

12/04/2018

Khuyến nghị

Trần Thị Hồng Tươi (PTCB)

tuoith@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	32,000
Upside	N/A

Trần Thành Hưng (PTKT)

hwngtt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu
Giá cắt lỗ

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	555
Vốn hóa (tỷ đ)	17,760
Giá cao nhất 52 tuần	N/A
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	N/A
Sở hữu NĐT NN	19.9%

Cổ đông lớn (%)

SBI Ven Holdings	19.9%
FPT	8.68%
Doji	7.6%
Vinare	5.14%
IFC	4.99%

Tổng quan về công ty: Vốn điều lệ là 5,842 tỷ đồng đến cuối năm 2017, dự kiến tăng lên 8,550 tỷ đồng trong năm 2018. Ngân hàng sở hữu 30 chi nhánh và 34 phòng giao dịch trên toàn quốc. TPB đi đầu về số hóa ngân hàng.

Định giá

555 triệu cổ phiếu TPB dự kiến chào sàn HOSE vào ngày 19/04/2018 với giá khởi điểm là 32,000 đồng/cp, tương đương P/B trailing là 2.66x, tương đối cao so với trung bình các ngân hàng hiện tại (2.54x) và P/B 2018 là 1.63x.

Dự báo KQKD 2018.

TPB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 18%; 66% tăng trưởng LNST trong năm 2018, sau đó, cho vay và LNTT tăng trưởng lần lượt là 20%/năm và 32%/năm từ 2018-2022. Khi đó, LNST 2018 đạt 1,600 tỷ đồng, EPS là 2,883 đồng/cp, giá trị ghi sổ là 19,690 đồng/cp.

Cập nhật doanh nghiệp (chi tiết tham khảo trang 2)

- **LNST tăng 70.49%** yoy đạt 964 tỷ đồng trong năm 2017 nhờ cho vay tăng 35.97%, NIM tăng từ mức 2.79% lên 2.94% và thu nhập ngoài lãi tăng đến 133% yoy.
- **KQKD quý 1/2018 tiếp tục khả quan.** LNTT đạt 513 tỷ đồng, tăng 149% yoy. Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát ở mức thấp, đạt 0.95%.
- **Ngân hàng có khoảng 2,400 tỷ đồng lợi nhuận chưa ghi nhận** từ danh mục đầu tư trái phiếu Chính phủ, tính đến tháng 3/2018.
- **Hiệu quả kinh doanh cải thiện mạnh.** NIM tăng lên 2.94%, ROA và ROE tăng lần lượt từ 0.62% lên 0.84% và từ 10.79% lên 15.59%.
- **Nợ xấu được kiểm soát ở mức 1.1%,** nếu tính cả nợ xấu đã bán cho VAMC tỷ lệ này tăng lên đến 2.05%. Tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu là 97%, tương đối cao so với các ngân hàng khác (trung vị là 79.49%).
- **TPB dẫn đầu về số hóa ngân hàng.** Điều này không chỉ giúp TPB thu hút thêm khách hàng mới, đáp ứng nhu cầu của nhóm khách hàng trẻ mà còn đóng góp tăng CASA, tăng huy động, tăng thu nhập cho TPB.

Rủi ro đầu tư

- Tổng tài sản nghi ngờ tăng 1255 lên 10,863 tỷ đồng
- Rủi ro thanh khoản
- Rủi ro lãi suất tăng

Cập nhật doanh nghiệp

KQKD tích cực. LNTT tăng trưởng trung bình 52% từ 2012-2017. TPB đã tự tái cấu trúc thành công. Năm 2017, LNST tăng 70.49% lên 964 tỷ đồng.

- Cho vay tăng 35.97% lên 63,427 tỷ đồng trong năm 2017. Tổng tài sản tăng 17.33% lên 124,119 tỷ đồng. Tiền gửi tăng 27.63% lên 70,299 tỷ đồng. Tiền gửi và vay các TCTD khác là 38,261 tỷ đồng, chiếm 32.57% tổng huy động vốn của ngân hàng. Tỷ lệ cho vay/tiền gửi của khách hàng là 90.22%, tương đối cao.
- Thu nhập lãi thuần tăng 50% lên 3,172 tỷ đồng. Thu nhập phí tăng 92% lên 165 tỷ đồng. Thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu đầu tăng đến 381% lên 223 tỷ đồng. Nhờ đó, tổng thu nhập hoạt động tăng tới 56% lên 3,609 tỷ đồng. Tuy nhiên, tỷ lệ CIR của ngân hàng cao, đạt 53.79%, tương đương 1,942 tỷ đồng trong năm 2017. TPB kỳ vọng giảm tỷ lệ này xuống 45-48% trong các năm tới.
- Hiệu quả hoạt động cải thiện mạnh. NIM tăng lên 2.94%, ROA và ROE tăng lần lượt từ 0.62% lên 0.84% và từ 10.79% lên 15.59%

KQKD quý 1/2018 tiếp tục khả quan. LNTT đạt 513 tỷ đồng, tăng 149% yoy. Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát ở mức thấp, đạt 0.95%.

Kế hoạch kinh doanh. TPB đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng đạt 20%/năm, NIM cải thiện 2bps /năm, EBT tăng trưởng trung bình 32%/năm, CAR theo Basel II đạt 10.5% và tỷ lệ cổ tức đạt khoảng 10-15% trong 5 năm tới (2018-2022). Cụ thể, trong năm 2018, ngân hàng đạt mục tiêu tăng trưởng cho vay đạt 18% yoy, tỷ lệ nợ xấu thấp hơn 2%, LNTT tăng 82.42% lên 2,200 tỷ đồng, LNST đạt 1,600 tỷ đồng. Khi đó, EPS 2018 là 2,883 đồng/cp và giá trị ghi sổ là 19,690 đồng/cp.

TPB còn 2,400 tỷ đồng lợi nhuận từ chênh lệch giá trái phiếu Chính phủ chưa ghi nhận, tính đến tháng 3/2018. Tổng mệnh giá chứng khoán đầu tư (không tính trái phiếu VAMC) là 24,983 tỷ đồng tính đến cuối năm 2017. Trong đó, 69% giá trị chứng khoán trên là các khoản đầu tư có kỳ hạn trên 5 năm với lợi suất cao. Hiện lãi suất trái phiếu Chính phủ đang ở mức thấp, mang lại khoản chênh lệch về giá là khoảng 2,400 tỷ đồng cho TPB. TPB đạt giải thưởng top 10 các hạng mục đầu thầu trái phiếu Chính phủ, giao dịch tự doanh và repo do HNX xếp hạng. Thu nhập từ thị trường 2 đóng góp khoảng 1/3 lợi nhuận hoạt động của ngân hàng trong năm 2017.

TPB tiên phong về số hóa ngân hàng tại Việt Nam. Ngân hàng số hóa hầu hết các hoạt động ngân hàng, bao gồm Livebank 24/7, Ebanking & Eco- system, đánh giá khách hàng và chuẩn hóa quy trình. Một số ứng dụng quan trọng bao gồm Ebanking, QuickPay, MPOS, Savy và Chatbot. Các sản phẩm này không chỉ giúp TPB thu hút các khách hàng mới, phục vụ nhóm khách hàng trẻ mà còn góp phần tăng CASA, huy động vốn và thu nhập. Theo thống kê của TPB, Livebank thực hiện trung bình 1,200-1,500 giao dịch/tháng/máy, cao hơn mức trung bình 1,000 giao dịch/tháng/phòng giao dịch. Giá trị trung bình các khoản vay qua Livebank là 2-3 triệu đồng, trong khi đó, giá trị tiền gửi trung bình là 14-15 triệu đồng. Livebank cung ứng hầu hết các dịch vụ ngân hàng, với chi phí chỉ bằng 30% so với cách phục vụ ngân hàng truyền thống. TPB đặt kế hoạch tăng số lượng Livebank từ con số 48 hiện tại lên tới 100 điểm giao dịch.

NHTM CP Tiên Phong

Tỷ lệ nợ xấu thấp, đạt 1.1% vào cuối năm 2017. Nếu tính cả giá trị trái phiếu đã bán cho VAMC, tỷ lệ nợ xấu tăng lên tới 2.05%. Quỹ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu cao, đạt 97%, cao hơn mức trung vị các ngân hàng niêm yết đạt 79.49%. Tổng giá trị tài sản nghi ngờ theo tính toán của chúng tôi là 10,863 tỷ đồng, tương đương 160 tổng vốn chủ sở hữu, cao hơn mức trung vị các ngân hàng niêm yết (122.92%). Lưu ý, giá trị tài sản nghi ngờ tăng mạnh 125% trong năm 2017 chủ yếu do tăng mạnh các tài sản khác. Trong đó, 3,896 tỷ đồng phải thu từ bán trái phiếu, 1,038 tỷ đồng phải thu từ L/C trả chậm và 1,000 tỷ đồng tiền gửi tại SSL.

Kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 8,550 tỷ đồng từ mức 5,842 tỷ đồng hiện tại. (1) Phát hành riêng lẻ 15%, kế hoạch này đã được SBV thông qua. (2) 20% cổ phiếu thưởng từ nguồn thặng dư vốn, tương đương giá phát hành riêng lẻ là 25,000 đồng/cp. (3) Cổ tức 2017 là 8.37% bằng cổ phiếu. Nếu điều kiện thuận lợi, ngân hàng dự kiến tăng vốn điều lệ lên 10,000 tỷ đồng vào cuối năm 2018.

Rủi ro đầu tư.

- Rủi ro thanh khoản. 32.57% tổng vốn huy động của TPB là từ tiền gửi và đi vay liên ngân hàng. TPB sẽ gặp khó khăn về thanh khoản nếu lãi suất liên ngân hàng hoặc lãi suất repo tăng. Ở chiều ngược lại, IFC và ADB cấp cho TPB hạn mức tín dụng là 130 triệu USD (khoảng 2,860 tỷ đồng) và các khoản đi vay liên ngân hàng của TPB thường có kỳ hạn 3 tháng. Điều này, sẽ giảm áp lực về thanh khoản cho ngân hàng.
- Rủi ro lãi suất tăng. TPB có gần 25 nghìn tỷ đồng trái phiếu Chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp, và là ngân hàng rất tích cực tham gia các giao dịch repo và trái phiếu chính phủ. Nếu lãi suất tăng, thu nhập từ thị trường 2 của ngân hàng sẽ giảm.

Phụ lục 01: Tổng quan các ngân hàng niêm yết

	TPB	MBB	ACB	STB	SHB	EIB	NVB	VIB	TCB	VPB	HDB	LPB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	5,842	18,155	10,273	18,852	11,197	12,355	3,010	5,644	11,655	15,706	9,810	6,460
VCSH (tỷ đ)	6,677	29,601	16,031	23,236	14,868	14,251	3,218	8,788	26,931	29,696	11,287	9,383
Tổng tài sản (tỷ đ)	124,119	313,878	284,316	368,680	277,994	149,370	71,842	123,159	269,392	277,752	174,594	163,434
Vốn chủ sở hữu/TTS	5.38%	9.43%	5.64%	6.30%	5.35%	9.54%	4.48%	7.14%	10.00%	10.69%	6.46%	5.74%
Tăng trưởng (ytd)												
Tăng trưởng tài sản	17.33%	22.48%	21.67%	11.04%	18.83%	15.97%	4.10%	17.84%	14.46%	21.41%	25.98%	15.20%
Tăng trưởng cho vay	35.97%	22.19%	21.49%	12.11%	20.79%	16.61%	26.66%	32.71%	12.78%	26.26%	-85.91%	26.29%
Tăng trưởng tiền gửi	27.63%	13.02%	16.59%	9.67%	17.70%	14.84%	9.40%	15.38%	-1.43%	7.89%	-21.31%	15.58%
Tiền gửi không kỳ hạn	16.23%	30.11%	15.82%	13.87%	9.04%	13.30%	8.01%	16.30%	22.36%	14.73%	146.60%	28.39%
Cho vay/tiền gửi	90.22%	83.65%	82.24%	69.70%	100.04%	86.20%	70.23%	116.80%	94.08%	136.78%	17.70%	78.44%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	1.10%	1.20%	1.79%	4.67%	1.90%	2.27%	1.53%	2.49%	1.61%	3.39%	1.52%	1.07%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ hán cho VAMC	2.05%	1.20%	1.79%	18.26%	4.75%	6.41%	1.53%	3.49%	1.61%	5.07%	2.41%	2.01%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.06%	1.15%	0.93%	1.25%	1.38%	1.04%	1.12%	1.18%	1.17%	1.72%	1.11%	1.22%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	97%	96%	52%	27%	73%	46%	73%	48%	73%	51%	73%	114%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	2.01%	1.54%	1.80%	11.09%	4.22%	0.96%	8.50%	1.41%	2.41%	1.54%	3.27%	2.92%
Tài sản nghi ngờ	10,683	15,974	12,157	95,352	30,084	9,832	11,436	4,634	15,575	15,974	11,073	8,911
% TTS	8.61%	5.09%	4.28%	25.86%	10.82%	6.58%	15.92%	3.76%	5.78%	5.09%	5.85%	5.45%
% VCSH	160.00%	53.97%	75.84%	410.36%	202.34%	68.99%	355.37%	52.74%	57.83%	53.97%	75.02%	94.97%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)												
% Thu nhập lãi thuần	87.89%	80.90%	73.94%	61.04%	75.06%	69.69%	88.78%	84.45%	54.64%	80.90%	84.69%	102.58%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	1,668	7,868	5,222	2,335	3,974	1,622	266	1,767	11,646	7,868	3,434	2,282
% yoy	70.51%	38.50%	81.01%	174.06%	61.65%	9.63%	25.81%	35.05%	52.08%	38.50%	60.35%	24.01%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(462)	(3,252)	(2,565)	(846)	(2,035)	(605)	(235)	(361)	(3,609)	(3,252)	(1,017)	(514)
% vs LN trước DP	27.72%	41.33%	49.13%	36.23%	51.22%	37.27%	88.43%	20.46%	30.99%	41.33%	29.61%	22.52%
LNST (tỷ đ)	964	3,520	2,118	1,182	1,550	823	22	1,124	6,446	3,520	1,746	1,368
% yoy	70.49%	20.87%	59.84%	1233.45%	69.69%	166.35%	102.56%	100.15%	104.70%	20.87%	136.61%	28.73%
NIM (TTM)	2.94%	4.19%	3.47%	1.81%	2.12%	2.06%	1.91%	3.12%	3.89%	4.19%	4.07%	3.60%
CIR (TTM)	53.79%	43.26%	54.35%	73.00%	39.91%	57.63%	78.90%	56.82%	28.75%	43.26%	54.39%	55.21%
ROA (TTM)	0.84%	1.22%	0.82%	0.34%	0.61%	0.59%	0.03%	0.99%	2.55%	1.22%	1.15%	0.90%
ROE (TTM)	15.59%	12.42%	14.08%	5.20%	11.03%	5.94%	0.68%	12.83%	27.71%	12.42%	16.24%	15.45%
EPS (đồng/cp) (TTM)	1,649	1,797	2,062	627	1,384	666	73	1,992	7,504	1,797	1,780	1,979
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	12,030	15,516	15,604	12,326	13,278	11,535	10,691	15,568	23,106	15,516	14,348	14,525

Nguồn: BSC research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

