

Giá hiện tại: 17,350 VND

Giá kỳ vọng: 22,800 VND

Khuyến nghị: Mua + 31.4%

Mã cổ phiếu	TPB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	19,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	15,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	37,758
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	8,300,469
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	2,201.6
Beta	1.34
P/E	8.60
P/B	1.13

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

TPB được thành lập vào năm 2008 và là sự cộng hưởng sức mạnh tài chính & công nghệ từ các cổ đông chiến lược là các tổ chức lớn & uy tín trong và ngoài nước như DOJL, FPT,...TPB luôn tiên phong trong các xu hướng sản phẩm - dịch vụ ngân hàng hiện đại, mang bản sắc riêng đậm nét, là một trong những ngân hàng số hàng đầu tại Việt Nam. Trong đó, ngân hàng tự động LiveBank 24/7 của TPB là biểu tượng của quá trình chuyển đổi số ngành ngân hàng tại Việt Nam.

TĂNG TRƯỞNG TRỞ LẠI VỚI CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN NGÀY MỘT CẢI THIẾN

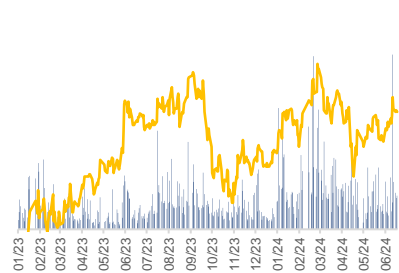
Luận điểm đầu tư

- TPB là ngân hàng đi đầu trong mô hình ngân hàng số với mạng lưới Livebank 24/7 tiên phong và rộng khắp giúp tiết kiệm đáng kể chi phí vận hành so với mô hình chi nhánh/phòng giao dịch thông thường.
- Tăng trưởng tín dụng Q4-2023 và cả năm 2024 là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng TOI và NPAT trong năm 2024.
- Nền lợi nhuận thấp điểm cùng kỳ tạo tiền đề tăng trưởng bứt phá trong năm 2024.
- Chất lượng tài sản ở mức khá tốt so với mặt bằng chung toàn ngành với tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát ở mức thấp, tỷ trọng tín dụng cho vay BDS không quá cao và dư nợ TPDN đang trong xu hướng cắt giảm mạnh.
- Định giá hấp dẫn với P/B hiện đang thấp hơn đáng kể so với P/B trung bình 5 năm gần nhất của cổ phiếu.

Rủi ro

- Tăng trưởng tín dụng Q1-2024 đi lùi cho thấy tín dụng tăng thêm trong những tháng cuối năm 2023 là không thực sự bền vững, qua đó làm giảm triển vọng tăng trưởng tín dụng trong cả năm 2024.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp khiến rủi ro trích lập dự phòng tăng cao trong điều kiện nền kinh tế không phục hồi như kỳ vọng.

Diễn biến giá cổ phiếu TPB



Nguồn: TPB, NHSV Research tổng hợp

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024E
Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	13,517	15,617	16,237	18,548
Tăng trưởng (%YoY)	30%	16%	4%	14%
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	9,946	11,387	12,428	14,203
Tăng trưởng (%YoY)	31%	14%	9%	14%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	3,571	4,231	3,809	4,345
Tăng trưởng (%YoY)	30%	18%	-10%	14%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	4,829	6,261	4,463	6,448
Tăng trưởng (%YoY)	38%	30%	-29%	44%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	21.7%	14.3%	19.1%	15.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	42.6%	25.6%	11.7%	6.5%
Biên thu nhập lãi thuần-NIM (%)	4.3%	4.0%	3.9%	4.0%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.8%	0.8%	2.0%	2.0%
ROAA (%)	1.9%	2.0%	1.3%	1.7%
ROAE (%)	22.6%	21.5%	13.7%	17.9%

Nguồn: TPB, NHSV Research

THÔNG TIN CHUNG

Giới thiệu về doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB) được thành lập năm 2008 với khát vọng trở thành một tổ chức tài chính minh bạch, hiệu quả, bền vững, mang lại lợi ích tốt nhất cho cổ đông và khách hàng. TPBank được kế thừa những thế mạnh về công nghệ hiện đại, kinh nghiệm thị trường cùng tiềm lực tài chính của các cổ đông chiến lược bao gồm: Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI, Tập đoàn Công nghệ FPT, Công ty Tài chính quốc tế (IFC), Tổng công ty Tái bảo hiểm Việt Nam (Vinare) và Tập đoàn Tài chính SBI Ven Holding Pte. Ltd., Singapore. Sản phẩm ngân hàng tự động LiveBank 24/7 của TPBank là biểu tượng của chuyển đổi số ngành ngân hàng khi lần đầu tiên cho phép khách hàng được thực hiện các hoạt động giao dịch tại mọi thời điểm trong ngày.

Ngành nghề kinh doanh

- Huy động, nhận tiền gửi và cho vay đối với các tổ chức và cá nhân.
- Đầu tư chứng khoán.
- Cung cấp dịch vụ thanh toán, ví điện tử.
- Thực hiện các giao dịch ngoại tệ.
- Cấp tín dụng dưới hình thức tái chiết khấu công cụ chuyển nhượng và giấy tờ có giá khác.
- Dịch vụ quản lý tài sản.

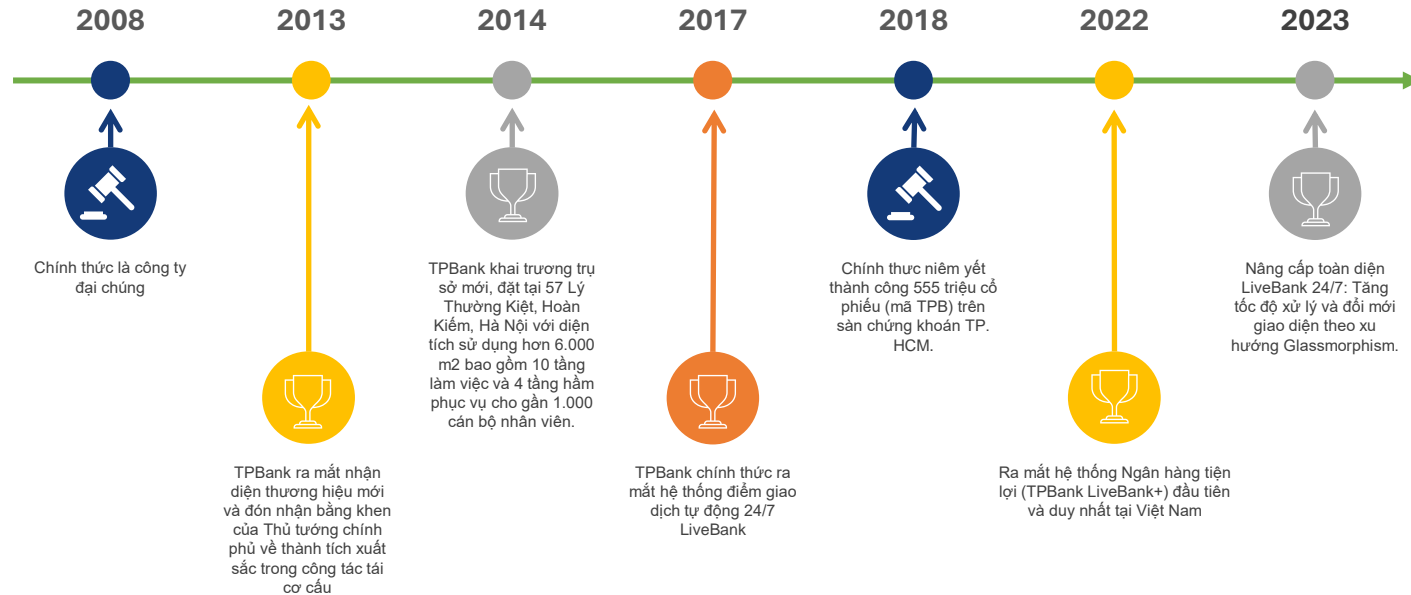
Địa bàn kinh doanh

TPBank đã mở rộng sự hiện diện tại khắp các tỉnh thành Việt Nam. Đến cuối năm 2023, ngân hàng có 58 chi nhánh và 74 phòng giao dịch, 436 điểm giao dịch LiveBank 24/7 phủ rộng khắp 34 tỉnh, thành phố.

I. TỔNG QUAN

LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

Tiếp tục hoàn thiện, nâng cấp và đổi mới toàn diện LiveBank 24/7 - Biểu tượng chuyên đổi số của ngành Ngân hàng



Nguồn: TPB, NHSV Research tổng hợp

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

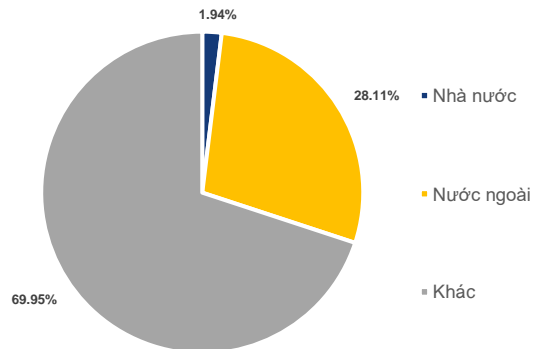
CTCP Tập Đoàn Vàng Bạc Đá Quý Doji & CTCP FPT là 2 cái tên đáng chú ý nhất trong cơ cấu sở hữu của TPB

Chủ tịch HĐQT của TPB (ông Đỗ Minh Phú) và các cá nhân/tổ chức có liên quan hiện đang nắm giữ tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu sở hữu của TPB với tỷ lệ 18.36%, trong đó các cá nhân có liên quan tới chủ tịch HĐQT nắm giữ tới 12.43% vốn góp của TPB, Công ty Cổ Phần Tập Đoàn Vàng Bạc Đá Quý Doji (do ông Phú làm đại diện) nắm giữ 5.93% vốn góp của TPB.

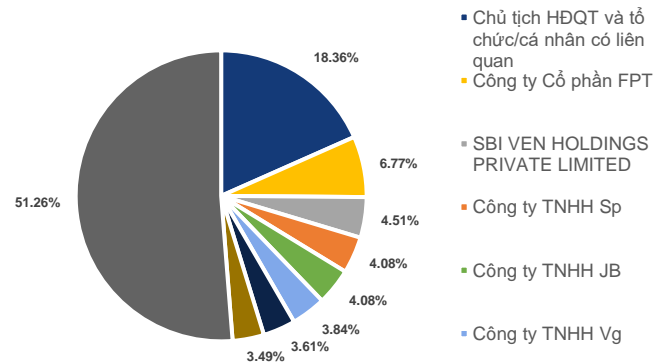
Ngoài ra, Công ty Cổ phần FPT là cổ đông lớn thứ 2 của TPB khi nắm giữ tới 6.77% vốn góp của nhà băng này.

I. TỔNG QUAN

Cơ cấu sở hữu của TPB theo nhóm nhà đầu tư



Cơ cấu sở hữu của TPB theo nhóm cổ đông lớn



Nguồn: TPB, NHSV Research

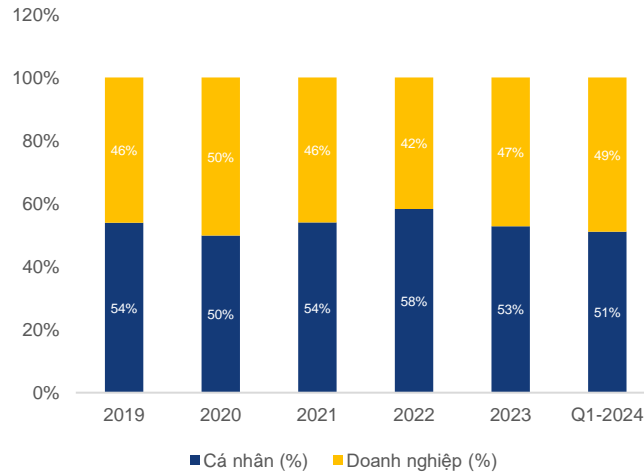
Nguồn: TPB, NHSV Research

CƠ CẤU DƯ NỢ CHO VAY

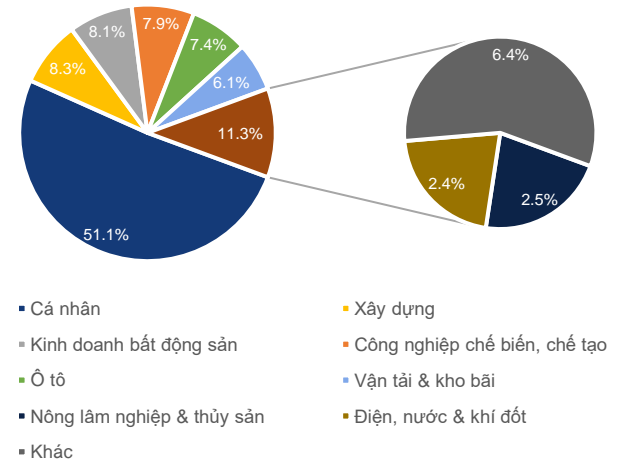
- **Theo phân loại khách hàng:** TPB là một trong những ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam với tỷ lệ dư nợ cho vay cá nhân luôn chiếm phần lớn trong tổng dư nợ cho vay. Đến hết Q1-2024, tỷ trọng dư nợ cho vay cá nhân của TPB hiện chiếm 51% tổng dư nợ cho vay của ngân hàng, giảm 2% so với năm 2023.
- **Theo lĩnh vực:** Trong phân khúc cho vay doanh nghiệp, các lĩnh vực trọng tâm cho vay của TPB là xây dựng, bất động sản, sản xuất & phân phối ô tô & công nghiệp chế biến, chế tạo với tỷ trọng dư nợ cho vay lần lượt là 8.3%, 8.1%, 7.9% và 7.4%.



Cơ cấu dư nợ cho vay theo phân loại khách hàng



Cơ cấu dư nợ cho vay theo lĩnh vực



Nguồn: TPB, NHSV Research

Nguồn: TPB, NHSV Research

Trích lập dự phòng mạnh tay khiến cho tốc độ tăng trưởng lợi nhuận Q1-2024 chậm lại

- **Thu nhập hoạt động** Q1-2024 tăng mạnh so với cùng kỳ (+28%YoY), trong đó:
 - Thu nhập lãi thuần tăng 25.2% YoY nhờ: (i) Dự nợ tín dụng hiện vẫn đang tăng 8.75%YoY, bất chấp sự sụt giảm nhẹ 3.3%YTD; (ii) NIM (TTM) cũng đã có sự cải thiện đáng kể lên mức 4.2%, tăng 60 đpt so với cùng kỳ năm trước.
 - Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng rất mạnh (+36.4%YoY) nhờ sự bứt phá trong hoạt động đầu tư chứng khoán với mức tăng gấp gần 14 lần so với cùng kỳ.
- **Chi phí hoạt động** tăng nhẹ 6.1%YoY, thấp hơn đáng kể so với mức tăng thu nhập hoạt động (+28%YoY), do đó CIR được cải thiện, xuống chỉ còn ở mức 35.8%, giảm 739 đpt so với cùng kỳ năm trước.
- **Chi phí dự phòng:** Trong Q1-2024, TPB trích lập thêm 1.181 tỷ đồng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, tăng gần gấp 3 lần so với cùng kỳ và là quý thứ 3 liên tiếp duy trì chính sách trích lập dự phòng cao đột biến.
- **Lợi nhuận sau thuế:** Chi phí dự phòng khá lớn khiến TPB chỉ ghi nhận thêm 1.463 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong Q1-2024, tăng nhẹ 3.5%YoY nhưng vẫn có sự cải thiện rất lớn so với quý trước đó (+196%QoQ).

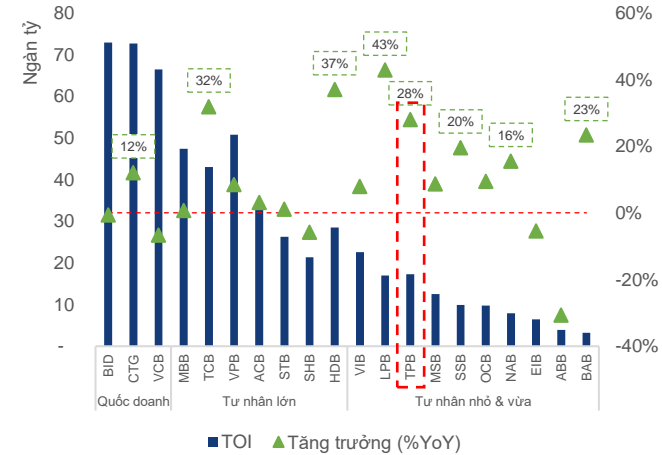
Kết quả kinh doanh	2023	YoY	Q1-2024	YoY	QoQ	Các chỉ tiêu chính	2023	YoY	Q1-2024	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	16,237	4.0%	4,685	28.0%	5.4%	Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	19.1%	+478 đpt	-3.3%	-916 đpt	-2240 đpt
Thu nhập lãi thuần (NII)	12,428	9.1%	3,427	25.2%	-14.2%	Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	11.7%	-1385 đpt	-4.8%	-1232 đpt	-1651 đpt
Thu nhập ngoài lãi	3,809	-10.0%	1,258	36.4%	181.3%	NIM	3.9%	-6 đpt	4.2%	+60 đpt	-69 đpt
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	2,279	-15.3%	715	2.8%	526.9%	YEA	9.0%	+139 đpt	8.0%	-83 đpt	-148 đpt
TNT hoạt động FX	779	89.9%	83	-44.9%	-75.7%	COF	5.3%	+155 đpt	4.0%	-146 đpt	-82 đpt
TNT hoạt động chứng khoán	856	100.8%	476	1290.6%	1371.9%	CASA	22.7%	+463 đpt	21.0%	+801 đpt	+64 đpt
TNT hoạt động khác	(105)	-115.0%	(16)	-139.9%	60.6%	Tỷ lệ nợ xấu	2.0%	+120 đpt	2.2%	+79 đpt	+19 đpt
Chi phí hoạt động	6,702	12.7%	1,676	6.1%	-9.1%	Phí suất tín dụng (Credit cost)	2.2%	+93 đpt	2.4%	+159 đpt	-170 đpt
Chi phí dự phòng	3,946	114.0%	1,181	274.9%	-40.1%	LLR	63.7%	-7129 đpt	60.3%	-2362 đpt	-345 đpt
Lợi nhuận sau thuế	4,463	-28.7%	1,463	3.5%	196.2%	CIR	41.3%	+321 đpt	35.8%	-739 đpt	-572 đpt

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

TPB là một trong những ngân hàng dẫn đầu về tăng trưởng TOI trong Q1-2024

- TOI Q1-2024 của TPB tăng 28%YoY, cao thứ 6 trong ngành ngân hàng.
- Trong quá khứ, TPB cũng là ngân hàng thường xuyên ghi nhận mức tăng trưởng TOI cao vượt trội so với mặt bằng chung toàn ngành. Tiêu biểu nhất là giai đoạn 2017-2019 khi ngân hàng này liên tiếp nằm trong TOP 3 ngân hàng dẫn đầu về tăng trưởng TOI so với cùng kỳ.

So sánh tăng trưởng TOI Q1-24 ngành Ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

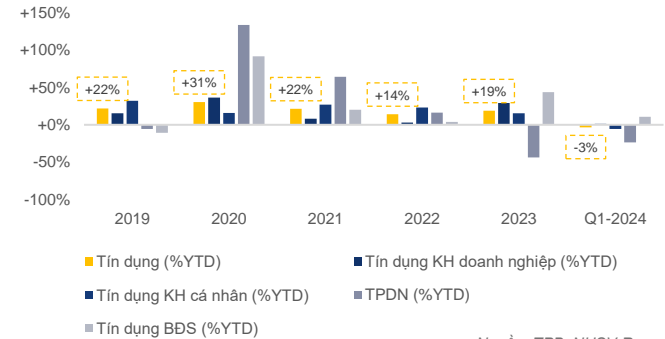
II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tăng trưởng tín dụng đi lùi trong Q1-2024

Tăng trưởng tín dụng Q1-2024 âm 3.3%YTD

- Tính đến hết Q1-2024, tổng dư nợ tín dụng của TPB sụt giảm 3.3% YTD. Nguyên nhân chủ yếu là do sự sụt giảm quy mô tín dụng TPDN (-23.4% YTD) và tín dụng khách hàng cá nhân (-5.4% YTD), trong khi tín dụng cho vay doanh nghiệp vẫn đang tăng nhẹ +1.5% YTD.
- Tín dụng cho vay lĩnh vực BĐS là động lực tăng trưởng chính trong Q1-2024 khi tăng 10% YTD, thấp so với cùng kỳ nhưng là mức rất cao so với tăng trưởng tín dụng bình quân toàn ngân hàng.

Cấu trúc tăng trưởng tín dụng của TPB

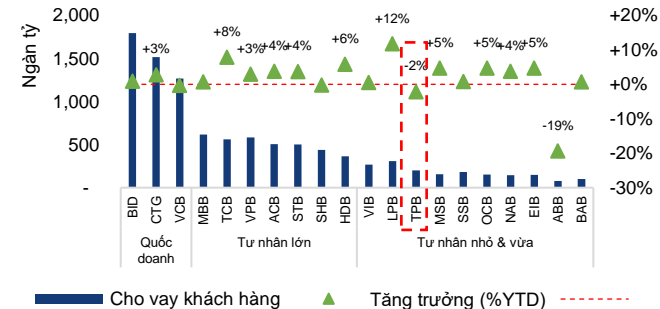


Nguồn: TPB, NHSV Research

TPB nằm trong số ít ngân hàng có tăng trưởng dư nợ âm trong Q1-2024

- Mặc dù tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế trong Q1-2024 ghi nhận mức giảm -0.26%YTD nhưng nhiều ngân hàng vẫn ghi nhận tăng trưởng dư nợ cho vay khá tích cực như LPB (+11.7%), TCB (+7.8%) hay HDB (+5.8%). Trong khi đó, TPB lại nằm trong số ít ngân hàng tăng trưởng cho vay khách hàng âm (-2.2%YTD) và là một trong những ngân hàng tạo ảnh hưởng tiêu cực nhất lên tăng trưởng tín dụng toàn thị trường.

So sánh tăng trưởng dư nợ khách hàng của các ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

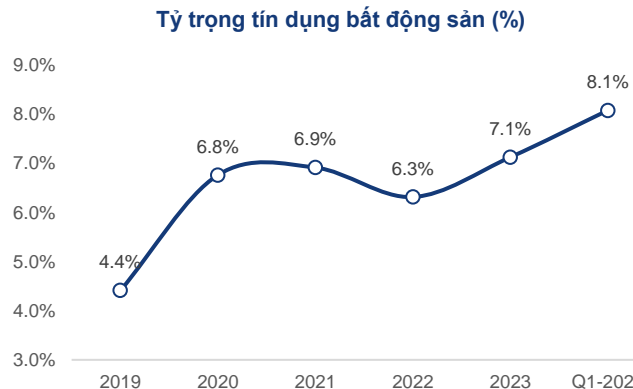


II. CẬP NHẬT
TÌNH HÌNH TÀI
CHÍNH

Tín dụng cho vay bất động sản tăng thêm nhưng không quá đáng ngại

Tỷ trọng tín dụng cho vay bất động sản tiếp tục vượt đỉnh lịch sử...

Tính đến hết Q1-24, dư nợ tín dụng bất động sản của TPB ở mức 16.217 tỷ đồng, tăng 10.9%YTD, qua đó đưa tỷ trọng tín dụng bất động sản/tổng dư nợ lên mức 8.1%, tiếp tục đạt đỉnh cao mới so với lịch sử hoạt động của ngân hàng.

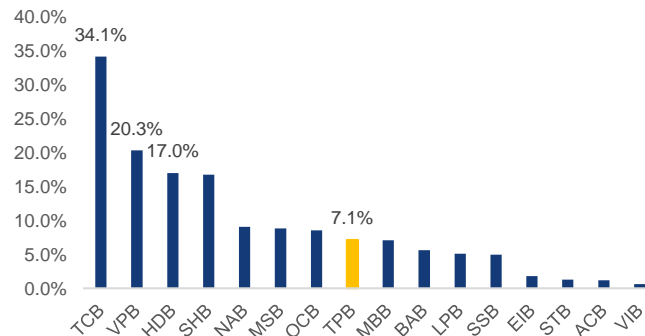


Nguồn: TPB, NHSV Research

...nhưng không quá cao khi so với mặt bằng chung toàn ngành

Tỷ trọng tín dụng trong lĩnh vực bất động sản của TPB đến hết năm 2023 không quá cao (TOP 10/27 ngân hàng niêm yết), thấp hơn đáng kể so với các ngân hàng chuyên cho vay bất động sản (TCB, VPB, SHB, HDB).

Tỷ trọng tín dụng bất động sản (%) cuối năm 2023



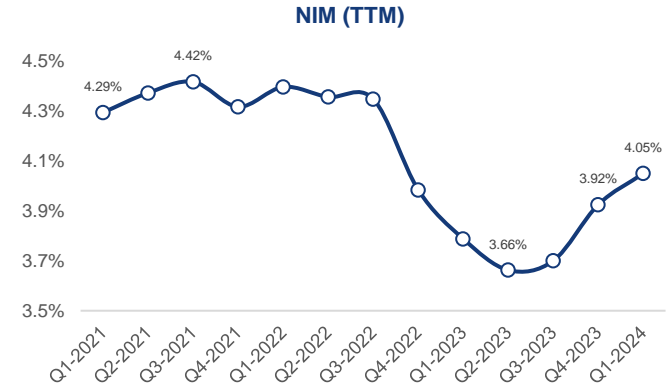
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

NIM duy trì trong nhóm dẫn đầu và đang trong đà phục hồi mạnh

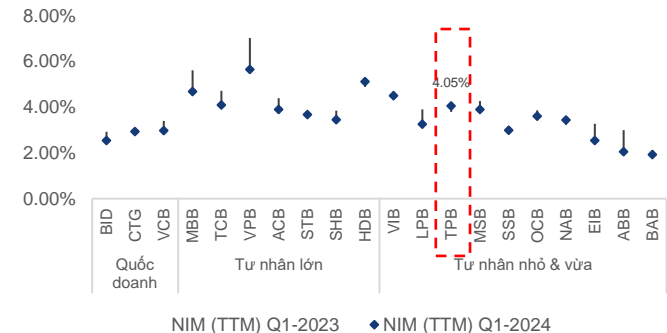
NIM tiếp tục xu hướng hồi phục

- Tính đến hết Q1-2024, NIM (TTM) của TPB ở mức 4.05%, tăng nhẹ 12 đpt so với cuối năm 2023 và vẫn đang trong xu hướng hồi phục khá mạnh kể từ Q2-2023 cho tới nay. Sự phục hồi của NIM chủ yếu đến từ sự hạ nhiệt của chi phí huy động khi COF cũng đang có quý điều chỉnh giảm thứ 2 liên tiếp gần đây.



Nguồn: TPB, NHSV Research

NIM (TTM) Q1-2024 và biến động so với cùng kỳ



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

TPB là một trong những ngân hàng có NIM cao và phục hồi mạnh nhất toàn ngành

- Với NIM (TTM) cuối Q1-2024 ở mức 4.05%, TPB hiện đang nằm trong nhóm dẫn đầu toàn ngành về NIM cho vay (đứng thứ 6/27 ngân hàng niêm yết).
- Ngoài ra, TPB cũng là ngân hàng ghi nhận sự cải thiện NIM cho vay tốt nhất trong ngành khi so với cùng kỳ, với mức tăng 26 đpt.

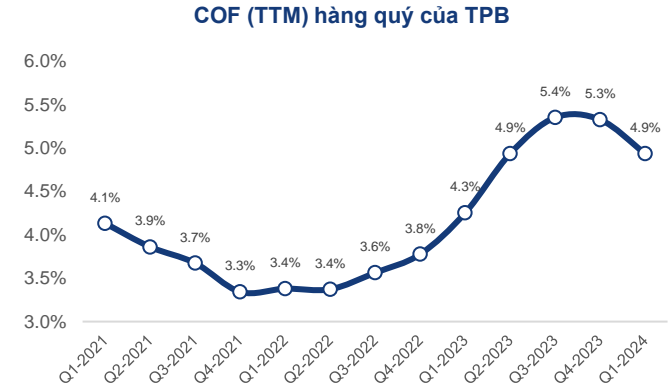


II. CẬP NHẬT
TÌNH HÌNH TÀI
CHÍNH

Chi phí huy động vốn thấp và đang trong xu hướng giảm

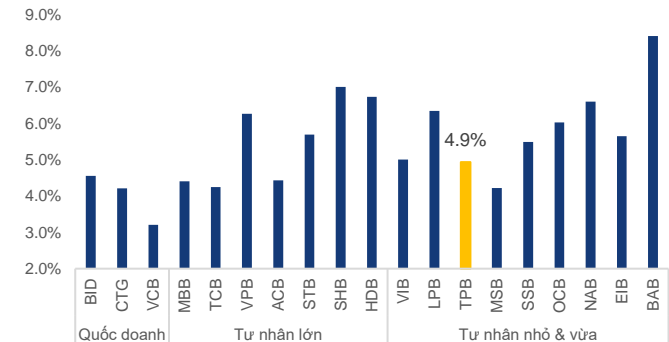
Chi phí huy động đang trong xu hướng giảm mạnh

- Tính đến cuối Q1-2024, COF (TTM) của TPB ở mức 4.9%. Mặc dù đây vẫn là mức khá cao so với mặt bằng chung nhiều quý nhưng đã bắt đầu bước vào xu hướng điều chỉnh mạnh với mức giảm 39 đpt so với đầu năm.



Nguồn: TPB, NHSV Research

COF (TTM) cuối Q1-2024 ngành Ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

Chi phí huy động thuộc nhóm thấp so với mặt bằng chung toàn ngành

- Với COF (TTM) cuối Q1-2024 chỉ ở mức 4.9%, TPB hiện đang là một trong những ngân hàng có chi phí huy động rất thấp so với mặt bằng chung toàn ngành (xếp thứ 19/27 ngân hàng niêm yết), thấp hơn đáng kể so với nhiều ngân tư nhân lớn trong ngành như VPB, STB, HDB, LPB, SHB,...

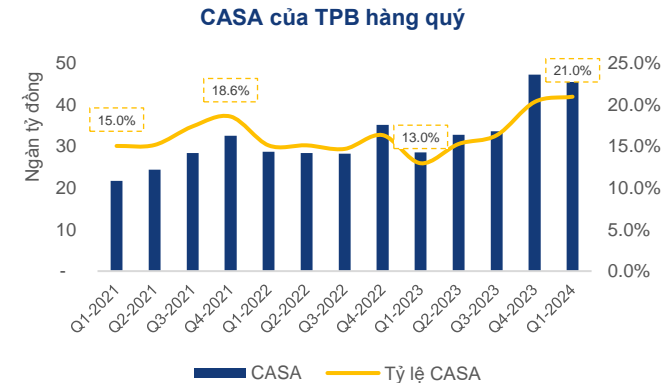


**II. CẬP NHẬT
TÌNH HÌNH TÀI
CHÍNH**

Tỷ lệ CASA thuộc nhóm cao nhất ngành và đang tiếp tục có sự cải thiện

Tỷ lệ CASA tiếp tục vượt đỉnh lịch sử trong Q1-2024

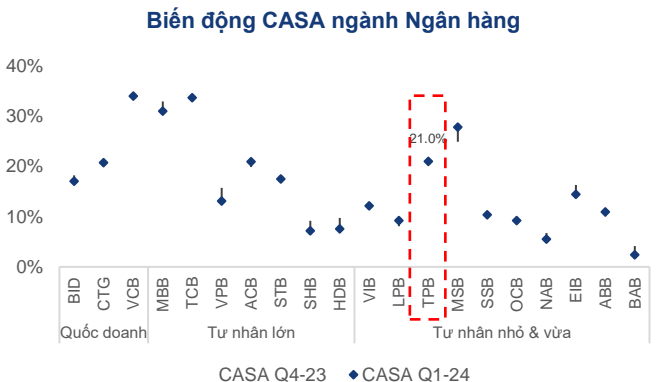
- Đến hết Q1-2024, tỷ lệ CASA của TPB ước đạt 21.0%, tăng 64 đpt so với hồi đầu năm và tiếp tục vượt đỉnh lịch sử. Đây cũng là quý thứ 4 liên tiếp TPB ghi nhận sự cải thiện CASA, kể từ khi tỷ lệ này chạm đáy vào Q1-2023 ở mức 13%.



Nguồn: TPB, NHSV Research

Tỷ lệ CASA thuộc nhóm cao nhất trong ngành

- Trong bối cảnh hầu hết ngân hàng ghi nhận tỷ lệ CASA sụt giảm trong Q1-2024 thì TPB là một trong số ít ngân hàng ghi nhận sự cải thiện CASA so với đầu năm, với mức tăng 64 đpt. Mặt khác, với 21.0% tỷ lệ CASA, TPB tiếp tục tăng tiến trong bảng xếp hạng TOP những ngân hàng sở hữu tỷ lệ CASA cao nhất toàn ngành, từ TOP 6 (20.3%) cuối năm 2023 lên TOP 5 (21.0%) vào cuối Q1-2024.



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

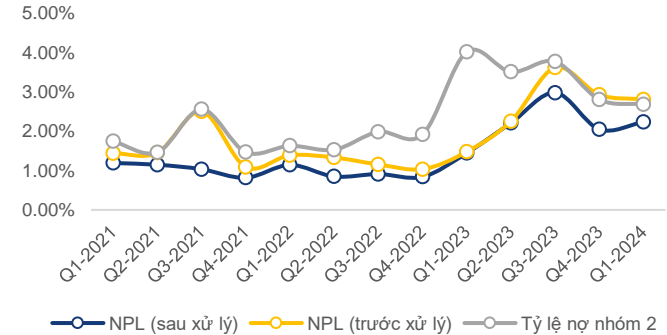


Nợ xấu ở mức thấp và tiếp tục có sự cải thiện

Nợ xấu đã tạo đỉnh và đang dần có sự cải thiện

- Cả tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của TPB đều có xu hướng thu hẹp trở lại sau khi tạo đỉnh kể từ Q3-2023. NPL (trước xử lý) giảm nhẹ 12 đpt so với đầu năm mặc dù NPL (sau xử lý) vẫn đang tăng 19 đpt do tốc độ xử lý nợ xấu của TPB chậm lại so với quý trước. Mặt khác, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng có sự cải thiện 12 đpt so với đầu năm, xuống chỉ còn ở mức 2.69%.

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 hàng quý

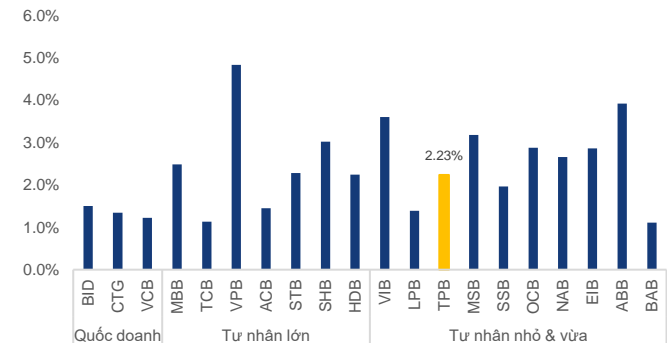


Nguồn: TPB, NHSV Research

Tỷ lệ nợ xấu của TPB thấp hơn so với mặt bằng chung toàn ngành

- Mặc dù NPL tăng nhẹ trong Q1-2024 nhưng TPB vẫn đang nằm trong nhóm ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp hơn so với mặt bằng chung ngành Ngân hàng (nợ xấu trung vị ngành ở mức 2.5%), xếp thứ 19/27 ngân hàng niêm yết.

Tỷ lệ nợ xấu ngành Ngân hàng cuối Q1-2024



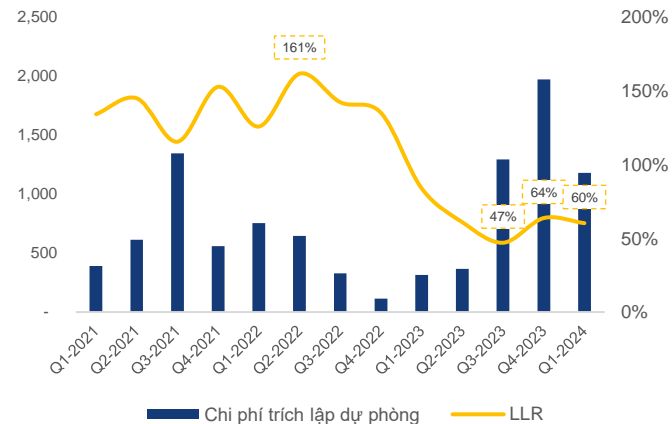
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức thấp trong nhiều năm

- Mặc dù TPB đã nỗ lực trích lập dự phòng khá lớn trong vài quý trở lại đây nhưng như vậy là chưa đủ để bù đắp tỷ lệ nợ xấu tăng nhanh trong thời gian vừa qua. Do đó, tỷ lệ LLR của doanh nghiệp hiện đã giảm xuống chỉ còn quanh mức 60%, khá thấp so với mặt bằng chung nhiều năm trở lại đây.

Chi phí trích lập dự phòng & tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)



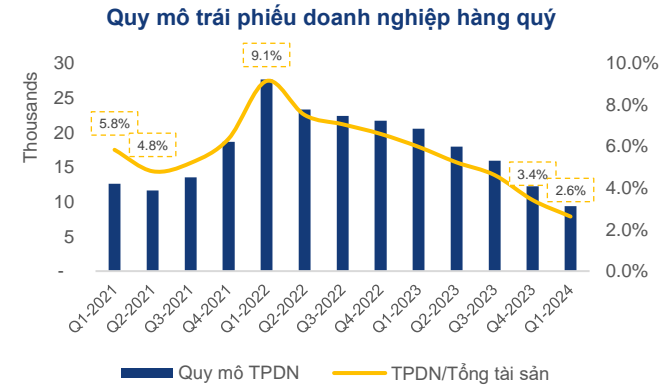
Nguồn: TPB, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

TPB đang đẩy nhanh quá trình thu hẹp quy mô nắm giữ TPDN

Tỷ lệ nắm giữ TPDN/tổng tài sản tiếp tục giảm, duy trì mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây

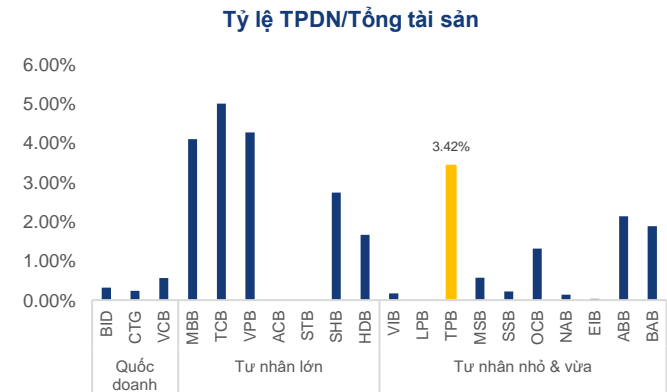
- Đến cuối Q1-2024, tỷ lệ TPDN/Tổng tài sản của TPB tiếp tục giảm xuống mức 2.6%, đánh dấu quý điều chỉnh giảm thứ 8 liên tiếp kể từ khi tạo đỉnh vào Q1-2022 ở mức 9.1%. Tổng quy mô TPDN của TPB cũng giảm mạnh về dưới 10.000 tỷ đồng, thấp hơn cả giai đoạn trước khi cuộc khủng hoảng TPDN nổ ra (sau vụ việc hủy bỏ 9 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp của Tân Hoàng Minh vào đầu năm 2022).



Nguồn: TPB, NHSV Research

TPB vẫn là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nắm giữ TPDN cao nhất toàn ngành

- Mặc dù tỷ lệ TPDN/Tổng tài sản liên tục điều chỉnh giảm trong nhiều quý liên tiếp nhưng TPB vẫn là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nắm giữ TPDN/Tổng tài sản cao nhất trong hệ thống ngân hàng. Tính đến cuối năm 2023, tỷ lệ TPDN/Tổng tài sản của TPB vẫn đang cao thứ 4 trong hệ thống ngân hàng, chỉ sau TCB, VPB và MBB.

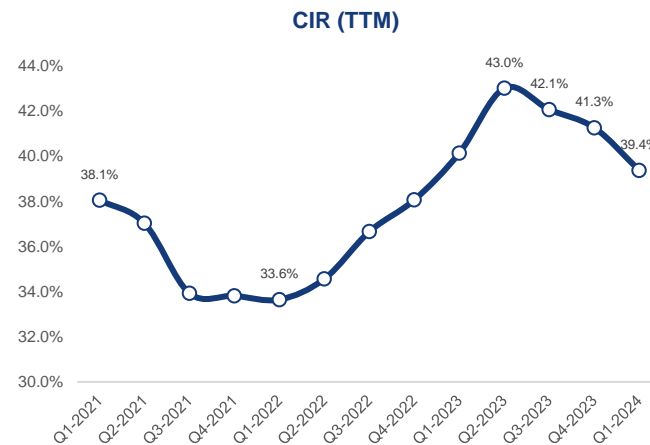


Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research



CIR (TTM) điều chỉnh giảm quý thứ 3 liên tiếp

- Tính đến hết Q1-2024, CIR (TTM) của TPB ở mức 39.4%, thấp nhất trong 4 quý trở lại đây cho thấy doanh nghiệp đã đang trong quá trình tối ưu lại hiệu quả hoạt động sau khi kết thúc giai đoạn suy giảm tăng trưởng trước đó (Q3-2022 đến Q2-2023).



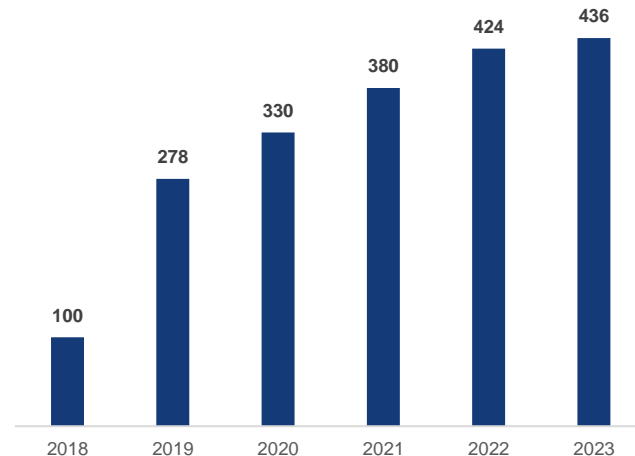
Nguồn: TPB, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

TPB là ngân hàng đi đầu trong mô hình ngân hàng số với mạng lưới Livebank 24/7 tiên phong và rộng khắp

- Hiện nay, 98% giao dịch của khách hàng TPBank được thực hiện qua kênh số; Hơn 90% các hoạt động tại ngân hàng đã được số hoá. Từ đó, ngân hàng tiết kiệm 40% chi phí vận hành và 60% thời gian giao dịch trung bình tại quầy của khách hàng.
- TPB sở hữu hệ sinh thái ngân hàng số đa dạng và vượt trội với hạ tầng công nghệ hiện đại, nhiều giải pháp công nghệ đột phá và tiên tiến. Trong đó, LiveBank 24/7 đã trở thành biểu tượng chuyển đổi số của TPB nói riêng và ngành ngân hàng nói chung, có thể phục vụ 90% nhu cầu giao dịch của khách hàng nhưng chi phí vận hành, tác động môi trường chỉ bằng 1/10 so với một chi nhánh/phòng giao dịch.

Số lượng LiveBank 24/7 của TPB



Nguồn: TPB

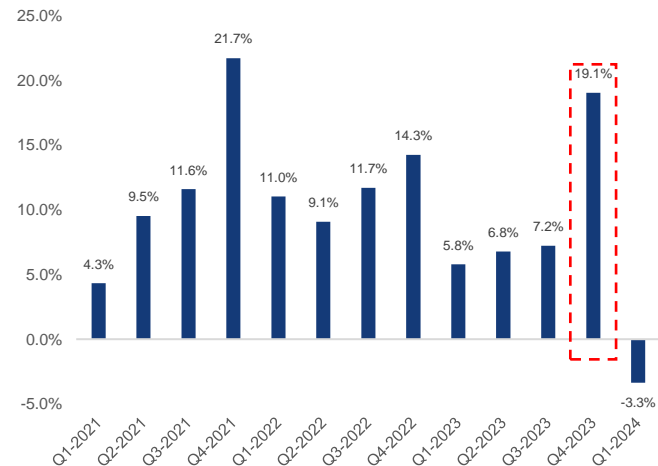
III. LỰA ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tăng trưởng tín dụng Q4-2023 và cả năm 2024 là động lực dẫn dắt tăng trưởng TOI và NPAT năm 2024

Tín dụng tăng trưởng mạnh trong quý cuối cùng của năm 2023

- Tín dụng tăng mạnh trong năm 2023 (+19.1%YTD), trong đó tập trung chủ yếu vào Q4-2023 đã giúp cho mặt bằng tín dụng cho vay đầu năm 2024 ở mức rất cao so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù tăng trưởng tín dụng Q1-2024 có sự thu hẹp trở lại (-3.3%YTD) nhưng sự khác biệt về quy mô dư nợ vẫn là rất lớn khi so với cùng kỳ. Chính vì vậy, thu nhập hoạt động và lợi nhuận của TPB trong năm 2024 được kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ năm trước.

Tăng trưởng tín dụng (%YTD)



Nguồn: TPB, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

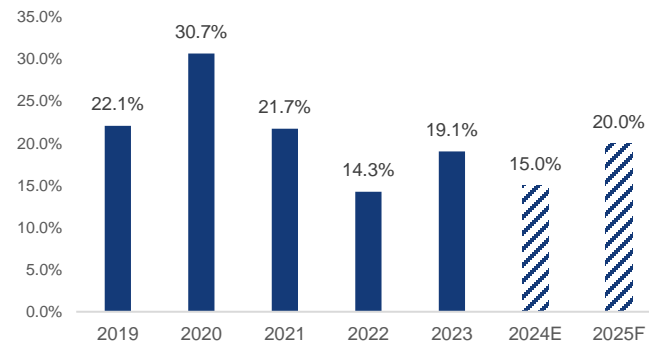
Tăng trưởng tín dụng Q4-2023 và cả năm 2024 là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng TOI và NPAT năm 2024 (tiếp)

Tăng trưởng tín dụng khiêm tốn trong năm 2024 nhưng là đủ để giúp cho triển vọng lợi nhuận năm 2024 khả quan hơn.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 của VPB sẽ ở quanh mức +15.0%YTD, tương đương với mục tiêu kế hoạch của ngân hàng đề ra cho năm tài chính 2024, nhưng là chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng bình quân của ngân hàng trong 5 năm gần nhất (~21%) dựa trên các lập luận:

- Mặt bằng dư nợ tín dụng cuối năm 2023 được đẩy lên rất cao và không thực sự bền vững. Hệ quả là tăng trưởng tín dụng trong 3 tháng đầu năm của TPB đã sụt giảm 3.3%YTD. Như vậy, để đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 ở mức 15%, TPB sẽ cần tăng trưởng tín dụng khá mạnh trong 3 quý còn lại (ước tính khoảng 18%).
- Sự phục hồi của nền kinh tế sẽ hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng tín dụng của ngành ngân hàng trong nửa cuối năm 2024.
- Mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp thúc đẩy nhu cầu tín dụng dần hồi phục.
- Tín dụng cho vay doanh nghiệp tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của TPB, trong khi tín dụng bán lẻ cũng sẽ dần hồi phục, đặc biệt trong những tháng cuối năm nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng cao.

Tăng trưởng tín dụng (%YTD)



Nguồn: TPB, NHSV dự phóng

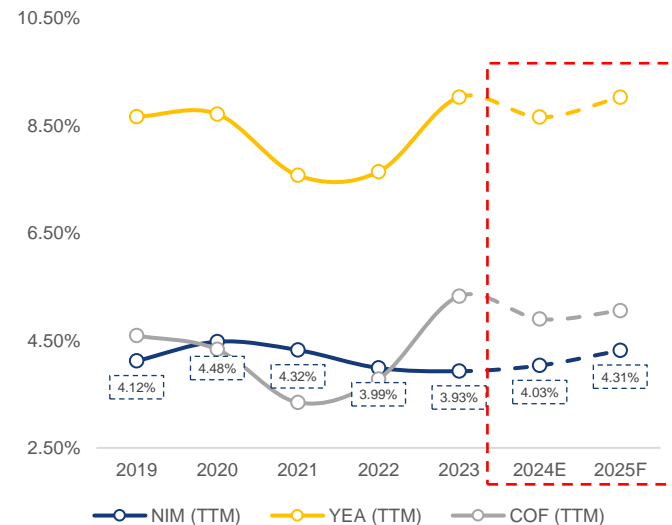
III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

NIM sẽ cải thiện nhẹ so với cùng kỳ

Chúng tôi kỳ vọng NIM cả năm 2024E của TPB sẽ có sự cải thiện nhẹ (+10 đpt) so với năm trước, lên mức 4.03% so với chỉ 3.93% trong năm 2023 dựa trên các lập luận sau đây:

- **Về lợi tức của tài sản sinh lãi (YEA):** Chúng tôi dự báo YEA sẽ giảm nhẹ/đi ngang trong năm 2024 do chịu áp lực giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, phục hồi kinh tế theo định hướng của Chính Phủ và Ngân hàng nhà nước. Tuy vậy, trong bối cảnh nền kinh tế đang trong đà hồi phục, nhu cầu tín dụng sẽ dần có sự cải thiện, đặc biệt là tín dụng tiêu dùng sẽ giúp tăng tỷ trọng tín dụng bán lẻ và YEA vì thế sẽ sụt giảm không quá mạnh.
- **Về chi phí huy động (COF):** Mặt bằng lãi suất huy động đang trong xu hướng điều chỉnh giảm và duy trì ở mức thấp trong năm 2024 là tiền đề giúp cho các ngân hàng nói chung, TPB nói riêng giảm mạnh chi phí huy động vốn đầu vào. Chúng tôi dự báo COF trong cả năm 2024 của TPB chỉ quanh mức 4.9%, giảm khá so với mức đỉnh 5.3% trong năm 2023.

Dự phóng NIM của TPB



Nguồn: TPB, NHSV dự phóng

Nợ xấu đi ngang trong năm 2024 trước khi bắt đầu có sự cải thiện trong những năm tiếp theo

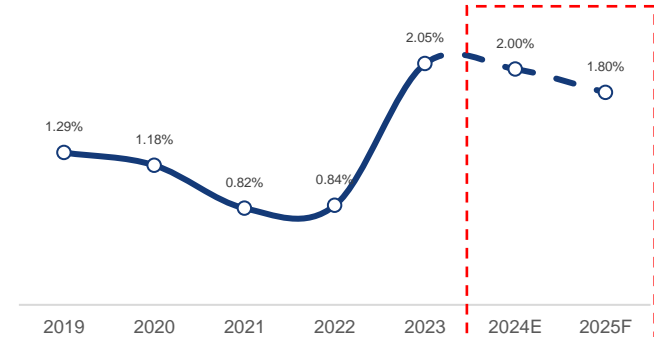
Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của TPB sẽ giảm nhẹ/đi ngang quanh mức 2%, dựa trên quan điểm: (i) Tình hình hoạt động kinh doanh của hầu hết doanh nghiệp đã dần trở lại bình thường, qua đó giảm bớt áp lực phát sinh nợ xấu mới và nợ xấu sau tái cơ cấu; (ii) Thị trường bất động sản có dấu hiệu phục hồi nhẹ giúp đẩy nhanh tiến trình xử lý các khoản nợ xấu; (iii) NHNN đã chấp thuận gia hạn Thông tư 02 thêm 6 tháng nữa, qua đó giúp ngành ngân hàng và doanh nghiệp có thêm thời gian để cơ cấu, xử lý nợ.

Ở chiều ngược lại, sức ép nợ xấu vẫn sẽ gia tăng đáng kể lên các ngân hàng trong năm nay khi Thông tư 02 chính thức hết hiệu lực kể từ ngày 01/01/2025.

Áp lực trích lập dự phòng sẽ được giảm bớt đáng kể.

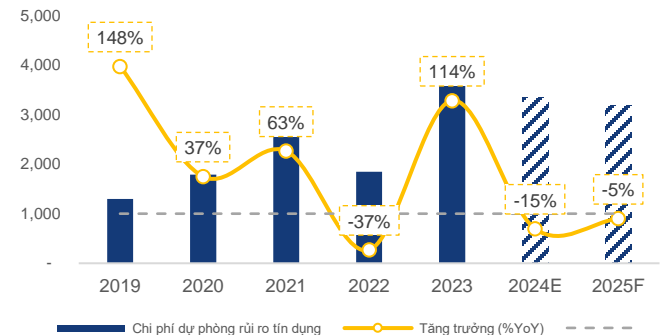
Theo đánh giá của chúng tôi, với việc TPB đã đẩy mạnh trích lập dự phòng để xử lý nợ xấu trong năm 2023 (chi phí dự phòng tăng 114%YoY) sẽ giúp cho áp lực trích lập dự phòng được giảm bớt đáng kể trong năm 2024. Chúng tôi ước tính chi phí dự phòng rủi ro tín dụng có thể giảm nhẹ 15%YoY trong năm 2024 nhưng vẫn ở mức khá cao so với nhiều năm trở lại đây, tương ứng với phí suất tín dụng ở mức 1.5%, giảm khá so với mức trích lập năm 2023 là 2.2%.

Dự phóng NPL



Nguồn: TPB, NHSV dự phóng

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng



Nguồn: TPB, NHSV dự phóng

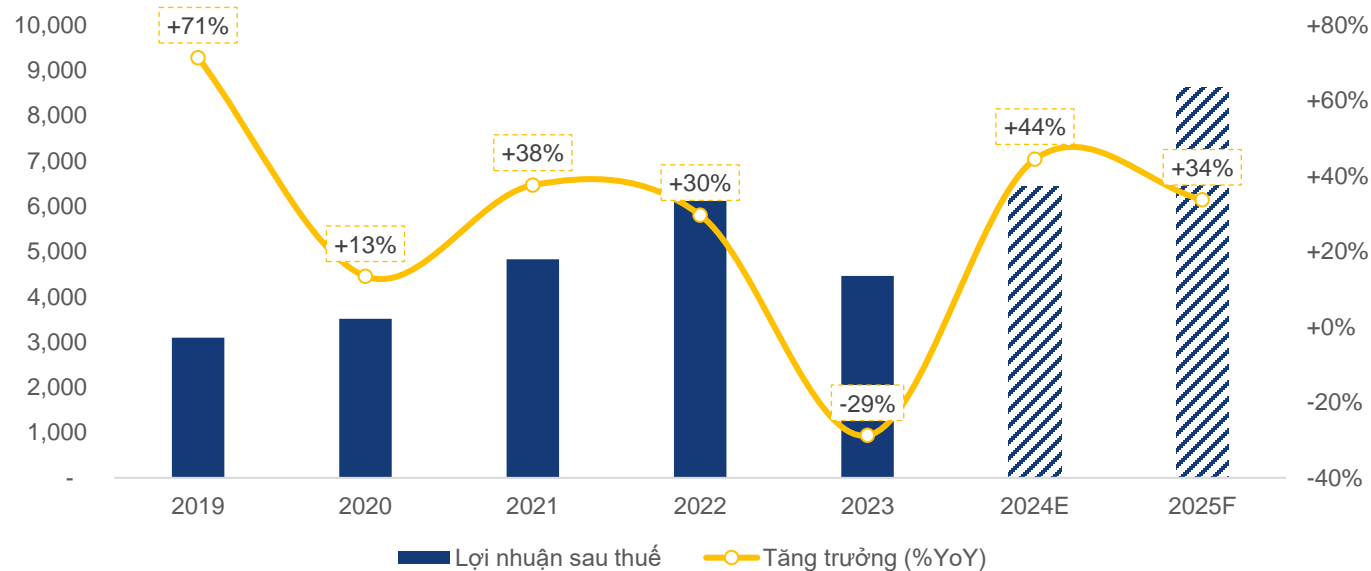


Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cao dựa trên mức nền thấp điểm cùng kỳ

Sự đi lùi về tăng trưởng, đặc biệt là tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của TPB trong năm 2023 (-29%YoY) sẽ tạo tiền đề cho sự bứt phá tăng trưởng trở lại trong năm 2024.



Dự phóng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của TPB

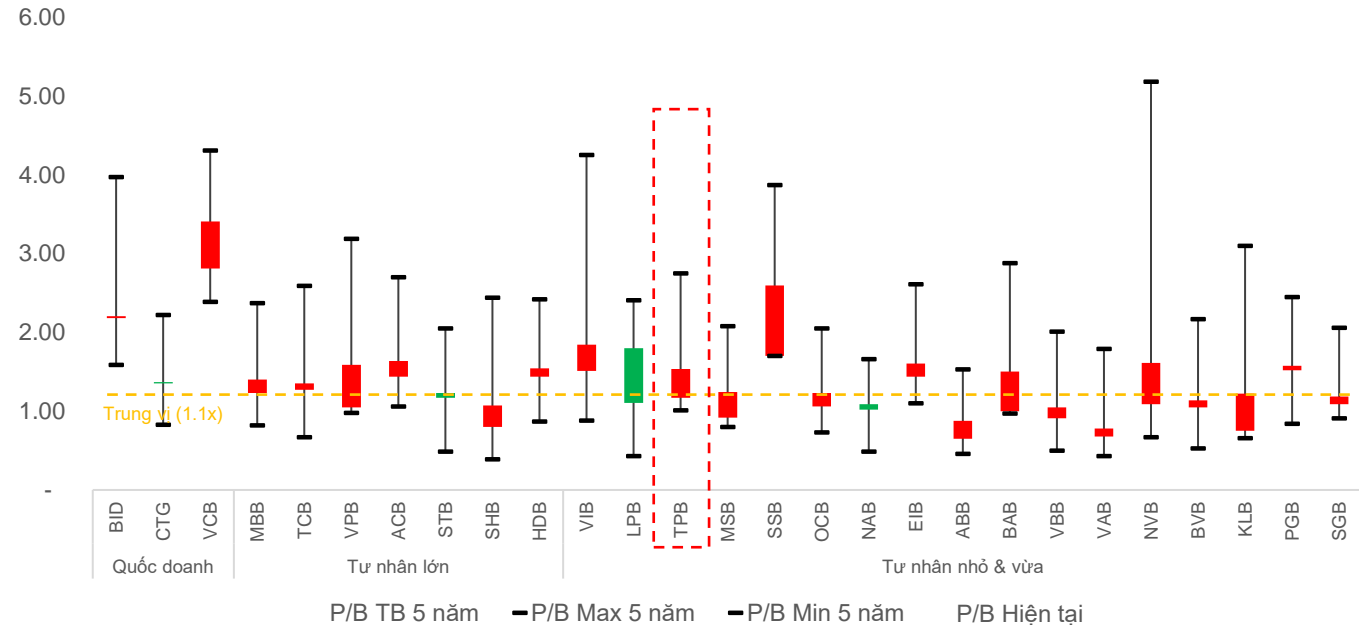


Nguồn: TPB, NHSV dự phóng

Định giá hiện tại là tương đối hấp dẫn

Định giá theo P/B hiện tại của cổ phiếu TPB đang thấp hơn đáng kể (-24%) với P/B trung bình của cổ phiếu trong 5 năm gần nhất và cũng chỉ xấp xỉ mức trung vị của toàn ngành (1.1x). Đây có thể coi là một mức định giá khá thấp đối với một ngân hàng quy mô tầm trung, năng động và tăng trưởng cao như TPB.

So sánh định giá của các ngân hàng



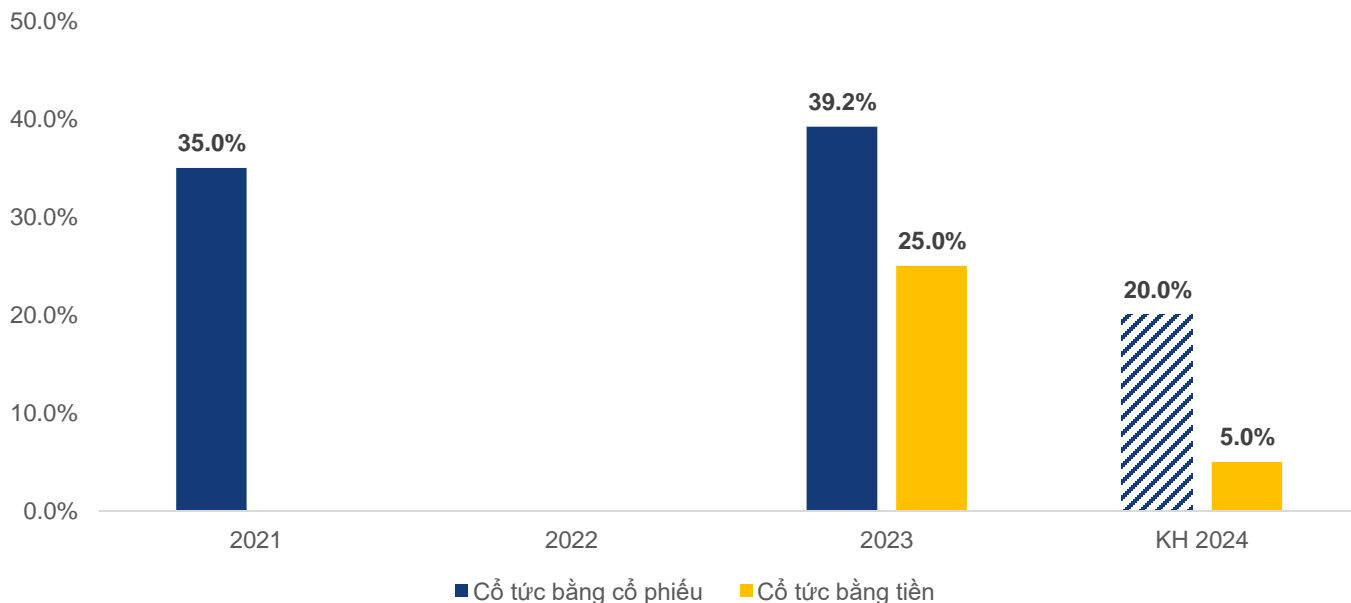
Nguồn: FiinX, NHSV tổng hợp



Kế hoạch chia cổ tức hấp dẫn bằng cả cổ phiếu lẫn tiền mặt

Ban lãnh đạo TPB đề xuất mức chi trả cổ tức rất cao trong năm 2024 với tỷ lệ 25%, trong đó ngân hàng dự kiến chia 20% cổ tức bằng cổ phiếu và chi 5% cổ tức bằng tiền mặt (đã chốt quyền ngày 21/06/2024). Việc chia cổ tức bằng cổ phiếu cũng sẽ giúp vốn điều lệ của ngân hàng được bổ sung thêm hơn 4.403 tỷ đồng, đạt xấp xỉ 26.420 tỷ đồng vào cuối năm nay.

Lịch sử chi trả cổ tức hàng năm của TPB



Nguồn: TPB, NHSV tổng hợp

Chúng tôi dự phóng thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế năm 2024E của TPB ước đạt **18,548 tỷ đồng (+14.2% YoY)/6,448 tỷ đồng (+44.5% YoY)** dựa trên mức nền lợi nhuận thấp điểm cùng kỳ và kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 ở mức vừa phải (+15%YTD), cùng với đó là NIM sẽ có sự cải thiện nhẹ so với năm trước. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng dự phóng các khoản chi phí hoạt động sẽ được tối ưu và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng bớt áp lực hơn, dựa trên quan điểm rằng doanh nghiệp đã trích lập dự phòng một cách thận trọng trong năm 2023.

IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2022	2023	2024E	2025F	Ghi chú
Thu nhập hoạt động	15,617	16,237	18,548	22,692 ❖	Thu nhập lãi thuần: Chúng tôi dự báo thu nhập lãi thuần của TPB sẽ tăng trưởng khá (+14.3% YoY) trong năm 2024 dựa trên dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 ở mức +15.0% YTD và NIM sẽ có sự cải thiện nhẹ, lên mức 4.0% trong năm 2024, so với chỉ 3.9% trong năm 2023.
%yoy	15.5%	4.0%	14.2%	22.3%	
Thu nhập lãi thuần	11,387	12,428	14,203	17,607	❖ Thu nhập ngoài lãi của TPB sẽ tăng trưởng khoảng 14.1% YoY trong năm 2024 với động lực chính đến từ hoạt động dịch vụ với mức tăng trưởng 20%YoY, dựa trên tốc độ tăng trưởng rất cao của ngân hàng trong 5 năm trở lại đây (~35%YoY). Đây cũng là mức tăng trưởng hợp lý đối với một ngân hàng tiên phong đi đầu trong hoạt động ngân hàng số và sở hữu mạng lưới LiveBank 24/7 đầu tiên và rộng khắp như TPB.
%yoy	14.5%	9.1%	14.3%	24.0%	
Thu nhập ngoài lãi thuần	4,231	3,809	4,345	5,086	❖ Chi phí hoạt động của TPB sẽ tăng nhẹ 6.8%YoY, thấp hơn so với mức tăng trưởng thu nhập hoạt động (+14.2%YoY) dựa trên giả định rằng CIR sẽ giảm từ 41.3% (năm 2023) xuống còn 38.5% trong năm 2024F (tương đương CIR trung bình trong 5 năm gần nhất của ngân hàng).
%yoy	18.5%	-10.0%	14.1%	17.1%	
Chi phí hoạt động	5,945	6,702	7,146	8,743	❖ Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng: Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng rủi ro tín dụng sẽ giảm mạnh (-15.3%YoY) so với mức trích lập dự phòng kỹ lưỡng trong năm 2023. Điều này dựa trên quan điểm rằng phần lớn nợ xấu đã được ngân hàng trích lập dự phòng một cách thận trọng trong năm 2023, qua đó giúp áp lực trích lập chi phí dự phòng trong năm 2024 được giảm bớt đáng kể.
%yoy	30.1%	12.7%	6.6%	22.3%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,844	3,946	3,342	3,173	❖ Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng: Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng rủi ro tín dụng sẽ giảm mạnh (-15.3%YoY) so với mức trích lập dự phòng kỹ lưỡng trong năm 2023. Điều này dựa trên quan điểm rằng phần lớn nợ xấu đã được ngân hàng trích lập dự phòng một cách thận trọng trong năm 2023, qua đó giúp áp lực trích lập chi phí dự phòng trong năm 2024 được giảm bớt đáng kể.
%yoy	-36.6%	114.0%	-15.3%	-5.1%	
Tổng lợi nhuận trước thuế	7,828	5,589	8,060	10,777	
Lợi nhuận sau thuế	6,261	4,463	6,448	8,621	
%yoy	29.6%	-28.7%	44.5%	33.7%	

Giá mục tiêu của TPB là 22,800 đồng/cp, upside +31.4% từ mức 17,350 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TPB với giá mục tiêu là 22,800 VNĐ/cổ phiếu (+31.4% so với mức giá đóng cửa ngày 01/07/2024 là 17,350 đồng) dựa theo phương pháp P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng đóng góp là 50%/50%.

Định giá theo phương pháp P/B



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Phương pháp so sánh P/B

Lợi nhuận ròng 2024E	6,448 tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	2,202 triệu cổ phiếu
BVPS 2024E	17,804 đồng
P/B mục tiêu	1.19 lần
Giá mục tiêu	21,267 đồng/cổ phiếu

Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Chi phí sử dụng vốn

Hệ số Beta	1.34
Lãi suất phi rủi ro	2.80%
Phần bù rủi ro	9.00%
Chi phí sử dụng VCSH	14.86%

Phương pháp thu nhập thặng dư

PV của thu nhập thặng dư (2024E-2028F)	10,636 tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2029 trở đi)	8,622 tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	24,190 tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	53,448 tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	2,202 triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	24,276 đồng/cổ phiếu

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	50%	24,276	12,138 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	21,267	10,663 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu			22,800 đồng/cổ phiếu

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2023	2024E	2025F
Thu nhập hoạt động	16,237	18,548	22,692
Thu nhập lãi thuần	12,428	14,203	17,607
Thu nhập ngoài lãi thuần	3,809	4,345	5,086
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	2,279	2,963	3,556
TNT hoạt động FX	779	545	600
TNT hoạt động chứng khoán	856	941	1,036
TNT hoạt động khác	(105)	(105)	(105)
Chi phí hoạt động	6,702	7,146	8,743
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,946	3,342	3,173
Tổng lợi nhuận trước thuế	5,589	8,060	10,777
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	1,126	1,612	2,155
Lợi nhuận sau thuế	4,463	6,448	8,621
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ	4,463	6,448	8,621

CHỈ SỐ CHÍNH

	2023	2024E	2025F
Tăng trưởng tín dụng	19.1%	15.0%	20.0%
NIM	3.9%	4.0%	4.3%
YEA	9.0%	8.7%	9.0%
COF	5.3%	4.9%	5.0%
Tỷ lệ CASA	22.7%	24.5%	24.8%
Nợ xấu	2.0%	2.0%	1.8%
LLR	63.7%	58.6%	47.6%
CIR	41.3%	38.5%	38.5%
ROA	1.3%	1.7%	2.0%
ROE	13.7%	17.9%	19.8%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2023	2024E	2025F
Tổng tài sản	356,634	399,071	471,165
Tài sản sinh lãi	332,165	373,621	442,763
Cho vay khách hàng	205,262	240,362	288,434
Cho vay TCTD khác	18,464	21,621	25,945
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước	9,214	10,680	12,282
Tiền gửi tại các TCTD khác	33,889	38,888	44,722
Chứng khoán	65,336	62,069	71,379
Dự phòng rủi ro tín dụng	(2,676)	(2,818)	(2,471)
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,339	2,222	2,222
Tài sản khác	24,807	26,047	28,652
Tổng nguồn vốn	356,634	399,071	471,165
Nợ phải trả	323,891	359,874	423,346
Tiền gửi của khách hàng	208,262	213,484	251,138
Tiền gửi của các TCTD khác	62,399	74,856	88,059
Vay nợ	21,905	26,451	31,117
Phát hành giấy tờ có giá	24,216	35,588	41,865
Các khoản phải trả khác không chịu lãi	7,109	9,493	11,167
Vốn chủ sở hữu	32,743	39,197	47,819
Vốn điều lệ	22,016	22,016	22,016
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
Quý của tổ chức tín dụng	3,052	4,020	5,313
Lợi nhuận chưa phân phối lũy kế	7,674	13,155	20,483
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Nguồn và quỹ khác	0	7	7

VI. PHỤ LỤC

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.