

## NGÂN HÀNG TMCP TIÊN PHONG (TPB)

**TIÊN PHONG DẪN ĐẦU VỀ NGÂN HÀNG SỐ GIÚP TIẾT GIẢM CHI PHÍ VÀ TẠO LỢI THẾ CẠNH TRANH**



### NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

#### Thông tin cổ phiếu (12/05/2021)

Số lượng CP niêm yết	1,071,671,722
Số lượng CP lưu hành	1,031,655,666
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	32,084
KLGDTB 3 tháng	6,800,500
KLGDTB 1 tháng	6,605,200
% sở hữu nước ngoài	30.00%
Room nước ngoài còn lại	309,496,222
Tăng/giảm giá 1 tháng	+7.9%
Tăng/giảm giá 1 tuần	+15.6%

#### Cổ đông lớn

Tập đoàn đá quý Doji	6.97%
Tập đoàn FPT	6.21%
PYN	5.99%

#### Đồ thị giá



Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	11,851	14,828	18,147
Thu nhập hoạt động dịch vụ thuần	5,633	7,619	9,295
Chi phí hoạt động	(3,288)	(4,159)	(4,554)
Lợi nhuận trước thuế	3,883	4,427	5,363
Lợi nhuận sau thuế	3,109	3,549	4,299
Vốn chủ sở hữu	13,075	16,744	20,527
EPS (VND/cp)	3,630	3,311	4,011
BVPS (VND/cp)	15,264	15,625	19,155
ROE	21%	26%	24%
ROA	2.1%	1.9%	1.7%

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp/dự báo

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Dự địa tăng trưởng cao tiếp tục trong trung hạn nhờ quy mô tín dụng của ngân hàng còn ở mức nhỏ. Quản trị rủi ro khá tốt nên tỷ lệ nợ xấu kiểm soát ở mức <2%.
- Lợi thế đi đầu trong chuyển đổi số giúp ngân hàng tiết kiệm chi phí và tạo lợi thế cạnh tranh. Ngân hàng cũng đang đi đầu trong mở các phòng giao dịch *Live Bank* thu nộp tiền, mở thẻ... không cần tham gia của nhân viên trực tiếp.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Vùng giá mua kỳ vọng: 31,900 – 32,300 VNĐ/cổ phiếu

Vùng giá bán kỳ vọng: 38,400 – 38,800 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: 12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: 20.3%

Research Department

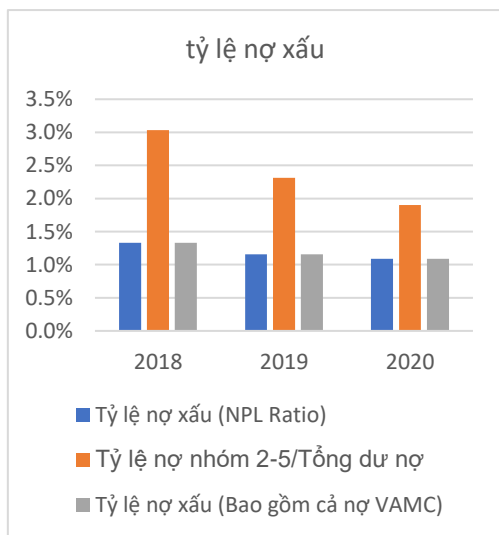
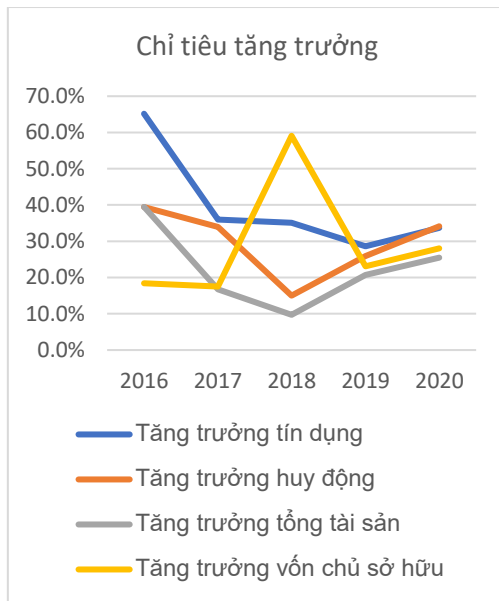
Email: [cuongnn@cts.vn](mailto:cuongnn@cts.vn)

**CTS dự báo hoạt động mở rộng duy trì mức tăng trưởng cao trong trung hạn:**

Tăng trưởng tín dụng 5 năm gần nhất đều đạt ở quanh mức 30% trở lên, song so với cho vay, TPB cũng chú ý tăng trưởng huy động. Huy động vốn có chững lại ở năm 2018 (15%) tuy nhiên đã tăng trưởng mạnh trở lại đạt 34% năm 2020. Tỷ lệ LDR năm 2020 là 79% đây là mức khá an toàn (tỷ lệ này có thể tăng lên mức 90% tuy nhiên không nên tiệm cận mức 100%) nên dư địa để ngân hàng có thể đẩy mạnh thêm hoạt động cho vay là còn nhiều. Ngân hàng cũng duy trì mức tăng trưởng vốn ở mức trên 20% nhằm đối ứng với quy mô tổng tài sản tăng lên. Với quy mô hiện tại (tín dụng cho vay khách hàng hơn 120 nghìn tỷ) CTS dự báo dư địa để TPB tiếp tục tăng trưởng cao về quy mô là hoàn toàn khả thi.

**Quản trị rủi ro ở mức tốt**

Nợ xấu của TPB năm 2020 giảm về mức 1.1% là mức khá thấp, Ngân hàng cũng đã tích cực giải quyết các khoản nợ từ VAMC bằng cách mua lại. Năm 2015 tỷ lệ nợ xấu bao gồm VAMC 9.3%, đến hiện tại nợ xấu bao gồm VAMC chỉ còn mức 1.1%. Ngoài ra, ngân hàng cũng tích cực trích lập quỹ dự phòng, quy mô quỹ dự phòng nợ từ nhóm 3 đến nhóm 5, ở mức 112% năm 2018 lên 134% năm 2020.



**Hiệu quả hoạt động**

Chỉ tiêu	N2015	N2016	N2017	N2018	N2019	N2020
ROA	0.9%	0.6%	0.8%	1.4%	2.1%	1.9%
ROE	12.4%	10.8%	15.6%	20.9%	26.1%	23.5%
Thu nhập lãi/Tài sản sinh lãi bình quân (YEA)	5.47%	5.96%	6.77%	7.88%	8.64%	8.71%
Chi phí lãi/Nguồn huy động sinh lãi bình quân (COF)	3.26%	3.62%	3.89%	4.19%	4.59%	4.33%
Lợi suất ròng	2.20%	2.35%	2.88%	3.69%	4.05%	4.37%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	2.31%	2.44%	2.93%	3.68%	4.11%	4.47%

Tỷ suất lợi nhuận của ngân hàng duy trì ở mức tốt, chỉ số ROE 3 năm gần nhất đều ở mức trên 20%. Chi phí lãi hàng năm có tăng lên để ngân hàng đáp ứng đủ tăng trưởng cho vay, tuy nhiên về lâu dài Ngân hàng cần tìm thêm cách thức để giảm chi phí này xuống bằng cách tăng CASA như các ngân hàng trong cùng phân khúc hiện nay. NIM của ngân hàng duy trì ở mức khá cao trên 4% nhờ phân khúc ngân hàng tập trung vào doanh

ngành vừa và nhỏ + khách hàng cá nhân. Ngân hàng cũng hưởng lợi nhờ thông tư mới của Ngân hàng nhà nước. Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Thông tư 03/2021/TT-NHNN sửa đổi bổ sung TT01/2020 về việc cơ cấu thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi phí nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng của dịch Covid. Theo đó, các ngân hàng bắt đầu phải trích lập bổ sung chi phí dự phòng rủi ro cho các khoản nợ được tái cơ cấu theo quy định về phân loại nợ của Ngân hàng Nhà nước và phân bổ dần số tiền dự phòng phải trích bổ sung từ năm 2021 – 2023, cụ thể là 30% tính đến cuối 2021 và 60% đến cuối năm 2022 và muộn nhất là đến 31/12/2023 phải bổ sung 100% số tiền trích lập dự phòng bổ sung. CTS đánh giá thông tư mới sẽ giảm bớt áp lực phải trích một khoản lớn chi phí dự phòng rủi ro ngay trong năm 2021 cho các ngân hàng nhất là đối với các ngân hàng có tỷ lệ vay với khách hàng quy mô vừa và nhỏ chiếm tỷ trọng lớn. Với TPBank, ngân hàng đã tăng cường trích lập Quỹ dự phòng lên 134% đối với nhóm nợ 3-5. Với việc đã tăng cường trích lập dự phòng trong năm trước thì số tiền phải trích lập dự phòng bổ sung trong các năm tới của TPBank sẽ ít hơn; cộng thêm với việc được phân bổ dần sẽ là hỗ trợ tích cực cho kết quả hoạt động kinh doanh của ngân hàng.

### Rủi ro

- Dịch bệnh chưa thể được kiểm soát hoàn toàn sẽ tiếp tục tác động đến việc trả nợ của các khách hàng. Nợ xấu có thể tăng mạnh hơn mức dự kiến của ngân hàng.
- Lạm phát nếu tăng cao sẽ khiến NHNN phải siết tín dụng của các ngân hàng thương mại

### Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ năm 2021 của TPBank sẽ đạt hơn 4,299 tỷ đồng, tăng trưởng 21% yoy; EPS 2021F và BVPS 2021F ước tính lần lượt là 4,011 đồng và 19,155 đồng.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/B trung bình ngành là 1.88 và mô hình định giá thu nhập thặng dư (RI) để định giá cổ phiếu TPB. Qua đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu TPB là 38,506 đồng/cổ phiếu, tăng 20.3% so với giá đóng cửa ngày 12/05/2021. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TPB, thời gian nắm giữ dưới 12 tháng.

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES**

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.