

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 7, 2021

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **38.690**

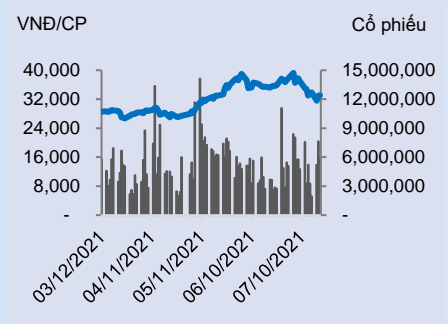
Giá hiện tại (20/07/2021) **33.000**

Lợi nhuận tiềm năng **17,2%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.000-39.000
Vốn hóa	35.472 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.071.671.722
KLGD bình quân 10 ngày	5.036.960
% sở hữu nước ngoài	30%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	NA
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	NA
Beta	1,0

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TPB	19,1%	-7,2%	22,1%	21,2%
VN-Index	13,4%	-7,9%	4,2%	9,0%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Các hoạt động cốt lõi và chất lượng tài sản tích cực

TPB công bố KQKD Quý 2/2021 khả quan với LNTT tăng mạnh 54,6% YoY lên 1.584,6 tỷ, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng cao hơn ngành, NIM mở rộng, tăng trưởng thu nhập từ phí và banca tốt và CIR thấp.

Thu nhập lãi thuần mạnh (+43,2% YoY)

TPB đạt tăng trưởng tín dụng tốt cuối Quý 2/2021 là 9,5% YTD, cao hơn mức 5,5% toàn ngành, nhờ cho vay khách hàng tăng trưởng 10,2% YTD lên 132.204 tỷ (+6,3% QoQ); TPB tiếp tục cho thấy nỗ lực kiểm soát chất lượng tín dụng: Cho vay MMLC (-0,1% YTD), SME (+10,9% YTD) và cá nhân (+13,2% YTD). Trong cho vay cá nhân, cho vay mua nhà tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng (+27,2% YTD), cho vay mua xe tiếp tục giảm (-1,8% YTD) và thẻ tín dụng (-7,0% YTD). Đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp giảm nhẹ 7,7% QoQ xuống 11.627 tỷ.

Tiền gửi của khách hàng tăng mạnh 13,9% YTD đạt 132.070 tỷ. CASA duy trì mở rộng lên mức 18,4% (+30 bps QoQ), mà chúng tôi tin rằng nhờ vào nền tảng ngân hàng kỹ thuật số ưu việt và sự mở rộng cơ sở khách hàng vững chắc của TPB lên 3,89 triệu (+21,9% YoY; +9,1% YTD).

NIM tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay

NIM Quý 2/2021 tăng lên mức 4,79% (+14 bps QoQ; +59 bps QoQ), chủ yếu do chi phí huy động thấp ở mức 3,50% (-28 bps QoQ; -83 bps YoY) bù đắp nhiều hơn mức giảm lợi suất tài sản sinh lãi là 8,28% (-14 bps QoQ; -17 bps YoY).

Các mảng kinh doanh cốt lõi ngoài lãi tăng trưởng lành mạnh

- Thu nhập phí thuần tăng trưởng mạnh 159,4% YoY lên 412,6 tỷ, trong đó hoa hồng banca thuần là điểm nhấn chính trong Quý 2/2021, duy trì đà tăng trưởng vững chắc đạt kỷ lục mới ở mức 252,9 tỷ (+32,3% QoQ; + 95,5% YoY), trong khi đó phí từ dịch vụ thanh toán thuần khả quan tăng 66,3% QoQ lên mức 100,5 tỷ (+266,6% YoY từ nền thấp do TPB tích cực hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi COVID-19 trong Quý 2/2020).
- Lỗ kinh doanh ngoại hối thu giảm 42,4% YoY từ mức cơ sở cao xuống 159,3 tỷ, nhưng cải thiện đáng kể từ mức lỗ 2,1 tỷ trong Quý 1/2021.
- Lãi từ chứng khoán đầu tư Quý 2/2021 đạt 279,5 tỷ (+3,5 QoQ; +52,6% YoY từ nền so sánh cao Quý 2/2020).

OPEX tiếp tục được tối ưu hóa - CIR được không chế ở mức 36%

Chi phí hoạt động Quý 2/2021 tăng 24,8% YoY lên 1.237,8 tỷ, so với tổng thu nhập hoạt động là 3.434,7 tỷ (+39,7% YoY). CIR Quý 2/2021 xu hướng giảm xuống 36,0% so với 35,2% tại Quý 1/2020 và 40,0% tại Quý 2/2020.

Các tỷ lệ thanh khoản ở mức khả quan

Cuối Quý 2/2021, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của TPB ở mức thấp 17,47%; tỷ lệ LDR theo quy định cũng ở mức thấp là 64,75%. Tỷ lệ an toàn vốn CAR ở mức tốt là 12,85%. Cho phép TPB thâm nhập sâu hơn vào các mảng cho vay có tỷ suất sinh lợi tốt hơn, như cho vay mua nhà.

Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ; LLRC ở mức cao kỷ lục mới

Cuối Quý 2/2021, nợ xấu của TPB (Nhóm 2-5) giảm 5,5% YoY xuống 3.457 tỷ (2,61% dư nợ). Cụ thể, NPL từ Nhóm 3-5 giảm xuống 1,15% (-4 bps QoQ; -3 bps YoY). Nợ nhóm 2 giảm mạnh xuống 1.938 tỷ (-10,7% QoQ; +19,4% YoY). TPB tích cực xóa 400,5 tỷ nợ xấu trong kỳ, nâng tổng mức xóa nợ xấu 6T/2021 lên 710,1 tỷ. Chi phí dự phòng Quý 2/2021 tăng 38,6% YoY lên 612,2 tỷ (+56,6% QoQ), nâng LLRC lên mức cao mới 144,8%, so với mức 134,2% Quý 4/2020.

Cuối Quý 2/2021, nợ tái cơ cấu tiếp tục giảm đáng kể 27,2% QoQ xuống 1,268 tỷ (0,95% dư nợ). Nợ tái cấu trúc giảm ở tất cả các nhóm khách hàng: MMLC (-10,5% QoQ), SME (-2,4% QoQ) và cá nhân (-75,4% QoQ).

Duy trì OUTPERFORM và giá mục tiêu 38.690 đồng/cp (Upside: 17,2%)

Chúng tôi hiện dự báo LNTT năm 2021-22 cho TPB là 5,8 nghìn tỷ (+33,1% YoY) và 6.9 nghìn tỷ (+18,1% YoY). Ở mức giá cổ phiếu hiện tại là 33.000 đồng/ cp (Ngày 20/07/2021), TPB đang giao dịch ở mức P/B một năm (tính đến giữa năm 2022) là 1,41x, mà chúng tôi cho là hấp dẫn, so với mức tăng trưởng lợi nhuận CAGR giai đoạn 2020-22 là 25,4% và ROE dự phóng trung bình trên 23%.

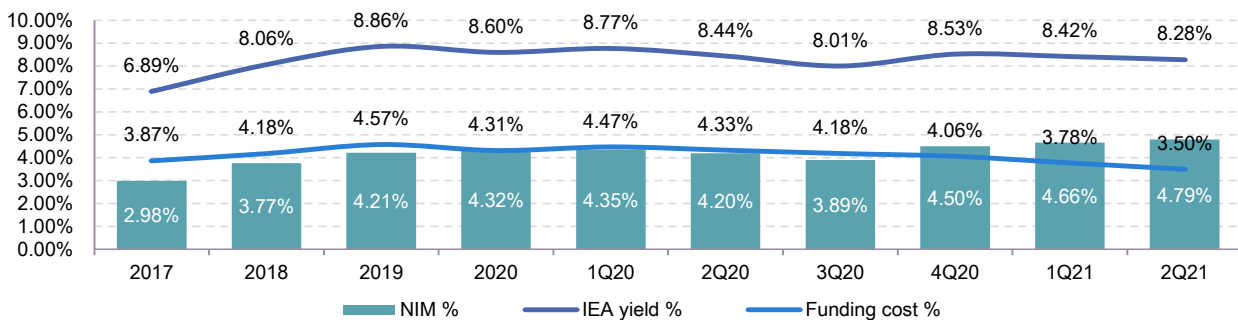
BẢNG & BIỂU ĐỒ CHÍNH

Hình 1: Cơ cấu và xu hướng tăng trưởng tín dụng của TPB giai đoạn Quý 1/2020-Quý 2/2021:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cho vay khách hàng	100.509	100.419	110.340	119.991	124.387	132.204
Đầu tư TPDN	9.426	10.452	12.704	11.305	12.602	11.627
Dư nợ tín dụng	109.934	110.872	123.044	131.296	136.989	143.831
Tăng trưởng YTD%	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cho vay khách hàng	5,1%	5,0%	15,4%	25,5%	3,7%	10,2%
Đầu tư TPDN	97,1%	118,6%	165,7%	136,4%	11,5%	2,9%
Dư nợ tín dụng	9,5%	10,4%	22,5%	30,7%	4,3%	9,5%

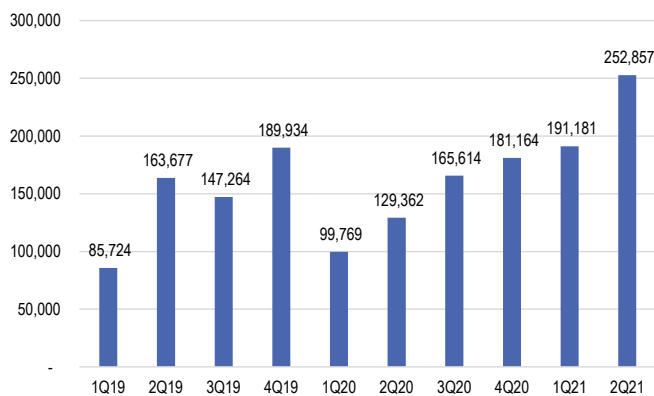
Nguồn: Dữ liệu ngân hàng; BVSC

Hình 2: Xu hướng chi phí vốn, lợi suất tài sản sinh lời, NIM của TPB giai đoạn Quý 2/2021: NIM đạt mức cao mới



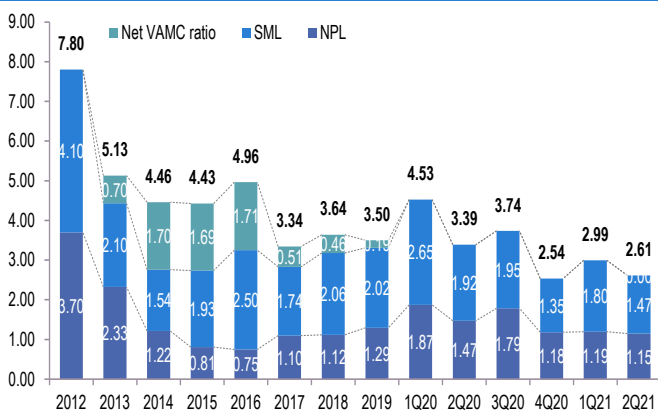
Nguồn: Dữ liệu ngân hàng; BVSC

Hình 3: Thu nhập phí banca thuần của TPB Quý 1/2019-Quý 2/2021: Xác lập kỷ lục mới



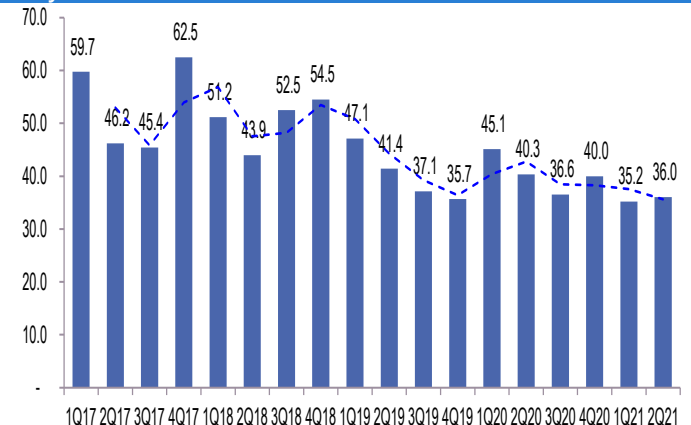
Nguồn: Dữ liệu ngân hàng; BVSC

Hình 5: Xu hướng nợ có rủi ro (LAR) của TPB:



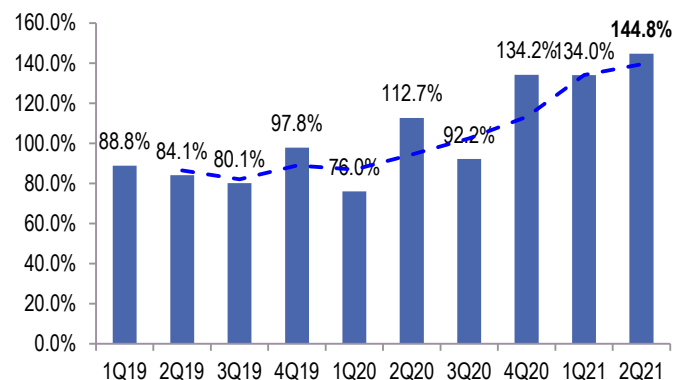
Nguồn: Dữ liệu ngân hàng; BVSC

Hình 4: Xu hướng tỷ lệ CIR của TPB trong Quý 1/2017-Quý 2/2021:



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng; BVSC

Hình 6: Xu hướng tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLCR của TPB:



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng; BVSC

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH					
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tổng doanh thu hoạt động	5,627	8,469	10,369	12,730	14,746
Chi phí hoạt động	(2,847)	(3,303)	(4,197)	(5,092)	(5,869)
Lợi nhuận trước dự phòng	2,780	5,166	6,172	7,638	8,877
Chi phí dự phòng	-522	-1,298	-1,783	-1,796	-1,976
LNST sau CĐTS	1,805	3,094	3,510	4,674	5,521

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	146,507	179,293
Chứng khoán đầu tư	24,900	26,075	48,095	55,303	63,591
Tổng tài sản	136,179	164,594	206,315	247,528	291,481
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	21,139	26,244
Tổng nợ vay và VCSH	136,179	164,594	206,315	247,528	291,481

CÁC CHỈ SỐ 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%	20.1%	17.9%
VCSH	59.1%	23.1%	28.1%	27.9%	25.7%
Lợi nhuận					
NIM (%)	3.77%	4.21%	4.32%	4.65%	4.53%
ROAA (%)	1.39%	2.06%	1.89%	2.06%	2.04%
ROAE (%)	20.87%	26.11%	23.54%	24.50%	22.84%
Chất lượng tài sản					
NPL (%)	1.12%	1.29%	1.18%	1.34%	1.25%
Loan loss reserve (LLR)	103%	98%	134%	176%	230%
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	4,531	5,352
BVPS (VNĐ/share)	12,287	15,818	16,231	20,756	26,100

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