



BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2021

NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2020 VÀ TRIỂN VỌNG 2021

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

▼ **Tín dụng tăng trưởng chậm nhưng có dấu hiệu tăng tốc trở lại:**

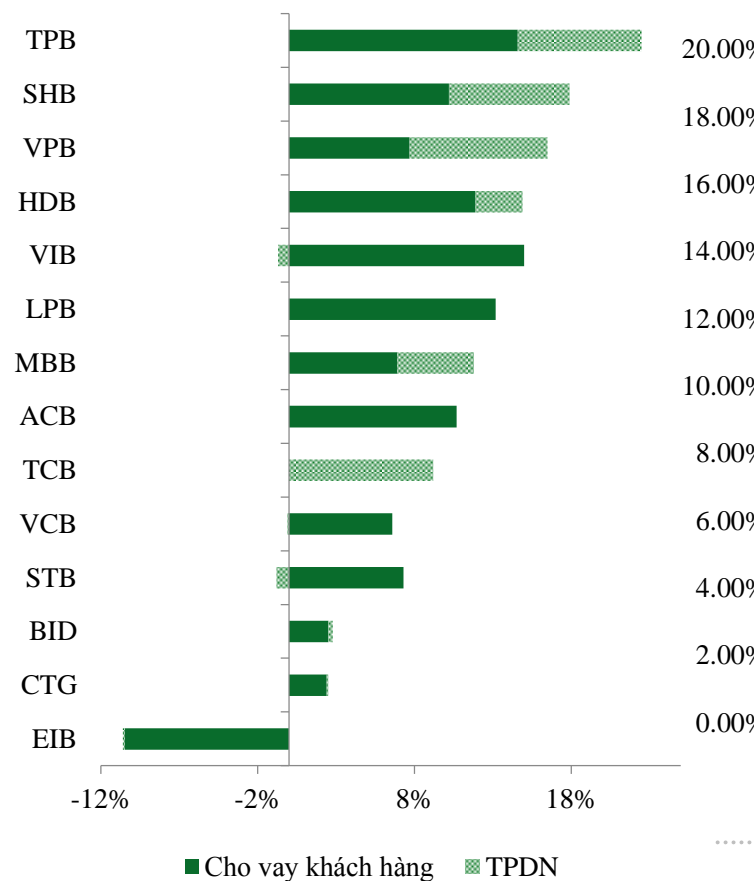
- Tăng trưởng tín dụng đạt 7,93% tính đến ngày 24/11 và dự kiến thấp hơn 10% cho cả năm 2020. Tốc độ tăng trưởng có phần thấp hơn so với mức tăng 13,7% năm 2019.
- 9T.2020: tăng trưởng tín dụng từ TPDN đóng góp 25% tăng trưởng và tăng trưởng tín dụng từ nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn đóng góp khoảng 60% tăng trưởng.

▼ **NHNN đã thực hiện nói room tăng trưởng tín dụng cho nhiều ngân hàng:**

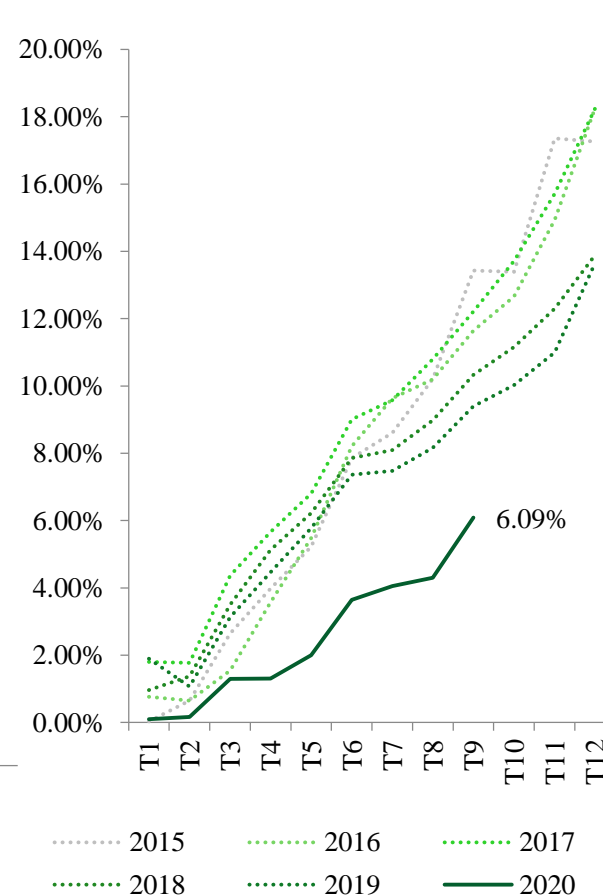
- Với định hướng thúc đẩy tăng trưởng tín dụng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, NHNN đã thực hiện nói room tăng trưởng cho nhiều ngân hàng đáp ứng đủ 2 yếu tố: (1) có sức khỏe tài chính, (2) có khả năng tăng trưởng.
- Các ngân hàng được nói room bao gồm: TCB, HDB, VPB, TPB, VIB, MBB, ...

- ▼ **Kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng hồi phục và đạt khoảng 11 - 12% trong năm 2021:** Chúng tôi ghi nhận kỳ vọng lạc quan hơn ở nhiều ngân hàng so với giai đoạn đầu năm khi nhu cầu tín dụng của nhóm khách hàng cá nhân đang tăng trở lại. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng có cải thiện trong Q4.2020 và cả năm 2021.

Tăng trưởng tín dụng 9T.2020



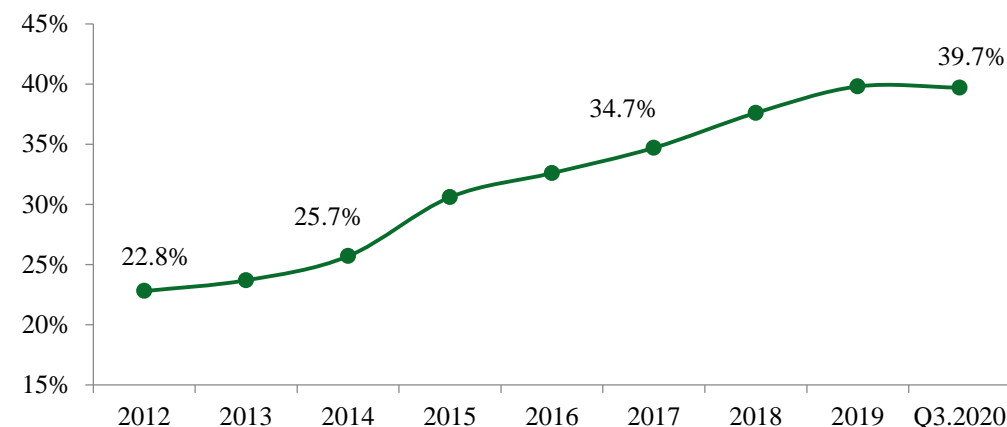
Tăng trưởng tín dụng ytd



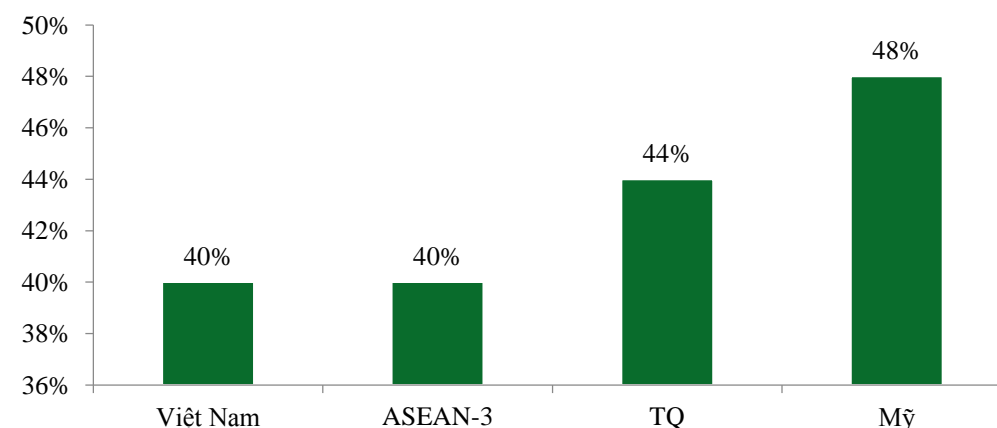
▼ **Có mức tăng trưởng chậm trong năm 2020, tuy nhiên phân khúc cho vay KHCN vẫn là phân khúc được nhiều ngân hàng ưu tiên:**

- Tín dụng nhóm khách hàng cá nhân tăng chậm là lý do chính dẫn tới tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm của toàn hệ thống. Cụ thể, tín dụng cá nhân ước tính tăng 5,2% sau 9T.2020 so với tốc độ tăng trưởng CAGR 21,7% của giai đoạn 2016 – 2019.
- Phân khúc khách hàng cá nhân ngày càng được nhiều ngân hàng ưu tiên cho vay nhờ có nhiều ưu điểm bao gồm: (1) có hệ số rủi ro thấp khi tính hệ số CAR theo Thông tư 41 (tùy vào TSBĐ hoặc 80% nếu không có TSBĐ BĐS); (2) Giúp cải thiện lợi suất cho vay; (3) Giảm thiểu rủi ro tập trung.
- Tiềm năng tăng tỷ trọng bán lẻ vẫn khả quan trong tương lai khi tỷ trọng dư nợ bán lẻ của Việt Nam hiện ở mức 40%, thấp hơn các nước đã phát triển và lối sống của người dân đang thay đổi theo hướng chấp nhận vay nợ nhiều hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng phân khúc này sẽ có mức độ cạnh tranh cao hơn khi ngày càng có nhiều ngân hàng chú trọng cho vay.

Tỷ trọng dư nợ bán lẻ/Danh mục tín dụng

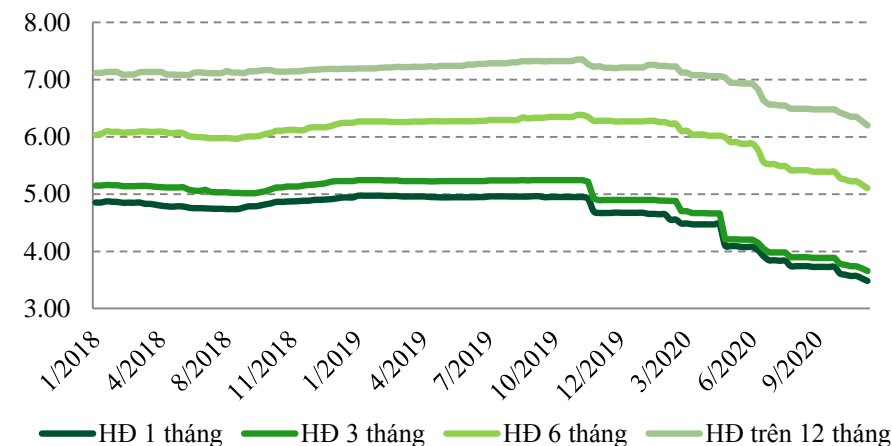


Tỷ trọng dư nợ bán lẻ ngành ngân hàng 2019

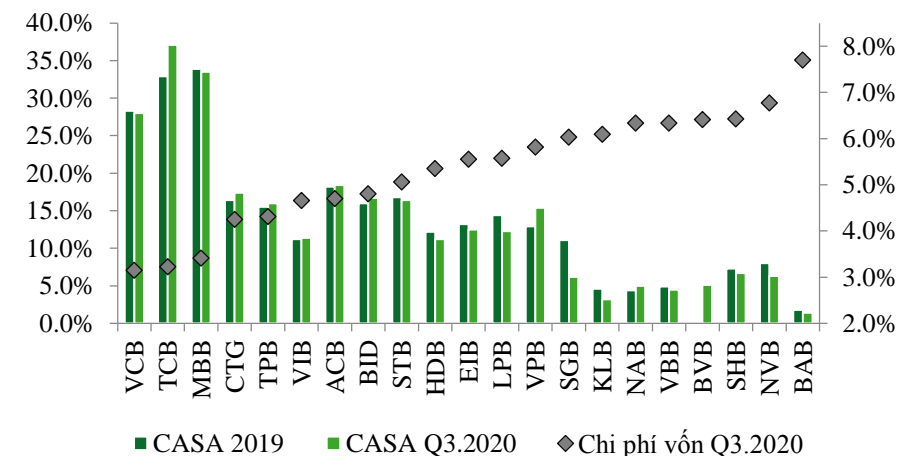


- ♥ **Huy động từ khách hàng tăng 10,6% tính đến ngày 24/11. Lãi suất huy động niêm yết trung bình đã giảm 100 – 120 điểm cơ bản tùy theo kỳ hạn tính từ đầu năm 2019.**
- ♥ **Chi phí vốn của các ngân hàng ghi nhận giảm nhanh ở Q3.2020.**
- ♥ **Chưa có áp lực nào đủ lớn khiến lãi suất có thể tăng trở lại:**
 - Chưa xuất hiện rủi ro thanh khoản đến từ nợ xấu.
 - Không có áp lực ở các chỉ số: (1) việc tăng trưởng tín dụng dựa một phần vào TPDN giúp giảm áp lực lên tỷ lệ LDR khi tử số chỉ tính tới các khoản cho vay khách hàng; (2) việc không trả cổ tức tiền mặt theo chỉ thị của NHNN giúp hệ số an toàn vốn CAR tăng lên; (3) Áp lực lên tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn được giảm nhẹ khi NHNN lùi thời hạn giảm mức trần của tỷ lệ này.
 - Áp lực thanh khoản từ tăng trưởng tín dụng dự báo chưa xuất hiện trong 2020 và có thể phải tới cuối 2021 mới xuất hiện trở lại.
- ♥ **Lãi suất cho vay đầu ra có điều chỉnh giảm nhưng chậm hơn tốc độ giảm của lãi suất huy động niêm yết:**
 - Các NH cân đối giữa mức độ tác động của việc giảm lãi suất huy động đầu vào và lãi suất cho vay đầu ra khi giảm lãi suất huy động niêm yết có mức ảnh hưởng chậm do các khoản huy động thường có lãi suất cố định.
 - Đối tượng khách hàng doanh nghiệp được hưởng các ưu đãi về lãi suất và cơ cấu nợ nhiều hơn đối tượng cá nhân. Ngoài ra, các khoản vay mới sẽ có lãi suất cho vay thấp trong khi các khoản vay cũ được giảm lãi suất ở mức độ ít hơn.
- ♥ **NIM dự kiến duy trì tương đương 2020 trong năm 2021.**

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)

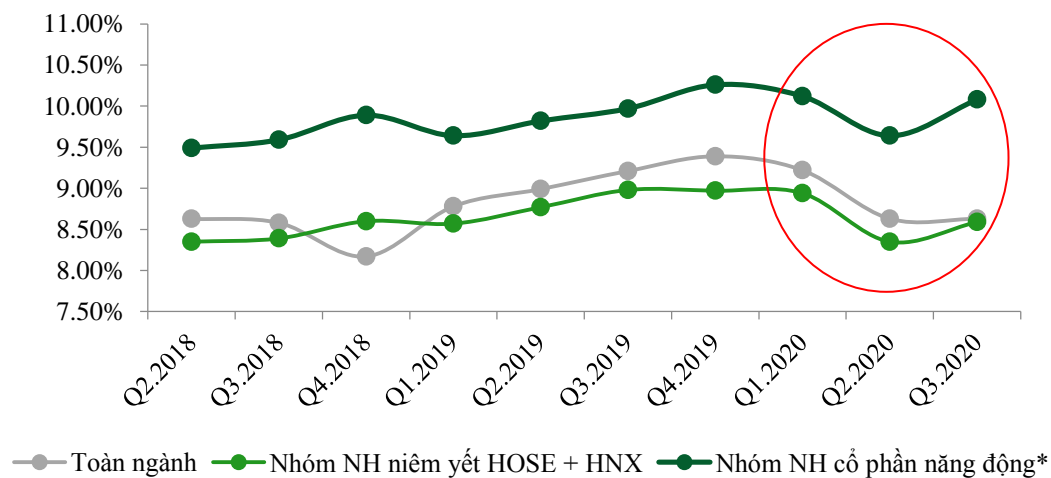


Tỷ lệ CASA và chi phí vốn



- ▼ Tỷ lệ nợ xấu và tài sản rủi ro tăng từ mức trên 3% cuối năm 2019 lên 4,5% vào Q3.2020 theo số liệu của NHNN.
- ▼ Nhiều ngân hàng ghi nhận khách hàng có dư nợ tái cơ cấu hồi phục:
 - Nhiều ngân hàng không ghi nhận sự gia tăng của dư nợ tái cơ cấu trong Q3.2020. Bên cạnh đó, lợi suất ghi nhận trên danh mục cho vay có sự phân hóa và hồi phục mạnh ở nhóm ngân hàng có chất lượng tài sản tốt. Nguyên nhân chính đến từ việc một phần khách hàng tái cơ cấu theo Thông tư 01 đã có dòng tiền và thực hiện trả lãi trở lại sau khi được giãn thời hạn trả lãi ở thời điểm Q2.2020.
 - Với việc nhiều khách hàng đã hồi phục hoạt động sản xuất kinh doanh, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ dư nợ tái cơ cấu chuyển thành nợ xấu khi thông tư 01 hết hiệu lực kỳ vọng ở mức thấp.

Lợi suất ghi nhận trên danh mục cho vay khách hàng hồi phục



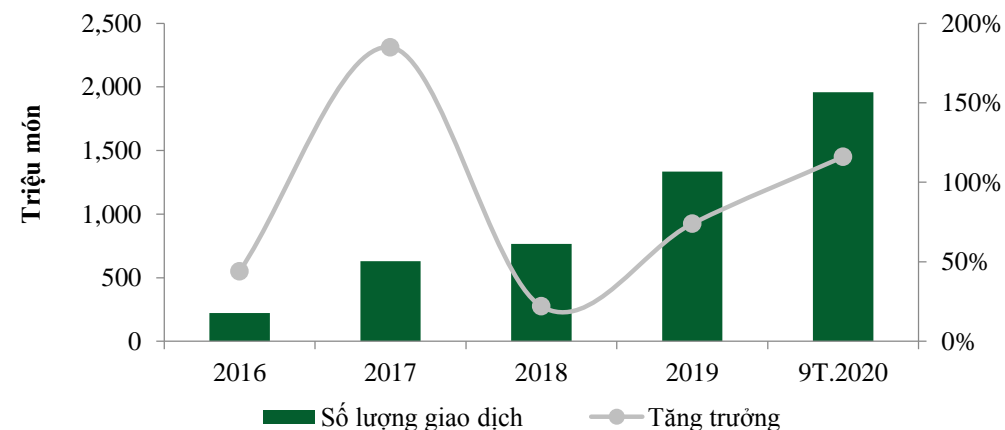
*: ACB, MBB, HDB, TCB, TPB, VIB, VPB

	Tỷ lệ nợ xấu 2019	Tỷ lệ nợ xấu Q3.2020	Dư nợ tái cơ cấu TT01	Thời điểm cập nhật
ACB	0,54%	0,83%	3,20%	T9.2020
CTG	1,16%	1,87%	0,90%	T9.2020
EIB	1,17%	2,46%	6,00%	T5.2020
HDB	1,36%	1,83%	4,50%	T9.2020
MBB	1,16%	1,50%	3,20%	T9.2020
TCB	1,33%	0,60%	3,07%	T9.2020
TPB	1,29%	1,79%	7,40%	T9.2020
VCB	0,79%	1,01%	1,34%	T9.2020
VIB	1,96%	2,14%	0,40%	T6.2020
VPB	3,42%	3,65%	10,50%	T9.2020
Toàn ngành			2,00%	T7.2020
Toàn ngành			3,90%	T9.2020

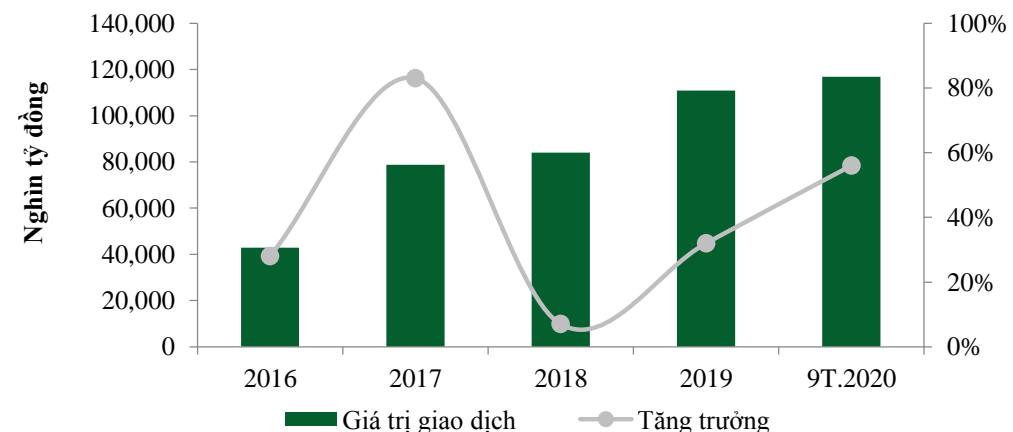
Lưu ý: các ngân hàng có thể sử dụng cách thống kê dư nợ tái cơ cấu khác nhau

- Miễn phí chuyển khoản dần trở thành xu hướng của nhóm ngân hàng cổ phần năng động:** tăng phí giao dịch có thể giúp các ngân hàng tăng trưởng thu nhập, tuy nhiên việc miễn phí giao dịch kết hợp với các hình thức tặng trải nghiệm khách hàng khác lại giúp các ngân hàng thu hút khách hàng thường xuyên, nhờ đó có thể giảm chi phí vốn khi CASA tăng và huy động dễ dàng hơn. Ngoài ra, tệp khách hàng cá nhân thường xuyên tăng lên cũng giúp ích cho việc tăng tín dụng khi đây là nhóm khách hàng mục tiêu của nhiều ngân hàng.
- Nghị định 81/2020/NĐ-CP ảnh hưởng tới hoạt động phân phối bán lẻ trái phiếu của một số ngân hàng:** Nhìn chung, Nghị định 81 sẽ điều chỉnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp theo hướng bền vững hơn khi hạn chế việc phân phối trái phiếu kém chất lượng tới các nhà đầu tư không chuyên nghiệp. Tuy nhiên, một số ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng khi trước kia thường sử dụng biện pháp phát hành riêng lẻ nhiều lần tới nhiều cá nhân. Cụ thể:
 - Phát hành riêng lẻ bị hạn chế giao dịch trong vòng 1 năm, số lượng nhà đầu tư hạn chế dưới 100 người và nay phải cách nhau tối thiểu 6 tháng giữa các đợt phát hành theo quy định mới. Do đó, ngân hàng không thể phân phối trái phiếu tới nhiều hơn 100 khách hàng tại thời điểm phát hành nếu tiếp tục sử dụng hình thức này. Ngoài ra, các quỹ mở đầu tư trái phiếu cũng không được phép mua trái phiếu phát hành riêng lẻ.
 - Phát hành trái phiếu ra công chúng có yêu cầu cao hơn về đơn vị phát hành và đơn vị tư vấn không thể kiểm soát được nguồn cầu mua trái phiếu.

Số lượng giao dịch chuyển khoản



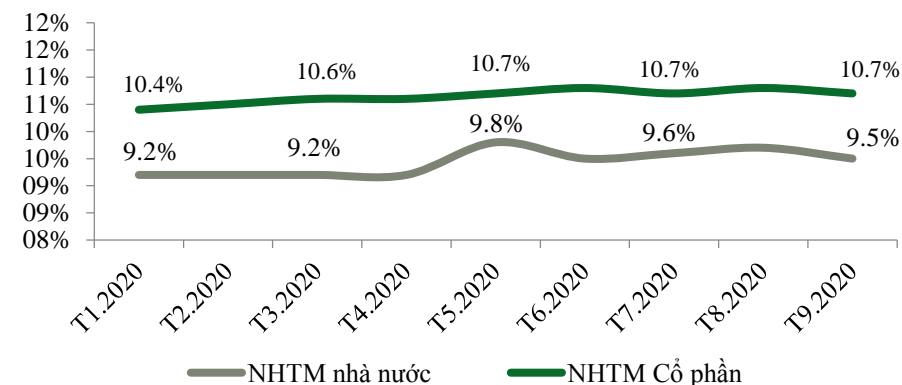
Giá trị giao dịch chuyển khoản



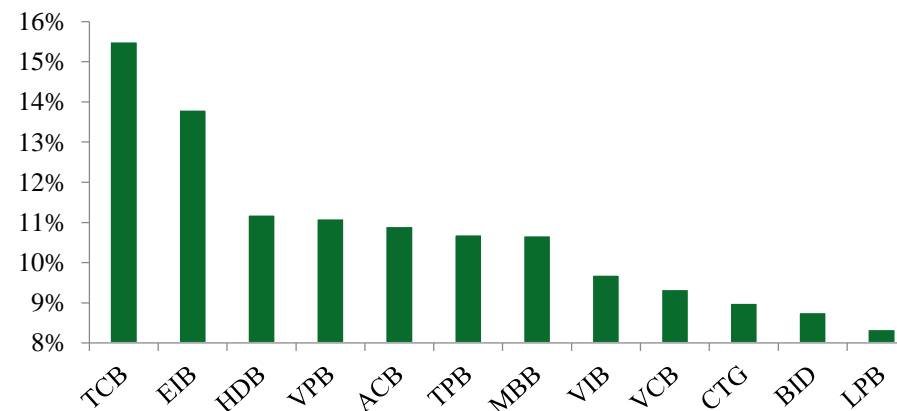
▼ Nhóm ngân hàng:

- Nhóm ngân hàng lớn (AGR, VCB, BID, CTG): tiếp tục phải chịu áp lực giảm lãi suất đầu ra khi NHNN chưa có động thái thay đổi về chính sách điều hành. Do đó, biên lãi ròng NIM của nhóm này giảm trong năm 2020 so với năm 2019 và chưa thể hồi phục hoàn toàn trong năm 2021.
- Nhóm ngân hàng cổ phần năng động (ACB, MBB, TCB, VPB, VIB, TPB): là nhóm có tốc độ tăng trưởng cao hơn về tín dụng do có nguồn lực tốt hơn (hệ số CAR cao, nguồn vốn từ lợi nhuận giữ lại dồi dào) và quy mô nhỏ. Ngoài ra, áp lực giảm lãi suất đầu ra thấp hơn nhóm ngân hàng lớn giúp cho nhóm này giữ được biên lãi ròng NIM cao và tiếp tục ghi nhận tăng trưởng khả quan từ thu nhập lãi thuần.
- ▼ **Thông tư 01 dự báo hết hiệu lực trong năm 2021**, thời điểm dịch bệnh Covid-19 được kiểm soát sau khi nhiều nước có thể sản xuất đại trà Vaccine phòng bệnh.
- Với dấu hiệu phục hồi tốt của dư nợ tái cơ cấu, nợ xấu gia tăng đến từ nhóm khách hàng dự kiến ở mức 0,5 – 1% tổng dư nợ và sẽ có mức độ phân hóa mạnh giữa các ngân hàng tùy thuộc vào chất lượng tài sản. Bên cạnh đó, các ngân hàng đã thực hiện trích lập mạnh mẽ trong năm 2020 cho các khoản nợ xấu có thể phát sinh trong tương lai sẽ ít phải chịu áp lực tăng trích lập trong năm 2021.
- Nợ xấu tăng lên sẽ tác động lên chi phí trích lập của các ngân hàng dần dần trong 2 năm 2021 và 2022 do dư nợ vẫn có quy trình 360 ngày chậm trả tính từ hạn trả nợ mới để chuyển từ nợ nhóm 1 sang nợ nhóm 5.

Tỷ lệ an toàn vốn CAR của nhóm áp dụng thông tư 41



Hệ số an toàn vốn CAR 2019



NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2020 VÀ TRIỂN VỌNG 2021

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

BẢNG KHUYẾN NGHỊ CÁC NGÂN HÀNG NĂM 2021

Chỉ tiêu 9T.2020	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	LNTT	NIM	ROE	NPL	LLR	Chất lượng tài sản	Triển vọng kinh doanh	Khuyến nghị đầu tư
Đơn vị	Tỷ đồng	Tỷ đồng	Tỷ đồng	%	%	%	%			
ACB	418.748	32.919	6.411	3,54%	22,11%	0,83%	117%	Lành mạnh	Tăng trưởng	Mua
BAB	112.042	8.194	522,087	1,95%	8,14%	0,81%	124%	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá
BID	1.467.806	81.441	7.062	2,45%	10,68%	1,97%	87%	Trung bình	Tăng trưởng	Khả quan
BVB	54.561	3.840	138	2,10%	4,46%	2,98%	48%	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá
CTG	1.261.204	83.322	10.364	2,84%	13,70%	1,87%	84%	Trung bình	Đi ngang	Khả quan
EIB	151.274	16.597	1103,612	2,20%	5,29%	2,46%	50%	Suy giảm	Đi ngang	Kém khả quan
HDB	273.290	23.885	4.381	5,10%	19,52%	1,83%	64%	Trung bình	Tăng trưởng	Khả quan
KLB	55.592	3.907	144,573	1,82%	-0,12%	6,63%	17%	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá
LPB	211.978	13.765	1741,441	3,18%	12,81%	1,64%	73%	Không đánh giá	Đi ngang	Nắm giữ
MBB	427.175	48.254	8.134	4,93%	18,44%	1,50%	119%	Trung bình	Tăng trưởng	Mua
NAB	119.474	6.113	388	2,46%	11,04%	2,28%	38%	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá
NVB	74.335	4.283	29	2,14%	1,05%	1,80%	65%	Suy giảm	Không đánh giá	Kém khả quan
SGB	22.700	3.672	177	3,28%	2,55%	2,14%	40%	Không đánh giá	Đi ngang	Không đánh giá
SHB	401.926	23.876	2607,122	2,64%	12,93%	2,47%	57%	Suy giảm	Tăng trưởng	Nắm giữ
STB	485.213	28.205	2325,693	2,47%	8,65%	2,14%	74%	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá
TCB	401.462	70.608	10.711	4,85%	17,23%	0,60%	148%	Trung bình	Tăng trưởng	Khả quan
TPB	193.461	15.438	3.024	4,02%	25,26%	1,79%	92%	Trung bình	Tăng trưởng	Mua
VBB	82.270	5.303	374	0,99%	7,98%	2,03%	54%	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá
VCB	1.188.572	93.576	15.965	2,99%	19,41%	1,01%	215%	Lành mạnh	Tăng trưởng	Khả quan
VIB	213.086	16.552	4.025	3,95%	27,93%	2,14%	48%	Lành mạnh	Tăng trưởng	Nắm giữ
VPB	413.892	49.726	9.398	8,57%	21,81%	3,65%	48%	Suy giảm	Đi ngang	Nắm giữ

Hoạt động kinh doanh chính

ACB là ngân hàng TMCP có mô hình kinh doanh năng động và khả năng quản trị rủi ro cao. Ngân hàng tập trung phần lớn hoạt động kinh doanh tại mảng khách hàng cá nhân với tài sản bảo đảm cho các khoản vay chủ yếu là BĐS. Chất lượng tài sản của ACB được kiểm soát tốt với số dư nợ xấu thấp.

Cơ cấu cổ đông

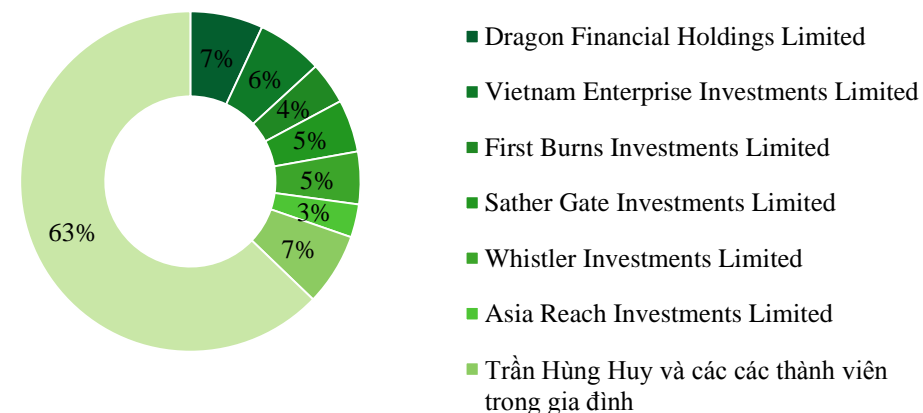
Bao gồm 30% sở hữu thuộc các quỹ ngoại, 7% thuộc Trần Hùng Huy (Chủ tịch HĐQT) và các thành viên trong gia đình, còn lại là cổ đông khác.

Kết quả kinh doanh

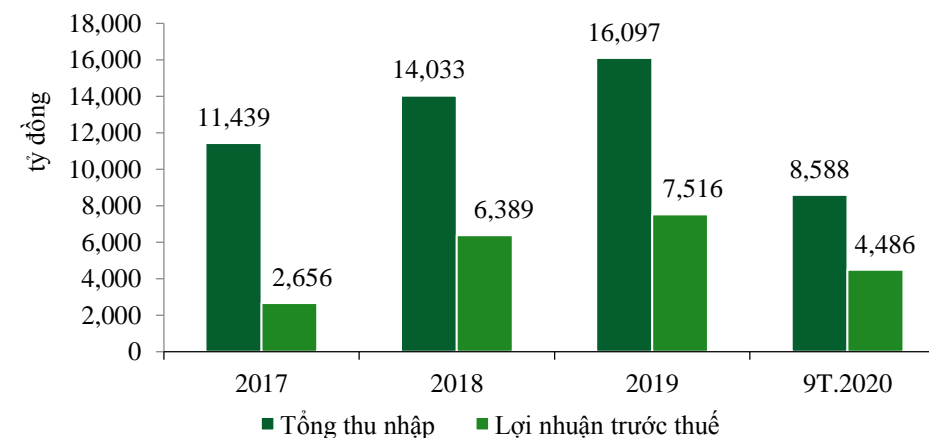
9T.2020, ACB ghi nhận LNTT đạt 6.411 tỷ đồng (+15,3% yoy). Tốc độ tăng trưởng khả quan có được nhờ sự tăng trưởng tốt đến từ thu nhập lãi thuần cũng như các khoản thu nhập ngoài lãi.

Tên công ty con	Lĩnh vực chủ yếu	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Sở hữu	LNTT 2019 (tỷ đồng)
ACBS	Chứng khoán	1500	100%	Na
ACBA	Quản lý nợ và khai thác tài sản	340	100%	7
ACBL	Cho thuê tài chính	300	100%	12
ACBC	Quản lý quỹ	50	100%	1

Cơ cấu sở hữu



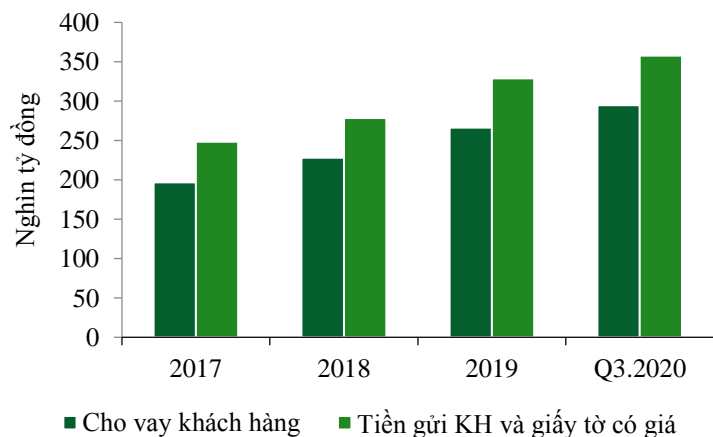
Thu nhập - Lợi nhuận



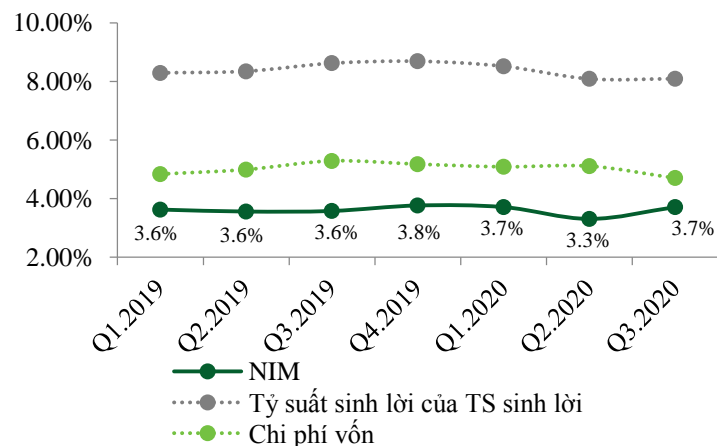
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tín dụng tăng trưởng 10,7% sau 9T.2020:** ACB có hệ số an toàn vốn CAR năm 2019 đạt 11,7% và thuộc nhóm có hệ số an toàn vốn tối ưu để cân bằng giữa tăng trưởng tín dụng và mục tiêu lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ tiếp tục được giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành trong các năm tiếp theo.
- Tiềm năng tăng trưởng tốt của thu nhập ngoài lãi:**
 - ACB sở hữu danh mục trái phiếu chính phủ đạt 61.632 tỷ đồng, lợi suất danh mục trái phiếu ghi nhận đạt 5,0% trong Q3.2020. Mức lợi suất ghi nhận cao hơn nhiều so với lãi suất TPCP trên thị trường ở mức 1 – 3%. Như vậy, ACB có thể ghi nhận lợi nhuận đột biến từ mua bán chứng khoán đầu tư nếu thực hiện bán bớt lượng TPCP này.
 - Gần đây, ACB đã kí kết hợp đồng Bancassurance độc quyền với công ty bảo hiểm Sunlife. Với vị thế là một trong những ngân hàng có doanh số bán bảo hiểm tốt nhất hệ thống và quá trình đàm phán diễn ra rất kỹ lưỡng, mức phí ban đầu (Upfront fee) mà ACB thu được được cho là lên đến 8.500 tỷ đồng, cao hơn mức phí Upfront các ngân hàng cùng quy mô nhận được trong quá khứ.

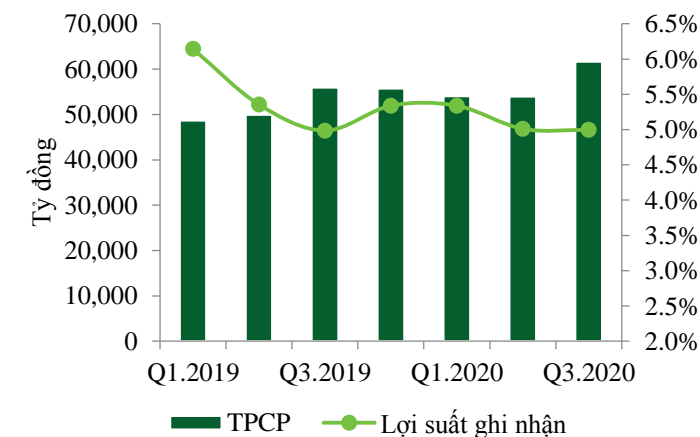
Cho vay khách hàng- Huy động



NIM



Danh mục TPCP ACB



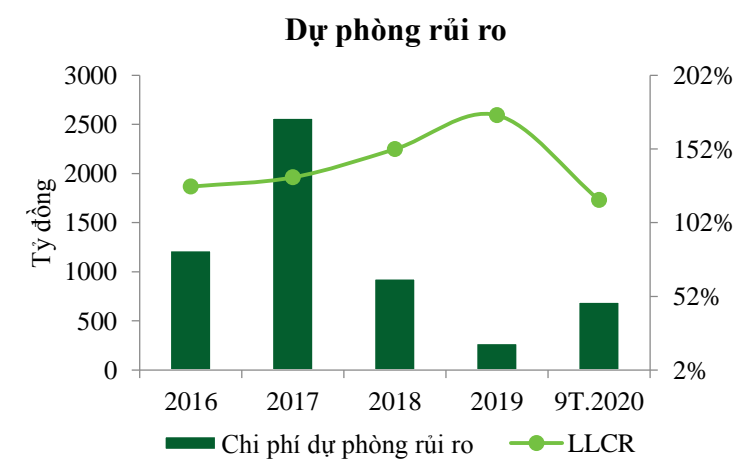
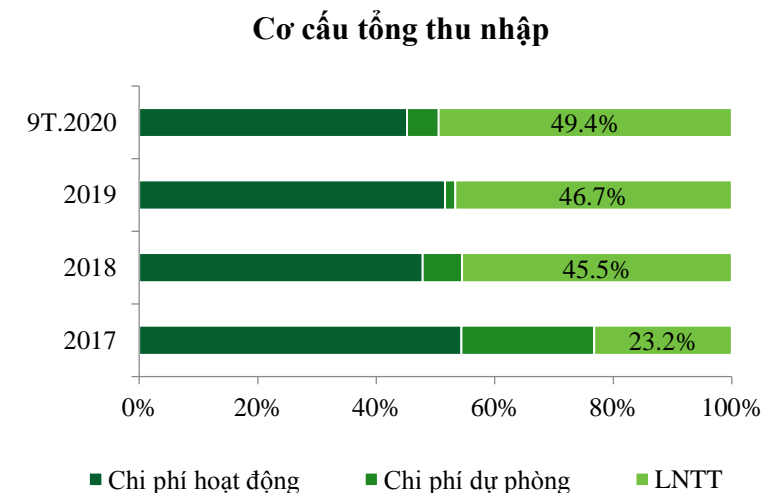
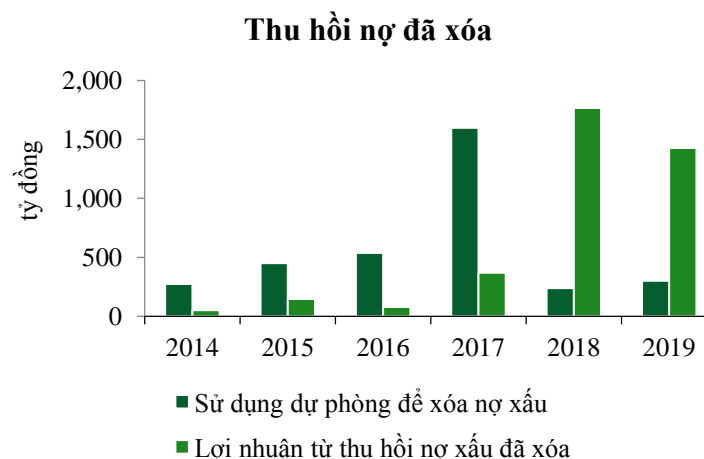
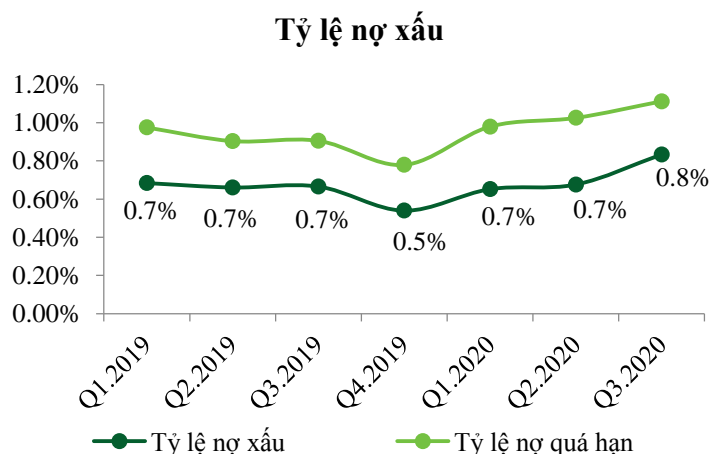
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chất lượng tài sản tốt với TSBĐ chất lượng cao:

- ACB tập trung cho vay mảng khách hàng cá nhân có thu nhập cao. Ngân hàng ghi nhận hệ số Chi phí tín dụng/Dư nợ thuộc nhóm thấp nhất ngành.
- TSBĐ cho các khoản vay của ACB chủ yếu là BĐS có pháp lý rõ ràng và có giá trị thị trường ổn định trong dài hạn. Trong trường hợp khách hàng không trả được nợ, việc xử lý thu hồi nợ của ACB cũng tương đối thuận lợi với tỷ lệ thu hồi nợ đã xóa thuộc nhóm cao nhất ngành.

Lợi nhuận duy trì ổn định giúp BVPS tiếp tục tăng trưởng với tốc độ dự kiến 25% trong năm 2020 và 26% trong năm 2021.

Khả năng cao ACB sẽ được thêm vào chỉ số VN-30 tại kỳ cơ cấu T7.2021 sau khi chuyển sàn niêm yết sang HOSE.



PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

So sánh P/B	29.393
Residual Income	32.658

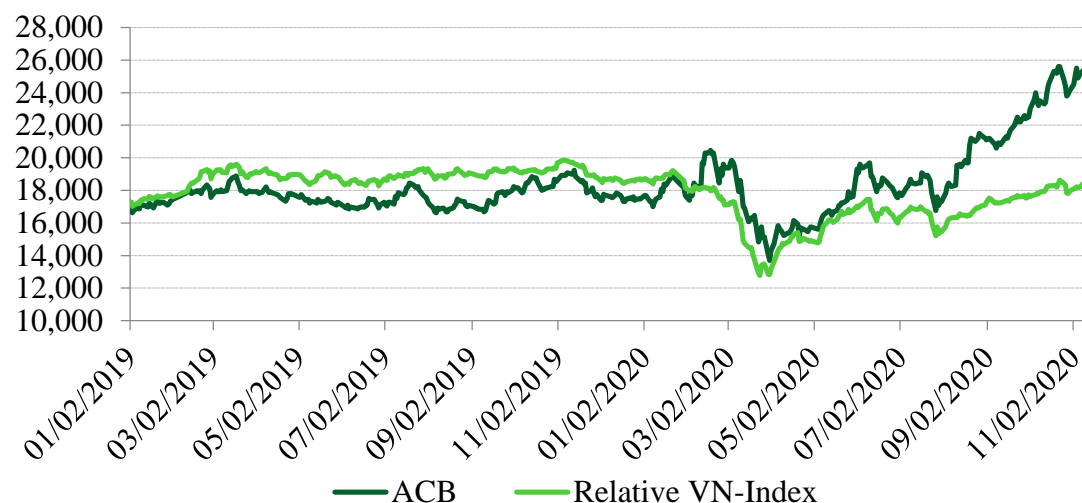
GIÁ MỤC TIÊU

31.022 VND

UPSIDE

+15%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	16.097	18.207	21.805
+/- yoy (%)	14,7%	13,1%	19,8%
Lợi nhuận trước thuế	7.516	8.817	11.173
+/- %	17,6%	17,3%	26,7%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	16.699	16.043	19.595

Giá định: ACB ghi nhận 2.000 tỷ đồng lợi nhuận từ phí Upfront fee hợp đồng bảo hiểm độc quyền trong năm 2021

Hoạt động kinh doanh chính

MBB là ngân hàng TMCP có mô hình kinh doanh năng động, bao gồm nhiều công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính ngân hàng. MBB có những lợi thế đặc biệt nhờ nằm trong khối Quân đội.

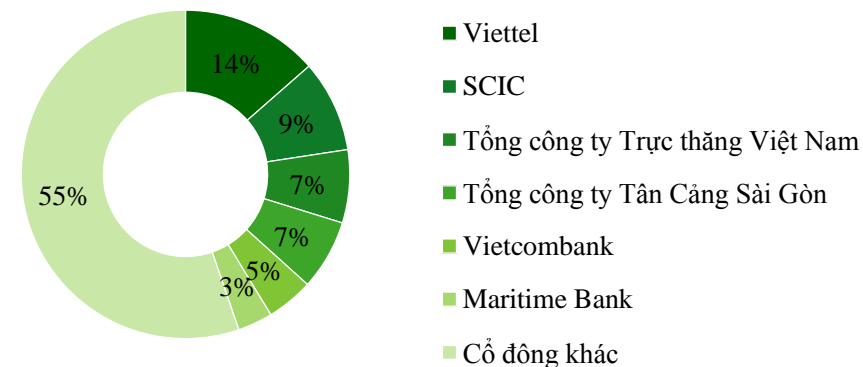
Cơ cấu cổ đông

Bao gồm 14% sở hữu thuộc Viettel, 9% thuộc SCIC, 23% nước ngoài sở hữu, còn lại là cổ đông khác.

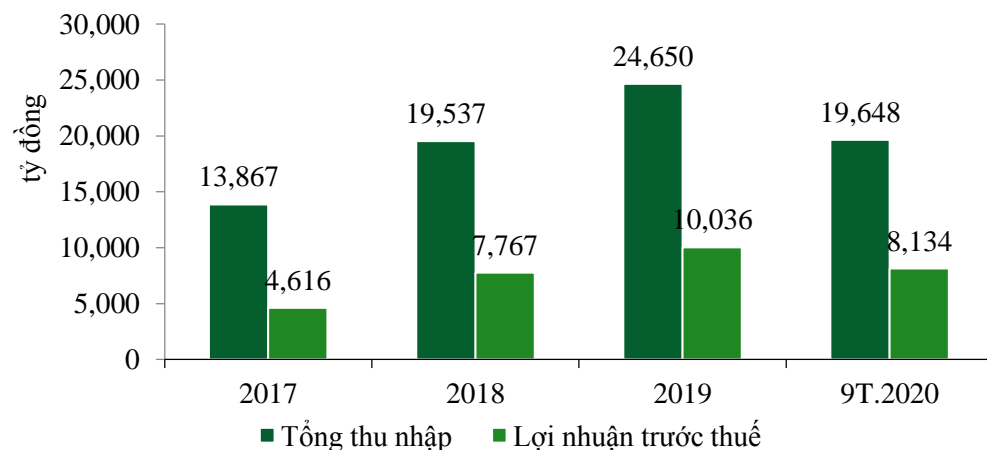
Kết quả kinh doanh

9T.2020, MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 8.134 tỷ đồng (+6,8% yoy). Ngân hàng ghi nhận tổng thu nhập tăng trưởng khả quan và đã thực hiện trích lập dự phòng thận trọng cho dư nợ bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 ngay từ Q1.2020.

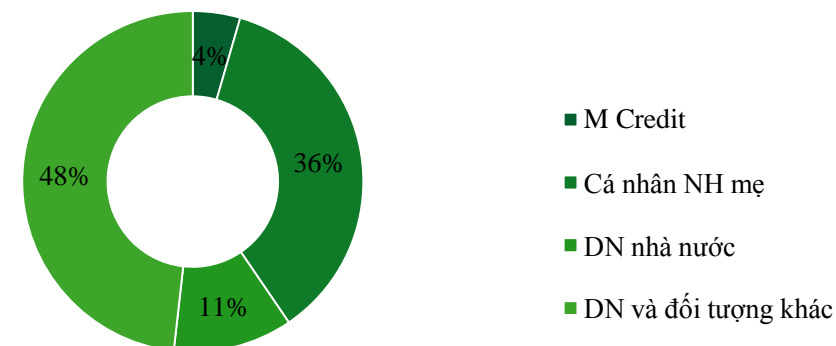
Cơ cấu sở hữu



Thu nhập - Lợi nhuận



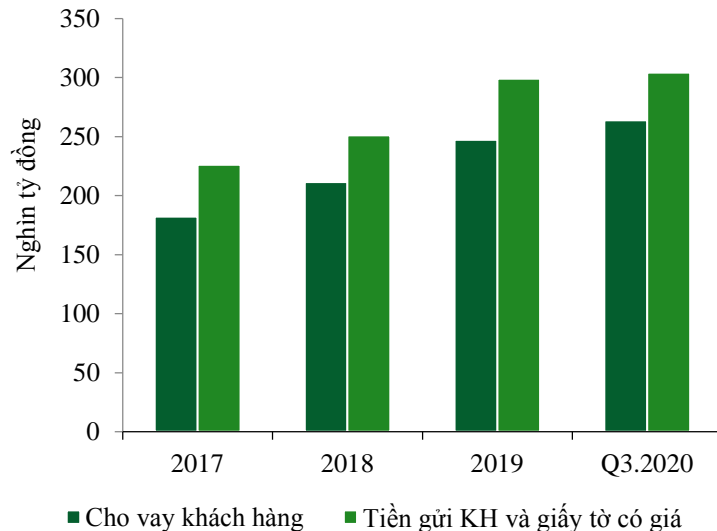
Cơ cấu dư nợ



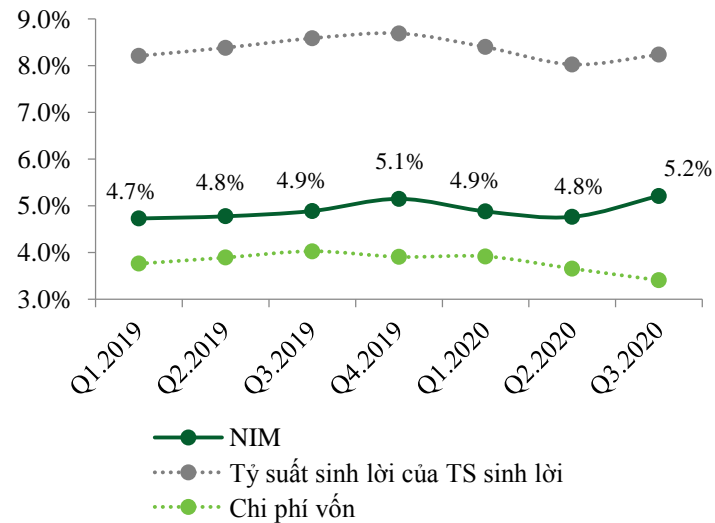
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tín dụng tăng trưởng 11,8% sau 9T.2020:** MBB có hệ số an toàn vốn CAR năm 2019 đạt 10,68% và thuộc nhóm ngân hàng có hệ số an toàn vốn tối ưu để cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng tín dụng và mục tiêu lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục được giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành trong các năm tiếp theo.
- CASA bền vững hơn nhờ khóm khách hàng cá nhân:** Tỷ lệ CASA sau khi sụt giảm ở Q1.2020 do nhóm khách hàng doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh Covid-19 đã tăng trưởng trở lại vào Q3.2020 đạt 33,5% nhờ nhóm khách hàng cá nhân. Tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của nhóm khách hàng cá nhân tăng lên chiếm khoảng 30% do ngân hàng áp dụng ưu đãi miễn phí chuyển khoản và triển khai nhiều chương trình thu hút khách hàng sau khi vận hành ứng dụng mới.

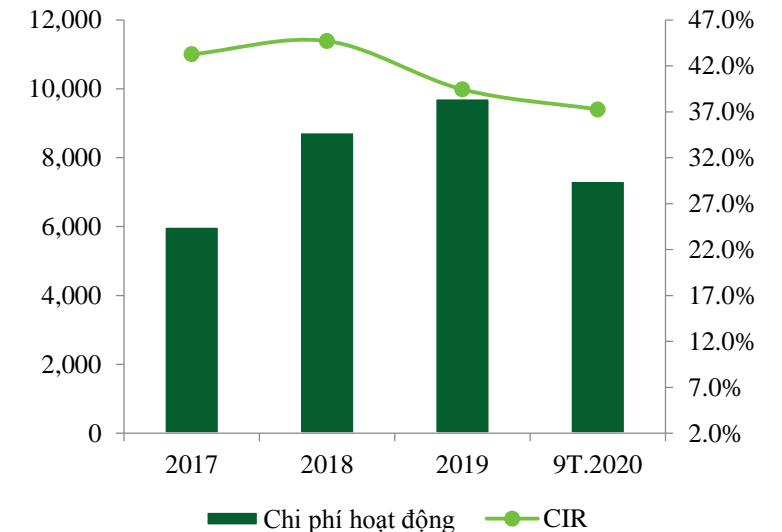
Cho vay khách hàng- Huy động



NIM



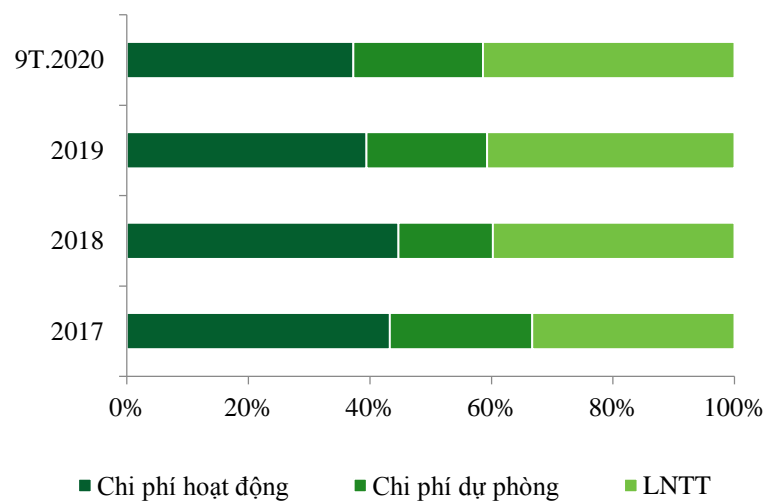
Chi phí hoạt động



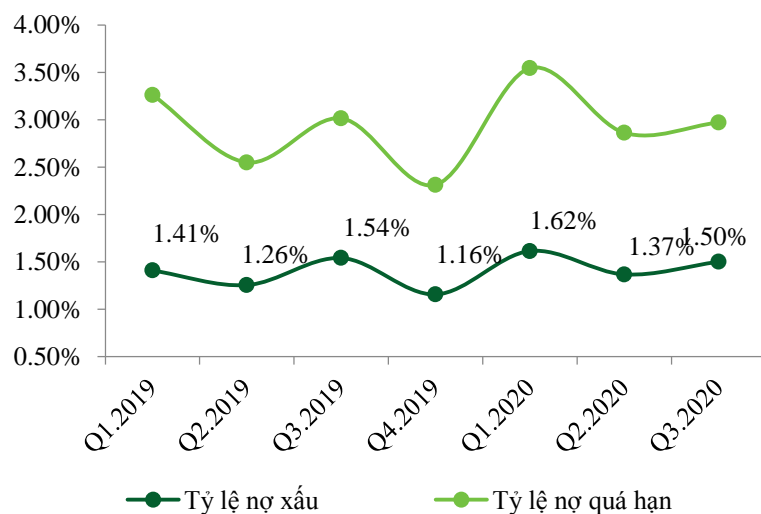
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Clượng tài sản trong tầm kiểm soát:** Tỷ lệ nợ xấu của MBB tăng từ 1,16% lên 1,50% trong Q3.2020 và ngân hàng cũng đã có những bước trích lập thận trọng rất sớm từ Q1.2020 cho những khoản nợ xấu có thể phát sinh do dịch bệnh Covid-19. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng MBB có thể hoàn thành các bước trích lập sớm trong giai đoạn sau dịch.
- Duy trì chỉ số sinh lời tốt giúp giá trị sổ sách tiếp tục tăng trưởng:** Chỉ số ROE của MBB dự báo đạt 22,5% cho năm 2020 và 19% cho năm 2021, BVPS forward 2021 ở mức 19.884 đồng/cổ phiếu và P/B forward đang ở mức 1,06 lần.

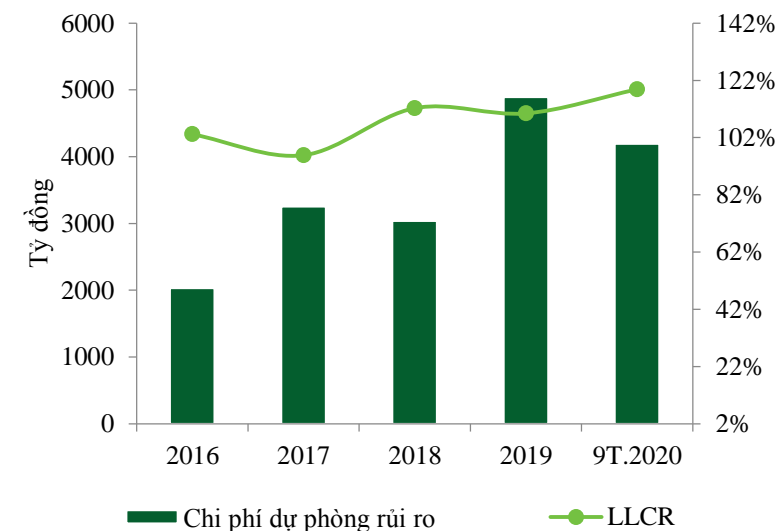
Cơ cấu tổng thu nhập



Tỷ lệ nợ xấu



Dự phòng rủi ro



PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

So sánh P/B	26.608
Residual Income	22.713

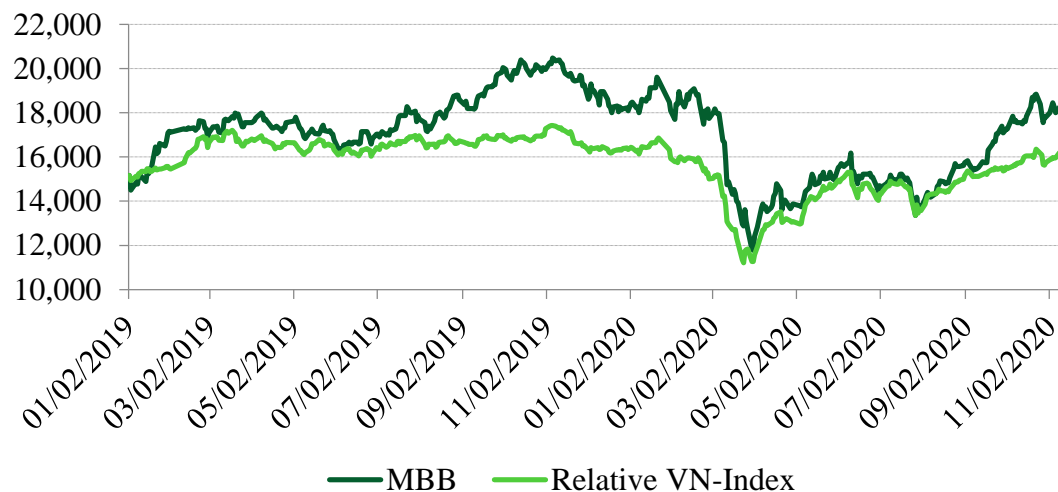
GIÁ MỤC TIÊU

24.660 VND

UPSIDE

+21%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	24.650	26.624	29.326
+/- yoy (%)	26,2%	8,0%	10,1%
Lợi nhuận trước thuế	10.036	10.702	11.339
+/- %	29,2%	6,6%	6,0%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	16.014	16.989	19.884

Hoạt động kinh doanh chính

TPB là ngân hàng có tốc độ tăng trưởng nhanh về quy mô tài sản và lợi nhuận trên nền tảng quy mô nhỏ. Ngân hàng cũng tập trung phát triển số hóa nhằm tăng trải nghiệm khách hàng.

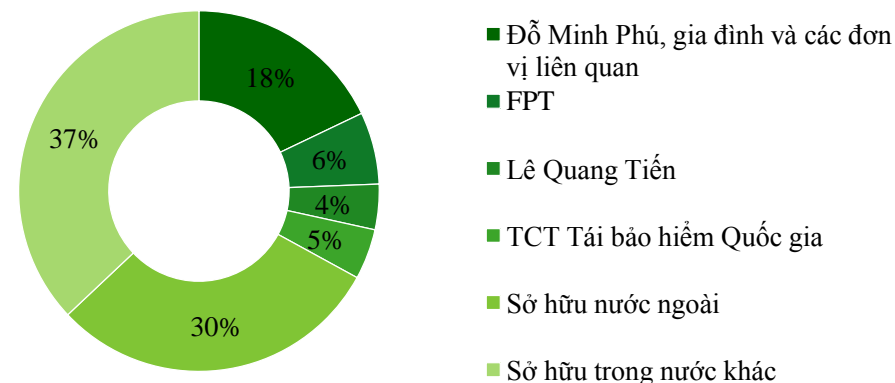
Cơ cấu cổ đông

Bao gồm 18% sở hữu thuộc Đỗ Minh Phú, gia đình và các đơn vị liên quan; 10% thuộc FPT và cựu phó chủ tịch HĐQT FPT Lê Quang Tiến; 4% thuộc TCT tái bảo hiểm quốc gia, 30% thuộc sở hữu nước ngoài, còn lại là cổ đông trong nước khác.

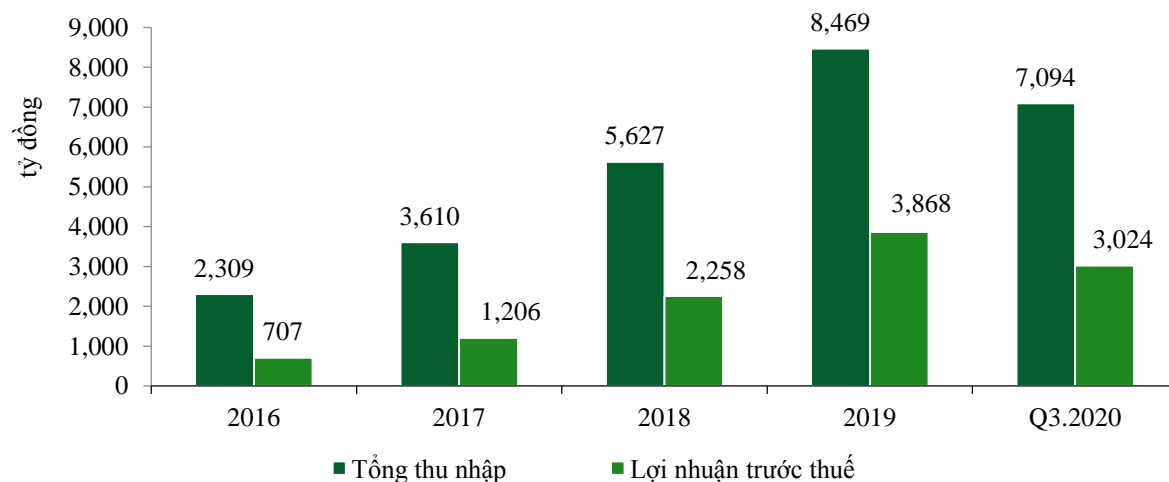
Kết quả kinh doanh

9T.2020, TPB ghi nhận LNTT đạt 3.024 tỷ đồng (+25,8% yoy). Tốc độ tăng trưởng tích cực đến từ cả thu nhập lãi thuần và các khoản thu nhập ngoài lãi.

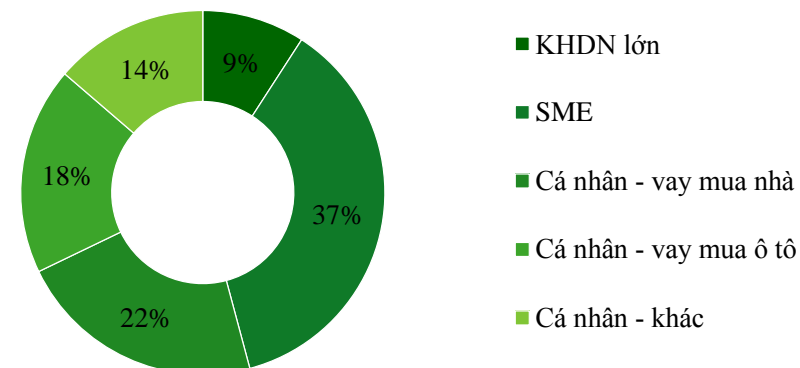
Cơ cấu sở hữu



Thu nhập - Lợi nhuận

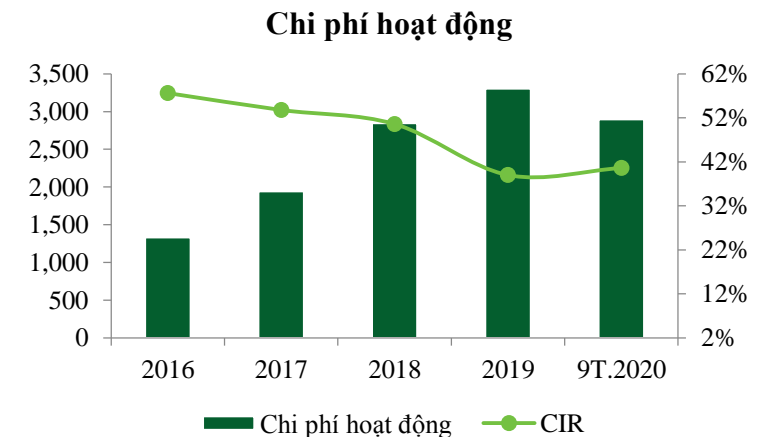
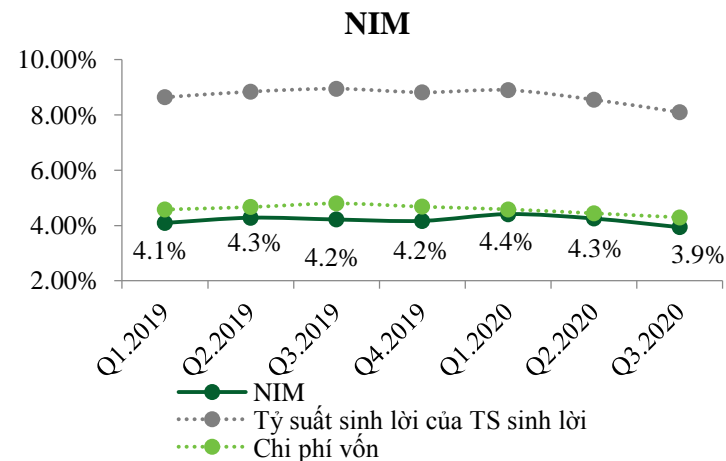
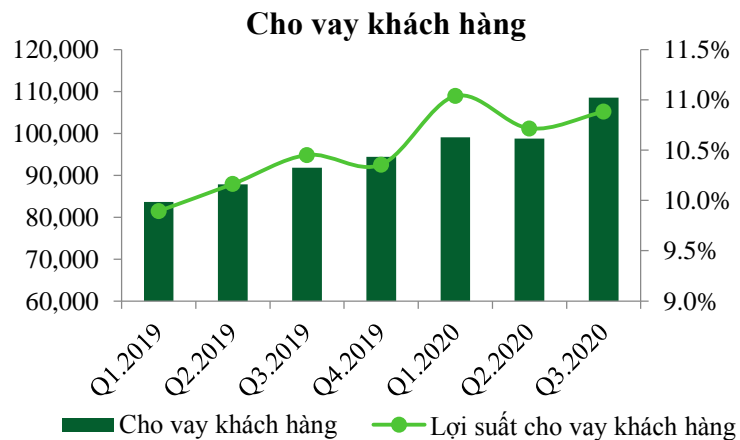


Cơ cấu dư nợ



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Từng bước cải thiện chi phí vốn:** Tập khách hàng thường xuyên gia tăng nhanh khi TPB là một trong những ngân hàng tiên phong ứng dụng công nghệ vào việc tăng trải nghiệm khách hàng bên cạnh việc thực hiện các chương trình miễn giảm phí, tài khoản số đẹp. 9T.2020, CASA của TPB tăng 21% về số tuyệt đối và đạt tỷ lệ 16%. Ngoài ra, TPB duy trì tỷ lệ huy động từ thị trường liên ngân hàng cao với mức vay ròng tương đương 22,5% tiền gửi khách hàng. Với điều kiện thanh khoản dồi dào như hiện tại, việc huy động nhiều từ thị trường liên ngân hàng có ít rủi ro hơn và giúp TPB giảm được chi phí vốn.
- Tăng trưởng tín dụng đạt 23% sau 9T.2020 và tốc độ tăng trưởng cao có thể duy trì trong tương lai:** với lợi thế quy mô nhỏ, khai thác dữ liệu tốt và tập khách hàng cá nhân gia tăng nhanh nhờ hoạt động truyền thông hiệu quả, TPB có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành. Chúng tôi kỳ vọng TPB sẽ được cấp room tăng trưởng cao hơn trung bình ngành trong các năm tiếp theo khi ngân hàng có nguồn vốn từ lợi nhuận giữ lại dồi dào.
- Sản phẩm cho vay ô tô:** mặc dù sản phẩm cho vay ô tô trên thực tế phát sinh tỷ lệ nợ xấu cao hơn so với sản phẩm cho vay mua nhà. Tuy nhiên lợi nhuận thu được vẫn ở mức cao khi ngân hàng yêu cầu mức lãi cao hơn để bù đắp chi phí rủi ro phát sinh. TSBĐ là ô tô cũng có khả năng thu hồi dễ dàng hơn so với tài sản BĐS khi khách hàng cần xác nhận của phía ngân hàng để đăng kiểm hàng năm.



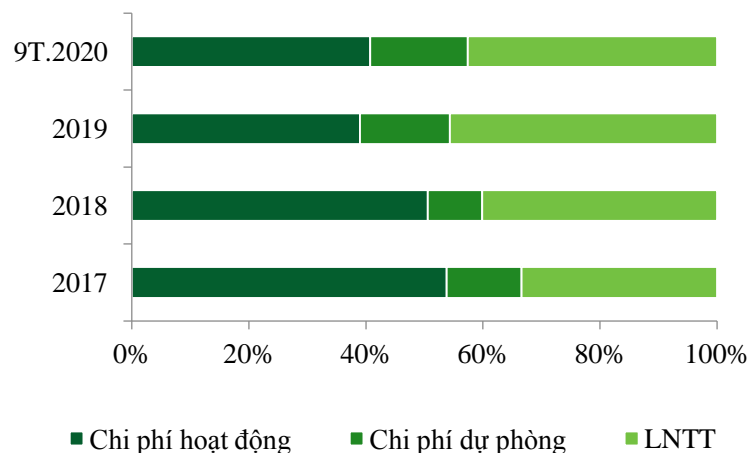
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

✔ **Tỷ suất sinh lời danh mục cho vay khách hàng tăng trở lại là dấu hiệu cho thấy khách hàng tái cơ cấu đang hồi phục tốt:**

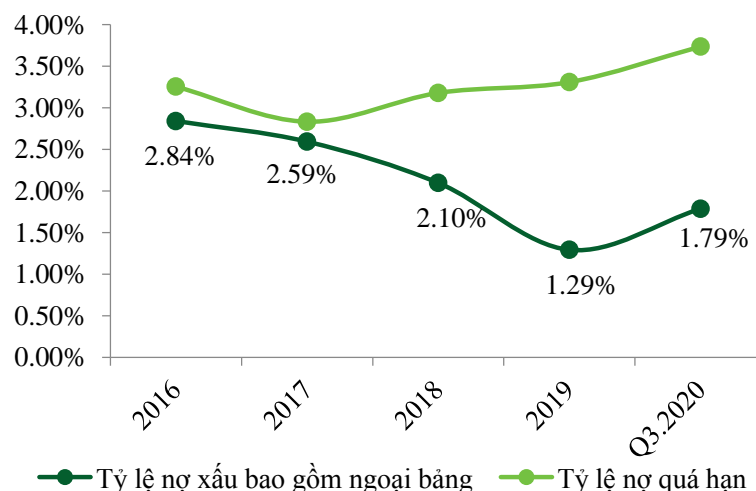
- TPB thực hiện tái cơ cấu cho 8.000 tỷ đồng dư nợ (7,4% cho vay KH), trong đó khoảng 5.000 tỷ đồng dư nợ được giãn thời gian trả nợ gốc và 3.000 tỷ đồng dư nợ giãn trả nợ cả lãi và gốc.
- Lợi suất danh mục cho vay khách hàng đạt 10,9% trong Q3.2020, tăng so với Q2 và không thấp hơn nhiều mức 11,0% của Q1.2020 do lượng lớn khách hàng có dư nợ tái cơ cấu đã quay lại trả lãi bình thường.

✔ **Tốc độ tăng trưởng tài sản sinh lời cao cùng với việc hoạt động hiệu quả giúp duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận và vốn chủ sở hữu trong dài hạn.**

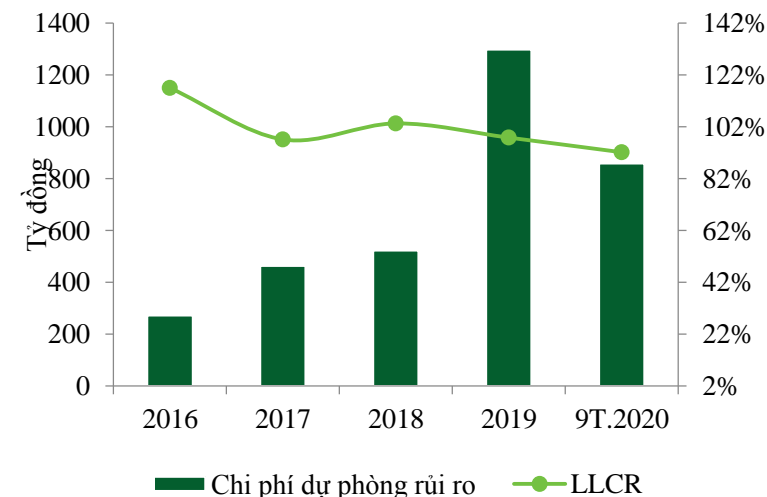
Cơ cấu tổng thu nhập



Tỷ lệ nợ xấu



Dự phòng rủi ro



PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

So sánh P/B	25.650
Residual Income	22.713

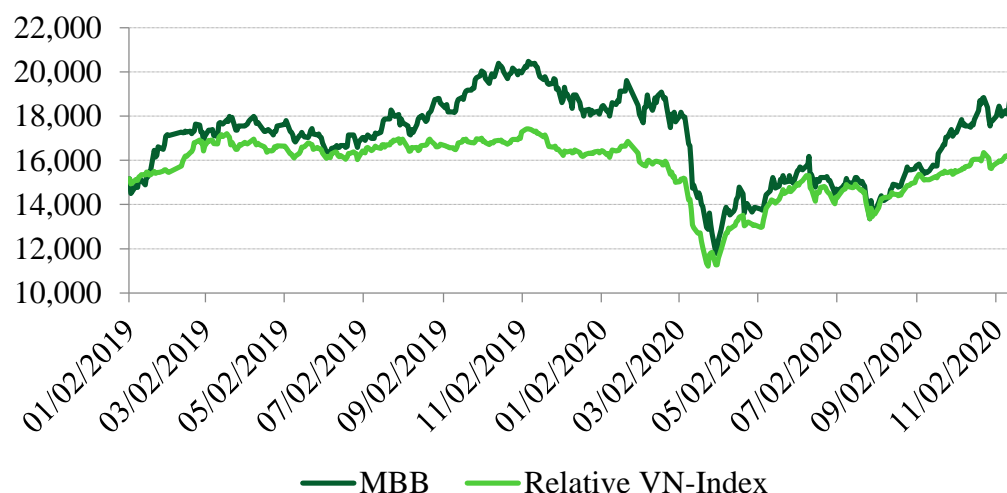
GIÁ MỤC TIÊU

24.181 VND

UPSIDE

+19%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	24.650	26.624	29.326
+/- yoy (%)	26,2%	8,0%	10,1%
Lợi nhuận trước thuế	10.036	10.702	11.339
+/- %	29,2%	6,6%	6,0%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	16.014	16.989	19.884

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

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