

TPBANK (TPB)

KHẢ QUAN (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND17.500
Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần	VND17.200/12.811
Giá mục tiêu	VND21.000
Giá mục tiêu trước đó	VND19.600
Giá mục tiêu vs Consensus	5%
Tiềm năng tăng giá	20,0%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	20,0%

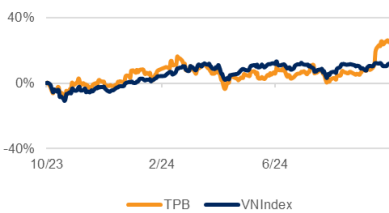
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	1.875,6
GTGDĐQ 3 tháng (tr USD)	9,3
Sở hữu NN (tr USD)	0
Số CP lưu hành (tr)	2.642
Số CP sau pha loãng (tr)	2.642

	TPB	Ngành	VNI
P/E trượt	9,9x	9,6x	14,3x
P/B hiện tại	1,3x	1,3x	1,7x
ROA	1,3%	1,6%	6,1%
ROE	14,2%	17,7%	7,3%

*dữ liệu ngày 15/10/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
TPB	6,9	13,8	28,1
Tương quan VN Index	7,1	13,8	23,9

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn vàng bạc đá quý Doji	5,9%
Tập đoàn FPT	6,8%
Khác	87,3%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong (TPB) được thành lập năm 2008. Đến năm 2023, tổng tài sản đạt hơn 356 nghìn tỷ đồng, đứng thứ 14 trong 25 ngân hàng niêm yết chúng tôi theo dõi. TPB là ngân hàng dẫn đầu trong mô hình ngân hàng số với mạng lưới Livebank 24/7 rộng khắp, giúp TPB có lợi thế trong việc thu hút khách hàng.

Chuyên viên phân tích



Trần Kim Phượng

phuong.trankim@vndirect.com.vn

Phân khúc cho vay mua nhà thúc đẩy tín dụng tăng

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 20%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu 7% khi giá cổ phiếu đã tăng 18.5% kể từ báo cáo gần nhất
- Chúng tôi thay đổi giá mục tiêu do giả định chi phí vốn thấp hơn và chuyển mô hình định giá sang năm 2025.
- P/B hiện tại đang là 1,3 lần, tương đương với trung bình ngành và đã phản ánh kỳ vọng về khả năng cải thiện ROE trong năm 2024.

Điểm nhấn tài chính

- LNTT Q2/24 tăng 4,1% sv quý trước (17,6% svck) lên 1.904 tỷ đồng. NIM ước tính theo năm giảm 16 điểm cơ bản sv quý trước (+44 điểm cơ bản svck), tín dụng vẫn tăng 7,4% sv quý trước (+3,8% so với đầu năm).
- NPL giảm 17 điểm cơ bản sv quý trước (-15 điểm cơ bản svck) xuống 2,1% trong Q2/24, cho thấy chất lượng các khoản cho vay cải thiện.
- Trong Q2/24, ROE trượt 12 tháng tăng 1 điểm % lên 14,2%, do tác động của VCSH thấp hơn sau khi trả cổ tức bằng tiền mặt và LN ròng tăng.

Luận điểm đầu tư

Giảm lãi suất cho vay để chiếm lĩnh thị phần cho vay doanh nghiệp

Trong nửa sau 2024, chúng tôi kỳ vọng TPB tiếp tục chiến lược giảm lãi suất đầu ra để đẩy mạnh cho vay DN. Động thái này hỗ trợ các DN xuất khẩu, nhà phát triển BĐS và DN vừa và nhỏ (SME), là một phần trong nỗ lực của NH nhằm chiếm thị phần do sự cạnh tranh cao. Mặc dù lãi suất cho vay giảm, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng svck nhờ chi phí vốn thấp. TPB không có quá nhiều áp lực trong việc tăng lãi suất huy động. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 15,5% vào cuối năm.

Lợi thế trong việc mở rộng cho vay mua nhà

NH đang ở vị thế thuận lợi để mở rộng danh mục cho vay mua nhà, đặc biệt tại Hà Nội, nơi nhu cầu bất động sản phục hồi nhanh hơn so với TP. Hồ Chí Minh. Khu vực phía Bắc, đặc biệt là các đô thị như Hà Nội, là thị trường chiến lược của TPB, đóng góp 66,3% vào tổng thu nhập lãi thuần. Bằng cách tập trung vào thị trường bất động sản phát triển mạnh tại khu vực phía Bắc và cung cấp các gói sản phẩm hấp dẫn, TPB có cơ hội phát triển cho vay mua nhà trong nửa cuối năm 2024.

Thu hẹp cho vay tiêu dùng giúp cải thiện chất lượng các khoản vay

Với việc giảm sự phụ thuộc vào lĩnh vực cho vay tiêu dùng, vốn đang phục hồi chậm, TPB có thể quản lý rủi ro tốt hơn và cải thiện chất lượng danh mục cho vay. Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 lần lượt giảm 15 điểm cơ bản và 7 điểm cơ bản xuống còn 2,06% và 2,60% trong Q2/24. Tuy nhiên, TPB có thể mở rộng cho vay tiêu dùng trong năm 2025 khi thu nhập của khách hàng cá nhân phục hồi.

Quản lý chi phí tốt nhờ giảm chi phí nhân viên

TPB cũng đã giảm chi phí hoạt động trong Q2/24, nhờ việc giảm số lượng nhân viên 11% svck và giảm chi phí nhân viên 37% svck. Tỷ lệ CIR ở mức 32,6% trong Q2/24 tốt hơn dự kiến, cho thấy khả năng kiểm soát chi phí của ngân hàng.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng LN ròng (svck)	-28,7%	33,3%	18,5%	24,7%
Tăng trưởng tín dụng (svck)	19,1%	15,5%	16,2%	16,3%
NIM	3,9%	4,1%	4,4%	4,5%
Tỷ lệ CASA	22,7%	25,0%	25,5%	25,8%
Tỷ lệ nợ xấu	2,0%	1,9%	1,7%	1,7%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	63,7%	70,1%	76,1%	75,5%
ROE (12T)	13,7%	16,7%	16,7%	17,6%
P/B	1,2	1,2	1,0	0,8

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

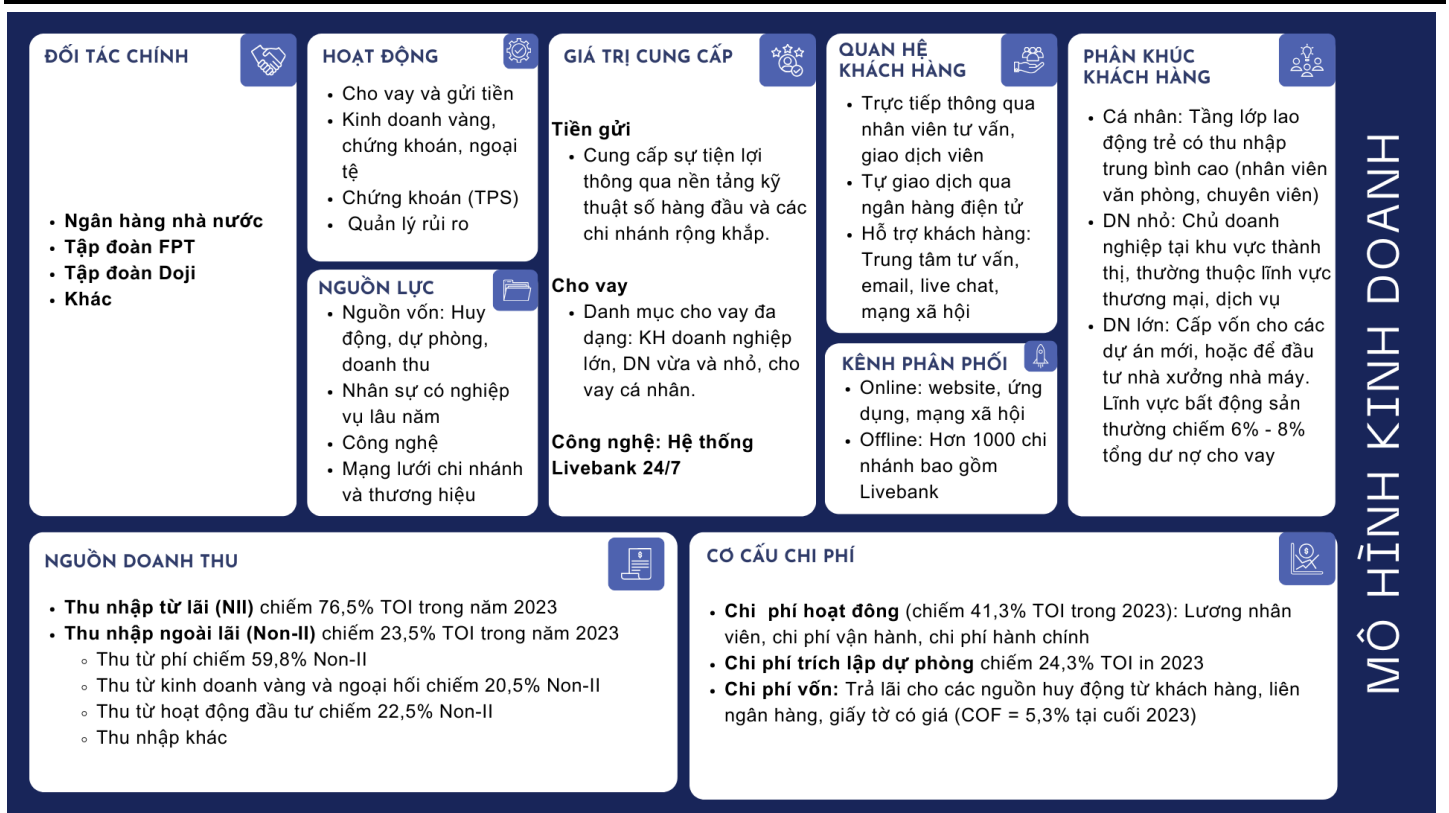
Ngân hàng TMCP Tiên Phong, viết tắt là TPBank, là một trong những định chế tài chính nổi bật tại Việt Nam. Thành lập vào năm 2008, TPBank đã phát triển mạnh mẽ để trở thành một trong những ngân hàng tiên phong trong lĩnh vực ngân hàng số. TPBank được biết đến với các cách tiếp cận mới trong dịch vụ ngân hàng và các giải pháp tập trung vào khách hàng. Ngân hàng cung cấp một loạt các sản phẩm và dịch vụ tài chính, bao gồm ngân hàng bán lẻ, ngân hàng doanh nghiệp, ngân hàng đầu tư và các giải pháp ngân hàng điện tử.

TPBank nổi bật lên nhờ tập trung vào mảng ngân hàng số, tiên phong trong các lĩnh vực như mobile banking và nền tảng trực tuyến nhằm nâng cao tiện ích cho khách hàng. TPBank đã phát triển hệ thống chi nhánh Livebank 24/7 trên toàn quốc, tạo lợi thế lớn để ngân hàng mở rộng tệp khách hàng cá nhân. Hệ thống Livebank mang lại sự thuận tiện cho khách hàng để thực hiện các giao dịch ngân hàng vào bất cứ lúc nào trong ngày, kể cả ngoài giờ làm việc.

Nhờ vào sự tiện lợi của Livebank, TPBank thu hút các khách hàng SME, chủ yếu là các cửa hàng tư nhân trong lĩnh vực dịch vụ và các doanh nghiệp hộ gia đình, những người thường cần sự linh hoạt trong việc xoay vòng vốn và chuyển khoản ngoài giờ làm việc.

Thị trường chính của TPBank tập trung tại khu vực phía Bắc, đặc biệt là các khu đô thị và thành phố lớn như Hà Nội, với sự hỗ trợ từ các cổ đông lớn nhất là Tập đoàn Doji và FPT.

Hình 1: Mô hình kinh doanh Canvas của TPB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Chất lượng tài sản và tăng trưởng tín dụng cải thiện

Hình 2: So sánh KQKD (tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác)

(Đơn vị: tỷ đồng)	Q2/24	Q2/23	% svck	Q1/24	sv quý trước	6T24	6T23	% svck	% dự phóng	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần (NII)	3.237	2.729	18,6%	3.427	-5,6%	6.664	5.466	21,9%	45,9%	Hơi thấp hơn dự phóng của chúng tôi do NIM trong Q2 thấp hơn dự kiến. Lợi suất cho vay đã giảm 63 điểm cơ bản so với quý trước xuống còn khoảng 9,5% trong Q2/24, mức thấp nhất kể từ 2019
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	999	1.188	-15,9%	1.258	-20,5%	2.257	2.110	7,0%	50,2%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	4.236	3.917	8,1%	4.685	-9,6%	8.921	7.576	17,8%	46,9%	
Chi phí HĐ	1.383	1.931	-28,4%	1.676	-17,5%	3.059	3.510	-12,8%	44,6%	Thấp hơn dự phóng do tỷ lệ CIR thấp hơn dự kiến
LN trước dự phòng (PPOP)	2.853	1.987	43,6%	3.009	-5,2%	5.863	4.067	44,2%	48,2%	
Chi phí dự phòng	949	368	157,8%	1.181	-19,6%	2.130	683	211,8%	45,4%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do tỷ lệ nợ xấu hình thành từ nợ nhóm 2 của quý trước đã thấp hơn đáng kể so với dự phóng
LNTT	1.904	1.618	17,6%	1.829	4,1%	3.733	3.383	10,3%	50,0%	
LN ròng	1.523	1.293	17,7%	1.463	4,1%	2.985	2.706	10,3%	50,0%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi

Nguồn: TPB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Các chỉ tiêu tài chính của TPB theo quý

	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	
NII/TOI	66,4%	72,8%	75,9%	74,8%	69,7%	70,3%	89,9%	73,2%	76,4%	
Non-II/TOI	33,6%	27,2%	24,1%	25,2%	30,3%	29,7%	10,1%	26,8%	23,6%	
NIM (hằng năm)	4,2%	4,1%	4,0%	3,5%	3,5%	3,6%	3,9%	4,1%	4,0%	
CIR	38,5%	34,5%	44,9%	43,2%	49,3%	31,9%	41,5%	35,8%	32,6%	
Tỷ lệ chi phí tín dụng	2,1%	1,4%	1,1%	0,8%	0,6%	1,1%	2,0%	2,4%	2,6%	
Dự phòng/PPOP	23,0%	13,3%	5,7%	15,1%	18,5%	45,1%	75,8%	39,2%	33,3%	
NPL	0,9%	0,9%	0,8%	1,4%	2,2%	3,0%	2,0%	2,2%	2,1%	
LLR	161,5%	142,2%	135,0%	83,9%	60,9%	47,0%	63,7%	60,3%	66,0%	
Tỷ lệ cho vay trên vốn (LDR)	55,1%	56,1%	56,1%	57,4%	58,7%	59,8%	65,5%	64,3%	67,7%	
Tỷ lệ CASA	18,1%	17,3%	18,0%	14,2%	16,4%	17,3%	22,7%	24,4%	22,1%	
ROA (trượt 12 tháng)	2,0%	2,1%	2,0%	2,0%	1,8%	1,7%	1,3%	1,3%	1,3%	
ROE (trượt 12 tháng)	22,1%	21,9%	21,5%	20,9%	19,8%	17,4%	13,7%	13,3%	14,0%	

Nguồn: TPB, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng và thu nhập từ phí ròng tăng góp phần vào tăng trưởng thu nhập từ hoạt động kinh doanh (TOI)

Trong Q2/24, thu nhập lãi thuần tăng 18,6% svck (giảm 5,6% so với quý trước) nhờ tăng trưởng tín dụng cải thiện và NIM mở rộng so với năm trước. Dự nợ tín dụng tăng 3,8% so với đầu năm, tăng tốc từ mức tăng trưởng âm 3,0% so với đầu năm trong Q1/24. NIM quy đổi theo năm (NIM theo năm) tăng 44 điểm cơ bản svck (-16 điểm cơ bản so với quý trước) đạt 4,0% trong Q2/24. Chi phí vốn giảm 210 điểm cơ bản svck đã bù đắp cho mức giảm 163 điểm cơ bản của lợi suất tài sản. TPBank tiếp tục giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn và kích thích tăng trưởng tín dụng.

Mặt khác, thu nhập ngoài lãi giảm 15,9% svck năm trước (giảm 20,5% so với quý trước) do thu nhập từ giao dịch ngoại hối và giao dịch chứng khoán giảm. Ngược lại, thu nhập từ phí ròng tăng mạnh 22,3% svck (tăng 32% so với quý trước). Nhìn chung, tổng thu nhập tăng 8,1% svck năm trước, đạt 4.236 tỷ đồng.

LN ròng tăng 4,1% so với quý trước, và ROE trượt 12 tháng tăng thêm 1 điểm % lên 14,2% so với quý trước, nhờ sự kết hợp giữa việc giảm vốn chủ sở hữu sau khi trả cổ tức bằng tiền mặt và tăng lợi nhuận ròng trong Q2/23. Chúng tôi kỳ vọng ROE sẽ tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm 2024 từ mức nền thấp trong năm 2023.

Chi phí dự phòng tăng svck, nhưng chất lượng tài sản được cải thiện

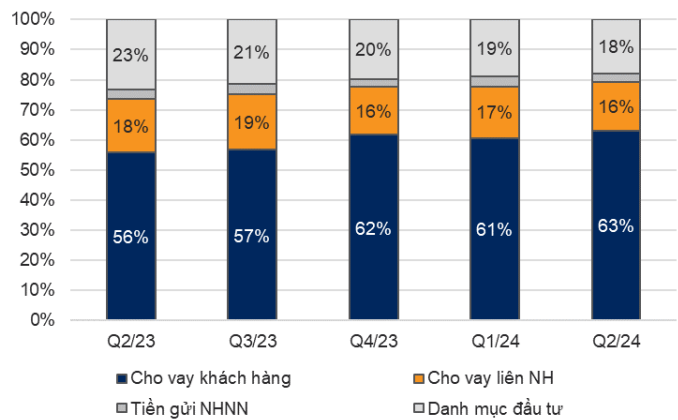
Chi phí dự phòng trong Q2/24 cao gấp 2,5 lần svck, đạt 949 tỷ đồng. Tuy nhiên, chi phí này giảm 19,6% so với quý trước sau khi NH đã dự phòng mạnh trong Q1/24. Một số khoản vay chưa quá hạn nhưng đã được dự phòng trong 6T24, chiếm 66,7 tỷ đồng trong tổng dư nợ. Điều này cho thấy TPBank đã chủ động trích lập đối với các khoản vay chưa quá hạn, đặc biệt là trong phân khúc cho vay tiêu dùng. Lợi nhuận ròng trong Q2/24 tăng 17,8% svck (tăng 4,1% so với quý trước), đạt 1.523 tỷ. Trong 6 tháng đầu năm 2024, TPBank ghi nhận 2.985 tỷ đồng lợi nhuận ròng, hoàn thành 50% dự phóng của chúng tôi cho lợi nhuận ròng năm 2024.

Tính đến cuối Q2/24, tỷ lệ nợ xấu giảm 15 điểm cơ bản svck và 17 điểm cơ bản so với quý trước, xuống còn 2,06%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ giảm 89 điểm cơ bản svck và 7 điểm cơ bản so với quý trước, xuống còn 2,6%. Hơn nữa, tỷ lệ xử lý nợ xấu (xóa nợ) giảm xuống còn 1,6% vào cuối Q2/24, so với mức 2,3% trong quý trước, cho thấy chất lượng của các khoản vay đã được cải thiện.

Hình 4: Phân tích các chỉ số tài chính chủ yếu của TPB

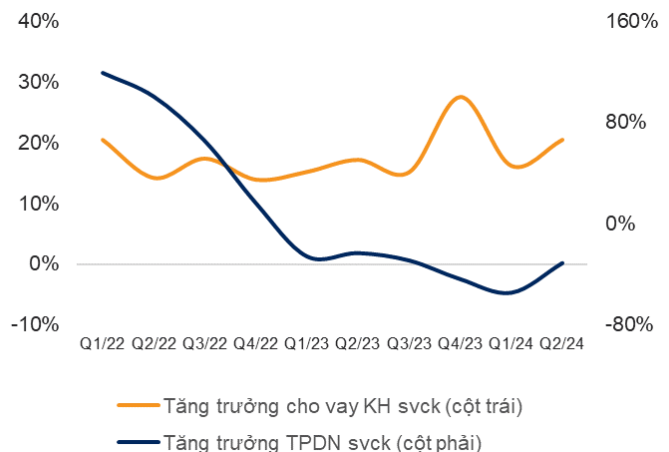
Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): Cho vay khách hàng cải thiện, tăng đầu tư trái phiếu trở lại

- Trong Q2/24, tài sản sinh lãi của TPBank tăng 2,3% so với quý trước (so với mức giảm 0,4% trong Q1/24), nhờ cho vay KH tăng 6,3% so với quý trước (+20,5% svck).
- Tuy nhiên, cả cho vay liên ngân hàng và danh mục đầu tư đều giảm lần lượt 2,3% và 2,2% so với quý trước, làm chậm lại đà tăng trưởng của tài sản sinh lãi (IEA).
- Cấu trúc danh mục đầu tư đã có sự thay đổi trong Q2/24, với trái phiếu doanh nghiệp tăng 32% so với quý trước, trong khi trái phiếu tổ chức tín dụng (CI) giảm 16,9% so với quý trước. Đây là lần đầu tiên kể từ Q1/22 dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tăng so với quý trước.



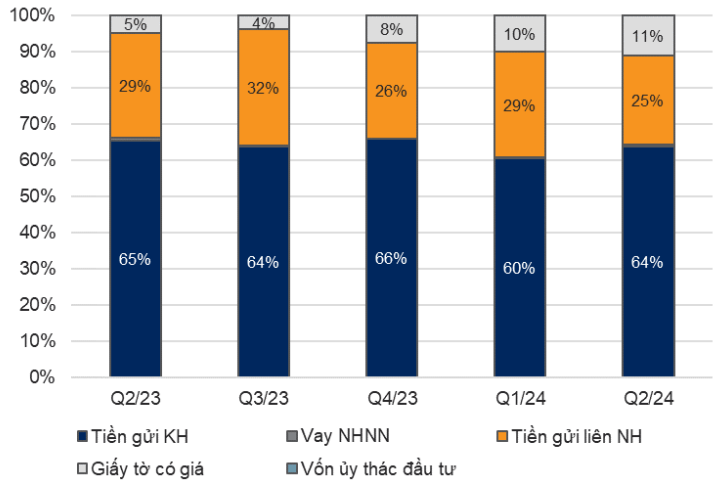
Cơ cấu cho vay và tăng trưởng: Hồi phục đáng kể nhờ đẩy mạnh cho vay SME và cho vay cá nhân

- Dư nợ cho vay tăng 6,3% so với quý trước (+20,5% svck), nhờ sự phục hồi kinh tế mạnh mẽ, đặc biệt trong lĩnh vực công nghiệp.
- Cho vay các doanh nghiệp SME tăng mạnh 10,1% so với quý trước (+26,7% svck), chiếm 33,1% tổng dư nợ. Cho vay doanh nghiệp lớn tăng chậm hơn, tăng 3,9% so với quý trước và đóng góp 16,8% vào danh mục cho vay. Các lĩnh vực chính đóng góp vào tăng trưởng dư nợ bao gồm Sản xuất (+20,9% so với quý trước), Xây dựng (+6,4% so với quý trước), và Bất động sản (+5,7% so với quý trước).
- Tăng trưởng cho vay cá nhân chủ yếu được thúc đẩy bởi các khoản vay mua nhà, tăng 7,6% so với quý trước (+44,0% so với cùng kỳ năm ngoái).



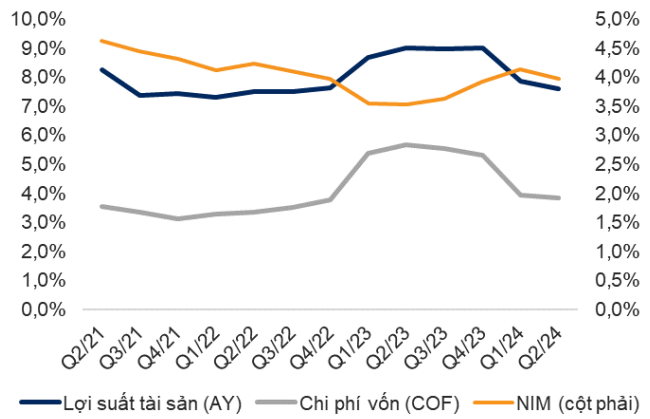
Cơ cấu nguồn vốn: Tăng trưởng cho vay KH đã thúc đẩy tăng trưởng quy mô nguồn vốn huy động

- Đến cuối Q2/24, huy động vốn của TPBank tăng 1,2% so với quý trước (+4,5% svck), chủ yếu từ tiền gửi khách hàng (+6,4% so với quý trước; +1,9% svck).
- Huy động từ giấy tờ có giá cũng tăng 13,2% so với quý trước (+140% svck), sau khi TPBank phát hành khoảng 3.500 tỷ đồng trái phiếu trong Q2/24.
- Tỷ lệ LDR của TPBank ước tính đạt 67,7% vào cuối Q2/24. Tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn vẫn dưới ngưỡng 30%, do đó chúng tôi nhận thấy áp lực phải tăng lãi suất huy động đối với ngân hàng là rất ít.
- TPBank tích cực mua lại trái phiếu vào tháng 7 và tháng 8 với giá trị khoảng 2.100 tỷ, trong khi phát hành hơn 13.600 tỷ đồng trái phiếu mới từ tháng 7 đến tháng 10 năm 2024. Điều này giúp giảm chi phí vốn, vì các trái phiếu mua lại có lợi suất cao hơn là 7,5% so với lợi suất của các trái phiếu mới phát hành là khoảng 5,4%.



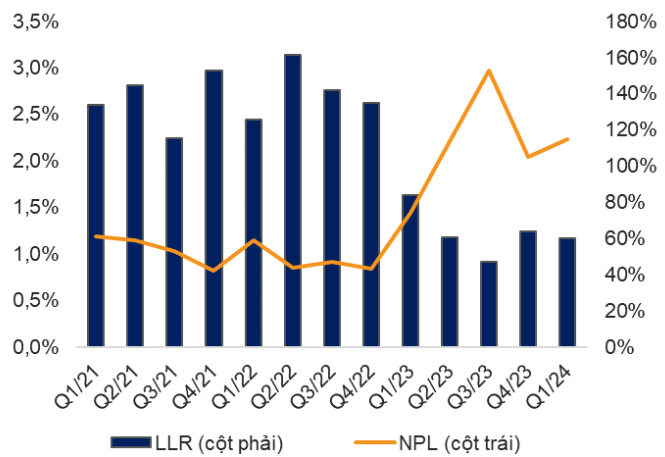
Diễn biến NIM: Giảm nhẹ do giảm lợi suất cho vay

- NIM theo năm của TPBank giảm 16 điểm cơ bản so với quý trước (+44 điểm cơ bản svck) xuống còn 3,97% vào cuối Q2/24. Trong Q2/24, lợi suất tài sản giảm 27 điểm cơ bản so với quý trước (-139 điểm cơ bản svck) sau khi TPBank hạ lãi suất cho vay để kích thích tăng trưởng tín dụng và cạnh tranh với các ngân hàng khác. Tuy nhiên, chi phí vốn (COF) giảm 9 điểm cơ bản so với quý trước (-184 điểm cơ bản svck), giảm bớt áp lực lên NIM.
- Tỷ lệ CASA giảm 2,3 điểm % so với quý trước (+5,7% svck), xuống còn 22,1% trong Q2/24. Với lợi thế công nghệ, chúng tôi kỳ vọng TPBank sẽ thu hút thêm khách hàng thông qua ngân hàng số, từ đó cải thiện tỷ lệ CASA.



Chất lượng tài sản cho thấy dấu hiệu cải thiện

- Trong Q2/24, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của TPBank giảm 17,2 điểm cơ bản so với quý trước (-14,8 điểm svck) xuống còn 2,06%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 7,2 điểm cơ bản so với quý trước (-89,5 điểm cơ bản svck).
- Nợ xấu hình thành từ các khoản vay nhóm 2 của quý trước đã giảm trong Q2/24, cho thấy sự cải thiện của tỷ lệ nợ xấu có thể đến từ sự cải thiện thực tế của chất lượng khoản cho vay, thay vì chỉ thông qua việc xóa nợ.
- Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NPL sẽ giảm nhẹ trong 2H24 nhờ sự cải thiện thu nhập của người tiêu dùng.



Nguồn: TPB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2024-25: Phục hồi từ giai đoạn khó khăn

Hình 5: Thay đổi dự phóng (tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)

	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		Thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	
Thu nhập lãi thuần (NII)	14.508	16.496	14.088	16.108	-2,9%	-2,4%	Chúng tôi đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng tín dụng giảm 0,5 điểm % xuống còn 15,5%, phản ánh tăng trưởng tín dụng chậm hơn trên toàn hệ thống trong tháng 7 và tháng 8. Ngoài ra, chúng tôi cũng hạ dự báo NIM cho năm 2024, giảm 10 điểm cơ bản do lãi suất cho vay giảm mạnh hơn dự kiến nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng.
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	4.501	4.788	4.506	4.750	0,1%	-0,8%	
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	19.009	21.285	18.594	20.858	-2,2%	-2,0%	
Chi phí HĐ	6.854	7.672	6.612	7.411	-3,5%	-3,4%	Thấp hơn dự phóng trước đó do chúng tôi giảm tỷ lệ CIR 0,5 điểm % trong năm 2024 và 2025
LN trước dự phòng (PPOP)	12.155	13.612	11.982	13.447	-1,4%	-1,2%	
Chi phí dự phòng	4.687	5.068	4.546	5.087	-3,0%	0,4%	Chúng tôi giảm dự phóng chi phí tín dụng do giảm dự phóng về nợ xấu hình thành trong năm 2024
LNTT	7.468	8.545	7.436	8.359	-0,4%	-2,2%	
LN ròng	5.974	6.836	5.948	6.687	-0,4%	-2,2%	

Nguồn: TPB, VNDIRECT RESEARCH

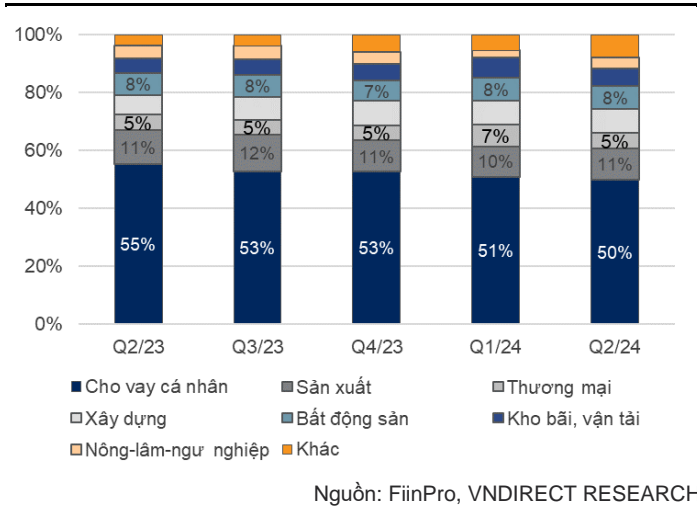
Chúng tôi giảm dự phóng lợi nhuận năm 2024-25 cho TPB

Chúng tôi đã điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi nhuận năm 2024-2025 của TPBank. Chúng tôi giảm nhẹ ước tính tăng trưởng tín dụng trong năm 2024-2025 để phản ánh sự phục hồi chậm hơn trong phân khúc cho vay cá nhân. Chúng tôi cũng giảm dự báo chi phí hoạt động, vì tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) giảm nhiều hơn dự kiến. Điều này được bù đắp bởi giảm dự báo chi phí trích lập dự phòng, khi nợ xấu hình thành từ các khoản vay nhóm 2 của quý trước thấp hơn kỳ vọng, cho thấy sự phục hồi của chất lượng các khoản vay nhanh hơn dự kiến.

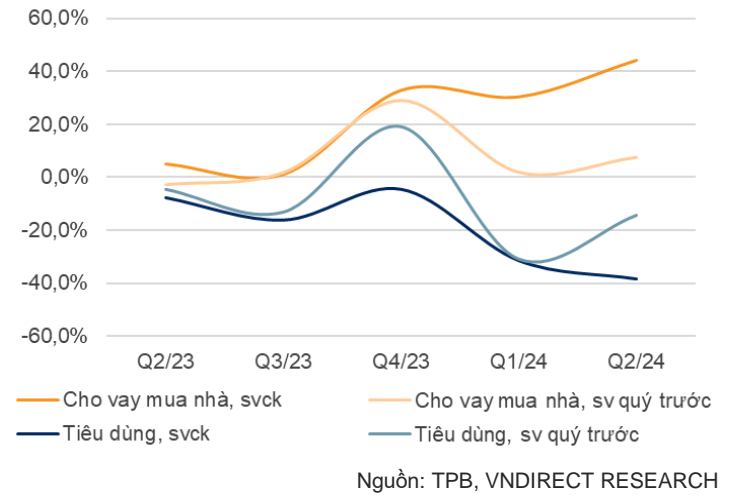
Tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm sẽ được thúc đẩy bởi cho vay doanh nghiệp và cho vay mua nhà

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của TPBank sẽ đạt 15,5% và 16,2% trong năm 2024-2025, chủ yếu được thúc đẩy bởi nhu cầu cho vay doanh nghiệp và cho vay mua nhà tăng cao trong nửa cuối năm 2024. Cho vay doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ tiếp tục mở rộng, đặc biệt là từ nhu cầu tái cấp vốn của các nhà phát triển bất động sản và hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ hơn. Ngoài ra, cho vay vào các lĩnh vực xây dựng và sản xuất đã tăng trong Q2/24, nhờ sự phục hồi của ngành công nghiệp trong 6 tháng đầu năm.

Hình 6: Cơ cấu dự nợ cho vay của TPB theo ngành

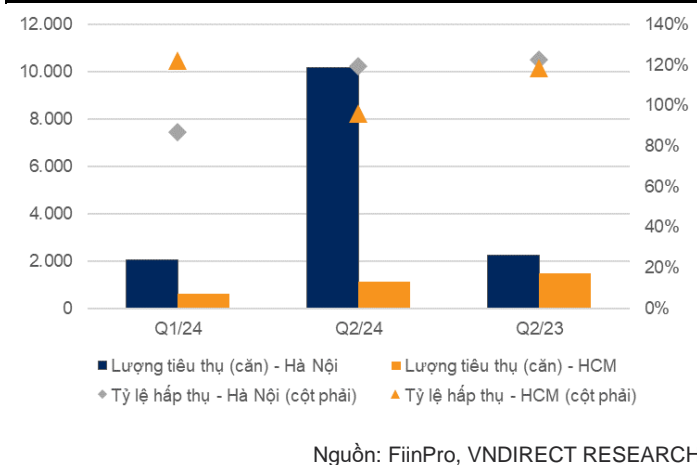


Hình 7: Vay mua nhà tiếp tục tăng, trong khi cho vay tiêu dùng thu hẹp do khả năng trả nợ yếu

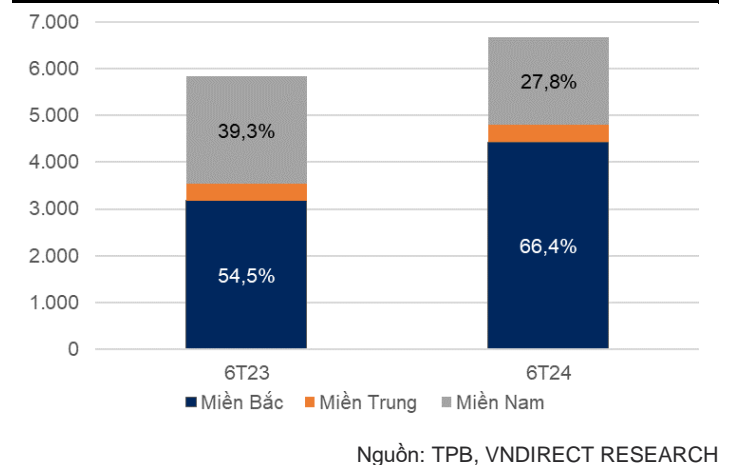


Chúng tôi kỳ vọng phân khúc cho vay cá nhân sẽ được thúc đẩy bởi cho vay mua nhà trong nửa cuối năm 2024, do mảng cho vay tiêu dùng tại TPBank phục hồi chậm hơn dự kiến. Nguyên nhân bao gồm: 1) thị trường bất động sản tại Hà Nội đang phục hồi nhanh hơn so với TP.HCM, điều này mang lại cơ hội cho TPBank khi 66,3% thu nhập lãi thuần của ngân hàng đến từ thị trường miền Bắc; và 2) TPBank không phải chịu áp lực lớn về việc tăng lãi suất huy động, cho phép ngân hàng giảm lãi suất cho vay để thu hút khách hàng mà không ảnh hưởng đáng kể đến NIM. Theo báo cáo của Bộ Xây dựng về thị trường bất động sản trong quý 2/2024, giao dịch đất nền đã tăng 28% so với quý trước và 86% svck, trong khi giao dịch căn hộ giảm 28% so với quý trước (-13% svck).

Hình 8: Lượng căn hộ tiêu thụ tại thị trường Hà Nội cao hơn nhiều so với thị trường Tp. Hồ Chí Minh



Hình 9: Cơ cấu thu nhập từ lãi theo khu vực địa lý của TPB (Đơn vị: tỷ đồng)

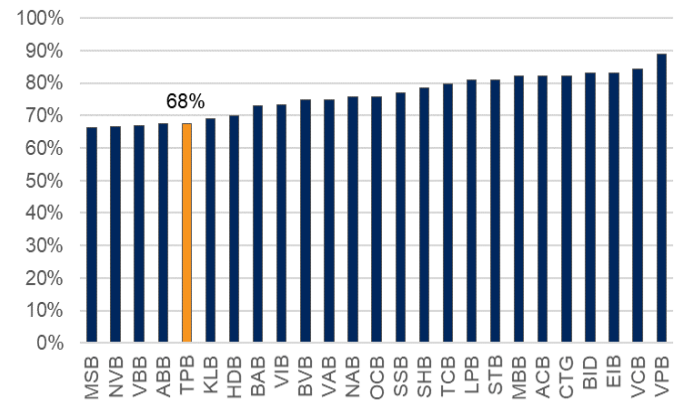


Đà mở rộng của NIM chứng lại trong nửa cuối năm để kích thích tăng trưởng tín dụng

Chúng tôi tin rằng TPB sẽ tiếp tục chính sách hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng trong năm 2024. Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng sẽ cải thiện so với năm trước, đạt 4,1% tại cuối năm 2024, nhờ vào chi phí vốn (COF) giảm do lãi suất huy động giảm và tỷ lệ CASA tăng.

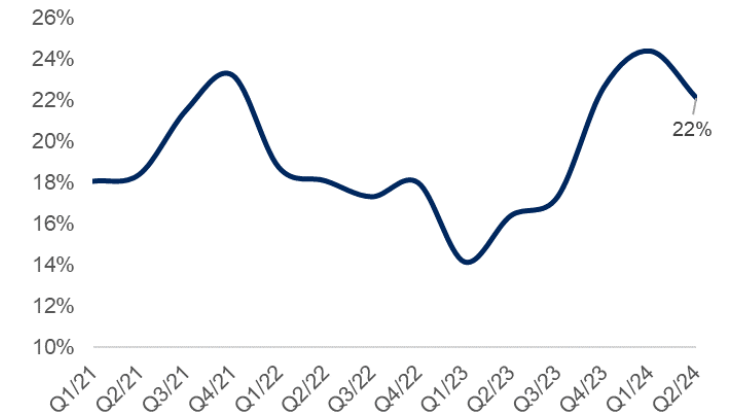
Tính đến cuối Q2/24, tỷ lệ CASA của TPB đã leo lên vị trí thứ năm từ vị trí thứ bảy trong quý trước (dựa trên dữ liệu từ 25 ngân hàng niêm yết lớn nhất). Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CASA sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2024-2025, nhờ vào dòng tiền từ khách hàng doanh nghiệp và SME, những khách hàng được hưởng lợi từ sự tiện lợi của nền tảng Livebank của TPB.

Hình 10: Tỷ lệ LDR của TPB thấp hơn so với các NH khác, giảm áp lực tăng lãi suất huy động để thu hút tiền gửi trong nửa cuối năm



Nguồn: FiinPro, Báo cáo công ty, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Tỷ lệ CASA giảm nhẹ nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với các quý trước

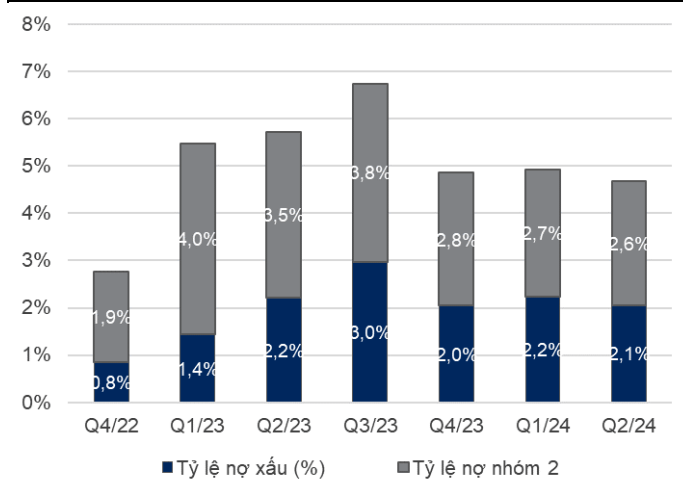


Nguồn: Báo cáo công ty, VNDIRECT RESEARCH

Nỗ lực cải thiện chất lượng tài sản sẽ mang lại kết quả

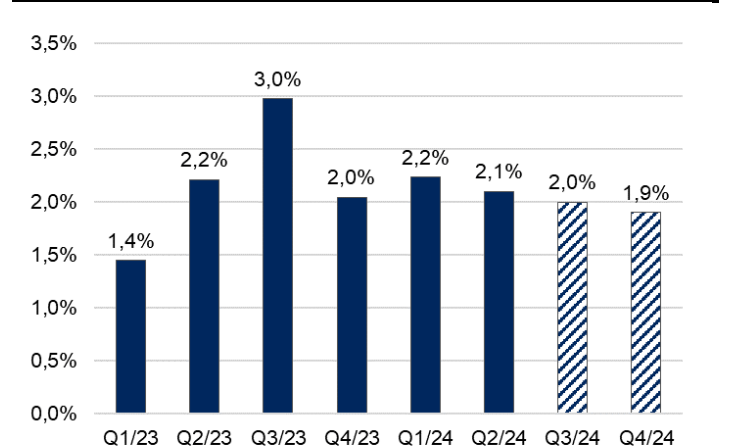
Chúng tôi tin rằng tốc độ hình thành nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu (NPL) đã đạt đỉnh vào nửa đầu năm 2023 và sẽ giảm dần trong phần còn lại của năm 2024. TPBank dự kiến sẽ tiếp tục tăng cường việc xóa nợ trong suốt năm, có thể nâng tỷ lệ xóa nợ lên 2,0% trong năm 2024, mức cao nhất trong 5 năm qua. Do đó, chúng tôi đã giảm dự báo chi phí tín dụng cho năm tài chính 2024-2025, phản ánh quan điểm của chúng tôi về sự cải thiện của tỷ lệ nợ xấu.

Hình 12: Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm trong khi tỷ lệ nợ xấu tăng trong Q1/24



Nguồn: TPB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Dự phóng tỷ lệ nợ xấu theo quý



Nguồn: TPB, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn là **21.000** đồng

Chúng tôi giảm phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu từ 9,0% xuống 7,79% sau khi cập nhật số liệu phần bù rủi ro của các quốc gia vào tháng 7/2024 từ [Damodaran](#). Chúng tôi cũng cập nhật lãi suất phi rủi ro theo lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm. ROE tại năm cuối của chúng tôi bằng ROE trung bình 10 năm từ năm 2013-23. Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau để đưa ra mức giá mục tiêu là 21.000 đồng cho TPB. Về phương pháp hệ số so sánh, chúng tôi sử dụng P/B mục tiêu là 1,3x cũng với giá trị sổ sách bình quân năm 2024-25 là 15.936 tỷ đồng.

Chúng tôi tăng giá mục tiêu do chi phí vốn chủ sở hữu giảm và chuyển mô hình dự phóng sang năm 2025. Yếu tố thúc đẩy tiềm năng tăng giá mục tiêu của chúng tôi là chi phí tín dụng thấp hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là: 1) nợ xấu cao hơn dự kiến; và 2) tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến.

Hình 14: Định giá từ phương pháp thu nhập thặng dư, dựa trên ước tính của chúng tôi

Giả định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Phần bù rủi ro	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
ROE (%)	16,7%	16,7%	17,6%	16,4%	16,0%	15,5%
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ đồng)</i>						
Vốn chủ sở hữu	32.743	38.572	45.622	54.412	61.235	69.002
Thu nhập thặng dư	2.001	2.401	3.289	2.905	3.027	26.243
Hệ số chiết khấu	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	1.785	1.912	2.338	1.842	1.713	14.854
Giá trị sổ sách đầu kỳ	32.743					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	9.591					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	14.854					
Giá trị vốn chủ sở hữu	57.187					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2.642					
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	21.648					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Giá mục tiêu, dựa trên ước tính của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư (P/B 1,3x)	50%	21.648	10.824
Hệ số P/B (1,3 lần cho BVPS năm 2024-25)	50%	20.398	10.199
Giá mục tiêu (đ/cp)			21.023
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			21.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Phân tích độ nhạy của ROE tại năm cuối và chi phí vốn chủ sở hữu

		ROE				
		13,5%	14,5%	15,5%	16,5%	17,5%
Chi phí vốn	11,1%	22.290	22.290	22.290	22.290	22.290
	11,6%	21.619	21.619	21.619	21.619	21.619
	12,1%	21.023	21.023	21.023	21.023	21.023
	12,6%	20.489	20.489	20.489	20.489	20.489
	13,5%	19.657	19.657	19.657	19.657	19.657

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: So sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 15/10/2024)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa triệu USD	NIM 12T	NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm %	ROA (%)		ROE (%)		
					2024	Hiện tại	2024	Hiện tại	12T	2024		12T	2024	12T	2024	
Vietcombank	VCB VN	22,7%	20.674	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,8	2,5	15,4	14,6	13,8%	1,8%	1,8%	20,0%	18,9%
VietinBank	CTG VN	11,8%	7.716	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,4	1,3	9,5	10,0	20,5%	1,0%	1,0%	16,0%	16,2%
	BID VN	17,1%	11.288	2,6%	2,3%	1,5%	1,5%	2,2	2,0	12,3	13,1	29,1%	1,0%	1,0%	19,1%	18,8%
NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB VN	19,8%	6.371	5,8%	5,7%	4,8%	4,9%	1,2	1,1	13,2	10,7	40,5%	1,4%	1,7%	9,8%	10,8%
Techcombank	TCB VN	11,6%	6.834	3,9%	4,1%	1,1%	0,9%	1,2	1,2	7,9	7,4	25,0%	2,6%	2,5%	16,6%	16,0%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	23,6%	5.393	4,6%	4,7%	2,5%	1,5%	1,3	1,2	6,2	6,6	9,3%	2,4%	2,2%	23,4%	21,2%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	15,5%	4.575	3,9%	3,9%	1,5%	1,2%	1,5	1,4	6,9	6,8	12,2%	2,3%	2,2%	23,9%	21,8%
NHTMCP HDBank	HDB VN	9,2%	3.136	5,6%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,4	6,4	6,3	16,4%	2,2%	1,9%	27,0%	24,6%
NHTMCP Quốc tế VIB	VIB VN	35,9%	2.302	4,2%	4,2%	3,6%	3,3%	1,5	1,1	7,5	5,1	19,9%	1,9%	2,2%	21,4%	23,4%
NHTMCP Lộc Phát	LPB VN	-20,0%	3.268	3,1%	3,3%	1,4%	1,1%	2,1	1,9	9,6	9,7	7,8%	2,1%	2,0%	26,1%	21,8%
NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	STB VN	23,3%	2.553	3,6%	4,1%	2,3%	3,0%	1,3	1,1	7,8	5,8	29,2%	1,2%	1,5%	18,0%	21,3%
NHTMCP Phương Đông	OCB VN	6,3%	1.251	2,8%	3,3%	2,9%	2,5%	1,0	1,0	10,6	8,6	14,3%	1,3%	1,4%	10,2%	12,0%
Trung Bình				3,9%	3,9%	2,2%	2,0%	1,6	1,4	9,5	8,6	19,5%	1,7%	1,8%	18,9%	18,7%
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	20,7%	1.850	4,3%	4,1%	2,2%	1,9%	1,3	1,2	9,7	7,4	11,0%	1,3%	1,6%	14,2%	16,7%

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Hệ số P/B của TPB so với dữ liệu quá khứ



Dữ liệu tính đến ngày 15/10/2024

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Hệ số P/B của TPB so với trung bình ngành



Dữ liệu tính đến ngày 15/10/2024

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	5.633	7.619	9.946	11.387	12.425	14.088	16.814
Thu nhập ngoài lãi	2.836	2.750	3.571	4.231	3.809	4.506	4.750
Tổng thu nhập hoạt động	8.469	10.369	13.517	15.617	16.234	18.594	21.564
Chi phí hoạt động	3.303	4.197	4.571	5.945	6.699	6.612	7.663
LN trước trích lập	5.166	6.172	8.947	9.672	9.535	11.982	13.901
Chi phí trích lập dự phòng	1.298	1.783	2.908	1.844	3.946	4.546	5.087
Lợi nhuận trước thuế	3.868	4.389	6.038	7.828	5.589	7.436	8.813
Lợi nhuận sau thuế	3.094	3.510	4.830	6.262	4.463	5.948	7.051

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kết toán

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	9.415	11.323	20.593	14.415	11.551	10.847	11.417
Cho vay liên ngân hàng	21.024	12.698	48.753	53.365	52.352	57.388	59.718
Chứng khoán - tổng cộng	26.075	48.095	62.405	74.377	65.336	58.375	60.745
Cho vay khách hàng	94.435	118.085	139.463	159.160	202.586	234.420	274.058
Cho vay khách hàng (gộp)	95.644	119.991	141.228	160.993	205.262	237.550	277.695
Trích lập dự phòng	(1.208)	(1.906)	(1.765)	(1.833)	(2.676)	(3.130)	(3.637)
Tài sản cố định	571	709	789	1.205	1.059	1.134	1.275
Tài sản khác	12.918	15.405	20.825	26.111	23.758	24.748	27.809
Tổng tài sản	164.439	206.315	292.827	328.634	356.641	386.912	435.022
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHNN	828	698	564	433	338	1.744	531
Tiền gửi liên ngân hàng	40.214	40.880	87.016	73.496	83.966	82.570	92.034
Tiền gửi khách hàng	92.439	115.904	139.562	194.960	208.262	222.421	251.552
Giấy tờ có giá	14.426	27.439	35.405	20.430	24.216	36.013	43.774
Các khoản nợ khác	3.456	4.650	4.293	7.076	7.112	5.591	1.509
Tổng nợ	151.364	189.570	266.840	296.395	323.894	348.340	389.400
Vốn điều lệ	8.566	10.717	15.818	15.818	22.016	26.416	26.416
Quỹ của TCTD	576	862	1.389	2.113	3.052	3.722	3.722
Lợi nhuận giữ lại	4.616	6.023	6.220	11.747	7.674	8.433	15.484
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	13.075	16.744	25.987	32.239	32.743	38.572	45.622
Tổng nợ và VCSH	164.439	206.315	292.827	328.634	356.637	386.912	435.022

Các chỉ tiêu tài chính

Các chỉ số chính

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Giá trị cổ phiếu							
Hệ số P/B	2,11	1,65	1,28	1,20	1,18	1,20	1,01
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	14%	3%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	25%	44%	0%	39%	20%	0%
Lãi cơ bản/cp (đồng)	1.676	1.878	1.826	2.368	1.688	2.456	2.669

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	22,1%	30,7%	21,8%	14,3%	19,1%	15,5%	16,2%
Tiền gửi khách hàng	20,6%	25,2%	40,8%	11,1%	9,3%	7,5%	11,8%
Thu nhập lãi thuần	28,7%	35,2%	30,5%	14,5%	9,1%	13,4%	19,3%
Thu nhập ngoài lãi	127,1%	-3,0%	29,9%	18,5%	-10,0%	18,3%	5,4%
Tổng thu nhập hoạt động	50,5%	22,4%	30,4%	15,5%	3,9%	14,5%	16,0%
LN sau thuế	71,4%	13,5%	37,6%	29,6%	-28,7%	33,3%	18,5%

Các chỉ số lợi nhuận

NIM	4,1%	4,4%	4,3%	4,0%	3,9%	4,1%	4,4%
Chi phí/Thu nhập HĐKD (CIR)	39,0%	40,5%	33,8%	38,1%	41,3%	35,6%	35,5%
LN trước trích lập / Thu nhập HĐKD	61,0%	59,5%	66,2%	61,9%	58,7%	64,4%	64,5%
Lợi nhuận sau thuế / Thu nhập HĐKD	36,5%	33,9%	35,7%	40,1%	27,5%	32,0%	32,7%
ROA (12 tháng)	2,1%	1,9%	1,9%	2,0%	1,3%	1,6%	1,7%
ROE (12 tháng)	26,1%	23,5%	22,6%	21,5%	13,7%	16,7%	16,3%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ nhóm 2	2,0%	1,4%	1,5%	1,9%	2,8%	2,5%	2,4%
Nợ nhóm 2 hình thành svck	-31,2%	-190,7%	-248,5%	123,5%	163,5%	-93,5%	314,9%
Tỷ lệ nợ xấu	1,3%	1,2%	0,8%	0,8%	2,0%	1,9%	1,7%
Nợ xấu hình thành svck	4,8%	4,8%	11,6%	9,1%	12,4%	11,7%	10,6%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu (write-off)	0,7%	1,0%	2,2%	1,2%	1,7%	1,9%	1,8%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	97,8%	134,2%	152,6%	135,0%	63,7%	70,1%	76,1%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR	65,0%	65,2%	54,1%	56,2%	65,4%	70,3%	72,4%
-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/Tổng tài sản	8,0%	8,1%	8,9%	9,8%	9,2%	10,0%	10,5%
-------------------	------	------	------	------	------	-------	-------

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Trần Kim Phượng – Chuyên viên phân tích

Email: phuong.trankim@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>