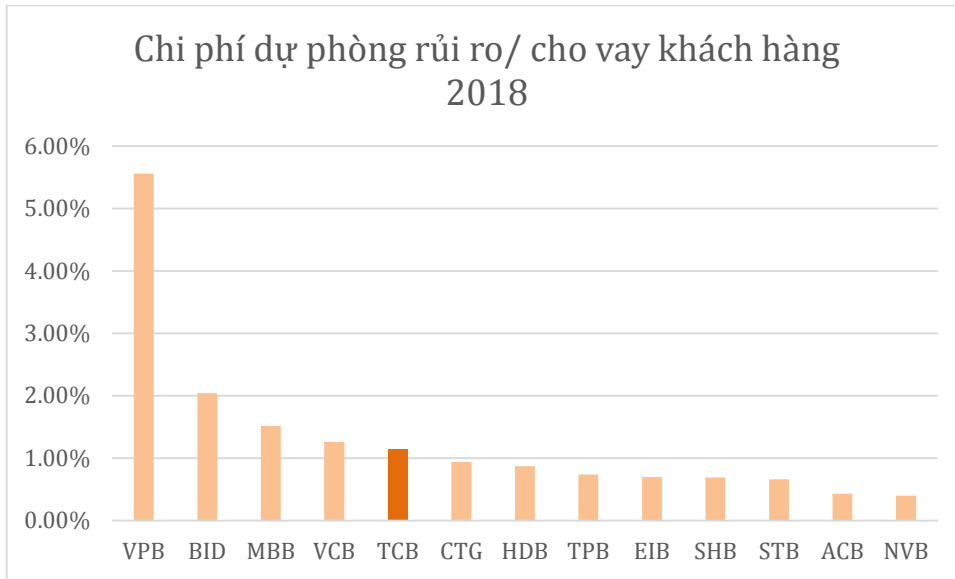
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/thu nhập lãi của TCB đạt 56.88%, cao nhất trong khối ngành ngân hàng 2018. Trong bối cảnh NHNN đặt hạn mức tín dụng đối với ngành ngân hàng năm 2018-2019, việc định hướng chuyển dịch nâng cao thu nhập ngoài lãi sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính của TCB.

Tỷ lệ chi phí/thu nhập thấp nhất ngành ngân hàng

Tỷ lệ Chi phí/Thu nhập (CIR) 2018



Tỷ lệ CASA cao giúp tỷ lệ chi phí/thu nhập của TCB ở mức thấp nhất toàn ngành.



Tỷ lệ trích lập dự phòng của TCB có xu hướng giảm và ở mức thấp, chỉ chiếm khoảng 10% tổng thu nhập hoạt động cho thấy sự lạc quan trong quản trị rủi ro của ngân hàng. Ở khía cạnh khác, chi phí dự phòng giảm mạnh 49% cùng với khoản thu nhập bất thường từ thoái vốn Techcom Finance giúp lợi nhuận của TCB tăng mạnh và đạt kỷ lục trong năm 2018. Mặc dù vậy, thắt chặt tín dụng và tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng có xu hướng gia tăng cho thấy khả năng cao TCB phải gia tăng trích lập dự phòng trong tương lai, qua đó đặt ra áp lực đối với tăng trưởng lợi nhuận.

II. TÀI CHÍNH

Phân tích tình hình tài chính TCB dựa trên mô hình CAMELS:

Tiêu chí	Chi tiết
C - khả năng tự cân đối vốn	<ul style="list-style-type: none"> Hệ số CAR là 14.3%, ở trên mức an toàn tối thiểu 9%. Tỷ lệ Equity/Assets là 16.13%, cao hơn mức trung bình toàn ngành ngân hàng là 6.53% Đây có thể coi là điểm nổi bật của TCB khi các ngân hàng TMCP khác đang chịu sức ép rất lớn từ việc gia tăng vốn chủ sở hữu.
A - chất lượng tài sản	<ul style="list-style-type: none"> Tỷ lệ nợ xấu là 1.78% cao thứ 6 nhóm các ngân hàng niêm yết, tuy nhiên thấp hơn ngưỡng quy định của NHNN là 3%. Mặc dù vậy, tỷ lệ này lại cao hơn chuẩn quốc tế là 1.5%. Trích lập dự vòng rủi ro nợ xấu ở mức thấp. Tại thời điểm kết thúc năm 2018 là 85.08%, mặc dù tăng so

	<p>với mức 72.93% năm 2017, tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều so với ngưỡng an toàn thông thường là 100%.</p> <ul style="list-style-type: none"> Kết thúc quý 1/2019, tổng nợ xấu của TCB là 2,933 tỷ đồng, Đáng chú ý, nợ có khả năng mất vốn (nợ nhóm 5) là 2,307 tỷ đồng, tăng mạnh 35% so với đầu năm.
M - khả năng quản lý	<ul style="list-style-type: none"> Công tác quản lý chi phí hiệu quả: cost to income ratio (CIR) thấp nhất trong nhóm các ngân hàng niêm yết, với tỷ lệ là 31.84% cuối năm 2018.
E - lợi nhuận	<ul style="list-style-type: none"> NIM năm 2018 đạt 4.13%, xếp thứ 3 trong nhóm các ngân hàng niêm yết. Tỷ lệ này cao hơn nhiều so với trung bình ngành (3.44%) và xấp xỉ tỷ lệ trung bình trên thế giới (4.5%). ROA đạt 2.90%, cao hơn trung bình nhóm ngân hàng là 1.36%. Tỷ lệ ROE năm 2018 cũng ở mức cao, đạt 21.5% xếp thứ 4 toàn ngành, cao hơn mức trung bình toàn ngành là 14%.
L - thanh khoản	<ul style="list-style-type: none"> LDR của ngân hàng ở mức tương đối thấp, đạt 78.78% (thấp hơn ngưỡng an toàn quy định tối đa 80%). Trong đó, cho vay khách hàng của TCB giảm 0.6% trong năm 2018. Tỷ lệ cho vay khách hàng cá nhân của TCB cũng thấp hơn so với dự kiến do các dự án liên kết với đối tác, đặc biệt liên quan đến cho vay mua nhà bị trì hoãn so tiến độ các dự án của Vingroup. Mặc dù vậy chúng tôi lưu ý tỷ lệ nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp có xu hướng tăng khi

- TCB có khả năng sinh lời tốt nhờ kiểm soát tỷ lệ chi phí /thu nhập thông qua hoạt động huy động tiền gửi không kỳ hạn (CASA).
- Tỷ lệ nợ xấu có xu hướng gia tăng.
- Trích lập dự phòng đầy đủ, tuy nhiên giảm mạnh các kỳ gần đây giúp gia tăng lợi nhuận.
- Ngày 05/04/2018, tổ chức xếp hạng tín nhiệm Standard & Poor's ("S&P") cũng đã nâng mức xếp hạng vốn và thu nhập của Techcombank lên mức "Trung bình", đây là mức cao nhất trong số các ngân hàng Việt Nam được S&P đánh giá.
- Về xếp hạng tín dụng, TCB được Moody's nâng xếp hạng từ B2 lên B1 nhờ cải thiện khả năng thanh toán, nguồn vốn mạnh, chất lượng tài sản và khả năng sinh lời tốt.

III. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN

Chính sách thắt chặt tín dụng vẫn được Ngân hàng nhà nước duy trì trong năm 2019, theo đó các dịch vụ ngoài lãi được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính của nhóm ngân hàng trong năm 2019 cũng như các năm tới. Với TCB, việc tiếp tục triển khai các sản phẩm mới, thúc đẩy bancassurance hay nghiệp vụ phát hành trái phiếu sẽ góp phần duy trì mức tăng trưởng cao của ngân hàng.

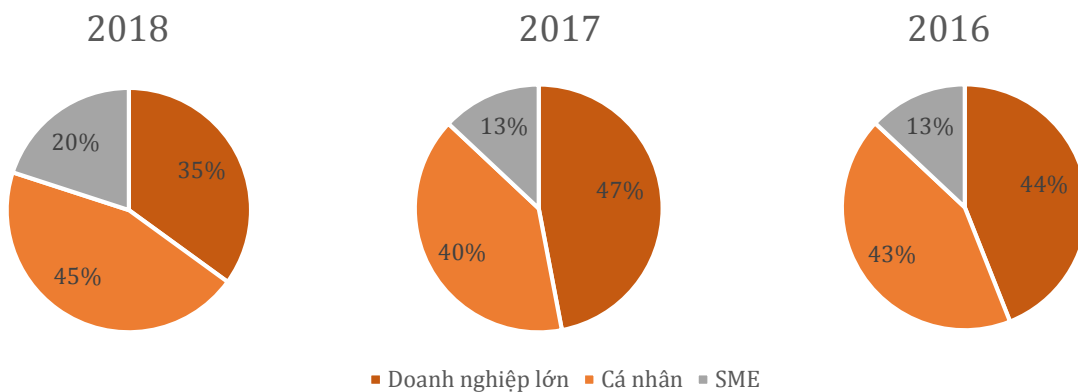
Cụ thể, định hướng hoạt động của TCB trong giai đoạn tới:

- Tập trung phát triển nhóm khách hàng là doanh nghiệp nhỏ và vừa. Đồng thời, thắt chặt kiểm soát rủi ro đối với khoản vay từ khách hàng lớn.
- Tiếp tục chú trọng đa dạng hóa và cải thiện chất lượng dịch vụ. Với khách hàng cá nhân, ngân hàng sẽ tập trung gia tăng chất lượng phục vụ theo nhóm để giảm mức độ rủi ro chung qua việc phân tán ra các khách hàng nhỏ lẻ.

3.1. Chuyển dịch hoạt động huy động tín dụng, tập trung vào doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Cơ cấu huy động theo khách hàng

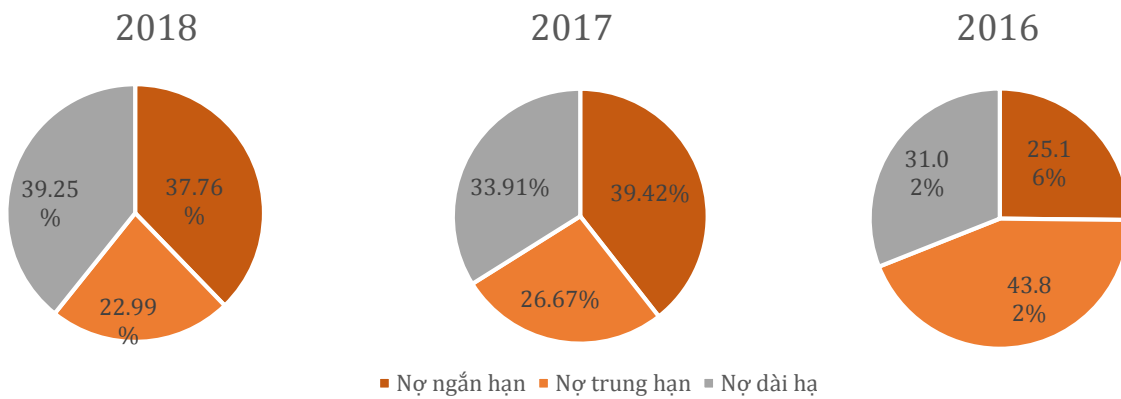
Số tiền gửi tăng trưởng tốt trong năm 2018, tiền gửi từ khách hàng cá nhân chiếm tỷ trọng lớn nhất.



Ngoài ra, huy động cá nhân tăng trưởng 17% cũng giúp tỷ lệ CASA trên tổng huy động của Ngân hàng đạt kỷ lục 28.7%.

Cơ cấu tiền gửi theo kỳ hạn

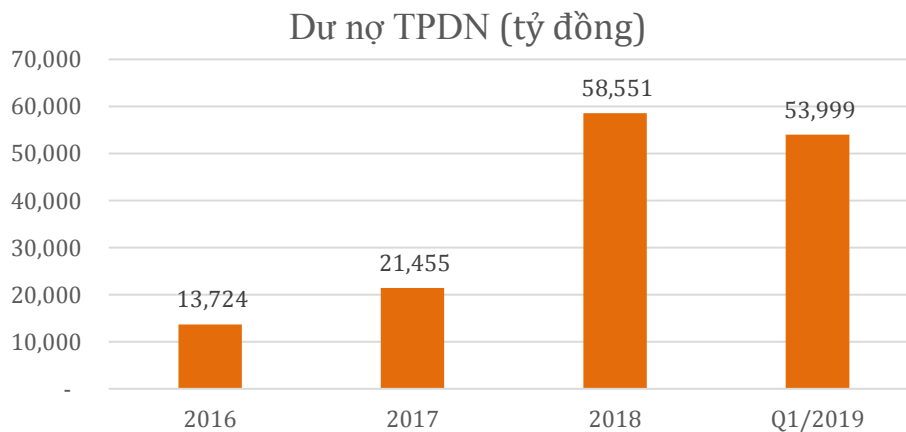
Tỷ trọng cơ cấu giữa tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi có kỳ hạn vẫn tiếp tục được điều chỉnh theo hướng tích cực xét trên chi phí vốn. Trong năm 2018, số dư tiền gửi không kỳ hạn được tập trung thúc đẩy thông qua việc triển khai chương trình “Zero fee” cho cả khách hàng cá nhân và doanh nghiệp.



Tỷ trọng nợ dài hạn trên tổng dư nợ cho vay có xu hướng tăng trong khi tỷ trọng nợ cho vay trung hạn giảm mạnh. Tỷ lệ nợ ngắn hạn cũng tăng mạnh so với năm 2016.

Xu hướng này phản ánh chiến lược của TCB trong việc thay đổi cấu trúc dư nợ khi chuyển trọng tâm tăng trưởng từ khối ngân hàng bán buôn sang ngân hàng bán lẻ nhằm hạn chế rủi ro tập trung, tăng biên lợi nhuận và tỉ lệ an toàn vốn CAR theo chuẩn Basel II.

Với nhu cầu tín dụng dài hạn của khách hàng doanh nghiệp lớn, TCB tiếp tục đẩy mạnh kênh trái phiếu doanh nghiệp.



Trong quý 1/2019, TCB đã tư vấn phát hành 4.8 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, nâng số dư hiện tại của danh mục trái phiếu đạt hơn 54 nghìn tỷ đồng (riêng TPDN đạt gần 54 nghìn tỷ đồng), nhờ đó giảm dư nợ cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn xuống còn 4.4 nghìn tỷ đồng (giảm 8%). Trong khi đó, TCB duy trì mức thanh khoản tốt với tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn ở mức 30.5%, thấp hơn nhiều so với mức trần 40% của Ngân hàng Nhà nước.

Bán lẻ cùng với doanh nghiệp vừa và nhỏ tiếp tục là động lực tăng trưởng

Đối với hoạt động bán lẻ, TCB đẩy mạnh cho vay khách hàng thu nhập cao và cao trung, chủ yếu liên quan đến các hoạt động cho vay mua nhà. Đến cuối quý 1/2019, cho vay các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) tiếp tục tăng trưởng cao ở mức 52.5% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, dư nợ cho vay mua nhà tăng 33% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp đến 38% vào tổng danh mục cho vay của ngân hàng và trở thành lực đẩy lớn nhất cho tăng trưởng cho vay bán lẻ.

Với nhóm khách hàng là doanh nghiệp vừa và nhỏ, TCB tập trung cơ cấu mảng SME thành các trung tâm khách hàng vừa và nhỏ, trong đó, mỗi ngành có 1 quản lý riêng biệt. Cách thức này đã mang lại kết quả khả quan cho TCB khi số lượng khách hàng hoạt động tăng lên 34,400 năm 2018 từ mức 29,000 giai đoạn 2016-2017, chủ yếu nhờ tăng số lượng khách hàng siêu nhỏ đồng thời có cách tiếp cận hợp lý với khách hàng trong từng lĩnh vực. Dư nợ cho vay trong quý 1/2019 cũng tăng mạnh 55% so với cùng kỳ.

3.2. Phát triển dịch vụ trở thành động lực tăng trưởng chính

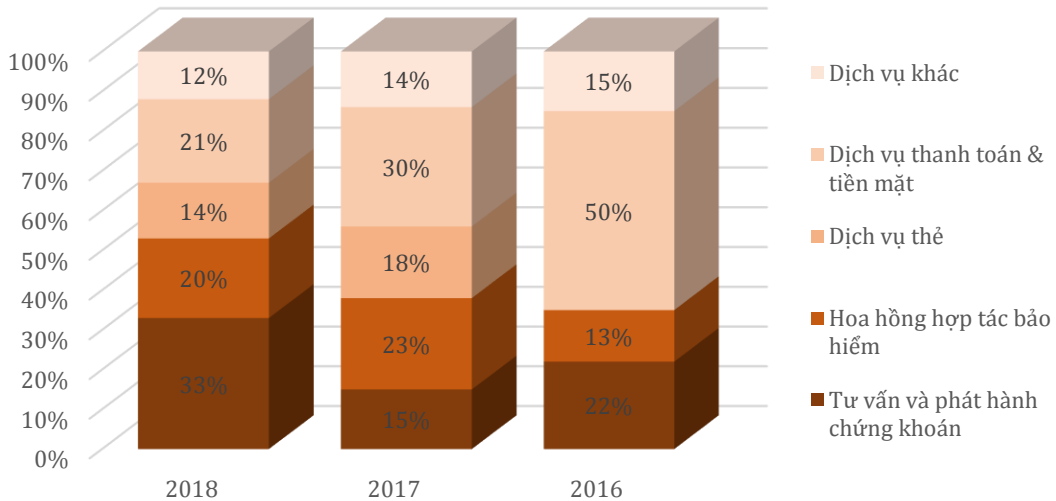
Chiến lược của Techcombank tiếp tục chú trọng tăng trưởng đóng góp từ phí dịch vụ nhờ triển khai vận hành hệ thống giao dịch tiện lợi đồng thời cung ứng dịch vụ đa dạng trên các sản phẩm thẻ, bảo hiểm nhân thọ, thanh toán trực tuyến, đặc biệt là thanh toán tự động với khách hàng cá nhân và doanh nghiệp.

Techcombank cũng ghi dấu ấn khi trở thành ngân hàng dẫn đầu thị trường về doanh số thanh toán qua thẻ Visa (đối với cả thẻ tín dụng và thẻ ghi nợ) trong năm 2018. Mặc dù vậy, trong lĩnh vực thẻ và thanh toán, bài toán TCB cũng như ngành ngân hàng cần phải giải đáp trong dài hạn là sự cạnh tranh trong ngành liên quan đến ngân hàng điện tử trước sự xuất hiện của các công ty fintech. Do sự ràng buộc bởi quy định nên hiện tại, các ứng dụng hiện đều phải sử dụng thông qua tài khoản ngân hàng, dẫn đến cuộc đua cạnh tranh của các ngân hàng liên quan đến dịch vụ thanh toán điện tử. Các ngân hàng trước đây không có đủ tiềm lực, năng lực để cạnh tranh về công nghệ trên thị trường có thể lựa chọn chiến lược cạnh tranh về giá để thu hút khách hàng thông qua các ứng dụng fintech.

Ở khía cạnh khác, với cơ cấu nguồn thu dịch vụ tương đối đồng đều trong đó mảng tư vấn bảo lãnh phát hành được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển khi thị trường trái phiếu doanh nghiệp hiện mới đang chỉ bắt đầu tăng trưởng và đang thu hút thay đổi từ chính sách hỗ trợ. Vị thế dẫn đầu sẽ giúp TCB hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch tài sản của nhà đầu tư

(cổ phiếu sang lợi tức cố định như trái phiếu) nhờ nguồn vốn của doanh nghiệp (phát hành cổ phiếu kém hấp dẫn khi thị trường chung tương đối rủi ro).

Chuyển dịch cơ cấu doanh thu từ dịch vụ



3.2.1. Cơ hội tăng trưởng thu nhập từ bancassurance.

Với vị thế đứng đầu về thị phần doanh thu phí bảo hiểm qua kênh bancassurance tại Việt Nam với 26%-30% thị phần tính tới cuối năm 2018 cùng với triển vọng doanh thu khai thác mới đến từ kênh bancassurance được kỳ vọng sẽ tăng lên mức 30%/tổng doanh thu phí mới vào năm 2019 và có thể cao hơn nữa trong những năm tiếp theo, bancassurance được kỳ vọng sẽ tiếp tục là một trong những động lực tăng trưởng chính của TCB trong giai đoạn tiếp theo.

3.2.2. Chính sách “Zero fee” đẩy mạnh CASA, tăng trưởng thu nhập lãi thuần

Các chính sách ưu đãi về phí giúp TCB thu hút được lượng lớn khách hàng, đặc biệt huy động được giá trị lớn tiền gửi không kỳ hạn giúp giảm chi phí huy động. Quý III/2018, ngân hàng đã ra mắt chương trình hoàn tiền không giới hạn 1% trên thẻ ghi nợ nội địa. Với chính sách “Zero fee”, tỷ trọng doanh thu từ hoạt động thanh toán & tiền mặt trong cơ cấu doanh thu dịch vụ của TCB giảm mạnh từ khoảng 50% năm 2016 xuống chỉ còn 21% năm 2018.

Mặc dù nguồn thu của Techcombank từ phí thẻ trong 1 năm là khoảng 50 tỉ, tuy nhiên, việc duy trì chi phí tài khoản và chi phí giao dịch thấp giúp TCB thu hút thêm lượng lớn khách hàng. Tính đến cuối quý I/2019, ngân hàng ghi nhận 11 triệu giao dịch trung bình trong 1 tháng qua kênh điện tử; với tổng số user là 1.7 triệu, trung bình 1 khách hàng giao dịch 6-7 lần/tháng, nhờ đó, Techcombank tiếp tục dẫn đầu về tổng số giao dịch cho cả thẻ ghi nợ và thẻ tín dụng Visa, tăng trưởng tương ứng 18.0% và 6.2% mỗi năm. Thông qua

đó, CASA trong quý tăng lên 58.6 nghìn tỷ đồng, góp phần giữ chi phí huy động ở mức thấp. Theo đó, tỷ lệ CASA vẫn giữ ở mức cao đạt 26.6%, tương đương với VCB.

3.3. Kết quả kinh doanh quý 1/2019

Kết thúc quý 1/2019, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của TCB đạt mức kỷ lục, lần lượt là 4.2 nghìn tỷ đồng và 2.6 nghìn tỷ đồng. Loại trừ các khoản thu từ nợ đã xử lý bằng nguồn dự phòng rủi ro và các khoản thu bất thường, tổng doanh thu tăng 17.6% so với cùng kỳ năm trước nhờ vào tăng trưởng từ cả thu nhập cho vay và thu nhập ngoài lãi.

Thu nhập lãi tăng lên 3.4 nghìn tỷ đồng trong quý 1 và thu nhập ngoài lãi đạt 1 nghìn tỷ đồng, nhờ thu nhập từ phí tăng 15.7%. Thu nhập từ phí được thúc đẩy bởi lĩnh vực tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp và lĩnh vực bảo hiểm qua kênh ngân hàng (bancassurance) mà Techcombank đang dẫn đầu thị trường.

Lợi nhuận trước thuế đạt 2,617 tỷ đồng (+1.9%/yoy) nhờ thu nhập lãi thuần tăng mạnh do đóng góp từ việc mở rộng kênh trái phiếu doanh nghiệp cũng như giảm mạnh 80% chi phí dự phòng trong kỳ.

IV. RỦI RO

4.1. Rủi ro tín dụng

Tăng trưởng tín dụng với khối ngân hàng bị ảnh hưởng trực tiếp bởi chính sách áp trần tín dụng của NHNN.

Thực hiện từ năm 2017, kiểm soát rủi ro tín dụng của NHNN trong lĩnh vực ngân hàng có xu hướng ngày càng thắt chặt hơn. Tháng 4 vừa qua, NHNN đã công bố dự thảo lấy ý kiến với Thông tư quy định các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Một trong những nội dung sửa đổi so với Thông tư 36 trước đó là thay đổi quy định về hệ số rủi ro với các khoản vay bất động sản. Theo đó, hệ số rủi ro mà các ngân hàng phải áp dụng khi trích lập dự phòng cho các khoản vay cá nhân dự nợ từ 3 tỷ đồng sẽ là 150%. Đồng thời, nội dung này cũng nhằm kiểm soát cho vay cá nhân liên quan đến bất động sản để mua nhà ở phân khúc cao cấp, phân khúc hiện tại mà TCB hiện đang khai thác chính.

Bên cạnh đó, TCB cũng như tất cả các ngân hàng trong khối phải đối diện với rủi ro nợ xấu ngày càng tăng cao trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế gặp nhiều rào cản.

Cơ cấu nợ theo nhóm	2018	2017	2016	2015
<i>Nợ đủ tiêu chuẩn</i>	96.6%	96.9%	96.9%	96.8%
<i>Nợ cần chú ý</i>	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%
<i>Nợ dưới tiêu chuẩn</i>	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%
<i>Nợ nghi ngờ</i>	0.5%	0.3%	0.3%	0.5%
<i>Nợ có khả năng mất vốn</i>	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%

Tỷ lệ nợ xấu trong cơ cấu nợ của TCB hiện vẫn ở mức thấp, mặc dù vậy vẫn đang có xu hướng gia tăng. Kết thúc quý 1/2019, tỷ lệ này đã tăng mạnh lên 1.8% từ mức 1.1%. Trong đó, tỷ lệ nợ có khả năng mất vốn đã tăng từ 1% năm 2017 lên 1.1% năm 2018 và kết thúc quý 1/2019, tỷ lệ này đã tăng lên 1.41%. Điều này là do nợ nghi ngờ đã chuyển thành nợ có khả năng mất vốn. Trong khi đó, tỷ lệ nợ đủ tiêu chuẩn cũng giảm từ 96.6% cuối năm 2018 xuống còn 96.05% cuối quý 1/2019, phản ánh rủi ro ngày càng hiện hữu đối với hoạt động kiểm soát rủi ro tín dụng của ngân hàng.

Trước áp lực rủi ro nợ xấu gia tăng, TCB đã xây dựng được hệ thống kiểm soát rủi ro và quản lý tuân thủ hiệu quả:

- (i) Là ngân hàng Việt Nam đầu tiên hoàn thành dự án IFRS9, đáp ứng yêu cầu tuân thủ Chuẩn mực Kế toán Quốc tế IFRS9, đảm bảo tính minh bạch trong báo cáo tài chính.
- (ii) Một trong những ngân hàng đầu tiên triển khai kết nối dữ liệu toàn diện với Trung tâm Tín dụng NHNN (CIC) bằng phương thức Host-to Host. Thông qua đó có thể chủ động tra cứu tình trạng tín dụng của khách hàng.
- (iii) Trong năm 2018-2019, TCB triển khai dự án Business Credit Decision Engine (BCDE) liên quan đến việc xây dựng nền tảng quản lý rủi ro tín dụng cho khách hàng doanh nghiệp từ Phân tích tài chính, Xếp hạng tín dụng, Quy trình tín dụng, Cảnh báo sớm & theo dõi các điều kiện tín dụng, theo dõi và kiểm soát hạn mức & số dư...

4.2. Rủi ro đối tác

Hoạt động tín dụng, dịch vụ của Techcombank có mối liên hệ mật thiết với hệ sinh thái các khách hàng doanh nghiệp lớn, điển hình nhất là Vingroup, Masan và Vietnam Airlines. Mô hình hoạt động này khiến kết quả kinh doanh của TCB phụ thuộc vào hoạt động của đối tác.

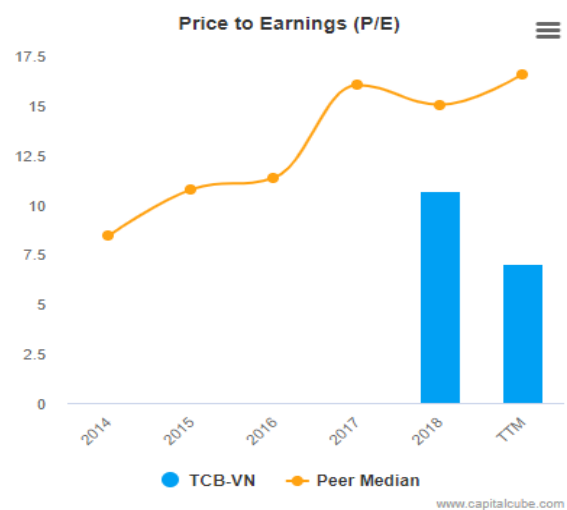
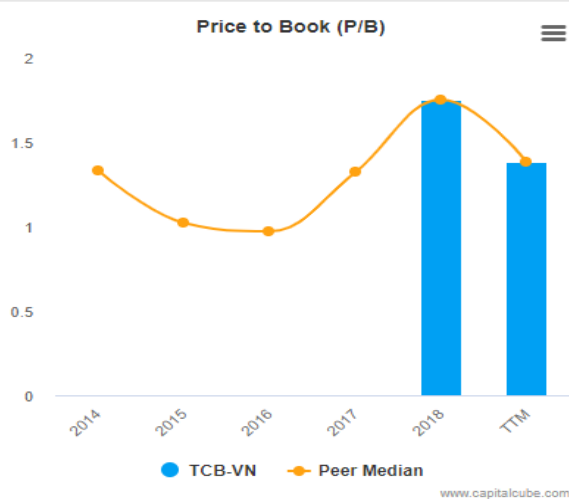
Là đối tác chiến lược của TCB, ngoài dịch vụ tài chính, Vingroup tham gia hầu hết vào chuỗi giá trị của TCB bao gồm: nhà ở, ô tô, tiện ích và viễn thông. Chuỗi giá trị của Vingroup tạo ra hơn 10,000 khách hàng vay mua nhà của Techcombank, thuộc nhóm thu nhập cao và cao trung là chủ yếu. Do vậy, tiến độ thực hiện các dự án bất động sản của Vingroup ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng kinh doanh của TCB.

Trong quý 1/2019, các dự án bất động sản của Vingroup, đối tác lớn nhất của TCB bị trì hoãn khiến cho tăng trưởng cho vay của Techcombank bị chậm lại. Cho tập trung cho vay cao đối với các khách hàng mua nhà dự án của Vingroup, việc một số dự án của tập đoàn này bị chậm triển khai khiến cho vay khách hàng chỉ tăng 2.4%ytd, đạt 163.83 nghìn tỷ đồng.

V. ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

Chỉ số	Hiện tại	Index	Ngành (Ngân hàng)	Xu hướng 5 năm gần nhất
P/E	8.99	16.37	11.20	Cổ phiếu TCB niêm yết năm 2018. P/E kể từ thời điểm đó, P/E của TCB dao động quanh 8.x-13.x. P/E tại thời điểm hiện tại đang ở quanh vùng thấp nhất kể từ TCB niêm yết do diễn biến giá giảm thời gian gần đây.
P/B	1.38	2.47	1.65	Diễn biến P/B tương tự P/E. P/B giảm là kết quả của quá trình tăng vốn cũng như diễn biến giảm giá cổ phiếu.
Earning yield	11.11%	-	-	

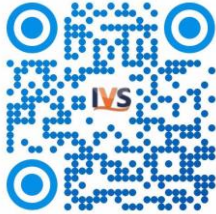
- Đầu tư vào TCB có thể tạo ra tỷ lệ Earning yield (E/P) cao hơn lợi suất trung bình của trái phiếu 10 năm giai đoạn 2013-2018.
- P/B của TCB đang được giao dịch ở mức tương đối sát so với nhóm cùng ngành.



KHUYẾN CÁO

Báo cáo, bản tin này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam – Vietnam Investment Securities Company (IVS). Nội dung bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo và các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên đánh giá chủ quan của người viết. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.

IVS ANALYSIS & INVESTMENT ADVISORY

Võ Thế Vinh	Đỗ Trung Nguyên	Trần Thị Hồng Nhung
Trưởng phòng	Phó phòng	Chuyên viên
Phân tích & Tư vấn Đầu tư	Phụ trách Tư vấn Đầu tư	Phân tích Doanh nghiệp
vinhvt@ivs.com.vn	nguyendt@ivs.com.vn	nhungtth@ivs.com.vn
<p>Kênh thông tin cập nhật nhận định (nền tảng Zalo)</p>		

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ VIỆT NAM	LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
 VIETNAM INVESTMENT SECURITIES COMPANY	Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073 Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999 Email: ivs@ivs.com.vn Website: www.ivs.com.vn	P9-10, tầng 1, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội Điện thoại: (024) 35.730.073 Fax: (024) 35.730.088	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM Điện thoại: (028) 38.239.966 Fax: (028) 38.239.696