

07/03/2023

2022, LNTT đạt 7,828 tỷ VND, tăng 29.6% YoY

Năm 2022, thu nhập lãi thuần của TPB đạt 11,387 tỷ VND (+14.5% YoY). Thu nhập ngoài lãi đạt 4,231 tỷ VND (+18.5% YoY) giúp TOI đạt 15,617 tỷ VND (+15.5% YoY). CIR đạt 38.1% (+426 bps YoY) trong khi chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh so với năm 2021 (-36.6% YoY) khiến LNTT 2022 đạt 7,828 tỷ VND, tăng 29.6% YoY.

Lợi thế cạnh tranh lớn của TPB trong công cuộc chuyển đổi số nhờ sự hỗ trợ của FPT

Trong bối cảnh toàn ngành ngân hàng đẩy mạnh chuyển đổi số, với lợi thế cạnh tranh lớn nhờ sự hỗ trợ của cổ đông lớn là tập đoàn FPT – tập đoàn công nghệ thông tin hàng đầu Việt Nam, TPB là 1 trong những ngân hàng thực hiện chuyển đổi số đầu tiên, đã ghi nhận những thành quả đáng chú ý và kì vọng sẽ có những bước tiến lớn về chuyển đổi số trong thời gian tới.

Tăng trưởng huy động tốt nhất hệ thống trong năm 2022

Năm 2022, trong bối cảnh chênh lệch tăng trưởng tín dụng và huy động diễn ra, tăng trưởng huy động khách hàng của TPB đạt 39.7% YTD, cao hơn so với trung bình nhóm ngân hàng quan sát đạt 11.0%. Tăng trưởng huy động cao đem lại một số lợi thế cho TPB bao gồm: (1) Đáp ứng các chỉ tiêu về thanh khoản; (2) Áp lực lên NIM giảm nhờ không phải đẩy mạnh lãi suất huy động; (3) Kì vọng CASA phục hồi.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 33,000 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TPB. Giá mục tiêu cho năm 2023 là 33,000 VND/cp, cao hơn 40.4% so với giá tại ngày 07/03/2023

MUA

Giá mục tiêu VND 33,000

Tăng/Giảm	40.4%
Giá hiện tại (7/3/2023)	VND 23,500
Giá mục tiêu thị trường	VND 27,320
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	37,013

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,946	11,387	12,352	13,645
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	8,947	9,672	11,101	12,918
LNST (tỷ VND)	4,829	6,261	6,803	7,267
EPS (VND)	3,053	3,958	4,301	4,594
Tăng trưởng EPS (%)	-7%	30%	9%	7%
PER (x)	7.9	6.1	5.6	5.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,429	20,382	23,883	27,677
PBR (x)	1.46	1.18	1.00	0.87
ROE (%)	22.6%	21.5%	19.4%	17.8%

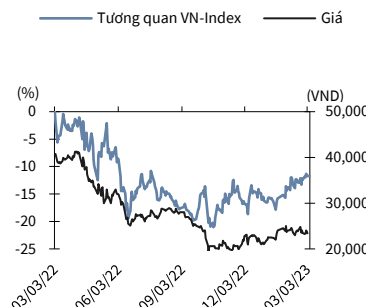
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	88.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	197/8.5
Sở hữu nước ngoài (%)	30.0
Cơ cấu cổ đông	FPT (6.67%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4	12	-13	-43
Tương đối	0	13	4	-12



Nguồn: Bloomberg, KBSV

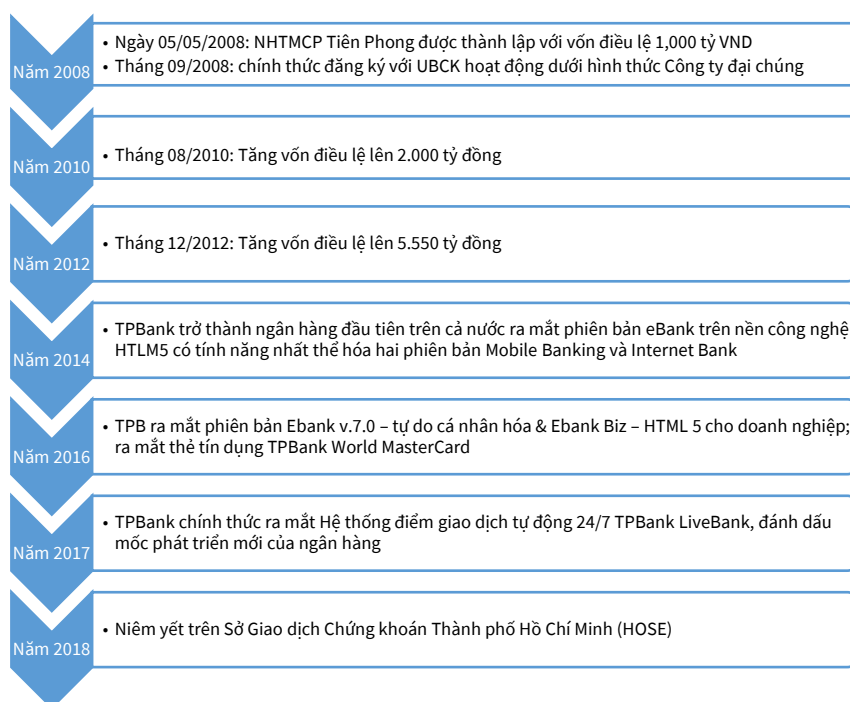
MỤC LỤC

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP	3
MÔ HÌNH KINH DOANH	5
Cơ cấu tài sản sinh lời	5
Cơ cấu huy động	5
Chiến lược kinh doanh	6
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	12
An toàn vốn	12
Khả năng thanh khoản	12
Khả năng sinh lời.....	13
Chất lượng tài sản	16
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ	18
Lợi thế trong công cuộc chuyển đổi số - ngân hàng số	18
Tăng trưởng huy động tốt nhất trong hệ thống.....	20
Chất lượng tài sản đang được kiểm soát – bệ đỡ vượt qua giai đoạn khó khăn sắp tới	21
RỦI RO	22
DỰ PHÓNG KQKD – ĐỊNH GIÁ	23

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Ngân hàng TMCP Tiên phong (HSX: TPB) được thành lập năm 2008 là một ngân hàng bán lẻ có quy mô nhỏ với thế mạnh về công nghệ hiện đại, chủ yếu hướng tới nhóm khách hàng cá nhân và các doanh nghiệp vừa và nhỏ. TPB được thừa hưởng sức mạnh vững chắc từ các cổ đông chiến lược bao gồm Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI, Tập đoàn Công nghệ FPT, Tổng Công ty Tái bảo hiểm Quốc gia Việt Nam, Tập đoàn Tài chính SBI Ven Holding Pte.Ltd (Singapore), Công ty Tài chính Quốc tế IFC (trực thuộc World Bank) và quỹ đầu tư PYN Elite Fund. TPB được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2018.

Biểu đồ 1. Quá trình hình thành và phát triển



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP FPT là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 6.77%

Tính đến thời điểm hiện tại, CTCP FPT là cổ đông lớn nhất nắm giữ 6.77%, tiếp sau đó là CTCP Tập đoàn Vàng bạc đá quý Doji nắm giữ 5.93%. Tỷ lệ freefloat hiện tại của TPB là 60%, tỷ lệ sở hữu nước ngoài đạt mức tối đa là 30%.

TPB là ngân hàng đầu tiên và duy nhất thực hiện tái cơ cấu thành công trong nhóm 9 ngân hàng cần tái cơ cấu năm 2012

Được thành lập vào năm 2008 với 3 cổ đông lớn là FPT, VMS MobiFone và Vinare. Giai đoạn 2008 -2011, hệ thống ngân hàng Việt Nam rơi vào khủng hoảng trùng với thời điểm TPB được thành lập khiến hoạt động kinh doanh của ngân hàng gặp nhiều khó khăn.

Tính đến năm 2011, TPB đối mặt với khoản lỗ lũy kế 1,400 tỷ đồng khiến ngân hàng nằm trong danh sách 9 ngân hàng yếu kém cần được tái cơ cấu do NHNN đưa ra. Năm 2012, TPB thực hiện tái cấu trúc với sự xuất hiện của nhóm cổ

đông DOJI, chào đón hai thành viên HĐQT mới là ông Đỗ Minh Phú (nguyên Chủ tịch HĐQT Tập đoàn Vàng bạc đá quý DOJI) và ông Đỗ Anh Tú (thành viên sáng lập CTCP Diana Unicharm). Sau 3 năm tái cơ cấu, TPB đã xóa được lỗ lũy kế và bù phần thặng dư âm vốn điều lệ. Hiện tại, TPB đã nâng tổng tài sản từ 13,000 tỷ VND năm 2012 lên 328,634 tỷ VND tính đến hết năm 2022.

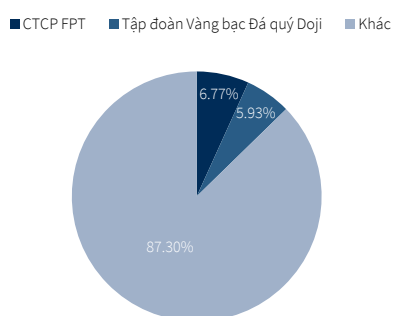
Sở hữu mạng lưới 55 chi nhánh, 71 phòng giao dịch và 434 điểm LiveBank

Tính đến hết năm 2022, mạng lưới hoạt động của TPB sở hữu 55 chi nhánh và 71 phòng giao dịch trên toàn quốc, chủ yếu đặt tại hai thành phố lớn là Hà Nội và TP. HCM. Đồng thời, công ty cũng thúc đẩy mạnh mẽ hệ thống điểm giao dịch Live Bank. Số điểm giao dịch Live Bank đạt 434 điểm, hệ thống này giúp ngân hàng tăng cường hiệu quả hoạt động thông qua việc giảm chi phí hoạt động, đồng thời tối ưu hóa việc tiếp cận khách hàng, trong bối cảnh số lượng dân số trẻ và hiểu biết về công nghệ ngày càng tăng.

Quy mô tài sản đứng thứ 12 hệ thống ngân hàng

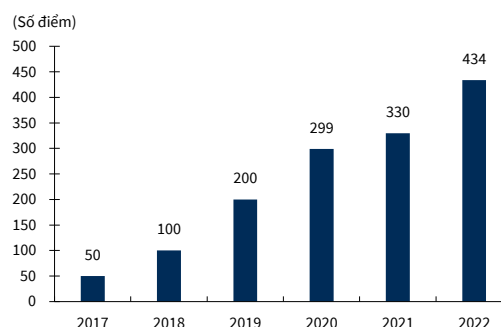
Quy mô tài sản của TPB đến hết năm 2022 đạt 328,634 tỷ VND, đứng thứ 12 hệ thống các ngân hàng được theo dõi với thị phần tín dụng và huy động lần lượt đạt 2.3% và 2.9% nhóm các ngân hàng theo dõi.

Biểu đồ 2. Cơ cấu sở hữu TPB



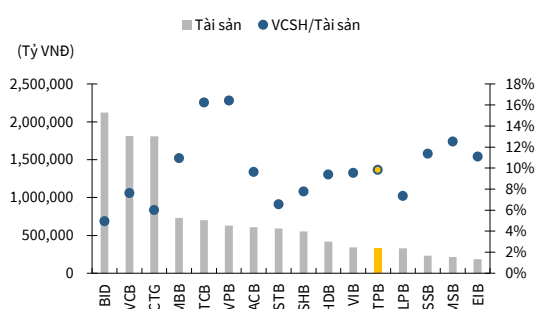
Nguồn: Fiinpro

Biểu đồ 3. Số điểm giao dịch Livebank 2017-2022



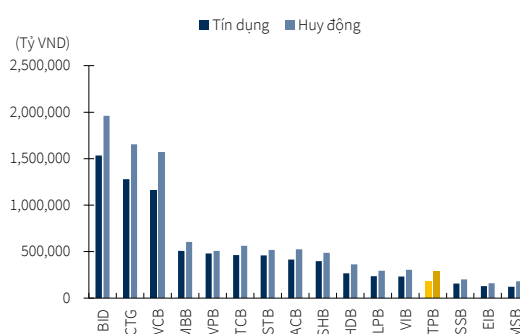
Nguồn: TPB

Biểu đồ 4. Quy mô tài sản hệ thống ngân hàng Việt Nam 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Quy mô tín dụng – huy động hệ thống ngân hàng Việt Nam 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

MÔ HÌNH KINH DOANH

Cơ cấu tài sản sinh lời

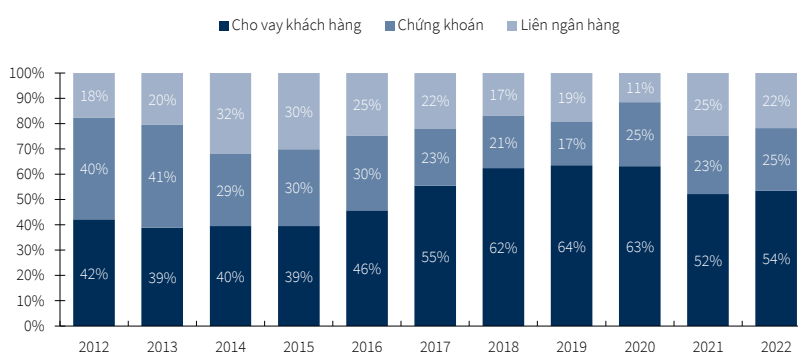
Tỷ trọng cho vay khách hàng cải thiện trong giai đoạn 2017 – 2020 tuy nhiên có dấu hiệu chững lại trong năm 2021 - 2022

Trong những năm qua, mô hình kinh doanh của TPB có nhiều thay đổi đi cùng với quá trình tái cơ cấu. Trong giai đoạn 2012 đến 2016, cơ cấu tài sản sinh lời của TPB có tỷ trọng lớn ở hoạt động cho vay liên ngân hàng, tỷ lệ LDR còn ở mức thấp so với các ngân hàng trong hệ thống. Từ năm 2017 trở đi, TPB đã chuyển trọng tâm sang hoạt động cho vay khách hàng và giảm bớt tỷ trọng cho vay liên ngân hàng. Việc thúc đẩy các hoạt động cho vay khách hàng sẽ củng cố danh mục tín dụng dài hạn của ngân hàng và đạt được lợi suất cao hơn. Giai đoạn 2021 – 2022, mặc dù tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao trên 20%, tuy nhiên tỷ trọng đóng góp cho vay khách hàng giảm về mức 52% ~ 54% do TPB đẩy mạnh các hoạt động giao dịch trên thị trường liên ngân hàng.

TPB có tỷ trọng đầu tư trái phiếu tổ chức tín dụng và doanh nghiệp đứng đầu hệ thống

Trong khi đó, TPB nằm trong nhóm có tỷ trọng đầu tư trái phiếu tổ chức tín dụng và doanh nghiệp đứng đầu hệ thống ngân hàng, với tỷ lệ Trái phiếu tổ chức tín dụng và trái phiếu doanh nghiệp / tổng tài sản sinh lời tính đến hết năm 2022 lần lượt đạt 9.4% và 7.2%, lần lượt xếp thứ 3 và 1 trong nhóm ngân hàng theo dõi.

Biểu đồ 6. Cơ cấu tài sản sinh lời của TPB giai đoạn 2012-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

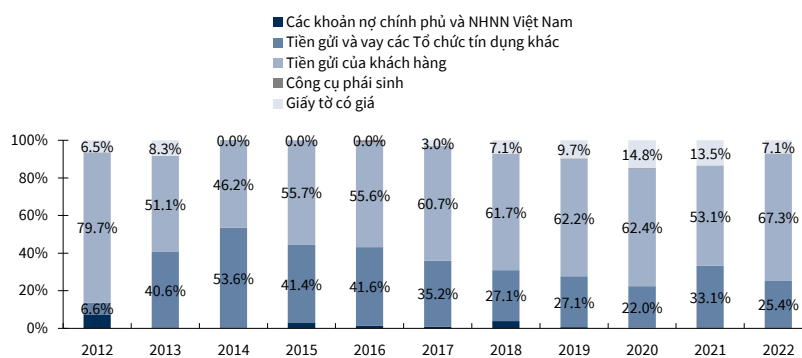
Cơ cấu huy động

Tỷ trọng tiền gửi khách hàng cải thiện trong năm 2022 tuy nhiên vẫn thuộc nhóm ngân hàng có tỷ trọng huy động thị trường 1 thấp

Tiền gửi khách hàng đóng góp tỷ trọng lớn nhất và có sự cải thiện mạnh mẽ trong năm 2022, đạt 67.3%, tăng 14.2 điểm % YoY. Tuy nhiên, TPB vẫn thuộc nhóm ngân hàng có tiền gửi khách hàng chiếm tỷ trọng thấp trong cơ cấu huy động so với trung bình hệ thống đạt 72.6%. TPB là ngân hàng có hoạt động huy động vốn tích cực trên thị trường Liên ngân hàng với tỷ trọng huy động liên ngân hàng 4Q2022 đạt 25.4%, cao thứ 4 hệ thống các ngân hàng theo dõi, đứng sau MSB, TCB, VPB. Kể từ năm 2018, TPB đã tích cực hơn trong việc phát hành

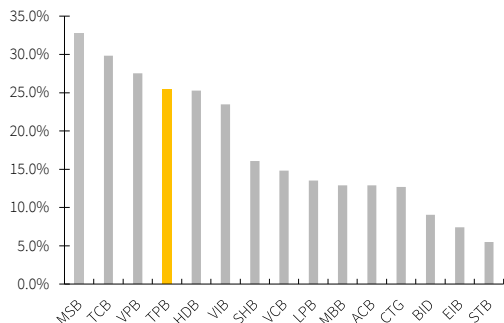
giấy tờ có giá, từ mức tỷ trọng 3% trên tổng nguồn vốn lên mức 7% tính đến thời điểm hiện tại với 95.6% có kì hạn trên 1 năm qua đó cải thiện nguồn vốn dài hạn của ngân hàng. Tỷ lệ CASA của TPB tương đối thấp, đạt 18% thấp hơn trung bình nhóm ngân hàng theo dõi đạt 20.9%.

Biểu đồ 7. Cơ cấu huy động của TPB giai đoạn 2012-2022



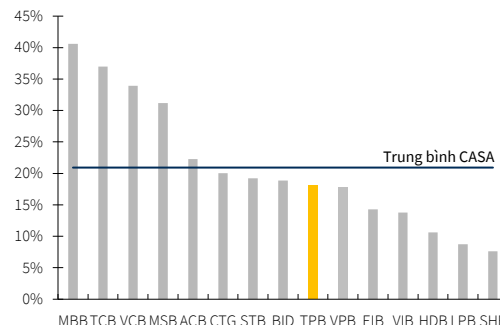
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Tỷ lệ huy động TCTD/Tổng huy động các ngân hàng 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. CASA hệ thống các ngân hàng 2022

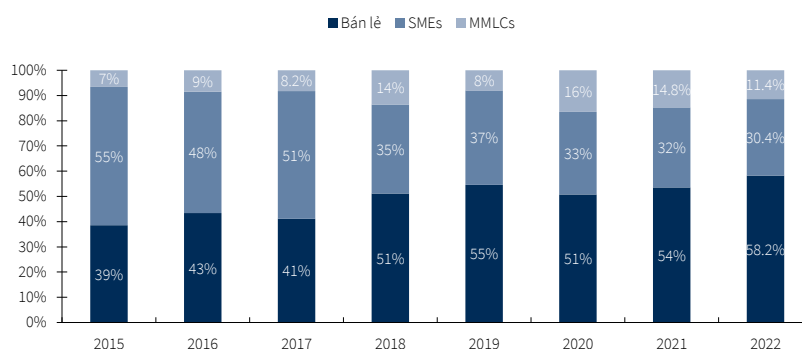


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

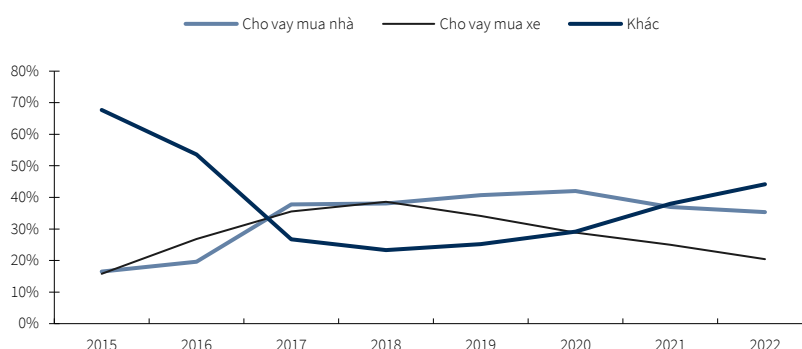
Chiến lược kinh doanh

Chiến lược tập trung vào khối khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ

Mảng cho vay bán lẻ là trọng tâm phát triển của TPB trong giai đoạn vừa qua với tỷ trọng trên tổng danh mục cho vay tăng từ 41% năm 2017 lên 58% tính đến 4Q2022. Đối với mảng cho vay SME, TPB đã giảm mạnh tỷ trọng cho vay từ 42% năm 2017 xuống 30% trong 4Q2022.

Biểu đồ 10. Cơ cấu tín dụng theo phân khúc khách hàng của TPB giai đoạn 2015-2022

Nguồn: TPB, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 11. Cơ cấu tín dụng bán lẻ của TPB giai đoạn 2015-2022

Nguồn: TPB, KBSV tổng hợp

Tăng trưởng cho vay ô tô chậm lại

Mảng cho vay ô tô là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn đầu với CAGR dư nợ giai đoạn 2015-2018 đạt 196% với tỷ trọng đóng góp vào tổng dư nợ đạt đỉnh trong năm 2018 là 40% trên tổng dư nợ cho vay bán lẻ. Tuy nhiên, kể từ năm 2019, TPB dần giảm cho vay mảng ô tô với tỷ trọng đóng góp tính đến 4Q2022 chỉ còn đạt 20%. Một số nguyên nhân có thể kể đến bao gồm: (1) Quy mô thị trường cho vay ô tô nhỏ, không còn là động lực chính ở quy mô ngân hàng hiện tại; (2) Lợi suất cho vay thấp do kì hạn cho vay thường ngắn; (3) Tăng cường quản trị rủi ro.

Cho vay bất động sản là động lực tăng trưởng chính trong thời gian gần đây

TPB đẩy mạnh cho vay bất động sản từ năm 2017 đến nay với tỷ trọng đóng góp luôn trên 35% trong tổng dư nợ bán lẻ. TPB theo đuổi chiến lược cho vay dựa trên chuỗi giá trị, xây dựng mối quan hệ tín dụng với các nhà phát triển bất động sản lớn như Vingroup, Hưng Thịnh và thực hiện giải ngân từ khâu dự án đến cho vay mua nhà.

Tập trung cho vay vốn lưu động tại phân khúc SME

Dư nợ tín dụng khối SMEs tăng trưởng tốt với CAGR 6 năm đạt 18.6% tuy nhiên tỷ trọng đóng góp trong tổng dư nợ giảm từ 42% năm 2017 về 30.4% tính đến hết 4Q2022. Trong phân khúc cho vay SMEs, TPB tập trung vào cho vay vốn lưu

động, rủi ro thấp, ngắn hạn, dành cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở các ngành khác nhau. Đồng thời, tệp cơ sở khách hàng doanh nghiệp SME của TPB là động lực chính thúc đẩy doanh thu từ phí và dịch vụ, kèm theo thúc đẩy hình thức cross-selling (dịch vụ thanh toán, quản lý tiền mặt). Để tối ưu hóa lợi ích, TPB đã đưa ra các chính sách ưu đãi cũng như các giải pháp ngân hàng số nhằm tăng cường khả năng tiếp cận hệ sinh thái khách hàng.

Chú trọng hơn đối với nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn và trái phiếu doanh nghiệp

Hoạt động cho vay doanh nghiệp lớn được chú trọng hơn trong các năm gần đây với tỷ trọng đóng góp đạt 14.8% năm 2021 so với 8.2% năm 2017 tuy nhiên đã giảm tương đối mạnh trong năm 2022 về mức 11.4%. Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh với CAGR 5 năm đạt 29.7% và chiếm tỷ trọng khoảng 11.8% trong tổng dư nợ tín dụng, đứng đầu hệ thống ngân hàng.

Tận dụng hệ thống ngân hàng kỹ thuật số ưu việt để tăng cường khả năng tiếp cận khách hàng và tối ưu hóa chi phí hoạt động.

Được hậu thuẫn với cổ đông chiến lược – Tập đoàn FPT – nhà cung cấp dịch vụ công nghệ lớn nhất Việt Nam, TPB đã có vị thế cạnh tranh để theo đuổi chiến lược ngân hàng số của mình. Nổi bật và đặc trưng nhất của TPB là Chi nhánh Mini Tự Động với thương hiệu – TPBank LiveBank. TPBank là ngân hàng tiên phong tại Việt Nam áp dụng Máy giao dịch tự động 24/7 – LiveBank từ năm 2017. LiveBank hoạt động liên tục 24/7 và có đầy đủ tính năng của một chi nhánh/phòng giao dịch, ngoại trừ chức năng cho vay. Tính đến 4Q2022, số điểm LiveBank đạt 434 điểm, tăng từ mức 50 và 200 vào cuối các năm 2017 và 2019. Hệ thống LiveBanks giúp ngân hàng tiết kiệm chi phí hoạt động và tăng cường hiệu quả trong việc tiếp cận khách hàng trong bối cảnh dân số trẻ và hiểu biết về công nghệ ngày càng tăng. Ngoài ra, ngân hàng cũng có một số ứng dụng khác nổi bật khác như Savvy (mở tài khoản tiết kiệm với số vốn tối thiểu 300.000 đồng với nhiều kỳ hạn linh hoạt), eCounter (tự động nhận diện và xếp chỗ khách), eForm (Biểu mẫu điện tử) hay trợ lý ảo Chatbot T'Aio, ứng dụng nhận dạng sinh trắc học.

Bảng 12. Ưu điểm hệ thống LiveBank so với các Phòng giao dịch truyền thống

LiveBank	Chi nhánh, phòng giao dịch truyền thống
Phục vụ các hoạt động ngân hàng 24/7.	Chỉ hoạt động theo giờ hành chính.
Mở thẻ, lấy ngay trong 5 phút. Cho phép khách hàng mở tài khoản, có số thẻ sau vài phút và thẻ cứng cũng được gửi ngay sau đó	Sau khi mở tài khoản, thời gian nhận thẻ của các ngân hàng dao động từ 5-7 ngày. Một số ngân hàng mất 7-10 ngày
1 nhân viên phụ trách 2 máy VTM, tối ưu chi phí nhờ sử dụng nhân viên hiệu quả	Cần nhiều nhân viên và quản lý, mất nhiều chi phí

Nguồn: KBSV

Bảng 13. Chức năng của LiveBank – Chi nhánh/phòng giao dịch

	LiveBank	Chi nhánh/Phòng giao dịch
Mở tài khoản	X	X
Mở tài khoản tiết kiệm	X	X
Rút tiền mặt	X	X
Gửi tiền mặt	X	X
Phát hành thẻ ATM-NAPAS	X	X
Mở tài khoản E-Banking	X	X
In sao kê	X	X
Mở thẻ ghi nợ (debit) quốc tế	X	X
Mở thẻ tín dụng (credit)		X
Chuyển tiền quốc tế		X
Cho vay cá nhân		X
Giao dịch ngoại tệ		X
Khác		X

Nguồn: KBSV

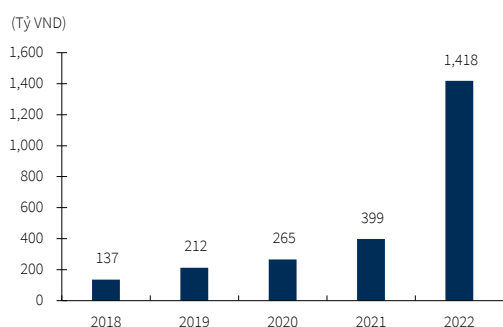
Hoạt động dịch vụ là động lực tăng trưởng chính cho NOII, tập trung vào các hoạt động thanh toán và bảo hiểm

Thu nhập ngoài lãi của TPB có mức tăng trưởng ấn tượng trong các năm gần đây với CAGR 4 năm đạt 35.7% với đóng góp lớn của hoạt động dịch vụ, chiếm 63.6% năm 2022. Trong đó, thu nhập từ hoạt động thanh toán và bảo hiểm chiếm tỷ trọng lớn, lần lượt đạt 53% và 33% tổng thu nhập từ hoạt động dịch vụ.

- **Hoạt động thanh toán:** Để đối mặt với các tác động tiêu cực từ dịch Covid-19, trong năm 2021 TPB đã xây dựng hệ sinh thái với các nhà cung cấp dịch vụ như các đại lý du lịch, công ty chứng khoán, công ty khởi nghiệp thương mại, trung gian thanh toán như ví điện tử, cổng thanh toán. Hệ sinh thái kỹ thuật số của TPB kết nối hơn 100 đối tác thông qua API mở trong các ngành tài chính và phi tài chính, giúp thuận lợi hơn trong việc đáp ứng nhu cầu khách hàng. Hệ sinh thái rộng lớn giúp khả năng thu hút khách hàng của TPB tăng cao, qua đó tăng thu nhập từ dịch vụ thanh toán, đạt 1,418 tỷ VND (+255.5% YoY) trong năm 2022, trong đó riêng thu phí thanh toán quốc tế tăng hơn 600 tỷ VND. Theo đánh giá của KBSV, với thế mạnh về công nghệ cùng chiến lược đón đầu thế hệ zen Z sẽ tăng nhanh cơ sở khách hàng, qua đó giúp hoạt động thanh toán của TPB sẽ tiếp tục có mức tăng trưởng tích cực trong các năm tới.
- **Hoạt động bảo hiểm:** mảng bảo hiểm bắt đầu hoạt động từ năm 2018, ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng với CAGR 4 năm đạt 23.9% với điểm nhấn là thỏa thuận phân phối độc quyền bảo hiểm với Sun Life Việt Nam có thời hạn 15 năm tính từ năm 2020. Theo quan điểm của KBSV, mảng bảo hiểm của TPB vẫn duy trì đóng góp tốt trong dài hạn mặc dù có phần trùng xuống trong năm 2022 nhờ tiềm năng khai thác của ngành bảo hiểm tại Việt Nam vẫn còn rộng mở với quy mô thị trường chiếm khoảng 1.4% GDP so với mức bình quân toàn cầu là 3.4% GDP; (2) Kinh nghiệm, sức mạnh về vốn từ tập đoàn mẹ của Sunlife Việt Nam. Sunlife Việt Nam là công ty con 100% sở hữu bởi Tập đoàn Sunlife của Canada có kinh nghiệm hoạt động 158 năm với quy mô tài sản là 345 tỷ USD và doanh thu phí bảo hiểm trên 3,600 tỷ USD

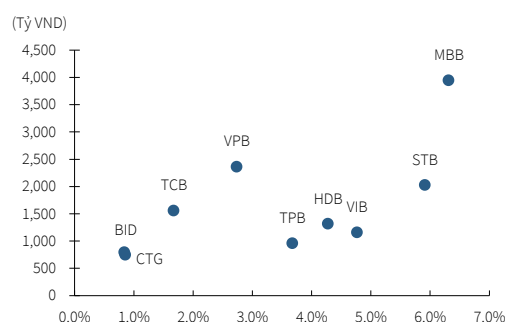
(2021). Sunlife Việt Nam mặc dù vẫn đang trong giai đoạn khó khăn khi chưa thể ghi nhận lợi nhuận dương nhưng doanh thu phí vẫn tăng trưởng đều đặn với CAGR giai đoạn 2018-2021 đạt 56.3%.

Biểu đồ 14. Lãi thuần phí dịch vụ thanh toán của TPB giai đoạn 2018-2022



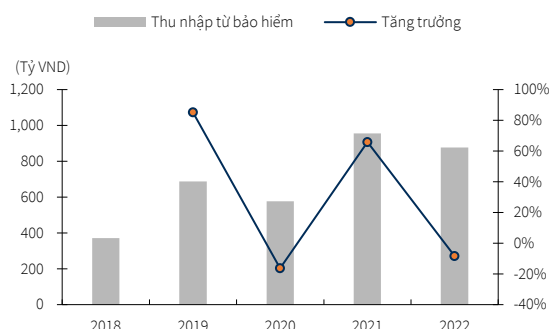
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 15. Tương quan Thu nhập phí bảo hiểm ròng & thu nhập phí bảo hiểm/ Vốn chủ sở hữu các ngân hàng 2021



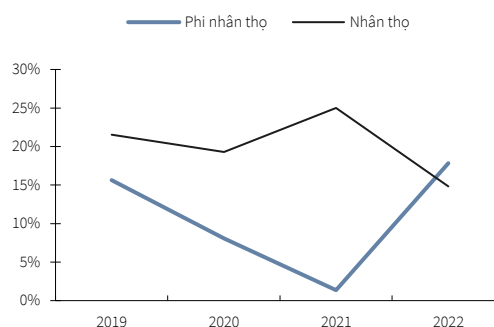
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 16. Tăng trưởng thu nhập phí bảo hiểm ròng của TPB



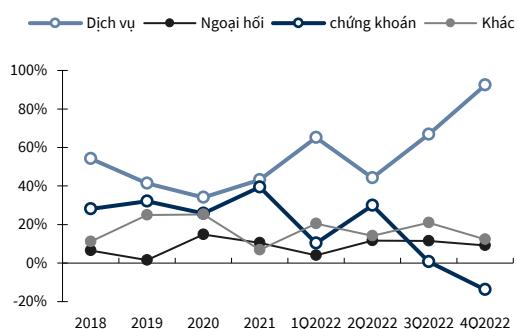
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 17. Tăng trưởng doanh thu phí toàn ngành bảo hiểm Việt Nam



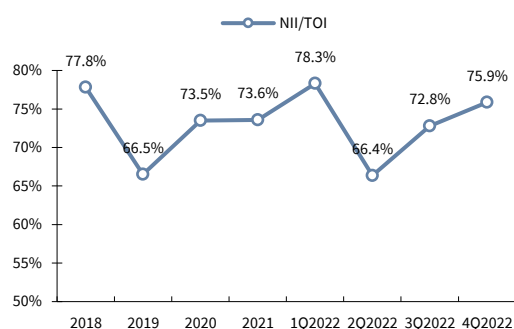
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 18. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2017-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 19. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ thu nhập hoạt động 2017-2022



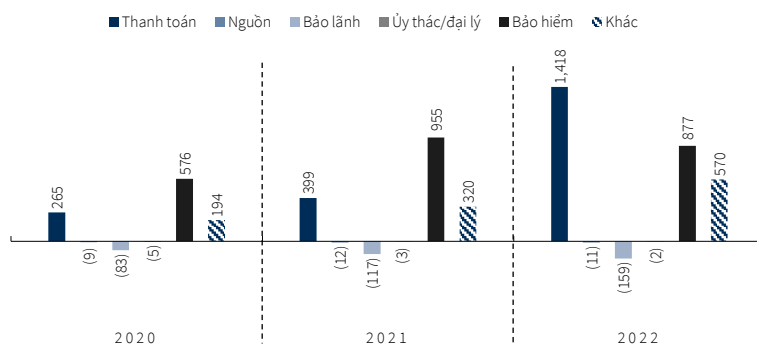
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Với hợp đồng Bancassurance với Sunlife Việt Nam được kí kết năm 2019, phí bảo hiểm bảo hiểm đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong thu nhập phí thuần của TPB trong năm 2021.

Năm 2021, lãi phí bảo hiểm thuần đạt 955 tỷ VND, tăng 65.7% YoY trong khi lãi phí thanh toán đạt 399 tỷ VND, tăng 50.5% YoY.

Năm 2022, lãi phí dịch vụ thanh toán tăng mạnh, đạt 1,418 tỷ VND (+255.4% YoY) trong khi lãi phí bảo hiểm thuần đạt 877 tỷ VND (-8.2% YoY)

Biểu đồ 20. Lãi dịch vụ của TPB giai đoạn 2020-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

An toàn vốn

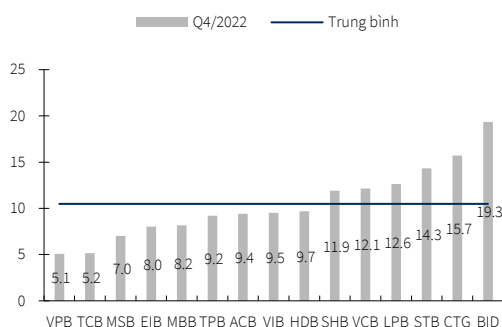
Tỷ lệ CAR đạt 12.44%, cao thứ 4 nhóm ngân hàng tính đến 1H2022

TPB nằm trong nhóm ngân hàng duy trì tỷ lệ đòn bẩy Nợ phải trả / vốn chủ sở hữu khá an toàn – đạt 9.2 lần tính đến 4Q2022, thấp hơn so với trung bình nhóm ngân hàng theo dõi là 10.5 lần. Tỷ lệ an toàn vốn cũng đang ở mức cao với CAR theo Basel II tính đến 1H2022 đạt 12.44%, cao thứ 4 nhóm ngân hàng theo dõi sau VPB, TCB và EIB cho thấy TPB đang duy trì một bộ đệm dự phòng tốt cho hoạt động của ngân hàng và đảm bảo có khả năng được cấp room tín dụng cao trong năm 2023.

TPB là ngân hàng đầu tiên áp dụng chuẩn mực Basel III

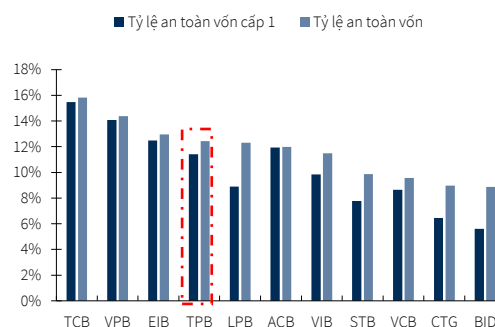
Bên cạnh đó, TPB là ngân hàng đầu tiên đã áp dụng Basel III, IFRS 9 từ 4Q2021. Tỷ lệ CAR 1H2022 theo Basel III của TPB đạt 12.25%, đáp ứng hệ số CAR tối thiểu là 8%. Lợi ích rõ ràng nhất của việc áp dụng tiêu chuẩn mới đối với TPB là tăng năng lực quản trị, giảm thiểu rủi ro trong hoạt động, đặc biệt là tăng sức chống chịu của ngân hàng trong giai đoạn kinh tế thế giới cũng như trong nước đang có những diễn biến khó lường qua đó tăng niềm tin của khách hàng khi gửi tiền vào TPB.

Biểu đồ 21. Nợ phải trả/vốn chủ sở hữu các ngân hàng 4Q2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 22. Tỷ lệ CAR các ngân hàng 1H2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khả năng thanh khoản

Chỉ số LDR thuần của TPB duy trì mức 100%, tương đương trung bình toàn ngành

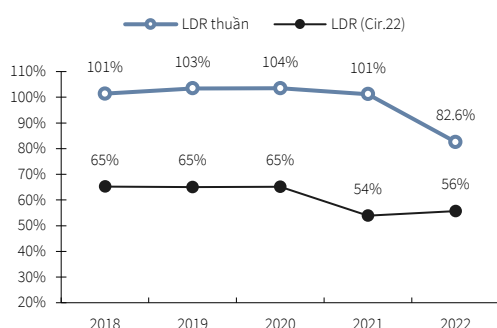
TPB luôn nằm trong nhóm ngân hàng có tỷ lệ LDR theo thông tư 22 thấp nhất thị trường với tỷ lệ LDR thông tư 22 dưới 65% trong 5 năm gần đây, riêng năm 2022 đạt 56%, thấp nhất hệ thống ngân hàng theo dõi. Tuy nhiên chỉ số LDR thuần (LDR thị trường 1) của TPB duy trì ở mức khoảng 100% trong giai đoạn 2022, tương đương trung bình toàn ngành. Nguyên nhân chính dẫn tới sự chênh lệch giữa LDR theo thông tư 22 và LDR thuần do danh mục huy động của TPB có sự đóng góp lớn của vốn huy động từ thị trường liên ngân hàng. Phần nguồn vốn này giúp tăng tính linh động về dòng tiền đối với TPB tuy nhiên tiềm ẩn những rủi ro khi có các thay đổi về mặt chính sách hoặc biến động vĩ mô ảnh

hưởng tới thị trường liên ngân hàng.

Thanh khoản được cải thiện mạnh mẽ nhờ tăng trưởng huy động khách hàng cao

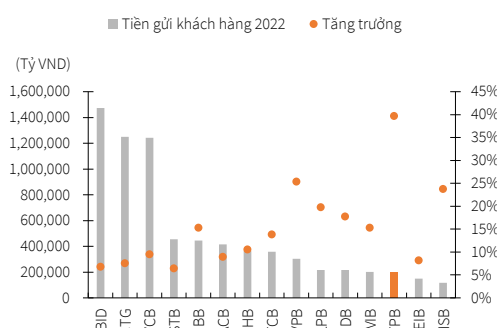
Trong năm 2022, thanh khoản của TPB đã được cải thiện mạnh mẽ với chỉ số LDR theo thông tư 22 đạt 56.0% (+203 bps YoY) và chỉ số LDR thuần đạt 81.6% (-1,829bps YoY), thấp nhất nhóm ngân hàng theo dõi nhờ tăng trưởng huy động khách hàng cao, đạt 194.97 nghìn tỷ VND, tăng 39.7% YoY với động lực từ tăng trưởng tệp khách hàng mới (tăng 3.7 triệu khách hàng mới trong năm 2022). Khả năng thanh khoản tốt giúp TPB chủ động hơn trong việc kiểm soát chi phí vốn (COF) và đủ điều kiện để hưởng tới mức tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2023.

Biểu đồ 23. Tỷ lệ LDR của TPB giai đoạn 2018 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 24. Quy mô tiền gửi khách hàng và tăng trưởng của các ngân hàng 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

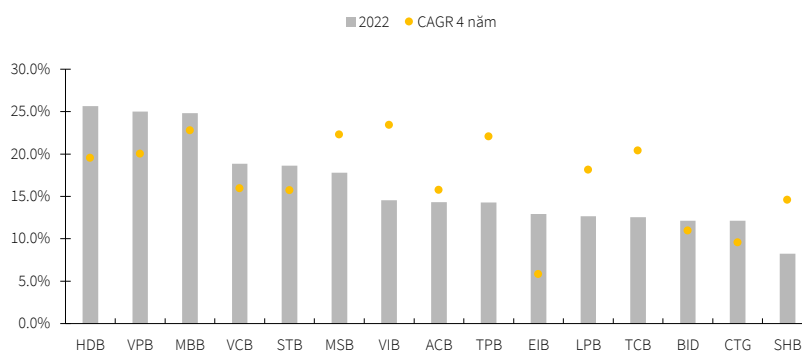
Khả năng sinh lời

Tăng trưởng tín dụng 2022 đạt 14.3%

Với quy mô vừa và định hướng tập trung vào khối khách hàng bán lẻ, tăng trưởng tín dụng của TPB duy trì ở mức cao trong các năm gần đây với CAGR tăng trưởng 4 năm đạt 22.1%. Năm 2022, tổng dư nợ tín dụng của TPB đạt 182,661 tỷ VND, tăng 14.3% YTD trong đó dư nợ cho vay khách hàng tăng 14% YTD và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tăng 11.9% YTD. Diễn biến tiêu cực của thị trường trái phiếu doanh nghiệp khiến dư nợ trái phiếu doanh nghiệp của TPB đã giảm 21.5% so với 1Q2022. Với tỷ lệ an toàn vốn và thanh khoản tốt, KBSV kì vọng TPB vẫn sẽ duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2022.

Biểu đồ 25. Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng Việt Nam 2022

Tăng trưởng tín dụng của TPB ở mức khá khiêm tốn so với mặt bằng chung trong năm 2022 trong khi CAGR 4 năm đứng thứ 4 trong nhóm ngân hàng theo dõi.

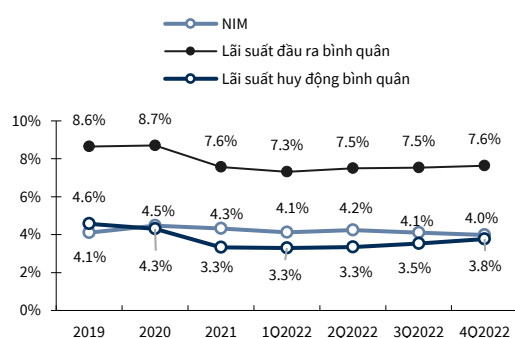


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

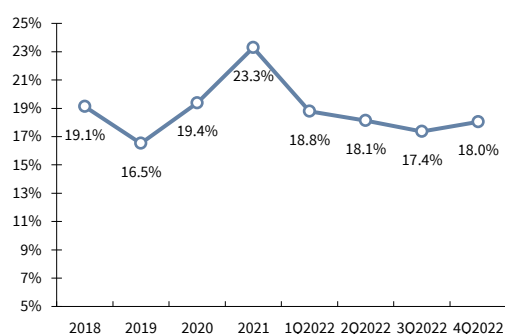
NIM 2022 đạt 3.98%, giảm 33bps YoY

NIM 2022 đạt 3.98% (-12bps QoQ, -33bps YoY). Trong đó lãi suất bình quân đầu ra tăng 7bps YoY do dần phản ánh lãi suất cho vay tăng trong nửa cuối năm trong khi chi phí đầu vào bình quân tăng 44bps YoY đến từ 2 nguyên nhân: (1) Lãi suất thị trường 2 và thị trường 1 tăng; (2) Tỷ lệ CASA đạt 18.0%, giảm 524bps YoY do (1) khối doanh nghiệp chuyển từ gửi tiền không kì hạn sang có kì hạn khi mặt bằng lãi suất huy động tăng trong 3Q2022; (2) Các doanh nghiệp rút tiền phục vụ mua lại trái phiếu hoặc hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh đang gặp khó khăn.

Theo quan điểm của KBSV, NIM của TPB tiếp tục sẽ gặp áp lực giảm trong nửa đầu năm 2023 do phản ánh phần lãi huy động cao trong nửa cuối năm 2022 và sẽ duy trì và dần hồi phục vào nửa sau của năm 2023.

Biểu đồ 26. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2018-3Q2022

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

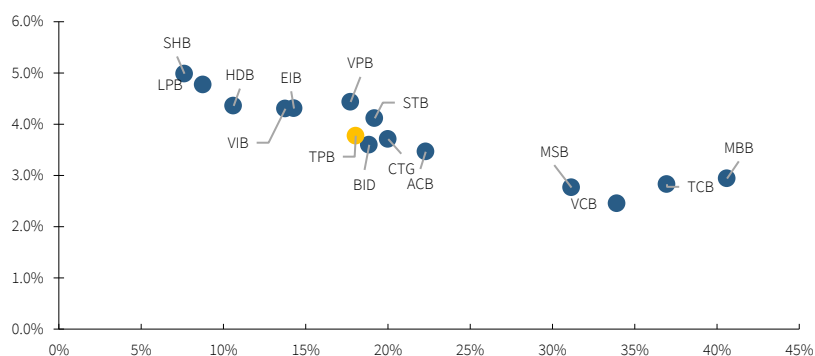
Biểu đồ 27. Tỷ lệ CASA của TPB giai đoạn 2017 – 3Q2022

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

TPB có mức CASA tương đương với VPB, STB nhưng có chi phí vốn thấp hơn.

Dự địa tăng CASA còn rộng mở khi mặt bằng CASA của Việt Nam vẫn thấp hơn tương đối so với các quốc gia trong khu vực

Biểu đồ 28. Tương quan CASA – COF các ngân hàng Việt Nam 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

TPB cùng phần lớn các ngân hàng khác đều chịu áp lực giảm NIM trong 4Q2022 do ảnh hưởng của việc tăng lãi suất huy động do thiếu hụt thanh khoản.

Biểu đồ 29. Biến động IEA – COF - NIM các ngân hàng 4Q2022

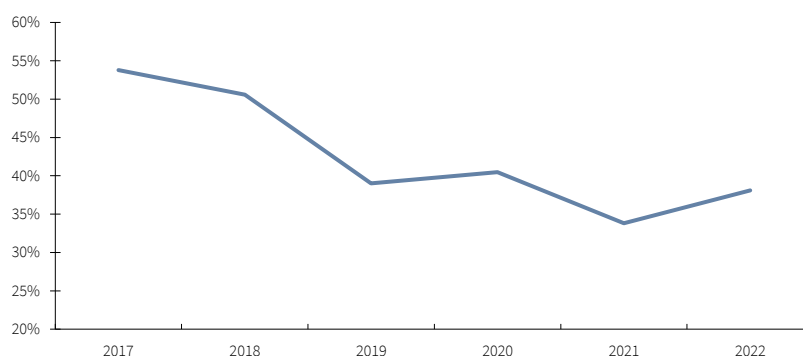
	Lãi suất đầu ra bình quân	QoQ	Lãi suất đầu vào bình quân	QoQ	NIM	QoQ
BID	6.32%	0.17%	3.60%	0.18%	2.92%	-0.01%
CTG	6.51%	0.27%	3.71%	0.23%	2.98%	0.03%
VCB	5.60%	0.06%	2.45%	0.12%	3.38%	-0.02%
MBB	8.25%	-0.01%	2.94%	0.22%	5.67%	-0.20%
STB	7.16%	0.54%	4.12%	0.19%	3.29%	0.38%
ACB	7.37%	0.12%	3.46%	0.17%	4.26%	-0.04%
TCB	7.81%	0.07%	2.83%	0.42%	5.29%	-0.31%
VPB	11.37%	-0.14%	4.43%	0.17%	7.50%	-0.27%
SHB	8.54%	0.04%	4.99%	0.20%	3.64%	-0.12%
HDB	9.22%	0.42%	4.36%	0.31%	4.98%	0.10%
VIB	8.69%	0.32%	4.30%	0.33%	4.72%	0.04%
LPB	8.40%	-0.04%	4.77%	0.19%	3.96%	-0.20%
TPB	7.63%	0.10%	3.77%	0.25%	3.98%	-0.12%
MSB	6.95%	-0.04%	2.76%	0.12%	4.36%	-0.17%
EIB	7.21%	0.25%	4.31%	0.27%	3.31%	0.02%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CIR được cải thiện mạnh mẽ nhờ TPB tích cực thực hiện công cuộc chuyển đổi số.

Năm 2022, CIR đạt 38.1%, tăng 426bps YTD do TPB đang trong giai đoạn mở mới nhiều đơn vị, cùng với đó một số bộ phận liên quan đến ngân hàng số phải tăng số lượng nhân sự.

Biểu đồ 30. Tỷ lệ CIR của TPB giai đoạn 2017-2022

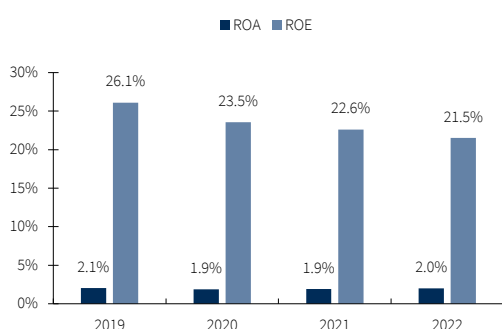


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khả năng sinh lời tương đương trung bình các ngân hàng trong hệ thống

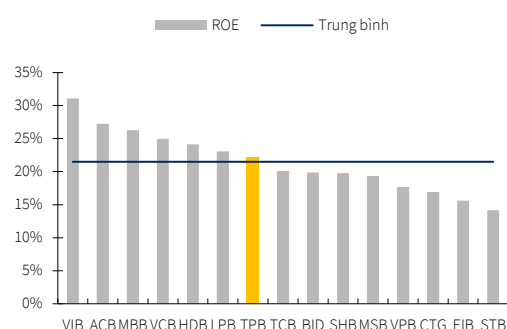
ROA của TPB được cải thiện nhẹ trong năm 2022, đạt 2.0%, tăng 8bps YoY. Trong khi đó, mặc dù lợi nhuận tăng mạnh nhưng chỉ số ROE năm 2022 chỉ đạt 21.5%, giảm 4.6 điểm% so với năm 2019, chủ yếu do TPB giảm đòn bẩy tài chính với tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản tăng từ 8.0% năm 2019 lên 9.8% năm 2022. So sánh tương quan trong hệ thống, khả năng sinh lời của TPB tương đương so với các ngân hàng được theo dõi. Với nền tảng vốn tương đối an toàn cùng triển vọng ở từng mảng kinh doanh, KBSV kì vọng khả năng sinh lời của TPB sẽ được cải thiện trong các năm tới.

Biểu đồ 31. ROA – ROE của TPB giai đoạn 2019-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 32. Tương quan ROE các ngân hàng trong hệ thống



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu được duy trì ở mức thấp trong năm 2022 cùng mức tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức tương đối an toàn là 135%

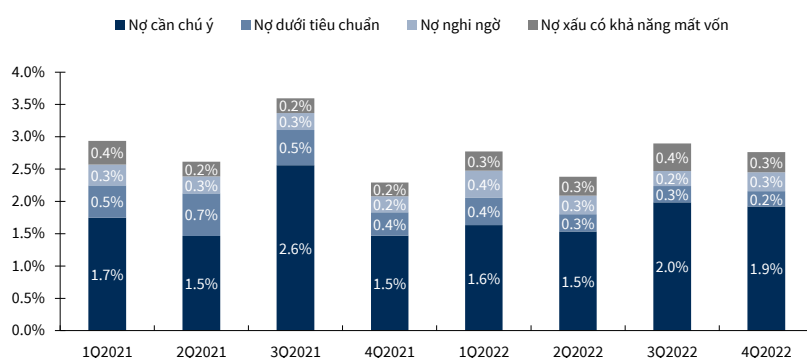
Chất lượng tài sản không có nhiều biến động trong 4Q2022 với tỷ lệ nợ xấu đạt 0.84% (-7bps QoQ, +2bps YoY) với tỷ lệ nợ nhóm 4 tăng 6bps QoQ trong khi nợ nhóm 2,3 và 5 giảm. Trong kì, TPB trích lập dự phòng ở mức thấp, đạt 328 tỷ VND (-49.1% QoQ, -75.6% YoY). Nhìn chung, trong năm 2021-2022, TPB đã đẩy mạnh trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu, giúp giảm NPL từ mức 1.2-1.3% giai đoạn 2019-2020 về dưới 1%. Ngoài ra, TPB đã chủ động trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu với tỷ lệ bao phủ nợ xấu tính đến 4Q2022 đạt 135.0% qua đó giảm áp lực lên lợi nhuận trong các năm tới với dự báo sẽ có nhiều khó khăn hơn đối với ngành ngân hàng.

Chất lượng các khoản lãi phí phải thu liên tục được cải thiện

Chất lượng các khoản lãi phí phải thu của TPB liên tục được cải thiện với số ngày thu bình quân lãi phí phải thu giảm từ 113 ngày năm 2014 xuống 42 ngày năm 2022, tương đương với tiêu chí kì hạn của nợ nhóm 2. Mặc dù đang có dấu hiệu tăng nhẹ trong giai đoạn 2021 – 2022, số ngày thu bình quân lãi – phí phải thu của TPB vẫn đang thấp hơn trung bình nhóm các ngân hàng theo dõi là 49 ngày cho thấy TPB đang kiểm soát các khoản lãi phí phải thu khá tốt so với trung bình ngành.

Nợ nhóm 2 tăng trong 2H2022 theo xu hướng chung khi các ngân hàng bắt đầu ghi nhận nợ cơ cấu do thông tư 14/2021/TT-NHNN hết hiệu lực

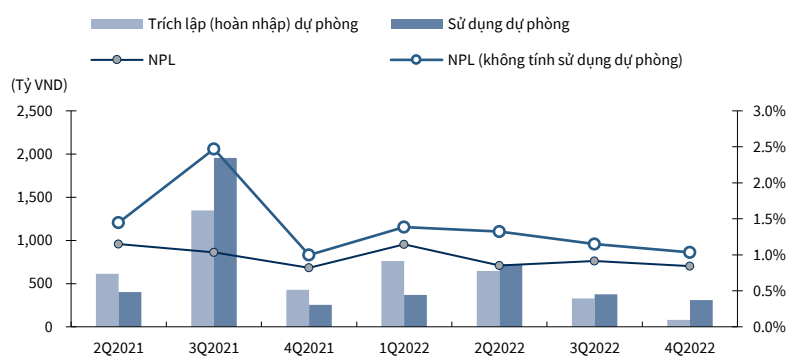
Biểu đồ 33. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của TPB giai đoạn 2020-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

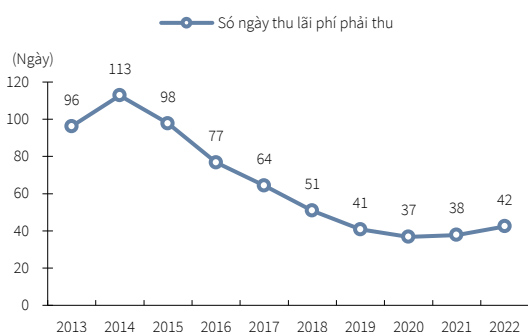
TPB đã giảm tốc độ trích lập dự phòng trong 2H2022 khi chất lượng tài sản đã về mức tốt và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã ở ngưỡng tương đối an toàn

Biểu đồ 34. NPL – trích lập dự phòng 2021-2022



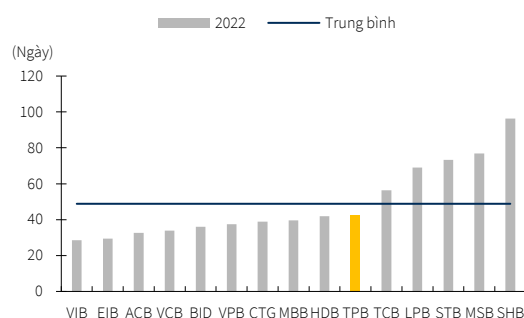
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 35. Số ngày bình quân thu lãi phí phải thu giai đoạn 2013-2022 của TPB



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 36. Tương quan số ngày bình quân thu lãi phí phải thu các ngân hàng 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Lợi thế trong cuộc chuyển đổi số - ngân hàng số

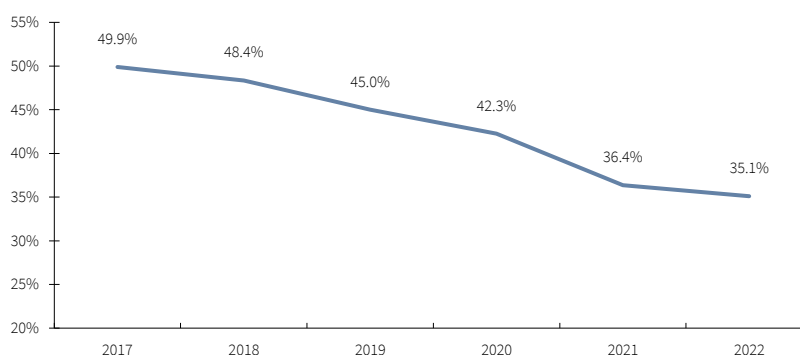
Ngành ngân hàng đi đầu trong công cuộc chuyển đổi số

Toàn ngành ngân hàng đang trong giai đoạn thực hiện chuyển đổi số mạnh mẽ. Theo Vụ Thanh toán NHNN cho biết, ngành ngân hàng tính đến tháng 9/2022 đã đầu tư 15,000 tỷ VND cho hoạt động chuyển đổi số và đã đem lại những thành quả tích cực. Cụ thể, trong 1H2022, giao dịch thanh toán không dùng tiền mặt tăng 29.8% YoY về giá trị, qua internet tăng 32.3% YoY, qua điện thoại di động tăng 84.3% YoY và QR code tăng 127% YoY. Nhiều ngân hàng Việt Nam đã đạt 90% giao dịch được thực hiện qua kênh số, vượt mục tiêu đặt ra tại quyết định 810/QĐ-NHNN 2021 về kế hoạch chuyển đổi số là 70% đến năm 2025.

Chuyển đổi số đã và sẽ đem lại những chuyển biến tích cực cho toàn ngành

Ngành ngân hàng bước đầu đã nhận được những sự cải thiện rõ nét, cải thiện khâu kiểm soát chi phí nhờ chuyển đổi số. Chỉ số CIR trung bình nhóm ngân hàng theo dõi tính đến 9M2022 đạt 35.1%, thấp hơn hẳn so với năm 2017 đạt 49.9%. Các dịch vụ liên quan mở tài khoản thanh toán, chuyển tiền, gửi tiền tiết kiệm đều đã được số hóa toàn diện giúp các hoạt động mua bán hàng hóa của người dân diễn ra bình thường trong thời kỳ diễn ra dịch covid-19 cũng là 1 thành quả lớn từ chuyển đổi số. Bên cạnh đó, theo nghiên cứu của Roland Berger 2021, thời gian phê duyệt giải ngân đối với các khoản vay được cải thiện mạnh mẽ sau khi ngân hàng thực hiện chuyển đổi số, đặc biệt là đối với nhóm khách hàng cho vay tiêu dùng. Nghiên cứu này cho thấy những hứa hẹn về những sự thay đổi lớn của ngành ngân hàng sau khi chuyển đổi số hoàn thiện.

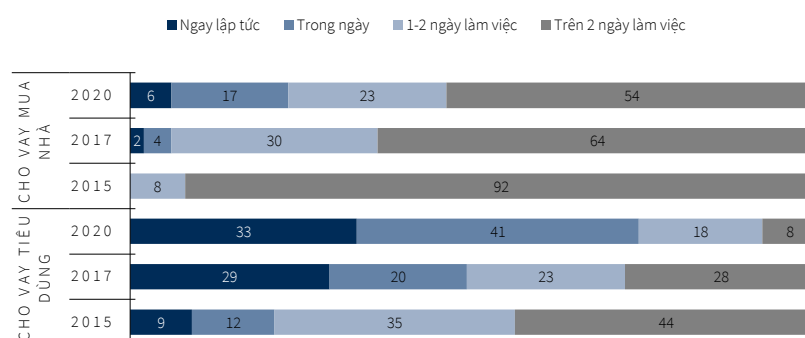
Biểu đồ 37. CIR trung bình ngành ngân hàng giai đoạn 2017 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Thời gian giải ngân các khoản vay được cải thiện mạnh mẽ. Có thể thấy, chuyển đổi số có những tác động rõ ràng hơn đối với mảng cho vay tiêu dùng khi tỷ lệ cho vay ngay lập tức tăng lên từ 9% lên 33% tính đến năm 2020.

Biểu đồ 38. Thời gian giải ngân cho vay thông qua kênh số các ngân hàng tại Châu Âu



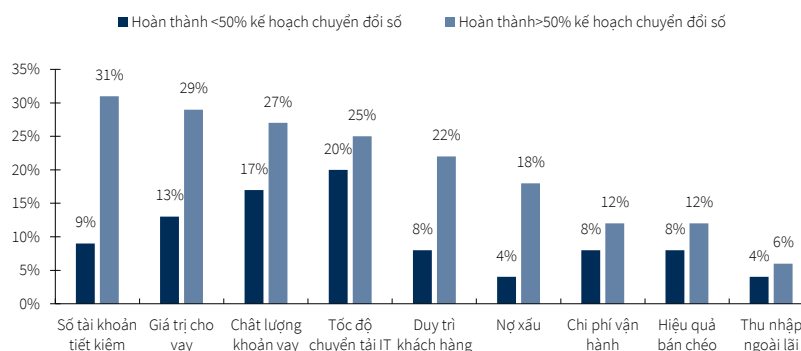
Nguồn: Roland Berger

Tuy nhiên, chuyển đổi số toàn diện sẽ còn gặp nhiều thách thức đối với ngành ngân hàng trong thời gian tới

Tuy nhiên, chuyển đổi số ngành ngân hàng chắc chắn không phải là câu chuyện dễ dàng, kể cả đối với các nước phát triển. Theo thống kê của Cornerstone dựa trên 290 ngân hàng và tổ chức tín dụng tại Mỹ, Dưới 30% các ngân hàng đã hoàn thành trên 1 nửa quãng đường chuyển đổi số cải thiện được hơn 5% các chỉ tiêu theo dõi như khối lượng tài khoản tiền gửi, khối lượng cho vay, chất lượng các khoản vay...

Mặc dù đã có những kết quả tích cực, tuy nhiên chuyển đổi số toàn diện còn gặp nhiều thách thức, Đặc biệt, các hoạt động cho vay tại Việt Nam qua ngân hàng số đều đang gặp nhiều khó khăn trong khâu triển khai. Có 5 yếu tố khó khăn mà các ngân hàng cần giải quyết bao gồm: (1) Hành lang pháp lý, các bộ luật cũ còn nhiều thiếu sót và không đồng bộ; (2) Vốn đầu tư công nghệ thông tin lớn; (3) Thời gian đào tạo nhân sự để làm quen, thích ứng với môi trường số; (4) Bảo mật không gian mạng; (5) Nhận thức của khách hàng về sử dụng các sản phẩm số.

Biểu đồ 39. % ngân hàng Mỹ cải thiện trên 5% các chỉ tiêu sau nỗ lực chuyển đổi số



Nguồn: Cornerstone

Bảng 40. So sánh đặc tính ngân hàng số Việt Nam và trên thế giới

	Việt Nam	Thế giới
Mở tài khoản online qua kênh di động/Internet Đa dạng phương thức mở tài khoản (ID, Chữ kí số, video...)	x	x
Tương tác với ngân hàng qua app trên điện thoại	x	x
Cung cấp dịch vụ số liên quan đến giao dịch, tiết kiệm, đầu tư	x	x
Dịch vụ tín dụng trên nền tảng số		x
Các dịch vụ giá trị gia tăng đa dạng	x	x
Đầu tư cao vào bảo mật và dịch vụ quản lý tài chính cá nhân		x
Liên kết với các đơn vị thanh toán phổ biến như Visa, Master	x	x
Không cần đến chi nhánh, mọi giao dịch đều được số hóa hoàn toàn		x

Nguồn: Viện Nghiên cứu Phát triển Công nghệ Ngân hàng, Đại học Kinh tế - Luật, ĐH Quốc gia Tp Hồ Chí Minh

Bảng 41. Các rủi ro và thách thức của kinh doanh số

Rủi ro/thách thức	Mức độ quan trọng
Đe dọa an ninh mạng	●●●
Đánh mất kỹ năng/nhân tài để cạnh tranh	●●
Thay đổi nhanh chóng của công nghệ	●●
Sáng kiến số từ đối thủ cạnh tranh và công ty Viễn thông	●●
Công nghệ tài chính ở Việt Nam	●●
Quy định mới của NHNN liên quan đến Ngân hàng số	●●●●
Công nghệ kế thừa thiếu khả năng tích hợp	●●
Ràng buộc về quy định	●●●
Quy trình & điều khoản kinh doanh không linh hoạt	●
Đối tác bên thứ 3 không hiệu quả	●
Thiếu đội ngũ có kỹ năng phù hợp	●●●

Nguồn: VNU-IBT (2021)

Lợi thế cạnh tranh lớn của TPB trong công cuộc chuyển đổi số nhờ sự hỗ trợ của FPT

Với sự hỗ trợ của cổ đông lớn là tập đoàn FPT – tập đoàn công nghệ thông tin hàng đầu Việt Nam, TPB có những lợi thế cạnh tranh lớn trong công tác chuyển đổi số. TPB là 1 trong những ngân hàng thực hiện chuyển đổi số đầu tiên và đã ghi nhận những thành quả đáng chú ý. Số lượng khách hàng cá nhân đăng ký Ebank mới 6M2022 đạt 1,156 nghìn người, tăng gấp 5.3 lần so với cùng kỳ năm 2021. Doanh số giao dịch eBank 6M2022 đạt 518,669 tỷ VND, tăng 170.4% YoY. Ở khối khách hàng doanh nghiệp, số lượng khách hàng đăng ký eBank 6M2022 đạt 3,329 khách hàng, tăng 64.8% YoY, nâng tổng số lượng khách hàng active lên 35,716 khách hàng. Bên cạnh đó, TPbank mobile và TPBank livebank liên tục được cập nhật và mở rộng qua các năm cùng với đó TPB cũng là ngân hàng đầu tiên tại Việ tNam triển khai eKYC với 3 loại: cho khách hàng, cho cán bộ ngân hàng và cho đối tác kết nối. Theo đánh giá của KBSV, với sự hỗ trợ của FPT, TPB có thể xử lý tốt được các rủi ro/thách thức ở bảng 30 bao gồm: (1) Yếu tố nhân sự, đội ngũ có kỹ năng đáp ứng cho ngân hàng số; (2) Sự thay đổi nhanh chóng của công nghệ; (3) Các vấn đề liên quan đến an ninh mạng; (4) Liên tục có các sáng kiến số mới.

Tăng trưởng huy động tốt nhất trong hệ thống

Năm 2022, tăng trưởng huy động khách hàng đạt 39.7% YoY

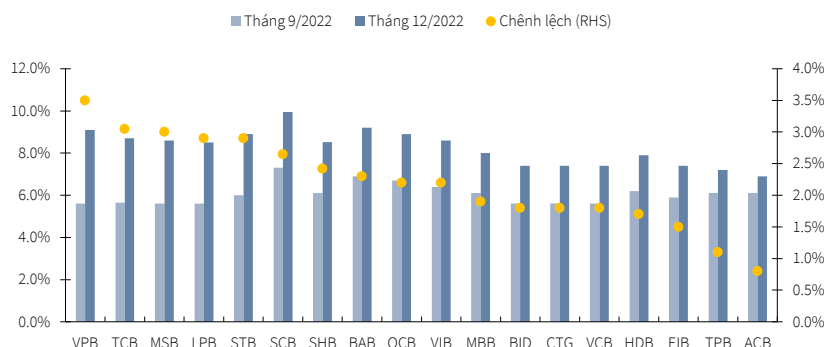
Năm 2022, tăng trưởng huy động khách hàng đạt 39.7% YoY, cao vượt trội so với trung bình nhóm ngân hàng quan sát đạt 11.0% trong bối cảnh hệ thống ngân hàng gặp nhiều khó khăn về thanh khoản trong năm 2022. Động lực chính đến từ tăng trưởng khách hàng mới với 3.7 triệu khách hàng mới trong năm cùng với mức nền quy mô huy động thấp hơn tương đối so với các ngân hàng khác (đứng thứ 13 trong nhóm ngân hàng quan sát)

Tăng trưởng huy động cao đem lại những lợi thế nhất định cho TPB trong giai đoạn tới

Với mức tăng trưởng huy động tốt, đáp ứng các yêu cầu về thanh khoản của hệ thống, TPB có lợi thế hơn so với nhóm các ngân hàng khác dựa trên các yếu tố: (1) Có dư địa để tăng trưởng tín dụng, không bị chặn bởi các chỉ tiêu về thanh khoản; (2) Áp lực tăng lãi suất huy động thấp. Lãi suất huy động tháng 12/2022 với kì hạn 12 tháng trả lãi cuối kì của TPB tăng 1.1% so với tháng 9/2022, là mức tăng thấp thứ 2 trong nhóm ngân hàng quan sát và tại thời điểm hiện tại đã giảm 0.1% trong tháng 2/2023; (3) Kì vọng CASA hồi phục nhờ tệp khách hàng

tăng trưởng tốt trong thời gian vừa qua và mặt bằng lãi suất đầu vào ổn định trở lại.

Biểu đồ 42. Chênh lệch lãi suất huy động thường nhận lãi cuối kì kì hạn 12 tháng



Nguồn: Vietnambiz tổng hợp

Chất lượng tài sản đang được kiểm soát – bộ đỡ vượt qua giai đoạn khó khăn sắp tới

Tăng trưởng nền kinh tế Việt Nam sẽ giảm tốc trong năm 2023 - ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của nhóm ngân hàng

Nền kinh tế Việt Nam bắt đầu chịu những ảnh hưởng từ các yếu tố vĩ mô tiêu cực trên thế giới. Lợi nhuận các doanh nghiệp thuộc VN-Index 4Q2022 giảm 29% YoY do nhu cầu suy giảm ở các đối tác thương mại lớn cùng với nguồn cung tín dụng trong nước hạn chế, thị trường bất động sản, xây dựng ảm đạm. Theo dự phóng của KBSV, trong kịch bản cơ sở là Mỹ và các nước EU sẽ suy thoái nhẹ bắt đầu từ 4Q2022, tăng trưởng nền kinh tế Việt Nam sẽ có sự giảm tốc với các yếu tố tiêu cực bao gồm: (1) Hoạt động kinh doanh của nhóm doanh nghiệp xuất khẩu bị ảnh hưởng do suy thoái kinh tế tại các đối tác lớn như Mỹ và EU; (2) Nền lãi suất cao gia tăng gánh nặng chi phí lãi vay cho doanh nghiệp; (3) Rủi ro từ thị trường TPDN với tổng giá trị đáo hạn lên đến 400 nghìn tỷ VND năm 2023. Các yếu tố tiêu cực này sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến chất lượng tài sản của ngân hàng, đặc biệt là nhóm ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản lớn – vốn là ngành chu kì và có dư nợ trái phiếu ở mức cao.

TPB đã có sự chuẩn bị về kiểm soát chất lượng tài sản cho giai đoạn khó khăn sắp tới

Theo quan điểm của KBSV, TPB đang có những sự chuẩn bị để kiểm soát chất lượng tài sản trong bối cảnh triển vọng vĩ mô không có nhiều điểm tích cực trong năm 2023. Tỷ lệ nợ xấu hiện tại vẫn đang ở mức tốt, đạt 0.84%, thấp thứ 4 trong nhóm ngân hàng quan sát sau ACB và VCB. Tỷ lệ nợ xấu cho vay mua nhà và cho vay ô tô tại thời điểm hiện tại vẫn ở mức thấp, lần lượt đạt 0.5% và 0.76%. Tỷ lệ trích lập nợ xấu tính đến hết 4Q2022 đạt 135%, cao hơn tương đối so với nhóm các ngân hàng thương mại cổ phần có quy mô tài sản tương đồng như MSB, VIB, EIB, HDB... Bên cạnh đó, TPB đã có những động thái giảm tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp với tổng dư nợ tính đến 4Q2022 đạt 21,624 tỷ VND, giảm 21.6% so với mức đỉnh vào 1Q2022, tương đương 11.8% tổng dư nợ tín dụng.

RỦI RO

Rủi ro chính sách

Với tỷ trọng huy động liên ngân hàng chiếm 31.1% trên tổng huy động, các thay đổi về mặt chính sách liên quan đến các tỷ lệ thanh khoản như LDR, LCR có thể khiến hoạt động huy động hỗ trợ thanh khoản gặp ảnh hưởng, tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của ngân hàng.

Rủi ro trái phiếu và thị trường BĐS

Mặc dù đã có những động thái kiểm soát chất lượng tài sản tốt và giảm dư nợ trái phiếu nhưng với thực trạng mảng bất động sản chiếm tỷ trọng cao trong tổng dư nợ và là ngân hàng có tỷ trọng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp lớn nhất, hoạt động kinh doanh của TPB sẽ chịu tác động mạnh mẽ trong trường hợp thị trường bất động sản và trái phiếu xấu hơn dự kiến.

DỰ PHÓNG KQKD – ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho TPB trong năm 2023 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 14.2% trong năm 2023, tương đương với mức tăng trưởng trong năm 2022 với giả định thị trường bất động sản và trái phiếu tiếp tục trầm lắng.
- Chúng tôi ước tính NIM 2023 giảm 4bps YoY, đạt 3.94% phản ánh ảnh hưởng của mặt bằng lãi suất huy động cao trong 1H2023 tuy nhiên sẽ hồi phục vào nửa cuối năm khi các ngân hàng tăng lãi suất đầu ra để bù đắp lại các rủi ro có thể đến từ chất lượng tài sản giảm sút.
- Dự phóng NPL đạt 1.50%, tăng 66bps YoY sau khi TPB ghi nhận đúng nhóm nợ đối với nợ tái cơ cấu theo thông tư 14/2021/TT-NHNN và chất lượng tài sản bị ảnh hưởng do các diễn biến vĩ mô không thuận lợi.
- Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt 2,597 tỷ VND, tăng 40.9% YoY do NPL tăng.
- Chúng tôi dự báo LNST năm 2023 đạt 6,803 tỷ VND, tăng 8.7% YoY

Bảng 43. Dự phóng KQKD 2023 -2024

	2022	2023F	2024F	% YoY 2023	%YoY 2024
Thu nhập lãi thuần	11,387	12,352	13,645	8.5%	10.5%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2,692	3,675	4,824	36.5%	31.3%
Tổng thu nhập hoạt động	15,617	17,346	20,028	11.1%	15.5%
Chi phí trích lập dự phòng	(1,844)	(2,597)	(3,835)	40.9%	47.6%
Lợi nhuận sau thuế	6,261	6,803	7,267	8.7%	6.8%
NIM	3.98%	3.94%	3.95%	-4bps	1bps
Lãi suất đầu ra bình quân	7.63%	8.54%	8.40%	91bps	-14bps
Lãi suất đầu vào bình quân	3.77%	4.69%	4.43%	92bps	-26bps
CIR	38.1%	36.0%	35.5%	-207bps	-50bps
NPL	0.84%	1.50%	1.50%	66bps	0bps
Tổng tài sản	328,634	358,068	400,814	9.0%	11.9%
Vốn chủ sở hữu	32,239	37,777	43,779	17.2%	15.9%

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 33,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TPB.

(1) Phương pháp định giá P/B

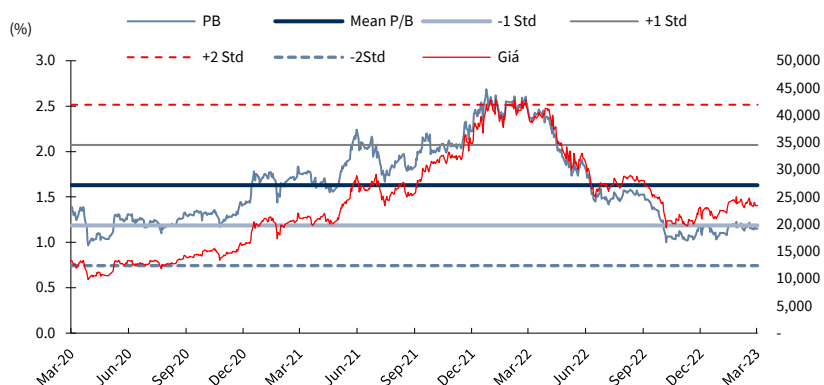
Với triển vọng vĩ mô tiêu cực có thể gây ảnh hưởng đến hoạt động của ngành ngân hàng cùng các rủi ro có thể xảy ra đối với TPB nêu trên, chúng tôi chọn mức P/B mục tiêu đối với TPB là 1.20x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 3 năm của TPB.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 34)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng của cổ phiếu TPB cho năm 2023 là 33,000 VND/cổ phiếu, cao hơn 40.4% so với giá ngày 07/03/2023.

Biểu đồ 44. Diễn biến giá và chỉ số P/B của TPB giai đoạn 2016-2022



Nguồn: Fiinpro KBSV

Bảng 45. Cổ phiếu TPB – Định giá phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	6,803	7,267	9,283
Lợi nhuận thặng dư	1,179	749	1,572
Chi phí vốn (r)	14.9%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	9,001		
Giá trị hợp lý cuối 2023	59,108		
Giá trị cổ phiếu TPB	37,369		

Nguồn: KBSV

Bảng 46. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	28,659	50%	14,329
Lợi nhuận thặng dư	37,369	50%	18,684
Giá mục tiêu			33,000

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TienphongBank (TPB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A-2024E

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	7,619	9,946	11,387	12,352	13,645	Cho vay khách hàng	118,085	139,463	159,160	184,952	212,517
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	14,828	17,427	21,811	26,785	28,994	Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(7,209)	(7,481)	(10,424)	(14,433)	(15,349)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,214	2,553	2,427	3,392	3,684
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	937	1,542	2,692	3,675	4,824	Tài sản có sinh lời	190,040	270,801	300,912	326,025	364,063
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	694	246	702	420	591	Tài sản cố định và tài sản khác	14,993	20,653	26,933	31,324	36,339
Tổng thu nhập hoạt động	10,369	13,517	15,617	17,346	20,028	Tổng tài sản	206,315	292,827	328,634	358,068	400,814
Chi phí hoạt động	(4,197)	(4,571)	(5,945)	(6,244)	(7,110)	Tiền gửi của khách hàng	115,904	139,562	194,960	220,655	239,656
LN thuần trước CF DPRRTD	6,172	8,947	9,672	11,101	12,918	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	28,127	35,885	20,595	27,681	31,282
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,783)	(2,908)	(1,844)	(2,597)	(3,835)	Các khoản nợ chịu lãi	185,609	263,027	289,484	326,128	367,443
Thu nhập khác	1,097	496	1,325	824	1,161	Các khoản nợ khác	3,961	3,813	6,911	(5,837)	(10,407)
Chi phí khác	(402)	(250)	(623)	(404)	(569)	Tổng nợ phải trả	189,570	266,840	296,395	320,291	357,035
Tổng lợi nhuận trước thuế	4,389	6,038	7,828	8,504	9,084	Vốn điều lệ	10,717	15,818	15,818	15,818	15,818
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(878)	(1,209)	(1,567)	(1,701)	(1,817)	Thặng dư/vốn cổ phần	51	2,561	2,561	2,561	2,561
LNST	3,510	4,829	6,261	6,803	7,267	Lợi nhuận chưa phân phối	6,023	6,220	11,747	17,285	23,287
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	3,510	4,829	6,261	6,803	7,267	Vốn chủ sở hữu	16,744	25,987	32,239	37,777	43,779

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	23.5%	22.6%	21.5%	19.4%	17.8%	EPS cơ bản	3,275	3,053	3,958	4,301	4,594
ROA	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	1.9%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,625	16,429	20,382	23,883	27,677
ROE trước dự phòng	33.1%	33.5%	26.6%	25.4%	25.3%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15,407	16,255	20,191	23,663	27,465
ROA trước dự phòng	2.7%	2.9%	2.5%	2.6%	2.7%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.5%	4.3%	4.0%	3.9%	4.0%	PER	7.3	7.9	6.1	5.6	5.2
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.5	1.5	1.2	1.0	0.9
LDR thuần	103.5%	101.2%	82.6%	85.0%	90.0%	Tỉ lệ cổ tức	0.0%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
CIR	40.5%	33.8%	38.1%	36.0%	35.5%	ROE	23.5%	22.6%	21.5%	19.4%	17.8%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	25.5%	41.9%	12.2%	9.0%	11.9%	Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	13.0%	13.4%	>8%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	25.0%	18.1%	14.1%	16.2%	14.9%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	19.5%	45.0%	8.1%	14.8%	16.4%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	1.2%	0.8%	0.8%	1.5%	1.5%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	13.5%	37.6%	29.6%	8.7%	6.8%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	134.2%	152.6%	135.0%	92.6%	98.1%
Tăng trưởng EPS	-9.3%	-6.8%	29.6%	8.7%	6.8%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.5%	2.3%	2.8%	3.2%	3.1%
Tăng trưởng BVPS	2.4%	5.2%	24.1%	17.2%	15.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	62.6%	54.6%	41.2%	43.4%	47.5%

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
Nguyennd1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannnd@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

