



Company Report: Tien Phong Commercial Joint Stock Bank (TPB)

 Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp
 Research@gtjas.com.vn

24 Jan 2022

Điểm rơi lợi nhuận nhờ số hóa toàn diện

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tăng trưởng nhanh nhờ số hóa toàn diện. TPB là một trong những ngân hàng đạt được thành tựu số hóa sớm nhất và hoàn thiện nhất với mô hình "Livebank" được đưa ra năm 2017. Thị phần tín dụng cải thiện trong khi thu nhập dịch vụ năm 2021 cũng tăng mạnh 65%yoy. Trong năm 2021, TPB ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng 23.4%yoy, thuộc nhóm cao nhất toàn ngành. Lợi nhuận trước thuế tăng 38%, đạt 6,038 tỷ đồng.

Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể. NPL giảm liên tục, chỉ còn 0.9%.

Chúng tôi tin rằng giai đoạn 2021-2025 là **giai đoạn bứt tốc của TPB sau khi hoàn thành bước đầu tư số hóa và gặt hái thành quả.** Thêm vào đó, định hướng cho vay thận trọng cùng áp lực dự phòng giảm bớt cùng bộ đệm vững chắc sau tăng vốn (CAR 14%) sẽ thúc đẩy lợi nhuận của ngân hàng.

RỦI RO

Ngân hàng nhà nước đã có những động thái nhất định về việc thắt chặt tín dụng bất động sản kể từ năm 2022. Rủi ro liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp vốn được TPB đẩy mạnh kể từ năm 2020 khá đáng chú ý. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất huy động tăng trở lại sẽ thu hẹp NIM của ngân hàng trong ngắn hạn.

KHUYẾN NGHỊ

Với giả định TPB tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng ổn định 20%-22%/năm, NIM trung bình 4.5% và CIR 33% giai đoạn 2022-2024, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho cổ phiếu TPB là 39,700VND/cp. Cùng với thực tế rằng P/B của cổ phiếu đang ở ngưỡng 2.43, khá cao so với mức trung bình ngành, chúng tôi khuyến nghị "NẮM GIỮ/TRUNG LẬP" với cổ phiếu TPB.

Khuyến nghị:

Nắm giữ
 (Updated)

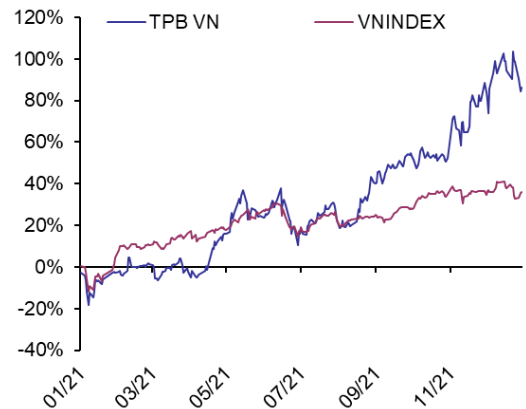
6-18m TP:

VND39,700

Giá cp hiện tại:

VND37,750

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-3.8	19.9	78.8
SS với VN index	-6.3	23.4	102.5
Giá tb (VND)	40,858	36,729	27,924

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2020A	10,369	3,510	2,911	69.54	10.59	0.00	0.00	4.70	-40.48	23.54
2021A	13,517	4,830	3,691	26.79	16.43	0.00	0.00	4.59	-33.81	22.61
2022F	16,931	7,405	4,681	26.83	21.11	0.00	0.00	4.30	-33.00	24.94
2023F	20,626	10,122	6,399	36.69	27.51	0.00	0.00	4.49	-33.00	26.32
2024F	24,656	12,766	8,070	26.12	35.58	0.00	0.00	4.57	-33.00	25.58

SL cp lưu hành (triệu)	1,581.76	Cổ đông lớn (%)	Doji 5.93
Vốn hóa TT. (VND b)	63,270.22	Free float (%)	55.6
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	6,134.55	LDR (%)	101
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	44,000 / 16,290	CAR (%)	14

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2021

Tín dụng tăng trưởng 23.4%, thuộc nhóm cao nhất toàn ngành

Lợi nhuận trước thuế của ngân hàng đạt 6,038 tỷ đồng, tăng 38%yoy. Tổng thu nhập hoạt động tăng 30%yoy, đạt 13,500 tỷ đồng. Đáng chú ý, thu nhập lãi thuần từ dịch vụ của ngân hàng tăng gần 65%yoy, đạt 1,500 tỷ đồng và thu nhập từ đầu tư chứng khoán tăng gấp đôi giúp cải thiện đáng kể thu nhập ngoài lãi của ngân hàng.

Chất lượng tài sản cải thiện

Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng chỉ còn 0.9% nhờ tích cực sử dụng gần 3,000 tỷ đồng dự phòng cụ thể để xử lý nợ xấu. Dự nợ tái cơ cấu khoảng 10 nghìn tỷ đồng.

Đến cuối năm 2021, TPB đã trích lập dự phòng rủi ro đầy đủ cho các khoản nợ xấu, nợ tiềm ẩn và nợ tái cơ cấu theo các quy định tại Thông tư 11 và Thông tư 14 của NHNN. Các khoản lãi và phí phải thu thấp, chỉ tăng nhẹ từ 1,677 tỷ đồng năm 2020 lên 1,935 tỷ đồng năm 2021.

Bộ đệm vốn được củng cố sau tăng vốn

Năm 2021, TPB đã 2 lần tăng vốn điều lệ thông qua hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu, nâng vốn điều lệ của ngân hàng lên 15,818 tỷ đồng. Tỷ lệ CAR được nâng lên 14%, mức cao thứ 2 toàn ngành (sau TCB). TPB là ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam công bố hoàn thành và triển khai áp dụng Basel III và IFRS9 ngay trong quý 4/2021.

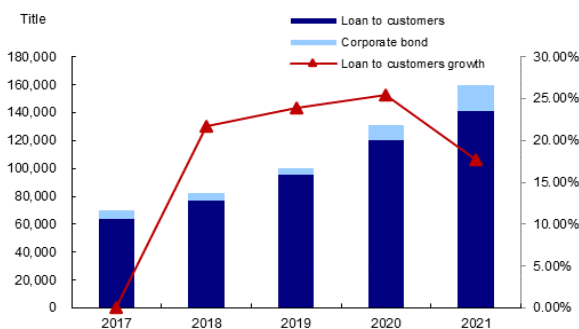
TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Điểm rơi lợi nhuận sau quá trình đầu tư số hóa

Lợi nhuận TPB được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trung bình 30%/năm giai đoạn 2022-2024 nhờ (i) thu nhập lãi thuần cải thiện nhờ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao trên 20%/năm, (ii) chi phí vận hành được tối ưu hóa nhờ mô hình Livebank và (iii) áp lực trích lập dự phòng giảm sau giai đoạn trích lập đỉnh điểm 2020-2022.

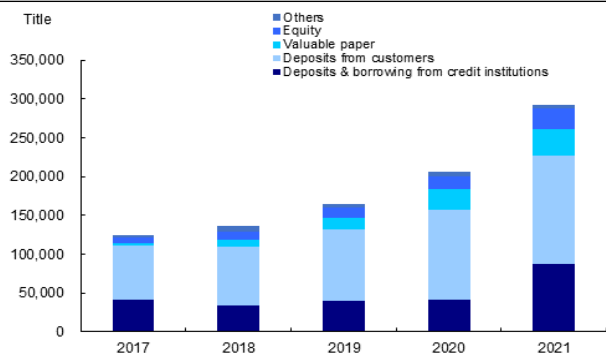
Các chính sách thẻ và ưu đãi phí dịch vụ cùng mô hình ngân hàng năng động sẽ giúp TPB thu hút được lượng khách hàng mới tiềm năng. Trong khi đó, NIM được kỳ vọng đi ngang do áp lực tăng lãi suất huy động.

Figure-1: Cơ cấu tín dụng



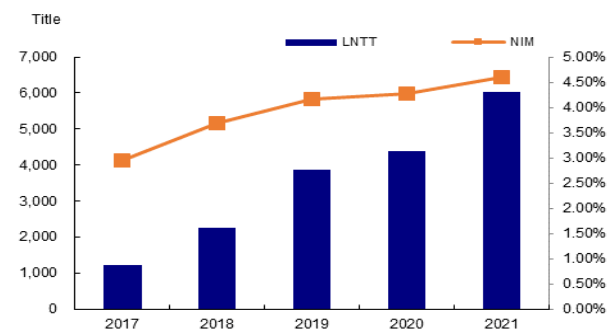
Source: TPB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Cơ cấu nguồn vốn



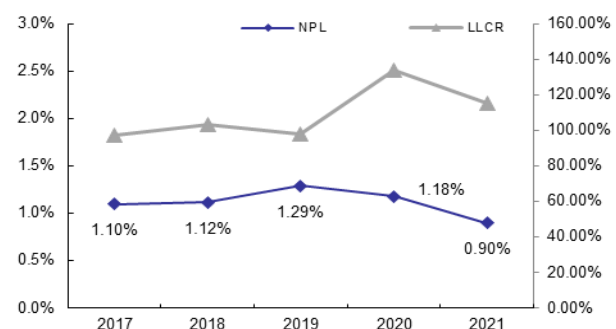
Source: TPB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Hiệu suất sinh lời



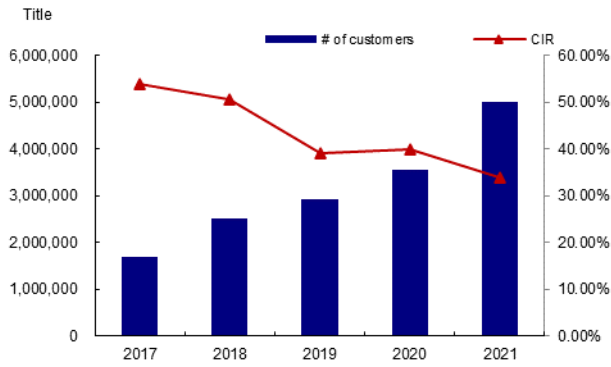
Source: TPB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Chất lượng tài sản



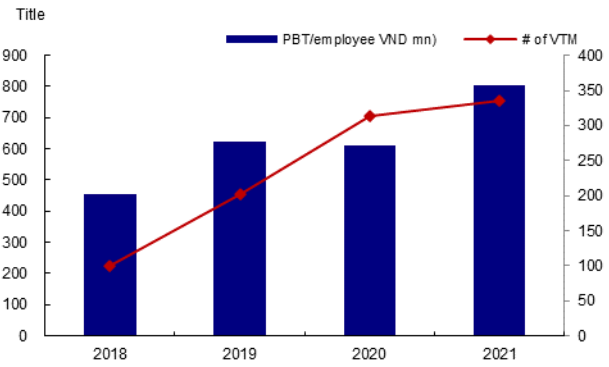
Source: TPB, Guotai Junan (VN)

Figure-5: Số lượng khách hàng



Source: TPB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: SL Livebank và hiệu suất hoạt động



Source: TPB, Guotai Junan (VN).

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng mô hình Residual Income, giả định lợi suất phi rủi ro 3.79% (nguồn: Damodaran, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của VN), cost of capital 14.46%.

Unit: VND Bil	2021A	2022F	2023F	2024F
VCSH đầu kỳ	16,744	25,988	33,393	43,514
LN thuần	4,830	7,405	10,122	12,766
Thu nhập thặng dư		3,646	5,292	6,472
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư				36,888
shares cp lưu hành (triệu)				1,582
Giá mục tiêu 12 tháng				39,700
Giá cp hiện tại				37,750
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng				5.1%

KHUYẾN NGHỊ

Triển vọng kinh doanh sáng với kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng ổn định 20%/năm, NIM trung bình 4.5% và CIR 33% giai đoạn 2022-2024 là những giả định để chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho cổ phiếu TPB là 39,700VND/cp.

Tuy nhiên, kỳ vọng đã phần lớn được phản ánh vào giá khi thị giá cổ phiếu đã tăng gấp đôi trong năm 2021, P/B 2.4x, cao hơn mức trung bình toàn ngành khiến việc mua mới cổ phiếu không được đánh giá cao. Chúng tôi khuyến nghị “Trung lập” với TPB ở mức giá hiện tại.

Financial Statements and Ratios

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					BC Kết quả kinh doanh				
Year end Dec (VND ' bil)	2019	2020	2021	2022F	Year end Dec (VND ' bil)	2019	2020	2021	2022F
TÀI SẢN					Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	11,851	14,828	17,427	22,694
Tiền mặt và vàng	1,655	2,214	2,553	3,110	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(6,217)	(7,209)	(7,481)	(10,947)
Cho vay khách hàng	94,435	118,085	139,463	168,031	Thu nhập lãi thuần	5,633	7,619	9,946	11,747
Chứng khoán đầu tư	26,075	48,095	62,405	64,669	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	8,469	10,369	13,517	16,931
Tài sản cố định	571	709	789	76	TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(3,303)	(4,197)	(4,571)	(5,587)
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	5,166	6,172	8,947	11,343
Tài sản có khác	11,863	14,284	19,865	23,947	Chi phí dự phòng RRTD	(1,298)	(1,783)	(2,908)	(2,088)
					Tổng LN trước thuế	3,868	4,389	6,038	9,256
TỔNG TÀI SẢN	164,439	206,315	292,827	351,297	Lợi nhuận sau thuế	3,094	3,510	4,830	7,405
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	151,364	189,570	266,839	317,904	Lợi ích của cổ đông thiểu số và cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	828	698	564	680	LNST cổ đông của Ngân hàng	3,094	3,510	4,830	7,405
Tiền gửi và vay các TCTD khác	40,214	40,880	87,016	104,897	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	1,717	2,911	3,691	4,681
Tiền gửi của khách hàng	92,439	115,904	139,562	167,153					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	706	689	402	484					
Phát hành giấy tờ có giá	14,426	27,439	35,405	40,000	Chi số tài chính	2019	2020	2021	2021F
Các khoản nợ khác	2,750	3,961	3,812	4,596	NIM (Net Interest Margin)	4.30%	4.70%	4.59%	3.88%
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	13,075	16,744	25,988	33,393	Output average interest rate	9.05%	9.16%	8.04%	8.10%
Vốn và các quỹ	13,075	16,744	25,988	33,393	Input average interest rate	-4.57%	-4.31%	-3.34%	-4.40%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	4,616	6,023	6,221	12,939	Earnings Spread	4.48%	4.84%	4.70%	3.70%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Interest expense/Interest income	-52.46%	-48.62%	-42.93%	-52.09%
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	164,439	206,315	292,827	351,297	Net Servicing Fee Margin (NSFM)	0.90%	0.58%	0.71%	0.52%
					Servicing fee expense/Servicing fee income	-19.98%	-39.15%	-31.74%	-39.55%
					NNIM (Net Non-Interest Margin)	2.17%	1.70%	1.65%	0.89%
					EBT to Interest Income ratio	32.64%	29.60%	34.65%	33.83%
					CIR (Cost-to-Income) ratio	-39.00%	-40.48%	-33.81%	-37.00%
					Asset Management				
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	103.47%	103.53%	101.19%	88.19%
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	52.38%	43.69%	49.06%	132.65%
					ROA	2.06%	1.89%	1.94%	2.07%
					ROE	26.11%	23.54%	22.61%	27.77%

Source: the Company, Guotai Junan (VN).

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Securities (Vietnam) không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan (Vietnam) và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan (Vietnam) không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan (Vietnam) tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của Guotai Junan (Vietnam). Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	706
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	709



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: ivs@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696