

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2021

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VND/cp) **42.964**

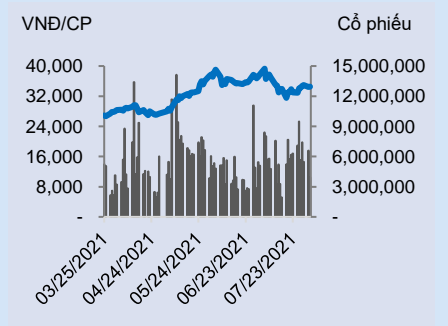
Giá hiện tại (04/08/2021) **35.100**

Lợi nhuận tiềm năng **22,4%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.000-39.300
Vốn hóa	37.026 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.071.671.722
KLGD bình quân 10 ngày	6.383.770
% sở hữu nước ngoài	30%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N.A
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N.A
Beta	1,1

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6M T
TPB	24,3%	-7,9%	8,1%	29,4%
VN-Index	18,9%	-4,0%	5,0%	18,2%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nền tảng cơ bản cải thiện hỗ trợ triển vọng phục hồi hậu COVID-19 lạc quan hơn

TPB đã tổ chức Cuộc họp Chuyên viên phân tích và Nhà đầu tư chiều hôm nay. Bên dưới là một số ghi nhận chính:

NHNN chấp thuận nâng hạn mức tín dụng 2021 cho TPB lên 17,4%

Theo Ban lãnh đạo, TPB hiện đã nhận được khoản bổ sung tín dụng 5,9%, nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng cả năm 2021 lên 17,4%, chủ yếu nhờ hệ số CAR (Basel II) cao ở mức 12,85%. Ban lãnh đạo chia sẻ tăng trưởng tín dụng Tháng 7 có chậm lại và Tháng 8 khả năng là tháng bị ảnh hưởng nặng nề nhất trong bối cảnh các biện pháp giãn cách xã hội đang được áp dụng trên nhiều tỉnh thành, tuy nhiên sẽ có gắng tận dụng tốt khoản bổ sung trong 1-2 tháng tới.

Theo quan sát của BVSC, TPB đã nỗ lực đáng kể trong việc duy trì tăng trưởng tín dụng tốt, bên cạnh kiểm soát chất lượng tín dụng trong bối cảnh COVID-19, minh chứng bằng cách giảm tỷ trọng các phân khúc rủi ro cao (như cho vay mua ô tô và thẻ tín dụng) nhằm hạn chế bất kỳ khả năng hình thành nợ xấu nào.

Hình 1: Xu hướng tăng trưởng cho vay khách hàng TPB: Tóm tắt

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
MMLCs	11.3%	12.8%	136.1%	147.0%	6.8%	-0.1%
SMEs	7.3%	5.1%	-9.6%	8.2%	2.7%	10.9%
Individuals	0.3%	1.5%	11.6%	15.9%	3.0%	13.2%
<i>of which:</i>						
House lending	2.1%	6.6%	11.1%	22.0%	7.6%	27.2%
Auto lending	-0.5%	-4.2%	-4.3%	-0.2%	-0.8%	-1.8%
Credit cards	-28.1%	141.6%	1.7%	14.3%	-3.3%	-7.0%
Others	1.8%	-16.7%	38.1%	29.4%	0.2%	9.2%
Customer loan growth%	3.9%	3.9%	15.2%	25.2%	3.6%	10.1%

Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

Kỳ vọng chi phí vốn rẻ sẽ bù đắp cho mức giảm lãi suất cho vay; NIM ổn định

Ban lãnh đạo kỳ vọng NIM nửa cuối năm 2021 và năm 2022 sẽ ổn định ở mức cao trong khoảng 4,5-4,7%. Để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi làn sóng COVID-19 thứ tư tại Việt Nam, TPB đang áp dụng một số gói ưu đãi cho khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ với lãi suất ưu đãi, do đó dự đoán lãi suất đầu ra có thể giảm 30-40 bps trong nửa cuối năm. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo kỳ vọng chi phí vốn rẻ nhờ việc huy động tích cực trong nửa đầu năm và kỳ vọng CASA gia tăng, sẽ bù đắp cho việc giảm lãi suất cho vay.

Chúng tôi nhận thấy một số yếu tố có thể giúp TPB duy trì NIM trong thời gian tới, bao gồm: (1) Tối ưu hóa hơn nữa tỷ lệ LDR vốn đang thấp, hiện tại là 64,8%; (2) Thâm nhập sâu hơn vào các phân khúc có lợi suất cao hơn (như cho vay mua nhà thế chấp, nhờ tỷ lệ vốn ngắn hạn sử dụng cho các khoản vay trung và dài hạn hiện ở mức thấp 17,5%); và (3) Cải thiện CASA, đặc biệt là ở mảng ngân hàng cá nhân nhằm duy trì tăng trưởng CASA bền vững hơn, trong khi đó cũng cải tiến hệ thống ngân hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ để thu hút nhiều khách hàng hơn và tiền gửi.

Chất lượng tài sản cải thiện; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt kỷ lục mới

Cuối Quý 2/2021, Nợ xấu Nhóm 3-5 giảm xuống còn 1,15% (-4 bps QoQ; -3 bps YoY), chủ yếu do khối khách hàng doanh nghiệp có xu hướng tăng, trong khi nợ xấu từ khách hàng cá nhân vẫn ở mức kiểm soát. Nợ cần chú ý (Nhóm 2) giảm xuống 1.938 tỷ (-10,7% QoQ; +19,4% YoY).

Dư nợ tái cấu trúc cuối Quý 2/2021 giảm đáng kể xuống 1.268 tỷ (-27,2% QoQ), mà TPB ước tính tổng chi phí dự phòng theo Thông tư 03 là hơn 400 tỷ. TPB đã trích khoảng 30% trong Quý 2/2021 như theo quy định, và để ngỏ khả năng sẽ trích đầy đủ trong năm nay nếu tình hình dịch kiểm soát tốt hơn.

Chi phí dự phòng Quý 2/2021 tăng đáng kể 38,6% YoY lên 612,2 tỷ (+56,6% QoQ). TPB đã tích cực xóa 400,5 tỷ đồng nợ xấu trong Quý 2/2021, nâng tổng số nợ xấu đã xóa 6 tháng đầu năm lên 710,1 tỷ, giúp TPB có cơ hội ghi nhận hoàn lập các khoản hoàn lập sau này, đặc biệt là sau khi dịch kết thúc, hỗ trợ triển vọng tăng trưởng KQKD của TPB.

Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 144,8% so với 134,2% trong Quý 4/2020.

Giá phát hành riêng lẻ dự kiến sẽ là giá bình quân thị giá + premium

TPB đã được sự chấp thuận của cổ đông về việc chia vốn thông qua phát hành 100 triệu cổ phiếu (9,33% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) cho các nhà đầu tư chiến lược và chuyên nghiệp. Ban lãnh đạo chia sẻ giá phát hành có thể là trung bình giá giao dịch cộng thêm premium. Thời gian hạn chế chuyển nhượng là 3 năm đối với nhà đầu tư chiến lược và 1 năm đối với nhà đầu tư chuyên nghiệp. Việc phát hành thành công sẽ giúp TPB gia tăng vốn Cấp 1, củng cố tiềm năng tăng trưởng tín dụng cho các năm tới.

Dự báo lợi nhuận tăng trưởng tốt với tốc độ CAGR giai đoạn 2020-22 là 31,8%

Cho năm 2021, BVSC gần như giữ nguyên dự báo LNTT cho TPB, điều chỉnh tăng nhẹ 3,2% lên 6,0 nghìn tỷ (+35,7% YoY; từ 5,8 nghìn tỷ trước đó) chủ yếu do việc giảm dự phóng chi phí hoạt động bù đắp nhiều hơn tăng dự báo chi phí dự phòng. Ở kịch bản cơ sở dịch kiểm soát tốt hơn vào cuối Tháng 8, BVSC kỳ vọng hoạt động cho vay sẽ cải thiện đáng kể vào Tháng 9, và kỳ vọng phục hồi ý nghĩa hơn vào mùa cao điểm vào Quý 4.

Cho năm 2022, BVSC điều chỉnh LNTT thêm 9,3% lên 7,5 nghìn tỷ (+25,9% YoY; từ 6,9 nghìn tỷ ở cập nhật trước). Kỳ vọng thu nhập từ lãi tiếp tục mạnh mẽ thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng và NIM tốt hậu COVID-19. Trong khi đó, việc mở rộng tập khách hàng bền vững sẽ giúp gia tăng các cơ hội bán chéo thúc đẩy tăng trưởng ngoài lãi. Tóm lại, dự báo giai đoạn 2020-22 của BVSC cho thấy tốc độ tăng trưởng CAGR LNST là 31,4%/năm và ROAE cao là 24,8%.

Hình 2: Dự báo KQKD năm 2021-22 cho TPB: Giá định chính:

VND bn	FY19	FY20	FY21F	YoY	FY22F	YoY
Net interest income (NII)	5,633	7,289	9,824	34.8%	12,054	22.7%
Non-interest income (Noll)	2,836	3,080	3,087	0.2%	3,545	14.9%
Total operating income (TOI)	8,469	10,369	12,911	24.5%	15,599	20.8%
OPEX	(3,303)	(4,197)	(4,906)	16.9%	(6,084)	24.0%
Pre-provision profit (PPOP)	5,166	6,172	8,005	29.7%	9,515	18.9%
Provision expenses	(1,298)	(1,783)	(2,017)	13.1%	(1,976)	-2.0%
Pretax profits	3,868	4,389	5,988	36.4%	7,539	25.9%

Nguồn: BVSC dự báo

Xin nhắc lại, Ban lãnh đạo đang đặt mục tiêu tăng trưởng kép LNTT 2020-25 vững chắc là 25%/ năm đến 14 nghìn tỷ, tại ĐHCĐ năm 2021 của Ngân hàng.

Duy trì OUTPERFORM; Tăng TP thêm 11,0% lên 42.964 đồng/cp (Upside: 22,4%)

BVSC duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với TPB và nâng giá mục tiêu theo Phương pháp Thu nhập thặng dư lên **42.972 đồng/ cổ phiếu (Upside: 22,4%)**, định giá cổ phiếu ở mức P/B năm 2022 là 1,6x, do: (1) Điều chỉnh tăng dự báo KQKD; (2) Tác động chuyển định giá đến giữa năm 2022. Mặc dù thanh khoản của cổ phiếu cải thiện đáng kể trong thời gian vừa qua, chúng tôi vẫn duy trì mức chiết khấu định giá 10% so với giá trị nội tại, phần lớn do sự không chắc chắn của dịch COVID-19 vào thời điểm hiện tại.

TPB đóng cửa ở mức 35.100 đồng/ cổ phiếu vào ngày 04/08/2021, giao dịch ở mức P/B forward 1 năm dự phóng (đến giữa năm 2022) và năm 2022 lần lượt là 1,48x và 1,31x cho mức tăng trưởng lợi nhuận dự báo giai đoạn 20-22 là 31,8%/ năm và ROAE mạnh mẽ trung bình là 24,8%, mà chúng tôi thấy hấp dẫn. BVSC kỳ vọng đợt phát hành riêng lẻ sắp tới sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu. Về dài hạn, chúng tôi tin rằng nền tảng cơ bản vững chắc, định vị ngân hàng số bán lẻ hàng đầu và việc mở rộng tập khách hàng lạc quan và mức sinh lời tốt của TPB sẽ hỗ trợ việc đánh giá lại định giá của TPB.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO THU NHẬP					
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tổng doanh thu hoạt động	5,627	8,469	10,369	12,911	15,599
Chi phí hoạt động	(2,847)	(3,303)	(4,197)	-4,906	-6,084
Lợi nhuận trước dự phòng	2,780	5,166	6,172	8,005	9,515
Chi phí dự phòng	-522	-1,298	-1,783	-2,017	-1,976
LNST sau CĐTS	1,805	3,094	3,510	4,790	6,031

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	1,332	1,655	2,214	2,618	3,070
Tiền gửi tại NHNN	4,693	7,761	9,109	10,799	12,645
Tiền gửi tại các TCTD khác	16,341	21,024	12,698	13,333	14,000
Cho vay khách hàng, ròng	76,295	94,435	118,085	146,230	178,955
Chứng khoán đầu tư	24,900	26,075	48,095	55,303	63,591
Tổng tài sản	136,179	164,594	206,315	247,919	292,789
Vay NHNN	4,752	828	698	733	769
Tiền gửi các TCTD	33,491	40,214	40,880	42,924	45,070
Tiền gửi khách hàng	76,138	92,439	115,904	142,561	172,499
Vốn chủ sở hữu	10,622	13,075	16,744	21,529	27,553
Tổng nợ vay và VCSH	136,179	164,594	206,315	247,919	292,789

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH					
	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tăng trưởng					
Cho vay khách hàng	21.7%	23.9%	25.5%	25.0%	23.0%
Tiền gửi khách hàng	8.3%	21.4%	25.4%	23.0%	21.0%
Tổng tài sản (TTS)	9.7%	20.9%	25.3%	20.2%	18.1%
VCSH	59.1%	23.1%	28.1%	28.6%	28.0%
Lợi nhuận					
NIM (%)	3.77%	4.21%	4.32%	4.68%	4.78%
ROAA (%)	1.39%	2.06%	1.89%	2.11%	2.23%
ROAE (%)	20.87%	26.11%	23.54%	25.03%	24.58%
Chất lượng tài sản					
NPL (%)	1.12%	1.29%	1.18%	1.34%	1.25%
Loan loss reserve (LLR)	103%	98%	134%	187%	240%
Thanh khoản					
Cho vay khách hàng/ TTS	56%	57%	57%	59%	61%
Cho vay KH/ Tiền gửi KH	100%	102%	102%	103%	104%
Trên mỗi cổ phiếu					
EPS (VNĐ/share)	2,107	3,031	3,496	4,643	5,846
BVPS (VNĐ/share)	12,287	15,818	16,231	20,868	26,707

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888