

Ngày 03/07/2024

BÁO CÁO DOANH NGHIỆP



NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN TIỀN PHONG (HOSE: TPB)

Ngành Ngân hàng

XẾP HẠNG 12 THÁNG

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu 12 tháng **18,999đ**

Lợi nhuận kỳ vọng **8%**

Giá đóng cửa gần nhất **17,200đ**

KHKD 2024 còn nhiều thách thức

Chúng tôi cập nhật định giá cho cổ phiếu TPB với giá trị là 18,999 VNĐ/1 cổ phần bằng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư RI.

Điểm mạnh:

- Năm 2012, TPB thuộc danh sách 9 NHTM yếu kém được Ngân hàng Nhà nước nêu rõ và yêu cầu tái cơ cấu bắt buộc. Sau khi cổ đông lớn Doji vào tái cơ cấu, TPB đã chuyển mình trở thành một trong những ngân hàng tư nhân có tên tuổi nhờ chiến lược thúc đẩy tăng trưởng ở khối KH trẻ - Gen Z và chuyển đổi số toàn diện. Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực chuyển mình của TPB. LNTT tăng trưởng CAGR 11y ở mức 42%, Tổng tài sản ở mức 33% (TOP 13 ngành), VCSH ở mức 23% (TOP 13 ngành), Cho vay KH ở mức 38%, Tiền gửi KH ở mức 33%. Thị phần cho vay của TPB liên tục tăng trưởng sau khi cổ đông lớn Doji vào tái cơ cấu, từ 0.3% năm 2012 lên 1.8% năm 2023, tương đương gấp 6 lần. NHTM hướng tới hệ sinh thái phát triển toàn diện (TPB đã có CTCK, sắp tới có kế hoạch mua công ty tài chính tiêu dùng).
- TPB hạ giá trị TPDN xuống khá nhanh (giảm 57% giá trị từ đỉnh năm 2022). TTTD 2023 TPB cũng thuộc TOP 9 ngành khi ghi nhận +19% ytd, trong lịch sử 5 năm gần nhất trung bình TTTD của TPB cũng ở mức khá cao là 22%, cao hơn TB ngành ở mức 14%.
- Lợi thế của TPB là NIM ở mức cao, trung bình 5 năm gần nhất ở mức 4.2%, cao hơn so với trung bình ngành ở mức 3.5% (TPB đã vươn lên TOP 5 thị trường tại Q1/2024 với 4.1% so với vị trí TOP 7 tại cuối 2023). Việc cải thiện NIM sẽ được hỗ trợ bởi lãi suất huy động ở mặt bằng thấp và CASA cao nhờ hệ sinh thái và lượng KH trẻ, chưa có nhiều tích lũy ưu tiên sử dụng thanh toán qua app (24.4% tại Q1/2024, 2023 cũng đạt TOP 5 ngành ở mức 22.7%).
- Năm nay TPB sẽ chi trả cổ tức bằng tiền (5%) và bằng cổ phiếu (20%).

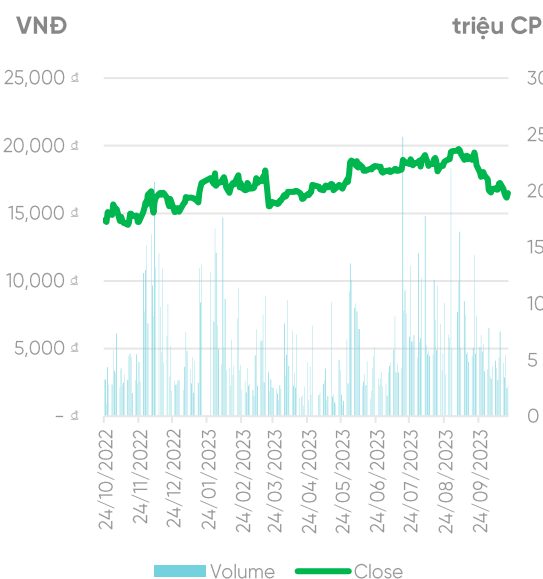
Điểm yếu:

- Rủi ro TTTD chậm trong năm nay do tiêu dùng chưa thực sự phục hồi và các sản phẩm thanh toán, thẻ bị cạnh tranh khốc liệt bởi các ngân hàng tư nhân lớn hơn, có thể bị điều chuyển room sang ngân hàng khác nếu không dùng hết.
- Rủi ro nợ xấu vẫn ở mức cao khiến chi phí trích lập dự phòng ở mức cao hơn.
- Ký kết hợp tác với Sun Life độc quyền phân phối bảo hiểm trong 15 năm nhưng Sun Life không có thị phần lớn trong ngành và bản thân ngành bảo hiểm nhân thọ đang gặp rất nhiều khó khăn.
- Việc chuyển đổi số toàn diện và sử dụng LiveBank thay cho nhiều chi nhánh chưa thực sự hiệu quả do CIR vẫn ở mức cao.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Vốn hóa (tỷ đồng)	37,868 đ
Khối lượng lưu hành	2,201,635,000
KLGD TB 52 tuần	6,890,440
Giá cao nhất 52 tuần	20,000 đ
Giá thấp nhất 52 tuần	15,800 đ
Beta	1.05

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Đv: tỷ đồng	1Q2023	1Q2024	% yoy
TN lãi thuần	2,737	3,427	25%
TOI	3,659	4,685	28%
LNTT	1,765	1,829	4%
EPS	893	664	-26%
BVPS	21,282	15,529	-27%
PE	5.51	9.32	69%
PB	1.04	1.23	18%
NIM	3.87%	4.10%	6%
CIR	43.16%	35.77%	-17%
ROA	1.99%	1.29%	-35%
ROE	20.84%	13.76%	-33.97%

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Uyên

uyenlt@vpbanks.com.vn

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Đánh giá chi tiết:

- Năm 2012, TPB thuộc danh sách 9 NHTM yếu kém được Ngân hàng Nhà nước nêu rõ và yêu cầu tái cơ cấu bắt buộc. Sau khi cổ đông lớn Doji vào tái cơ cấu, TPB đã chuyển mình trở thành một trong những ngân hàng tư nhân có tên tuổi nhờ chiến lược thúc đẩy tăng trưởng ở khối KH trẻ - Gen Z và chuyển đổi số toàn diện. Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực chuyển mình của TPB. LNTT tăng trưởng CAGR 11y ở mức 42%, Tổng tài sản ở mức 33% (TOP 13 ngành), VCSH ở mức 23% (TOP 13 ngành), Cho vay KH ở mức 38%, Tiền gửi KH ở mức 33%. Thị phần cho vay của TPB liên tục tăng trưởng sau khi cổ đông lớn Doji vào tái cơ cấu, từ 0.3% năm 2012 lên 1.8% năm 2023, tương đương gấp 6 lần. NHTM hướng tới hệ sinh thái phát triển toàn diện (TPB đã có CTCK, sắp tới có kế hoạch mua công ty tài chính tiêu dùng).
- Mạng lưới chi nhánh tập trung ở miền Bắc với 60% số lượng chi nhánh. Số lượng KH tăng trưởng tốt với CAGR 5y đạt 39.15%, đạt 12 triệu KH vào cuối 2023. Số lượng LiveBank cũng tăng trưởng tốt với CAGR 5y 34.24% nhưng vào năm 2022 đến 2023 đang chững dần và chúng tôi cũng đánh giá không nên tăng trưởng quá nhiều LiveBank trong tương lai nếu những LiveBank cũ chưa hòa vốn và có lãi. Về hiệu quả kinh doanh miền Bắc không hiệu quả bằng các khu vực khác do chi phí hoạt động (đưa số các chi nhánh và LiveBank của TPB nằm ở khu vực phía Bắc) và chi phí dự phòng quá lớn, chiếm đến 85% thu nhập, trong khi tỷ lệ này ở khu vực phía Nam chỉ chiếm 21%.
- Năm nay TPB đặt KHKD 2024 LNTT 7,500 tương đương với mức tăng trưởng 34% yoy, chúng tôi cho rằng là khá thách thức với TPB dù Q1/2024 TPB đã hoàn thành 24% KHKD. Do các sản phẩm cốt lõi có NIM cao của TPB là cho vay mua ô tô, thẻ tín dụng nhưng do thị trường ô tô ảm đạm, các KHDN chưa có nhiều nhu cầu vào quý đầu năm và KHCN chưa phục hồi tiêu dùng mạnh mẽ đi đôi với thị trường thẻ cạnh tranh khốc liệt nên TTTD âm 3.3% ytd vào quý đầu năm, cho vay KH giảm 2.2% ytd. Chúng tôi dự phóng cho vay KH 2024 tăng trưởng 15.8% và NIM ở mức 4.1%. Nhưng chúng tôi cũng cho rằng với nền nợ xấu tăng cao đột biến vào năm 2023 vừa qua (NPL tăng từ 0.8% năm 2022 lên 2.05% năm 2023 và ở Q1/2024 vẫn tiếp tục tăng lên 2.2%) do ảnh hưởng của CIC và các yếu tố vĩ mô không hỗ trợ, TPB cũng không nên có mức TTTD cao trong năm nay để kiểm soát chất lượng tài sản tốt hơn, chờ cơ hội tăng trưởng trở lại bền vững hơn trong tương lai. TPB nên cố gắng đẩy tín dụng trong phạm vi room được giao là 15.75% nhưng cũng có rủi ro nếu không sử dụng được thì sẽ bị điều chuyển sang ngân hàng khác.
- Về tình hình tín dụng, Q1/2024 dư nợ tín dụng của ngân hàng đạt 210,179 tỷ đồng, giảm 3.35% ytd. Trong đó, dư nợ cho vay khách hàng đạt 200,829 tỷ đồng, tương đương giảm 2.16% ytd; dư nợ TPDN đạt 9,350 tỷ đồng (-23.37% ytd). TPDN tăng đột biến từ 134% yoy trong năm 2020 và các năm sau đó đều tăng trưởng khá nhanh, +65% yoy ở năm 2021, 16% yoy năm 2022 đạt 21,668 tỷ. Sau đó, do ảnh hưởng từ các sự kiện pháp lý trong thị trường TPDN làm thị trường giảm mạnh mẽ, TPB hạ giá trị TPDN xuống 12,200 tỷ vào cuối 2023 và đến Q1/2024 còn 9,350 tỷ tương ứng mức giảm 57% giá trị từ đỉnh năm 2022.
- TTTD cũng do vậy mà không có động lực tăng trưởng nhưng đổi lại áp lực đáo hạn các TPDN này trong 2024 không lớn và sẽ đỡ áp lực lên trích lập. TTTD 2023 TPB cũng thuộc TOP 9 ngành khi ghi nhận +19% ytd, trong lịch sử 5 năm gần nhất trung bình TTTD của TPB cũng ở mức khá cao là 22%, cao hơn TB ngành ở mức 14%. Cơ cấu KH trong tín dụng cũng khá cân bằng giữa KHDN và KHCN. Cơ cấu cho vay kỳ hạn trung dài hạn cao hơn trong các năm thúc đẩy TTTD cao (giao động trong khoảng 70-80%) nhưng trong 2023, TPB đã thay đổi và tăng tỷ trọng cho vay ngắn hạn lên 40%. Trong tương lai, sự phục hồi kinh tế và các động thái hỗ trợ cho thị trường bất động sản từ chính phủ sẽ hỗ trợ mảng cho vay của TPB.
- Lợi thế của TPB là NIM ở mức cao, trung bình 5 năm gần nhất ở mức 4.2%, cao hơn so với trung bình ngành ở mức 3.5% (TPB đã vươn lên TOP 5 thị trường tại Q1/2024 với 4.1% so với vị trí TOP 7 tại cuối 2023). Việc cải thiện NIM sẽ được hỗ trợ bởi mặt bằng lãi suất huy động thấp hơn và CASA cao nhờ hệ sinh thái và lượng KH trẻ, chưa có nhiều tích lũy ưu tiên sử dụng thanh toán qua app (24.4% tại Q1/2024, 2023 cũng đạt TOP 5 ngành ở mức 22.7%). Chi phí vốn sẽ được duy trì ở mức thấp nhờ tận dụng tốt lợi thế từ CASA.
- Tăng trưởng huy động của TPB Q1/2024 cũng -4.4% ytd với cơ cấu tiền gửi cao hơn ở khối KHCN, đây là quý thứ 8 liên tiếp ghi nhận tăng trưởng tỷ trọng đóng góp của KHCN trong cơ cấu tiền gửi nhưng ở Q1/2024, nhưng về giá trị TPB lại ghi nhận giảm khoảng 300 tỷ tiền gửi so với quý trước. Huy động từ tiền gửi của khách hàng và giấy tờ có giá ghi nhận sự sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ (-4,23% ytd) với 222.639 tỷ đồng. Dù vậy do TTTD cao hơn TTHĐ nên LDR của TPB vẫn có xu hướng tăng trong các năm gần đây. Hiện nay mức LDR thuần ở Q1/2024 đã đạt 104%, hơn mức TB quanh mức 100% của những năm cao nhất là 2018-2021.

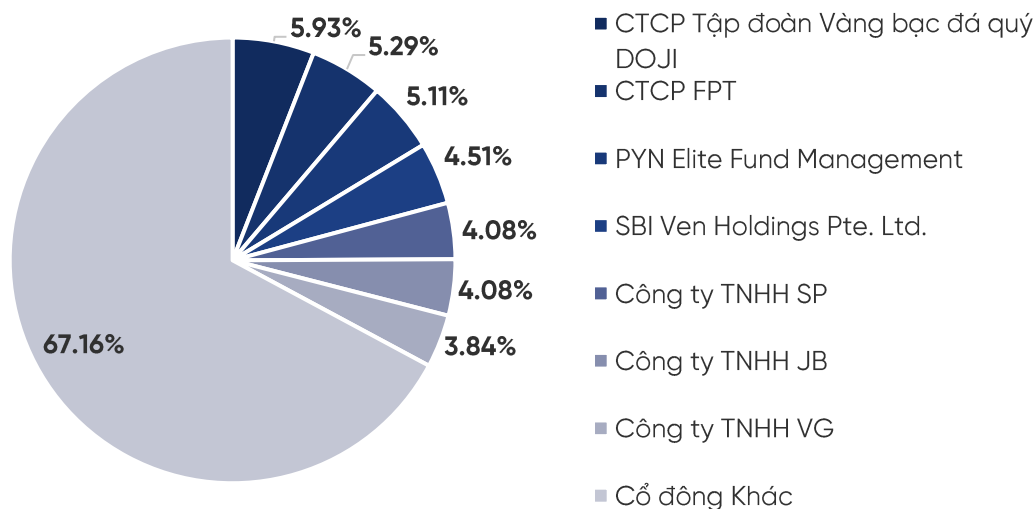
- TPB Q1/2024 LNTT tăng 4% yoy, đạt 1,828 tỷ đồng hoàn thành 24.4% KHKD 2024, nhờ TOI tăng 28% yoy lên 4,685 tỷ đồng trong khi dự phòng tăng 275% yoy lên 1,108 tỷ đồng. Thu nhập lãi thuần đạt 3,427.4 tỷ đồng (+25.23% yoy) dù thu nhập từ tín dụng giảm 6.4% yoy trong Q1/2024. Thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức 1,257.8 tỷ đồng (+36.4% yoy). Thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức tăng trưởng tương đối tích cực nhờ sự đóng góp lớn từ hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán, đạt 476 tỷ đồng trong khi cùng kỳ chỉ ghi nhận lãi 34 tỷ đồng. Trong khi đó thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ chỉ ghi nhận tăng nhẹ với 715 tỷ đồng (+2.8% yoy), bù đắp cho sự sụt giảm đến từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và thu nhập khác. Thu từ xử lý nợ giảm 51%, đạt hơn 300 tỷ nhưng đã có dấu hiệu tích cực hơn khi ghi nhận tăng 93% yoy trong Q1/2024. Nguồn thu ngoài lãi của TPB thường ở mức trung bình ngành. Từ 2019-2023, tỷ lệ thu nhập ngoài lãi (Non-Il)/Thu nhập hoạt động (TOI) trung bình ở mức 27% (trong khi TB ngành là 24.8%). Năm 2023 là một năm rất khó khăn cho banca và thể tín dụng, nhưng TPB cũng đạt tỷ lệ Non-Il/TOI ở mức 23% (bằng TB ngành 22.9%) và đến Q1/2024, tỷ lệ này hồi phục ở mức 27% cho HDB, cao hơn TB ngành 19.7%. TPB ký kết hợp tác với Sun Life độc quyền phân phối bảo hiểm trong 15 năm nhưng Sun Life không có thị phần lớn trong ngành và bản thân ngành bảo hiểm nhân thọ đang gặp rất nhiều khó khăn sẽ là thách thức cho thu nhập ngoài lãi.
- Năm nay chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần ở mức 14,578 tỷ (+17.3% yoy) do kỳ vọng NIM quay trở lại mức tối thiểu 4.1% nhờ mặt bằng lãi suất huy động thấp và tiêu dùng phục hồi, thu nhập ngoài lãi ở mức 4,579 tỷ (+20% yoy) do kỳ vọng tăng trưởng mạnh hơn về mảng đầu tư, và phục hồi từ mảng thu phí thẻ và các giải pháp thanh toán KHDN. Nhưng LNTT sẽ nằm ở mức 7,471 tỷ (+32.7% yoy) do áp lực trích lập dự phòng tăng để chủ động xử lý dự phòng cho nợ xấu tăng cao.
- TPB là ngân hàng định hướng bán lẻ với chiến lược tập trung vào số hóa các sản phẩm tài chính. Điều này được hỗ trợ qua cổ đông lớn FPT. Tháng 2/2017 TPB đã ra mắt hệ thống LiveBank giao dịch tự động 24/7. Chúng tôi đánh giá đây không phải là một sản phẩm có hiệu quả kinh doanh, không thay thế hoàn toàn được chi nhánh cho TPB do chi phí mặt bằng, chi phí vận hành, đầu tư công nghệ cao do được đặt tại các khu vực tập trung, đông dân cư. Hơn nữa chuyển đổi số toàn diện nên hướng đến việc thao tác/giao dịch hoàn toàn trên mobile app. Tháng 7/2017 TPB cũng ra mắt trợ lý ảo T'ao phục vụ KH nhờ ứng dụng AI. Năm 2022, Ngân hàng đã số hóa toàn bộ các quy trình vận hành, trong đó có tới 90% công việc và quy trình vận hành không cần sử dụng giấy tờ (Paperless). Bên cạnh đó, ngân hàng đã tích cực triển khai RPA với gần 300 robot xử lý tự động hóa quy trình, thu thập dữ liệu, ứng dụng AI để tăng năng suất vận hành, tra cứu dữ liệu thông minh. Tất cả các hoạt động nội bộ và bên ngoài, online hay offline đều triển khai trên nền tảng số, thực hiện lộ trình trở thành tổ chức quản trị dựa trên dữ liệu (data-driven organisation). Hiện tại trên 80% ứng dụng công nghệ mới tại TPBank sử dụng AI, máy học, tự động hóa xuyên suốt trong các sản phẩm dịch vụ khách hàng vượt trội trên tất cả các kênh, trong vận hành nội bộ, phân tích dữ liệu lớn để gia tăng trải nghiệm khách hàng, sáng tạo ra các mô hình kinh doanh mới. TPBank cũng là ngân hàng duy nhất tại Việt Nam có thể xử lý 30% các cuộc gọi của tổng đài dịch vụ khách hàng bằng trí tuệ nhân tạo, hướng tới xử lý 70% cuộc gọi với AI vào năm 2025. Tuy vậy, chúng tôi không thấy sự hiệu quả của việc ứng dụng công nghệ do CIR của TPB vẫn cao.
- CIR của TPB vẫn ở mức cao dù đã chuyển đổi số. CIR TB 5 năm gần nhất của TPB là 38.5%, cao hơn so với ngành ở mức 36% và đặc biệt cao hơn nhiều so với các ngân hàng tư nhân đã thực hiện chuyển đổi số toàn diện trong cùng 1 thời kỳ và trong khi đó đặc biệt TPB còn có cổ đông lớn FPT hậu thuẫn trong quá trình chuyển đổi số, ví dụ VPB (28%), TCB (32.7%), MBB (35.1%), VIB (36.3%). Cho đến Q1/2024, CIR của TPB 35.8% vẫn cao hơn so với TB ngành 34.6%. Do vậy năm nay dù đã thấy dấu hiệu giảm của CIR nhưng chúng tôi vẫn dự phóng CIR ở mức cao hơn TB ngành là 36.6%.
- Năm 2019 là đỉnh cao của TPB trong hiệu quả kinh doanh, ROA TOP 5 (1.9%), ROE TOP 2 thị trường (23.7%) nhưng đến Q1/2024 thì ROA và ROE của TPB đều giảm dần về lần lượt ở vị trí TOP 11 (1.3%), 12 (13.8%) cho thấy tăng trưởng nhanh nhưng chưa bền vững.
- Tỷ lệ CAR đạt 12.39% vào cuối năm tài chính 2023 từ mức 13.4% vào cuối năm 2021 do trả cổ tức 2,500VND/cp, trong khi ngân hàng cần vốn để tăng trưởng nên năm nay với mức chi trả 500VND/cp lợi tức sẽ không hấp dẫn như năm trước nhưng sẽ tăng được vốn điều lệ bằng phương thức chia cổ tức bằng cổ phiếu.
- Tỷ lệ cho vay trên huy động theo TT22 (LDR) đạt 67.81%. Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung và dài hạn là 23.81%, dưới trần 30%.

- TPB kiểm soát nợ xấu khá tốt khi TB từ 2016 đến 2022 TPB có tỷ lệ NPL khoảng 1%, thấp so với TB ngành tại 1.7%. Trong lịch sử chúng tôi cũng nhận thấy TPB đã xử lý được TP VAMC trong 5 năm dù giá trị không quá cao. Các yếu tố chính ảnh hưởng CIC và nợ quá hạn tính đến nay chủ yếu đến từ mảng vay mua nhà. Điều này do ảnh hưởng từ những chính sách tiền tệ thay đổi liên tục trong thời gian qua, đi kèm với biến động thị trường BĐS, gây khó khăn cho cả KHĐN và KHCN trong việc hoàn trả đúng hạn trong khi đó tình hình thu hồi nợ chưa có nhiều dấu hiệu tích cực. CIC và NPL trong Q1 vẫn chủ yếu đến từ mảng BĐS dự kiến sẽ được cải thiện trong 2H2024 do thị trường BĐS đã có những dấu hiệu phục hồi tích cực, cùng với đó, lãi suất cho vay mua nhà cũng đã giảm khá tích cực, điều chỉnh giảm tương ứng cho các kỳ tiếp theo.
- Tỷ lệ nợ xấu theo Thông tư 11/2021/TT-NHNN đến 31/12/2023 kiểm soát ở mức 1.52%, vẫn hoàn thành kế hoạch ĐHCĐ giao, đảm bảo mục tiêu định hướng của NHNN (<3%). Trong năm 2023, TPB đã thực hiện xử lý được 8,715 tỷ đồng nợ xấu, thu hồi được 304 tỷ đồng từ các khoản nợ đã được xử lý xóa, bù đắp bằng nguồn rủi ro. Nhưng nếu NPL tính thuần trên dư nợ cho vay thì NPL của TPB đã tăng từ 0.8% năm 2022 lên 2.05% năm 2023 và ở Q1/2024 vẫn tiếp tục tăng lên 2.23%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 đã cho thấy sự cải thiện khi ghi nhận giảm từ mức 2.81% trong Q4/2023 xuống mức 2.69% trong Q1/2024. Nợ nghi ngờ và nợ có khả năng mất vốn có chiều hướng gia tăng. Trong đó, nhóm nợ nghi ngờ là trên 1,495 tỷ đồng tăng từ 1,426 tỷ đồng ở cuối 2023. Nhóm nợ có khả năng mất vốn cũng tăng từ hơn 1,115 tỷ đồng hồi cuối 2023 lên hơn 1,402 tỷ đồng tại cuối Q1/2024. Như vậy, nợ xấu nội bảng của TPBank (bao gồm cả nợ nhóm III) đạt hơn 4.480 tỷ đồng – tăng so với thời điểm cuối 2023. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (DPRR) được trích lập cho Q1/2024 là 1,181 tỷ đồng (-40.1% ytd). Tỷ lệ DPRR bao phủ nợ xấu (LLR) ghi nhận giảm từ mức 63.7% trong Q4/2023 xuống mức 60.3% ở Q1/2024.
- Ngoài ra, chúng khoán nợ nắm giữ đến ngày đáo hạn bao gồm 44.7 tỷ trái phiếu, trong đó đã dự phòng rủi ro 9.275 tỷ thuộc nợ nhóm 3. Với khoản nợ tồn đọng không có tài sản đảm bảo và không còn đối tượng thu hồi nợ, TPBank cho biết đang thực hiện xử lý trái phiếu của Tập đoàn Công nghiệp Tàu thủy Việt Nam theo các văn bản chỉ đạo và hướng dẫn của Chính phủ. Một phần được hoán đổi lấy trái phiếu của DATC với kỳ hạn 10 năm và lãi suất cố định 8.9%/năm. Phần còn lại được Ngân hàng trích lập dự phòng trong 5 năm và dùng quỹ dự phòng để xử lý rủi ro tín dụng hàng năm. Đến Q1/2024, tăng dự phòng lên 22.685 tỷ và đã nhảy sang nợ nhóm 4.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong (TPB) được thành lập vào năm 2008. TPB được thừa hưởng sức mạnh vững chắc từ các cổ đông chiến lược bao gồm Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI, Tập đoàn Công nghệ FPT, Tổng Công ty Tái 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. TPBank là ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam đáp ứng đồng thời Basel III và IFRS 9 trong năm 2021. Tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế Moody's duy trì xếp hạng tín nhiệm B1, chỉ số tín nhiệm BCA và nâng cao triển vọng tín nhiệm từ "ổn định" lên mức "tích cực" - mức đánh giá thuộc nhóm cao nhất trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. TPB được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2018.

Cơ cấu Cổ đông



Các bên liên quan

Bên liên quan	Mối quan hệ
CTCP Vàng bạc đá quý DOJI	Cổ đông lớn
CTCP FPT	Cổ đông lớn
CTCP Chứng khoán Tiên Phong	Doanh nghiệp mà Ngân hàng là cổ đông lớn

Tầm nhìn & Chiến lược

"Trở thành một trong những ngân hàng hàng đầu tại Việt Nam với các sản phẩm, dịch vụ tài chính trên nền tảng công nghệ hiện đại, tiên tiến góp phần xây dựng đất nước giàu mạnh"

TPB là ngân hàng định hướng bán lẻ với chiến lược tập trung vào số hóa các sản phẩm tài chính. Điều này được hỗ trợ qua cổ đông lớn FPT. Tháng 2/2017 TPB đã ra mắt hệ thống LiveBank giao dịch tự động 24/7. Chúng tôi đánh giá đây không phải là một sản phẩm có hiệu quả kinh doanh, không thay thế hoàn toàn được chi nhánh cho TPB do chi phí mặt bằng, chi phí vận hành, đầu tư công nghệ cao do được đặt tại các khu vực tập trung, đông dân cư. Hơn nữa chuyển đổi số toàn diện nên hướng đến việc thao tác/giao dịch hoàn toàn trên mobile app. Tháng 7/2017 TPB cũng ra mắt trợ lý ảo T'aoi phục vụ KH nhờ ứng dụng AI. Tuy vậy, chúng tôi không thấy sự hiệu quả của việc ứng dụng công nghệ do CIR của TPB vẫn cao.

Nguồn: BCTN TPB

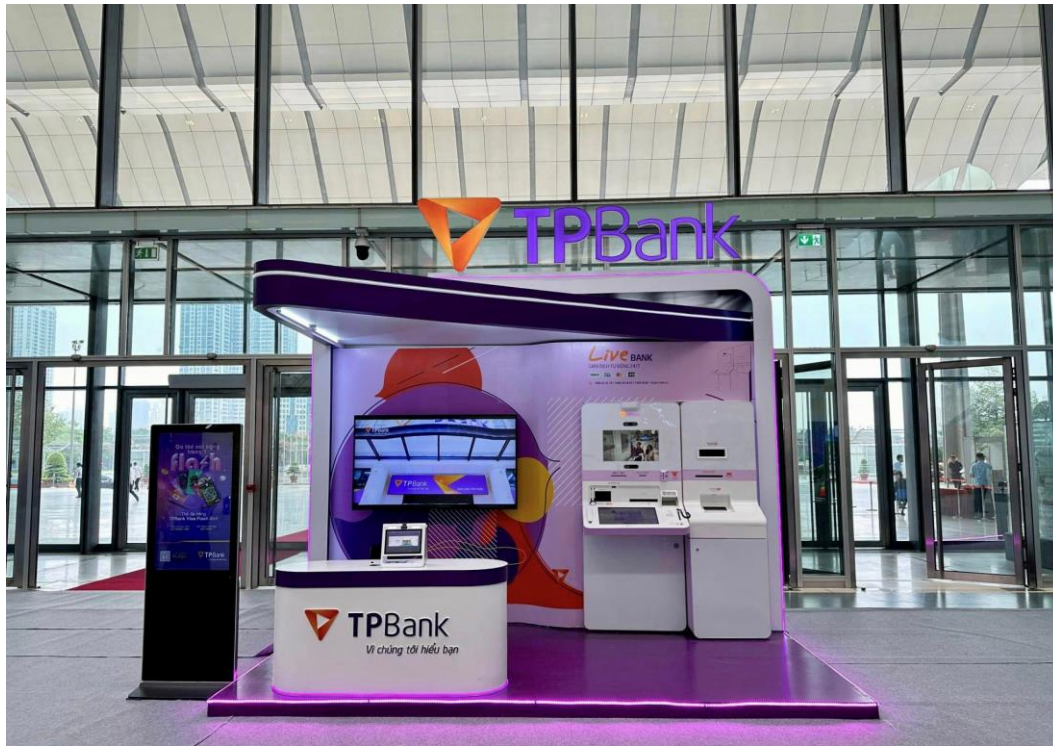
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: TPB

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



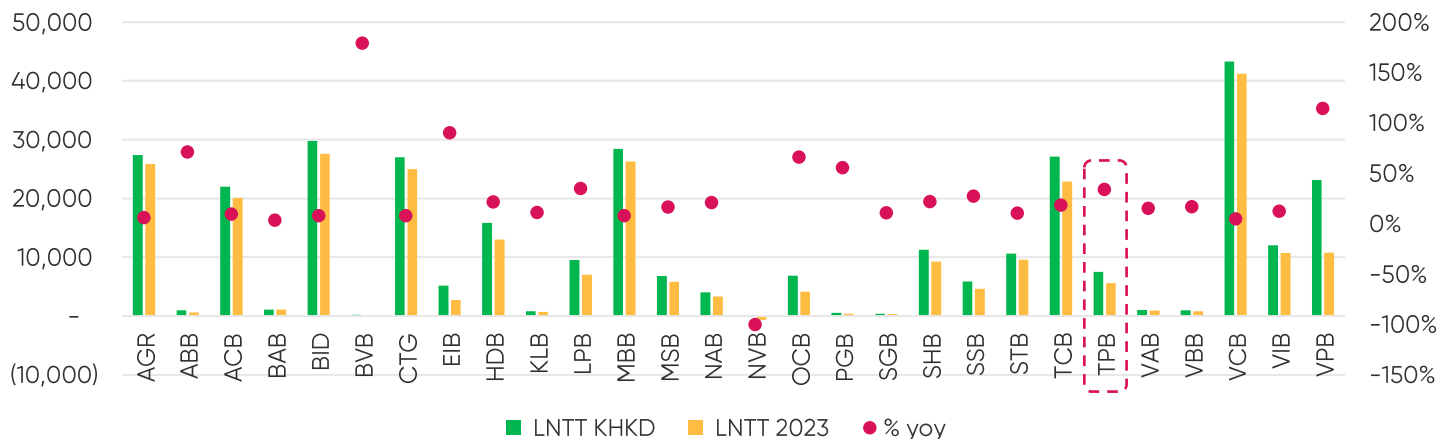
LIVEBANK



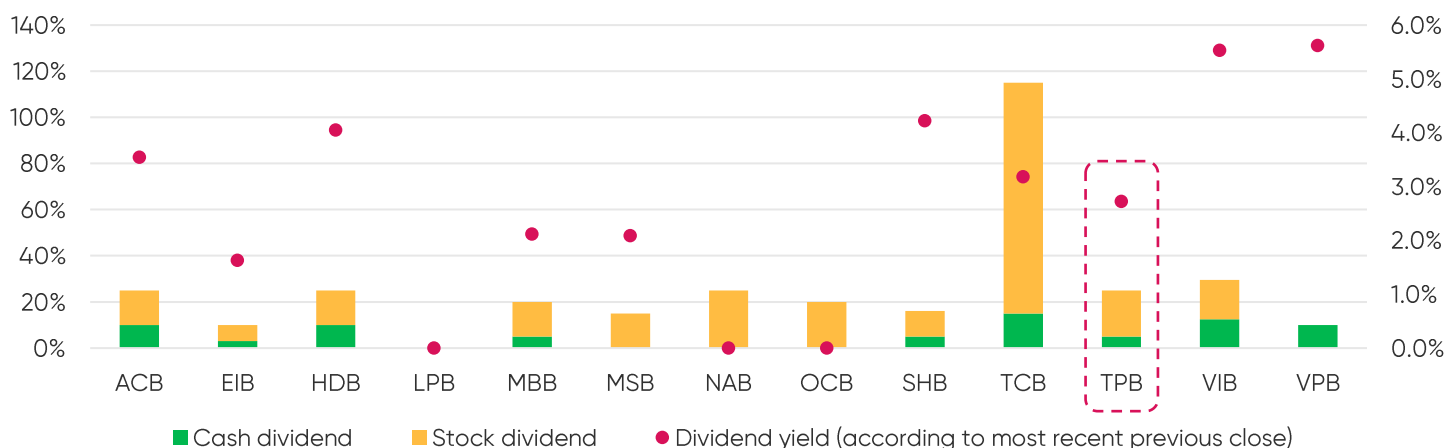
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

CẬP NHẬT CÁC CHỈ TIÊU HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH 2023 VÀ KHKD 2024

So sánh KHKD 2024



Kế hoạch chi trả cổ tức 2023



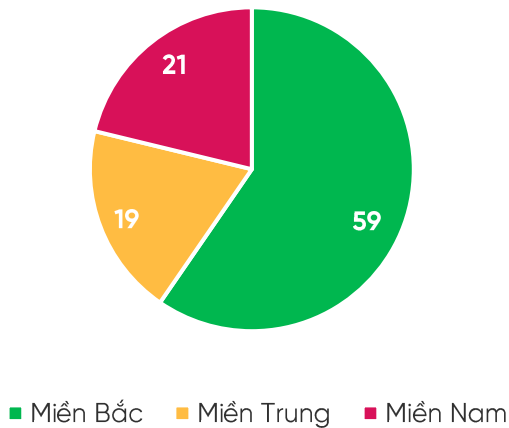
Các chỉ tiêu	KHKD 2024	Hoàn thành quý gần nhất	% Hoàn thành
Tổng Tài sản	390,000	355,870	91%
Tăng trưởng tín dụng	251,821	207,478	82%
Tăng trưởng huy động	327,000	315,120	96%
LNTT	7,500	1,829	24%
Tỷ lệ nợ xấu ngân hàng mẹ	2.50%	2.23%	Đạt

Nguồn: BCTN các ngân hàng

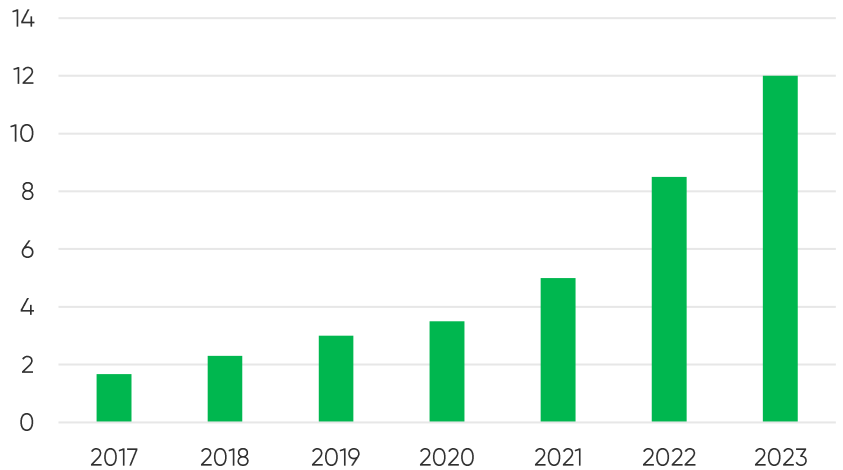
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

CHỈ TIÊU QUY MÔ

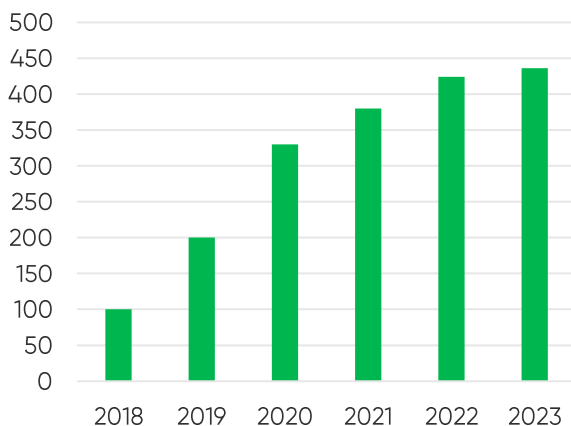
Mạng lưới chi nhánh



Số lượng KH CAGR 5y 39.15% (triệu KH)



Số lượng LiveBank CAGR 5y 34.24%

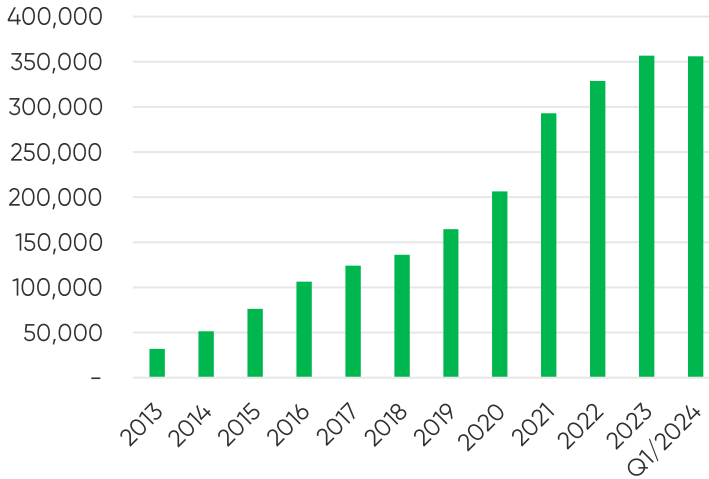


Thị phần cho vay TPB

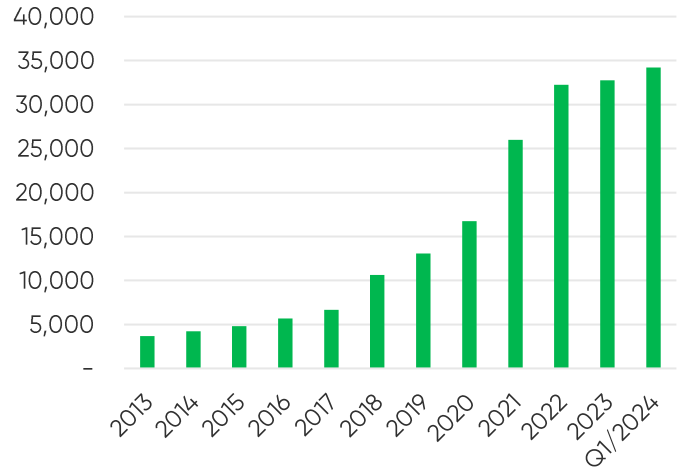


CHỈ TIÊU QUY MÔ

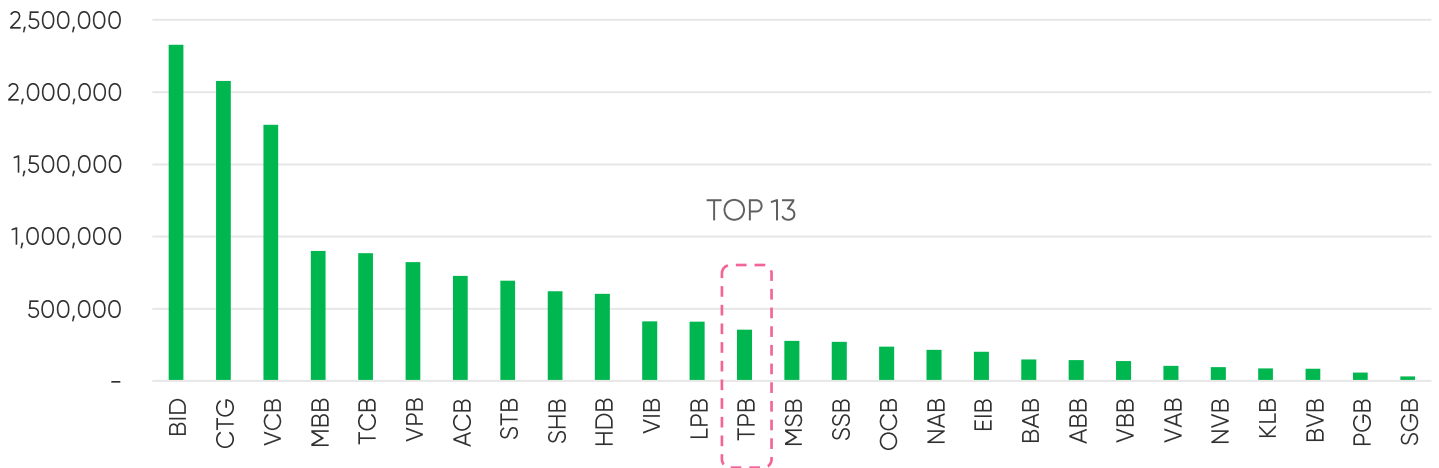
Tổng tài sản (tỷ VND)



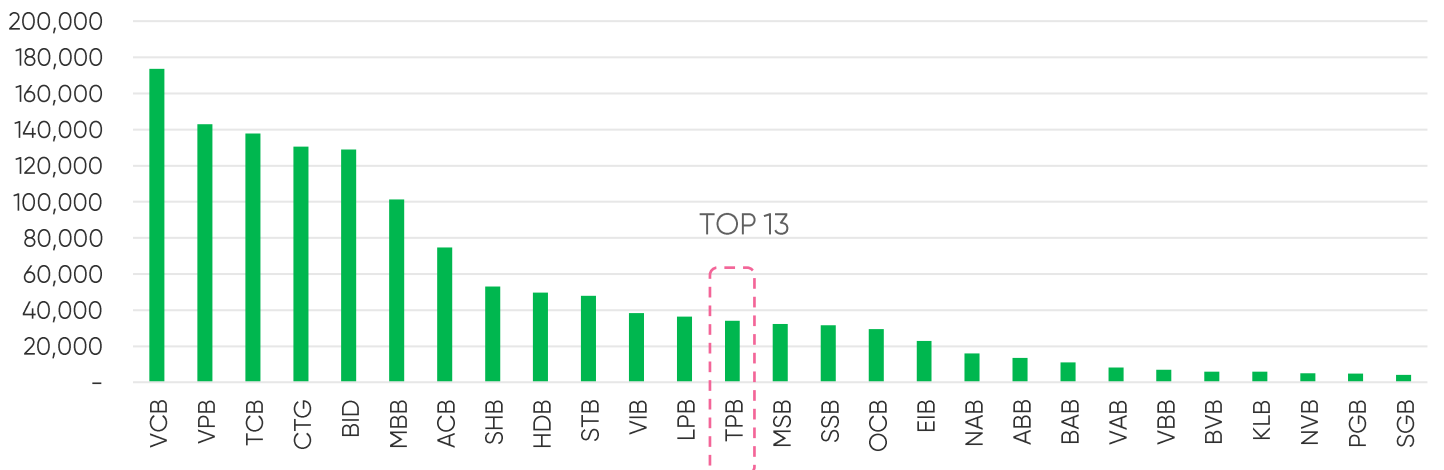
VCSH (tỷ VND)



Tổng Tài sản (tỷ VND)



VCSH (tỷ VND)

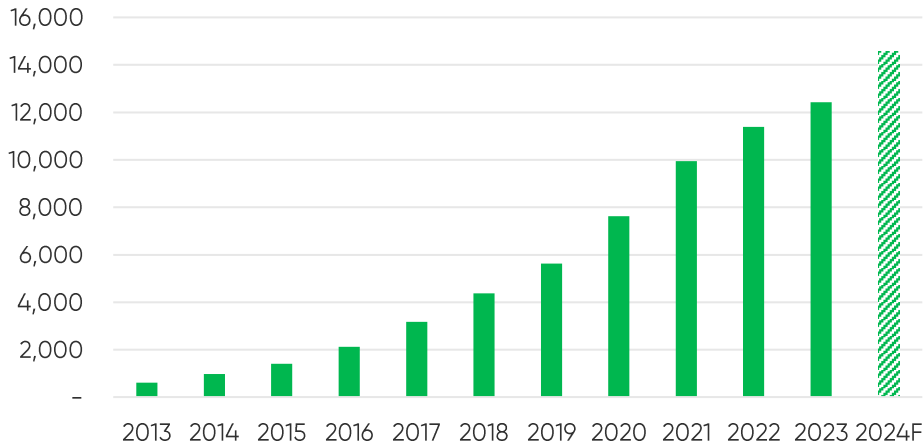


Nguồn: BCTC ngân hàng

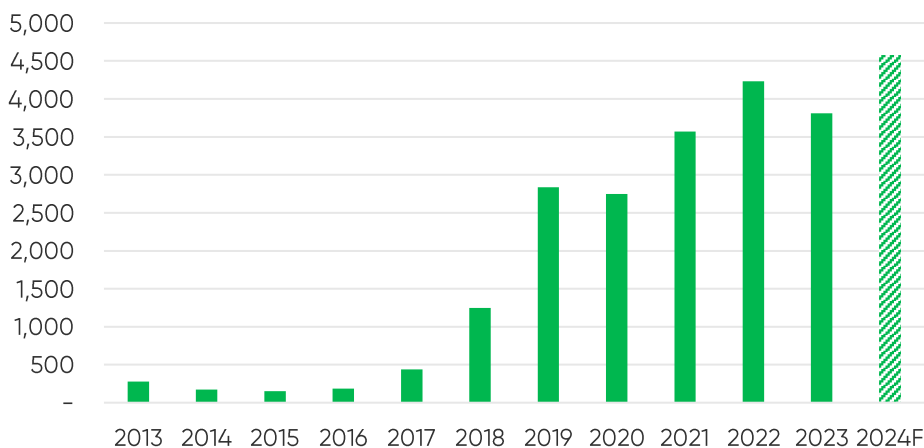
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

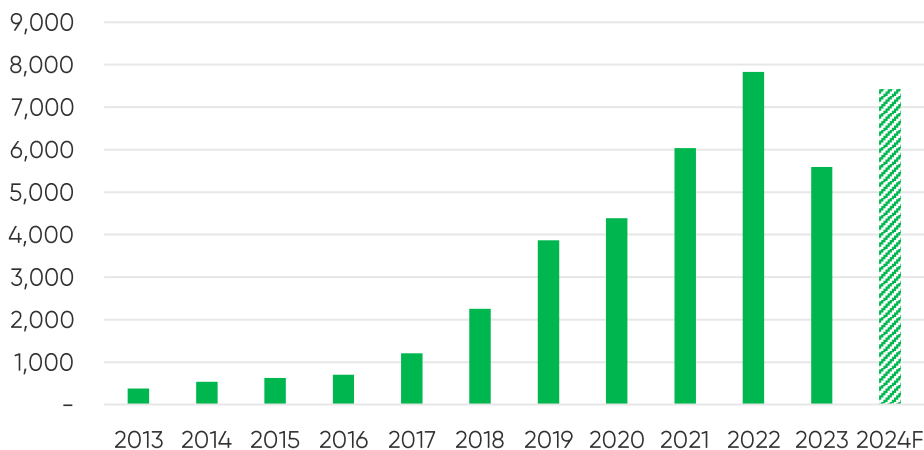
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)



Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)



LNTT (tỷ VND)

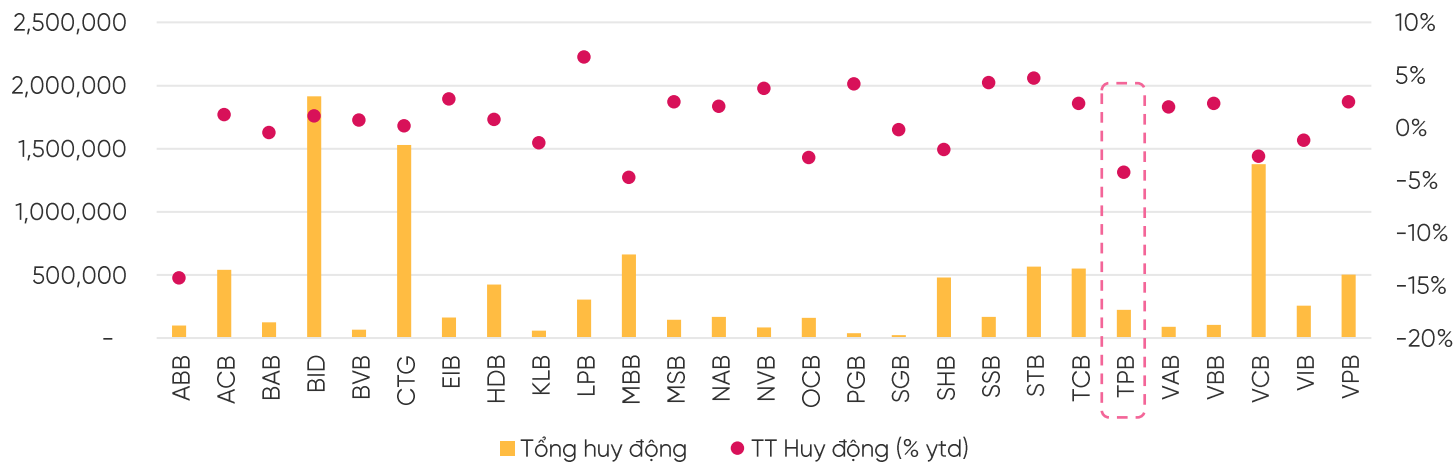


Nguồn: BCTN HDB, VPBankS dự phóng

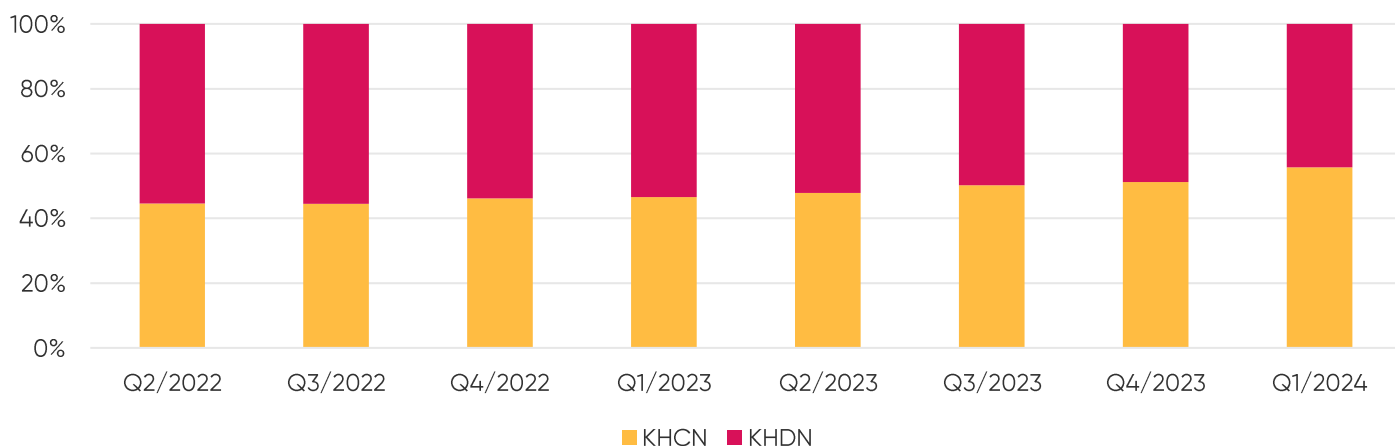
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

TÌNH HÌNH HUY ĐỘNG VÀ TÍN DỤNG

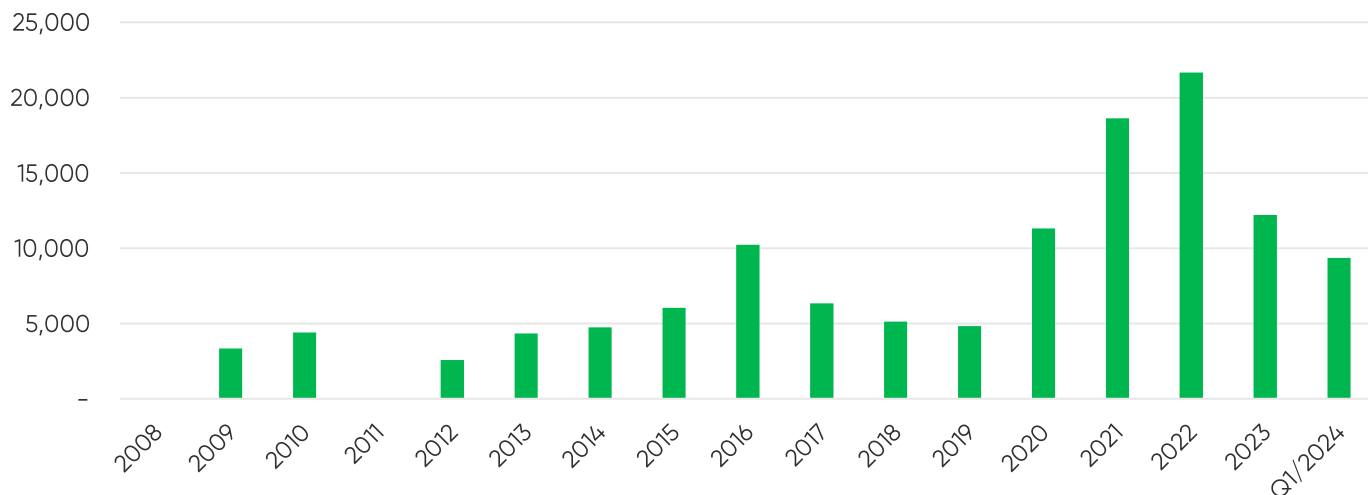
So sánh huy động và tăng trưởng huy động Q1/2024



Cơ cấu tiền gửi theo loại KH



Trái phiếu Doanh nghiệp (tỷ VND)

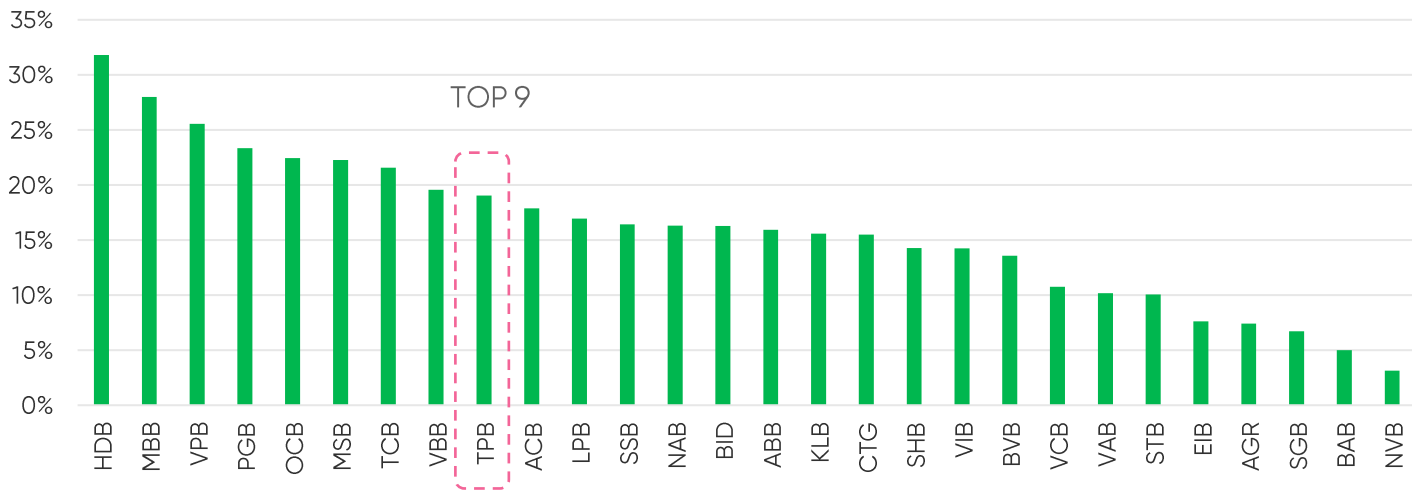


Nguồn: BCTC ngân hàng

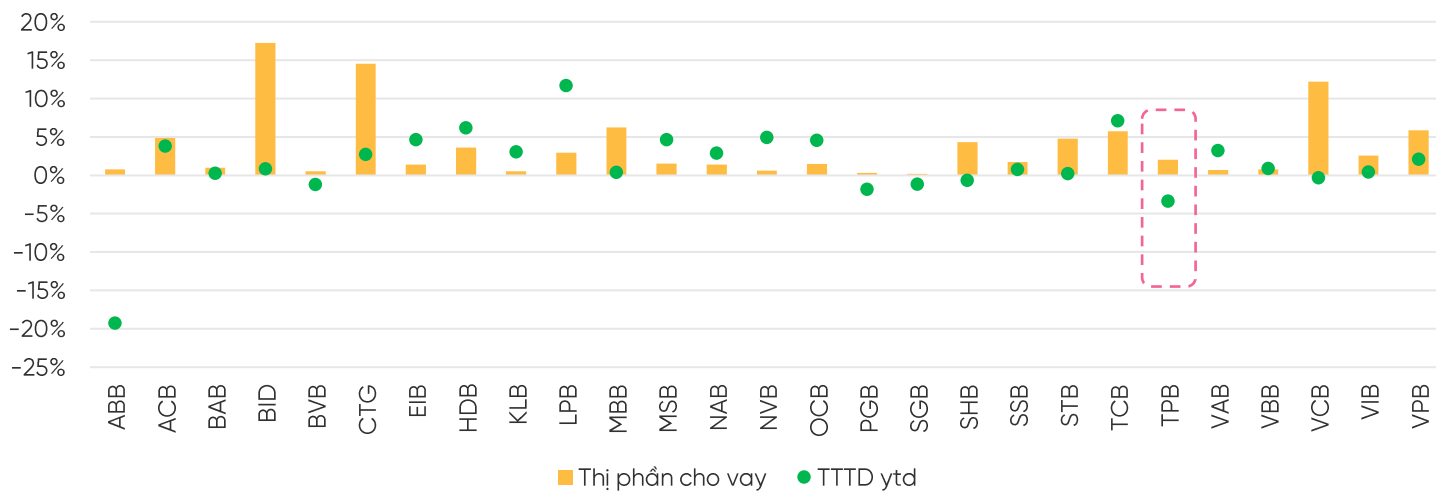
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

TÌNH HÌNH HUY ĐỘNG VÀ TÍN DỤNG

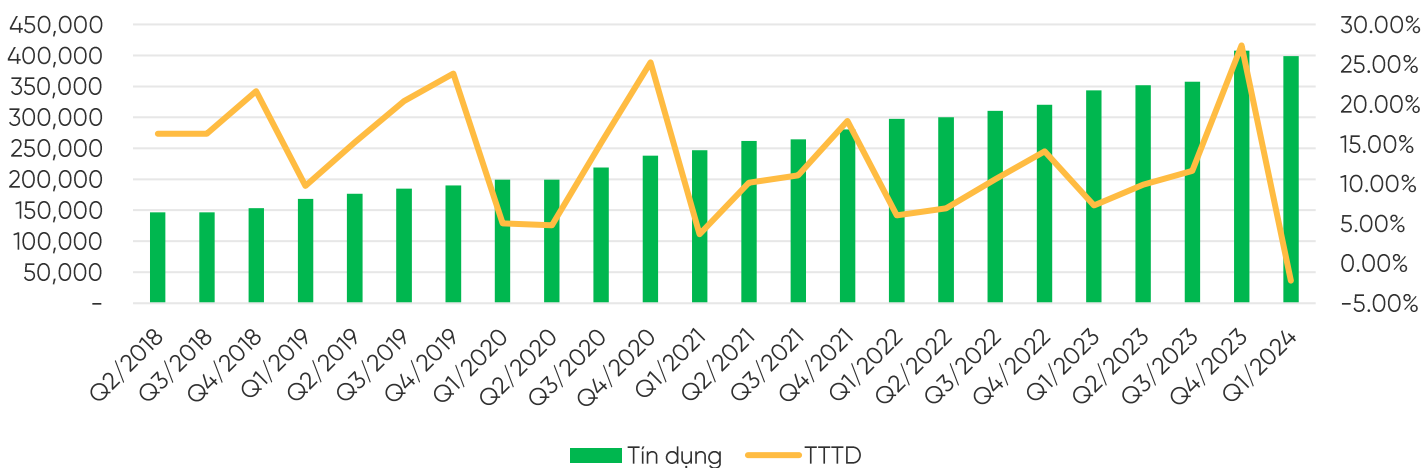
TTTTD 2023



So sánh thị phần cho vay và TTTD Q1/2024



Tình hình tín dụng

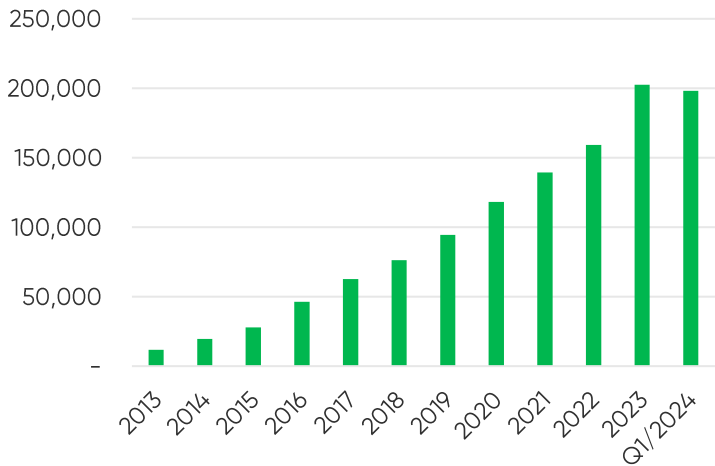


Nguồn: BCTC các ngân hàng, IR Pack

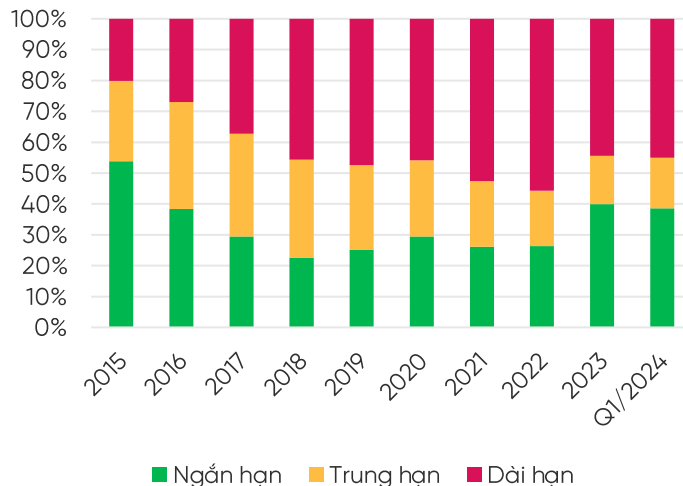
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

TÌNH HÌNH HUY ĐỘNG VÀ TÍN DỤNG

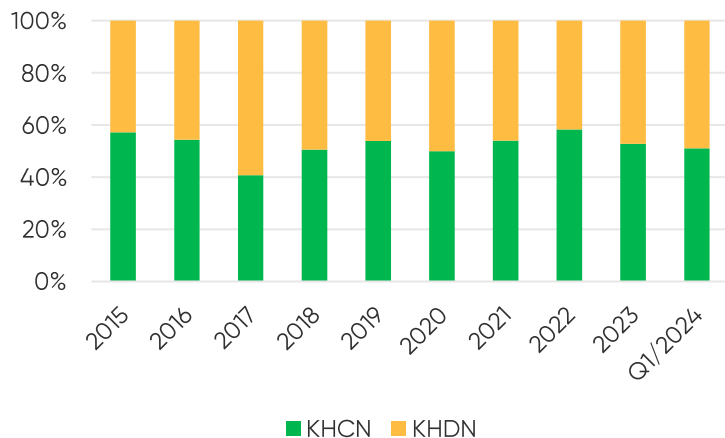
Cho vay khách hàng (tỷ VND)



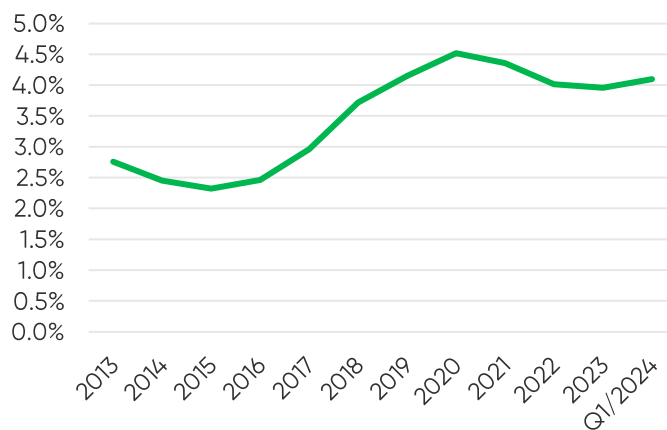
Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn



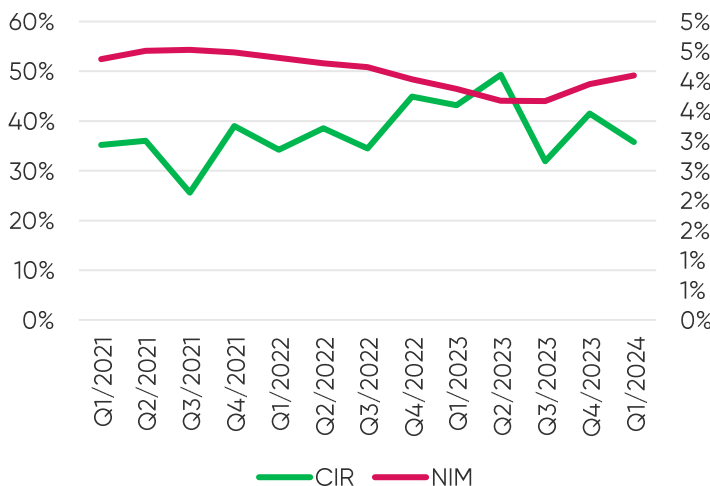
Cơ cấu cho vay theo loại KH



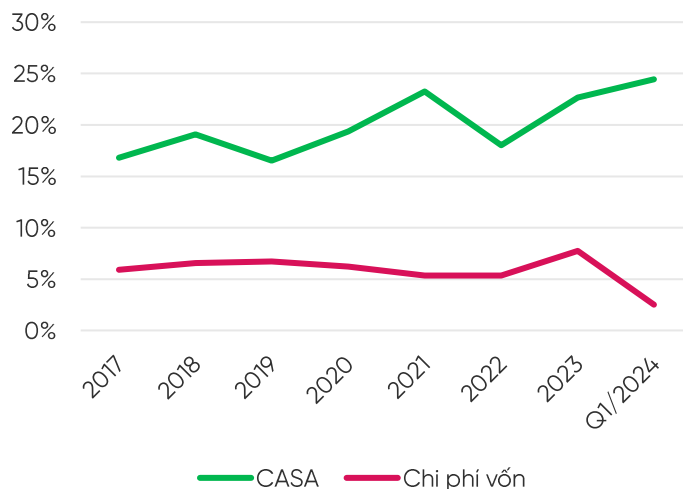
NIM



CIR và NIM



CASA và Chi phí vốn



Nguồn: BCTN, BCTC HDB, IR pack

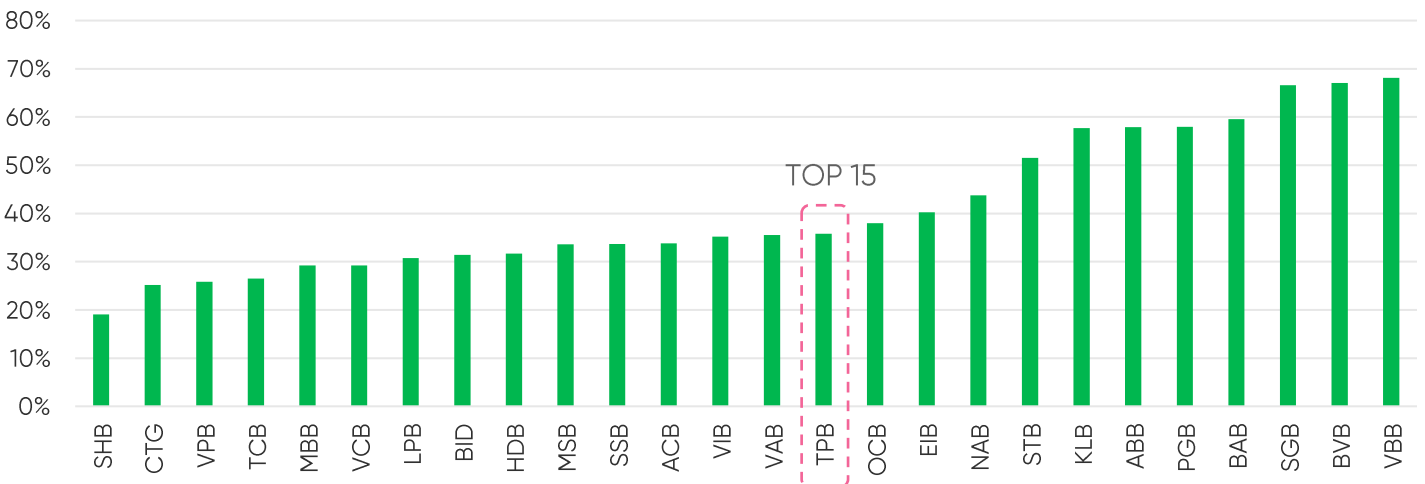
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

CHỈ TIÊU HIỆU QUẢ KINH DOANH

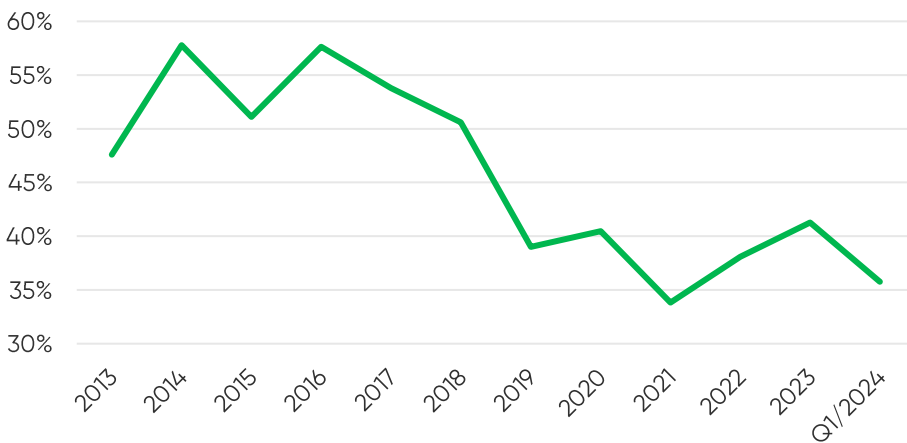
NIM Q1/2024



CIR Q1/2024



CIR

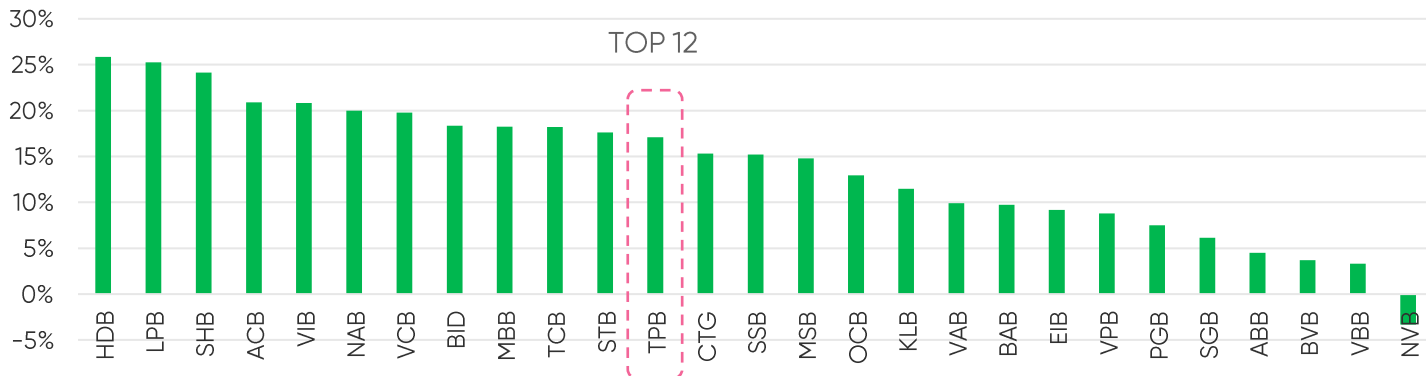


Nguồn: BCTC ngân hàng

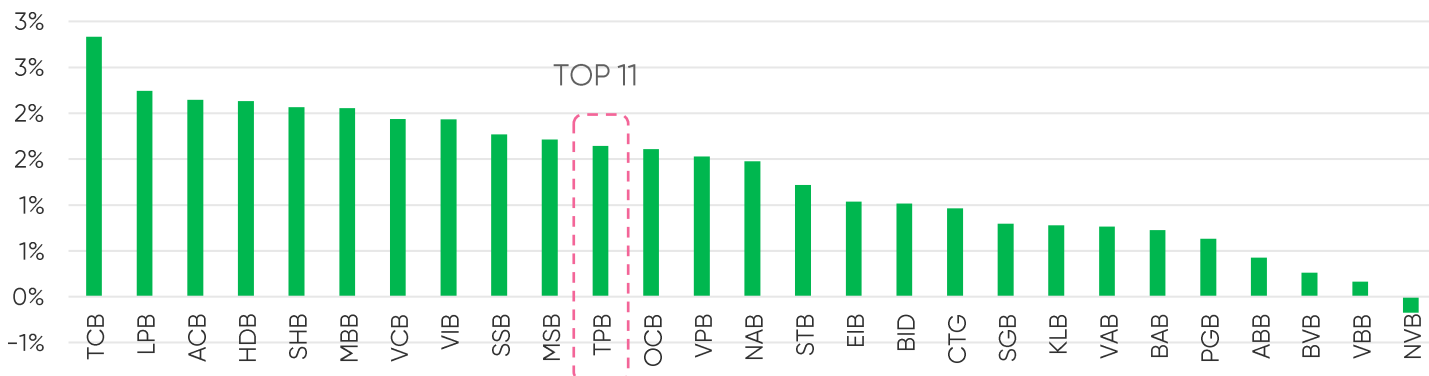
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

CHỈ TIÊU HIỆU QUẢ KINH DOANH

So sánh ROE Q1/2024



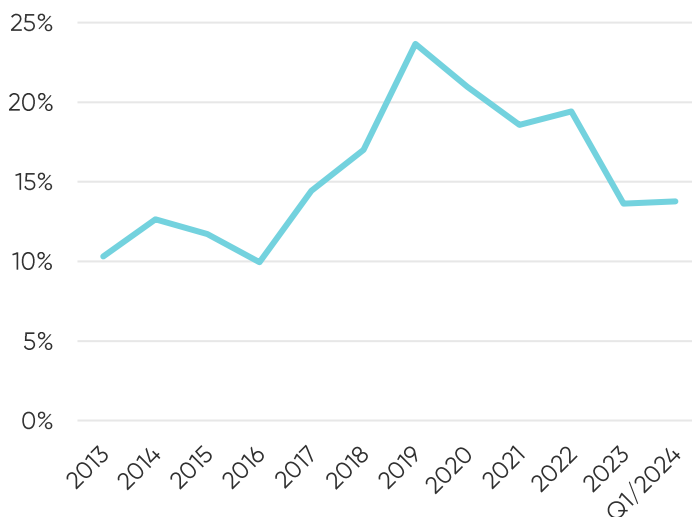
So sánh ROA Q1/2024



ROA



ROE

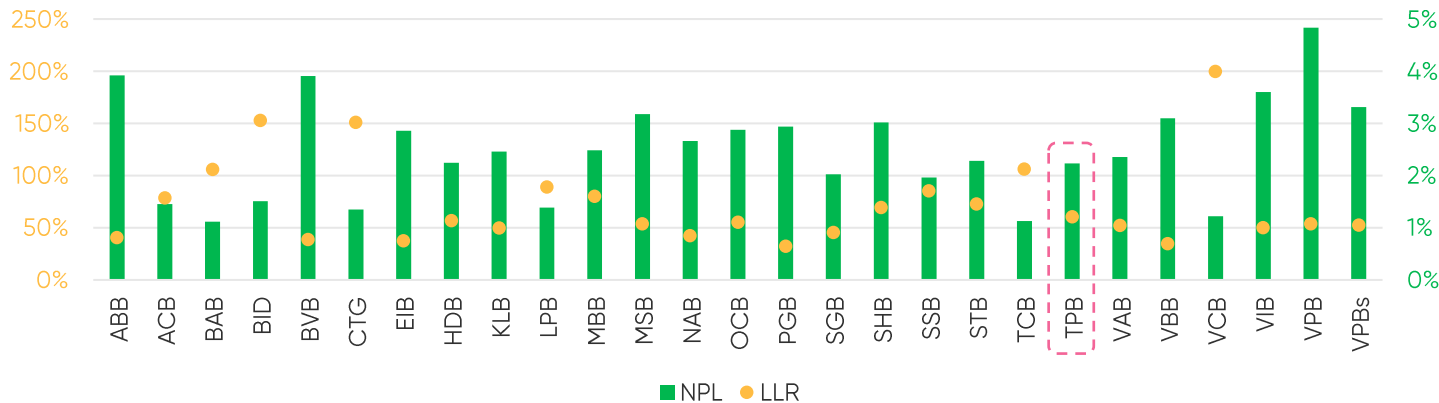


Nguồn: BCTC ngân hàng

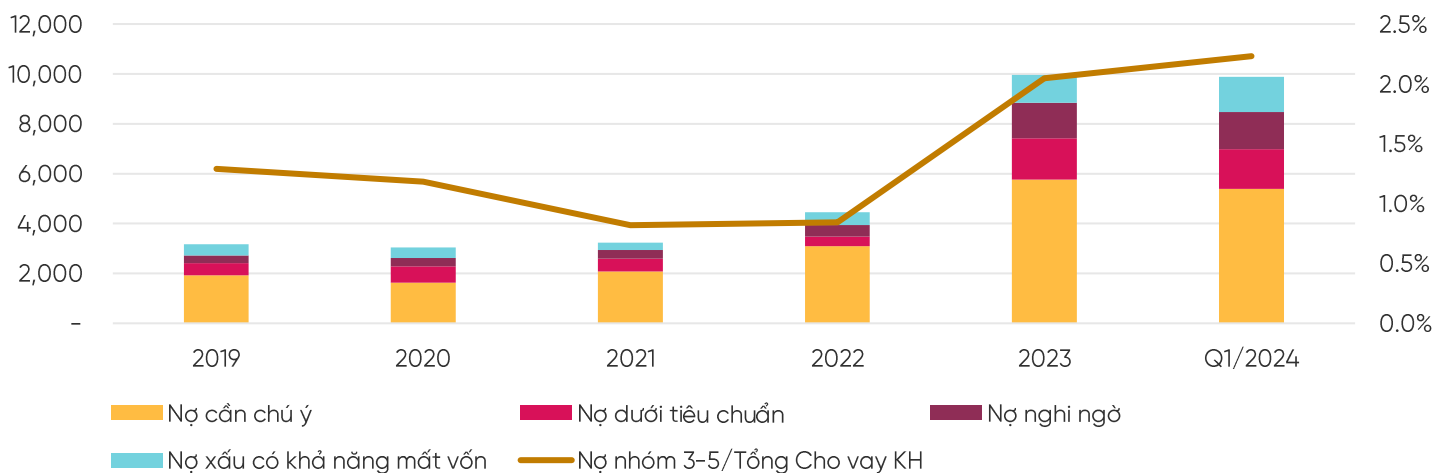
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

NỢ XẤU VẪN LÀ MỘT RỦI RO TIỀM TÀNG

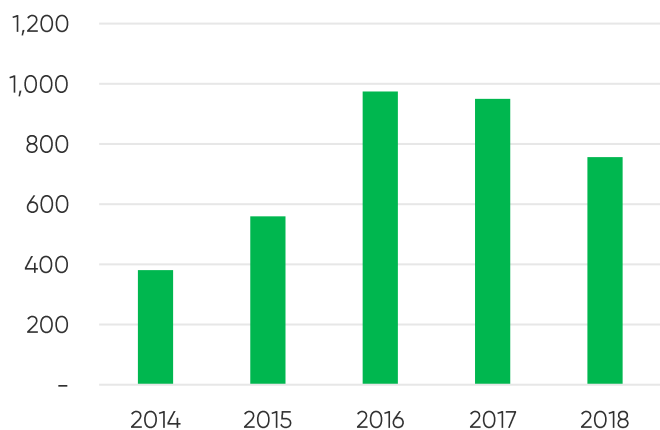
So sánh NPL và LLR* Q1/2024



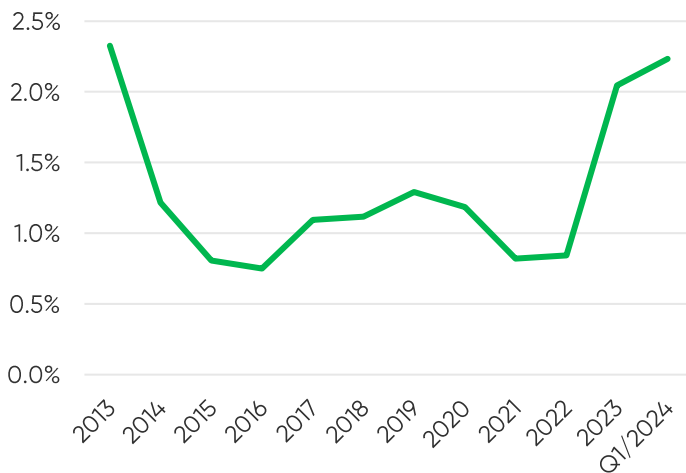
Cơ cấu nợ quá hạn



Trái phiếu đặc biệt do VAMC phát hành (tỷ VND)



NPL

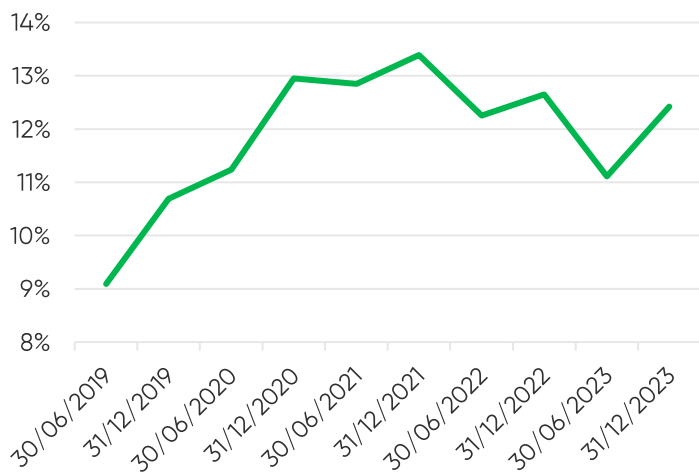


*VPBankS tính toán

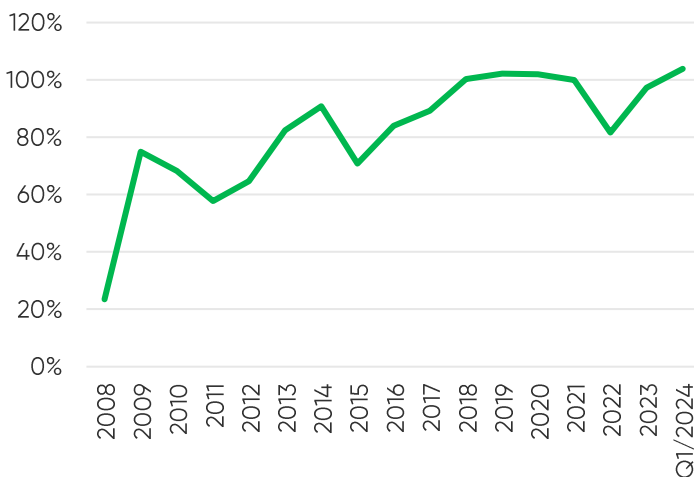
Nguồn: BCTC ngân hàng, VNBA

TÌNH HÌNH AN TOÀN VỐN VÀ THANH KHOẢN

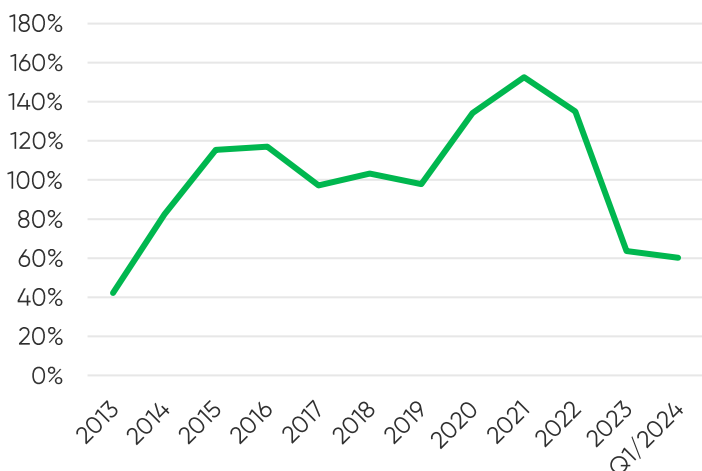
CAR



LDR thuần



LLR



Nguồn: BCTC ngân hàng, IR Pack

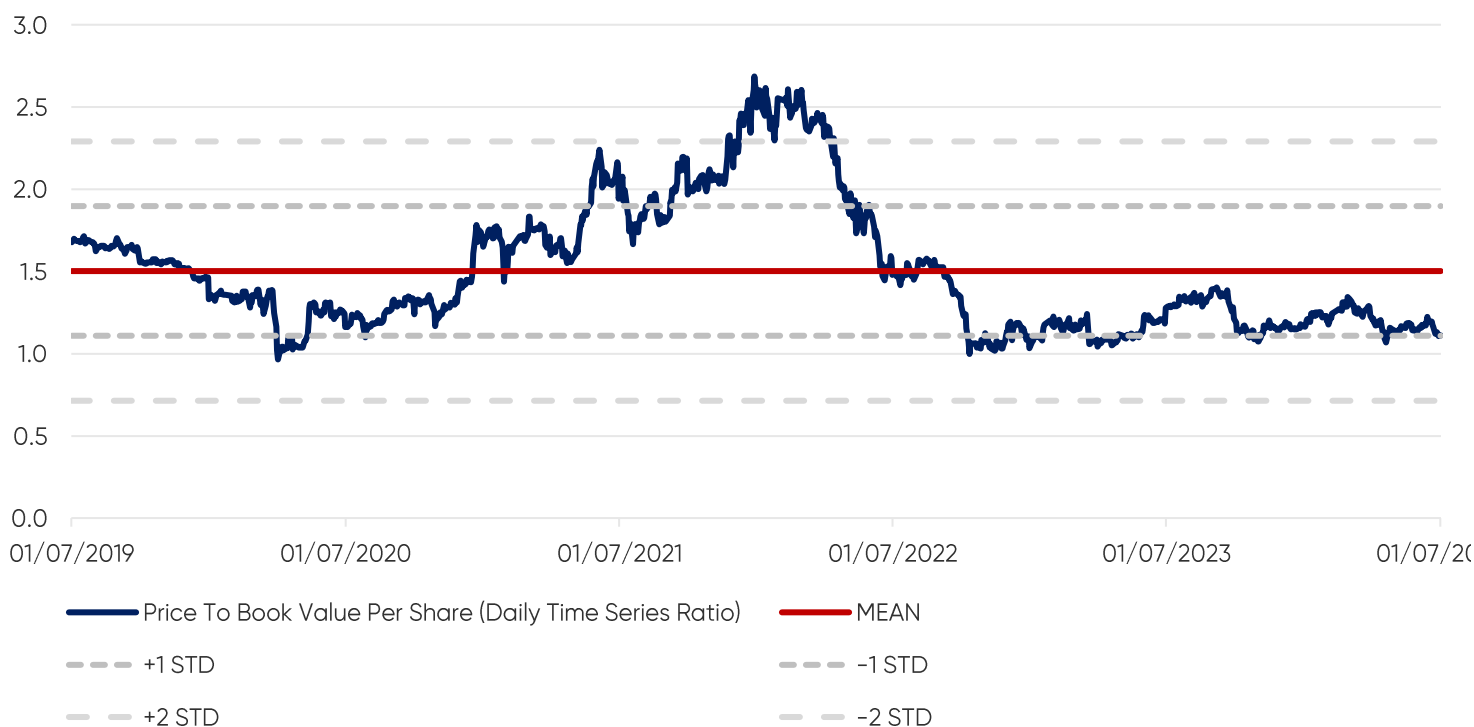
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

DIỄN BIẾN GIAO DỊCH

Diễn biến giao dịch P/E



Diễn biến giao dịch P/B



P/E và P/B của TPB đều dao động lớn quanh vùng trung bình, một phần cũng do biến động thị trường từ khi TPB niêm yết trên HOSE là năm 2018 – nay, VN-Index biến động khá mạnh mẽ. P/E hiện tại (1/7/2024) là 8.42, đang tiệm cận về trung bình (7.62). P/B hiện tại (1/7/2024) là 1.11, nhỏ hơn trung bình (1.5), và đang ở mức -1 STD, khá hấp dẫn so với P/B trong lịch sử. Trong lịch sử niêm yết, TPB đang giao dịch tại ngưỡng thấp nhất, chủ yếu do thiếu động lực tăng trưởng.

ĐỊNH GIÁ: PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU THU NHẬP THẶNG DƯ**Giá định của VPBankS Research**

Dựa trên những kết quả kinh doanh gần nhất của TPB và đánh giá thận trọng về triển vọng kinh doanh những năm sắp tới. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của TPB trong năm 2024 sẽ khá thách thức để hoàn thành KHKD của TPB, nguyên nhân đến từ các mảng kinh doanh chính của TPB là thẻ và bancassurance bị ảnh hưởng bởi thị trường không hỗ trợ đi đôi với TTTD chậm từ đầu năm (Q1/2024 TTTD âm 3.3%). Các chỉ tiêu dự báo chính:

- Hệ số chênh lệch lãi thuần NIM: 4.1%, theo guidance của BLD
- Tăng trưởng Huy động và Tín dụng lần lượt là 14.2% và 15.8%.
- Tỷ lệ Chi phí trên Thu nhập: 36.6%
- Tỷ lệ Nợ xấu ước tính ở mức 2.5%.
- WACC: 17.4% do Beta regressed 1y ở mức khá cao là 1.38 lần

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
NIM	3.94%	4.71%	4.59%	4.20%	4.06%	4.10%

Tổng hợp mẫu so sánh

Chúng tôi sử dụng mẫu so sánh là những Ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. Trong đó, các chỉ tiêu so sánh bao gồm P/E và P/B được lấy giá trị cập nhật đến thời điểm định giá hiện tại. Chúng tôi ghi nhận TPB đang giao dịch ở mức P/B khá thấp so với các ngân hàng tư nhân cùng quy mô khác và mức P/B giao dịch vẫn thấp hơn trung bình toàn ngành ngân hàng ở mức 1.6.

Mã	P/E	P/B
ACB	6.72	1.42
HDB	6.00	1.40
MBB	5.73	1.19
MSB	6.19	0.89
SHB	5.39	0.78
STB	6.85	1.13
TCB	8.33	1.21
TPB	8.39	1.11
VIB	6.33	1.39
VPB	12.26	1.07
MEAN	7.22	1.16
MEDIAN	6.53	1.16

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

tỷ đồng	2022	2023	2024F	tỷ đồng	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán				Báo cáo kết quả kinh doanh			
Tiền mặt và vàng	2,427	2,339	3,819	Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	21,811	28,562	28,958
Tiền gửi tại NHNN	11,989	9,214	13,784	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(10,424)	(16,135)	(14,380)
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	53,365	52,353	59,798	Thu nhập lãi thuần	11,387	12,428	14,578
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	3,596	3,178	3,849
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	203	0	97	Chi phí hoạt động dịch vụ	(904)	(899)	(1,111)
Cho vay khách hàng	159,160	202,586	233,276	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	2,692	2,279	2,738
Chứng khoán đầu tư	74,377	65,336	90,157	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	410	779	572
Góp vốn, đầu tư dài hạn	0	0	0	Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	0	0	0
Tài sản cố định	1,205	1,059	1,217	Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	426	856	868
Tài sản cố khác	25,908	23,748	31,325	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	702	(105)	401
TỔNG TÀI SẢN	328,634	356,634	433,474	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	0	0	0
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	328,634	356,634	433,474	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	15,617	16,237	19,157
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	433	338	1,085	TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(5,945)	(6,702)	(7,011)
Tiền gửi và vay các TCTD khác	73,496	83,966	106,666	LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	9,672	9,535	12,145
Tiền gửi của khách hàng	194,960	208,262	237,790	Chi phí dự phòng RRTD	(1,844)	(3,946)	(4,728)
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	66	41	Tổng LN trước thuế	7,828	5,589	7,417
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	165	74	825	Chi phí thuế TNDN	(1,568)	(1,126)	(1,488)
Phát hành giấy tờ có giá	20,430	24,216	41,617	Lợi nhuận sau thuế	6,261	4,463	5,929
Các khoản nợ khác	6,911	6,969	7,878	Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	0	0	0
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	296,395	323,891	395,902	LNST cổ đông của Ngân hàng	6,261	4,463	5,929
Vốn của TCTD	18,379	22,016	26,420	Tăng trưởng			
Vốn cổ phần	15,818	22,016	26,420	Huy động	39.7%	6.8%	14.2%
Thặng dư vốn cổ phần	2,561	0	0	Tin dụng	14.0%	27.5%	15.8%
Vốn khác	0	0	0	Tổng tài sản	12.2%	8.5%	21.5%
Quỹ của TCTD	2,113	3,052	3,912	Vốn chủ sở hữu	24.1%	1.6%	14.7%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	Thu nhập lãi thuần	14.5%	9.1%	17.3%
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	Chi phí hoạt động	30.1%	12.7%	4.6%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	11,747	7,674	7,239	LNTT	29.6%	-28.6%	32.7%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	32,239	32,743	37,571
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	32,239	32,743	37,571	LNST	29.6%	-28.7%	32.8%
Nhu cầu vốn				Lợi nhuận			
Hệ số an toàn vốn - CAR	12.65%	12.42%		Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4.2%	4.1%	4.1%
Tổng tài sản/VCSH	10.7	10.5	11.5	Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	44.6%	39.9%	43.7%
Chất lượng tài sản				ROAA	2.0%	1.3%	1.5%
Tỷ lệ nợ xấu	0.8%	2.05%	2.50%	ROEA	21.5%	13.7%	16.9%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	41%	27%	43%	Định giá			
Thanh khoản				P/E	6.77	7.46	7.05
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	74.2%	81.4%	77.1%	P/B	1.31	1.02	1.11
				Giá trị sổ sách	20,382	14,872	14,221

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com