

(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 25,400)

Luận điểm đầu tư

Lợi nhuận của TPB trong 6 tháng đầu năm 2020 đạt 2,034 tỷ đồng, tăng trưởng 26% so với cùng kỳ năm 2019 nhờ tăng trưởng mạnh ở cả thu nhập lãi thuần (+30%) và thu nhập ngoài lãi (+23%); lợi nhuận 6T2020 đã đạt 50% kế hoạch và 45% dự phóng của chúng tôi. Chi phí dự phòng nợ xấu đã tăng mạnh 49% yoy trong 6T2020 do tác động của dịch Covid-19. Dự kiến LN cả năm của TPB tăng trưởng 17% so với năm 2019 do tăng trưởng tín dụng tích cực, đẩy mạnh mảng đầu tư trái phiếu và hạn chế nợ xấu.

Cập nhật doanh nghiệp

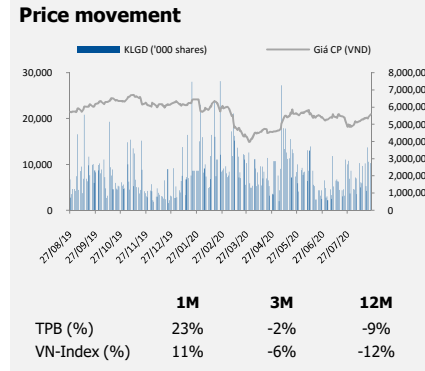
Tín dụng duy trì ổn định trong bối cảnh dịch bệnh. Trong 6T2020 tín dụng tăng trưởng 5% so với đầu năm (bao gồm trái phiếu DN), hiện tại mới đạt 33% so với mục tiêu tăng trưởng 15% trong cả năm 2020. Nguyên nhân là do diễn biến dịch bệnh khiến nhu cầu vay mua nhà và ô tô (2 sản phẩm tín dụng chính của TPB) giảm sút. Chúng tôi dự phóng tín dụng cả năm 2020 sẽ tăng 13% nhờ nhu cầu tín dụng sẽ phục hồi vào cuối năm.

NIM được duy trì nhờ đẩy mạnh trái phiếu doanh nghiệp. NIM trong 6T2020 đã tăng 10 ppts so với đầu năm nhờ ngân hàng tăng đầu tư vào trái phiếu DN. NIM cả năm 2020 sẽ duy trì ngang bằng so với năm 2019, cân bằng giữa việc đẩy mạnh mảng trái phiếu và xu hướng lãi suất giảm vào cuối năm.

Tỷ lệ nợ xấu sẽ tăng, có sự suy giảm trong tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng. Trong 6T2020 tỷ lệ NPL đã tăng lên trung bình 1.7% so với 1.3% cuối năm 2019 một phần do tác động của thông tư 01/2020/NHNN giúp ngân hàng tái cơ cấu các khoản nợ xấu phát sinh do Covid-19. Chúng tôi dự phóng NPL cuối năm 2020 sẽ tăng lên 1.8%. tỷ lệ LLR duy trì ở mức 94%, chi phí dự phòng tín dụng tăng 17% so với năm 2019.

Định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu 25,400 đồng/CP (7% upside) với phương pháp so sánh P/B và chiết khấu thu nhập thặng dư (RI), với mức P/B hiện thời của ngân hàng là 1.2x.



Ngày báo cáo	29/09/2020
Giá hiện tại	VND 23,700
Giá mục tiêu	VND 25,400
Upside	7%
Bloomberg	TPB VN Equity
Vốn hóa thị trường	VND 19,206bn
	USD 817mn
Biến động 52 tuần	VND 16,200
	VND 23,900
Giá trị giao dịch trung bình	VND 6bn
	USD 0.3mn
Giới hạn sở hữu NĐTNN	30.00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	30.00%

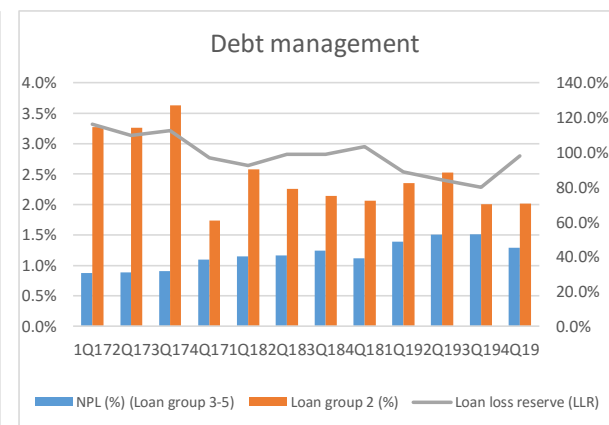
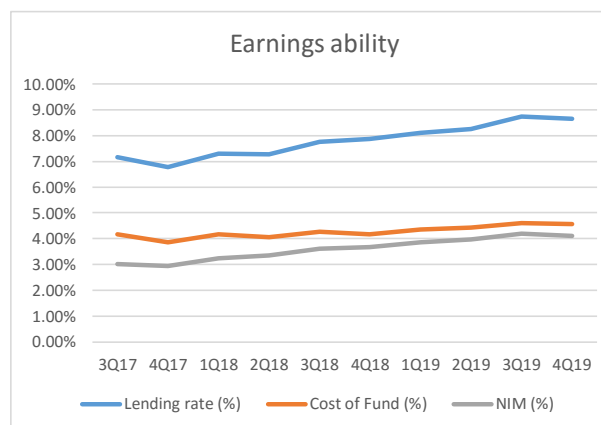
Đơn vị: tỷ VND	2018	2019	2020F	2021F
Thu nhập hoạt động	5,627	8,588	9,554	10,729
Lợi nhuận trước thuế và dự phòng	2,780	5,166	6,038	6,925
Tăng trưởng y/y		86%	17%	15%
Chi phí dự phòng	522	1,298	1,517	1,622
Tăng trưởng y/y		148%	17%	7%
Lợi nhuận trước thuế	2,258	3,868	4,521	5,303
Tăng trưởng y/y		71%	17%	17%
Lợi nhuận sau thuế	1,805	3,094	3,617	4,242
Tăng trưởng y/y		71%	17%	17%
EPS (VND)	2,107	3,612	4,222	4,952
Giá trị sổ sách mỗi CP (VND)	12,400	15,264	19,486	24,439
ROAA	1.4%	2.1%	2.1%	2.1%
ROEA	20.9%	26.1%	24.3%	22.5%
P/E		7.0	6.0	5.1
P/B		1.7	1.3	1.0

Nguồn: MBS Research

(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 25,400)

Key ratio	2019	2020F	2021F
Growth			
Asset growth	20.9%	13.3%	14.2%
Loan & Investments growth	18.7%	13.3%	13.9%
Deposit & Commercial papers growth	26.2%	12.0%	13.1%
Profit before provision and tax growth	85.8%	16.9%	14.7%
EBT growth	71.3%	16.9%	17.3%
Capital Adequacy			
CAR	14.3%	14.3%	14.3%
Total Equity/Total Assets	8%	9%	10%
Total Assets/Total Equity	12.6	11.2	10.2
Asset Quality			
Loan group 3-5	1.29%	1.80%	1.80%
Loan group 2	2.02%	2.02%	2.02%
Provision reserve/Loan group 3-5 (LLR)	98%	94%	101%
Liquidity			
LDR	68.0%	72.5%	73.3%
Liquid asset/Total Assets	18.5%	18.7%	19.1%
Liquid asset/Customer deposit	32.9%	33.0%	33.5%
Profitability			
ROA	77.8%	65.6%	69.6%
ROE	1.4%	2.1%	2.1%
NIM	3.7%	4.1%	4.1%
Interest Income/ Operating Income	65.6%	69.6%	71.2%
Operating Expense/ Operating Income	39.8%	36.8%	35.5%
Valuation			
EPS (basic) (VND)	3,612	4,222	4,952
BVPS (VND)	15,264	19,486	24,439
P/E	7.0	6.0	5.1
P/B	1.7	1.3	1.0

Quarterly ratios (VND bn)	2Q19	2Q20	YoY (%)	FY19 YTD	FY20 YTD	YoY (%)	% Planned
Net Interest Income	1,408	1,765	25.3%	2,692	3,492	29.7%	
Non Interest Income	513	694	35.3%	1,135	1,396	23.0%	
TOTAL OPERATING INCOME	1,921	2,458	28.0%	3,827	4,888	27.7%	
OPERATING EXPENSES	-795	-992	24.7%	-1,694	-2,088	23.3%	
Profit Pre-provisions	1,126	1,467	30.3%	2,133	2,800	31.3%	
Credit Provisions	-359	-442	23.1%	-514	-766	49.1%	
EBT	767	1,025	33.7%	1,620	2,034	25.6%	45.0%
Credit Growth YTD (%)	15.3%	5.0%		15.3%	5.0%	-10.3ppts	33.3%
Deposits Growth YTD (%)	6.2%	4.1%		6.2%	4.1%	-2.1ppts	58.3%
Cost-to-Income Ratio (%)	41.4%	40.3%		44.3%	42.7%		



CONTACT: Equity Research**Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu****Trương Thùy Dương**

(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn - Tel: 0942434432)

Dầu Khí, Khu Công Nghiệp**Chu Thế Huynh**

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn - Tel: 0919336595)

Vật liệu xây dựng, bất động sản**Nguyễn Bảo Trung**

(Trung.NguyenBao@mbs.com.vn - Tel: 0988739505)

Gas và Năng Lượng**Nguyễn Hoàng Bích Ngọc**

(Ngoc.NguyenHoangBich@mbs.com.vn - Tel: 0774701272)

Nhựa, Hàng tiêu dùng**Đình Công Luyện**

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn - Tel: 0978877784)

Ngân hàng, Logistics**Lê Khánh Tùng**

(Tung.LeKhanh@mbs.com.vn - Tel: 0335699989)

Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ**Phạm Việt Duy**

(Duy.PhamViet@mbs.com.vn - Tel: 0986696617)

Phạm Thu Yến

(Yen.PhamThu@mbs.com.vn - Tel: 0376965910)

Đệt may**Phạm Thị Phương Anh**

(Anh1.PhamThiPhuong@mbs.com.vn - Tel: 0886721196)

KHUYẾN NGHỊ: Khuyến nghị giữa trên chênh lệch giữa mức giá mục tiêu 12 tháng và mức giá hiện tại:

Khuyến nghị	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
--------------------	---

MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

TRỤ SỞ CHÍNH

Tòa nhà, 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600

Website: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 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.