

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2021

Mã giao dịch: TPB

Reuters: TPB.HM

Bloomberg: TPB VN Equity

Tăng vốn mang lại tác động tích cực

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **48.450**

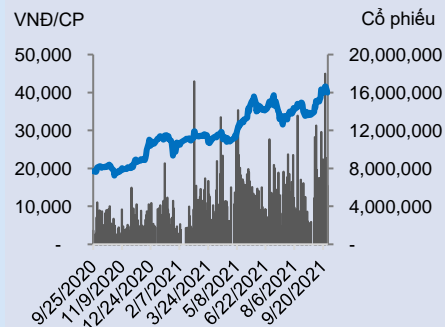
Giá hiện tại (27/09/2021) 40.000

Lợi nhuận tiềm năng **21,1%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|------------------------|---------------|
| Sàn giao dịch | HSX |
| Khoảng giá 52 tuần | 18.110-41.600 |
| Vốn hóa | 46.867 tỷ VNĐ |
| SL cổ phiếu lưu hành | 1.171.671.722 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 8.313.820 |
| % 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 | 1,4 |

DIỄN BIẾN GIÁ



| | YTD | 1T | 3T | 6T |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| TPB | 43.9% | 17.6% | 6.0% | 42.1% |
| VN-Index | 18.3% | 0.9% | -6.7% | 6.9% |

Công bố hoàn tất đợt phát hành riêng lẻ

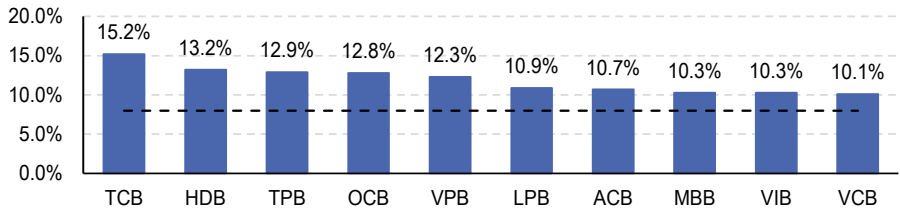
TPB công bố đã hoàn tất đợt tăng vốn năm 2021 gần đây. Các thông tin chính:

- Số lượng phát hành thêm: 100 triệu cổ phiếu (tương đương 9,3% tổng số cổ phiếu lưu hành trước phát hành).
- Giá phát hành: 33.000 đồng/ cổ phiếu, tương ứng với mức P/B trượt là 1,6x.
- Vốn ròng tăng thêm (sau phí phát hành): 3.281,85 tỷ đồng.
- Thời gian thực hiện dự kiến sẽ diễn ra trong vòng Tháng 10. Lưu ý rằng, do không có nhà đầu tư nước ngoài nào tham gia trong đợt phát hành vừa qua, Ban lãnh đạo cho biết TPB sẽ không thực hiện khóa room, vì vậy khi thực hiện phát hành thêm room nước ngoài của TPB (30%) sẽ hờ 30 triệu cổ phiếu, tạo điều kiện tham gia cho các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm, nhưng chưa có cơ hội tham gia khi room ngoại đầy trước phát hành.

Tăng vốn thành công mang lại tác động ròng tích cực với TPB

Theo quan điểm của chúng tôi, việc huy động vốn thành công của TPB cung cấp cho TPB một vùng đệm vốn bền vững, cần thiết cho sự tăng trưởng bằng cân đối kế toán trong tương lai. Cụ thể, cơ sở vốn cấp 1 của TPB được tăng lên, vì vậy tiếp tục củng cố hệ số CAR, vốn đã ở trong top cao nhất ngành trước đợt phát hành.

Hình 1: Xu hướng CAR cuối Quý 2/2021: TPB thuộc top đầu trước phát hành



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

Tăng vốn không chỉ giúp tín dụng của TPB duy trì ở quỹ đạo tăng trưởng tích cực trong thời gian tới; mà còn giúp TPB thúc đẩy hơn nữa chiến lược của mình (như gia tăng tỷ trọng phân khúc bán lẻ để tận dụng sự mở rộng cơ sở khách hàng vững chắc trên nền tảng ngân hàng số vượt trội), sẽ có tác động tích cực đến thu nhập từ lãi và phí dịch vụ. Tăng vốn thành công cũng giúp TPB gia tăng khả năng chịu đựng trước những cú sốc bất ngờ, giải quyết tài sản có vấn đề nếu phát sinh.

Duy trì OUTPERFORM; nâng giá mục tiêu lên 48.450 đ/cp (Upside: 21,1%)

Mặc dù BVSC nhận thấy tiềm năng tăng dự báo KQKD đối với TPB nhờ nền tảng vốn tốt hơn, ở thời điểm hiện tại chúng tôi thận trọng giữ nguyên dự báo KQKD với TPB. Ở [Cập nhật gần nhất](#) chúng tôi hiện dự báo CAGR lợi nhuận ròng FY20-22 của TPB mạnh mẽ đạt 31,8%/ năm.

BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với TPB và chuyển định giá đến cuối năm 2022 do đó nâng giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp Thu nhập thặng dư lên 48.450 đồng/cp (Upside: 21,1%), định giá TPB ở mức P/B sau phát hành là 1,77x. Chúng tôi áp dụng chiết khấu định giá 5% để phản ánh sự không chắc chắn đến từ COVID-19.

Tại giá hiện tại, TPB đang giao dịch ở mức P/B sau phát hành năm 2022 hấp dẫn là 1,46x, với: (1) ROAE cao bền vững ở mức trên 20%; (2) Bộ đệm vốn tốt thuộc nhóm cao nhất ngành; (3) Mở rộng cơ sở khách hàng tốt dựa trên nền tảng ngân hàng số ưu việt; (4) Chất lượng tài sản cải thiện rõ ràng; và (5) Ban lãnh đạo tâm huyết.

Hình 2: Tác động của việc phát hành đến giá trị sổ sách và P/B của TPB:

| | BVPS (VNĐ/ cổ phiếu) | | P/B | |
|------|----------------------|---------------|-----------------|---------------|
| | Trước phát hành | Sau phát hành | Trước phát hành | Sau phát hành |
| 2021 | 19.387 | 22.188 | 2,06x | 1,80x |
| 2022 | 24.528 | 27.329 | 1,63x | 1,46x |

Nguồn: BVSC dự báo và ước tính

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

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 | 252.386 | 297.257 |
| 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 | 25.997 | 32.020 |
| Tổng nợ vay và VCSH | 136.179 | 164.594 | 206.315 | 252.386 | 297.257 |

| 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% | 22,3% | 17,8% |
| VCSH | 59,1% | 23,1% | 28,1% | 55,3% | 23,2% |
| Lợi nhuận | | | | | |
| NIM (%) | 3,77% | 4,21% | 4,32% | 4,68% | 4,78% |
| ROAA (%) | 1,39% | 2,06% | 1,89% | 2,09% | 2,19% |
| ROAE (%) | 20,87% | 26,11% | 23,54% | 22,42% | 20,79% |
| 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% | 58% | 60% |
| Cho vay KH/ Tiền gửi KH | 100% | 102% | 102% | 103% | 104% |
| Trên mỗi cổ phiếu | | | | | |
| EPS (VNĐ/ cổ phiếu) | 2.107 | 3.031 | 3.496 | 4.088 | 5.148 |
| BVPS (VNĐ/ cổ phiếu) | 12.287 | 15.818 | 16.231 | 22.188 | 27.329 |

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