

TPB – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 22/09/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	40.100
KLGD TB 10 ngày	7.950.560
Vốn hoá (tỷ đồng)	46.866
Số lượng CPLH	1.171.671.722

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Lương Văn Hoàn
lvhoan@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7186

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI

Triển vọng:

- Duy trì triển vọng là ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành:** TPB tăng trưởng tín dụng 16,6% sau 8 tháng 2021 và được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành 17,4% trong Q3.2021. Chúng tôi kỳ vọng hạn mức tín dụng của TPB sẽ tiếp tục được cấp cao hơn trong các tháng cuối năm và ngân hàng có thể đạt mức tăng trưởng trên 20%.
- Công nghệ giúp giảm chi phí hoạt động:** quy mô nhân sự của TPB tăng chậm hơn quy mô tài sản của ngân hàng và tỷ lệ chi phí CIR thấp hơn các ngân hàng có quy mô tương đương.
- Quy mô tập khách hàng cá nhân tăng nhanh lên 3,8 triệu.**
- Thị phần phát hành trái phiếu của chứng khoán TPBS liên tục gia tăng** và đạt 10% trong nửa đầu năm 2021 nếu ngoại trừ trái phiếu phát hành bởi các ngân hàng.
- Phát hành thành công 100 triệu cổ phiếu cho NĐT trong nước giúp tăng BVPS tăng thêm 4,8% (1.026 VND) và tỷ lệ sở hữu nước ngoài giảm từ 30% xuống 27,4%**

Khuyến nghị: Chúng tôi tăng nhẹ dự phóng LNTT năm 2021 của TPB đạt **6.065 tỷ đồng (+38% yoy)**, tương đương EPS đạt 4.141 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 22.009 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu TPB là **48.040 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá So sánh P/B và mức định giá 2,2x. Với kỳ vọng tài sản và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng cao trong dài hạn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TPB.

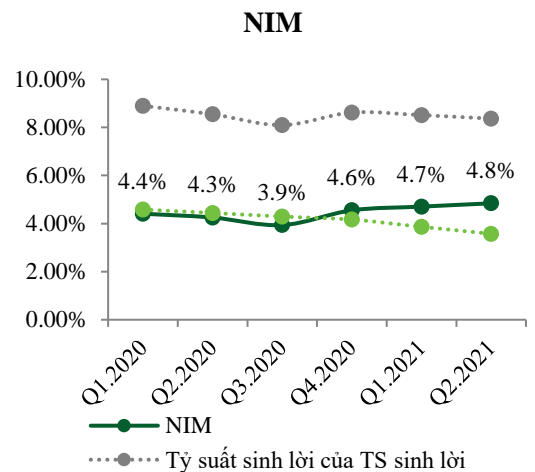
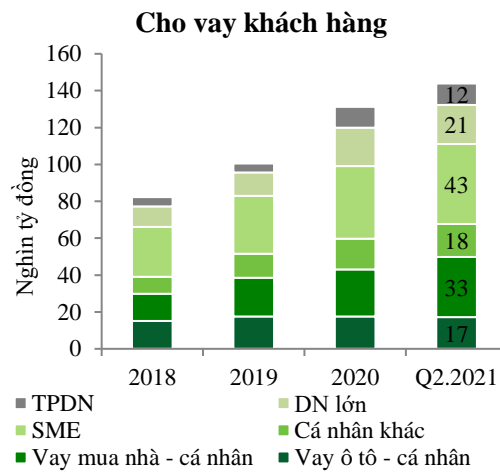
Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần	4,378	5,633	7,619	9,499	11,192
Thu ngoài lãi	1,249	2,836	2,750	2,849	3,005
Tổng thu nhập hoạt động	5,627	8,469	10,369	12,348	14,196
Chi phí hoạt động	2,847	3,303	4,197	4,751	5,321
Dự phòng rủi ro	522	1,298	1,783	1,531	1,701
Lợi nhuận trước thuế	2,258	3,868	4,389	6,065	7,174
NIM	3.7%	4.1%	4.5%	4.6%	4.5%
Số dư VAMC (sau trích lập)	393	0	0	0	0
ROE	20.9%	26.1%	23.5%	22.8%	19.3%
CIR	50.6%	39.0%	40.5%	38.5%	37.5%
CAR	10.2%	10.7%	13.0%	na	na
Tỷ lệ nợ xấu chính thức	1.1%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
LLCR	103.3%	97.8%	134.2%	134.2%	144.2%
CASA	18.2%	15.5%	18.3%	18.8%	19.2%

Nguồn: TPB, VCBS tổng hợp

Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng ấn tượng mặc dù không còn ghi nhận phí Upfront bảo hiểm

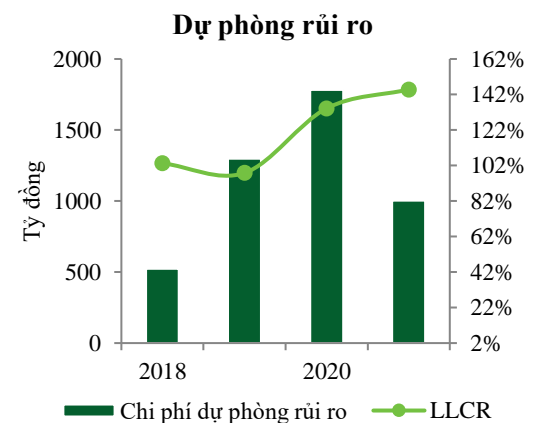
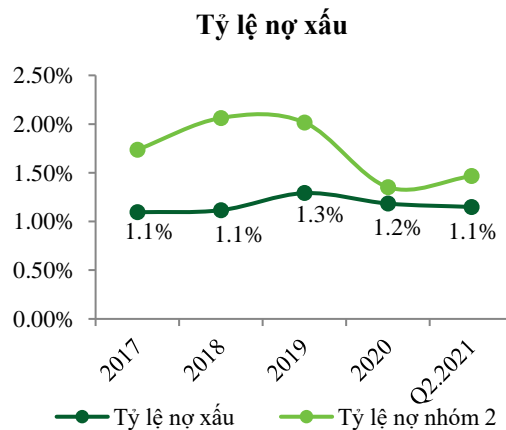
H1.2021, TPB ghi nhận LNTT đạt 3.007 tỷ đồng, tăng trưởng 48% so với cùng kỳ 2020 mặc dù không còn khoản thu nhập đột biến từ phí Upfront bảo hiểm. Đóng góp lớn nhất đến từ thu nhập lãi thuần khi TPB ghi nhận NIM tăng mạnh lên 4,8%, đồng thời tiếp tục có tốc độ tăng trưởng tín dụng trong nhóm cao nhất ngành.

Tăng trưởng tín dụng đạt 16,6% tính đến ngày 31.08.2021. Trong kỳ nâng room tăng trưởng tín dụng Q3.2021, TPB được cấp hạn mức cao nhất 17,4%. Điều này một phần cho thấy NHNN đánh giá cao TPB khi đánh giá các tiêu chí để làm căn cứ cấp hạn mức tín dụng như chất lượng tài sản, quản trị rủi ro, lượng vốn dồi dào và mức độ đóng góp, hỗ trợ xã hội. Chúng tôi kỳ vọng TPB tiếp tục được nâng hạn mức tín dụng trong các tháng cuối năm và tốc độ tăng trưởng tín dụng có thể đạt trên 20% cho cả năm 2021.



Nguồn: TPB, VCBS tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi H1.2021 của TPB đạt 1.443 tỷ đồng (+4% yoy). Tốc độ tăng trưởng ghi nhận chậm do TPB có khoản lợi nhuận bất thường gần 400 tỷ đồng phí Upfront từ hợp đồng bảo hiểm trong nửa đầu năm 2020. Các hoạt động thu phí khác như bảo hiểm, thanh toán và hoạt động mua bán trái phiếu vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tích cực.



Nguồn: TPB, VCBS tổng hợp

Chi phí trích lập ghi nhận 1.003 tỷ đồng (+31% yoy). Tỷ lệ nợ xấu duy trì thấp 1,1%, trong đó phân khúc khách hàng cá nhân có tỷ lệ nợ xấu 1,5% và phân khúc SME có nợ xấu 0,8%.

Dư nợ tái cơ cấu ghi nhận 1.300 tỷ đồng cuối H1.2021. Nếu tính tổng dư nợ của khách hàng có khoản vay tái cơ cấu thì ở mức 6.500 tỷ đồng, giảm so với mức 8.200 tỷ đồng giữa năm 2020. Tại thời điểm tháng 6, TPB đã hoàn thành trích lập 30% chi phí trích lập bổ sung theo yêu cầu của Thông tư 03. Áp lực trích lập cho nửa cuối năm vì thế giảm xuống thấp.

Phát hành thành công 100 triệu cổ phiếu giúp BVPS tăng thêm 4,8% (1.026 VND) và tỷ lệ sở hữu nước ngoài giảm từ 30% xuống 27,4%

TPB công bố phát hành thành công 100 triệu cổ phiếu (9,3%) cho các nhà đầu tư trong nước ở mức giá 33.000 VND/cp. VCSH của TPB tăng lên 17,9. Mặc dù mức giá phát hành thấp hơn so với kỳ vọng của thị trường nhưng cũng tương đương với mức giá giao dịch trung bình trong 3 tháng qua của ngân hàng và tỷ lệ P/B đạt 1,7 lần.

Thặng dư vốn cổ phần từ thương vụ phát hành sẽ giúp tăng thêm 1.026 VND (+4,8%) cho giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu. Ngoài ra, do hiện tại tại cổ phiếu TPB đã hết room ngoại, sau phát hành tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài sẽ giảm xuống còn 27,4% và số lượng cổ phiếu khối ngoại có thể mua thêm là 30 triệu.

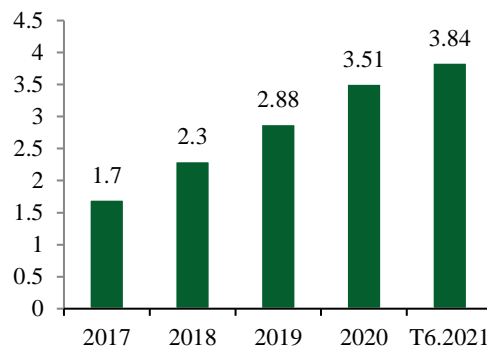
Triển vọng:

Duy trì triển vọng là ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành: TPB có tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh dựa trên nền tảng quy mô tương đối nhỏ, nguồn vốn dồi dào và tính năng động cao trong hoạt động của mình. Ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 30% trong năm 2020; 16,6% sau 8 tháng 2021 và được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành 17,4% trong Q3.2021. Chúng tôi kỳ vọng hạn mức tín dụng của TPB sẽ tiếp tục được cấp cao hơn trong các tháng cuối năm và ngân hàng có thể đạt mức tăng trưởng trên 20%.

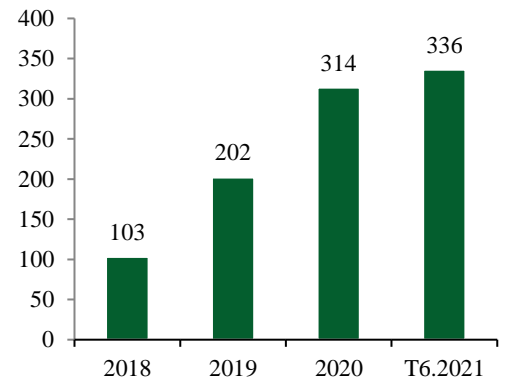
Công nghệ giúp giảm chi phí hoạt động: TPB đã thực hiện áp dụng công nghệ ví dụ như mô hình Livebank, phát triển các Robot giúp tăng hiệu quả làm việc của nhân viên. Do đó, quy mô nhân sự của TPB tăng chậm hơn quy mô tài sản của ngân hàng và tỷ lệ chi phí CIR thấp hơn các ngân hàng có quy mô tương đương.

Quy mô tập khách hàng tăng nhanh: các sản phẩm số hóa cũng giúp tăng trải nghiệm khách hàng. Ví dụ như giao dịch tại Livebank chỉ cần dấu vân tay và có thể hoạt động 24/7. Kết hợp với các hình thức marketing hiệu quả khác, tập khách hàng của TPB tăng nhanh trong vài năm qua giúp cho cơ cấu huy động – cho vay của ngân hàng tăng trưởng bền vững hơn.

Quy mô tập khách hàng cá nhân (Triệu khách)



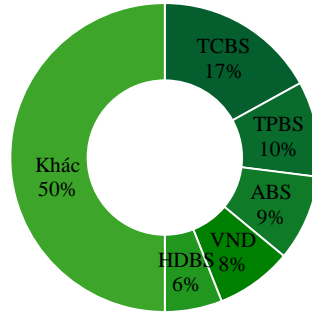
Số lượng Livebank



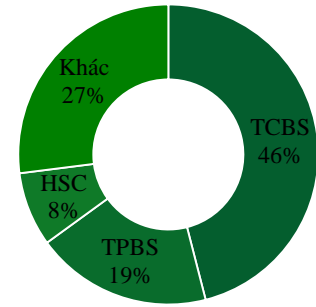
Nguồn: TPB, VCBS tổng hợp

Thị phần phát hành trái phiếu của chứng khoán TPBS liên tục gia tăng và đạt 10% trong nửa đầu năm 2021 nếu ngoại trừ trái phiếu phát hành bởi các ngân hàng. Việc liên kết hoạt động chặt chẽ trong mảng phát hành trái phiếu cùng với hoạt động ngân hàng có thể giúp cho khách hàng của TPB có thêm các sản phẩm đầu tư trong tương lai.

Thị phần tư vấn phát hành TPDN H1.2021 (Ngoại trừ FI Bond)



Thị phần môi giới TPDN trên HOSE H1.2021



Nguồn: Finpro, VCBS tổng hợp

Rủi ro:

Biên lãi ròng NIM đang ở mức cao và dần thu hẹp từ nửa cuối năm 2021 do lãi suất huy động còn ít dư địa giảm và lãi suất cho vay tiếp tục giảm xuống trong các quý tiếp theo. Cùng với đó, phân khúc cho vay ô tô hiện có sự cạnh tranh mạnh mẽ từ nhiều ngân hàng dẫn tới lãi suất cho vay sản phẩm này không duy trì cao được như các năm trước.

Khuyến nghị: MUA

Chúng tôi tăng nhẹ dự phóng LNTT năm 2021 của TPB đạt 6.065 tỷ đồng (+38% yoy), tương đương EPS đạt 4.141 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 22.009 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu TPB là **48.040 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá So sánh P/B và mức định giá 2,2x. Với kỳ vọng tài sản và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng cao và bền vững trong dài hạn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TPB.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích & Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Lương Văn Hoàn
Chuyên viên Phân tích
lvhoan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>