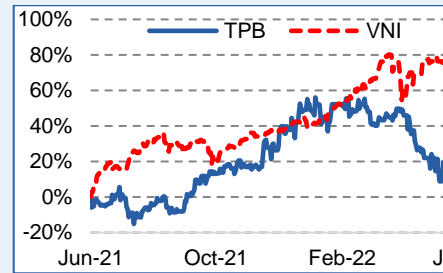


Ngành	Ngân hàng		2021A	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	07/06/2022	TT LN trước dự phòng	45,0%	18,7%	10,2%	11,0%
Giá hiện tại	29.600VND	TT LNST	37,6%	41,5%	9,9%	12,4%
Giá mục tiêu	39.200VND	TT EPS	28,2%	30,6%	9,9%	12,4%
Giá mục tiêu gần nhất	38.000VND	NIM	4,30%	4,35%	4,34%	4,35%
TL tăng	32,4%	Nợ xấu/cho vay	0,82%	1,50%	1,70%	1,75%
Lợi suất cổ tức	0,0%	CIR	33,8%	34,0%	35,6%	37,0%
Tổng mức sinh lời	32,4%	P/B	1,8x	1,4x	1,2x	1,0x
		P/E	9,7x	6,9x	6,2x	5,5x
GT vốn hóa	2,0 tỷ USD			<u>TPB</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	0,6tr USD	P/E (trượt)	9,7x	8,1x	13,9x	
GTGD/ngày (30n)	4,3tr USD	P/B (hiện tại)	1,8x	1,6x	2,2x	
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	19,0%	21,7%	15,9%	
SL cổ phiếu lưu hành	1,582 tỷ	ROA	1,7%	1,8%	2,6%	
Pha loãng	1,582 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.

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên phân tích

Huyền Thị Hồng Ngọc
Chuyên viên

Tình hình kinh doanh ổn định giúp duy trì triển vọng dù KQKD chưa tích cực trong quý 1/2022

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho TPB thêm 3,2% lên 39.200 đồng/cổ phiếu nhưng nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA khi giá cổ phiếu của ngân hàng đã giảm 26,8% trong 3 tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu là do (1) tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá đến giữa năm 2023, bù đắp cho (2) dự báo LNST thấp hơn 3,1% cho giai đoạn 2022-2026 so với dự báo trước đó của chúng tôi và (3) điều chỉnh giảm P/B mục tiêu của chúng tôi từ 1,71 lần còn 1,60 lần.
- LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2022-2026 của chúng tôi giảm chủ yếu là do (1) tổng thu nhập từ lãi (NII) giảm 0,9%, (2) tổng thu nhập phí ròng (NFI) giảm 4,7% và (3) tổng chi phí dự phòng tăng 13,0%. Các khoản dự phòng cao hơn là do việc áp dụng tỷ lệ xử lý nợ bằng dự phòng trung bình là 0,78% cho giai đoạn dự báo so với 0,44% trước đó do TPB cho thấy mong muốn xử lý nợ xấu bằng dự phòng tích cực hơn trong năm 2021.
- Chúng tôi giảm 1,0% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2022 xuống 6,8 nghìn tỷ đồng (+41,5% YoY) so với dự báo trước đó do (1) tổng thu nhập ngoài lãi (NOII) giảm 7,8%, ảnh hưởng (2) giảm 7,2% trong giá định phí dự phòng của chúng tôi.
- Yếu tố hỗ trợ: TPB phát triển CASA ổn định từ khách hàng bán lẻ, theo kế hoạch của ban lãnh đạo.
- Rủi ro: Nợ xấu cao hơn dự kiến; không đạt được hạn mức tăng trưởng tín dụng cao.

Chúng tôi lập mô hình dự báo cho CASA và NIM sẽ dần ổn định sau khi biến động tiêu cực trong quý 1/2022 với NIM 2022 duy trì gần với dự báo của chúng tôi cho VIB. Kể từ năm 2015, TPB đã đạt mức NIM hàng năm cao hơn VIB trong 5/7 năm, tuy nhiên VIB vượt TPB 8 điểm cơ bản vào năm 2021. Trong quý 1/2022, chênh lệch này tăng lên 42 điểm cơ bản, khiến TPB xếp ở vị trí thấp nhất trong số các ngân hàng TMCP tư nhân trong danh mục theo dõi của chúng tôi. Chúng tôi chưa thấy có lý do về mặt cơ bản nào để lập mô hình dự báo cho cả năm 2022 dựa trên kết quả NIM quý 1/2022 và dự báo NIM năm 2022 đạt 4,35% so với dự báo của chúng tôi cho VIB là 4,50%. Tỷ lệ CASA của TPB vẫn là một tỷ lệ biến động khi tỷ lệ CASA quý 1/2022 giảm 4,5 điểm % so với quý trước (QoQ). Chúng tôi lập mô hình dự báo CASA tương tự cách chúng tôi tiếp cận dự báo NIM; do đó, chúng tôi không thấy lý do cơ bản nào cho dự mức giảm CASA này sẽ kéo dài và dự phóng mức cải thiện 1,0 điểm % YoY đối với CASA là 24,3% vào cuối năm 2022.

Trong báo cáo thường niên năm 2021, TPB cho biết số lượng khách hàng của ngân hàng đã tăng lên 5 triệu (+30% YoY), cho thấy sự thành công tương đối trong phương pháp tiếp cận khách hàng với định hướng ngân hàng có mạng lưới phòng giao dịch nhỏ nhưng áp dụng nhiều công nghệ. Trong khi đó, VIB cho biết ngân hàng có 3,8 triệu khách hàng trong báo cáo thường niên năm 2021. Tính đến cuối năm 2021, TPB có 120 chi nhánh và phòng giao dịch,

trong khi VIB có 165. Mặc dù TPB và VIB không phân chia số lượng khách hàng của 2 ngân hàng này thành khách hàng đang hoạt động và không hoạt động, số lượng khách hàng của TPB cho thấy TPB rõ ràng đang vượt trội hơn trong việc thu hút khách hàng. Ngoài ra, TPB đã báo cáo tỷ lệ CASA đạt 23,3% so với 16,3% đối với VIB vào cuối năm 2021, cho thấy TPB đang làm tốt hơn trong việc thuyết phục khách hàng sử dụng tài khoản TPB làm tài khoản ngân hàng chính.

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ VNĐ)	2021	2022F	2023F	2024F
Thu nhập lãi vay	17.427	22.364	26.772	31.624
Chi phí lãi vay	(7.481)	(9.869)	(12.688)	(15.520)
Thu nhập lãi thuần	9.946	12.495	14.083	16.104
Thu nhập từ phí dịch vụ	1.916	2.459	2.895	3.415
Thu nhập ngoài lãi khác	1.656	1.154	1.198	1.107
Tổng thu nhập ngoài lãi	3.571	3.613	4.092	4.522
Tổng thu nhập từ HĐKD	13.517	16.109	18.176	20.626
Chi phí ngoài lãi	(4.571)	(5.485)	(6.472)	(7.637)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(4.571)	(5.485)	(6.472)	(7.637)
LN từ HĐKD trước dự phòng	8.947	10.624	11.704	12.989
Chi phí dự phòng	(2.908)	(2.081)	(2.313)	(2.430)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	6.038	8.543	9.391	10.558
Thuế	(1.209)	(1.709)	(1.878)	(2.112)
LN ròng	4.829	6.834	7.513	8.447
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
LN ròng được chia	4.829	6.834	7.513	8.447
Số cp bình quân qua quyền (tỷ)	1,459	1,582	1,582	1,582
EPS điều chỉnh (VNĐ)	2.448	3.195	3.513	3.950
Cổ tức tiền mặt/ cổ phiếu (VNĐ)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	17,7	20,0	20,0	20,0
Tăng trưởng tiền gửi	20,4	15,0	18,0	17,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	30,4	19,2	12,8	13,5
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	45,0	18,7	10,2	11,0
Tăng trưởng LNST	37,6	41,5	9,9	12,4

Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,47	1,47	1,47	1,47
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,82	1,50	1,70	1,75
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	151,8	104,3	96,5	95,0
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	2,06	1,23	1,14	1,00

Thanh khoản				
CAR theo Basel II	13,4	13,3	13,8	14,2
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	58,2	66,3	69,4	72,8

Nguồn: TPB, VCSC

BẢNG CĐKT (tỷ VNĐ)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền và tiền đương tiền	2.553	2.866	3.285	3.750
Tiền gửi tại NHNN	18.040	13.759	16.109	18.922
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	48.753	48.807	50.194	48.119
Đầu tư ngắn hạn	63.320	75.918	83.422	91.676
Cho vay khách hàng	139.463	166.823	200.032	239.983
Chứng khoán đầu tư - HTM	45	44	-	-
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Tài sản và trang thiết bị	789	867	954	1.050
Tài sản khác	19.865	23.726	28.472	34.166
Tổng tài sản	292.827	332.811	382.469	437.667
Nợ NHNN	564	633	726	829
Huy động và vay liên ngân hàng	87.016	91.367	95.935	100.732
Vốn cho vay và ủy thác khác	402	442	486	535
Tiền gửi khách hàng	139.562	160.497	189.386	221.582
Công cụ tài chính khác	78	0	0	0
Giấy tờ có giá	35.405	42.486	50.134	58.656
Nợ khác	3.812	4.575	5.490	6.588
Vốn CSH của cổ đông	25.988	32.811	40.312	48.746
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	292.827	332.811	382.469	437.667

TỶ LỆ (%)	2021	2022F	2023F	2024F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,30	4,35	4,34	4,35
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,53	7,79	8,25	8,53
Chi phí huy động	3,34	3,53	4,01	4,32
Chi phí / thu nhập	33,8	34,0	35,6	37,0

Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,99	3,99	3,94	3,93
Dự phòng	(1,17)	(0,67)	(0,65)	(0,59)
NIM sau dự phòng	2,82	3,33	3,29	3,33
Thu nhập ngoài lãi	1,43	1,16	1,14	1,10
Chi phí hoạt động	(1,83)	(1,75)	(1,81)	(1,86)
Thuế	(0,48)	(0,55)	(0,53)	(0,51)
ROAA	1,93	2,18	2,10	2,06
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	11,7	10,6	9,8	9,2
ROAE	22,6	23,2	20,5	19,0

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Ngô Hoàng Long, Ngô Thị Thanh Trúc, Huỳnh Thị Hồng Ngọc 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 HOẢN	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

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

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, 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

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.