

Ngành Ngân Hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 03, 2022

Mã giao dịch: TPB

Reuters: TPB.HM

Bloomberg: TPB VN Equity

Nền tảng cơ bản cải thiện rõ rệt

Theo sau [Cập nhật nhanh KQKD 4Q21 của TPB](#), cập nhật này chúng tôi có xem xét lại dự báo kết quả kinh doanh và giá mục tiêu.

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **44.693**

Giá thị trường (08/3/2022) **38.800**

Lợi nhuận tiềm năng **15,2%**

Tỷ lệ vốn và khả năng thanh khoản hỗ trợ triển vọng thu nhập lãi

Sau khi huy động vốn thành công thông qua cả phát hành riêng lẻ và chia cổ tức cổ phiếu, hệ số CAR cuối năm 2021 của TPB (Basel II) tăng mạnh lên mức 13,6% - cao hơn nhiều so với quy định 8% và là thuộc nhóm cao nhất trong hệ thống, giúp TPB ở vị thế cạnh tranh để duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng ở quỹ đạo nhanh chóng, theo quan điểm của chúng tôi.

Trong khi đó, các tỷ lệ thanh khoản cũng tỏ ra hỗ trợ cho triển vọng NIM:

- Hệ số LDR theo quy định ở mức thấp 58,2% (TPB tích cực huy động tiền gửi và giấy tờ có giá trong năm 2021), đang tạo dư địa tối đa hóa LDR; và
- Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn ở mức 23,3%, thấp hơn mức trần 37%, cho thấy dư địa lớn để tiếp tục theo đuổi mục tiêu chiến lược của TPB - tăng tỷ lệ cho vay bán lẻ (vốn có lợi suất cao hơn, đồng thời tối ưu hóa rủi ro).

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

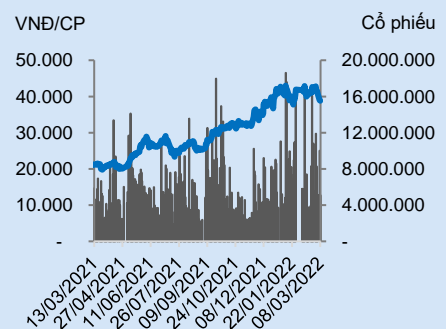
Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.780-43.000
Vốn hóa	61.372 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.581.755.495
KLGD bình quân 10 ngày	8.232.870
% sở hữu nước ngoài	29,89%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,9

Cơ sở khách hàng tăng tốt nhờ lợi thế đi đầu trong ngân hàng số

Phần lớn nhờ vào lợi thế đi đầu trong lĩnh vực ngân hàng số, cơ sở khách hàng của TPB tiếp tục tăng mạnh 34,3% YoY lên 4,8 triệu; trong đó, khách hàng cá nhân tăng ấn tượng 34,6% YoY lên 4,73 triệu (hay 98,7% tổng số khách hàng), trong khi khách hàng doanh nghiệp tăng 17,3% YoY lên 60.205.

Cơ sở khách hàng mạnh mẽ không chỉ hỗ trợ TPB mở rộng số dư CASA của mình (giúp chi phí vốn), đặc biệt là từ nhóm khách hàng cá nhân, vốn bền vững hơn so với nhóm khách hàng doanh nghiệp; mà còn mang lại nhiều cơ hội bán chéo hơn, điều này chắc chắn có lợi cho tăng trưởng thu nhập ngoài lãi.

BIẾN ĐỘNG GIÁ

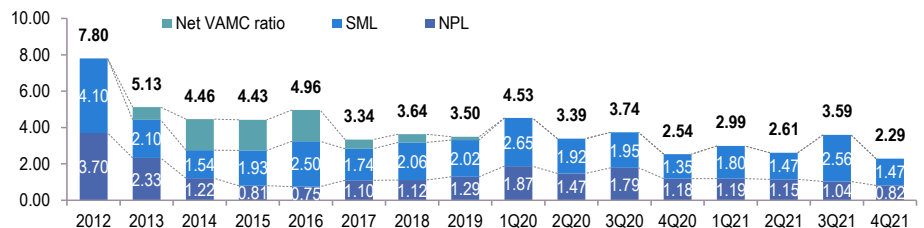


	YTD	1T	3T	6T
TPB	-9,2%	-6,5%	9,6%	39,3%
VN-Index	-3,4%	-2,1%	1,9%	10,0%

LAR thấp nhất lịch sử hoạt động; LLRC tiếp tục đạt mức cao mới

Nợ xấu cuối 4Q21 của TPB (Nhóm 3-5) giảm đáng kể 16,0% QoQ xuống 1.157 tỷ (-18,6% YoY), tương đương 0,82% dư nợ. Đáng khích lệ, SML (Nhóm 2) cũng giảm mạnh 39,0% QoQ xuống 2.077 tỷ, tương đương 1,47% dư nợ, so với 2,56% trong 3Q21 và 1,35% trong 4Q20.

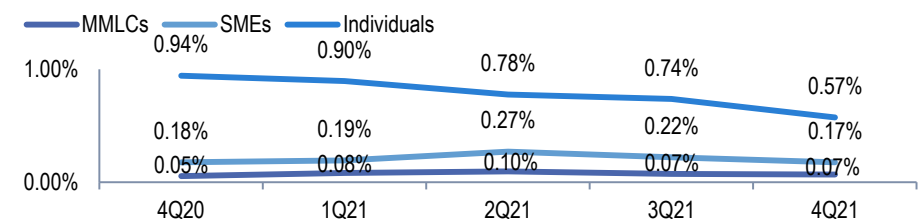
Hình 1: Xu hướng nợ rủi ro (LAR) của TPB giai đoạn 2012-21:



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC; Đơn vị: %

Đáng chú ý nhất, nợ xấu từ mảng bán lẻ cuối 4Q21 của TPB tiếp tục giảm mạnh xuống 0,57% - động lực chính cho mức nợ xấu kỷ lục của TPB. Trong khi đó, nợ xấu từ nhóm khách hàng MMLC và SME chứng minh xu hướng lành mạnh ở mức thấp.

Hình 2: Xu hướng nợ xấu của TPB theo nhóm khách hàng:



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext.256

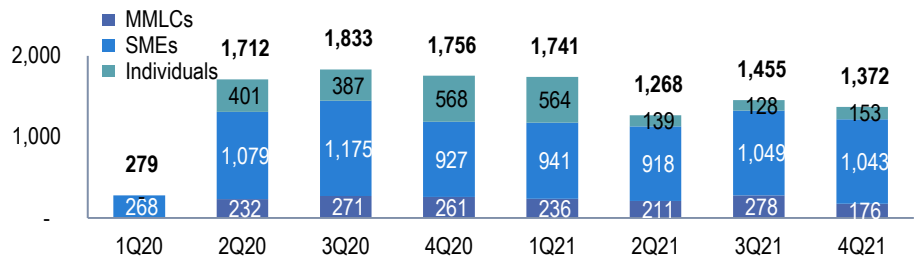
trandangmanh@baoviet.com.vn

Trong năm 2021, TPB đã quyết liệt xóa nợ xấu, lũy kế gần 2.919,6 tỷ, mang lại cơ hội hoàn nhập trong bối cảnh kinh tế phục hồi. Chi phí dự phòng năm 2021 của TPB tăng mạnh 37,6% YoY lên 2.908,5 tỷ, nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối năm 2021 lên mức cao nhất từ trước đến nay là 152,6%.

Các khoản cho vay tái cơ cấu đang có dấu hiệu giảm tốc

Dư nợ cơ cấu lại vào cuối 4Q21 của TPB đang có dấu hiệu dịu lại, giảm xuống 1.372 tỷ (-5,7% QoQ; -21,9% YoY), tương đương 1,0% tổng dư nợ. Tỷ trọng dư nợ tái cơ cấu theo nhóm khách hàng SME/ MMLC/ cá nhân lần lượt là 76,0%/ 12,8%/ 11,5%.

Hình 3: Dư nợ tái cơ cấu của TPB giai đoạn 1Q20-4Q21:



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

Trong khi chúng tôi kỳ vọng dư nợ cơ cấu lại sẽ tiếp tục giảm khi kinh tế phục hồi, chúng tôi nhận thấy áp lực trích lập dự phòng thấp hơn đối với các khoản vay cơ cấu lại của TPB. Đến cuối 4Q21, TPB đã trích lập 180 tỷ cho các khoản vay được cơ cấu lại, tương đương 30% theo yêu cầu của Thông tư 14.

Dự báo KQKD giai đoạn FY22-23: Duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNTT năm 2022 của TPB lên 13,1% lên 8.524 tỷ (+41,2% YoY) từ 7.538,8 tỷ trước đó, chủ yếu dựa trên giả định chi phí hoạt động và trích lập dự phòng thấp hơn. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo LNTT 2023 là 10.148 tỷ (+19,1% YoY). Tựu chung, chúng tôi dự báo ROE năm 2022-23 của TPB sẽ duy trì mạnh mẽ ở mức trung bình 22,6%.

Hình 4: Dự báo KQKD giai đoạn 2022-23 đối với TPB: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ đồng	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Thu nhập lãi ròng (NII)	7.289	9.946	12.760	15.150
Thu nhập ngoài lãi (Noll)	3.080	3.571	3.628	4.405
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	10.369	13.517	16.388	19.554
Chi phí hoạt động (OPEX)	(4.197)	(4.571)	(5.900)	(7.040)
Lợi nhuận trước dự phòng	6.172	8.947	10.488	12.515
Chi phí dự phòng	(1.783)	(2.908)	(1.964)	(2.366)
Lợi nhuận trước thuế (LNTT)	4.389	6.038	8.524	10.148
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29,4%	36,5%	28,3%	18,7%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	8,6%	15,9%	1,6%	21,4%
Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động	22,4%	30,4%	21,2%	19,3%
Tăng trưởng chi phí dự phòng	37,4%	63,1%	-32,5%	20,5%
Tăng trưởng LNTT	13,5%	37,6%	41,2%	19,1%
CIR %	40,5%	33,8%	36,0%	36,0%
Chi phí tín dụng %	1,65%	2,23%	1,24%	1,21%

Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC dự báo

Duy trì Outperform; Nâng TP lên 44.693 đồng/cp (Upside: 15,2%)

BVSC duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với TPB, và nâng giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp Thu nhập thặng dư thêm 17,6% lên 44.693 đồng/cp (Upside: 15,2%) từ 38.000 đồng/cp ở cập nhật trước đây, chủ yếu do điều chỉnh tăng dự báo KQKD.

Sau những đợt điều chỉnh giá cổ phiếu gần đây, TPB đang giao dịch ở mức P/B là 1,87x (năm 2022) và 1,50x (năm 2023) so với 2,07x là mức trung bình 1 năm qua, với các yếu tố cơ bản được củng cố rõ rệt, bao gồm: nền tảng vốn vững chắc, tỷ lệ vốn và thanh khoản tốt, chất lượng tài sản cải thiện, nền tảng khách hàng gia tăng vững chắc nhờ lợi thế đi đầu ngân hàng số và triển vọng tăng trưởng tích cực.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO THU NHẬP					
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021	2022F
Tổng doanh thu hoạt động	5.627	8.469	10.369	13.517	16.388
Chi phí hoạt động	(2.847)	(3.303)	(4.197)	(4.571)	(5.900)
Lợi nhuận trước dự phòng	2.780	5.166	6.172	8.947	10.488
Chi phí dự phòng	-522	-1.298	-1.783	-2.908	-1.964
LNST sau CĐTS	1.805	3.094	3.510	4.830	6.819

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021	2022F
Tiền và tương đương tiền	1.332	1.655	2.214	2.553	2.885
Tiền gửi tại NHNN	4.693	7.761	9.109	18.040	17.614
Tiền gửi tại các TCTD khác	16.341	21.024	12.698	48.753	51.191
Cho vay khách hàng, ròng	76.295	94.435	118.085	139.463	173.688
Chứng khoán đầu tư	24.900	26.075	48.095	62.405	71.758
Tổng tài sản	136.179	164.594	206.315	292.827	335.536
Vay NHNN	4.752	828	698	564	592
Tiền gửi các TCTD	33.491	40.214	40.880	87.016	91.367
Tiền gửi khách hàng	76.138	92.439	115.904	139.562	164.683
Vốn chủ sở hữu	10.622	13.075	16.744	25.988	32.800
Tổng nợ vay và VCSH	136.179	164.594	206.315	292.827	335.536

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH					
	2018	2019	2020	2021	2022F
Tăng trưởng					
Cho vay khách hàng	21,7%	23,9%	25,5%	17,7%	25,0%
Tiền gửi khách hàng	8,3%	21,4%	25,4%	20,4%	18,0%
Tổng tài sản (TTS)	9,7%	20,9%	25,3%	41,9%	14,6%
VCSH	59,1%	23,1%	28,1%	55,2%	26,2%
Lợi nhuận					
NIM (%)	3,77%	4,21%	4,32%	4,33%	4,35%
ROAA (%)	1,39%	2,06%	1,89%	1,94%	2,17%
ROAE (%)	20,87%	26,11%	23,54%	22,61%	23,20%
Chất lượng tài sản					
NPL (%)	1,12%	1,29%	1,18%	0,82%	1,11%
Loan loss reserve (LLR)	103%	98%	134%	153%	146%
Thanh khoản					
Cho vay khách hàng/ TTS	56%	57%	57%	48%	52%
Cho vay KH/ Tiền gửi KH	100%	102%	102%	100%	105%
Trên mỗi cổ phiếu					
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1.141	1.956	2.219	3.054	4.311
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	6.715	8.266	10.586	16.430	20.736

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

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích cộng đồng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, 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