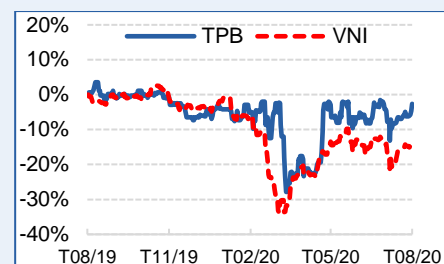


Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB) [KHẢ QUAN +11,4%]

Cập nhật

Ngành:	Ngân hàng		2019A	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo:	21/08/2020	TT LN trước dự phòng	85,8%	7,1%	11,8%	15,4%
Giá hiện tại:	22.000VND	TT LNST	71,4%	7,6%	21,1%	16,3%
Giá mục tiêu hiện tại:	24.500VND	TT EPS*	74,2%	9,0%	61,6%	16,3%
Giá mục tiêu trước đây:	24.500VND	NIM	4,08%	4,09%	4,75%	4,68%
		Nợ xấu	1,29%	2,20%	2,10%	2,00%
TL tăng:	11,4%	CIR	39,9%	40,5%	40,1%	41,1%
Lợi suất cổ tức:	0,0%	P/E	5,8x	5,4x	4,5x	3,8x
Tổng mức sinh lời:	11,4%	P/B	1,4x	1,1x	0,9x	0,7x



GT vốn hóa:	770tr USD		TPB	Peers	VNI
Room KN:	0USD	P/E (trượt)	5,2x	7,4x	14,3x
GTGD/ngày (30n):	75.000USD	P/B (hiện tại)	1,4x	1,3x	1,9x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	26,0%	21,2%	13,2%
SL cổ phiếu lưu hành	817tr	ROA	2,0%	1,7%	2,3%
Pha loãng	817tr	* Điều chỉnh cho việc mua lại 34 triệu cổ phiếu quỹ vào tháng 6/2019 và tháng 3/2020			

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 31/12/2018. TPB tập trung phát triển mảng ngân hàng số. Ngân hàng đã niêm yết trên sàn HOSE ngày 19/04/2018.

Đinh Phương Anh
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Các khoản vay cơ cấu theo TT 01 dự báo sẽ gia tăng nhưng NIM ổn định sẽ bù đắp

- Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 24.500 đồng/CP dành cho Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB) và giữ khuyến nghị KHẢ QUAN dành cho TPB. Chúng tôi tăng dự báo trung bình 6.7% lợi nhuận giai đoạn 2020-2022 bên cạnh đó giảm dự phóng trung bình 61 điểm cơ bản cho ROE trong giai đoạn 2023-2024.
- Mức tăng dự báo lợi nhuận của chúng tôi chủ yếu đến từ mức giảm trung bình 5.7% trong chi phí dự phòng trong giai 2020-2022.
- Chúng tôi nâng dự báo NIM 2020 thêm 10 điểm cơ bản lên 4,09% - tương đương mức 2019, trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đạt 15%.
- Chúng tôi kỳ vọng TPB sẽ tiếp tục miễn giảm phí giao dịch trong nước cho tất cả khách hàng cá nhân và DN SME trong nửa cuối 2020 nhằm ứng phó với tác động từ dịch COVID-19. Do đó, chúng tôi giảm giả định thu nhập phí ròng 7,8% trong năm 2020.
- TPB đã ký kết hợp đồng bancassurance độc quyền 15 năm với Sunlife Vietnam vào ngày 17/10/2019. Ngân hàng đã ghi nhận phí 2 đợt đầu tiên với tổng cộng 60 triệu USD trong tổng 80 triệu USD phí ứng trước trong quý 4/2019 và quý 1/2020. Chúng tôi cho rằng TPB sẽ nhận được 20 triệu USD còn lại trong 6 tháng cuối năm 2020.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định rằng các khoản vay tái cơ cấu sẽ không quá 6% dư nợ vay 2020 từ mức 5% trước đây. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì dự phóng tỷ lệ nợ xấu 2020 và tỷ lệ xử lý nợ trong khoản vay gộp đạt lần lượt 2,2% và 0,8%
- ROE và ROA dự phóng của chúng tôi cho năm 2020 là 22,6% và 2,0% so với trung vị các ngân hàng khác là 17,6% và 1,7%. Do đó, chúng tôi cho rằng định giá của TPB là hấp dẫn với P/B dự phóng cho 2020F đạt 1,1 lần.
- Rủi ro: (1) cần tăng vốn để duy trì tăng trưởng cho vay, tạo ra rủi ro pha loãng; (2) tác động tiêu cực từ số lượng các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 cao hơn dự kiến.

Chi phí huy động được kiểm soát sẽ giúp ổn định NIM trong năm 2020 bất chấp ngân hàng đẩy mạnh các biện pháp hỗ trợ khách hàng vì dịch COVID-19. Trong bối cảnh các khoản vay cho các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 khá lớn (chiếm 50% dư nợ vay trong quý 2/2020) – chủ yếu liên quan đến khách hàng SME và cá nhân – chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ ghi nhận lượng lớn các khách hàng có nhu cầu cần hỗ trợ tài chính (bao gồm cơ cấu các khoản vay và miễn giảm lãi suất cũng như phí giao dịch). Chúng tôi dự báo việc giảm lãi suất cho vay sẽ ảnh hưởng đến 40% dư nợ vay của TPB. Trong khi đó, chúng tôi thấy mức cắt giảm lãi suất tiền gửi khoảng 40-90 điểm cơ bản cho các kỳ hạn trên 3 tháng tại TPB trong 2 tháng qua đã đưa tổng mức lãi suất cắt giảm kể từ tháng 11/2019 lên cao nhất là 170 điểm cơ bản. Chúng tôi cho rằng mức giảm trong chi phí duy động sẽ giúp hỗ trợ tích cực cho NIM khi TPB đang có tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) khá thấp là 68,3% trong quý 2/2020. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo NIM năm 2020 thêm 10 điểm cơ bản lên 4,09%.

Tương ứng với kế hoạch của TPB, chúng tôi tăng giả định các khoản vay cơ cấu theo TT01 lên 6% dư nợ cho vay trong năm 2020. Theo TPB, đã có 5 nghìn tỷ đồng các khoản vay được tái cơ cấu tính đến tháng 7/2020 (4,98% các khoản vay quý 2/2020). Chúng tôi ước tính con số này có thể tăng lên 6,3 nghìn tỷ đồng (tương ứng với 6% dư nợ vay 2020) nếu chúng tôi tính chung các khoản vay đang được xem xét trong những tháng tới. Chúng tôi duy trì giả định rằng 60% các khoản vay này sẽ không chuyển thành nợ xấu. Do đó, chúng tôi duy trì dự phóng rằng tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ xử lý nợ đạt lần lượt 2,2% và 0,8%, khi các chỉ số liên quan đến tỷ lệ nợ xấu trong quý 2/2020 không tính các khoản vay theo TT01 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2019A	2020F	2021F	2022F
Thu nhập lãi	11.851	13.043	15.978	18.724
Chi phí lãi vay	(6.217)	(6.689)	(7.889)	(9.556)
Thu nhập lãi thuần	5.633	6.354	8.089	9.168
Thu nhập từ phí dịch vụ	1.116	1.062	1.770	2.496
Thu nhập ngoài lãi khác	1.839	1.881	468	441
Tổng thu nhập ngoài lãi	2.955	2.942	2.239	2.937
Tổng thu nhập từ HĐKD	8.588	9.296	10.327	12.106
Chi phí ngoài lãi	(3.422)	(3.765)	(4.141)	(4.969)
Chi phí quản lý khác	(1)	(1)	(1)	(1)
Tổng chi phí hoạt động	(3.423)	(3.766)	(4.142)	(4.970)
LN từ HĐKD trước dự phòng	5.165	5.531	6.185	7.136
Chi phí dự phòng	(1.298)	(1.371)	(1.148)	(1.278)
Thu nhập/chi phí khác	-	-	-	-
LN trước thuế	3.867	4.160	5.038	5.857
Thuế	(774)	(832)	(1.008)	(1.171)
LN ròng	3.093	3.328	4.030	4.686
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
LN ròng được chia	3.092	3.328	4.030	4.686
Số cp bình quân gia quyền (tỷ)	0,838	0,819	0,817	0,817
EPS (VND)*	2.794	3.047	4.923	5.725
DPS (VND)	-	-	-	-

TỶ LỆ (%)	2019A	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	23,9	9,5	20,0	17,0
Tăng trưởng tiền gửi	21,4	10,0	15,0	15,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	52,6	8,2	11,1	17,2
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	85,8	7,1	11,8	15,4
Tăng trưởng LNST	71,4	7,6	21,1	16,3

Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	2,02	2,65	2,65	2,65
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,29	2,20	2,10	2,00
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	96,2	74,7	75,3	76,1
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	1,36	1,31	0,91	0,87
Thanh khoản				
CAR theo TT 41	10,7	12,0	12,8	13,6
Cho vay/ tiền gửi quy định	71,3	73,1	77,2	77,9

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2019A	2020F	2021F	2022F
Tiền và tiền đương tiền	1.655	1.741	1.967	2.224
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	7.761	9.156	10.406	12.155
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	21.024	13.880	10.812	13.582
Đầu tư ngắn hạn	27.072	34.902	38.307	42.051
Cho vay khách hàng	94.435	103.009	123.687	144.803
Chứng khoán đầu tư - HTM	45	45	45	45
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tài sản và trang thiết bị	571	628	691	760
Tài sản khác	12.032	13.175	15.809	18.497
Tổng tài sản	164.594	176.536	201.725	234.118
	-	-	-	-
Nợ NHNN	828	1.277	1.443	1.632
Huy động và vay liên ngân hàng	40.214	35.066	36.819	38.660
Vốn cho vay và ủy thác khác	706	1.003	1.103	1.213
Tiền gửi khách hàng	92.439	101.683	116.936	134.476
Công cụ tài chính khác	-	-	-	-
Giấy tờ có giá	14.426	17.626	20.826	28.026
Nợ khác	2.905	3.486	4.184	5.021
Vốn CSH của cổ đông	13.075	16.394	20.414	25.089
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-
Tổng nợ và vốn CSH	164.594	176.536	201.725	234.118

TỶ LỆ (%)	2019A	2020F	2021F	2022F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,08	4,09	4,75	4,68
Lợi suất tài sản sinh lãi	8,59	8,39	9,38	9,56
Chi phí huy động	4,57	4,38	4,73	5,01
Chi phí / thu nhập	39,9	40,5	40,1	41,1
Tỷ lệ CASA	16,5	16,7	16,9	17,1

Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,75	3,73	4,28	4,21
Dự phòng	(0,86)	(0,80)	(0,61)	(0,59)
NIM sau dự phòng	2,88	2,92	3,67	3,62
Thu nhập ngoài lãi	1,97	1,73	1,18	1,35
Chi phí hoạt động	(2,28)	(2,21)	(2,19)	(2,28)
Thuế	(0,51)	(0,49)	(0,53)	(0,54)
ROAA	2,06	1,95	2,13	2,15
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	12,7	11,6	10,3	9,6
ROAE	26,1	22,6	21,9	20,6

Nguồn: TPB, VCSC; * EPS 2019 và 2020 điều chỉnh cho diễn biến mua lại 24 triệu cổ phiếu quỹ trong tháng 6/2019 và tháng 3/2020



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đinh Phương Anh, 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 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

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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên cao cấp, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

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.