

Vài nét về doanh nghiệp

TPB là ngân hàng có quy mô ở mức trung bình với chiến lược tập trung vào chuyển đổi số thông qua nền tảng công nghệ hiện tại và hướng tới nhóm khách hàng trẻ tuổi.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	21.873
Tiềm năng tăng giá	23%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (29/05/2024)	17.700
Biến động 1 năm	15.8 -20.0
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	8.088.436
Vốn hóa (Tỷ đồng)	38.969
P/E	8,21x
P/B	1,15x

Chuyên viên phân tích cao cấp

Nguyễn Thị Thùy Dung

nttdung01@vcbs.com.vn - 024 3936 6990

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

Kỳ vọng lợi nhuận hồi phục từ mức nền thấp

ĐÁNH GIÁ: MUA

Triển vọng lợi nhuận 2024 của ngân hàng tương đối khả quan nhờ tốc độ tăng trưởng tín dụng có những diễn biến tích cực, lợi thế về công nghệ và chất lượng tài sản kỳ vọng được cải thiện sau giai đoạn suy giảm do những ảnh hưởng tiêu cực của thị trường TPDN.

Chúng tôi ước tính **LNTT năm 2024 của TPB đạt 7.011 tỷ đồng (+25,44% yoy)**, tương đương BVPS đạt 17.502 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với mức giá hợp lý cho cổ phiếu TPB là **21.873 đồng/cổ phiếu**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Tín dụng trong năm 2024 của TPB kỳ vọng có sự hồi phục khả quan, ước tính đạt 16,0%. Với đặc điểm tập trung vào nhóm khách hàng cá nhân trẻ và thu nhập ở mức trung bình thấp, chúng tôi kỳ vọng phân khúc khách hàng này sẽ có sự cải thiện về khả năng trả nợ cũng như cầu tín dụng trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi.

(2) Động lực cải thiện lợi nhuận trong năm 2024 đến từ: (1) Tỷ trọng cho vay phân khúc cá nhân của TPB ở mức cao -phân khúc có biên lợi nhuận cao và có nhiều tiềm năng phát triển các mảng bán chéo; (2) Chiến lược tập trung vào nhóm khách hàng trẻ giúp tăng trưởng CASA kết hợp với cơ cấu huy động vốn linh động, giúp giảm bớt sức ép lên NIM.

Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	9.946	11.387	12.428	14.331
+/- yoy (%)	30,5%	14,5%	9,1%	15,3%
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	13.517	15.617	16.237	17.197
+/- yoy (%)	30,4%	15,5%	4,0%	5,9%
LNTT (tỷ đồng)	6.038	7.828	5.589	7.011
+/- yoy (%)	37,6%	29,6%	-28,6%	25,4%
VCSH (tỷ đồng)	25.987	32.239	32.743	38.534
NIM (%)	4,3%	4,1%	4,0%	4,0%
ROA (%)	1,9%	2,0%	1,3%	1,5%
ROE (%)	22,6%	21,5%	13,7%	15,7%
EPS (đồng)	3.053	3.958	2.027	2.547
BVPS (đồng)	16.429	20.382	14.872	17.502
Tỷ lệ nợ xấu nội bảng (%)	0,8%	1,0%	2,0%	1,6%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu/LLCR (%)	152,6%	135,0%	63,7%	71,0%

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2024

Tóm tắt biến động kinh doanh Q1.2024

Tiêu chí	Q1.2023	Q1.2024	% YOY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	2.736,87	3.427,39	25,23%	KQKD Q1.2024: Tổng thu nhập hoạt động đạt 4.685,2 tỷ đồng (+28,04% yoy), trong đó: Thu nhập lãi thuần đạt 3.427,4 tỷ đồng (+25,23% yoy), thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức 1.257,8 tỷ đồng (+36,4% yoy). Tuy nhiên do gia tăng trích lập mạnh so với cùng kỳ (+274,9% yoy) nên lợi nhuận trước thuế Q1.2024 chỉ ghi nhận tăng nhẹ 3,6% so với cùng kỳ với 1.828,6 tỷ đồng.
Tổng thu nhập hoạt động	3.659,07	4.685,17	28,04%	
Trích lập dự phòng	-314,98	-1.180,80	274,89%	
LNTT	1.765,00	1.828,59	3,60%	

Quy mô tín dụng

Dư nợ tín dụng của ngân hàng đạt 210.179 tỷ đồng, giảm 3,35% ytd. Trong đó dư nợ cho vay khách hàng đạt 200.829 tỷ đồng, tương đương giảm 2,16% ytd; dư nợ TPDN đạt 9.350 tỷ đồng (-23,37% ytd).

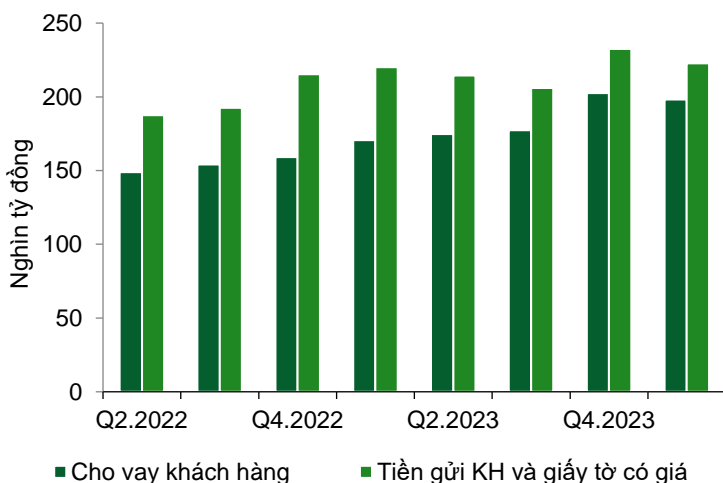
Quy mô huy động

Huy động từ tiền gửi của khách hàng và giấy tờ có giá ghi nhận sự sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ (-4,23% ytd) với 222.639 tỷ đồng.

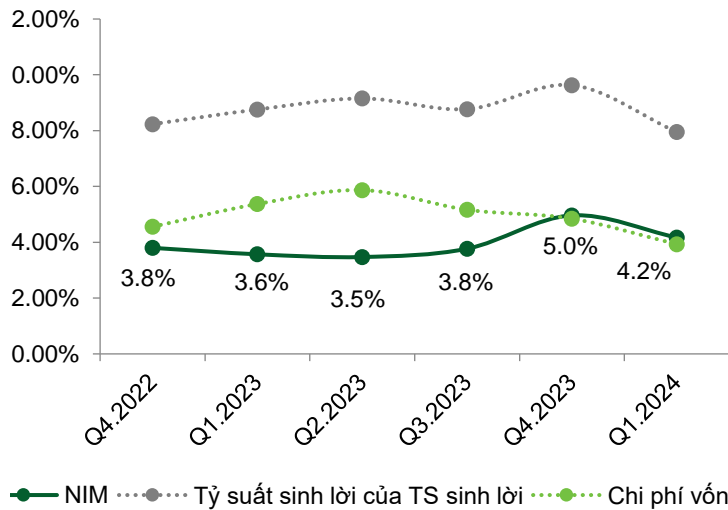
NIM

NIM của TPB thu hẹp trong Q1, đạt 4,17%, giảm 79 bps so với Q4.2023, chủ yếu đến từ việc tỷ suất sinh lời giảm 168 bps, xuống mức 7,95% trong khi chi phí vốn giảm nhẹ hơn (-91 bps) xuống mức 3,93%.

Hình 1: Cho vay khách hàng – huy động



Hình 2: NIM



Nguồn: TPB

Thu nhập ngoài lãi

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức tăng trưởng tương đối tích cực nhờ sự đóng góp lớn từ hoạt động mua bán chứng khoán (kinh doanh và đầu tư) với mức tăng trưởng đột biến (đạt 476 tỷ đồng) trong khi cùng kỳ chỉ ghi nhận lãi 34 tỷ đồng. Trong khi đó thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ chỉ ghi nhận tăng nhẹ với 715 tỷ đồng (+2,8% yoy), bù đắp cho sự sụt giảm đến từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và thu nhập khác.

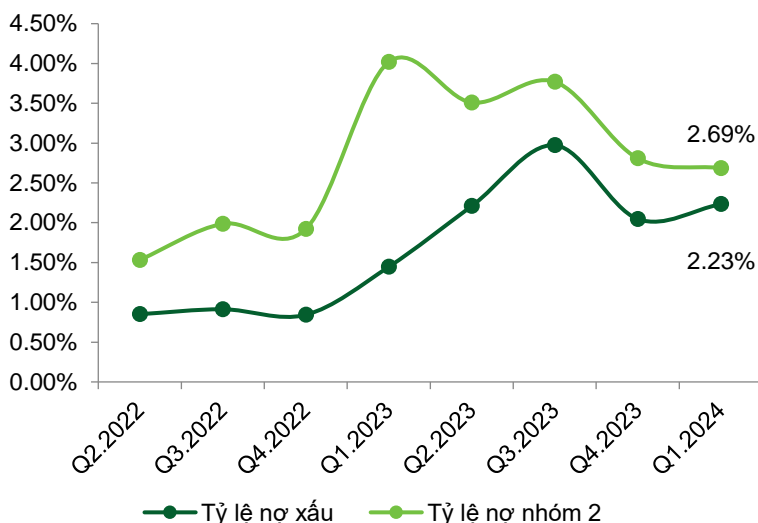
Nợ xấu

Tỷ lệ nợ xấu tăng từ mức 2,05% cuối năm 2023 lên mức 2,23% trong Q1.2024.

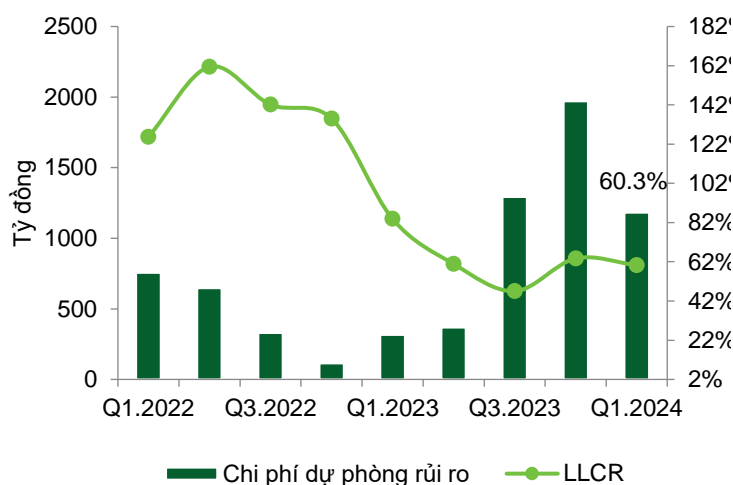
Tỷ lệ nợ nhóm 2 đã cho thấy sự cải thiện khi ghi nhận giảm từ mức 2,81% trong Q4.2023 xuống mức 2,69% trong Q1.2024.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (DPRR) được trích lập cho Q1.2024 là 1.181 tỷ đồng (-40,1% ytd), đưa số dư khoản mục DPRR trên bảng cân đối kế toán được tăng lên mức 2.701 tỷ đồng. Tỷ lệ DPRR bao phủ nợ xấu (LLCR) ghi nhận giảm từ mức 63,7% trong Q4.2023 xuống mức 60,3%.

Hình 3: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 4: Dự phòng rủi ro



Nguồn: TPB

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng được cải thiện nhờ sự hồi phục của nền kinh tế.

Động lực tăng trưởng tín dụng cho toàn ngành ngân hàng trong những quý còn lại của năm 2024 đến từ:

- (1) Mặt bằng lãi suất cho vay vẫn duy trì ở mức thấp, tạo động lực thúc đẩy nhu cầu vay vốn, đặc biệt là phân khúc vay mua nhà.
- (2) Nhu cầu tín dụng chung của toàn ngành ngân hàng được kỳ vọng có sự cải thiện trong năm 2024 nhờ sự hồi phục ở các lĩnh vực xuất nhập khẩu, nhu cầu phục vụ đời sống/tiêu dùng, du lịch.

⇒ **Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2024 của TPB đạt 16,0%.** Với đặc điểm tập trung vào nhóm khách hàng cá nhân trẻ và thu nhập ở mức trung bình thấp, chúng tôi kỳ vọng phân khúc khách hàng này sẽ có sự cải thiện về khả năng trả nợ cũng như cầu tín dụng trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi. Bên cạnh đó, tỷ trọng cho vay BĐS của TPB ở mức tương đối cao được kỳ vọng sẽ là đòn bẩy giúp ngân hàng có những cải thiện đáng kể về tăng trưởng tín dụng khi thị trường BĐS hồi phục. Năm 2024 với kỳ vọng hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh và các hoạt động kinh tế khởi sắc trở lại sẽ là động lực thúc đẩy tăng

trường tín dụng cho TPB với mức tăng trường tín dụng ước tính đạt 16,0%.

Trong năm 2024, chúng tôi cho rằng TPB có nhiều cơ hội để cải thiện lợi nhuận đến từ những động lực:

- Tỷ trọng cho vay phân khúc cá nhân của TPB ở mức cao (khoảng 52%) – phân khúc có biên lợi nhuận cao và có nhiều tiềm năng phát triển các mảng bán chéo tạo động lực giúp ngân hàng có thể cải thiện biên lãi thuần NIM so với các ngân hàng có tỷ trọng cho vay bán lẻ thấp.
- Chiến lược tập trung vào nhóm khách hàng trẻ giúp tăng trưởng CASA, giảm bớt sức ép lên NIM trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động đang nhích dần lên trong khi lãi suất cho vay phải duy trì ở mức cạnh tranh. Nhờ sự tập trung trong chuyển đổi số hóa và tiên phong trong thiết kế sản phẩm giao dịch 0 đồng, TPB thu hút chủ yếu nhóm khách hàng cá nhân trẻ, yêu thích trải nghiệm công nghệ và tiết kiệm chi phí giao dịch.

Dư nợ TPDN

Dư nợ TPDN trên tổng dư nợ tín dụng đã cho thấy sự sụt giảm từ mức 5,94% cuối năm 2023 xuống mức 4,65%. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ này hiện đang ở mức vừa phải và rủi ro của TPB trước áp lực đáo hạn một lượng lớn TPDN trong năm 2024 ở thời điểm hiện tại không quá lớn.

Thông tin khác

Tiến độ mua lại công ty tài chính tiêu dùng Handico (Hafic): Từ năm 2021, TPB đã từng bước đưa nhân sự vào tham gia quản trị, điều hành Hafic, hoàn tất Đề án hỗ trợ Hafic tự phục hồi có sự hỗ trợ của TPB. Đến nay Đề án này đã được Ban kiểm soát đặc biệt NHNN phê duyệt và hiện NHNN đang hoàn thiện các thủ tục để trình báo cáo Thủ tướng Chính phủ xem xét chấp thuận. Sau khi được phê duyệt, TPB sẽ hỗ trợ để cho công ty tài chính này tự phục hồi (Kỳ vọng thực hiện trong T7.2024).

Dư nợ cho vay đối với nhóm khách hàng Novaland và Hưng Thịnh hiện nay không quá lớn.

- Đối với Novaland, hiện dư nợ cho vay bao gồm: (1) một khoản vay và trái phiếu cho dự án; (2) và các khoản cho vay cá nhân mua dự án (dư nợ hiện tại khoảng 3.000 tỷ đồng). Theo đánh giá của ngân hàng, tài sản thế chấp của các khoản vay này là dự án Grand Manhattan hiện tại có đủ giá trị để đảm bảo khả năng trả nợ của khoản vay, do đó rủi ro của khoản vay này không quá cao.
- Đối với Hưng Thịnh, phần lớn các khoản nợ đều đã được xử lý (dưới hình thức chuyển nhượng cho các đối tác của Hưng Thịnh mua lại).

Kế hoạch chia cổ tức: tỷ lệ 25% trong đó 20% bằng cổ phiếu và 5% bằng tiền mặt. Theo đó, TPB phát hành 440,3 triệu cổ phiếu mới để trả cổ tức cho đồng. Sau khi phát hành, vốn điều lệ của TPB sẽ tăng thêm hơn 4.403 tỷ đồng, đạt 26.419 tỷ đồng.

Tuy nhiên chúng tôi cũng cần lưu ý rằng tỷ trọng cho vay nhóm BĐS và xây dựng của TPB cũng ở mức tương đối cao, do đó vẫn tiềm ẩn rủi ro về việc nợ xấu có thể phát sinh trong các quý tiếp theo của năm 2024 nếu nền kinh tế phục hồi chậm hơn kỳ vọng của chúng tôi.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2023	2024F	% yoy	Nguyên nhân
Thu nhập lãi thuần	12.428	14.331	+15,31%	<p>Tăng trưởng tín dụng trong năm 2024F của TPB đạt 16,0% với NIM dự báo đi ngang (đạt 4,0%). Theo đó chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần 2024F đạt 14.331 tỷ đồng (tương đương mức tăng trưởng 15,31% yoy).</p> <p>Lợi suất sinh lời của tài sản năm 2024F đạt 8,17% (giảm 113 bps so với năm 2023)</p> <p>Chi phí vốn ước tính đạt 4,41% (giảm 90 bps so với năm 2023).</p> <p>Thu nhập ngoài lãi của TPB trong năm 2024F ước tính đạt 3.153 tỷ đồng (giảm 17,2% yoy) do triển vọng ghi nhận lãi đột biến từ hoạt động kinh doanh chứng khoán sẽ tương đối khó khăn trong năm nay khi mặt bằng lãi suất TPCP đang có xu hướng tăng dần lên.</p>
Tổng thu nhập hoạt động	16.237	17.197	+5,91%	
Chi phí dự phòng rủi ro	-3.946	-3.305	-16,26%	<p>Tỷ lệ nợ xấu ước tính giảm từ mức 2,05% trong năm 2023 xuống 1,55% trong năm 2024.</p> <p>Tỷ lệ LLCR kỳ vọng cải thiện lên mức 71,0% so với mức 63,7% trong năm 2023.</p>
Lợi nhuận trước thuế	5.589	7.011	+25,44%	

Định giá Chúng tôi ước tính **LNTT năm 2024 của TPB đạt 7.011 tỷ đồng (+25,44% yoy)**, tương đương BVPS đạt 17.502 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với mức giá hợp lý cho cổ phiếu TPB là **21.873 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Residual Income với mức định giá 1,25x.

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	21.003	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	22.743	50%
Giá mục tiêu (đồng/cp)		21.873

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dung

Chuyên viên phân tích cao cấp

nttdung01@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>