



# NGÂN HÀNG TMCP TIỀN PHONG

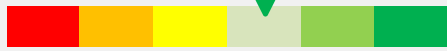
Mã chứng khoán: TPB [HOSE]

**NGUYỄN ĐỨC HUY**

Chuyên viên phân tích

[huynd@tvs.com.vn](mailto:huynd@tvs.com.vn)
**NGÀNH: NGÂN HÀNG**

22/12/2021

**Khuyến nghị**
**KHẢ QUAN**

**Giá hiện tại (vnd) 42,600**
**Giá MT (vnd) 38,000**
**Tỉ suất lợi nhuận (%) 12.2%**
**Các chỉ tiêu chính**

Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	61,372
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1,581
Giá cao nhất trong 52 tuần ('000 VND)	52.00
Giá thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	23.35
KLGD trung bình 3 tháng	919,033
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ VND)	156
P/E (lần)	12.34
P/B (lần)	1.84
Lợi tức gần nhất (%)	0

**Biến động giá cổ phiếu 1 năm**

**Thông tin cơ bản**

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong là ngân hàng thương mại cổ phần được thành lập vào năm 2008. TPB được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2018. Mạng lưới giao dịch của TPBank đã đạt hơn 400 điểm giao dịch, trong đó có hơn 300 điểm giao dịch tự động LiveBank với tổng số lượng khách hàng cá nhân đạt mức gần 4 triệu người. TPB có các cổ đông chiến lược bao gồm Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI, Tập đoàn Công nghệ FPT, Tổng Công ty Tài bảo hiểm Quốc gia Việt Nam, Tập đoàn Tài chính SBI Ven Holding Pte.Ltd (Singapore), Công ty Tài chính Quốc tế IFC (trực thuộc World Bank) và quỹ đầu tư PYN Elite Fund.



Chỉ tiêu	2019	2020	%YoY	9T.2021	%YoY
<b>Tổng tài sản</b>	<b>164,594</b>	<b>206,315</b>	<b>25.3%</b>	<b>260,328</b>	<b>34.6%</b>
<i>Vốn chủ sở hữu</i>	<i>13,075</i>	<i>16,744</i>	<i>28.1%</i>	<i>24,759</i>	<i>60.4%</i>
<b>Cho vay khách hàng</b>	<b>95,644</b>	<b>119,991</b>	<b>25.5%</b>	<b>133,002</b>	<b>21.1%</b>
<b>Tiền gửi khách hàng</b>	<b>92,439</b>	<b>115,904</b>	<b>25.4%</b>	<b>131,508</b>	<b>21.0%</b>
<i>Tỉ lệ nợ xấu (%)</i>	<i>1.29</i>	<i>1.18</i>		<i>1.04</i>	
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>5,633</b>	<b>7,289</b>	<b>29.4%</b>	<b>7,136</b>	<b>37.2%</b>
<b>Tổng thu hoạt động</b>	<b>8,469</b>	<b>10,369</b>	<b>22.4%</b>	<b>9,906</b>	<b>39.6%</b>
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>(3,303)</b>	<b>(4,197)</b>	<b>27.1%</b>	<b>(3,164)</b>	<b>9.5%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3,094</b>	<b>3,510</b>	<b>13.5%</b>	<b>3,517</b>	<b>45.4%</b>
<b>CIR (%)</b>	<b>39</b>	<b>40.5</b>		<b>25.6</b>	
<b>NIM (%)</b>	<b>4.15</b>	<b>4.32</b>		<b>4.01</b>	
<b>ROAA (%)</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>		<b>2.0</b>	
<b>ROAE (%)</b>	<b>25.1</b>	<b>28.9</b>		<b>23.1</b>	

**DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH VÀ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN TỐT**

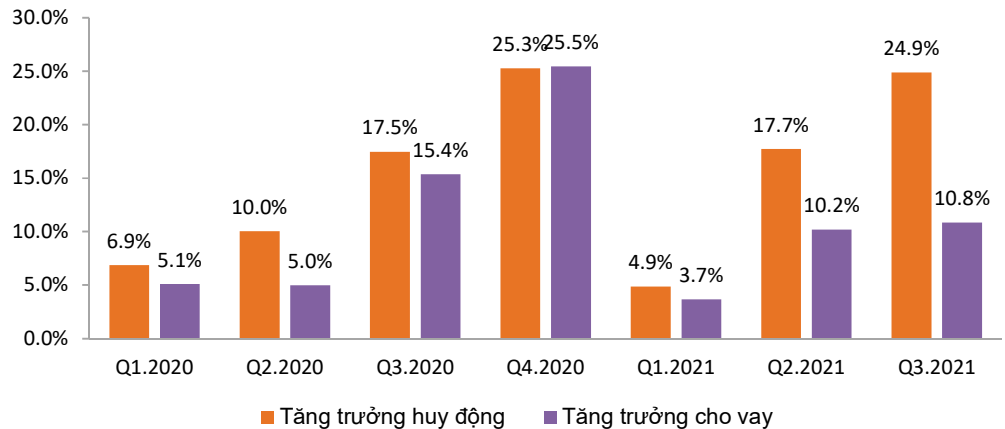
- ❖ **Hoạt động cho vay chịu ảnh hưởng tiêu cực từ Covid-19.** Hoạt động cho vay của TPB hầu như không tăng dưới tác động của dịch bệnh trong quý 3 khi chỉ đạt 133 nghìn tỷ đồng, tăng 10.8%ytd. Huy động vốn ghi nhận tăng trưởng khả quan hơn ở mức 24.8%ytd do ngân hàng đẩy mạnh huy động từ tiền gửi liên ngân hàng
- ❖ **Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh nhờ tăng cường xử lý nợ.** Tỷ lệ nợ xấu cuối quý 3.2021 của TPB giảm 9,3%so với quý trước xuống 1.378 tỷ, chỉ chiếm 1,04% tổng dư nợ. Dư nợ tái cơ cấu cuối Q3 là khoảng 10 nghìn tỷ đồng. Theo đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu vào cuối Q3 dù thấp hơn khá nhiều so với mức đỉnh 144.8% trong Q2 những vẫn ở mức khá, đạt khoảng 115.4%
- ❖ **Lợi suất tài sản giảm sâu trong Q3 gây áp lực nên biên lãi thuần.** Biên lãi thuần của ngân hàng vẫn có sự cải thiện so với cùng kỳ khi tăng khoảng 19bps yoy, đạt 4.09% nhờ chi phí vốn ghi nhận mức giảm nhanh hơn khoảng 93bps yoy trong khi lợi suất tài sản có mức giảm thấp hơn, chỉ khoảng 64bps yoy.
- ❖ **Thu ngoài lãi bù đắp sự sụt giảm trong thu lãi thuần.** Tổng thu nhập hoạt động trong Q3 đạt 3,674 tỷ đồng, vẫn tăng 65.8%yoy và 6.96%qoq dù thu nhập lãi thuần giảm 7.2%qoq nhưng khoảng thu ngoài lãi 913 tỷ đồng đến từ chứng khoán đầu tư đã bù đắp khoản sụt giảm này. Thu từ bảo hiểm vẫn khả quan so với cùng kỳ.
- ❖ Sử dụng phương pháp so sánh P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu TPB là **42.600 VNĐ/CP**, cao hơn 17.3% so với giá đóng cửa tại ngày 22/12/2021.
- ❖ Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

**I. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH**

**1. Hoạt động cho vay chịu ảnh hưởng tiêu cực từ Covid-19.**

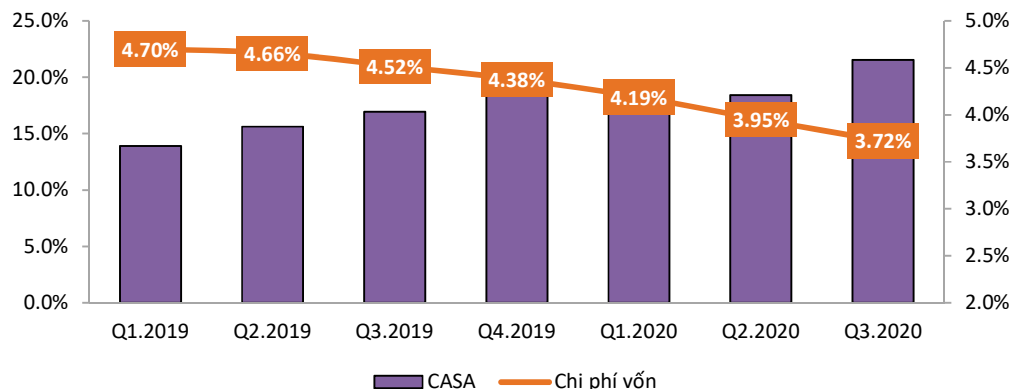
Hoạt động cho vay của TPB hầu như không tăng dưới tác động của dịch bệnh trong quý 3 khi chỉ đạt 133 nghìn tỷ đồng, tăng 10.8% so với đầu năm trong khi tăng trưởng cho vay cuối quý 2 đã là 10.2%. Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp của ngân hàng tăng khoảng 29.7%ytd là động lực giúp tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 11.6%. Mức tăng trưởng này vẫn được đánh giá là khá quan nếu so với con số của cả ngành là chỉ khoảng 7.72% sau 9 tháng. TPB được nâng hạn mức tín dụng lên mức 17.4% cho cả năm 2021, với mức tăng trưởng sau 9T là khoảng 11.6% thì ngân hàng vẫn có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng ngay trong Quý 4 khi doanh nghiệp được phép quay trở lại sản xuất.

**Tăng trưởng cho vay và huy động**



Huy động vốn ghi nhận tăng trưởng khả quan hơn ở mức 24.8%ytd do ngân hàng đẩy mạnh huy động từ tiền gửi liên ngân hàng nhằm tận dụng lãi suất liên ngân hàng đang chạm đáy, tăng khoảng 63.8% so với đầu năm. Trong khi đó tiền gửi khách hàng tăng khoảng 13.5%, đạt 131.5 nghìn tỷ đồng. Trong kỳ ngân hàng cũng đã huy động khoảng 4.000 tỷ đồng từ phát hành trái phiếu.

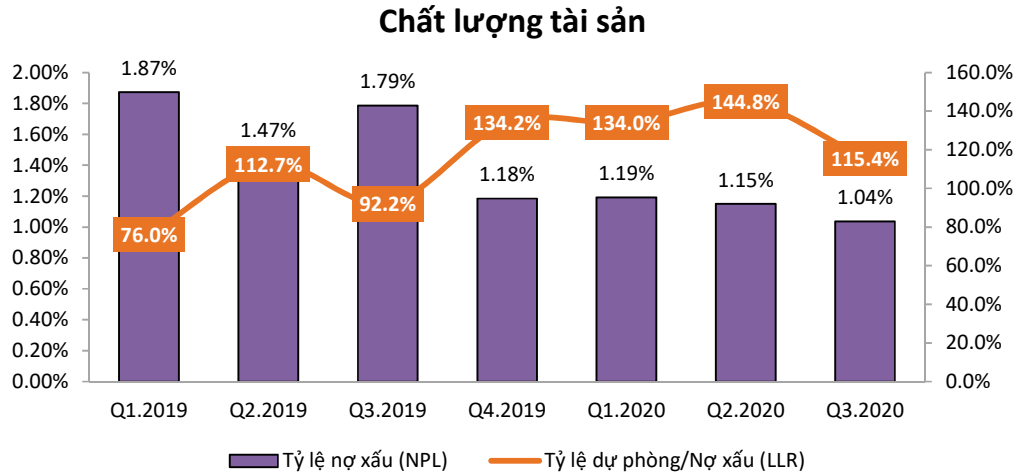
**Tỷ lệ CASA cao nhất từ trước tới nay**



Việc nâng cao tỷ lệ CASA nhằm giảm chi phí vốn và cải thiện NIM là một trong những hoạt động được chú trọng của TPB trong năm 2021. Ngân hàng ghi nhận tỷ lệ CASA tăng trưởng vượt trội lên mức 21.5% vào cuối Q3 nhờ tiền gửi không kỳ hạn tăng 25.6% so với đầu năm, đạt 27 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng tiền gửi chủ yếu đến từ khách hàng cá nhân và SME cho thấy ngân hàng đang đi đúng lộ trình đã đề ra trong kì ĐHCĐ là tập trung vào 2 phân khúc này. CASA tăng cũng sẽ góp phần cải thiện chi phí vốn của ngân hàng trong thời gian tới.

**2. Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh nhờ tăng cường xử lý nợ.**

Tỷ lệ nợ xấu cuối quý 3.2021 của TPB giảm 9,3% so với quý trước xuống 1.378 tỷ, chỉ chiếm 1,04% tổng dư nợ. Đáng chú ý, dư nợ nhóm 2 tăng mạnh 75,6% qoq lên 3.403 tỷ đồng, tương đương 2,56% dư nợ điều này hoàn toàn phù hợp với xu hướng toàn ngành khi các ngân hàng thể hiện quan điểm thận trọng hơn đối với các khoản vay bị ảnh hưởng bởi Covid-19. Tuy nhiên, điều này cũng đồng nghĩa với việc tỷ lệ nợ xấu cho cả năm 2021 sẽ có khả năng tăng mạnh.



Để đạt được tỷ lệ nợ xấu thấp như vậy trong Q3 thì ngân hàng đã tích cực xử lý nợ xấu bằng cách tăng khoản xử lý nợ trên nợ xấu tính từ 1,08% trong nửa đầu năm 2021 lên 2,67% trong 9 tháng năm 2021. TPB đã xử lý khoảng 2.7 nghìn tỷ đồng nợ xấu để đảm bảo chất lượng tài sản đồng thời cũng tạo cơ hội cho ngân hàng ghi nhận thu nhập từ hoàn nhập khi nền kinh tế phục hồi.

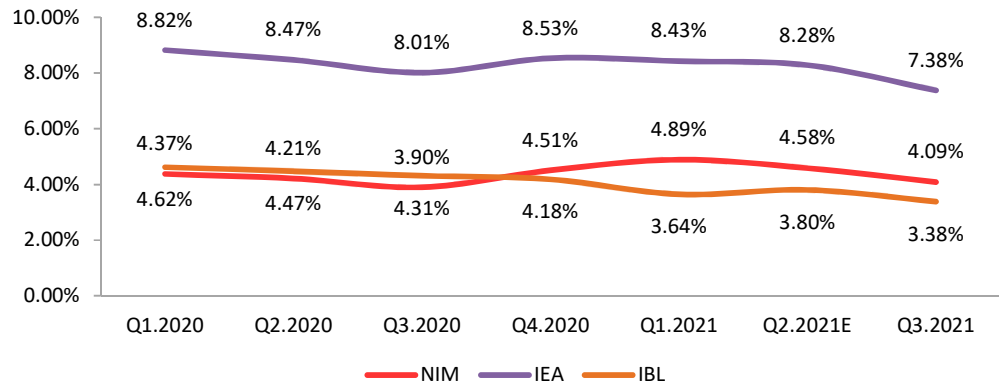
Dư nợ tái cơ cấu tính đến cuối Q3 là khoảng 10 nghìn tỷ đồng chiếm tới 7.5% dư nợ - đây là mức tương đối lớn nếu so với các ngân hàng khác có cùng quy mô. Do đó, ngân hàng sẽ phải trích lập từ 500 – 700 tỷ đồng chi phí dự phòng trong Q4 để đảm bảo mức quy định 30% của Thông tư 03.

Theo đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu vào cuối Q3 dù thấp hơn khá nhiều so với mức đỉnh 144.8% trong Q2 nhưng vẫn ở mức khá, đạt khoảng 115.4%.

**3. Lợi suất tài sản giảm sâu trong Q3 gây áp lực nên biên lãi thuần.**

Biên lãi thuần của ngân hàng vẫn có sự cải thiện so với cùng kỳ khi tăng khoảng 19bps yoy, đạt 4.09% nhờ chi phí vốn ghi nhận mức giảm nhanh hơn khoảng 93bps yoy trong khi lợi suất tài sản có mức giảm thấp hơn, chỉ khoảng 64bps yoy.

**NIM giảm mạnh so với quý trước đó**



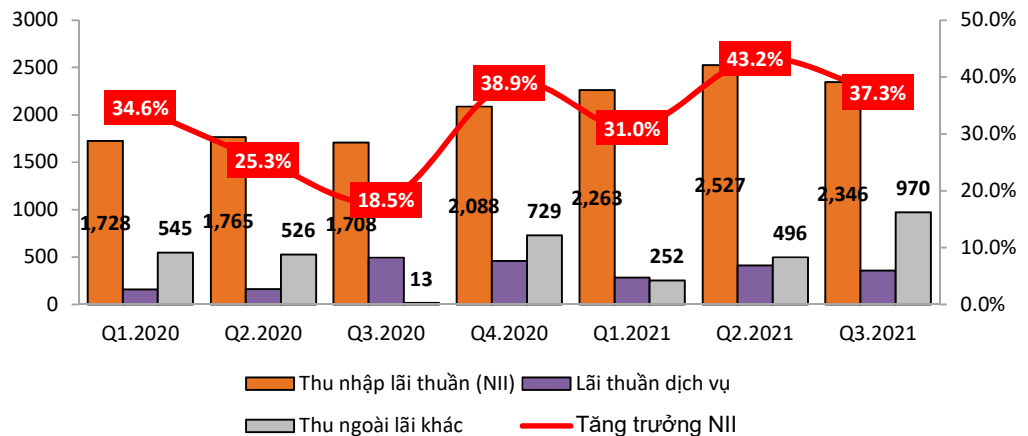
Tuy nhiên nếu so với Q2 thì biên lãi thuần vẫn giảm mạnh 50bps do tác động của việc cắt giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi làn sóng dịch COVID-19 thứ tư tại Việt Nam. Lợi suất tài sản trong Q4 được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ 4bps trong khi nền kinh tế hồi phục trong năm 2022 sẽ là động lực thúc đẩy hoạt động cho vay nhờ đó cải thiện lợi suất tài sản.

**II. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG**

**1. Thu ngoài lãi bù đắp sự sụt giảm trong thu lãi thuần.**

Tổng thu nhập hoạt động trong Q3 đạt 3,674 tỷ đồng, tăng 65.8%yoy và 6.96%qoq. Cụ thể thu nhập lãi thuần đạt 2,346 tỷ đồng (+37.3%yoy và -7.2%qoq); thu thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 358 tỷ đồng, giảm 45.2% so với cùng kỳ do chi phí dịch vụ tăng mạnh.

**Cơ cấu thu hoạt động**



Thu từ kinh doanh bảo hiểm của ngân hàng chứng lại trong Q3 nhưng vẫn có mức tăng 52.5%yoy, lũy kế 9 tháng đạt 1,053 tỷ đồng (+30%yoy) cho thấy mối quan hệ hợp tác giữa TPB và Sunlife rõ ràng đang dần bắt đầu đạt đà tăng trưởng sau khi hoàn tất quá trình chuyển đổi sang vận hành kênh phân phối độc quyền.

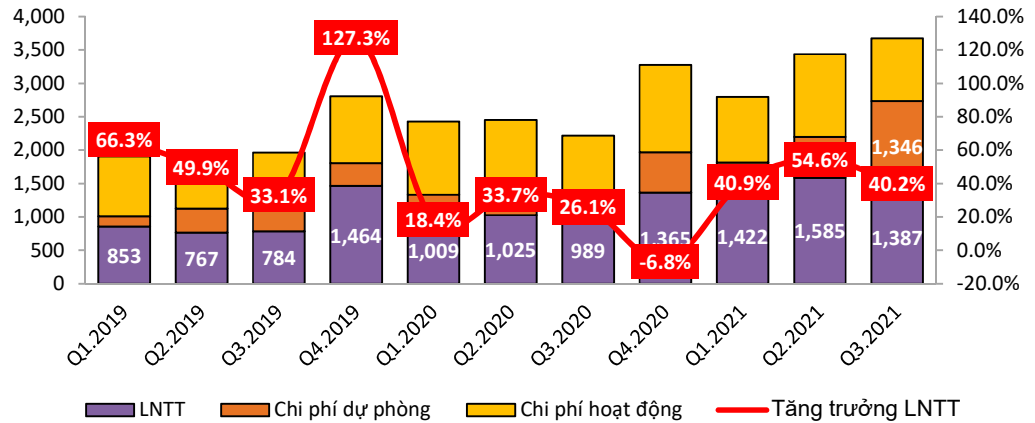
Trong các khoản thu ngoài lãi khác, ngân hàng ghi nhận tới 913 tỷ đồng thu từ mua bán chứng khoán đầu tư, chiếm khoảng 24.8% tổng thu hoạt động góp phần bù đắp cho sự sụt giảm của thu lãi thuần và thu dịch vụ. TPB cũng đã ghi nhận 400 tỷ phí upfront từ thương vụ hợp tác với Sunlife trong Q1.

**2. Chi phí dự phòng thấp hơn trong Q3 tạo điều kiện cho tăng trưởng lợi nhuận**

Chi phí hoạt động trong quý 3.2021 của TPB ở mức thấp là 941,0 tỷ (-24,0%qoq; +16,2%yoy). Nhờ TOI tăng trưởng mạnh mẽ, hệ số CIR được tối ưu hóa chỉ còn 25,6%. Lợi nhuận trước dự phòng tăng vọt 94,4%yoy lên 2.732,6 tỷ (+ 24,4qoq).

TPBank 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. Nhờ đó, quy mô nhân sự của TPBank (CAGR 5 năm ~ 13.2%/năm) tăng chậm hơn quy mô tài sản của ngân hàng (CAGR 5 năm ~ 19.6%/năm) và tỷ lệ chi phí CIR thấp hơn các ngân hàng có quy mô tương đương.

**LNTT vẫn tăng trưởng khả quan dù dự phòng lớn**



Ngân hàng mạnh tay trích 1,346 tỷ đồng chi phí dự phòng trong Q3 – gấp 3 lần cùng kỳ. Chi phí dự phòng lũy kế 9 tháng đạt 2,349 tỷ đồng, gấp 2 lần cùng kỳ. Ngân hàng vẫn có thể phải trích lập thêm 500 – 700 tỷ đồng chi phí dự phòng ngay trong Q4 khi dư nợ tái cơ cấu tăng mạnh lên 10,000 tỷ trong Q3. LNTT Q3 từ đó đạt 1,387 tỷ đồng, giảm 12.5% so với quý trước đó nhưng vẫn tăng khoảng 40.2% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng, LNTT đạt 4,394 tỷ đồng (+45.3%yoy) hoàn thành 75% kế hoạch năm.

**III. ĐỊNH GIÁ**

**TPB là ngân hàng bán lẻ quy mô nhỏ, hiện đại, am hiểu công nghệ với thế mạnh chủ chốt trong thị trường cho vay mua nhà và ô tô.** (1) Ngân hàng cũng đã xây dựng mối quan hệ chặt chẽ với những nhà phát triển bất động sản lớn như SunGroup, Novaland, Vingroup để có thể đẩy mạnh cho vay mua nhà và tài trợ các dự án liên quan. (2) TPB cũng là ngân hàng đi đầu trong lĩnh vực ngân hàng kỹ thuật số. Đây là 2 lợi thế chủ chốt của TPB để có thể theo đuổi chiến lược dài hạn, thâm nhập sâu hơn nữa vào mảng cho vay bán lẻ có đảm bảo. Chất lượng tài sản lành mạnh hơn so với các giai đoạn trước, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đang dần cải thiện.

**Các giả định trong mô hình định giá của chúng tôi gồm:**

- Tăng trưởng cho vay và huy động cho năm 2021 sẽ lần lượt ở mức 20% và 32.5% so với đầu năm. Trong 2022 tăng trưởng cho vay được kỳ vọng ở mức 25%.
- Biên lãi thuần (NIM) sẽ hồi phục nhẹ lên 4.3% (tăng 4bps so với đầu năm) nhờ (1) lợi suất tài sản Q4 cải thiện nhẹ so với Q3 khi nền kinh tế dần phục hồi, (2) chi phí vốn tiếp tục được cải thiện khi tập trung huy động vốn CASA.
- Chi phí dự phòng cho cả năm sẽ ở mức 3,100 tỷ đồng (+75.1%yoy) do nợ tái cơ cấu quý 3 tăng mạnh lên 10.000 tỷ đồng và ngân hàng đã mạnh tay trong trích lập để đảm bảo tuân thủ Thông tư 03.

- Từ đó dự báo ngân hàng có thể đạt 6.2 nghìn tỷ đồng LNTT trong năm 2021 và 8.8 nghìn tỷ LNTT cho năm 2022.

Rủi ro chính đối với triển vọng của ngân hàng (1) biến thể mới khiến dịch Covid-19 kéo dài dẫn đến nợ xấu cao hơn và không kiểm soát được chi phí tín dụng, (2) áp lực giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp.

Chúng tôi điều chỉnh mức định giá mục tiêu 1 năm của cổ phiếu TPB ở mức **42.600 đồng/CP**, với hệ số P/B mục tiêu là 1.93. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu, tương đương triển vọng tăng giá là **12.2%** so với giá đóng cửa ngày 22/12/2021 là 38.000 đồng/CP.

## 1. THANG ĐO KHUYẾN NGHỊ

	Khuyến nghị	Diễn giải
	MUA MẠNH	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu ít nhất 30%
	MUA	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu từ 20-30%
	KHẢ QUAN	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu từ 10-20%
	PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá thị trường thấp hơn hoặc cao hơn giá mục tiêu không quá 5-10%
	HẠ TỶ TRỌNG	Nếu giá thị trường cao hơn giá mục tiêu 10-20%
	BÁN	Nếu giá thị trường cao hơn giá mục tiêu ít nhất 20%
	KHÔNG ĐÁNH GIÁ	TVSI không đưa ra khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu căn cứ theo chính sách của TVSI khi TVSI đóng vai trò CTCK tư vấn hoặc trong một giao dịch chiến lược hoặc cũng có thể trong trường hợp TVSI không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu,

## 2. KHUYẾN CÁO

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) 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, Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI

- ❖ Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán, Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo
- ❖ TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này, Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích

## 3. MẠNG LƯỚI GIAO DỊCH TVSI

### MIỀN BẮC

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 6, 79 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
 Điện thoại: (024) 3728 0921 | Fax: (024) 3728 0920  
 Website: www.tvsi.com.vn | Email: contact@tvsi.com.vn  
 Trung tâm Dịch vụ Khách hàng: 1900 1885

#### NGỌC KHÁNH

Ngọc Khánh plaza, 1 Phạm Huy Thông, Ba Đình, Hà Nội  
 Điện thoại: (024) 3237 3090 | Fax: (024) 3237 3092

### MIỀN TRUNG

#### ĐÀ NẴNG

115 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng  
 Điện thoại: (0236) 375 2282 | Fax: (0236) 375 2283

### MIỀN NAM

#### TP. HỒ CHÍ MINH

Tầng 3-4-5, 66 Phó Đức Chính, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh  
 Điện thoại: (028) 3838 6868 | Fax: (028) 3920 7542

#### MỸ ĐÌNH

Tầng 2, 87 Trần Thái Tông, Cầu Giấy, Hà Nội  
 Điện thoại: (024) 3792 5183 | Fax: (024) 3792 5180

#### Hà Thành

Tầng 3, 33 Lê Thánh Tông, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
 Điện thoại: (024) 3717 3248 | Fax: (024) 3717 3250

#### HẢI PHÒNG

Tầng 3, 10 Lê Hồng Phong, Ngô Quyền, Hải Phòng  
 Điện thoại: (0225) 375 7559 | Fax: (0225) 375 7560

#### QUY NHƠN

Số 147 Lê Hồng Phong, Quy Nhơn, Bình Định  
 Điện Thoại: (025) 6381 8860 | Fax: (025) 6381 8820