

## Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong (TPB: HOSE)

### Chuyên viên phân tích:

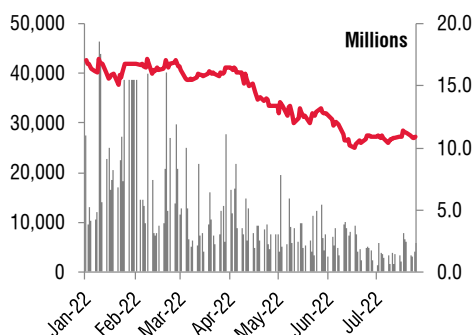
Nguyễn Thu Hà, CFA (Ms.)

hant4@ssi.com.vn

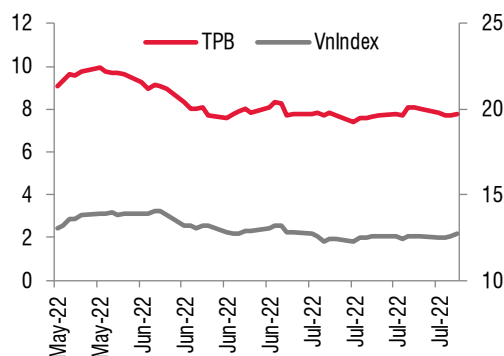
### Thông số cơ bản

Giá	27.200
Vốn hóa (tỷ VND)	43.024
Số lượng CP lưu hành	1.581.755.000
KLGD TB 3T	2.432.074
GTGD TB 3T (tỷ VND)	72,99
P/E	7,75
P/B	1,48
ROE	22,1%
ROA	2,0%
Sở hữu NN	2,25%
Sở hữu NĐTNN	29,99%
Room NĐTNN	0%
Free-float	55,6%

### Biên động giá cổ phiếu



### P/E so sánh



## Chủ động giảm số dư danh mục trái phiếu doanh nghiệp

TPB công bố KQKD nửa đầu năm 2022 với tăng trưởng tín dụng thực tế giảm -1,7% so với quý trước. Tại thời điểm 30/6/2022, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đạt +8,7% so với đầu năm do ngân hàng giảm số dư cho vay trái phiếu doanh nghiệp (giảm 4,3 nghìn tỷ đồng hay -16% so với quý trước) và đẩy mạnh đầu tư trái phiếu của các tổ chức tín dụng khác (tăng 2,9 nghìn tỷ đồng hay 11% so với quý trước). Đáng chú ý, điều này không ảnh hưởng tiêu cực đến NIM và lợi suất tài sản trung bình vẫn tăng 31 điểm cơ bản. Cùng với thu nhập tốt từ phí dịch vụ, lãi kinh doanh trái phiếu và hoàn nhập dự phòng rủi ro tín dụng đã trích lập với danh mục trái phiếu, ngân hàng đạt 2,2 nghìn tỷ đồng LNTT, tăng trưởng +37% so với cùng. Lũy kế 6T2022, ngân hàng đạt 3,8 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tương ứng 51% ước tính hiện tại của chúng tôi.

Sau đây là những ý chính rút ra từ báo cáo tài chính của ngân hàng:

**Tăng trưởng tín dụng giảm tốc so với Q1/2022, nhưng thu nhập lãi thuần vẫn cải thiện so với quý trước.** Tổng tín dụng Q2/2022 đạt 174 nghìn tỷ đồng, trong đó dư nợ cho vay đạt 151 nghìn tỷ đồng (+7% YTD) và trái phiếu doanh nghiệp đạt 23 nghìn tỷ đồng (+25% YTD). Chúng tôi cho rằng TPB đã chủ động giảm số dư trái phiếu doanh nghiệp để dành room cho tăng trưởng tín dụng trong thời gian đầu Q3/2022. Cho vay mua nhà là động lực tăng trưởng chính trong kỳ (+4% QoQ và +12% YTD), tương tự như Q1/2022.

Mặc dù dư nợ cho vay giảm QoQ, thu nhập lãi thuần (NII) đạt 3 nghìn tỷ đồng (+7.2% QoQ hay +20% YoY), do NIM tăng 20 bps so với quý trước, cụ thể như sau:

Lợi suất cho vay mua nhà cao hơn so với cho vay doanh nghiệp có thể bù đắp tác động từ cơ cấu lại tài sản nhóm tài sản ít rủi ro hơn (trái phiếu của các TCTD khác). Lợi suất trái phiếu trung bình giảm -21 bps, trong khi lợi suất cho vay trung bình tăng +27 bps so với quý trước.

Lãi suất bình quan của giấy tờ có giá giảm (-23 bps QoQ) giúp hạn chế tác động từ xu hướng tăng của lãi suất huy động (+22 bps QoQ). Trong kỳ, TPB tập trung vào tiền gửi dài hạn với kỳ hạn trên 1 năm tăng thêm 4,6 nghìn tỷ đồng (+11% QoQ).

**Thu từ hoạt động thanh toán và lãi kinh doanh trái phiếu kinh doanh là động lực chính giúp thu nhập ngoài lãi tăng 69%.** Thu từ dịch vụ thanh toán tăng 146% so với cùng kỳ lên 436 tỷ đồng, nhờ giá trị giao dịch gia tăng và việc đẩy mạnh hoạt động thư tín dụng trả chậm (UPAS LC), theo quan điểm của chúng tôi. “Các khoản phải thu khác” tăng +57% so với cùng kỳ và không có thuyết minh chi tiết về mục này. Tuy nhiên, hoạt động UPAS LC chiếm tỷ trọng lớn trong “Các khoản phải thu khác” của năm 2021.

Trong khi đó thu nhập từ chứng khoán đầu tư đạt 460 tỷ đồng (+65% YoY) có thể là lãi từ trái phiếu doanh nghiệp của ngân hàng và việc hoàn nhập dự phòng 265 tỷ đồng cho danh mục trái phiếu.

**Chất lượng tài sản duy trì tốt hơn ước tính.** Nợ nhóm 2, nợ xấu và nợ tái cơ cấu trên tổng dư nợ cho vay đều có xu hướng giảm còn 1,53%, 0,85%, và 0,66%. Trong khi đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 162% (từ 116% trong Q1/2022). Tỷ lệ nợ xấu được cải thiện trong cả phân khúc KH cá nhân (1.14% vs. 1.53% tại Q1/2022) và KH tổ chức (0,44% vs. 0,58% tại Q1/2022).

**Danh mục khách hàng tiếp tục được mở rộng.** Chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn tiếp tục đạt được những kết quả tương đối tốt trong quá trình số hóa. Trong Q2/2022, TPB có thêm khoảng 800.000 khách hàng mới. Theo đó, số lượng khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp hiện tại của TPB lần lượt là 6 triệu và hơn 65.000. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn chưa thấy nhiều cải thiện trong tỷ lệ CASA khi tỷ lệ này vẫn dao động ở quanh mức khoảng 18%.

**Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)**

(tỷ đồng)	2Q22	2Q21	%YoY	4Q21	%YTD
Tổng tài sản	310.772	242.255	28,3%	292.827	6,1%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	174.709	144.794	20,7%	160.772	8,7%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	187.604	160.706	16,7%	174.967	7,2%
Tỷ lệ nợ xấu (TT 02)	0,85%	1,14%		0,81%	
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC)	161,7%	145,3%		153,2%	
LDR	61,6%	64,8%		58,2%	
CAR (Basel 2)	12,43%	12,85%		13,63%	
Vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung và dài hạn	25,8%	17,5%		23,3%	

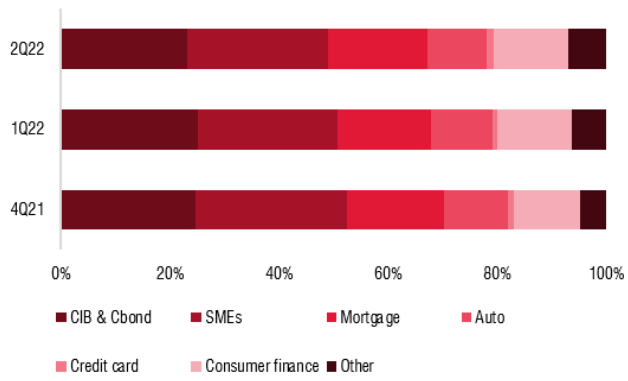
Nguồn: TPB, SSI Research

**Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)**

(tỷ đồng)	2Q22	2Q21	% YoY	6M 2022	6M 2021	% YoY
Thu nhập lãi ròng	3.035	2.527	20,1%	5.866	4.790	22,5%
Thu nhập ròng ngoài lãi	1.538	908	69,4%	2.323	1.443	61,0%
Tổng thu nhập hoạt động	4.573	3.435	33,1%	8.189	6.233	31,4%
Chi phí hoạt động	(1.763)	(1.238)	42,4%	(3.000)	(2.223)	35,0%
Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR)	38,5%	36,0%		36,6%	35,7%	
Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	2.810	2.197	27,9%	5.188	4.010	29,4%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(645)	(612)	5,4%	(1.401)	(1.003)	39,6%
Lợi nhuận trước thuế	2.165	1.585	36,6%	3.788	3.007	26,0%
NIM	4,37%	4,85%	-0,48%	4,28%	4,69%	
Chi phí tín dụng	1,71%	1,89%		1,91%	1,58%	
ROAA	2,26%	2,21%		2,01%	2,15%	
ROAE	24,6%	26,6%		22,0%	26,0%	

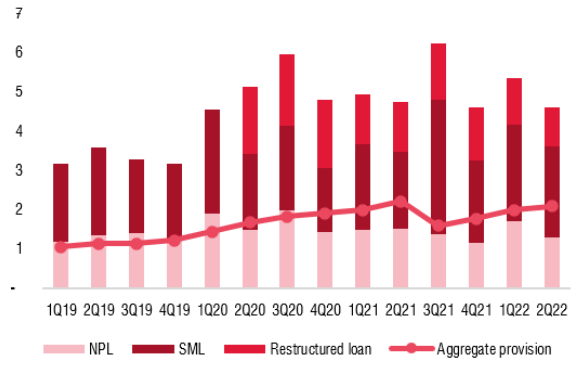
Nguồn: TPB, SSI Research

**Cơ cấu tín dụng của TPB**



Nguồn: TPB, SSI Research

**Chất lượng tài sản của TPB (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: TPB, SSI Research

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Ngân hàng

#### Nguyễn Thu Hà, CFA

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8708

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715