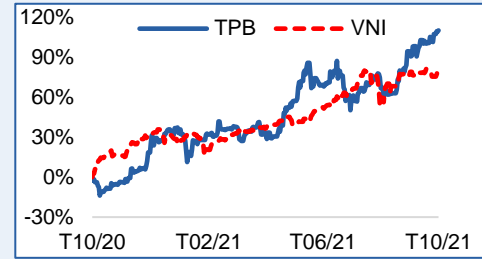


Ngành	Ngân hàng		2020	9M 21	2021F
Ngày báo cáo	20/10/2021	TT LN trước dự phòng	19,5%	60,3%	27,5%
Giá hiện tại	44.100VND	TT LNST	13,5%	45,3%	34,8%
Giá mục tiêu*	40.600VND	TT EPS	13,8%	33,6%	21,4%
TL tăng	-7,9%	NIM	4,25%	4,44%	4,47%
Lợi suất cổ tức	<u>0,0%</u>	Nợ xấu/cho vay	1,18%	1,04%	1,55%
Tổng mức sinh lời	-7,9%	CIR	40,5%	31,9%	36,3%
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/B	3,1x	2,1x	1,9x
		P/E	14,7x	N/A	10,9x



			TPB	Peers	VNI
GT vốn hóa	2,2 tỷ USD	P/E (trượt)	11,2x	10,4x	16,8x
Room KN	0USD	P/B (hiện tại)	2,1x	2,0x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	12,9tr USD	ROE (trượt)	20,5%	22,0%	16,3%
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROA (trượt)	1,8%	2,1%	2,6%
SL cổ phiếu lưu hành	1,172 tỷ				
Pha loãng	1,172 tỷ				

Tổng quan về công ty
Được thành lập năm 2008, TPB là ngân hàng nhỏ nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi về tổng tài sản và mạng lưới tính đến ngày 31/12/2020. TPB tập trung phát triển mảng ngân hàng số. Ngân hàng đã niêm yết trên sàn HOSE ngày 19/04/2018.

Hoàng Minh Tú
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
Phó giám đốc

Thu nhập ngoài lãi vẫn tăng trưởng mạnh bất chấp những thách thức từ đại dịch

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB) đã công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2021 mạnh mẽ với tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 9,9 nghìn tỷ đồng (+ 39,6% YoY) và LNST đạt 3,5 tỷ đồng (153 triệu USD; + 45,3% YoY), hoàn thành 80,1% và 74,3% dự báo tương ứng cho năm 2021 của chúng tôi. LNST sau lợi ích CĐTTS tăng chủ yếu do (1) thu nhập từ lãi (NII) tăng 31,3% YoY, (2) Thu nhập phí (NFI) thuần tăng 83,3% YoY, (3) lãi từ đầu tư chứng khoán tăng 152,4% YoY và (4) chi phí HĐKD (OPEX) chỉ tăng 9,5% YoY so với mức tăng TOI là 39,6% YoY, bù đắp cho mức tăng 98,8% YoY của chi phí dự phòng. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng dự báo đối với lợi nhuận năm 2021 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

TPB báo cáo tăng trưởng tín dụng QoQ khiêm tốn trong quý 3/2021. TPB đạt tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm 2021 là 11,6% (+19,1 điểm % YoY) với cho vay khách hàng tăng 10,8% và phần còn lại đến từ trái phiếu doanh nghiệp. Trên cơ sở so sánh với quý trước (QoQ), quý 3/2021 chỉ đạt tăng trưởng tín dụng 0,7%, cho thấy tác động của các biện pháp giãn cách xã hội đối với hoạt động kinh doanh của TPB trong suốt quý.

NIM tăng 10 điểm cơ bản YoY trong 9 tháng đầu năm 2021, nâng NII lên 31,3% YoY trong 9 tháng đầu năm 2021. NIM tăng là do chi phí sử dụng vốn giảm 86 điểm cơ bản YoY, bù đắp cho mức giảm 72 điểm cơ bản YoY trong lợi suất IEA. Tuy nhiên, NIM giảm 18 điểm % QoQ so với 6 tháng đầu năm 2021. Mặc dù chi phí vốn chững lại QoQ trong quý 3/2021, chúng tôi cho rằng mức giảm của NIM là do tác động của việc cắt giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi làn sóng dịch COVID-19 thứ tư tại Việt Nam.

Lãi từ đầu tư chứng khoán tăng mạnh. Tính riêng trong quý 3/2021, TPB đã ghi nhận lãi 913 tỷ đồng từ đầu tư chứng khoán so với 549 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021. Khoản mục này tăng 152,4% YoY trong 9 tháng đầu năm 2021, chiếm 14,8% tổng hoạt động kinh doanh thu nhập (TOI) trong kỳ.

NFI thuần mạnh mẽ trong 9 tháng đầu năm 2021 đạt mức tăng trưởng 83,3% YoY. Trong cơ cấu chi tiết của ngân hàng, thu nhập từ bán bancassurance tăng khoảng 76,5% YoY. Mỗi quan hệ hợp tác giữa TPB và Sunlife rõ ràng đang dần bắt đầu đạt đà tăng trưởng sau khi hoàn tất quá trình chuyển đổi sang vận hành kênh phân phối độc quyền. Ngoài ra, NFI thuần trong 9 tháng đầu năm 2020 trình bày lại giảm 235 tỷ đồng đã góp phần thúc đẩy tăng trưởng YoY.

Tỷ lệ nợ xấu quý 3/2021 giảm còn 1,04% (-11 điểm cơ bản so với quý 2/2021). Kết quả này có được sau các động thái của TPB trong việc tích cực xử lý nợ xấu bằng cách tăng khoản xử lý nợ/nợ xấu tính theo năm từ 1,08% trong nửa đầu năm 2021 lên 2,67% trong 9 tháng năm 2021. TPB đã xử lý 2,7 nghìn tỷ đồng để duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức ổn định. Đây là tỷ lệ xử lý nợ cao nhất kể từ năm 2011 mà TPB đã sử dụng để giải quyết các khoản nợ xấu. Ngoài ra, trong 9 tháng đầu năm 2021, chi phí dự phòng tăng lên 2,3 nghìn tỷ đồng (98,8% YoY)

Hình 1: KQKD hợp nhất 9 tháng 2021 của TPB

Tỷ đồng	9T 2020	9T 2021	YoY	Q3 2020	Q3 2021	YoY
Thu nhập lãi ròng	5.436	7.136	31,3%	1.944	2.346	20,7%
Thu nhập ngoài lãi	1.659	2.771	67,0%	263	1.328	405,4%
Chi phí hoạt động	(2.889)	(3.164)	9,5%	(801)	(941)	17,5%
LN từ HĐKD trước dự phòng	4.205	6.743	60,3%	1.405	2.733	94,4%
Chi phí dự phòng	(1.182)	(2.349)	98,8%	(416)	(1.346)	223,5%
LNST sau lợi ích CĐTS	2.420	3.515	45,3%	792	1.110	40,2%
Tăng trưởng cho vay **	15,4%	10,8%	-4,6 điểm %	10,4%	0,7%	-9,7 điểm %
Tăng trưởng tiền gửi **	17,6%	13,5%	-4,1 điểm %	13,5%	-0,5%	-14,0 điểm %
NIM	4,34%	4,44%	10 đcb	4,44%	4,09%	-35 đcb
Lợi suất tài sản	8,61%	7,90%	-71 đcb	8,55%	7,38%	-117 đcb
Chi phí huy động	4,41%	3,56%	-85 đcb	4,27%	3,37%	-90 đcb
Tỷ lệ CASA *	18,5%	21,6%	3,1 điểm %	18,5%	21,6%	3,1 điểm %
Tỷ lệ CASA cộng tiền gửi kỳ hạn bằng ngoại tệ	26,7%	26,7%	0,0 điểm %	26,7%	26,7%	0,0 điểm %
CIR	40,7%	31,9%	-8,8 điểm %	36,3%	25,6%	-10,7 điểm %
Nợ xấu/khoản vay gộp	1,79%	1,04%	-75 đcb	1,79%	1,04%	-75 đcb
Nợ nhóm 2/khoản vay gộp	1,95%	2,56%	61 đcb	1,95%	2,56%	61 đcb
Lãi dự thu/tài sản sinh lãi	1,00%	0,88%	-12 đcb	1,00%	0,88%	-12 đcb

Nguồn: TPB, VCSC – * CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quý, ** Tăng trưởng của khoản vay và huy động quý 3/2020 và quý 3/2021 là tăng trưởng QoQ. Tăng trưởng của khoản vay và huy động quý 9T 2020 và 9T 2021 là tăng trưởng 9 tháng.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Minh Tú, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tổng Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.