

## TPB

### NGÂN HÀNG TMCP TIÊN PHONG

Sàn HOSE

Ngành ICB: Ngân hàng L4

Biểu đồ giá và P/E



#### THÔNG TIN CƠ BẢN

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	19,259
EPS 4 quý (VNĐ)	2,670
P/E	9.66
P/B	1.70
ROE (%)	18.87
ROA (%)	1.49
Beta	0.65
Sở hữu nước ngoài (%)	30.00
Sở hữu nhà nước (%)	4.15

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

#### Các yếu tố tạo sức hút cho cổ phiếu

- ❖ Thu nhập lãi và thu nhập dịch vụ tăng trưởng cao.
- ❖ Động lực tăng trưởng đến từ đẩy mạnh ngân hàng bán lẻ, bancassurance và mở rộng tài chính tiêu dùng thông qua công ty con.
- ❖ Tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất ngành.

#### Rủi ro đầu tư

- ❖ Chi phí trên thu nhập hoạt động ở mức cao do đẩy mạnh đầu tư ngân hàng số.
- ❖ Rủi ro nợ xấu gia tăng do đẩy mạnh cho vay tiêu dùng.
- ❖ Mảng kinh doanh mới sẽ tạo áp lực chi phí cũng như tăng thêm rủi ro đối với TPB.

#### Kế hoạch kinh doanh 2019

Tại đại hội cổ đông TPB 2019, HĐQT đã đưa ra các mục tiêu chính của đại hội, bao gồm:

- ❖ LNTT 3,200 tỷ đồng, tăng 42% so với kết quả năm 2018.
- ❖ Kế hoạch tăng vốn lên 10,000 tỷ đồng.
- ❖ Thành lập Công ty TNHH MTV Quản lý nợ và Khai thác tài sản Ngân hàng Tiên Phong (Công ty AMC) với vốn điều lệ 50 tỷ đồng;
- ❖ Tìm kiếm, mua lại toàn bộ 100% vốn của các cổ đông của Công ty tài chính để trở thành công ty con của TPBank hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng, dự kiến thực hiện trong năm 2019.

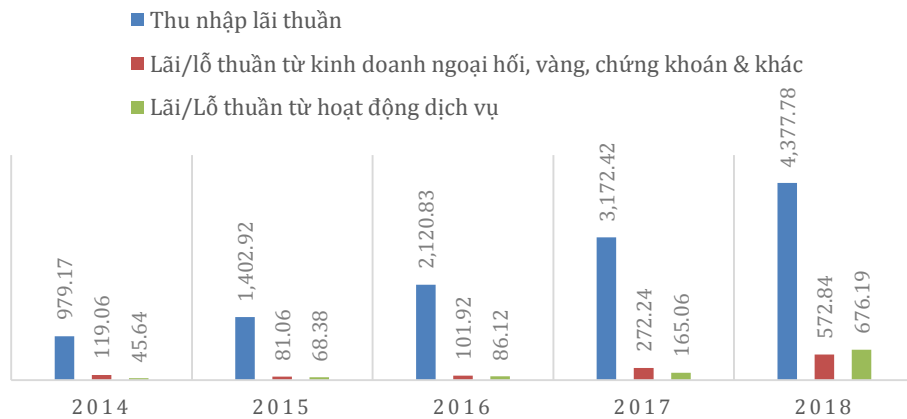
#### Kết quả kinh doanh 6 tháng 2019

- ❖ Tổng huy động vốn đạt gần 130,000 tỷ đồng, tăng 9%ytd; dư nợ cho vay đạt 95,400 tỷ đồng, tăng 13%ytd (bằng với hạn mức tín dụng NHNN cho phép năm 2019).
- ❖ LNTT 1,620 tỷ đồng, tăng 58%yoy. Thu nhập hoạt động dịch vụ đạt 605 tỷ đồng, gần gấp đôi so với cùng kỳ.
- ❖ Trích lập dự phòng cho trái phiếu đặc biệt 224 tỷ đồng để thực hiện xử lý toàn bộ nợ xấu bán cho VAMC trong năm 2019.

**I. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

**Ngân hàng có tốc độ tăng trưởng ấn tượng chủ yếu nhờ đẩy mạnh tín dụng tiêu dùng**

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (TỶ ĐỒNG)**

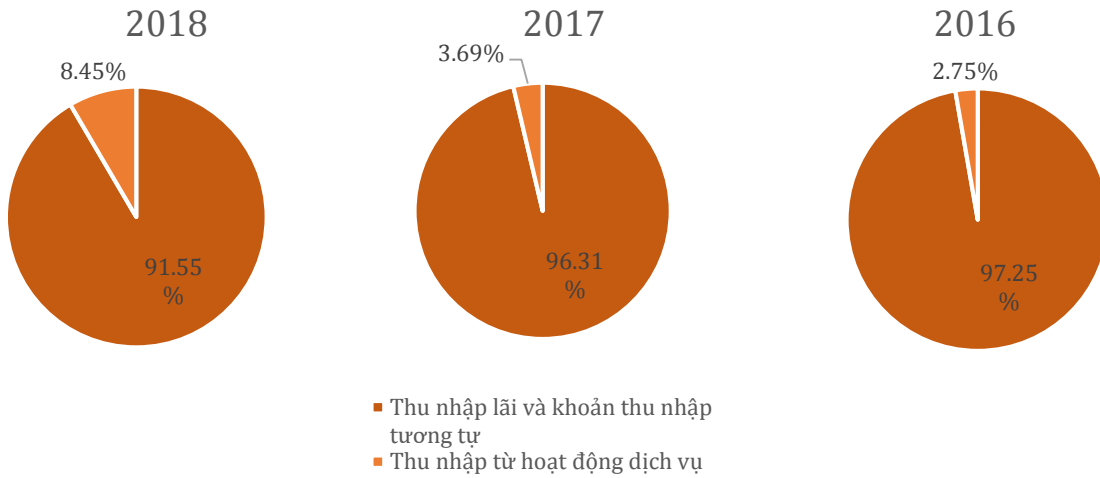


*Nguồn: IVS Research tổng hợp*

TPB ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc giai đoạn 2014-2018 với mức tăng trưởng lãi thuần CAGR đạt 45.41%/năm trong khi lãi thuần từ hoạt động dịch vụ cũng tăng trưởng mạnh, đạt trung bình 48.10%/năm.

Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh 96.19%/năm (CAGR 2014-2018). Trong đó, con số này năm 2018 đạt 2,780 tỷ đồng, tăng trưởng 66.66% so với năm 2017.

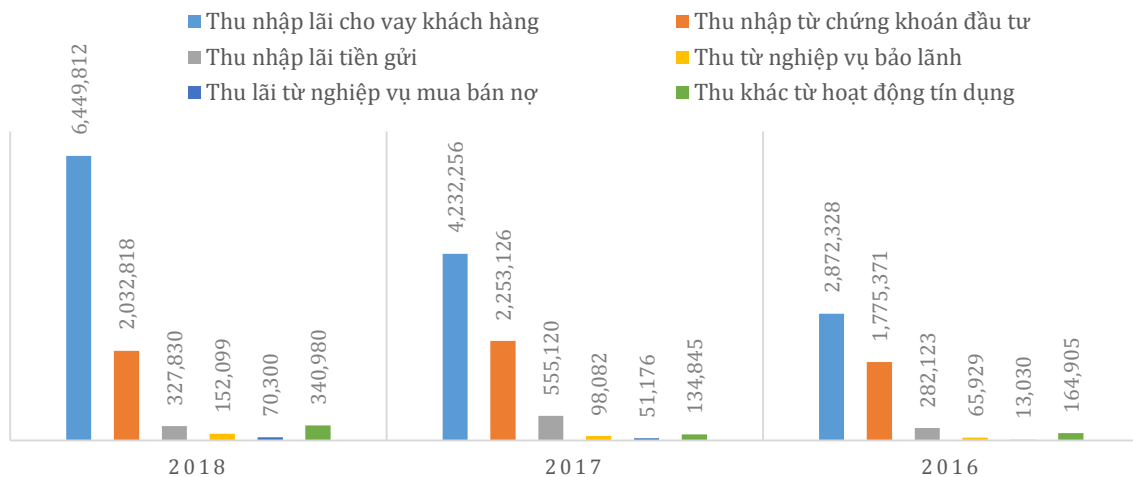
**Mặc dù đẩy mạnh hoạt động dịch vụ trong những năm gần đây, tuy nhiên thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự vẫn đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu thu nhập của TPB.**



*Nguồn: IVS Research tổng hợp*

Thu nhập từ lãi cho vay và hoạt động kinh doanh chứng khoán, ngoại tệ chiếm trên 90% cơ cấu tổng thu nhập thuần của TPB trong khi tỷ trọng thu nhập từ hoạt động dịch vụ đóng góp chưa đến 10%. Sự chuyển dịch từ mảng dịch vụ là tích cực, tuy nhiên chưa thực sự mang tính trọng yếu và tác động lớn đến tổng doanh thu của TPB.

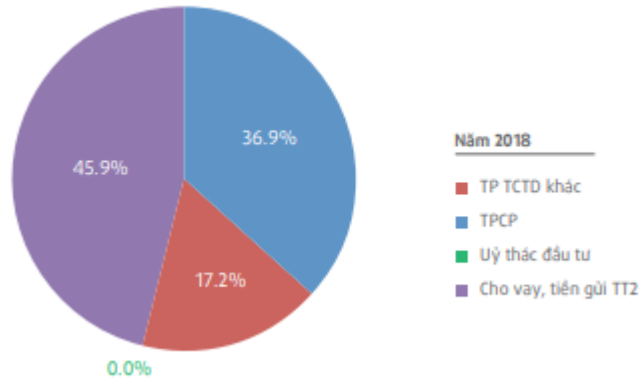
### THU NHẬP LÃI VÀ CÁC KHOẢN TƯƠNG TỰ KHÁC



*Nguồn: IVS Research tổng hợp*

Với hoạt động kinh doanh truyền thống, thu nhập lãi cho vay khách hàng tăng lần lượt 52.37%yoy năm 2018 và 47.35%yoy năm 2017. Trong khi đó, hoạt động đầu tư chứng khoán đóng góp tỷ trọng không nhỏ trong cơ cấu thu nhập của TPB, chỉ sau thu nhập từ lãi vay. Trên thực tế, giai đoạn 2016-2017, TPB là một trong những ngân hàng hoạt động sôi nổi nhất về trái phiếu chính phủ trong bối cảnh lãi suất trái phiếu chính phủ duy trì ở mặt bằng thấp.

Sang năm 2018, TPB đã bán lượng lớn trái phiếu chính phủ trong danh mục đầu tư trước khi lãi suất tăng, khiến thu nhập từ kinh doanh chứng khoán sụt giảm sau khi tăng mạnh gần 27% trong năm 2017. Danh mục chứng khoán chính phủ cuối quý 1/2019 cũng điều chỉnh giảm từ 13,120 tỷ đồng cuối năm 2018 xuống còn 8,554 tỷ đồng, cho thấy hoạt động giao dịch đang được thu hẹp lại.



*Cơ cấu đầu tư năm 2018 của TPB*  
 Nguồn: BCTN 2018

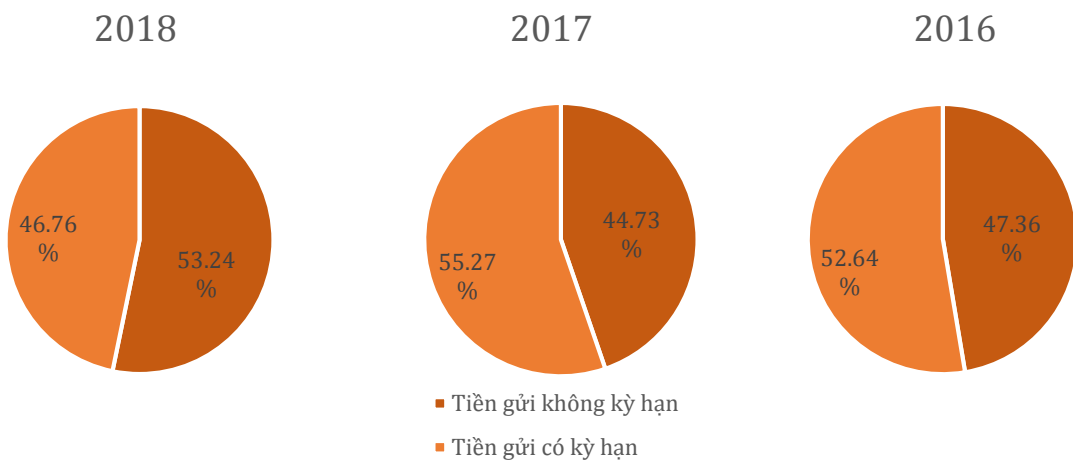
Có thể thấy, TPB đã nắm bắt được cơ hội ngắn hạn trên thị trường làm gia tăng thu nhập, do vậy, rất có thể thu nhập từ kinh doanh chứng khoán trong giai đoạn tới sẽ thu hẹp trong bối cảnh mặt bằng lợi suất trái phiếu chính phủ tăng cũng như sự bất ổn về chính sách tiền tệ của nhiều quốc gia lớn cũng tạo ra áp lực kiềm chế việc tăng quy mô hoạt động này.

**Cụ thể tình hình hoạt động tín dụng và dịch vụ:**

**(i) Huy động**

Tổng tài sản của TPB cuối năm 2018 đạt 136.2 nghìn tỷ đồng, tăng gần 10% so với năm 2017. Trong khi đó, tổng huy động đạt gần 118.6 nghìn tỷ đồng, trong đó cơ cấu nguồn vốn và sử dụng vốn có sự thay đổi về chất khi huy động thị trường 1 đạt 84.853 nghìn tỷ đồng, tăng 15% so với năm 2017 giúp cho tỷ lệ đi vay và huy động thị trường 2 giảm từ 33% xuống còn 28% tại thời điểm cuối năm 2018.

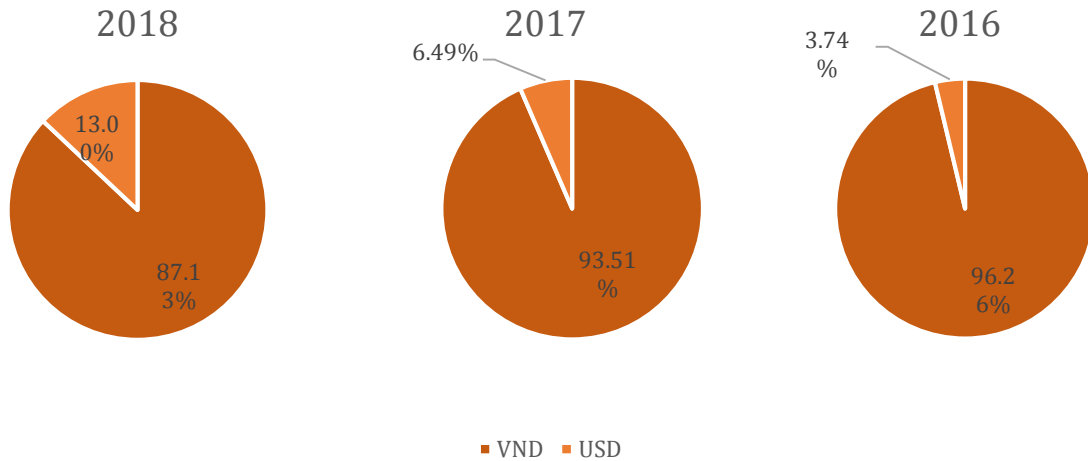
– *Cơ cấu tiền gửi theo kỳ hạn*



*Nguồn: IVS Research tổng hợp*

Chính sách thẻ với nhiều ưu đãi giúp tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng cải thiện đáng kể, qua đó giúp cải thiện NIM. Tiền gửi không kỳ hạn chiếm 53.24% trên tổng tiền gửi của của TPB năm 2018, tăng so với mức 44.73% năm 2017.

– *Huy động tiền gửi theo loại tiền*

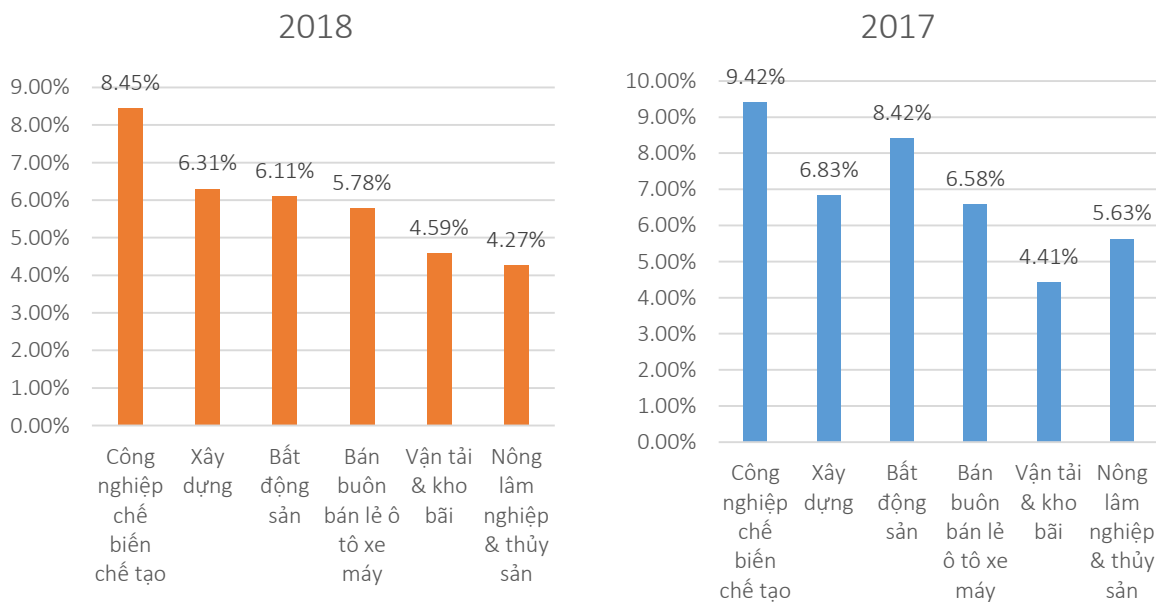


*Nguồn: IVS Research tổng hợp*

Nguồn huy động cũng đa dạng hơn khi tỷ lệ tiền gửi bằng USD tăng từ 3.74% năm 2016 lên 13% năm 2018.

**(ii) Dư nợ tín dụng**

– *Dư nợ theo ngành nghề kinh doanh*

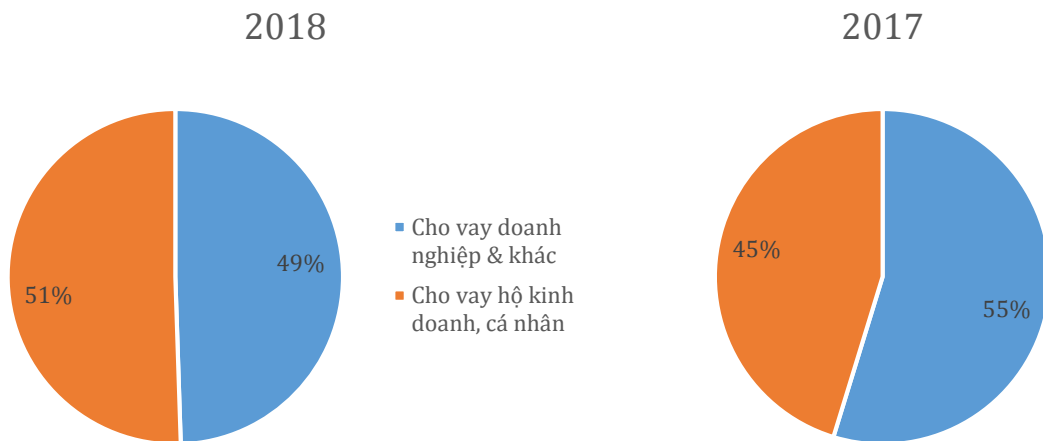


*Nguồn: IVS Research tổng hợp*

Ngành công nghiệp chế tạo chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu dư nợ theo nhóm ngành của TPB năm 2018. Trong khi đó, nhóm ngành xây dựng & bất động sản, hiện đang chịu áp lực thắt chặt tín dụng chiếm 12% cơ cấu dư nợ (giảm từ 15% năm 2017). Hoạt động tài trợ tín dụng mua ô tô, xe máy trong khi đó cũng chiếm đến 6% tổng dư nợ.

Đáng chú ý, cho vay tiêu dùng cá nhân, bao gồm cả cho vay mua nhà của TPB đang ở mức cao khi chiếm tới 50.51% tổng dư nợ của ngân hàng năm 2018 (hoạt động làm thuê các công việc trong các hộ gia đình, sản xuất sản phẩm vật chất & dịch vụ tự tiêu dùng của hộ gia đình, thuyết minh 9.4 BCTC 2018), tiềm ẩn rủi ro lớn, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế chính trị bất ổn, chính sách thắt chặt tín dụng đặc biệt với lĩnh vực bất động sản.

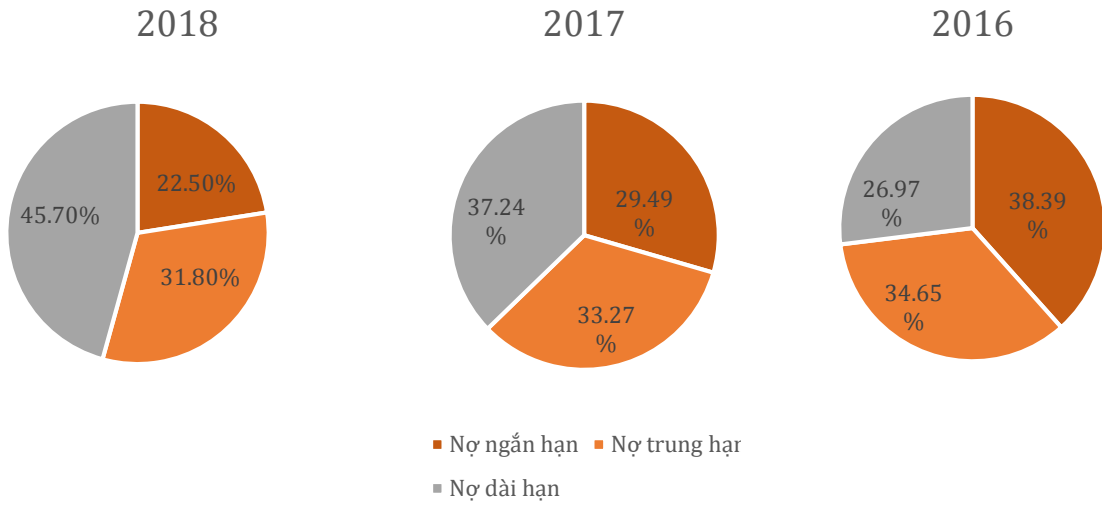
*Dư nợ theo khách hàng*



*Nguồn: IVS Research tổng hợp*

Kế hoạch hoạt động với công ty tài chính tiêu dùng riêng giúp TPB có thể chuyển toàn bộ dư nợ cho vay tiêu dùng hiện tại, vốn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu dư nợ của TPB sang công ty con. Theo đó, một mặt, NH có thể hoạt động, kiểm soát rủi ro hiệu quả hơn. Mặt khác, cải thiện các chỉ tiêu tài chính của riêng ngân hàng mẹ.

– *Dư nợ theo kỳ hạn*

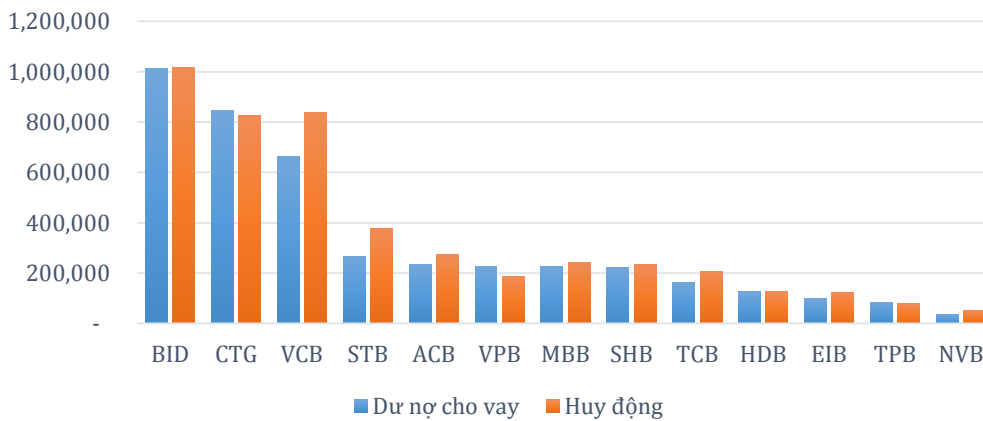


*Nguồn: IVS Research tổng hợp*

Tỷ trọng dư nợ cho vay dài hạn của TPB có xu hướng tăng nhanh, từ 26.97% năm 2016 lên 45.70% năm 2018. Trong khi đó, tỷ trọng dư nợ cho vay các kỳ hạn ngắn và trung hạn lại có xu hướng giảm, đặc biệt là dư nợ ngắn hạn.

Tính đến cuối quý 1/2019, dư nợ tín dụng của TPB đạt gần 84,000 tỷ đồng, giảm nhẹ so với thời điểm cuối năm 2018. Quy mô tín dụng của TCB tương đối khiêm tốn so với các ngân hàng niêm yết khác.

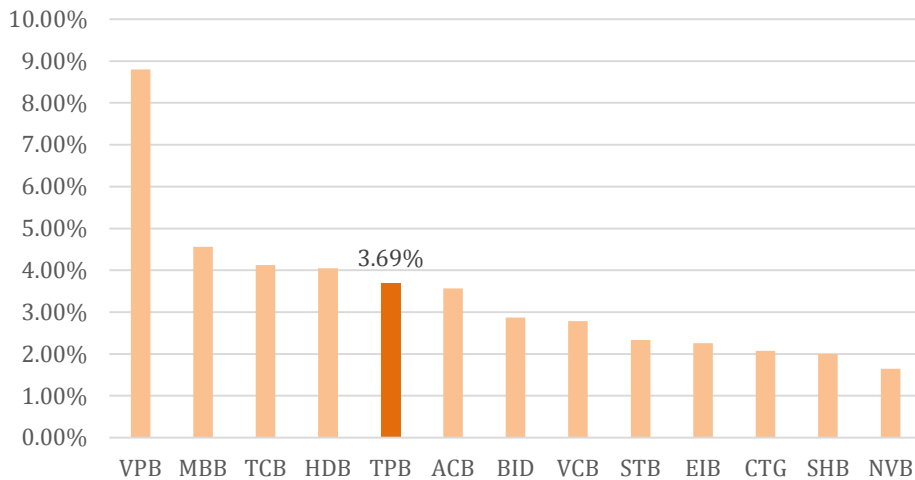
### Hoạt động tín dụng các ngân hàng Q1/2019



*Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp*

Tuy nhiên, hoạt động của ngân hàng tương đối hiệu quả khi tỷ lệ thu nhập lãi thuần cao, xếp thứ 5 trong tổng số 14 ngân hàng niêm yết.

**Biên lãi suất ròng (NIM) 2018**

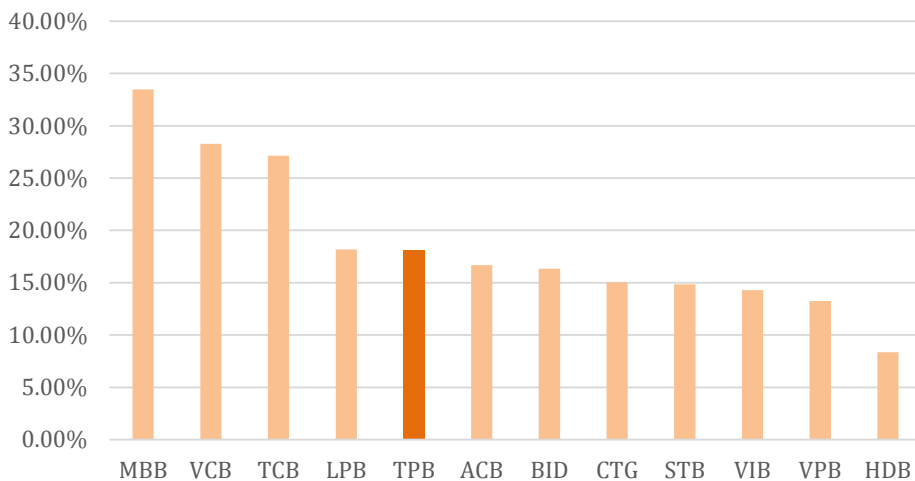


*Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp*

Kết quả này là nhờ:

- **Ưu thế tiền gửi không kỳ hạn** với tỷ lệ CASA xếp thứ 5 toàn ngành.

**CASA 2018**



*Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp*

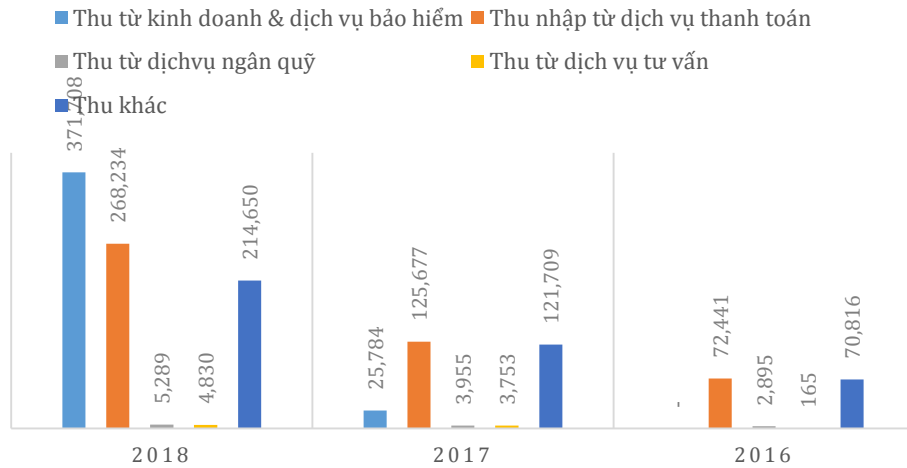
- **Giảm chi phí vận hành tại các quầy giao dịch nhờ LiveBank**

Hệ thống các điểm giao dịch ngân hàng tự động LiveBank được đưa vào vận hành giúp TPB tiết kiệm khá nhiều chi phí vận hành, do chi phí giao dịch bình quân trên LiveBank chỉ bằng 30% so với chi phí giao dịch tại quầy. Thu nhập tăng nhanh, trong khi chi phí lại tiết kiệm nên đã giúp kéo tỷ lệ CIR (chi phí/thu nhập thuần) của nhà băng từ xấp xỉ 50% năm 2017 xuống còn 43% năm 2018.



**(iii) Hoạt động dịch vụ**

**HOẠT ĐỘNG DỊCH VỤ**



*Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp*

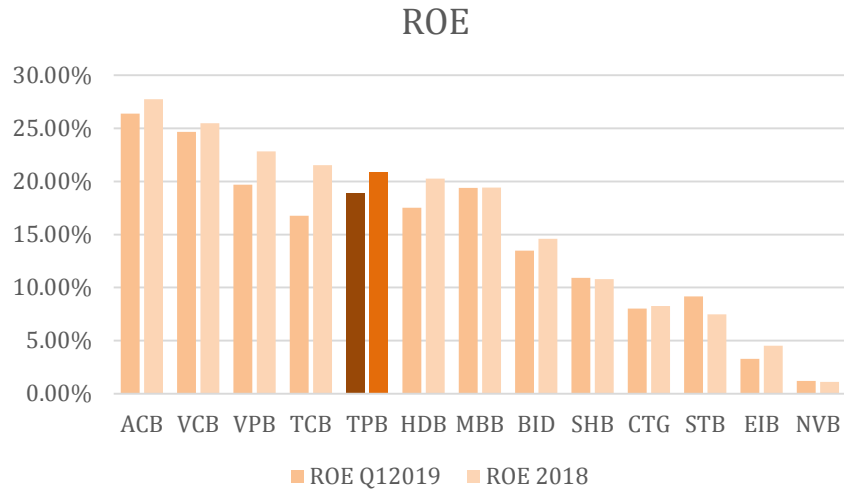
Bắt đầu triển khai từ đầu năm 2017, doanh thu từ Bancassurance có bước tăng trưởng ấn tượng sau 2 năm với 371.7 tỷ đồng, tăng mạnh từ mức 25.78 tỷ đồng ghi nhận năm 2017. Đồng thời, sau 2 năm hoạt động, Bancassurance thay dịch vụ thanh toán trở thành hoạt động đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu dịch vụ của TPB với 42.99%. Với kết quả này, mặc dù doanh thu từ dịch vụ thanh toán tăng gấp đôi so với cùng kỳ nhưng chỉ chiếm 31.02% tổng doanh thu dịch vụ, giảm từ mức 44.74% năm 2017. Các mảng dịch vụ khác như dịch vụ ngân quỹ (tỷ trọng 0.61%), tư vấn (tỷ trọng 0.56%) cũng ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể lần lượt là 33.7%yoy và 28.7%yoy năm 2018.

**II. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH**

**2.1. Các chỉ tiêu cơ bản**

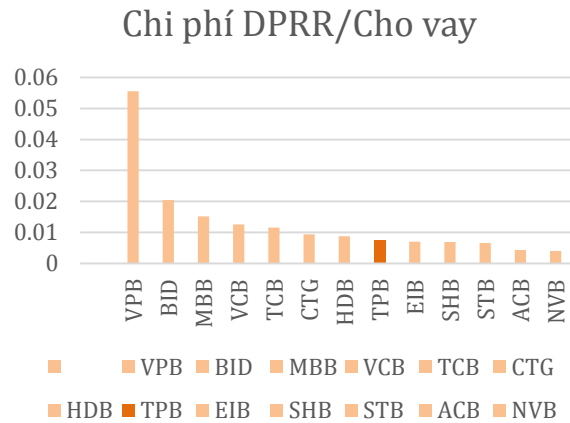
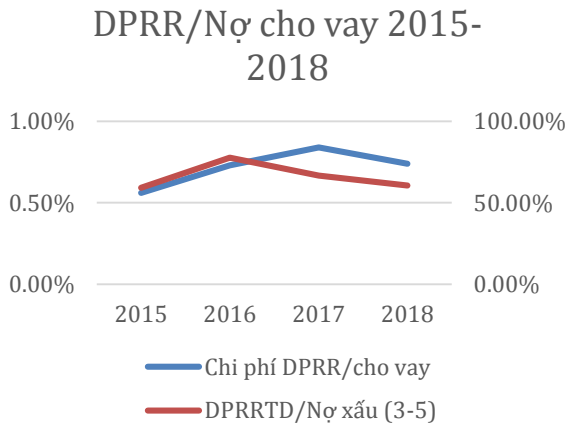
**Khả năng sinh lời**

Dù hoạt động với quy mô khiêm tốn, ngân hàng có khả năng sinh lời trên VCSH thuộc top cao trong khối ngân hàng niêm yết. Tỷ lệ ROE năm 2018 đạt 20.87%, xếp thứ 5 toàn ngành.



Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp

### Chi phí dự phòng rủi ro/cho vay

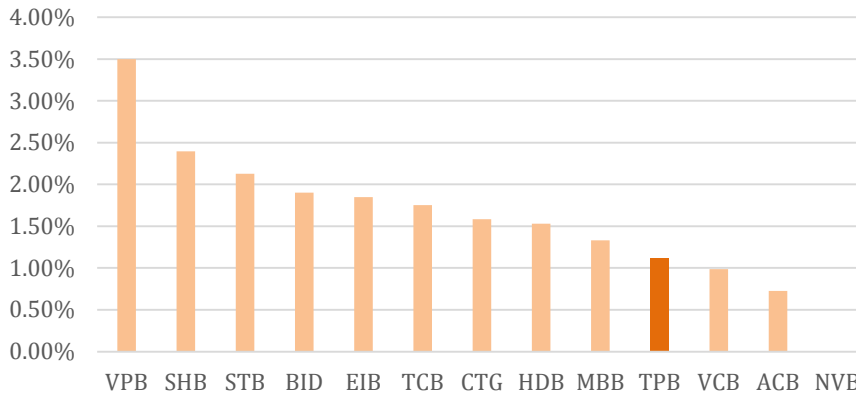


Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp

Trong bối cảnh mở rộng tín dụng và thị trường tiềm ẩn nhiều rủi ro, chi phí dự phòng của TPB đã tăng gần gấp đôi giai đoạn 2016-2018, từ 271 tỷ đồng lên 522 tỷ đồng năm 2018. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro/cho vay khách hàng và DPRR/nợ xấu giảm do chi phí DPRR chỉ tăng 12.96% trong khi dư nợ cho vay tăng 21.7%.

**Các khoản cho vay tương đối lành mạnh khi tỷ lệ nợ xấu trong top thấp nhất khối ngân hàng niêm yết.**

**Tỷ lệ nợ xấu (NPL) 2018**



Nguồn: Finpro, IVS Research tổng hợp

Chất lượng tín dụng của TPB được kiểm soát tốt hàng đầu hệ thống trong 3 năm trở lại đây.

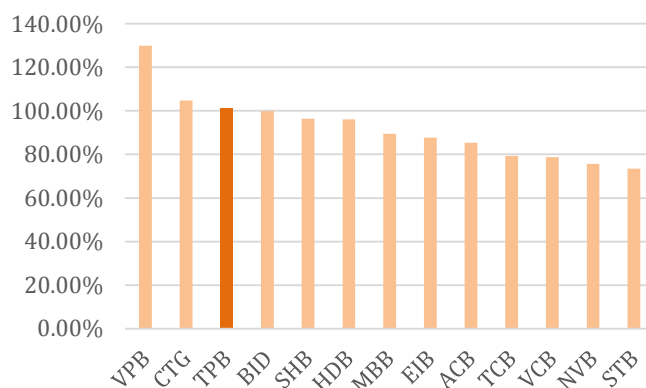
Dư nợ theo nhóm	2018	2017	2016
<b>Nợ đủ tiêu chuẩn</b>	96.82%	97.17%	96.75%
<b>Nợ cần chú ý</b>	2.06%	1.74%	2.50%
<b>Nợ dưới tiêu chuẩn</b>	0.38%	0.40%	0.18%
<b>Nợ nghi ngờ</b>	0.31%	0.24%	0.17%
<b>Nợ có khả năng mất vốn</b>	0.42%	0.44%	0.36%
<b>Nợ tồn đọng không có tài sản đảm bảo và không còn đối tượng thu hồi nợ</b>	0.00%	0.01%	0.04%

Nợ xấu năm 2018 tăng 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%, vẫn ở mức khá an toàn.

**Hoạt động tín dụng đang được đẩy mạnh khiến tỷ lệ cho vay/tiền gửi > 1**

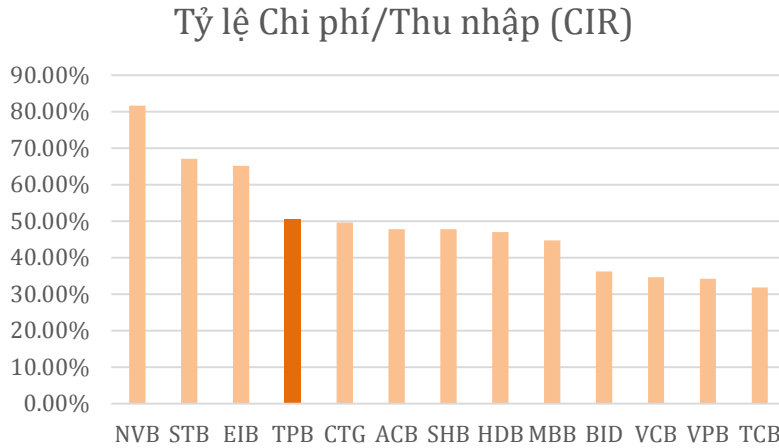
Trong bối cảnh TPB đang xin NHNN cấp hạn mức tín dụng 20% cho năm 2019, động lực tăng trưởng vào cuối năm có thể yếu dần do tỷ lệ LDR đã ở mức cao, điều này  **tạo ra áp lực với TPB trong việc đẩy mạnh huy động**, phục vụ mục tiêu tăng trưởng tín dụng. Việc thu hút nguồn tiền gửi về cuối năm đòi hỏi chính sách lãi suất huy động cao hơn và do đó có thể kéo giảm đà tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng.

**Tỷ lệ Dư nợ/Tiền gửi**



Nguồn: Finpro, IVS Research tổng hợp

**Chi phí dù được kiểm soát tốt hơn nhưng vẫn ở mức cao trong khối các ngân hàng niêm yết.**

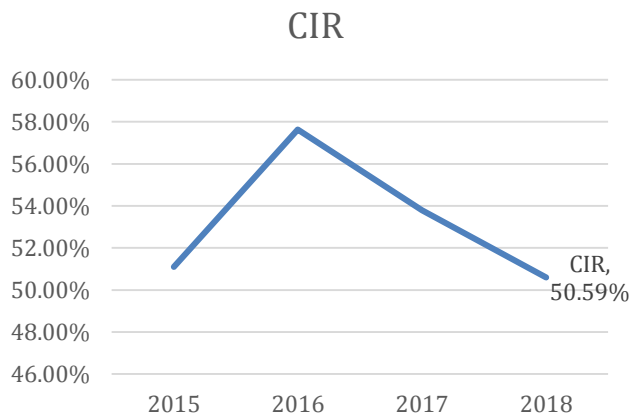


Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp

CIR năm 2018 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.

Chi phí ở mức cao do TPB liên tục đẩy mạnh các dự án phát triển sản phẩm, số hóa trong những năm gần đây. Riêng trong năm 2018, TPB đã đầu tư 1 nghìn tỷ đồng vào hạ tầng CNTT. Chi phí đầu tư vào CNTT sẽ tiếp tục gia tăng đáng kể với kế hoạch mở thêm 100 ngân hàng trực tuyến Live Banks, đưa tổng số máy lên 200 vào cuối năm 2019.

Về dài hạn, khi các dự án được hoàn thiện và chạy thành công thì khả năng sinh lợi và khả năng cạnh tranh về dịch vụ của TPB sẽ được cải thiện đáng kể.



Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp

**2.2. Phân tích tình hình tài chính TPB dựa trên mô hình CAMELS:**

Tiêu chí	Chi tiết
<b>C - khả năng tự cân đối vốn</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hệ số CAR là 10.24%, ở trên mức an toàn tối thiểu 9%.</li> <li>Tỷ lệ Equity/Assets là 7.8%, dù không quá cao nhưng vẫn cao hơn mức trung bình toàn ngành ngân hàng là 6.53%.</li> </ul>

<b>A - chất lượng tài sản</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tỷ lệ nợ xấu là 1.12% thuộc top thấp nhất nhóm các ngân hàng niêm yết, thấp hơn ngưỡng quy định của NHNN là 3% và chuẩn quốc tế là 1.5%.</li> <li>Trích lập dự vòng rủi ro nợ xấu ở mức thấp. Tại thời điểm kết thúc năm 2018, DPRRTD/Nợ xấu (3-5) là 60.64%, giảm so với tỷ lệ năm 2016 và 2017, thấp hơn nhiều so với ngưỡng an toàn thông thường là 100%.</li> </ul>
<b>M - khả năng quản lý</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Áp lực chi phí đầu tư cho các dự án ngân hàng số đẩy cost to income ratio (CIR) ở mức cao trong nhóm các ngân hàng niêm yết. tỷ lệ năm 2018 là 50.59%.</li> </ul>
<b>E - lợi nhuận</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>NIM năm 2018 đạt 3.69%, xếp thứ 5 trong nhóm các ngân hàng niêm yết. Tỷ lệ này cao hơn so với trung bình ngành (3.44%).</li> <li>ROA đạt 2.14%, cao hơn trung bình nhóm ngân hàng là 1.36%. Tỷ lệ ROE năm 2018 cũng ở mức cao, đạt 20.87% xếp thứ 5 toàn ngành, cao hơn mức trung bình toàn ngành là 14%.</li> </ul>
<b>L - thanh khoản</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>LDR của ngân hàng đang ở mức cao, tỷ lệ này là 101.38% vào cuối năm 2018 (cao hơn ngưỡng an toàn quy định tối đa 80%). Tỷ lệ này cho thấy đà tăng trưởng có thể bị ảnh hưởng nếu TPB không huy động đủ vốn để phục vụ tăng trưởng tín dụng trong năm 2019.</li> </ul>

- Khả năng sinh lời/VCSH ở mức cao.
- Tỷ lệ nợ xấu ở ngưỡng an toàn, tuy nhiên có xu hướng gia tăng.
- Áp lực trong kiểm soát chi phí hoạt động/thu nhập.
- TPB đối diện với rủi ro thiếu nguồn tiền cho vay tín dụng khi dư nợ cho vay đã vượt vốn huy động.

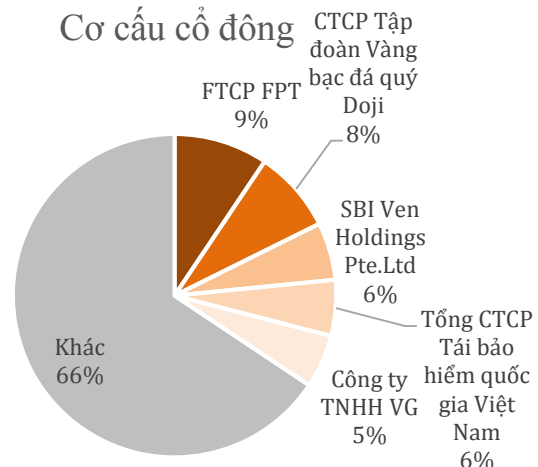
### III. BAN LÃNH ĐẠO VÀ CỔ ĐÔNG

TPBank từng được biết đến là 1 trong 9 ngân hàng bị buộc phải tái cơ cấu hồi năm 2012 dưới cái tên Tienphongbank. Tuy nhiên kể từ khi được nhóm cổ đông mới liên quan đến tập đoàn DOJI đầu tư, TPBank đã tái cơ cấu và hoạt động với mô hình hiệu quả hơn nhiều. Từ một ngân hàng yếu kém, TPBank thuộc nhóm ngân hàng lợi nhuận nghìn tỷ và có nợ xấu thấp nhất hệ thống.

Trong các báo cáo tài chính của ngân hàng từ 2015 tới 2018 cho thấy, TPBank đã tăng trưởng khá nhanh ở các chỉ tiêu chính như tổng tài sản, huy động vốn và dư nợ tín dụng, nhờ vậy mà lợi nhuận cũng bứt tốc mạnh.

**Nhận được sự hỗ trợ đa phương diện từ cổ đông**

Với cổ đông sáng lập- CTCP FPT, TPB nhận được sự hỗ trợ đặc lực về công nghệ và kinh nghiệm khai thác các giải pháp công nghệ. Hay cổ đông lớn- Tập đoàn tài chính SBI Ven Holding Pte.Ltd Singapore là thành viên của SBI Group, hỗ trợ TPB về nghiệp vụ ngân hàng thông qua kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư, dịch vụ tài chính, quản lý tài sản, bất động sản.



#### **IV. CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH**

##### **4.1. Định hướng tập trung vào mảng ngân hàng bán lẻ thông qua phát triển hệ thống LiveBank và dự án ngân hàng số, hướng đến tập khách hàng Millennials**

Với định hướng trở thành ngân hàng tiên phong về xu hướng thẻ, TPB tiếp cận khách hàng với nhiều loại sản phẩm đa dạng tại các phân khúc khác nhau và thu hút khách hàng mới thông qua cải thiện trải nghiệm dịch vụ. Ví dụ như sản phẩm thẻ FreeGo dành cho giới trẻ yêu du lịch, sản phẩm Mastercard World dành cho khách hàng cao cấp. Đặc biệt, đi kèm với thẻ FreeGo mới ra mắt đầu năm nay, TPBank cũng thiết kế riêng ứng dụng MyGo - dành cho giới trẻ, cho phép khách hàng thực hiện mọi thao tác từ việc đăng ký mở thẻ cho tới việc sử dụng, quản lý và nhận ưu đãi trên ứng dụng.

TPBank cũng là một trong nhóm các ngân hàng đầu tiên triển khai thẻ chip kết hợp contactless (không tiếp xúc) tại Việt Nam. Đáng chú ý nhất trong chuỗi dự án ngân hàng số của TPB phải kể đến LiveBank- hệ thống máy giao dịch tự động mà TPBank phát triển và triển khai từ tháng 5/2018, cho phép khách hàng có thể mở tài khoản thanh toán, nộp tiền tiết kiệm mà không cần phải đi đến quầy giao dịch. Ngay sau khi mở tài khoản, khách hàng sẽ có ngay thẻ thanh toán nội địa (ATM) để rút tiền cũng như giao dịch thanh toán. Hiện TPB có hơn 100 điểm giao dịch LiveBank toàn quốc và hướng đến nâng con số này lên khoảng 200.

**Việc phát triển hệ thống dịch vụ ngân hàng tự động trên diện rộng giúp TPB thu hút các khách hàng mới mở tài khoản tại ngân hàng này trong khi phát triển các dịch vụ thẻ hướng tới tập khách hàng trẻ vốn có xu hướng tiêu dùng cao là tiền đề cho tăng trưởng hoạt động ngân hàng bán lẻ của TPB.**

Hiệu quả của chiến lược được thể hiện trên cả phương diện thẻ phát hành, dư nợ cá nhân và tăng trưởng thu nhập dịch vụ:

- Trong vòng 4 năm trở lại đây, số lượng thẻ tín dụng của TP Bank tính đến cuối năm 2018 tăng gấp 7 lần trong khi doanh thu từ thẻ tăng 10 lần. Theo số liệu báo cáo của Visa, trong quý 1/2019, TPB đã có sự tăng trưởng vượt bậc so với trung bình toàn ngành về sản phẩm thẻ. Theo đó, số lượng thẻ tại TPB tăng 70%, gấp hơn 4 lần tốc độ tăng trưởng thẻ toàn thị trường là 16%. Đáng chú ý, doanh số mang lại từ thẻ tín dụng của TPB tăng 55%, cao hơn mức tăng trưởng toàn ngành là 34%.
- Dư nợ cho vay của TPB giai đoạn 2014-2018 ở mức 40.44% CAGR - nằm trong nhóm những ngân hàng cho vay tăng trưởng mạnh nhất, trong đó phân khúc khách hàng cá nhân và SME đóng vai trò quan trọng nhất, chiếm khoảng 90% dư nợ. Sản phẩm mũi nhọn của TPBank là cho vay ô tô và cho vay mua nhà. Riêng trong năm 2018, TPB mở rộng hoạt động bán lẻ với dư nợ cho vay bán lẻ tăng khoảng 37%yoy và thu nhập phí giao dịch tăng 113%.
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh từ 281 tỷ đồng năm 2017 lên 865 tỷ đồng năm 2018, chủ yếu nhờ sự đóng góp từ dịch vụ thanh toán, bảo hiểm và khác. Trong quý 1/2019, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 217 tỷ đồng, gấp 3 lần con số cùng kỳ năm 2018.

**Tuy nhiên, định hướng phát triển ngân hàng số cũng đối diện một số thách thức trong việc thay đổi văn hóa tiêu dùng và sự phát triển công nghệ của Việt Nam.**

Việt Nam được đánh giá là một trong các quốc gia có tỷ lệ dân số trưởng thành có tài khoản ngân hàng thấp nhất khu vực Đông Nam Á, với chỉ 30,9% dân số trưởng thành có tài khoản tại tổ chức tài chính. Các dịch vụ tài chính trên di động tại Việt Nam vẫn đang ở những bước đầu phát triển với số lượng người có tài khoản ngân hàng trên di động thấp. Tỷ lệ sử dụng thẻ nội địa để thanh toán ở Việt Nam rất thấp, một phần do thói quen sử dụng tiền mặt, một phần cũng do đặc điểm buôn bán nhỏ lẻ của người Việt Nam nên cả khách hàng và các chủ hộ kinh doanh đều chưa quen sử dụng máy POS, hơn nữa hệ thống máy POS cũng chưa được phân bố rộng rãi tại các cơ sở kinh doanh nhỏ lẻ.

Bên cạnh đó, các ngân hàng thương mại trong nước đang phải đối mặt với thách thức lớn do sự gia nhập của các công ty Fintech, dần chiếm thị phần trên thị trường tài chính nhờ cung cấp dịch vụ rẻ và thuận tiện hơn.

**4.2. Bancassurance tăng trưởng ấn tượng sau 2 năm hoạt động**

Hoạt động bancassurance năm 2018 của TPB ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 357% so với năm 2017, với phí tổng cộng đạt 371 tỷ đồng, trong đó hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ chiếm 80% tổng phí hoa hồng từ bancassurance. Với dự báo cho vay bán lẻ của TPB 2018-2021 sẽ đạt tăng trưởng kép hàng năm 20.7% và tiềm năng mở rộng dịch vụ banca nhân thọ, ngân hàng sẽ còn nhiều dư địa tăng trưởng về phí bán lẻ. Hiện phí hoa hồng từ bancassurance chiếm 55% thu nhập phí thuần, điều này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng thu nhập phí thuần trong các năm tới.

Theo như chiến lược kinh doanh năm 2019, TPB sẽ tập trung phát triển, mở rộng hoạt động bảo hiểm nhân thọ, góp phần hỗ trợ mức tăng trưởng toàn mảng. Trong quý 1/2019, lãi thuần từ hoạt động bảo hiểm đạt 89.78 tỷ đồng, tăng mạnh so với con số 17.47 tỷ đồng cùng kỳ năm 2018. Tỷ trọng của phí bảo hiểm mở rộng và chiếm gần 40% thu nhập dịch vụ, trong đó 80% là đóng góp từ các hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ (GIC là đối tác chính) và 20% là từ bảo hiểm nhân thọ (AIA, Manulife). Hiện TPB chưa ký kết hợp đồng độc quyền phân phối bảo hiểm nhân thọ với công ty bảo hiểm nào. Do vậy, kỳ vọng tăng trưởng từ mảng bảo hiểm là rất lớn nếu như TPB hoàn thành ký kết hợp đồng độc quyền phân phối với một đối tác bảo hiểm lớn trên thị trường.

#### **4.3. Tiềm năng từ mảng kinh doanh mới- tài chính tiêu dùng**

Bên cạnh thông qua chủ trương thành lập Công ty TNHH MTV Quản lý nợ và Khai thác tài sản Ngân hàng Tiên Phong (Công ty AMC) với vốn điều lệ 50 tỷ đồng, ĐHCĐ 2019 cũng thông qua việc mua lại 100% vốn của một công ty tài chính để trở thành công ty con của TPB trong năm 2019, hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng.

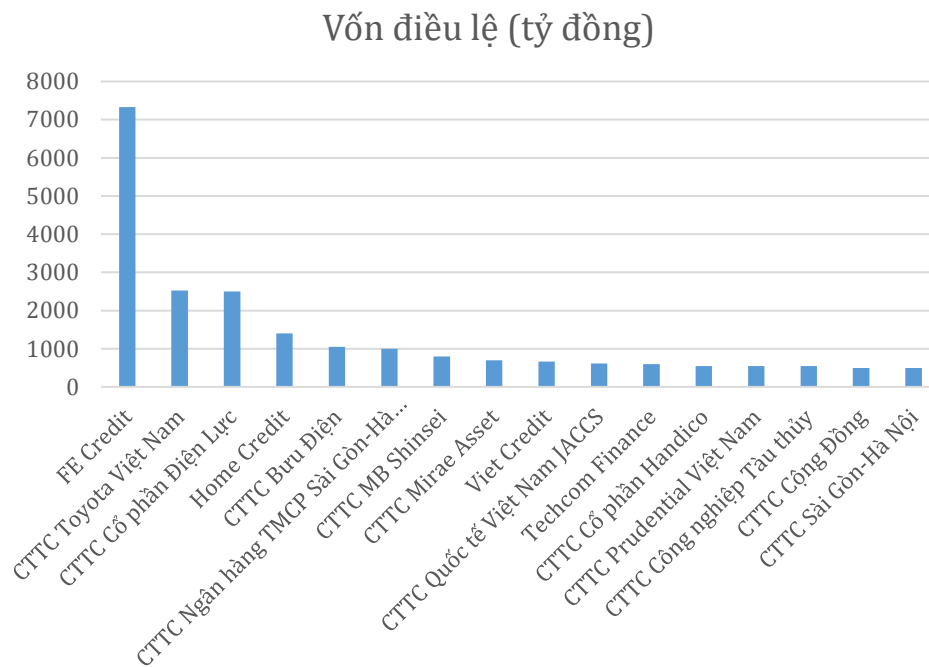
Việc lựa chọn tham gia vào thị trường tài chính tiêu dùng là bước đi mà nhiều ngân hàng trong hệ thống cũng như nhiều chuỗi bán lẻ đang đẩy mạnh khi thị trường tài chính tiêu dùng trong nước được xem là rất đáng kỳ vọng:

- **Tăng trưởng nhanh:** Theo thống kê từ Ngân hàng Nhà nước (NHNN), tính đến cuối năm 2012, tổng dư nợ cho vay tiêu dùng khoảng 230,000 tỷ đồng, chiếm 8% tổng dư nợ tín dụng của nền kinh tế; đến cuối năm 2018, dư nợ tín dụng tiêu dùng đạt khoảng 1.4 triệu tỷ đồng (gấp 6 lần năm 2012), chiếm khoảng 19.4% tổng dư nợ của nền kinh tế. Trong tổng dư nợ tín dụng tiêu dùng tính đến cuối năm 2018, dư nợ của các công ty tài chính tiêu dùng chiếm khoảng 8% (tương đương 110,000 tỷ đồng), còn lại là tín dụng tiêu dùng từ các ngân hàng thương mại (chiếm 88%) và các tổ chức tài chính khác như Fintech, tài chính vi mô, cho vay ngang hàng... (4%). Dư nợ tín dụng tiêu dùng ước tính lên đến 1 triệu tỷ đồng vào năm 2019, chiếm khoảng 18% tổng dư nợ của nền kinh tế.
- **Còn nhiều dư địa phát triển:** hiện tại, tổng tín dụng tiêu dùng của Việt Nam, gồm cả tín dụng liên quan đến nhà ở, chỉ chiếm khoảng 18% tổng dư nợ của nền kinh tế, nếu trừ tín dụng nhà ở, thì chỉ còn khoảng 12%. Trong khi đó, theo số liệu từ Financial Times Confidential Research (FTCR), chỉ số cho vay tiêu dùng của Việt Nam luôn thấp hơn Indonesia, Malaysia, Philippines và Thái Lan trong suốt hai năm qua, dù các chỉ số về Thu nhập hộ gia đình và chi tiêu tùy ý lại cao nhất. Do vậy, tiềm năng khai thác thị trường là rất lớn nếu so với tín dụng tiêu dùng trên tổng dư nợ của nền kinh tế ở các nước phát triển đạt mức 40 - 50%.
- **Khả năng sinh lời cao:** theo số liệu của NHNN cập nhật đến tháng 12/2018, tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) cao nhất thuộc về nhóm công ty tài chính, lần lượt đạt 3.02% và 13.83%, cao hơn nhiều so với ngân hàng.



**Mặt khác, tham gia vào lĩnh vực kinh doanh mới mang đến nhiều thách thức cũng như rủi ro cho TPB:**

- **Thị trường cạnh tranh với nhiều đối thủ có tiềm lực tài chính lớn mạnh**  
Theo thống kê của NHNN, tính đến cuối năm 2018, có 16 công ty tài chính đang hoạt động.



*Nguồn: Sbv, IVS Research tổng hợp*

Thị trường tài chính tiêu dùng hiện chi phối bởi 3 công ty tài chính lớn như FE Credit (chiếm khoảng 48% thị phần), Home Credit (17%) và HD Saison (10%) (theo Stockplus 2018). Sự cạnh tranh đang ngày càng khốc liệt với nhiều tên tuổi lớn tham gia thị trường. Đầu tháng 8-2018, Công ty Tài chính TNHH MTV Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội (SHB Finance) chính thức triển khai dịch vụ bán hàng toàn diện, ra mắt gói sản phẩm cho vay tiền mặt tín chấp phục vụ nhu cầu tiêu dùng. Tháng 6-2018, Công ty Tài chính cổ phần Tín Việt (VietCredit), tiền thân là Công ty Tài chính cổ phần Xi măng (CFC), cũng đã ra mắt với vốn điều lệ giữ nguyên ở mức 604.9 tỷ đồng. Trước đó, chỉ trong hai tháng đầu năm 2018, thị trường có thêm sự nhập cuộc của bốn công ty tài chính tiêu dùng gồm Công ty Tài chính cổ phần Điện lực (EVN Finance), Công ty Tài chính TNHH MTV Lotte Việt Nam (Lotte Finance), Công ty Tài chính TNHH MTV Bưu điện (PT Finance) và Công ty TNHH MTV Tài chính Prudential Việt Nam (Prudential Finance). Cuối năm 2017, MBBank cũng đã ra mắt Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (thương hiệu Mcredit)

- **Kiểm soát rủi ro tín dụng**

Hoạt động tín dụng vốn tiền ẩn nhiều rủi ro liên quan đến chất lượng tín dụng. Mặc dù TPB chưa có kế hoạch cụ thể trong việc triển khai mô hình tín dụng tiêu dùng, việc lựa chọn phân khúc khách hàng, đối tượng cho vay cần được cân nhắc kỹ càng nhằm giảm thiểu rủi ro tốt nhất.

– **NHNN thắt chặt tín dụng tiêu dùng**

Song song với việc kiểm soát tín dụng tiêu dùng bằng cách đặt hạn mức tín dụng với từng doanh nghiệp, NHNN cũng có những động thái nhất định trong việc giám sát, sửa đổi quy định cho vay trong lĩnh vực này.

Cụ thể, NHNN đang lấy ý kiến cho dự thảo sửa đổi Thông tư 43/2016/TT-NHNN quy định hoạt động cho vay tiêu dùng tại công ty tài chính. Thông tư này có thể siết chặt quy định cho vay tiêu dùng tại các công ty tài chính, nơi được xem là con gà đẻ trứng vàng của các ngân hàng.

Bên cạnh việc đề xuất hạn mức cho vay tiền mặt theo đối tượng khách hàng, dự thảo đề xuất tỷ trọng cho vay tiền mặt trong dư nợ cho vay của các công ty tài chính tối đa 30%. Trong khi đó, các công ty tài chính lớn trên thị trường như FE Credit, HD Saison hay Home Credit hiện có tỷ lệ cho vay tiền mặt/tổng dư nợ ở mức khá cao, thấp nhất là 40%. Do vậy, trường hợp dự thảo được thông qua sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động của các công ty tài chính với mô hình cho vay thiên về tiền mặt như hiện tại.

**V. ĐIỂM NHẤN ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 2019**

ĐHCD một lần nữa đề xuất kế hoạch thành lập công ty quản lý tài sản sau nỗ lực ban đầu thất bại vào năm 2011. Kế hoạch này đã không được NHNN thông qua vào năm 2011 do cơ cấu tài chính không thuận lợi và quy mô hạn chế của ngân hàng vào thời điểm đó. Ban lãnh đạo kỳ vọng việc thành lập TPB AMC sẽ giúp tăng tốc quá trình xử lý TSDB cũng như thu hồi nợ đã xử lý tương ứng với Nghị quyết 42/2017/QH14. Ngoài ra, khi thành lập AMC, TPB có thể gia nhập VAMC và DATC trong thị trường mua bán nợ.

Nhằm đáp ứng nhu cầu thanh khoản cũng như tỷ lệ CAR theo tiêu chuẩn Basel II, ĐHCĐ cũng thông qua kế hoạch tăng vốn lên 10,000 tỷ đồng năm 2019 với 2 phương pháp:

- Phát hành 100 triệu cổ phiếu (tương ứng với khoảng 11.67% lượng cổ phiếu trước phát hành) thông qua phát hành riêng lẻ cho tối đa 100 NĐT trong nước và nước ngoài. Giá phát hành sẽ không thấp hơn giá đóng cửa của ngày chốt danh sách trong ĐHCĐ lần này.
- Phát hành 200 triệu USD nợ thứ cấp trên sàn GDCK Singapore.

Đồng thời, TPBank sẽ không chia cổ tức năm 2018 và sẽ dùng lợi nhuận chưa phân phối để mở rộng hoạt động kinh doanh năm 2019.

**KẾT LUẬN**

- Nhìn chung, TPB vẫn đang trên đà tăng trưởng tích cực trong cả thu nhập thuần và thu nhập dịch vụ. Tăng trưởng được thúc đẩy bởi việc tập trung vào nghiệp vụ ngân hàng bán lẻ cũng như hoạt động bancassurance.
- Gánh nặng chi phí hoạt động vẫn đáng kể khi tiếp tục đầu tư ngân hàng số và Live-Banking có xu hướng giảm dần.
- Ra mắt công ty tài chính tiêu dùng trong ngắn hạn tạo áp lực lên chi phí hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, về dài hạn sẽ hỗ trợ cải thiện thu nhập.
- Mặc dù theo đuổi chiến lược ngân hàng số giúp TPB định vị vị thế trong ngành, tuy nhiên, ngân hàng trực tuyến, ví điện tử... phải đối diện với sự cạnh tranh trực tiếp từ các sản phẩm từ nhiều ngân hàng và fintech.
- Các quỹ lớn mua vào cổ phiếu TPB, vừa cho thấy kỳ vọng tiềm năng, vừa tiềm ẩn rủi ro khi các quỹ này bán cổ phiếu.

**KHUYẾN CÁO**

*Báo cáo, bản tin này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam – Vietnam Investment Securities Company (IVS). Nội dung bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo và các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên đánh giá chủ quan của người viết. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.*

**IVS ANALYSIS & INVESTMENT ADVISORY**

<b>Võ Thế Vinh</b>	<b>Đỗ Trung Nguyên</b>	<b>Trần Thị Hồng Nhung</b>
<b>Trưởng phòng</b>	<b>Phó phòng</b>	<b>Chuyên viên</b>
Phân tích & Tư vấn Đầu tư	Tư vấn Đầu tư	Phân tích Doanh nghiệp
<a href="mailto:vinhvt@ivs.com.vn">vinhvt@ivs.com.vn</a>	<a href="mailto:nguyendt@ivs.com.vn">nguyendt@ivs.com.vn</a>	<a href="mailto:nhungtth@ivs.com.vn">nhungtth@ivs.com.vn</a>

Kênh thông tin cập nhật nhận định (nền tảng Zalo)



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ VIỆT NAM	LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
  VIETNAM INVESTMENT SECURITIES COMPANY	Điện thoại tư vấn: <b>(024) 35.730.073</b>  Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999  Email: <a href="mailto:ivs@ivs.com.vn">ivs@ivs.com.vn</a> Website: <a href="http://www.ivs.com.vn">www.ivs.com.vn</a>	P9-10, tầng 1, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội  Điện thoại: (024) 35.730.073  Fax: (024) 35.730.088	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM  Điện thoại: (028) 38.239.966  Fax: (028) 38.239.696