

KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 27.100 (Upside 16%)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao TCB vì hệ sinh thái độc đáo, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi mạnh mẽ với hiệu quả hoạt động dẫn đầu. Điều này được phản ánh trong ROE bền vững 18% và CIR thấp nhất trong năm 2019-2022. Tuy nhiên, câu chuyện tăng trưởng đột biến của TCB kể từ IPO đầu năm 2018 không còn và thu nhập dự báo của chúng tôi sau năm 2019 sẽ trở lại mức 16% n/n (+101% và +33% năm 2017 và 2018) do dự báo giảm tốc cho vay của khách hàng và loại trừ các khoản đột biến.

Thông tin cập nhật

- **LNTT 1H2019 tăng ~9%, đạt 5.662 tỷ đồng** nhờ giảm mạnh trích lập dự phòng. Các mảng hoạt động đều tăng trưởng khá, ngoại trừ mảng kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư sụt giảm. Cụ thể, thu nhập lãi thuần tăng 28,4% và hoạt động dịch vụ tăng ~19%. Chúng tôi cho rằng phí thanh toán sẽ tăng 20% n/n do Ngân hàng Bán lẻ (PFS) trong khi phí tư vấn & môi giới phiếu được dự báo sẽ tăng 30% n/n nhờ định hướng của Chính phủ cho thị trường trái phiếu và vị thế dẫn đầu của TCBS. Hoạt động Bancassurance cũng được đánh giá cao với tốc độ tăng trưởng kép 40% giai đoạn 2019-2023 do tăng trưởng GDP bình quân đầu người và tỷ lệ thâm nhập Bancassurance thấp

- **TCB nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng bổ sung lên 17% n/n**, cao hơn mức 13% n/n ban đầu. Nhờ đó, cho vay ghi nhận tăng mạnh trong Q2. Tính chung 6T, tăng trưởng cho vay đạt 15,9% YTD, trong đó cho vay mua nhà là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng chính với lợi suất cho vay 9-11%.

- **NPL tăng nhẹ, ở mức 1,78% nhưng nhóm cho vay 2 đang gây lo ngại.** Chúng tôi duy trì dự báo tăng dự phòng 14% trong năm 2019 sau LLR cao hơn và khả năng tăng nợ xấu trong vài quý tới.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12T đối với TCB khoảng **VND27.100**, dựa trên 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thẳng dư (RI).

| Đơn vị: Tỷ đồng | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập hoạt động | 16.344 | 18.350 | 20.975 | 24.479 |
| LN trước dự phòng và thuế | 11.646 | 12.507 | 14.473 | 16.891 |
| Tăng trưởng | | 7% | 16% | 17% |
| Chi phí dự phòng RRTD | 3.609 | 1.846 | 2.113 | 2.536 |
| Tăng trưởng | | -49% | 14% | 20% |
| LNTT | 8.036 | 10.661 | 12.359 | 14.355 |
| Tăng trưởng | | 33% | 16% | 16% |
| Lãi ròng | 6.446 | 8.474 | 9.887 | 11.484 |
| Tăng trưởng | | 31% | 17% | 16% |
| EPS (basic) (VND) | 1.843 | 2.420 | 2.828 | 3.284 |
| BVPS (VND) | 10.049 | 14.790 | 17.615 | 20.897 |
| ROAA | 2,6% | 2,9% | 2,9% | 3,0% |
| ROEA | 27,7% | 21,5% | 17,5% | 17,1% |
| Target P/E | | 10,3 | 8,8 | 7,6 |
| Target P/B | | 1,69 | 1,42 | 1,19 |

Nguồn: BCTC TCB, MBS Research

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks