

25/09/2019

### Khuyến nghị

### THEO DÕI

Vương Chí Tâm (PTCB)

[tamvc@bsc.com.vn](mailto:tamvc@bsc.com.vn)

|              |        |
|--------------|--------|
| Giá mục tiêu | 25,950 |
| Giá đóng cửa | 22,300 |
| Upside       | 16.4%  |

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

|              |        |
|--------------|--------|
| Giá mục tiêu | 23,500 |
| Giá cắt lỗ   | 19,000 |

### Dữ liệu thị trường

|                                             |         |
|---------------------------------------------|---------|
| Số lượng cp (tr cp)                         | 827     |
| Vốn hóa (tỷ đ)                              | 18,473  |
| Giá cao nhất 52 tuần                        | 25,500  |
| Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp) | 297,984 |
| Sở hữu NGĐT NN còn lại                      | 0%      |

### Cổ đông lớn (%)

|                |       |
|----------------|-------|
| CTCP FPT       | 7.58% |
| CTCP Doji      | 6.64% |
| PYN Elite Fund | 5.76% |

### Diễn biến giá



**Tổng quan về công ty:** TPB hiện đang có mức tăng trưởng cao so với ngành nhờ việc cải thiện quy mô và cơ cấu các khoản vay cùng việc tận dụng lợi thế của ngân hàng bán lẻ.

### TIỀM NĂNG TỪ LIVEBANK

#### Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu TPB với giá mục tiêu 25,950 VND/cp cho năm 2020 với phương pháp P/B = 1.5x sv trung bình ngành hiện tại 1.4x với luận điểm (1) khả năng sinh lời và chất lượng tài sản ở mức trung bình so với ngành ngân hàng hiện tại, (2) định giá tương đương với trung bình toàn ngành, (3) tăng trưởng cho vay mua ô tô ẩn tượng sẽ giúp TPB tăng trưởng trong năm nay.

#### Dự báo KQKD

Chúng tôi điều chỉnh dự báo của TPB lần lượt tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT trong năm 2019 +19.3%/+22.3% với việc thay đổi giả định về tăng trưởng tín dụng = 17% (sv. 14% dự báo trước), thu nhập lãi suất biên (NIM) = 4.15% (sv 3.71% dự báo trước), tỷ lệ nợ xấu = 1.3%, tỷ lệ bao nợ xấu = 90%, CIR = 45%.

#### Catalyst

- (1) Tăng trưởng cao về lợi nhuận.
- (2) Tăng tốc mảng Bancassurance đến từ việc chọn đối tác độc quyền phù hợp.
- (3) Tăng trưởng từ nền tảng ngân hàng số (digital banking).

#### Rủi ro đầu tư

- (1) Áp lực tăng trưởng có thể làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.

#### Quan điểm đầu tư (chi tiết tham khảo trang 2)

**Là ngân hàng tập trung bán lẻ đang tăng trưởng nhanh.** Trong 1H2019, TPB đã ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) = 3,823 tỷ VND (+44.3% yoy), LNTT = 1,620 tỷ VND (+58.1% yoy). Thu nhập từ lãi +34.6% yoy trong 1H2019 từ việc tăng cho vay mua ô tô và mortgage. Thu nhập ngoài lãi kỳ vọng tăng trưởng từ 40%-50% yoy trong năm 2019. Lợi nhuận được cải thiện nhờ (1) chi phí hoạt động được cải thiện, (2) cắt giảm chi phí dự phòng.

**Chất lượng tài sản ở mức trung bình so với toàn ngành.** Chất lượng tài sản chưa được cải thiện nhiều: NPL = 1.4%, tỷ lệ bao nợ xấu = 84%. CAR = 9.41%. Trong ngắn và trung hạn, việc tăng vốn chưa phải áp lực với TPB.

**Định giá ở mức hợp lý.** P/B F 2019 = 1.5x, ở mức hợp lý so với tăng trưởng và chất lượng tài sản của TPB.

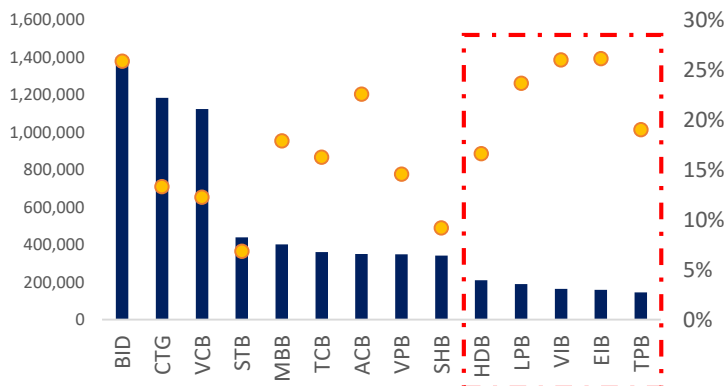
### 1. Là ngân hàng tập trung bán lẻ đang tăng trưởng nhanh.

Trong 1H2019, TPB đã ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) = 3,826 tỷ VND (+44.3% yoy), LNTT = 1,620 tỷ VND (+58.1% yoy). Xét về quy mô, hiện nay TPB đang ở mức tài sản tương đương với EIB, VIB, LPB, HDB, ... cùng mức sinh lời cao so với ngành và đang được cải thiện.

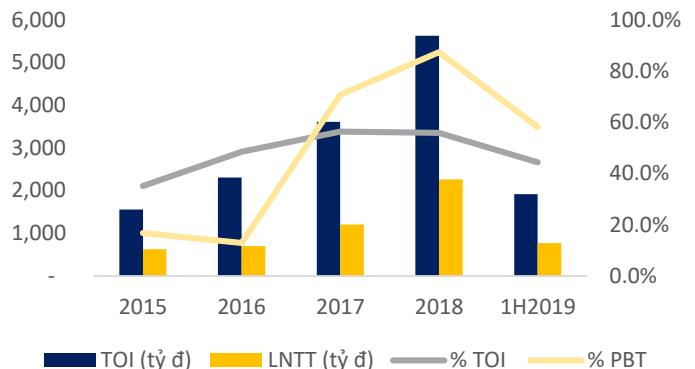
TPB là ngân hàng tập trung bán lẻ, cơ cấu cho vay của TPB tập trung chủ yếu cho vay mua nhà và ô tô (chiếm tỷ trọng lớn trong cho vay của TPB). Hiện nay, tỷ lệ cho vay bán lẻ của TPB tập trung chủ yếu ở cho vay mua nhà (40%), cho vay mua ô tô (40%), khác (20%).

Việc tập trung cho vay bán lẻ giúp TPB có NIM cao so với ngành hiện tại, tuy nhiên việc cải thiện NIM từ việc dịch chuyển khoản vay không còn nhiều dư địa do cơ cấu cho vay bán lẻ hiện nay của TPB đã ở mức 90% tổng cho vay.

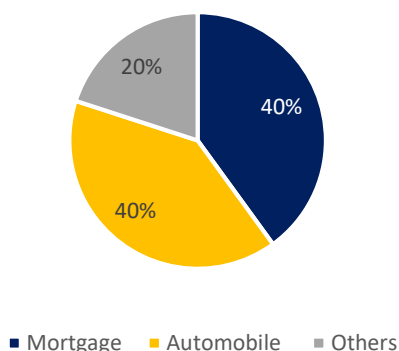
Tổng tài sản các ngân hàng



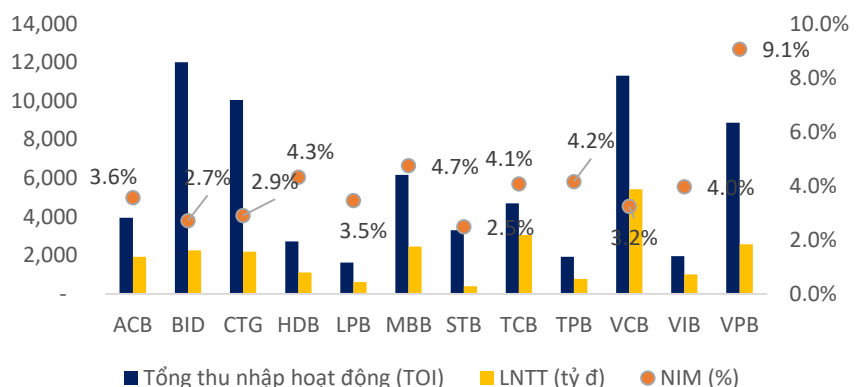
KQKD TPB



Cơ cấu cho vay bán lẻ của TPB



KQKD các ngân hàng niêm yết



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

## TPB – Ngân hàng Tiên Phong

# BSC

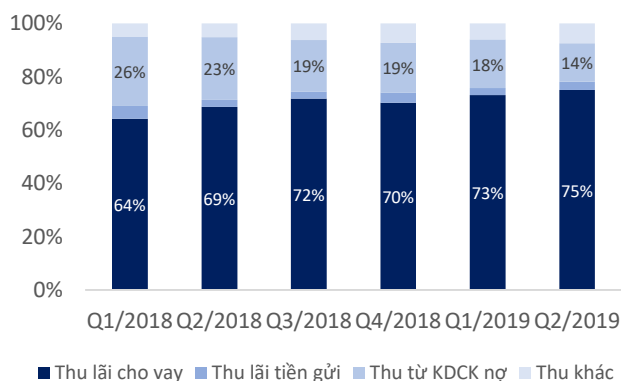
**Thu nhập từ lãi +34.6% yoy trong 1H2019 từ việc tăng cho vay mua ô tô và mortgage.**

Thu nhập lãi thuần đạt mức 2,692 tỷ VND (+34.6% yoy) nhờ:

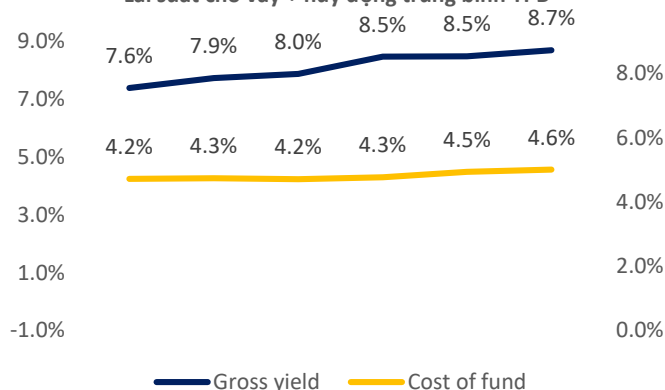
- Tăng trưởng tín dụng đạt mức 14.8% ytd. Trong năm 2019, TPB đã xin được cấp hạn mức tín dụng 17% nhờ việc hoàn thành trước hạn Basel II. Tuy nhiên, với mức tăng trưởng tín dụng còn lại không còn quá nhiều. TPB cũng có thể sẽ xin thêm được tăng trưởng tín dụng ở mức 22%-25% do đã đáp ứng Basel II.
- NIM = 4.2% (+11 bps) nhờ tăng tỷ trọng casa (18% trong cơ cấu huy động) + chuyển dịch cơ cấu cho vay sang bán lẻ. Tỷ lệ cho vay bán lẻ của TPB luôn được giữ ở mức 90%. Hiện nay, tỷ trọng cho vay hộ kinh doanh, cá nhân của TPB đang ở mức 52% (cuối năm 2018: 50.5%). Lãi suất cho vay trung bình của cho vay bán lẻ đang ở mức 10.5% - 12% tùy khoản vay.
- TPB hiện đang cơ cấu lại khoản vay bán lẻ, cơ cấu một phần khoản vay mua ô tô sang mua nhà. Việc này giúp (1) giảm rủi ro từ việc cho vay mua ô tô do tài sản thế chấp có giá trị giảm nhanh, (2) tập trung khoản vay mua nhà có lãi suất cao hơn (11%-11.5% sv 10.5%-11% cho vay mua ô tô) giúp cải thiện thu nhập và an toàn hơn.

Việc cải thiện thu nhập lãi và NIM vượt khá nhiều kỳ vọng so với báo cáo trước của BSC nhờ việc cải thiện. Do đó, chúng tôi điều chỉnh mức tăng NIM lên 4.15% (+44 bps sv báo cáo trước). Sau khi phản ánh việc tăng trưởng tín dụng 17% và NIM = 4.15%, BSC dự báo TPB sẽ ghi nhận thu nhập lãi đạt mức +16.4% yoy.

**Cơ cấu thu nhập lãi**



**Lãi suất cho vay + huy động trung bình TPB**



Nguồn: BSC Research, Fiinpro

### Thu nhập ngoài lãi kỳ vọng tăng trưởng từ 40%-50% yoy trong năm 2019.

Thu nhập ngoài lãi trong 1H2019 của TPB +74.2% yoy, trong đó: thu nhập phí dịch vụ +98.5% yoy, thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư +156% yoy. Tỷ trọng về thu nhập ngoài lãi/TOI đang ở mức 23% - 25% TOI.

Về mảng bancassurance, trong 1H2019, TPB đã thu được 250 tỷ VND từ phí (+103% yoy), 40% là đến từ bảo hiểm nhân thọ (bán cho Manulife). Trong thời gian tới, tỷ trọng của bảo hiểm nhân thọ sẽ tăng lên mức 50%-60% cơ cấu phí do việc tăng trưởng chung của bảo hiểm

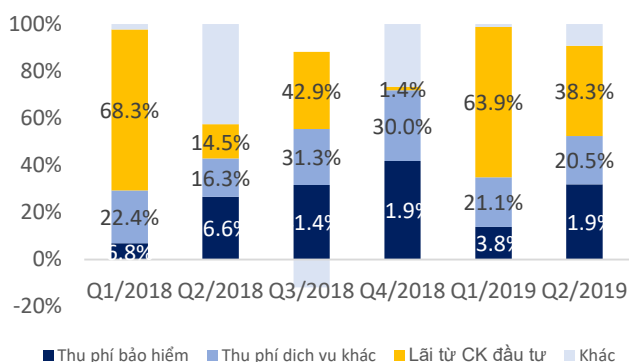
## TPB – Ngân hàng Tiên Phong

# BSC

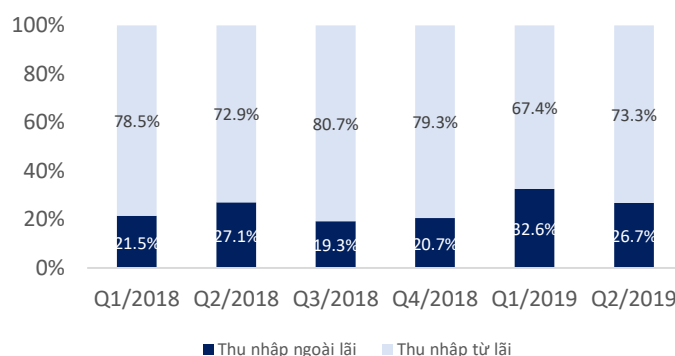
nhân thọ cao hơn phi nhân thọ (30% vs 12% hàng năm). Hiện TPB chưa thực hiện việc ký độc quyền với nhà cung cấp bảo hiểm và kỳ vọng sẽ diễn ra trong tương lai gần.

Về kỳ vọng tăng trưởng của thu nhập ngoài lãi trong thời gian tới, BSC cho rằng TPB sẽ tiếp tục tận dụng việc mở rộng quy mô cho vay bán lẻ nhằm cải thiện thu phí dịch vụ và bán chéo các sản phẩm bancassurance, từ đó giúp đạt mức tăng trưởng trong 2-3 năm tới về thu nhập ngoài lãi ở mức 20%-30% yoy.

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của TPB



Cơ cấu thu nhập hoạt động

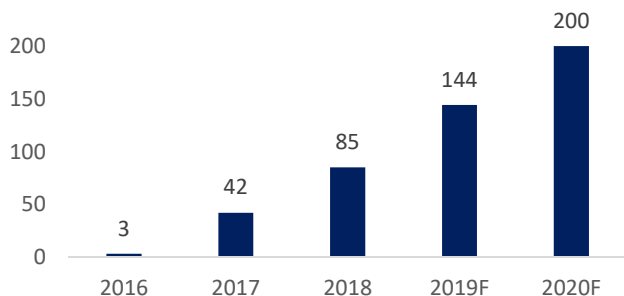


### Chi phí được tiết giảm nhờ (1) chi phí hoạt động được cải thiện nhờ mảng digital banking, (2) cắt giảm chi phí dự phòng.

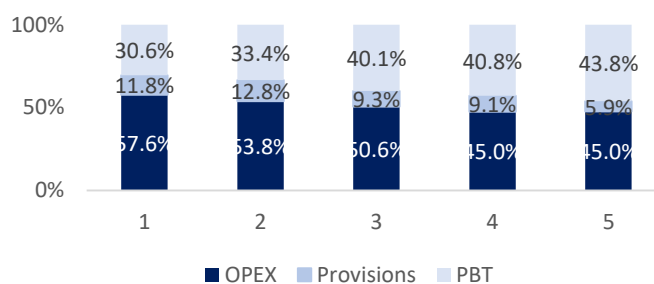
CIR trong năm 2019 được kỳ vọng kiểm soát ở mức < 45%. Hiện nay, TPB tập trung đầu tư các máy Live bank (6T2019: 115 máy, chi phí đầu tư trung bình 30 – 40,000 USD/máy) giúp giảm chi phí nhân công + đáp ứng nhu cầu 24/24 của khách hàng. Việc mở rộng Livebank đồng thời giúp TPB tăng thêm nguồn huy động (hiện đã đạt mức 50 tỷ VND/1 livebank sv 5-7 tỷ VND/livebank lúc mới đi vào hoạt động). Chúng tôi cho rằng, Livebank sẽ tiếp tục đóng góp mạnh mẽ cải thiện hoạt động của TPB trong thời gian tới. Bên cạnh đó, TPB cũng sẽ kiểm soát tốt chi phí để giảm mức CIR về dưới 45% (năm 2018: 50%). Chúng tôi đánh giá dự kiến này là khả thi với TPB.

Tính đến hết tháng 7/2019, TPB cũng đã xử lý xong toàn bộ trái phiếu VAMC, từ đó giúp cải thiện lợi nhuận cho năm 2020. Chúng tôi ước tính, chi phí dự phòng/LN trước dự phòng của TPB sẽ giảm xuống mức 11.8% sv 18% trong năm 2019.

Số lượng livebank



% chi phí và LN theo TOI



## 2. Chất lượng tài sản ở mức trung bình so với toàn ngành.

### Chất lượng tài sản chưa được cải thiện nhiều.

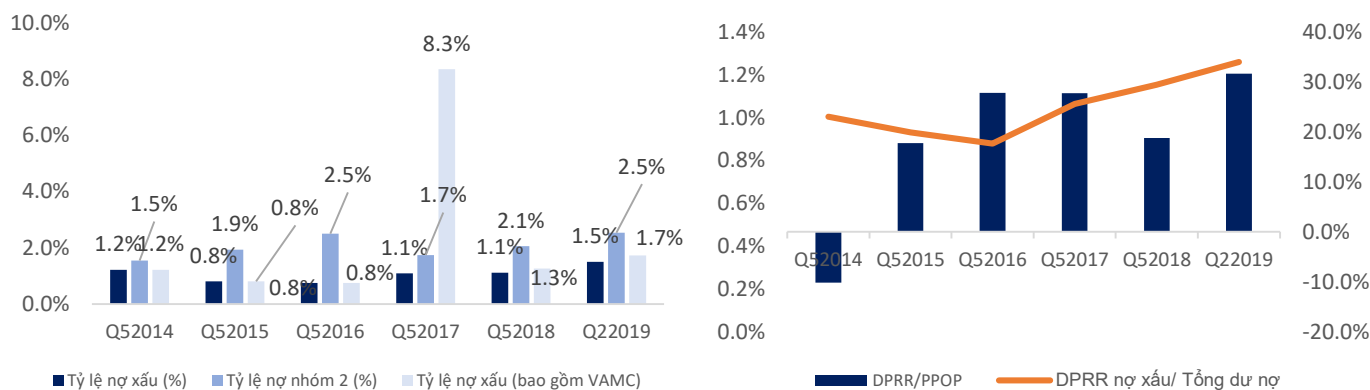
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) = 1.4%, tỷ lệ nợ xấu bao gồm VAMC = 1.58%, ở mức trung bình so với toàn ngành. Tỷ lệ nợ xấu tăng trong quý 2/2019 do việc cơ cấu lại các khoản nợ theo CIC. Tỷ lệ nợ vay có vấn đề ròng = 3%, ở mức cao so với trung bình ngành (1.8%). Tính đến tháng 7/2019, ngân hàng đã xử lý xong toàn bộ trái phiếu VAMC giúp làm sạch bảng kế toán.

Tỷ lệ bao nợ xấu = 84%, giảm nhiều so với mức đầu năm (103%). Dự phòng/Nợ nhóm 2-5 ở mức thấp (31.2%). Theo BSC, tỷ lệ này ở mức 100% là an toàn do TPB tập trung cho vay bán lẻ, không có nhiều rủi ro tập trung (concentration risk).

LDR = 71.9% sv trần cho phép SBV = 80%. LDR thấp giúp đảm bảo thanh khoản, tạo tiềm năng tăng trưởng cho TPB trong thời gian tới.

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của TPB hiện đang ở mức thấp nhất hệ thống = 22.51%, đáp ứng được yêu cầu của SBV khi yêu cầu các TCTD giảm tỷ lệ này về mức <30% trong năm 2021.

TPB là một trong 7 ngân hàng đầu tiên đáp ứng tiêu chuẩn Basel II, CAR TT 41 đang ở mức 9.41%. Theo BSC, trong thời gian tới, TPB sẽ tiếp tục cần tăng vốn để đảm bảo đủ tỷ lệ an toàn vốn trong dài hạn. Trong ngắn và trung hạn, việc tăng vốn chưa phải áp lực với TPB.



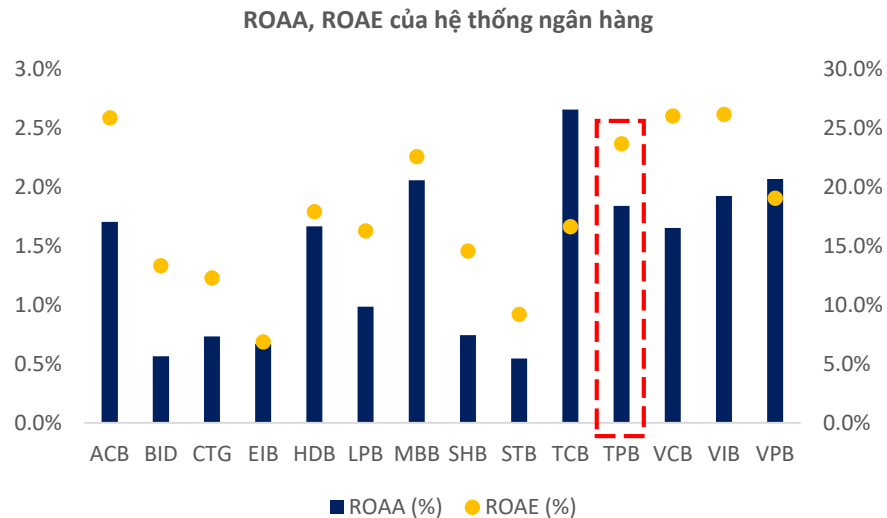
Nguồn: BCTC TPB, BSC Research

## TPB – Ngân hàng Tiên Phong

# BSC

### 3. Định giá ở mức hợp lý.

P/B F 2019 của TPB, theo BSC, ở mức 1.5x, ở mức hợp lý so với tăng trưởng và chất lượng tài sản của TPB.



Nguồn: BSC Research

## DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

| <b>THEO DÕI</b><br>TP 25,950 VND/cp<br>Upside 16% |         | 2018   | 2019   | 2020   |
|---------------------------------------------------|---------|--------|--------|--------|
|                                                   | TOI     | 5,627  | 7,456  | 7,967  |
|                                                   | PBT     | 2,258  | 3,207  | 4,054  |
|                                                   | NIM     | 4.0%   | 4.1%   | 4.2%   |
|                                                   | ROAA    | 1.4%   | 1.8%   | 2.0%   |
|                                                   | ROAE    | 20.8%  | 22.3%  | 23.8%  |
|                                                   | EPS     | 2,087  | 2,964  | 3,747  |
|                                                   | BVPS    | 12,424 | 14,465 | 17,299 |
|                                                   | P/E (x) | 10.7   | 7.5    | 6.0    |
|                                                   | P/B (x) | 1.8    | 1.5    | 1.3    |

Nguồn: BSC Research

## Phụ lục 1: Triển vọng ngành ngân hàng trong 2H2019

|                       |                |                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Môi trường kinh doanh | Ổn định        | Tăng trưởng GDP ở mức cao, 6.7% trong năm 2019 và 6.5% trong năm 2020, được hỗ trợ bởi đầu tư và tiêu dùng.                                                                                                |
|                       |                | Căng thẳng Mỹ Trung có thể làm giảm tăng trưởng kinh tế thế giới và các nước đối tác chính XNK của 2 nước này, trong đó có Việt Nam.                                                                       |
|                       |                | Các hiệp định lớn (EVFTA, CPTPP) sẽ hỗ trợ tăng trưởng xuất nhập khẩu vào các nước lớn tại Châu Âu giảm sự phụ thuộc của Việt Nam vào các nước lớn như hiện nay.                                           |
|                       |                | Chỉ số CPI trong 8T2019 tăng 2.26% yoy và được giữ ở mức dưới 4% trong năm 2019.                                                                                                                           |
|                       |                | Tăng trưởng tín dụng +7.36% ytd trong 6T2019, huy động +5.5% ytd trong 5T2019, M2 +6.4% ytd trong 5T2019. Tăng trưởng tín dụng trong 2019 được BSC kỳ vọng sẽ ở mức 12%-13%, thấp hơn mức SBV đề ra = 14%. |
|                       |                | Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ tiếp tục giữ ở mức thấp và có thể giảm nhẹ do giảm lãi suất điều hành.                                                                                     |
| Chất lượng tài sản    | Được cải thiện | Tỷ giá ổn định.                                                                                                                                                                                            |
|                       |                | Nợ xấu 2Q2019 ở mức 1.9% < 2% đề ra, tỷ lệ bao nợ xấu ở mức 75.9%. Kỳ vọng mức nợ xấu trong năm 2019 < 2%.                                                                                                 |
|                       |                | Các ngân hàng đẩy nhanh xử lý nợ xấu + VAMC. Đã nhiều ngân hàng áp dụng thành công tiêu chuẩn Basel II trước hạn.                                                                                          |
|                       |                | Nhiều ngân hàng có mức trích lập dự phòng cao, đảm bảo phòng ngừa rủi ro trong trường hợp kinh tế biến động (VCB, ACB,...)                                                                                 |
|                       |                | Tăng trưởng nhanh về cho vay trong những năm gần đây có thể làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản trong dài hạn.                                                                                            |
|                       |                | Các ngân hàng giảm tỷ trọng cho vay vào ngành rủi ro (BDS, xây dựng,...), tăng cường huy động vốn dài hạn.                                                                                                 |
| Khả năng sinh lời     | Được cải thiện | Tỷ lệ an toàn vốn được cải thiện qua hàng năm và đã nhiều ngân hàng áp dụng thành công tiêu chuẩn Basel II trước hạn.                                                                                      |
|                       |                | NII được cải thiện nhờ việc cơ cấu các khoản vay.                                                                                                                                                          |
|                       |                | Thu nhập ngoài lãi ngày càng đóng tỷ trọng lớn trong cơ cấu thu nhập của NH với tốc độ tăng trưởng 2 chữ số.                                                                                               |
|                       |                | Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm chỉ số CIR toàn ngành.                                                                                                                                     |
| Định giá              | Thấp           | Chi phí dự phòng giảm nhờ cải thiện chất lượng tài sản, từ đó giúp tăng LN.                                                                                                                                |
|                       |                | Mặt bằng định giá thấp với khả năng sinh lời cao hơn VN Index.                                                                                                                                             |

Nguồn: BSC Research.

## Phụ lục 2: Hoạt động kinh doanh của TPB trong 1H2019

| TPB                                      | 1H2019  | 1H2018  | Thay đổi | Nhận xét                                                                                                              |
|------------------------------------------|---------|---------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thu nhập lãi thuần                       | 2,688   | 1,998   | 34.6%    | NII +34.6% yoy nhờ (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 14.8%, (2) NIM = 4.2%.                                                |
| Thu nhập ngoài lãi                       | 1,135   | 652     | 74.2%    |                                                                                                                       |
| <i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i> | 485     | 245     | 98.5%    |                                                                                                                       |
| Tổng thu nhập hoạt động                  | 3,823   | 2,649   | 44.3%    |                                                                                                                       |
| Chi phí hoạt động                        | (1,694) | (1,250) | 35.5%    |                                                                                                                       |
| LN trước dự phòng                        | 2,130   | 1,399   | 52.2%    | Thu nhập ngoài lãi +74.2% yoy nhờ phí dịch vụ +98.5% yoy. Đã xin cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng 17% trong năm 2019. |
| Chi phí dự phòng                         | (510)   | (375)   | 36.2%    |                                                                                                                       |
| LNTT                                     | 1,620   | 1,024   | 58.1%    |                                                                                                                       |
| Tăng trưởng tín dụng (%)                 | 14%     | 14.8%   | 0.8%     |                                                                                                                       |
| NPL                                      | 1.48%   | 1.2%    | 33 bps   |                                                                                                                       |
| LLCR                                     | 83.9%   | 99.1%   | -15.2%   | Chất lượng tài sản giảm nhẹ do việc cơ cấu lại nợ theo CIC.                                                           |
| LDR                                      | 110.0%  | 98.1%   | 11.9%    |                                                                                                                       |
| NIM                                      | 4.2%    | 3.4%    | 70 bps   |                                                                                                                       |
| CIR                                      | 44.3%   | 47.2%   | -2.9%    |                                                                                                                       |
| ROAA                                     | 1.7%    | 1.0%    | 0.72%    |                                                                                                                       |
| ROAE                                     | 21.7%   | 12.7%   | 9.1%     |                                                                                                                       |

Nguồn: TPB BCTC, BSC Research.

## Phụ lục 3: Tình hình hoạt động của các ngân hàng niêm yết

| Q22019                              | ACB     | BID       | CTG       | HDB     | LPB     | MBB     | STB     | TCB     | TPB            | VCB       | VIB     | VPB     |
|-------------------------------------|---------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|-----------|---------|---------|
| <b>1. QUY MÔ</b>                    |         |           |           |         |         |         |         |         |                |           |         |         |
| Vốn điều lệ                         | 12,886  | 34,187    | 37,234    | 9,810   | 8,881   | 21,605  | 18,852  | 34,966  | <b>8,566</b>   | 37,089    | 7,835   | 25,300  |
| VCSH                                | 23,834  | 57,589    | 72,497    | 18,604  | 11,877  | 35,526  | 25,499  | 56,366  | <b>11,282</b>  | 77,337    | 11,621  | 38,208  |
| Tổng tài sản                        | 350,938 | 1,400,186 | 1,183,796 | 210,291 | 189,955 | 402,264 | 439,170 | 360,663 | <b>145,716</b> | 1,122,970 | 163,856 | 348,732 |
| Vốn chủ sở hữu/TTS                  | 6.8%    | 4.1%      | 6.1%      | 8.8%    | 6.3%    | 8.8%    | 5.8%    | 15.6%   | <b>7.7%</b>    | 6.9%      | 7.1%    | 11.0%   |
| <b>2. TĂNG TRƯỞNG</b>               |         |           |           |         |         |         |         |         |                |           |         |         |
| % tài sản                           | 6.6%    | 6.6%      | 1.7%      | -2.7%   | 8.5%    | 11.0%   | 8.2%    | 12.4%   | <b>7.0%</b>    | 4.6%      | 17.7%   | 7.9%    |
| % cho vay                           | 8.8%    | 7.7%      | 2.4%      | 11.9%   | 8.4%    | 11.3%   | 8.9%    | 15.9%   | <b>15.3%</b>   | 10.1%     | 19.1%   | 11.6%   |
| % tiền gửi                          | 7.9%    | 7.1%      | 2.5%      | 1.6%    | 4.1%    | 7.9%    | 11.1%   | 9.4%    | <b>6.2%</b>    | 8.6%      | 16.8%   | 15.5%   |
| % TOI                               | 23.2%   | 11.9%     | 18.1%     | 14.5%   | 70.4%   | 28.5%   | 23.7%   | 17.3%   | <b>31.2%</b>   | 22.1%     | 34.5%   | 29.5%   |
| % LN thuần trước DPRR               | 2.8%    | 19.7%     | 32.6%     | 11.9%   | 169.3%  | 34.5%   | 9.8%    | 9.5%    | <b>37.0%</b>   | 34.1%     | 52.1%   | 28.0%   |
| % PBT                               | 15.3%   | -9.4%     | -2.5%     | 9.2%    | 445.3%  | 28.3%   | -18.8%  | 15.9%   | <b>49.9%</b>   | 48.3%     | 59.8%   | 45.7%   |
| <b>3. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN</b>        |         |           |           |         |         |         |         |         |                |           |         |         |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2                     | 0.2%    | 2.5%      | 0.8%      | 1.4%    | 1.3%    | 1.3%    | 0.4%    | 1.5%    | <b>2.5%</b>    | 0.6%      | 1.2%    | 5.1%    |
| Tỷ lệ nợ xấu                        | 0.7%    | 2.0%      | 1.5%      | 1.4%    | 1.5%    | 1.3%    | 2.0%    | 1.8%    | <b>1.48%</b>   | 1.0%      | 2.2%    | 3.4%    |
| Tỷ lệ nợ vay có vấn đề              | -0.2%   | 3.0%      | 0.8%      | 1.8%    | 1.6%    | 1.3%    | 1.0%    | 1.9%    | <b>2.8%</b>    | -0.2%     | 2.4%    | 6.8%    |
| DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ             | 1.1%    | 1.4%      | 1.5%      | 1.1%    | 1.1%    | 1.2%    | 1.4%    | 1.4%    | <b>1.3%</b>    | 1.8%      | 1.0%    | 1.7%    |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu                | 160.2%  | 72.5%     | 100.1%    | 74.7%   | 77.9%   | 97.6%   | 68.5%   | 77.1%   | <b>84%</b>     | 177.5%    | 44.0%   | 48.5%   |
| DPRR nợ xấu/Nợ nhóm 2-5             | 117.4%  | 32.2%     | 63.8%     | 37.8%   | 41.3%   | 48.1%   | 57.3%   | 41.6%   | <b>31.2%</b>   | 115.0%    | 28.3%   | 19.6%   |
| Huy động từ interbank/Tổng huy động | 3.5%    | 3.8%      | 8.2%      | 11.2%   | 8.5%    | 14.7%   | 0.2%    | 16.8%   | <b>19.6%</b>   | 5.1%      | 15.0%   | 6.2%    |
| Lãi, phí phải thu/ Cho vay          | 1.0%    | 1.2%      | 0.8%      | 2.6%    | 3.2%    | 1.6%    | 7.6%    | 2.5%    | <b>1.6%</b>    | 1.1%      | 1.3%    | 1.8%    |
| Đòn bẩy tài chính                   | 14.7    | 24.3      | 16.3      | 11.3    | 16.0    | 11.3    | 17.2    | 6.4     | <b>12.9</b>    | 14.5      | 14.1    | 9.1     |
| LDR                                 | 81.1%   | 94.0%     | 90.0%     | 82.1%   | 80.6%   | 80.5%   | 70.4%   | 70.5%   | <b>71.9%</b>   | 81.5%     | 85.5%   | 93.6%   |
| <b>4. HIỆU QUẢ KINH DOANH</b>       |         |           |           |         |         |         |         |         |                |           |         |         |
| Tổng thu nhập hoạt động             | 3,949   | 11,995    | 10,037    | 2,708   | 1,626   | 6,158   | 3,301   | 4,688   | <b>1,917</b>   | 11,303    | 1,948   | 8,869   |
| LN thuần trước DPRRTD               | 2,026   | 7,775     | 6,418     | 1,415   | 661     | 3,851   | 1,016   | 3,117   | <b>1,122</b>   | 7,236     | 1,174   | 5,826   |
| LNTT (tỷ đ)                         | 1,915   | 2,251     | 2,182     | 1,109   | 605     | 2,451   | 400     | 3,045   | <b>767</b>     | 5,425     | 1,010   | 2,560   |
| Thu nhập lãi thuần/TOI              | 73.5%   | 76.2%     | 82.0%     | 85.8%   | 96.1%   | 71.4%   | 61.3%   | 66.6%   | <b>73.3%</b>   | 75.9%     | 78.6%   | 83.7%   |
| CASA                                | 17.4%   | 15.0%     | 15.2%     | 10.2%   | 13.3%   | 33.0%   | 15.6%   | 30.4%   | <b>18.0%</b>   | 30.6%     | 12.1%   | 10.4%   |
| Lãi suất gộp BQ                     | 8.4%    | 7.7%      | 7.3%      | 9.5%    | 9.5%    | 8.6%    | 8.1%    | 7.4%    | <b>9.0%</b>    | 6.3%      | 8.9%    | 15.4%   |
| LS huy động vốn BQ                  | 5.1%    | 5.2%      | 4.6%      | 5.2%    | 6.0%    | 3.9%    | 5.7%    | 3.8%    | <b>4.8%</b>    | 3.3%      | 5.0%    | 6.4%    |
| Lãi suất ròng                       | 3.4%    | 2.5%      | 2.7%      | 4.3%    | 3.5%    | 4.7%    | 2.4%    | 3.6%    | <b>4.2%</b>    | 3.1%      | 3.9%    | 9.1%    |
| NIM                                 | 3.6%    | 2.7%      | 2.9%      | 4.3%    | 3.5%    | 4.7%    | 2.5%    | 4.1%    | <b>4.2%</b>    | 3.2%      | 4.0%    | 9.1%    |
| DPRR/PPOP                           | 5.5%    | 71.0%     | 66.0%     | 21.6%   | 8.5%    | 36.3%   | 60.6%   | 2.3%    | <b>31.7%</b>   | 25.0%     | 13.9%   | 56.1%   |
| CIR                                 | 50.0%   | 31.8%     | 34.9%     | 47.0%   | 56.4%   | 37.7%   | 63.4%   | 35.0%   | <b>44.3%</b>   | 36.6%     | 41.6%   | 35.8%   |
| ROAA (%)                            | 1.7%    | 0.6%      | 0.7%      | 1.7%    | 1.0%    | 2.1%    | 0.5%    | 2.7%    | <b>1.8%</b>    | 1.7%      | 1.9%    | 2.1%    |
| ROAE (%)                            | 25.9%   | 13.3%     | 12.3%     | 17.9%   | 16.3%   | 22.6%   | 9.2%    | 16.6%   | <b>23.7%</b>   | 26.0%     | 26.1%   | 19.0%   |
| <b>5. ĐỊNH GIÁ</b>                  |         |           |           |         |         |         |         |         |                |           |         |         |
| EPS (đồng/cp)                       | 4,758   | 2,068     | 1,898     | 3,206   | 2,195   | 3,700   | 652     | 2,756   | <b>2,863</b>   | 4,703     | 4,127   | 3,239   |
| Giá trị ghi sổ (đ/cp)               | 18,496  | 16,845    | 19,471    | 18,964  | 13,373  | 16,444  | 13,526  | 16,120  | <b>13,171</b>  | 20,852    | 14,833  | 15,102  |
| PER (x)                             | 6.8     | 16.7      | 13.9      | 8.8     | 4.8     | 6.8     | 8.6     | 8.3     | <b>8.4</b>     | 16.7      | 5.7     | 6.5     |
| PBR (x)                             | 1.5     | 2.2       | 1.1       | 1.5     | 0.6     | 1.4     | 0.7     | 1.3     | <b>1.6</b>     | 3.8       | 1.4     | 1.2     |

Nguồn: BSC Research



## Phụ lục 4: Dự báo KQKD của TPB

|                                | 2018         | 2019F        | 2020F        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Thu nhập lãi thuần             | 4,378        | 5,031        | 5,749        |
| Lãi thuần từ HĐ dịch vụ        | 676          | 1,328        | 1,502        |
| Lãi thuần từ KD ngoại hối      | 81           | 98           | 117          |
| Lãi thuần từ mua bán CKĐT      | 352          | 838          | 415          |
| Lãi thuần từ HĐ khác           | 140          | 162          | 183          |
| Thu nhập từ góp vốn            | -            | -            | -            |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b> | <b>5,627</b> | <b>7,456</b> | <b>7,967</b> |
| Chi phí hoạt động              | (2,847)      | (3,355)      | (3,585)      |
| <b>LN thuần trước DPRR</b>     | <b>2,780</b> | <b>4,101</b> | <b>4,382</b> |
| Chi phí DPRR                   | (522)        | (894)        | (328)        |
| <b>LNTT</b>                    | <b>2,258</b> | <b>3,207</b> | <b>4,054</b> |
| Chi phí thuế TNDN              | (453)        | (643)        | (813)        |
| <b>LNST</b>                    | <b>1,805</b> | <b>2,563</b> | <b>3,240</b> |
| Lợi ích của CDTs               | -            | -            | -            |
| <b>Cổ đông của Công ty mẹ</b>  | <b>1,805</b> | <b>2,563</b> | <b>3,240</b> |

|                             | 2018           | 2019F          | 2020F          |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>         | <b>136,179</b> | <b>153,215</b> | <b>167,896</b> |
| Tiền mặt, vàng, đá quý      | 1,332          | 1,575          | 1,813          |
| Tiền gửi tại SBV            | 4,693          | 2,993          | 3,226          |
| Gửi + cho vay các TCTD khác | 16,341         | 17,158         | 18,016         |
| Chứng khoán kinh doanh      | -              | -              | -              |
| Các CCPS và các TSTC khác   | -              | -              | -              |
| Cho vay khách hàng          | 76,295         | 90,223         | 103,856        |
| Chứng khoán đầu tư          | 24,900         | 29,912         | 29,632         |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn     | -              | -              | -              |
| Tài sản cố định             | 300            | 300            | 300            |
| Tài sản Có khác             | 11,054         | 11,054         | 11,054         |
| <b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>  | <b>136,179</b> | <b>153,215</b> | <b>167,896</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>     | <b>125,557</b> | <b>140,824</b> | <b>153,077</b> |
| Các khoản nợ CP + SBV       | 4,752          | 5,465          | 6,012          |
| Tiền gửi vay các TCTD khác  | 33,491         | 38,515         | 42,367         |
| Tiền gửi của khách hàng     | 76,138         | 85,376         | 92,991         |
| Các CCPS + nợ TC khác       | 109            | 109            | 109            |
| Phát hành GTCG              | 8,715          | 8,715          | 8,715          |
| Các khoản nợ khác           | 2,105          | 2,397          | 2,637          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>       | <b>10,642</b>  | <b>12,391</b>  | <b>14,818</b>  |
| Vốn điều lệ                 | 8,566          | 8,566          | 8,566          |
| Thặng dư vốn cổ phần        | 0              | 333            | 754            |
| Cổ phiếu Quỹ                | (55)           | (55)           | (55)           |
| Vốn khác                    | -              | -              | -              |
| Lợi nhuận chưa phân phối    | 1,826          | 3,037          | 4,784          |

|                               | 2018   | 2019F  | 2020F  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|
| <b>I. QUY MÔ</b>              |        |        |        |
| Số lượng chi nhánh            | 77     | 80     | 85     |
| Số lượng nhân viên            | 4,985  | 5,700  | 6,000  |
| <b>II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN</b> |        |        |        |
| <b>1. Chỉ số an toàn vốn</b>  |        |        |        |
| CAR Basel I                   | 10.2%  | 11.4%  | 12.2%  |
| VCSH/TTS                      | 7.8%   | 8.1%   | 8.8%   |
| Đòn bẩy tài chính             | 12.8   | 12.4   | 11.3   |
| <b>2. Chất lượng tài sản</b>  |        |        |        |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2               | 2.1%   | 2.1%   | 2.1%   |
| Tỷ lệ nợ xấu                  | 1.1%   | 1.3%   | 1.1%   |
| Tỷ lệ nợ xấu (Bao gồm VAMC)   | 1.6%   | 1.3%   | 1.1%   |
| Tỷ lệ nợ vay có vấn đề        | 2.0%   | 2.2%   | 2.2%   |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu          | 103.3% | 90.0%  | 90.0%  |
| DPRR/Nợ nhóm 2-5              | 36.3%  | 35.1%  | 31.6%  |
| <b>3. Chỉ số thanh khoản</b>  |        |        |        |
| LDR                           | 54.5%  | 60.0%  | 70.0%  |
| Tài sản lỏng/TTS              | 34.7%  | 33.7%  | 31.4%  |
| Tài sản lỏng/Tiền gửi KH      | 62.1%  | 60.5%  | 56.7%  |
| Huy động interbank/Tổng HĐ    | 28.3%  | 29.0%  | 29.4%  |
| <b>III. HIỆU QUẢ SINH LỜI</b> |        |        |        |
| % tín dụng                    | 19.1%  | 17.0%  | 14.0%  |
| Thu nhập lãi thuần/TOI        | 77.8%  | 67.5%  | 72.2%  |
| Tỷ lệ casa                    | 19.1%  | 19.1%  | 19.1%  |
| Lãi suất gộp bình quân        | 8.5%   | 8.9%   | 9.1%   |
| Lãi suất huy động vốn BQ      | 4.1%   | 4.4%   | 4.4%   |
| Lãi suất ròng                 | 4.4%   | 4.5%   | 4.6%   |
| NIM                           | 4.0%   | 4.1%   | 4.2%   |
| Chi phí DPRR/LN trước DPRR    | 18.8%  | 21.8%  | 7.5%   |
| CIR                           | 50.6%  | 45.0%  | 45.0%  |
| ROAA                          | 1.4%   | 1.8%   | 2.0%   |
| ROAE                          | 20.8%  | 22.3%  | 23.8%  |
| <b>IV. ĐỊNH GIÁ</b>           |        |        |        |
| EPS (VND/cp)                  | 2,087  | 2,964  | 3,747  |
| BVPS (VND/cp)                 | 12,424 | 14,465 | 17,299 |
| <b>V. TĂNG TRƯỞNG</b>         |        |        |        |
| % TTS                         | 9.7%   | 12.5%  | 9.6%   |
| % cho vay KH                  | 21.6%  | 18.3%  | 15.1%  |
| % tiền gửi KH                 | 8.3%   | 12.1%  | 8.9%   |
| % LNTT                        | 66.7%  | 47.5%  | 6.9%   |
| % NPATMI                      | 87.3%  | 42.0%  | 26.4%  |

Nguồn: BSC Research

## TPB – Ngân hàng Tiên Phong

### Phân tích kỹ thuật

**TPB – Chưa kết thúc đà điều chỉnh** Điểm nhấn kỹ thuật:

**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD nằm sát đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Chưa xác định được chiều hướng rõ ràng.
- Đường MA: EMA12 vẫn nằm dưới EMA26.

**Nhận định:** TPB đang nằm trong chuỗi ngày tích lũy ngắn hạn tại vùng giá 22 - 23 sau khi điều chỉnh giảm từ ngưỡng 25.5. Các chỉ báo kỹ thuật hầu hết đều chưa đưa ra tín hiệu rõ ràng về việc có thể hình thành một xu hướng mới. Đồng thời, đường EMA12 hiện vẫn đang nằm dưới đường EMA26, thể hiện đà điều chỉnh của cổ phiếu vẫn chưa kết thúc. Thanh khoản cổ phiếu vẫn chưa có sự cải thiện đáng kể. Các ngưỡng hỗ trợ gần nhất của cổ phiếu lần lượt là 21.8 và 20.8. Trong trường hợp tiêu cực cũng như không có nhiều yếu tố hỗ trợ, TPB có thể giảm sâu hơn và kiểm tra lại vùng giá 19.5.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư nên hạn chế hoạt động mua mới cổ phiếu và cần chờ đợi cho đến khi một tín hiệu tích cực xuất hiện. Vùng mua hợp lý của TPB nằm ở xung quanh giá 20. Chốt lãi khi cổ phiếu phục hồi về ngưỡng 23 – 23.5, cắt lỗ nếu mốc 19 bị xuyên thủng.

#### Đồ thị kỹ thuật TPB



Nguồn: PTKT iBoard, BSC

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

