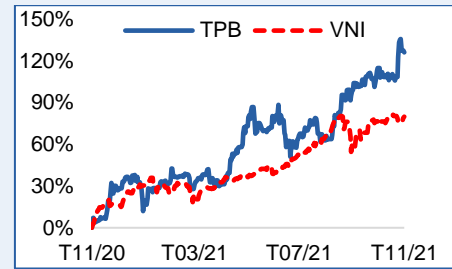


Ngành	Ngân hàng		2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>01/12/2021</b>	TT LN trước dự phòng	19,5%	38,1%	10,0%	13,2%
Giá hiện tại	45.100VND	TT LNST	13,5%	13,7%	37,3%	18,0%
Giá mục tiêu	47.000VND	TT EPS	13,8%	2,4%	30,6%	18,0%
Giá mục tiêu gần nhất	40.600VND	NIM	4,45%	4,49%	4,56%	4,51%
TL tăng	4,2%	Nợ xấu/cho vay	1,18%	1,65%	1,60%	1,70%
Lợi suất cổ tức	0,0%	CIR	40,5%	34,7%	36,7%	38,1%
Tổng mức sinh lời	4,2%	P/B	3,2x	2,0x	1,7x	1,4x
		P/E	15,1x	13,2x	9,6x	8,2x



			TPB	Peers	VNI
GT vốn hóa	2,3 tỷ USD		11,5x	11,1x	17,5x
Room KN	0USD	P/E (trượt)	2,1x	2,2x	2,8x
GTGD/ngày (30n)	7,1tr USD	P/B (hiện tại)	20,5%	21,7%	15,8%
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	1,8%	1,8%	2,5%
SL cổ phiếu lưu hành	1,172 tỷ	ROA			

**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

## Dự phòng giảm sẽ hỗ trợ LNST 2022 tăng trưởng mạnh mẽ

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu dành cho Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB) thêm 15,8% lên 47.000 đồng/CP nhưng điều chỉnh khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG do giá cổ phiếu của ngân hàng đã tăng 39,7% trong ba tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu là do định giá cao hơn theo cả phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B mục tiêu do (1) tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá của chúng tôi đến cuối năm 2022, (2) áp dụng P/B mục tiêu cao hơn và (3) tăng 0,7% trong dự báo tổng LNST tổng hợp của chúng tôi cho giai đoạn 2021-2025.
- Dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS tăng chủ yếu là do tổng thu nhập ngoài lãi tăng 5,7%, bị ảnh hưởng một phần bởi (1) tổng chi phí hoạt động tăng 0,9% và (2) tổng thu nhập từ lãi (NII) giảm 0,9%.
- TPB đã hoàn tất thương vụ phát hành riêng lẻ 100 triệu cổ phiếu vào tháng 9/2021 với giá 33.000 đồng/CP. Trước đây, chúng tôi giả định rằng thương vụ này sẽ được hoàn thành với giá 35.000 đồng/CP.
- Rủi ro: TPB không phát triển được CASA ổn định từ khách hàng bán lẻ; Dịch COVID-19 kéo dài có thể gây ra lượng nợ xấu cao hơn dự kiến.

### Chúng tôi dự báo NIM sẽ tăng 4 điểm cơ bản vào năm 2021 và 7 điểm cơ bản vào năm 2022.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng 25% trong năm 2022 với dự báo tăng trưởng GDP của chúng tôi là 8%. Tuy nhiên, trong mô hình dự báo của chúng tôi, chúng tôi giả định trái phiếu doanh nghiệp sẽ chỉ tăng trưởng 18% YoY vào năm 2022 do tác động của Thông tư 16 mới ban hành có thể thắt chặt sự tham gia của ngân hàng trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Khi nền kinh tế đang phục hồi từ COVID-19, chúng tôi tin rằng lãi suất nhìn chung có thể tăng, do đó gây áp lực tăng lên đối với chi phí vốn dự phóng 2022. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lợi suất IEA của TPB sẽ tăng với tốc độ nhanh hơn COF vào năm 2022 sau khi loại bỏ dần các biện pháp hỗ trợ khách hàng. Ngoài ra, TPB vẫn có khả năng cải thiện NIM bằng cách tận dụng LDR dựa trên tỷ lệ cho vay/tiền gửi được quy định hiện tại.

### Chúng tôi tăng dự báo chi phí dự phòng trong năm 2021 lên 80,1% sau khi tỷ lệ xử lý nợ cao hơn đáng kể mà TPB đã sử dụng để giải quyết các khoản nợ xấu trong 9 tháng năm 2021.

Trong 9 tháng năm 2021, TPB đã trích lập 2,7 nghìn tỷ đồng dự phòng - tương đương với 1,82% tổng dư nợ vay tính đến quý 3/2021 - trong đó 710 tỷ đồng được sử dụng để xử lý nợ xấu liên quan đến các khoản vay tín chấp trong 6 tháng đầu năm 2021, theo ban lãnh đạo. Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi dự báo TPB sẽ kết thúc năm 2021 với tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,65%, - tăng 10 điểm cơ bản so với báo cáo trước đó của chúng tôi - phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi đối với khoản vay Nhóm 2 tăng 75,6% QoQ trong quý 3/2021. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu của TPB sẽ được kiểm soát dưới 2%. Ngoài ra, do các khoản cho vay cơ cấu lại tăng lên

ở mức hơn 10 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2021, chúng tôi ước tính rằng TPB sẽ cần phải trích lập ít nhất 300 tỷ đồng để dự phòng cho các khoản vay được cơ cấu lại vào năm 2021 theo yêu cầu của Thông tư 14.

## Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ VNĐ)	2020A	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi vay	14.828	16.532	20.088	24.627
Chi phí lãi vay	(7.209)	(7.211)	(9.017)	(11.806)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>7.619</b>	<b>9.322</b>	<b>11.071</b>	<b>12.821</b>
Thu nhập từ phí dịch vụ	1.345	1.868	2.279	2.863
Thu nhập ngoài lãi khác	1.405	1.867	1.461	1.454
Tổng thu nhập ngoài lãi	2.750	3.735	3.740	4.316
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>10.369</b>	<b>13.057</b>	<b>14.811</b>	<b>17.137</b>
Chi phí ngoài lãi	(4.197)	(4.533)	(5.440)	(6.528)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(4.197)	(4.533)	(5.440)	(6.528)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>6.172</b>	<b>8.524</b>	<b>9.372</b>	<b>10.610</b>
Chi phí dự phòng	(1.783)	(3.535)	(2.520)	(2.524)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>4.389</b>	<b>4.989</b>	<b>6.852</b>	<b>8.085</b>
Thuế	(878)	(998)	(1.370)	(1.617)
<b>LN ròng</b>	<b>3.510</b>	<b>3.991</b>	<b>5.481</b>	<b>6.468</b>
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
<b>LN ròng được chia</b>	<b>3.510</b>	<b>3.991</b>	<b>5.481</b>	<b>6.468</b>
Cp lưu hành (tr)	1,002	1,113	1,172	1,172
EPS (VNĐ)	3.493	3.576	4.669	5.510
DPS (VNĐ)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay	25,5	22,0	25,7	22,0
Tăng trưởng tiền gửi	25,4	20,0	20,0	20,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	20,7	25,9	13,4	15,7
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	19,5	38,1	10,0	13,2
Tăng trưởng LNST	13,5	13,7	37,3	18,0

<b>Chất lượng tài sản</b>				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,35	2,20	2,20	2,20
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,18	1,65	1,60	1,70
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	134,9	116,5	125,0	121,4
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	1,49	2,41	1,37	1,12

<b>Thanh khoản</b>				
CAR theo Basel II	11,1	14,2	15,8	15,8
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	65,1	68,1	73,2	76,1

Nguồn: TPB, VCSC

BẢNG CĐKT (tỷ VNĐ)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tiền và tiền đương tiền	2.214	2.609	3.081	3.645
Tiền gửi tại NHNN	9.109	11.480	13.776	16.532
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	12.698	18.131	12.051	10.041
Đầu tư ngắn hạn	49.093	53.920	59.227	65.062
Cho vay khách hàng	118.085	143.574	180.332	219.861
Chứng khoán đầu tư - HTM	45	44	44	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Tài sản và trang thiết bị	709	780	858	943
Tài sản khác	14.362	17.521	22.024	26.869
<b>Tổng tài sản</b>	<b>206.315</b>	<b>248.060</b>	<b>291.394</b>	<b>342.955</b>
Nợ NHNN	698	1.595	1.883	2.227
Huy động và vay liên ngân hàng	40.880	42.924	45.070	47.324
Vốn cho vay và ủy thác khác	689	757	833	916
Tiền gửi khách hàng	115.904	139.084	166.901	200.281
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	27.439	32.927	39.512	47.414
Nợ khác	3.961	4.754	5.705	6.845
Vốn CSH của cổ đông	16.744	26.019	31.490	37.946
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>206.315</b>	<b>248.060</b>	<b>291.394</b>	<b>342.955</b>

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	4,45	4,49	4,56	4,51
Lợi suất tài sản sinh lãi	8,65	7,96	8,27	8,66
Chi phí huy động	4,31	3,58	3,82	4,27
Chi phí / thu nhập	40,5	34,7	36,7	38,1

<b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)</b>				
NII	4,11	4,10	4,10	4,04
Dự phòng	(0,96)	(1,56)	(0,93)	(0,80)
NIM sau dự phòng	3,15	2,55	3,17	3,25
Thu nhập ngoài lãi	1,48	1,64	1,39	1,36
Chi phí hoạt động	(2,26)	(2,00)	(2,02)	(2,06)
Thuế	(0,47)	(0,44)	(0,51)	(0,51)
ROAA	1,89	1,76	2,03	2,04
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	12,4	10,6	9,4	9,1
ROAE	23,5	18,7	19,1	18,6

## 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](http://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
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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 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.