

 **TPBank**

Vì chúng tôi biết?



**FLASH NOTE | TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC**  
(09/09/2021)

Nguyễn Minh Hiếu – Tư vấn Cá nhân

## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực.** Nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh, đóng góp chủ yếu bởi thu nhập từ lãi do sự dẫn dắt của tăng trưởng tín dụng và NIM mở rộng.
- ✓ **Chất lượng tài sản được cải thiện đáng kể.** Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1.15% từ 1.19% đầu năm, đồng thời tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu tăng đáng kể lên mức 145%, cao nhất từ trước đến nay, tuy nhiên áp lực nợ xấu có thể gia tăng vào nửa cuối năm do tác động của dịch.
- ✓ **Tín dụng quý 3 tăng trưởng chậm nhưng khả năng sẽ phục mạnh trong quý 4.** Qua đó TPB sẽ lấy lại tốc độ tăng trưởng và có thể tiếp tục nhận thêm hạn mức tín dụng mới – thuộc nhóm cao nhất trong toàn hệ thống như trước đó sau khi dịch bệnh được kiểm soát.
- ✓ **NIM tiếp tục duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm.** Là số ít những ngân hàng không dùng LDR để mở rộng NIM trong 1H21, do đó 2H21 TPB ít có áp lực huy động vốn giúp giảm thiểu ảnh hưởng của việc giảm lãi suất cho vay hỗ trợ khách hàng bởi dịch giúp NIM tiếp tục duy trì ở mức cao.
- ✓ **Phát hành riêng lẻ - câu chuyện hấp dẫn trong 3 tháng cuối năm.** Nguồn vốn mới giúp nền tảng vốn của TPB tiếp tục nâng cao, đảm bảo cho tăng trưởng dài hạn.

**Giá mục tiêu: 44,095 đ (+22%)**

*Giá thị trường: 36,100 đ/cp (08/09/2021)*

**Khuyến nghị: MUA**

## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

Lợi nhuận 1H2021 tăng trưởng mạnh mẽ nhờ tín dụng và NIM tích cực

Sáu tháng đầu năm, TPB ghi nhận KQKD tích cực với lợi nhuận ròng tăng trưởng 47.7% y/y đạt 2,405 tỷ đồng nhờ động lực trực tiếp từ TOI tăng 27.5% y/y với đóng góp chính từ thu nhập từ lãi (NII) và việc tối ưu trong hiệu quả sử dụng chi phí hoạt động (OPEX). Cụ thể:

- NII tăng 37.2% y/y nhờ sự dẫn dắt đồng thời của cả 2 yếu tố là tín dụng và NIM. Trong đó tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao đạt 9.5% YTD, riêng quý 2/2021 là +5.2% (cùng kỳ quý 2/2020 là +0.9%). Trong khi NIM được hỗ trợ chính bởi tốc độ giảm của chi phí vốn nhanh hơn so với tốc độ giảm của lãi suất cho vay.
- Chi phí hoạt động được tiết giảm, chỉ tăng 6.5% y/y trái ngược với mức tăng của TOI và chi phí dự phòng giúp lợi nhuận ròng 1H2021 tăng trưởng ấn tượng.

Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh của TPB (tỷ đồng)

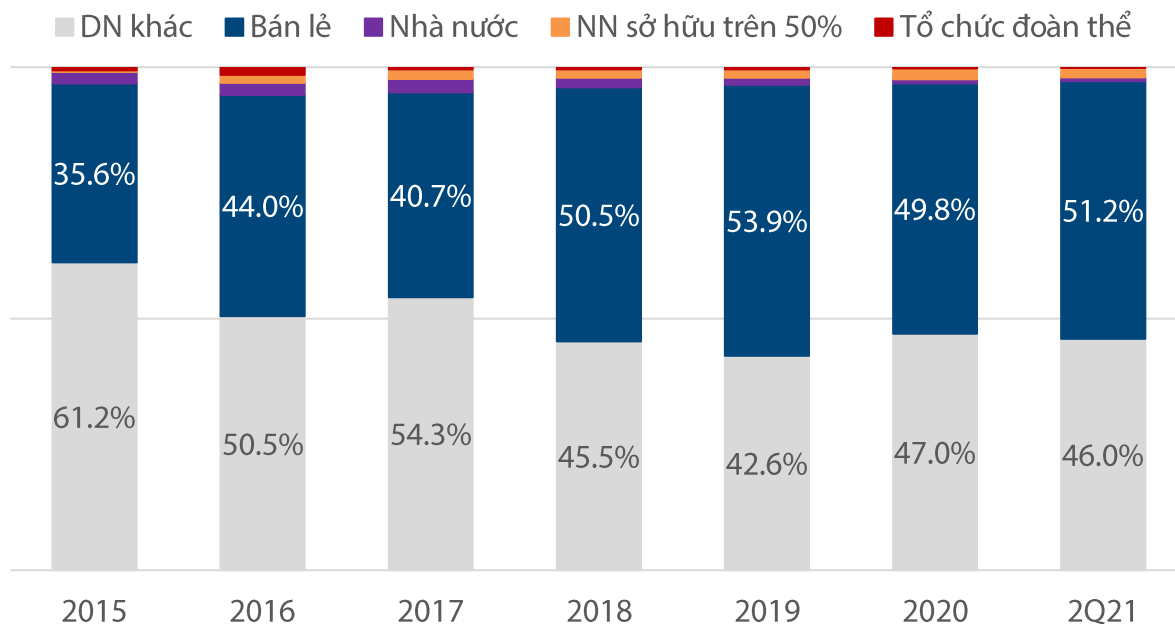
	2018	2019	2020	1H20	1H21
Thu nhập từ lãi (NII)	4,378	5,633	7,289	3,492	4,790
Thu nhập ngoài lãi (Non-NII)	1,249	2,836	3,080	1,396	1,443
<b>Tổng TN hoạt động (TOI)</b>	<b>5,627</b>	<b>8,469</b>	<b>10,369</b>	<b>4,888</b>	<b>6,233</b>
y/y	55.9%	50.5%	22.4%	27.7%	27.5%
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>(2,847)</b>	<b>(3,303)</b>	<b>(4,197)</b>	<b>(2,088)</b>	<b>(2,223)</b>
y/y	46.6%	16.0%	27.1%	23.3%	6.5%
<i>CIR</i>	<i>50.6%</i>	<i>39.0%</i>	<i>40.5%</i>	<i>42.7%</i>	<i>35.7%</i>
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>2,780</b>	<b>5,166</b>	<b>6,172</b>	<b>2,800</b>	<b>4,010</b>
y/y	66.7%	85.8%	19.5%	31.3%	43.2%
<b>Chi phí dự phòng</b>	<b>(522)</b>	<b>(1,298)</b>	<b>(1,783)</b>	<b>(766)</b>	<b>(1,003)</b>
y/y	13.0%	148.5%	37.4%	49.1%	31.0%
<i>Credit Cost % Loans</i>	<i>0.7%</i>	<i>1.5%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.60%</i>	<i>1.67%</i>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1,805</b>	<b>3,094</b>	<b>3,510</b>	<b>1,628</b>	<b>2,405</b>
y/y	87.3%	71.4%	13.5%	25.7%	47.7%

Nguồn: TPB, Chứng khoán Rồng Việt

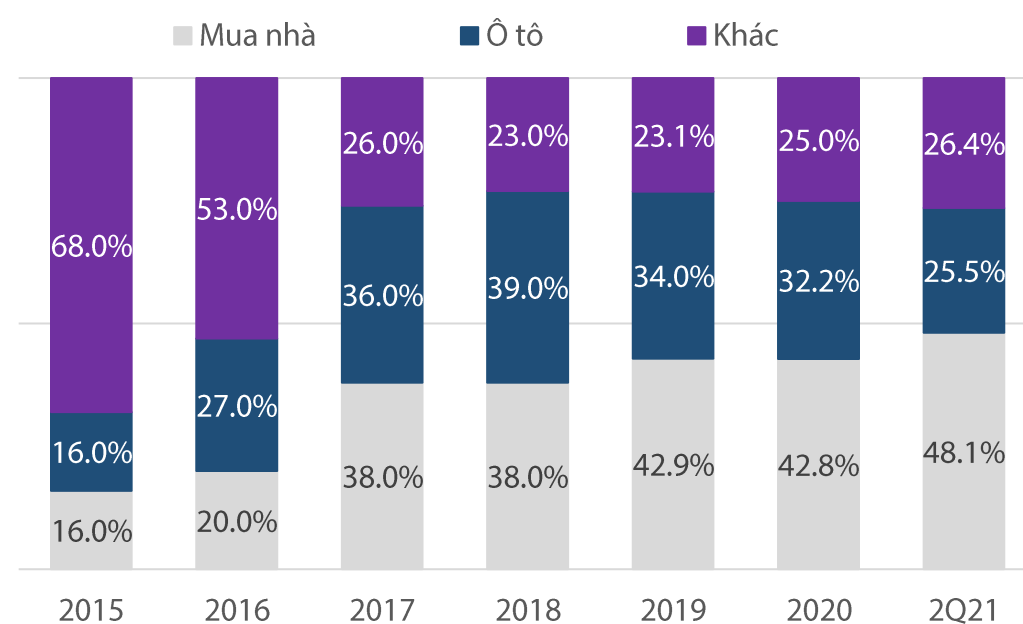
## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

Tín dụng tăng trưởng cao, tập trung vào nhóm chịu ít tổn thất thu nhập

Hình 2: Cơ cấu cho vay khách hàng của TPB



Hình 3: Cơ cấu cho vay bán lẻ của TPB



Nguồn: TPB, Chứng khoán Rồng Việt

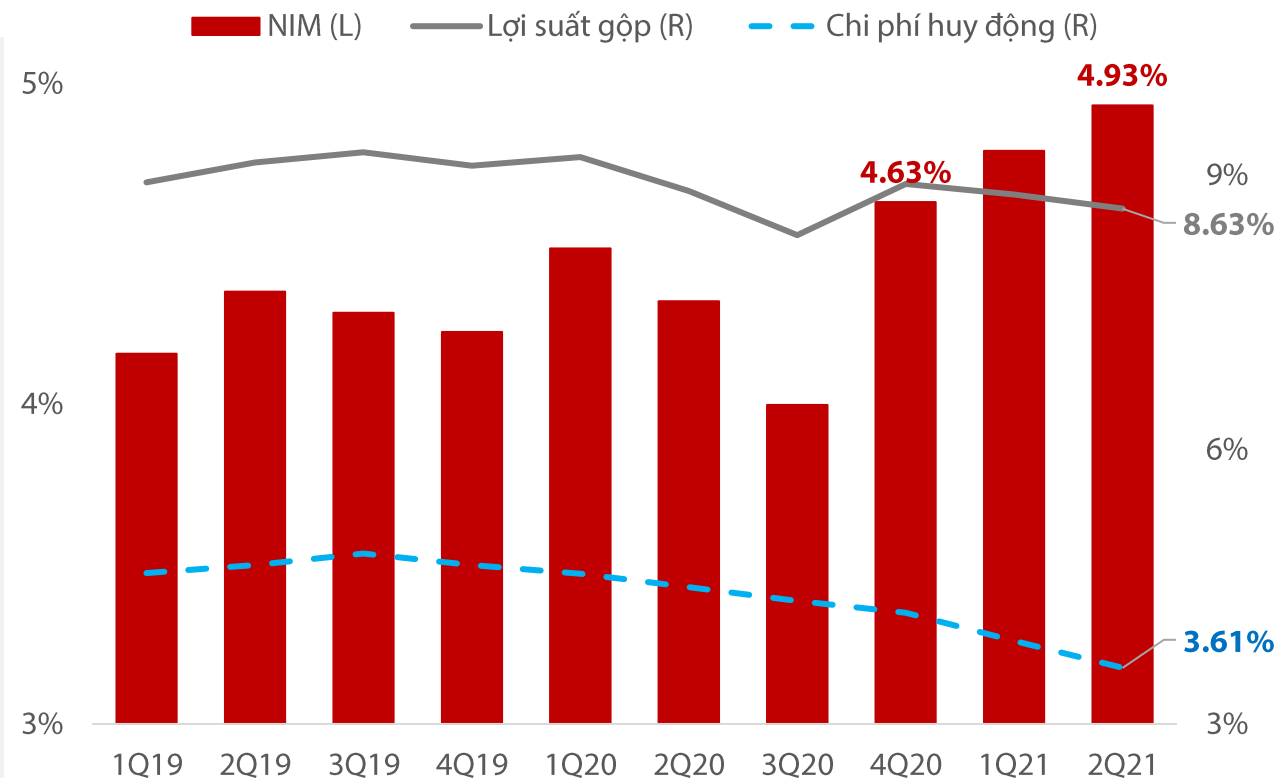
TPB thuộc nhóm có mức tăng trưởng tín dụng cao nhất toàn hệ thống trong 6 tháng đầu năm, đạt 9.5% được hỗ trợ chính bởi cho vay bán lẻ (+13.2% YTD) và cho vay SME (+10% YTD). Trong đó ở nhóm cho vay bán lẻ TPB tập trung cho vay ở nhóm đối tượng mua nhà, nhóm có lãi suất cho vay tốt hơn cho vay mua ô tô trong khi rủi ro mất vốn cũng thấp hơn bởi đối tượng cho vay mua nhà của TPB là nhóm có thu nhập khá, tài sản đảm bảo có giá trị lớn, thời hạn cho vay dài nên hạn chế rủi ro từ tác động của dịch hơn là cho vay mua ô tô. Ở đối tượng SME TPB tập trung cho vay các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành hấp thụ vốn của nền kinh tế nổi trội 6 tháng đầu năm là ngành cảng biển.

## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

### NIM tiếp tục mở rộng nhờ chi phí huy động giảm

- NIM giữ vững đà cải thiện đáng kể trong 3 quý liên tiếp lên 4.93% trong quý 2/2021 từ 4.63% cuối năm 2020, chủ yếu là nhờ tốc độ giảm chi phí vốn (-60 bps YTD) nhanh hơn tốc độ giảm của lãi suất cho vay (-27 bps YTD) giúp NIM cải thiện.
- Cho nửa cuối năm, TPB dự kiến giảm 30-40 bps lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch - chủ yếu là khách hàng vay ngắn hạn, điều này có thể tác động tới NIM, tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức độ tác động là không lớn, thậm chí NIM vẫn có thể mở rộng trong 2H21 (nội dung sẽ được trình bày ở bên dưới).

Hình 4: Tỷ lệ NIM theo quý của TPB



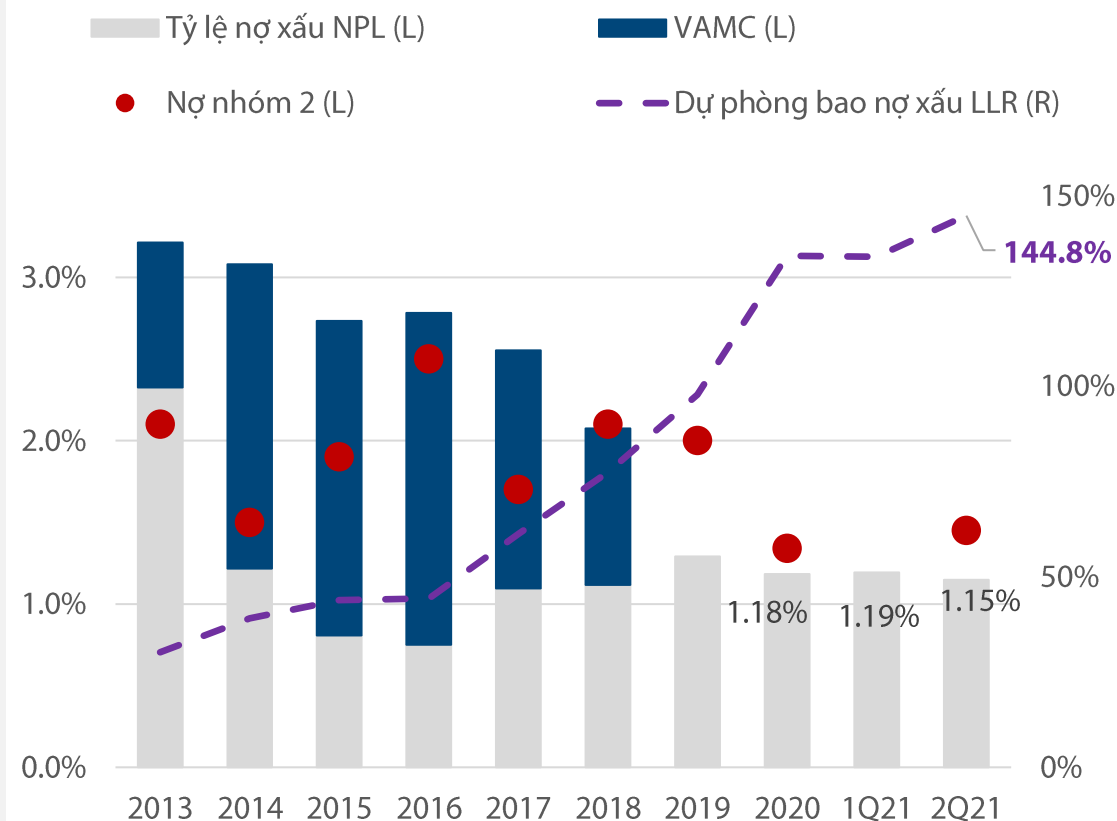
Nguồn: TPB, Chứng khoán Rồng Việt

## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

Chất lượng tài sản cải thiện, tuy nhiên nợ xấu có thể phát sinh tăng trong nửa cuối năm

Hình 5: Chất lượng tài sản của TPB

- Chất lượng tài sản của TPB tính đến quý 2/2021 đã có sự cải thiện, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1.15% từ 1.19% đầu năm, đồng thời tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu tăng đáng kể lên mức 145%, cao nhất từ trước đến nay. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 đã tăng nhẹ và tăng ở cả hai nhóm khách hàng cá nhân và doanh nghiệp với mức tăng lần lượt là 2.34% và 0.81% so với 2.23% và 0.72% từ đầu năm, trong khi dư nợ bị ảnh hưởng bởi Covid là 7,000 tỷ đồng (tương đương 5.3% tổng dư nợ cho vay).
- Bối cảnh dịch bệnh như hiện tại, nợ xấu của TPB có thể phát sinh tăng, gây áp lực lên chi phí dự phòng trong 2H21. Tuy nhiên điểm tích cực là tổng dự phòng cần trích lập cho 1,300 tỷ đồng nợ tái cơ cấu theo thông tư 03 đến cuối quý 2/2021 là 400 tỷ đồng, TPB đã trích lập 1/3 con số này trong 1H21, như vậy TPB đã trích lập đủ cho cả năm theo thông tư này và không có áp lực trích lập thêm trong nửa cuối năm.

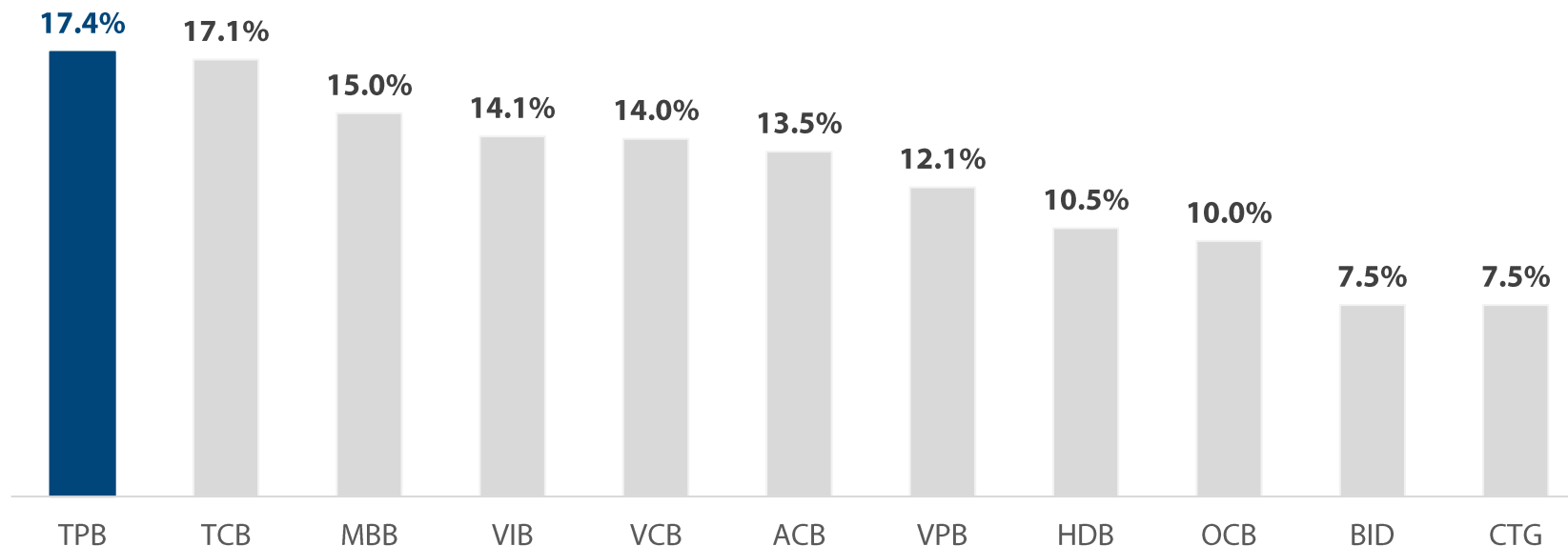


Nguồn: TPB, Chứng khoán Rồng Việt

## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

Triển vọng nửa cuối năm – Tín dụng quý 3 chứng lại do ảnh hưởng dịch bệnh

Hình 6: Hạn mức tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng



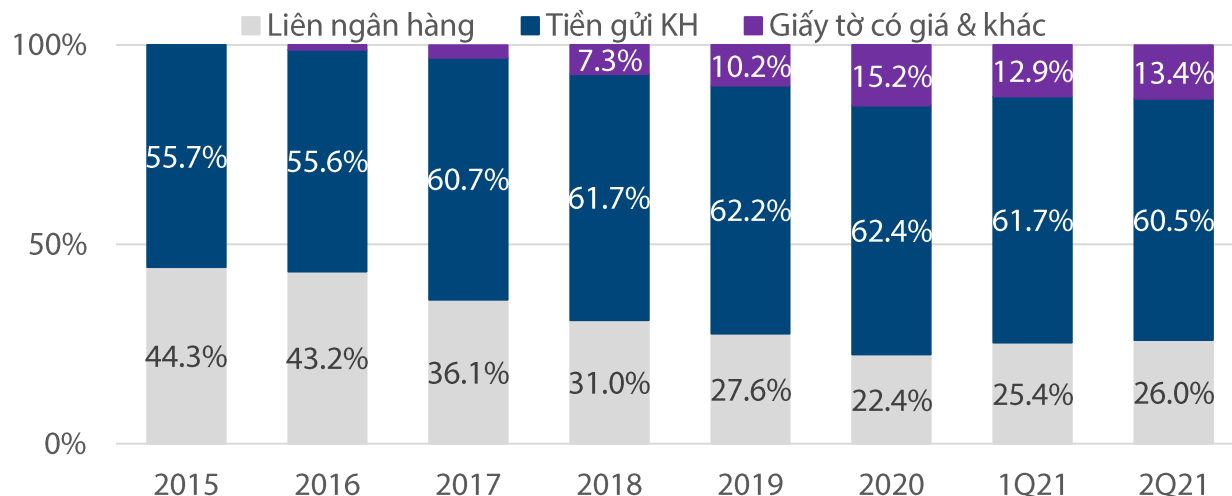
Nguồn: Rong Việt tổng hợp

Đại dịch bùng phát kéo dài trên phạm vi rộng đã cản trở tăng trưởng tín dụng của toàn ngành, tính đến hết tháng 8/2021 tín dụng của toàn bộ nền kinh tế tăng 7.4% so với đầu năm, đồng nghĩa trong 2 tháng 7&8 tín dụng chỉ tăng 0.96% - mức tăng trưởng rất thấp so với các tháng trước đó. Theo ban lãnh đạo của TPB, tín dụng của nhà băng này bắt đầu tăng trưởng chậm lại kể từ tháng 7 và gần như chững lại trong tháng 8 do có thêm Hà Nội thực hiện giãn cách, do đó rất khó để quý 3/2021 TPB có thể duy trì mức tăng trưởng cao như 2 quý trước đó.

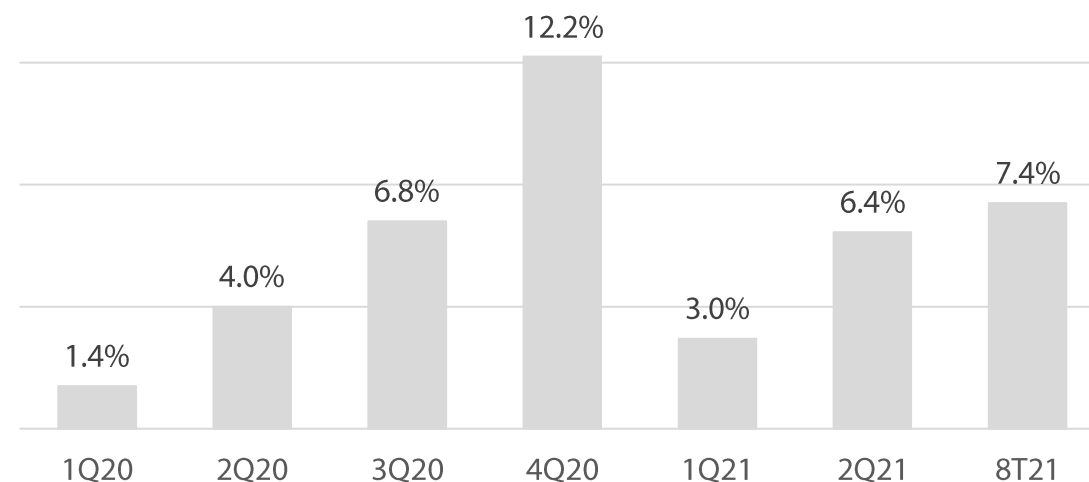
## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

### Triển vọng nửa cuối năm – Tín dụng quý 3 chứng lại do ảnh hưởng dịch bệnh

Hình 7: Cơ cấu huy động chịu lãi của TPB



Hình 8: Tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng



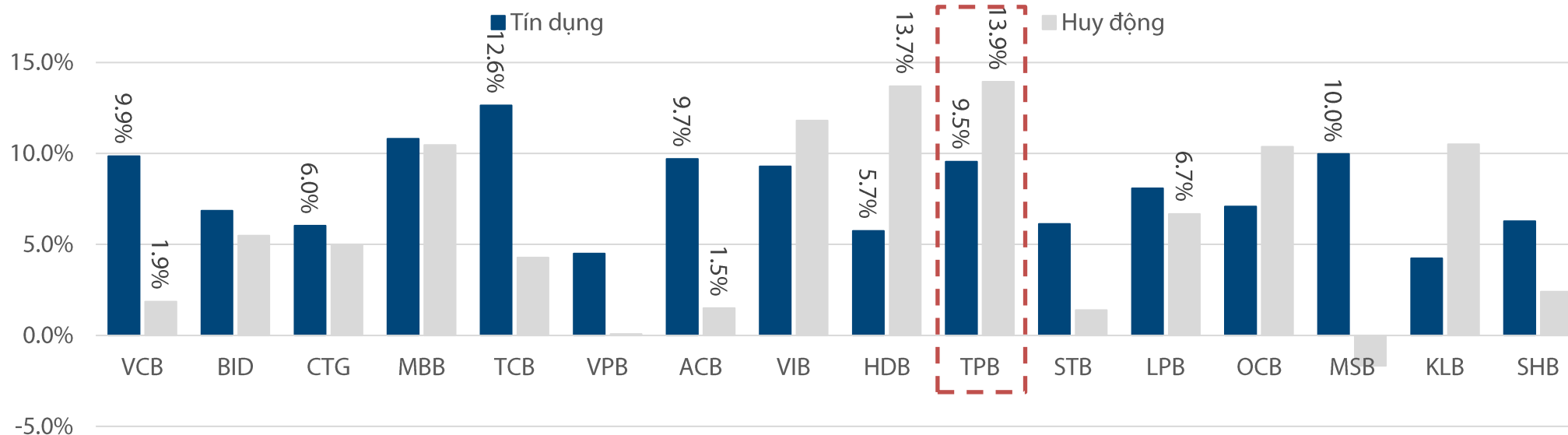
Nguồn: TPB, NHNN, Rong Việt tổng hợp

- Cơ cấu huy động chịu lãi của TPB ngày càng trở nên lành mạnh so với thời điểm phụ thuộc quá nhiều vào nguồn vốn huy động từ thị trường liên ngân hàng như những năm 2017. Hơn nữa, với chiến lược đẩy mạnh cho vay hướng tới nhóm đối tượng bán lẻ việc duy trì huy động tiền gửi trong bối cảnh lãi suất huy động thấp, sẽ giúp TPB có thể đẩy mạnh tín dụng tới nhóm đối tượng khách hàng có tiềm năng vay trở lại ngay sau khi dịch bệnh được kiểm soát.
- Nhìn về quý 3/2020, khi dịch bệnh bùng phát tại Đà Nẵng từ cuối tháng 8 khiến tín dụng cả nước gần như không tăng trưởng trong tháng 9 kéo tăng trưởng chung cả quý giảm, tuy nhiên sau đó tín dụng đã tăng mạnh trở lại trong quý 4/2020. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ phục hồi tương tự trong quý 4/2021. Điều này giúp TPB lấy lại tốc độ tăng trưởng và có thể tiếp tục nhận thêm hạn mức tín dụng mới – thuộc nhóm cao nhất trong toàn hệ thống như trước đó sau khi dịch bệnh được kiểm soát.

## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

Triển vọng nửa cuối năm – NIM tiếp tục duy trì ở mức cao

**Hình 8: Tăng trưởng tín dụng và huy động của các ngân hàng 1H21**



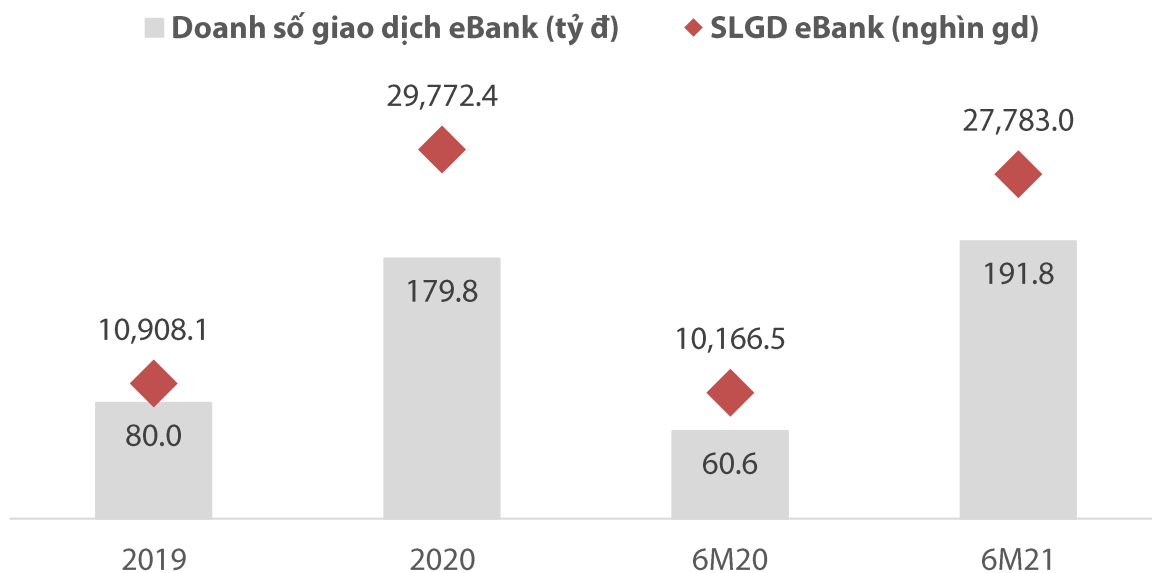
Nguồn: BCTC các ngân hàng, Ròng Việt tổng hợp

Trái ngược với xu hướng chung của gần như toàn bộ các ngân hàng trong 1H21 là đẩy mạnh tín dụng trong khi hạn chế huy động giúp giảm thiểu chi phí vốn, cải thiện LDR hệ quả NIM mở rộng đáng kể (ở VIB LDR cao nên chịu áp lực huy động trong khi OCB và HDB khó khăn trong cải thiện CASA cả ở tuyệt đối lẫn tương đối và ở OCB còn tập trung tỷ trọng lớn ở đầu tư chứng khoán). Thì TPB lại đẩy mạnh đồng thời cả tín dụng và huy động, trong đó phía huy động tăng mạnh hơn kéo LDR giảm đáng kể xuống khoảng 69% từ mức gần 74% đầu năm. Do đó, 2H21 TPB ít có áp lực huy động vốn giúp giảm thiểu ảnh hưởng của việc giảm lãi suất cho vay hỗ trợ khách hàng bởi dịch giúp NIM tiếp tục duy trì ở mức cao.

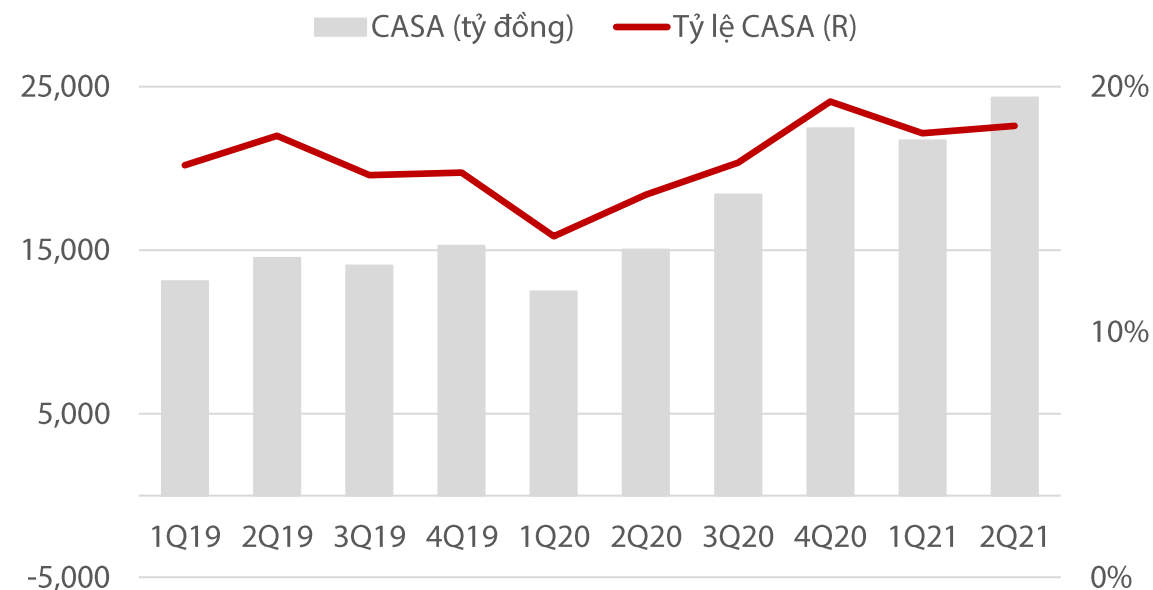
## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

Triển vọng nửa cuối năm – NIM tiếp tục duy trì ở mức cao

Hình 9: Mảng ngân hàng số dần cho thấy hiệu quả



Hình 10: Tỷ lệ CASA cao giúp cải thiện chi phí vốn



Nguồn: TPB, Chứng khoán Rồng Việt

Với lợi thế về công nghệ nhờ sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược FPT, TPB đã đi trước trong lĩnh vực ngân hàng số so với các ngân hàng còn lại nhờ sản phẩm chủ đạo Livebank – mô hình ngân hàng trực tuyến 24/7 đầu tiên tại Việt Nam, có các chức năng tương tự như mô hình ngân hàng truyền thống trong khi không cần nhân viên vận hành, cùng với ứng dụng khác như Ebank, Savy, Quickpay... mang đến nhiều tiện lợi cho khách hàng. Nhờ đó lượng người dùng cùng với doanh số ngày càng gia tăng giúp CASA của TPB cải thiện đáng kể và cao hơn so với các ngân hàng có cùng quy mô. Chúng tôi cho rằng sự hiệu quả của mảng ngân hàng số sẽ giúp CASA của TPB tiếp tục cải thiện trong thời gian tới góp phần quan trọng để NIM mở rộng.

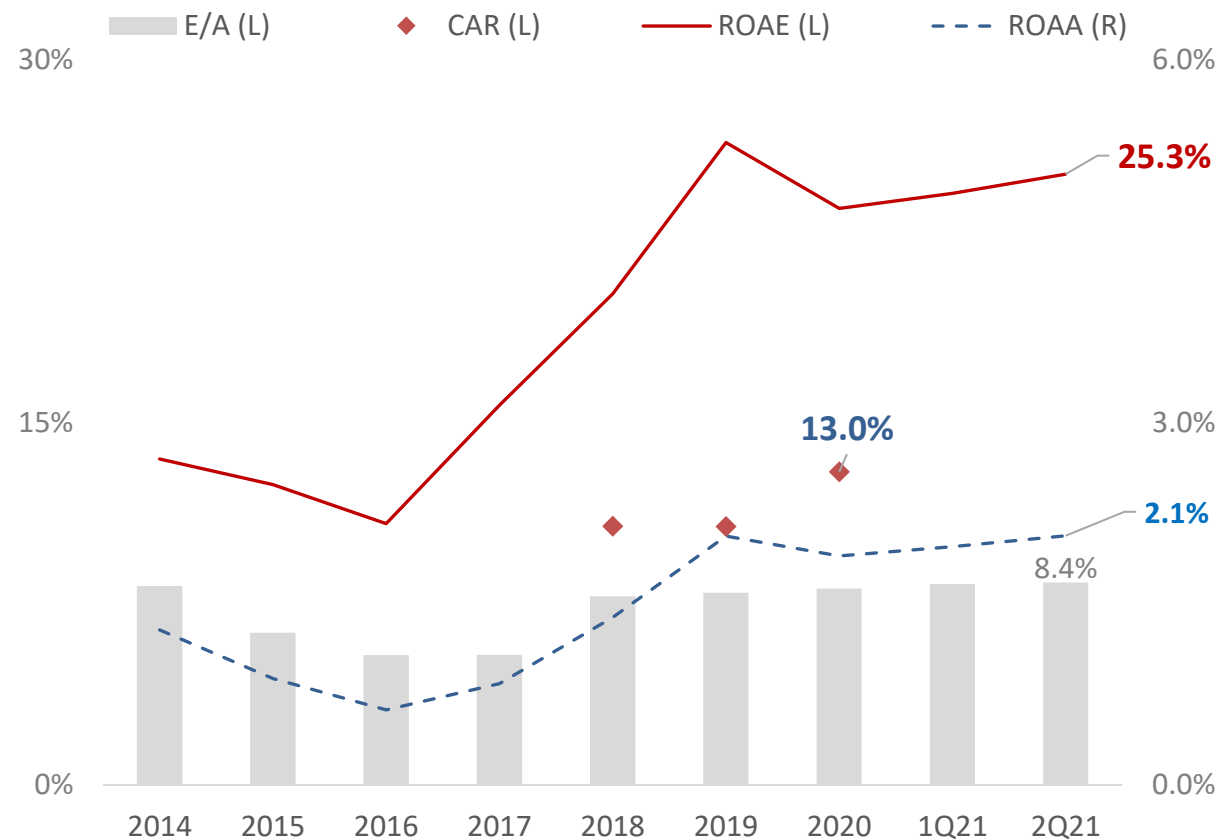
## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

### Nền tảng vốn mạnh mẽ hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn

TPB sở hữu nền tảng vốn mạnh mẽ, so về chỉ số an toàn vốn (CAR), TPB là một trong những ngân hàng có chỉ số CAR cao nhất ngành cùng với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE duy trì ở mức cao trên 25% sẽ giúp ngân hàng có thể tăng trưởng ở mức tương đối cao trong những năm tới.

Hơn nữa, kế hoạch phát hành tăng vốn điều lệ trong thời gian tới sẽ giúp nền tảng vốn của TPB tiếp tục tăng cao hơn nữa, qua đó đảm bảo cho TPB có thể nhận hạn mức tăng trưởng tín dụng cao ngay sau khi dịch bệnh kết thúc.

Hình 11: Nền tảng vốn và tỷ suất sinh lời của TPB



Nguồn: TPB, Chứng khoán Rồng Việt

## **TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC**

### **Phát hành riêng lẻ - câu chuyện hấp dẫn trong 3 tháng cuối năm**

- Tại ĐHCĐTN năm 2021, cổ đông của TPB đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 100 triệu cổ phiếu (tương đương với 9.33% vốn điều lệ tại thời điểm chào bán) tăng vốn điều lệ thêm 1,000 tỷ đồng. Đối tượng nhà đầu tư được lựa chọn bao gồm NĐT chiến lược và NĐT chuyên nghiệp có năng lực tài chính mạnh và cam kết gắn bó lâu dài với Ngân hàng.
- Phát hành riêng lẻ lần này có hạn chế quyền chuyển nhượng đối với các nhà đầu tư, với NĐT chiến lược thời gian hạn chế chuyển nhượng là 3 năm và 1 năm với nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.
- Theo ban lãnh đạo kỳ vọng trong buổi hội thảo chuyên gia phân tích và quỹ đầu tư vào đầu tháng 8, thương vụ phát hành sẽ hoàn tất trong nửa cuối năm, giá phát hành sẽ không thấp hơn giá bình quân giá thị trường trong một số ngày cụ thể (ban lãnh đạo không đưa ra con số chi tiết về số ngày bình quân).
- Với giá cổ phiếu biến động quanh mức 36,000 đồng/cp như hiện nay, giá trị của đợt phát hành này sẽ khoảng 3,600 tỷ, VCSH của TPB có thể tăng thêm 17.8% giúp hệ số CAR của TPB có thể cải thiện đáng kể từ mức 13% cuối tháng 6. Điều này sẽ mang đến cơ hội tăng trưởng dài hạn cho TPB.

## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

### Dự phóng & định giá

Hình 12: Định giá theo thu nhập thặng dư

	2021F	2022F	2023F
Vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	16,744,398	21,423,066	26,824,555
Thu nhập thặng dư	2,388,035	2,470,814	2,636,338
Chi phí VCSH tích lũy	1.137	1.292	1.469
Giá trị hiện tại	2,100,664	1,911,929	1,794,522
Tổng giá trị hiện tại	9,317,089		
Giá trị dài hạn của LNTD	25,603,222		
EV đầu kỳ	16,744,398		
<b>PV của RI</b>	<b>51,664,709</b>		
Số lượng CP ĐLH	1171,66		
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>44,095</b>		

Nguồn: Chứng khoán Rồng Việt

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua với giá mục tiêu cho cổ phiếu TPB là 44,095 đồng/cp dựa trên phương pháp định giá thu nhập thặng dư, tương đương với P/B dự phóng cho năm 2021 và 2022 lần lượt là 2.22 và 1.78 lần.

## TPB: KẾT QUẢ KINH DOANH KHẢ QUAN, TRIỂN VỌNG VỮNG CHẮC

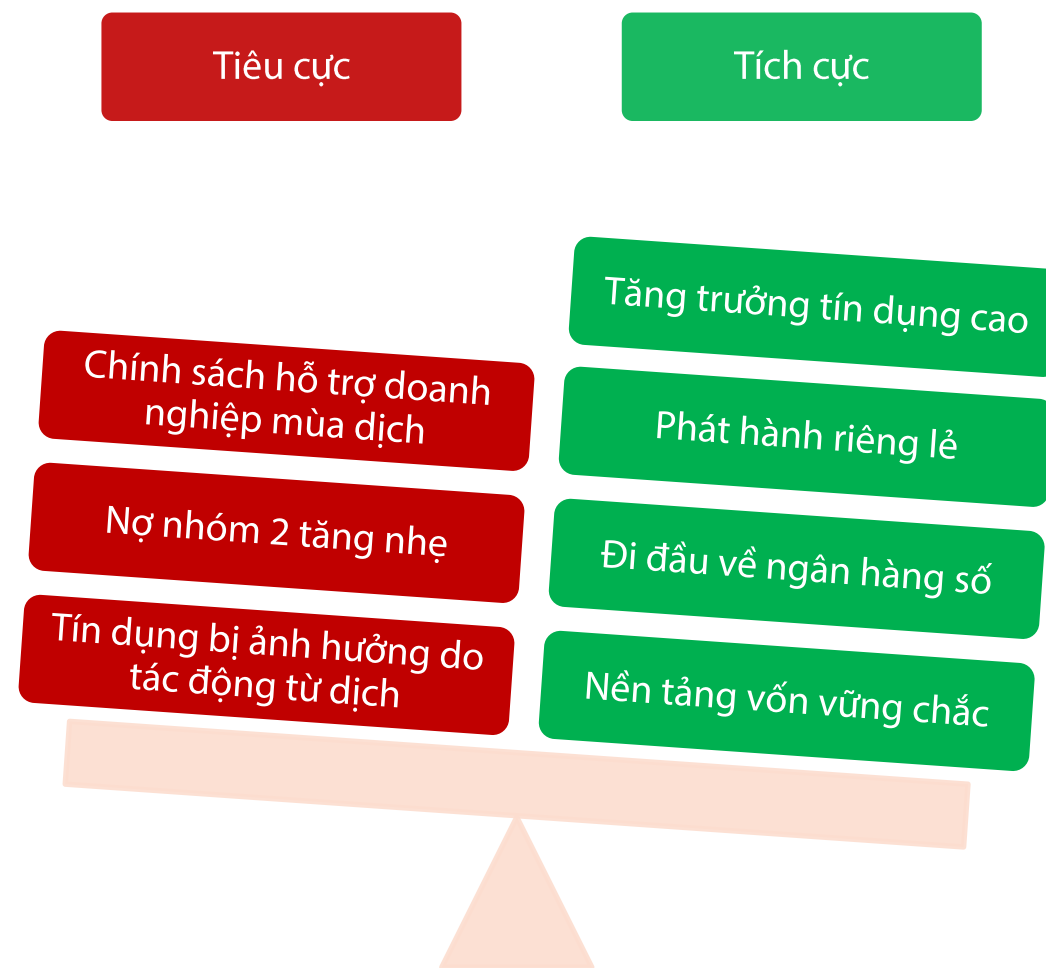
Là một ngân hàng quy mô tương đối nhỏ nhưng TPB cho thấy rõ sự năng động với khả năng tăng trưởng cao, đi đầu về công nghệ, hiệu quả hoạt động dần được cải thiện và chất lượng tài sản ngày càng tốt. Chúng tôi cho rằng, với việc sở hữu nền tảng vốn mạnh mẽ và tiếp tục cải thiện ngay sau khi kế hoạch phát hành tăng vốn thành công, giúp TPB có nền tảng vững chắc hơn để tập trung vào chiến lược cho vay bán lẻ là cho vay mua nhà, mua ô tô và cho vay DNNVV.

Sử dụng phương pháp định giá thu nhập thặng dư chúng tôi khuyến nghị mua với giá mục tiêu cho cổ phiếu TPB là 44,095 đồng/cp.

**Giá mục tiêu: 44,095 đ (+22%)**

*Giá thị trường: 36,100 đ (08/09/2021)*

**Khuyến nghị: MUA**



## PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

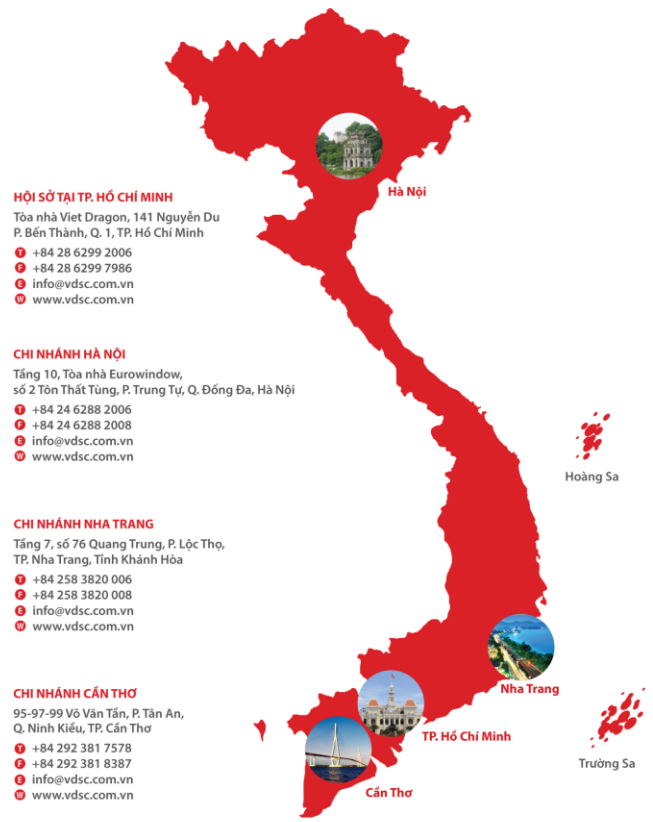
**Hoàng Thạch Lâm**  
*Head of Retail Research*  
lan.ht@vdsc.com.vn  
+ 84 28 62992006 (1336)

**Nguyễn Minh Hiếu**  
*Analyst*  
hieu.nm@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1295)

**Nguyễn Quốc Bảo**  
*Executive*  
bao.nq@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1253)

**Nguyễn Huy Phương**  
*Executive*  
phuong.nh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1241)

**Phạm Thu Hà Phương**  
*Executive*  
phuong1.pth@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1372)



*Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rông Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.*

*Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.*

*Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rông Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.*

*Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rông Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rông Việt đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rông Việt, 2021.***