

28/02/2019

Khuyến nghị

THEO DÕI

CẬP NHẬT KQKD 2018

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	21,567
Giá đóng cửa	21,050
Upside	2.5%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	22,000
Giá cắt lỗ	20,000

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	851
Vốn hóa (tỷ đ)	17,692
Giá cao nhất 52 tuần	35,000
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	340,557
Sở hữu NĐT NN	30%

Cổ đông lớn (%)

CTCP FPT	5.92%
CTCP Doji	5.18%
PYN Elite Fund	3.91%
SBI Ven Holdings	3.62%
CTCP Tái bảo hiểm Quốc gia VN	3.5%

Diễn biến giá



Tổng quan về công ty: TPB là ngân hàng tiên phong đi đầu về việc áp dụng công nghệ cao vào ngân hàng tại Việt Nam với hệ thống live banking 24/7.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu TPB với giá mục tiêu 21,567 VND/cp, upside 2.5% theo phương pháp định giá P/B = 1.55x.

Dự báo KQKD 2019.

Trong năm 2019, chúng tôi dự báo TPB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt 6,355 tỷ VND (+12.9% yoy) và 2,649 tỷ VND (+17.3% yoy) với giả định (1) tăng trưởng tín dụng năm 2019 = 14%, (2) lãi suất cho vay +0.3% do việc chuyển dịch sang cho vay bán lẻ, lãi suất huy động +0.2%, (3) NPL = 1.04%, NPL coverage ratio = 100%, LDR = 65%. Hiện nay, cổ phiếu TPB đang được giao dịch với P/E = 8x, P/B = 1.7x, cao hơn so với trung bình ngành hiện tại P/B = 1.5x.

Rủi ro đầu tư

Giảm tăng trưởng tín dụng về mức 14%.

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

KQKD 2018. Trong năm 2018, TPB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 5,627 tỷ VND (+55.9% yoy) và 2,258 tỷ VND (+87.3% yoy).

Thu nhập lãi thuần tăng mạnh +38% yoy, đạt mức 4,378 tỷ VND (chiếm 78% TOI). Tăng trưởng tín dụng trong năm 2018 của TPB đạt 19.06%. NIM trong năm 2018 đạt mức 3.99%, tăng 36 bps do (1) tập trung cho vay bán lẻ với lãi suất cao hơn. Trong năm 2018, lãi suất cho vay đạt 8.96% (tăng 167 bps), (2) tăng tỷ lệ cho vay dài hạn (lãi suất cao hơn) lên mức 45.7%, tuy nhiên chúng tôi lưu ý việc trong năm 2019, tỷ lệ vốn NH cho vay trung dài hạn đã giảm về mức 40% có thể gây ảnh hưởng đến cơ cấu cho vay hiện tại của TPB.

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh, đạt 1,249 tỷ VND (chiếm 22% TOI), +186% yoy do (1) lãi từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh, +310% yoy do tăng trưởng từ bảo hiểm.

Chi phí hoạt động +12.9% yoy, CIR đạt mức 50.6%.

Nợ xấu +24% yoy, trong đó nợ nhóm 2 tăng tỷ trọng lên 2.06% (năm 2017 = 1.74%). NPL = 1.04%, tuy nhiên nếu tính cả VAMC thì tỷ lệ NPL = 1.5%. Tỷ lệ bao nợ xấu đạt 110%, theo chúng tôi đánh giá là khá an toàn.

Cập nhật doanh nghiệp

KQKD 2018. Trong năm 2018, TPB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 5,627 tỷ VND (+55.9% yoy) và 2,258 tỷ VND (+87.3% yoy).

Thu nhập lãi thuần tăng mạnh +38% yoy, đạt mức 4,378 tỷ VND (chiếm 78% TOI). Thu nhập lãi thuần vẫn đang đóng góp tỷ trọng lớn trong thu nhập của NH, tuy nhiên thu nhập ngoài lãi dần dần chiếm tỷ trọng cao hơn (từ 15% trong năm 2014 lên 22% năm 2018). Tăng trưởng tín dụng trong năm 2018 của TPB đạt 19.06%. NIM trong năm 2018 đạt mức 3.99%, tăng 36 bps do (1) tập trung cho vay bán lẻ với lãi suất cao hơn. Trong năm 2018, lãi suất cho vay đạt 8.96% (tăng 167 bps), (2) tăng tỷ lệ cho vay dài hạn (lãi suất cao hơn) lên mức 45.7%, tuy nhiên chúng tôi lưu ý việc trong năm 2019, tỷ lệ vốn NH cho vay trung dài hạn đã giảm về mức 40% có thể gây ảnh hưởng đến cơ cấu cho vay hiện tại của TPB.

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh, đạt 1,249 tỷ VND (chiếm 22% TOI), +186% yoy do (1) lãi từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh, +310% yoy do tăng trưởng từ bảo hiểm. Trong năm 2019, TPB tiếp tục đẩy mạnh bán chéo sản phẩm bảo hiểm và tăng phí dịch vụ, dự kiến tăng trưởng fee income +70% yoy, bancassurance +70%-100%, (2) TPB dự kiến sẽ tiếp tục ghi nhận khoảng 400 tỷ VND lãi từ CK đầu tư trong năm 2019.

Chi phí hoạt động +12.9% yoy, CIR đạt mức 50.6% thấp hơn mức năm 2017 = 53.8% do chi phí nhân viên +57% yoy do TPB đã tăng 13% nhân viên trong năm 2018, thu nhập bình quân +29% yoy.

Nợ xấu +24% yoy, trong đó nợ nhóm 2 tăng tỷ trọng lên 2.06% (năm 2017 = 1.74%). NPL = 1.04%, tuy nhiên nếu tính cả VAMC thì tỷ lệ NPL = 1.5%. Tỷ lệ bao nợ xấu đạt 110%, theo chúng tôi đánh giá là khá an toàn.

Dự báo 2019. Trong năm 2019, chúng tôi dự báo TPB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt 6,355 tỷ VND (+12.9% yoy) và 2,649 tỷ VND (+17.3% yoy) với giả định (1) tăng trưởng tín dụng năm 2019 = 14%, (2) lãi suất cho vay +0.3% do việc chuyển dịch sang cho vay bán lẻ, lãi suất huy động +0.2%, (3) NPL = 1.04%, NPL coverage ratio = 100%, LDR = 65%. Hiện nay, cổ phiếu TPB đang được giao dịch với P/E = 8x, P/B = 1.7x, cao hơn so với trung bình ngành hiện tại P/B = 1.5x.

Ngân hàng Tiên Phong (TPB)

Phân tích kỹ thuật

TPB_ Đi ngang

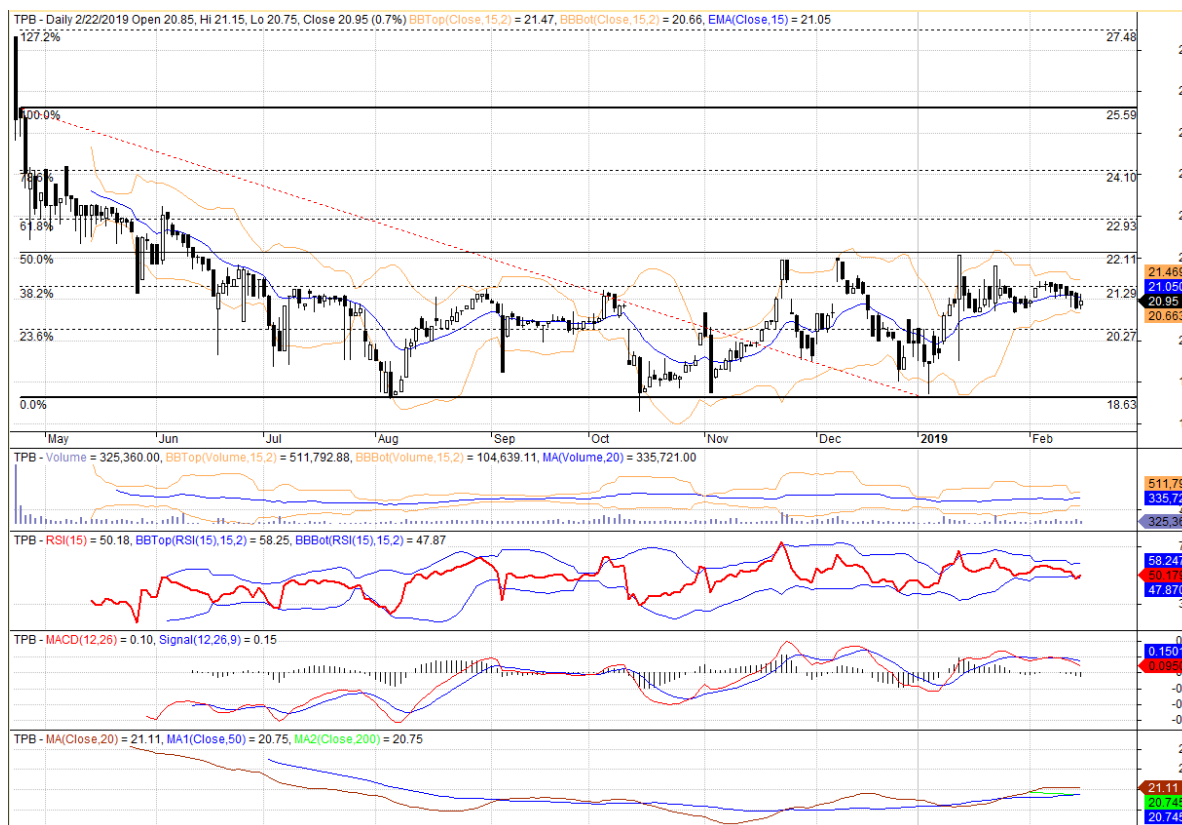
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, đường MACD hướng xuống đường trung tâm.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, chạm kênh Bollinger dưới
- Đường MA: Đường MA 20 cắt lên đường MA 50 và đều nằm trên đường MA 200.

Nhận định: TPB đang nằm trong kênh giá tích lũy ngắn hạn từ 20-21.5 Thanh khoản duy trì tại mức trung bình trên 20 phiên. Chỉ báo RSI đang cho thấy cổ phiếu đang nằm trong xu hướng tích lũy trong khi chỉ báo MACD ủng hộ xu hướng điều chỉnh. Xu hướng vận động 3 đường MA cũng cho thấy cổ phiếu đang tích lũy trong vùng giá này khi 3 đường MA đang dần hội tụ về một vùng giá hẹp. Như vậy TPB sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tích lũy trước khi tạo thành xu hướng mới.

Khuyến nghị: Vị thế mua hiện tại chưa rõ ràng khi cổ phiếu vẫn đang trong nhịp tích lũy ngắn hạn. Các nhà đầu tư mạo hiểm có thể mua tại ngưỡng giá 20.5 và chốt lãi tại ngưỡng kháng cự 22. Chốt lỗ nếu cổ phiếu trở về ngưỡng giá 20.

Đồ thị kỹ thuật TPB



Nguồn: Amibroker, BSC

Ngân hàng Tiên Phong (TPB)



Phụ lục 01: Tổng quan về TPB

	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
Quy mô						
Vốn điều lệ (tỷ đ)	5,550	5,550	5,842	5,842	8,566	8,566
VCSH (tỷ đ)	4,237	4,799	5,681	6,677	10,642	11,919
Tổng tài sản (tỷ đ)	51,478	76,221	106,311	124,119	136,179	157,147
Vốn chủ sở hữu/TTS	8.23%	6.30%	5.34%	5.38%	7.81%	7.58%
Tăng trưởng (ytd)						
Tăng trưởng tài sản	60.43%	48.07%	39.48%	16.75%	9.72%	15.40%
Tăng trưởng cho vay	66.35%	42.35%	65.16%	35.97%	21.70%	15.06%
Tăng trưởng tiền gửi	50.88%	82.70%	39.43%	27.63%	8.31%	20.57%
Tiền gửi không kỳ hạn	14.24%	12.61%	13.54%	16.23%	18.16%	15.81%
Cho vay/tiền gửi	91.75%	71.48%	84.68%	90.22%	101.38%	96.75%
Chất lượng tài sản						
Tỷ lệ nợ xấu	1.22%	0.81%	0.75%	1.10%	1.12%	1.04%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	2.87%	2.45%	2.42%	2.05%	1.62%	1.31%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.00%	0.93%	0.88%	1.06%	1.23%	1.14%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	82.50%	115.31%	117.00%	97.13%	110.00%	110.00%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	4.61%	3.06%	2.81%	2.01%	1.73%	1.66%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)						
% Thu nhập lãi thuần	85.04%	90.21%	91.86%	87.89%	77.80%	72.94%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	486	760	978	1,668	2,780	3,139
% yoy	4.31%	56.39%	28.65%	70.51%	66.66%	12.92%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(50)	135	272	462	522	529
% vs LN trước DP	-10.21%	17.72%	27.78%	27.72%	18.79%	16.84%
LNST (tỷ đ)	536	562	565	964	1,805	2,087
% yoy	40.51%	4.90%	0.54%	70.49%	87.29%	15.63%
NIM (TTM)	3.49%	3.44%	3.59%	3.63%	3.99%	3.71%
CIR (TTM)	57.77%	51.10%	57.63%	53.79%	50.59%	50.59%
ROA (TTM)	1.28%	0.88%	0.62%	0.84%	1.39%	1.42%
ROE (TTM)	13.50%	12.44%	10.79%	15.59%	20.84%	18.50%
EPS (đồng/cp) (TTM)	966	1,013	1,004	1,717	2,087	2,413
EPS pha loãng (TTM)	966	1,013	1,004	1,717	2,087	2,413
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	7,633	8,646	9,725	11,429	12,424	13,914

Nguồn: BSC research

Phụ lục 02: Tổng quan các ngân hàng niêm yết 2018

	MBB	CTG	VCB	BID	STB	TCB	VPB	ACB	HDB	LPB	TPB	VIB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	21,605	37,234	35,978	34,187	18,852	34,966	25,300	12,886	9,810	7,500	8,566	7,835
VCSH (tỷ đ)	34,173	67,469	63,889	54,693	24,632	51,783	34,750	21,018	16,828	10,201	10,642	10,667
Tổng tài sản (tỷ đ)	362,361	1,164,318	1,072,983	1,313,038	406,041	321,049	323,308	329,333	216,107	175,095	136,179	139,000
Vốn chủ sở hữu/TTS	9.43%	5.79%	5.95%	4.17%	6.07%	16.13%	10.75%	6.38%	7.79%	5.83%	7.81%	7.67%
Tăng trưởng (ytd)												
Tăng trưởng tài sản	15.45%	6.32%	3.64%	9.21%	10.20%	19.18%	16.40%	15.83%	14.14%	7.13%	9.72%	12.86%
Tăng trưởng cho vay	16.16%	8.89%	16.26%	14.12%	14.94%	-0.89%	21.38%	15.92%	17.86%	18.43%	21.59%	20.71%
Tăng trưởng tiền gửi	8.99%	9.68%	13.23%	15.08%	9.17%	17.84%	27.93%	11.85%	6.24%	-2.59%	8.31%	24.11%
CASA	33.48%	15.02%	28.27%	16.35%	14.85%	27.14%	13.25%	16.67%	8.35%	18.18%	18.16%	14.29%
Cho vay/tiền gửi	88.13%	103.16%	77.58%	98.65%	72.48%	78.20%	127.53%	84.44%	95.11%	94.21%	100.21%	112.25%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.52%	1.53%	1.65%	1.27%	1.39%	1.51%	1.64%	1.12%	1.10%	1.26%	1.17%	0.92%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	113%	96%	165%	74%	65%	85%	46%	152%	71%	88.25%	103%	36%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.33%	1.86%	1.40%	2.12%	2.35%	2.17%	2.42%	1.50%	2.58%	3.46%	1.76%	1.53%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)												
% Thu nhập lãi thuần	74.64%	78.34%	72.31%	78.57%	65.37%	60.64%	79.46%	73.85%	80.99%	102.89%	77.80%	79.78%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	10,805	14,490	25,679	28,366	3,839	12,507	20,452	7,321	4,999	1,831	2,780	3,362
% yoy	37.33%	-17.44%	46.40%	20.64%	66.31%	7.40%	26.78%	40.21%	45.59%	-20.02%	66.66%	91.57%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(3,038)	(7,748)	(7,379)	(18,894)	(1,592)	(1,846)	(11,253)	(932)	(994)	(618)	(522)	(620)
% vs LN trước DP	28.11%	53.47%	28.73%	66.61%	41.47%	14.76%	55.02%	12.74%	19.89%	33.77%	18.79%	18.46%
LNST (tỷ đ)	6,190	5,428	14,658	7,542	1,790	8,474	7,356	5,137	3,202	960	1,805	2,193
% yoy	77.34%	-27.23%	60.89%	8.58%	51.51%	31.47%	14.20%	142.53%	63.81%	-29.83%	87.29%	95.09%
NIM (TTM)	4.56%	2.08%	2.78%	2.98%	2.34%	4.13%	8.81%	3.56%	4.05%	3.50%	3.69%	3.79%
CIR (TTM)	44.70%	49.59%	34.64%	36.24%	67.12%	31.84%	34.21%	47.83%	47.05%	62.47%	50.59%	44.45%
ROA (TTM)	1.83%	0.48%	1.39%	0.61%	0.46%	2.87%	2.45%	1.67%	1.58%	0.93%	1.39%	1.67%
ROE (TTM)	19.41%	8.27%	25.18%	14.52%	7.48%	21.53%	22.83%	27.73%	20.27%	15.92%	20.84%	22.55%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,865	1,456	4,070	2,152	950	2,420	2,907	3,987	2,897	1,280	2,107	2,800
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	15,109	18,040	17,739	15,109	13,066	14,790	13,735	16,311	15,938	13,601	12,424	13,615
Định giá												
P/E	7.71	14.49	14.69	15.10	13.69	11.38	7.45	7.63	10.77	7.03	10.11	6.32
P/B	1.46	1.17	3.37	2.15	0.99	1.86	1.58	1.86	1.96	0.66	1.71	1.30

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>

