

## Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2021

Mã giao dịch: TPB

Reuters: TPB.HM

Bloomberg: TPB VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **51.000**

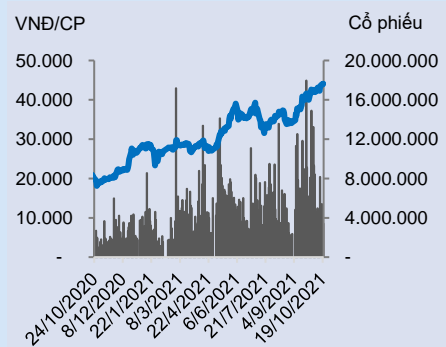
Giá hiện tại (20/10/2021) **44.100**

Lợi nhuận tiềm năng **15,6%**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	18.110-44,100
Vốn hóa	51.671 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.171.671.722
KLGD bình quân 10 ngày	3.921.170
% 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	1,5

### DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TPB	58,6%	6,1%	29,3%	57,5%
VN-Index	24,4%	3,0%	9,2%	12,2%

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

## Quý 3/2021: Tốt hơn kỳ vọng nhờ lãi từ đầu tư mạnh mẽ

TPB ghi nhận KQKD Quý 3/2021 mạnh mẽ với LNTT tăng trưởng 40,2% YoY lên 1.584,6 tỷ trong bối cảnh COVID-19 tái diễn đầy thách thức tại Việt Nam, vượt đáng kể ước tính của chúng tôi là 1.136,8 tỷ (+14,9% YoY). Động lực chính: (1) Thu nhập từ lãi tốt nhờ duy trì tăng trưởng tín dụng và NIM khả quan; (2) Lãi đáng kể từ chứng khoán đầu tư; và (3) CIR được tối ưu hóa xuống mức thấp kỷ lục.

Lũy kế, LNTT 9T/2021 của TPB tăng mạnh 44,6% YoY lên 4.371,4 tỷ, đạt 75,4%/73,0% mục tiêu của TPB và dự báo hiện tại của BVSC trong [Cập nhật trước](#).

### Thu nhập lãi thuần Quý 3 tăng trưởng mạnh mẽ (+37,3% YoY)

Tăng trưởng tín dụng cuối Quý 3 của TPB mạnh mẽ ở mức 11,6% YTD, cao hơn 7,2% so với mức toàn ngành. Trong đó, cho vay khách hàng tăng nhẹ 0,6% QoQ lên mức 133,0 nghìn tỷ (+10,8% YTD), trong khi đầu tư trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh 16,4% QoQ lên mức 13,5 nghìn tỷ (+19,7% YTD), là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng trong Quý 3.

Tiền gửi của khách hàng đi ngang ở mức 1351,5 tỷ (-0,4% QoQ; +13,5% YTD). CASA tiếp tục tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay ở mức 21,6% so với 18,4% trong Quý 2 và 19,4% cuối năm 2020, mà chúng tôi tin rằng được hỗ trợ bởi nền tảng ngân hàng kỹ thuật số ưu việt và cơ sở khách hàng mở rộng vững chắc. Đáng chú ý, TPB tiếp tục tích cực phát hành giấy tờ có giá trong kỳ, nâng số dư lên 31,5 nghìn tỷ (+10,1% QoQ; +14,9% YTD).

### NIM giảm QoQ, nhưng vẫn ở mức cao YoY

NIM Quý 3 đạt 4,13% (-66 bps QoQ; +24 bps YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi chi phí vốn giảm mạnh xuống mức thấp nhất từ trước đến nay là 3,31% (-19 bps QoQ; -88 bps YoY), giúp bù đắp giảm lợi suất tài sản sinh lãi. Chúng tôi hiểu rằng việc giảm lợi suất của IEA có khả năng là do: (1) Cắt giảm lãi suất để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi COVID-19; và (2) Không ghi nhận lãi dự thu trong kỳ.

Hình 1: Xu hướng lợi suất tài sản sinh lãi (IEA), chi phí vốn, và NIM của TPB: Tóm tắt

	2017	2018	2019	2020	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Lợi suất IEA %	6,89	8,06	8,86	8,60	8,01	8,53	8,42	8,28	7,47
Chi phí vốn %	3,87	4,18	4,57	4,31	4,18	4,06	3,78	3,50	3,31
<b>NIM %</b>	<b>2,98</b>	<b>3,77</b>	<b>4,21</b>	<b>4,32</b>	<b>3,89</b>	<b>4,50</b>	<b>4,66</b>	<b>4,79</b>	<b>4,13</b>

Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

### Lãi lớn từ chứng khoán đầu tư thúc đẩy thu nhập ngoài lãi

Thu nhập ngoài lãi Quý 3/2021 của TPB tăng mạnh 2,6 lần YoY lên 1.327,9 tỷ, phần lớn được hỗ trợ bởi lợi nhuận đáng kể từ chứng khoán đầu tư ở mức 913,2 tỷ so với mức thấp 82,2 tỷ trong Quý 3/2020. Trong khi đó, thu nhập phí thuần giảm 27,5% YoY xuống 357,8 tỷ, mà chúng tôi cho là do ảnh hưởng từ COVID-19. Thu nhập khác đạt 110,6 tỷ so với mức lỗ 17,9 tỷ đồng trong Quý 3/2020. Tựu chung lại, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của TPB tăng mạnh 65,8% YoY lên 3.673,6 tỷ (+7,0% QoQ).

### Tối ưu hóa CIR xuống mức thấp nhất từ trước đến nay

Chi phí hoạt động trong Quý 3/2021 của TPB ở mức thấp là 941,0 tỷ (-24,0% QoQ; +16,2% YoY). Nhờ TOI tăng trưởng mạnh mẽ, hệ số CIR được tối ưu hóa chỉ còn 25,6%. Lợi nhuận trước dự phòng tăng vọt 94,4% YoY lên 2.732,6 tỷ (+24,4% QoQ).

Hình 2: Xu hướng chi phí hoạt động và CIR của TPB: Tóm tắt

Ngành tỷ VNĐ	2017	2018	2019	2020	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
OPEX	3,6	5,6	8,5	10,4	2,2	3,3	2,8	3,4	3,7
TOI	1,9	2,8	3,3	4,2	0,8	1,3	1,0	1,2	0,9
<b>CIR %</b>	<b>53,8</b>	<b>50,6</b>	<b>39,0</b>	<b>40,5</b>	<b>36,6</b>	<b>40,0</b>	<b>35,2</b>	<b>36,0</b>	<b>25,6</b>

Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

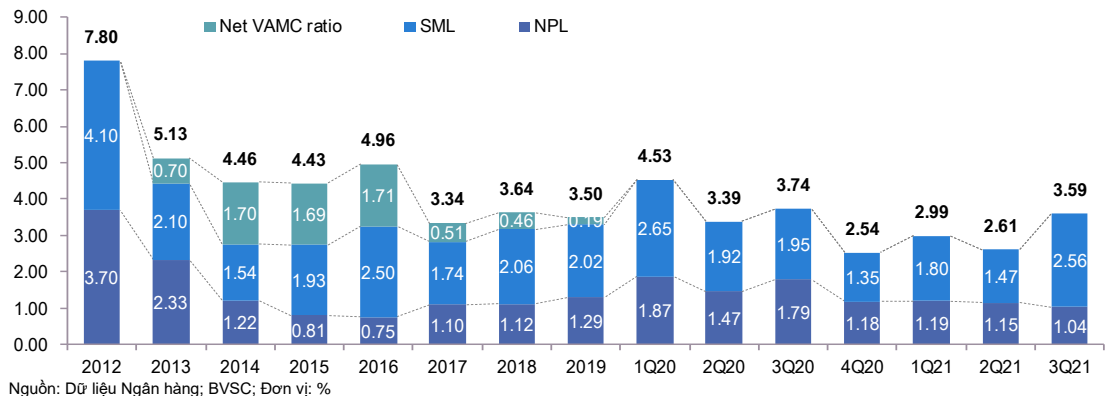
### Nợ rủi ro gia tăng; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 115,4%

Nợ xấu cuối Quý 3/2021 của TPB (cho vay Nhóm 3-5) giảm 9,3% QoQ xuống 1.378 tỷ, tương đối ấn tượng, chỉ 1,04% tổng dư nợ. Trong khi đó, SML (Nợ nhóm 2) tăng mạnh 75,6% QoQ lên 3.403 tỷ đồng, tương đương 2,56% dư nợ; mà chúng tôi tin rằng phù hợp với xu hướng của toàn ngành.

Đáng chú ý, TPB tiếp tục quyết liệt xóa nợ xấu gần 2,0 nghìn tỷ trong kỳ, nâng tổng mức xóa nợ 9T/2021 lên 2.665,8 tỷ, tạo cơ hội cho Ngân hàng ghi nhận thu nhập từ hoàn nhập khi nền kinh tế phục hồi.

Chi phí dự phòng trong Quý 3 tăng mạnh lên 1.345,6 tỷ (+119,8% QoQ; +223,5% YoY). Theo đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn ở mức khá 115,4% vào cuối Quý 3 so với 144,8% trong Quý 2 và 134,2% vào cuối năm 2020.

Hình 3: Xu hướng nợ có rủi ro của TPB giai đoạn 2012- Quý 3/2021:



### Duy trì OUTPERFORM; Nâng TP lên 51.000 đồng/cp (Upside: 15,6%)

Mặc dù KQKD Quý 3/2021 tốt hơn kỳ vọng, chúng tôi thận trọng duy trì dự báo KQKD năm 2021 cho TPB vào thời điểm hiện tại. Chúng tôi hiện dự báo LNTT năm 2021-22 của TPB lần lượt là 5.988 tỷ (+36,4% YoY) và 7.539 tỷ (+25,9% YoY).

Với việc kiểm soát COVID-19 tốt hơn và nới lỏng hạn giãn cách gần đây, chúng tôi loại bỏ chiết khấu định giá 5%, mà chúng tôi đã áp dụng cho sự không chắc chắn từ COVID-19 trong cập nhật gần đây nhất. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với TPB và nâng giá mục tiêu cuối năm 2022 theo Phương pháp thu nhập thặng dư lên 51.000 đồng/cổ phiếu (Upside: 15,6%).

Chúng tôi kỳ vọng đợt tăng vốn thứ hai của TPB (thông qua cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 35%) sẽ là catalyst cho cổ phiếu, hỗ trợ tính thanh khoản cổ phiếu và thúc đẩy việc đánh giá lại định giá hơn nữa trong các giai đoạn sắp tới.

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>BÁO CÁO THU NHẬP</b>					
<b>Đơn vị: Tỷ VNĐ</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b>					
<b>Đơn vị: Tỷ VNĐ</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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
<b>Tổng tài sản</b>	<b>136.179</b>	<b>164.594</b>	<b>206.315</b>	<b>252.386</b>	<b>297.257</b>
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
<b>Tổng nợ vay và VCSH</b>	<b>136.179</b>	<b>164.594</b>	<b>206.315</b>	<b>252.386</b>	<b>297.257</b>

<b>CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH</b>					
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
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%
<b>Lợi nhuận</b>					
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%
<b>Chất lượng tài sản</b>					
NPL (%)	1.12%	1.29%	1.18%	1.34%	1.25%
Loan loss reserve (LLR)	103%	98%	134%	187%	240%
<b>Thanh khoản</b>					
Cho vay khách hàng/ TTS	56%	57%	57%	58%	60%
Cho vay KH/ Tiền gửi KH	100%	102%	102%	103%	104%
<b>Trên mỗi cổ phiếu</b>					
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

### Khối 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 Bào 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

lethanhhua@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