

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 22.800 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 21/12/2022): 21.600 Đồng/cp

Trương Minh Phương Duy

duytmp@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3046

Ngày 22/12/2022

NGÀNH NGÂN HÀNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.467
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	34.799
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.582
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	44/18,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5.121.184
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4,65
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	110,24
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	2,25

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Tiên Phong được thành lập vào ngày 5/5/2008 dưới hình thức ngân hàng tư nhân, tập trung vào các phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Năm 2017, tỷ lệ cho vay KH cá nhân và SME trong tổng dư nợ cho vay khá cân đối, lần lượt là 40% và 50,6%. Tương tự, KH cá nhân và SME chiếm khoảng 51,3% và 28% tổng số tiền gửi khách hàng. TPBank đặt mục tiêu phát triển các nền tảng Ngân hàng số để mở rộng và cung cấp cho khách hàng các sản phẩm và dịch vụ tài chính hiệu quả nhất thông qua cơ sở hạ tầng công nghệ tiên tiến. Năm 2012, Doji trở thành cổ đông lớn nhất và bắt đầu các hoạt động tái cấu trúc. Kể từ năm 2012, lợi nhuận của TPBank chuyển từ lỗ sang lãi và lỗ lũy kế trong giai đoạn 2011 - 2014 chuyển thành thu nhập giữ lại tích cực trong năm 2015.

Lãi suất tăng khiến NIM gặp khó

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu TPB và đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **22.800 đồng/cổ phiếu**, bằng cách áp dụng P/B mục tiêu sau khi đã điều chỉnh giảm từ 1,8x xuống 1,x để phản ánh môi trường cạnh tranh của chúng tôi với rủi ro tiềm tàng từ trái phiếu doanh nghiệp tại TPB. Mặt bằng lãi suất tăng nhanh làm cho NIM suy yếu và tiềm ẩn rủi ro nợ xấu khiến cho TPB có thể sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức trong thời gian tới. Tổng thu nhập hoạt động quý 3 năm 2022 chứng kiến mức tăng trưởng khiêm tốn với chỉ 2,5% so với cùng kỳ đạt gần 3,8 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do sự suy giảm lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trái phiếu trong bối cảnh lãi suất trái phiếu tăng lên. Chúng tôi ước tính LNTT của TPB trong quý 4/2022 sẽ đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (tăng 26,2% so với cùng kỳ), giúp LNTT cả năm 2022 tăng trưởng 32,5% so với cùng kỳ (đạt 8 nghìn tỷ đồng).

Năm 2023, LNTT dự báo tăng trưởng 11,8% so với cùng kỳ, lên gần 9 nghìn tỷ đồng, điều này dẫn đến tỷ lệ P/B và P/E dự phóng sẽ lần lượt là 0,9x và 5x – cao hơn so với các ngân hàng khác cùng quy mô.

Quan điểm ngắn hạn: Một loạt biến động liên quan đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp, bất động sản và xây dựng có thể xảy ra trong thời gian tới, điều này có thể gây tác động không tích cực lên tâm lý thị trường, mặc dù KQKD trong quý 4/2022 được dự báo sẽ khả quan.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi

- Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn dự báo
- Thiếu hụt thanh khoản có thể kìm hãm tăng trưởng tín dụng.
- Thị trường trái phiếu doanh nghiệp hoạt động kém hiệu quả; và áp lực trong lĩnh vực bất động sản.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá: VND mạnh lên và điều kiện thanh khoản ổn định có thể cải thiện tâm lý thị trường.

KQKD quý 3/2022

Tổng thu nhập hoạt động của TPB tăng nhẹ 2,5% so với cùng kỳ năm ngoái lên gần 3,8 nghìn tỷ đồng trong quý 3 năm 2022, do hoạt động kinh doanh trái phiếu không mấy khả quan. Tuy nhiên, lợi nhuận cốt lõi lại là một câu chuyện khác khi chúng kiến mức tăng trưởng 54% so với cùng kỳ, đạt khoảng 2,1 nghìn tỷ đồng, điều này là do việc tích cực trích lập dự phòng trong quý 3 năm 2021. Thanh khoản được duy trì khá dồi dào nhờ tăng trưởng huy động từ khách hàng (tăng 16,6% so với đầu năm) trong khi tăng trưởng tín dụng ở mức khiêm tốn 11,2% so với cùng kỳ. NIM giảm, như dự báo của chúng tôi. Số dư trái phiếu doanh nghiệp giảm nhẹ so với quý 2 năm 2022, nhưng vẫn chiếm 12,5% tổng dư nợ trong quý 3 năm 2022. Mặt khác, các khoản nợ tái cơ cấu không còn là mối quan ngại chính, khi số dư nợ tái cơ cấu đã giảm xuống 0,4% tổng tín dụng trong quý 3 năm 2022. Mặc dù nợ xấu tăng nhẹ trong quý 3 năm 2022, nhưng tỷ lệ này vẫn có thể kiểm soát tốt ở mức dưới 1%.

Bảng: Các chỉ tiêu chính của Bảng cân đối kế toán

	30/9/2022	31/12/2021	So với đầu năm	30/9/2021	So với cùng kỳ
Tổng tài sản	317.328	292.827	8,4%	260.328	21,9%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	178.902	160.817	11,2%	147.501	21,3%
Tiền gửi khách hàng	162.695	139.562	16,6%	131.508	23,7%
NPL	0,91%	0,81%		1,03%	
LLC	142,3%	153,2%		116,0%	
LDR	60,9%	58,2%		61,4%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	23,81%	23,3%		20,5%	

Nguồn: TPB, SSI Research

Bảng: Các chỉ tiêu chính trong Báo cáo kết quả kinh doanh

	Quý 3/2022	Quý 3/2021	So với cùng kỳ	9 tháng đầu năm 2022	9 tháng đầu năm 2021	So với cùng kỳ
Thu nhập lãi thuần	2.741	2.346	16,8%	8.607	7.136	20,6%
Thu nhập thuần ngoài lãi	1.024	1.328	-22,9%	3.347	2.771	20,8%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	3.765	3.674	2,5%	11.954	9.906	20,7%
Chi phí hoạt động	(1.299)	(941)	38,0%	(4.299)	(3.164)	35,9%
CIR	34,5%	25,6%		36,0%	31,9%	
Chi phí tín dụng	0,9%	4,0%		2,3%	2,5%	
LNTT	2.138	1.387	54,1%	5.926	4.394	34,9%
NIM	3,89%	4,14%		4,15%	4,52%	

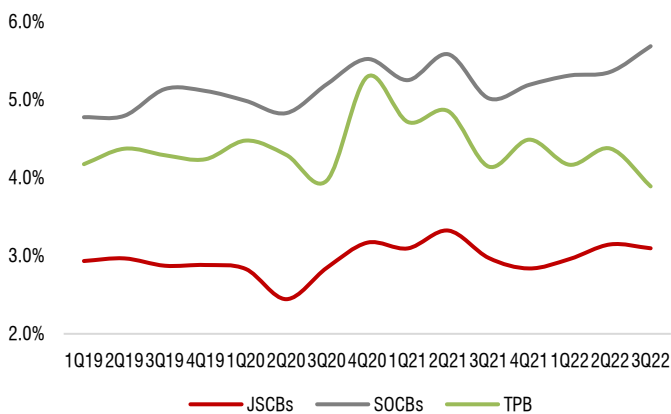
Nguồn: TPB, SSI Research

NIM giảm 49 điểm cơ bản so với quý trước do các yếu tố sau:

- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng vượt mức tăng trưởng tín dụng, trong khi biên độ lãi suất thu hẹp.** Trong quý 3 năm 2022, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng tăng 200~250 bps so với đầu năm, tiền gửi khách hàng tăng 16,6% so với đầu năm, đạt 162,7 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng huy động khách hàng như vậy được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng ấn tượng của số lượng khách hàng với mức tăng 44% so với đầu năm, đạt 6,9 triệu khách hàng vào quý 3 năm 2022 (cao hơn con số 4 triệu khách hàng của VIB). Mặt khác, tổng tín dụng tăng 11,3% so với đầu năm lên 179 nghìn tỷ đồng với lãi suất cho vay tăng gần 280 điểm cơ bản đối với các khoản giải ngân mới. Cho vay bán lẻ là động lực tăng trưởng chính, với mức tăng trưởng 21,4% so với đầu năm lên 92,6 nghìn tỷ đồng (chiếm 57% tổng tín dụng), trong đó dư nợ cho vay mua nhà và cho vay tiêu dùng lần lượt đạt 34 nghìn tỷ đồng (tăng 19% so với đầu năm) và 23 nghìn tỷ đồng (tăng 18,6% so với cùng kỳ). Khoảng 16 nghìn tỷ đồng (9% tổng tín dụng) dư nợ cho vay mua nhà đang trong thời gian ân hạn. Chúng tôi ước tính khoảng 65% tổng dư nợ sẽ cần khoảng ba tháng để định lại lãi suất nếu có bất kì thay đổi nào với mức lãi suất cơ sở. Do đó, trong khi lãi suất tiền gửi trung bình tăng 53 bps so với quý trước, lãi suất cho vay trung bình không thay đổi trong suốt quý 3 năm 2022.

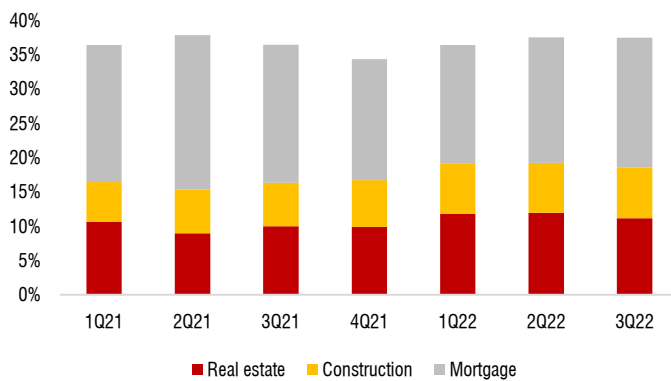
- **Tỷ lệ CASA giảm xuống 17,4% sau khi đạt đỉnh 23,3% trong quý 4 năm 2021.** Trong khi tỷ lệ CASA của khách hàng doanh nghiệp ít biến động hơn, thì đã có sự chuyển đổi từ tiền gửi không kỳ hạn sang tiền gửi có kỳ hạn của khách hàng cá nhân trong quý 3 năm 2022. Chúng tôi cho rằng CASA có thể sẽ chịu áp lực trong thời gian tới nếu mặt bằng lãi suất vẫn tiếp tục tăng.
- **Khó khăn trong việc tối ưu hóa tài sản khi tăng trưởng tín dụng đang bị kiểm soát chặt chẽ.** Việc tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng diễn ra vào cuối tháng 9 nhưng tiền gửi của khách hàng tăng trưởng mạnh mẽ dẫn đến tỷ lệ LDR và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lần lượt giảm xuống 60,9% (so với 61,6% trong quý 2 năm 2022) và 23,8% (so với 25,8% trong Quý 2 năm 2022).

Hình 1: Tỷ lệ NIM



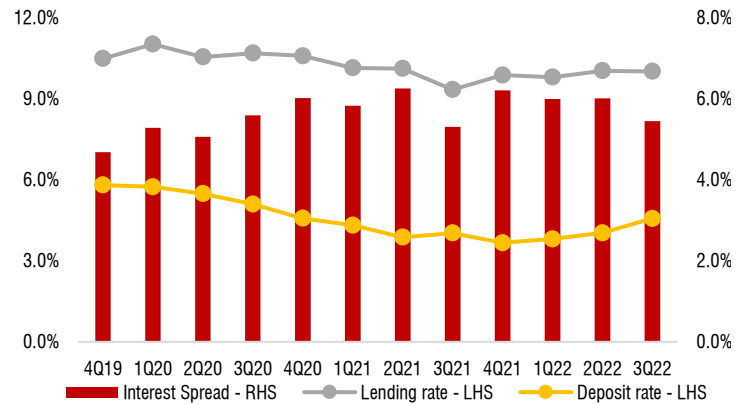
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Hình 3: Cơ cấu dư nợ



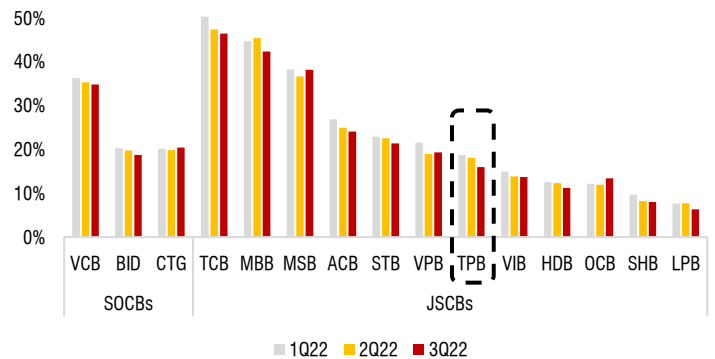
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Hình 2: Chênh lệch lãi suất



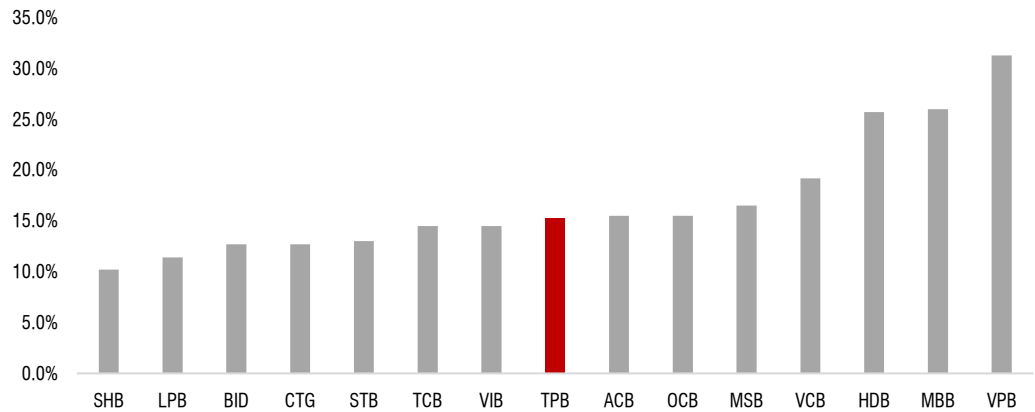
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Hình 4: Tỷ lệ CASA



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Liệu NIM có đang trong xu hướng giảm? Chúng tôi quan sát thấy lãi suất tiền gửi đã tăng khoảng 200 điểm cơ bản trong tháng 11 năm 2022 (so với số liệu của quý 3 năm 2022), trong khi lãi suất cho vay cũng có mức tăng tương tự. Ngoài ra, với hạn mức tín dụng mới được đưa ra vào tháng 12 (xem Hình 5), chúng tôi kỳ vọng NIM trong quý 4 năm 2022 sẽ tăng nhẹ so với quý 3 năm 2022, nâng tỷ lệ NIM năm 2022 lên 3,97%. Chúng tôi tin rằng tác động của việc tăng lãi suất huy động sẽ được phản ánh rõ hơn trong năm 2023, mặc dù lãi suất cho vay cũng sẽ tăng tương ứng nhưng mức tăng này còn phụ thuộc vào khả năng trả nợ của khách hàng. Lãi suất cho vay mua nhà hiện tại (sau thời gian ưu đãi) của TPB nằm trong khoảng 15,2~15,5%, do đó chúng tôi dự báo NIM sẽ giảm 15 bps so với cùng kỳ xuống 3,82% vào năm 2023.

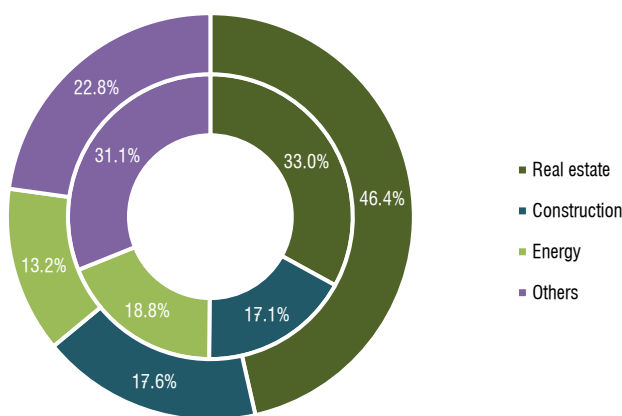
Hình 5: Hạn mức tín dụng ước tính do ngân hàng trung ương ban hành

Nguồn: SSI Research

Liệu chất lượng tài sản có đang suy yếu không khi dư nợ trái phiếu doanh nghiệp chiếm 12,5% tổng tín dụng?

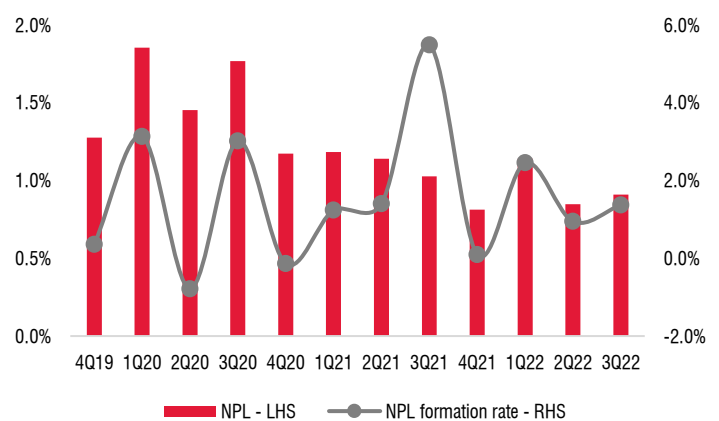
Vào quý 3 năm 2022, chất lượng tài sản suy giảm khi số dư nợ xấu và nợ cần chú ý tăng lần lượt 11% (lên 1,4 nghìn tỷ đồng) và 34% (lên 3,1 nghìn tỷ đồng) so với quý trước. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng tại thời điểm quý 3/2022 là 0,91% (so với 0,85% trong quý 2/2022) và duy trì ở mức thấp. Dư nợ tái cơ cấu giảm 27% so với quý trước (còn 726 tỷ đồng, tương đương 0,4% tổng tín dụng) và đã được trích lập dự phòng 100%. Theo đó, khoản dự phòng đã giảm đáng kể với mức giảm 49% theo quý, dẫn đến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm xuống 142% (so với 162% trong quý 2 năm 2022). Chúng tôi tin rằng nợ xấu đang được kiểm soát, ngay cả khi các khoản nợ tái cơ cấu còn lại mất khả năng trả nợ. Tuy nhiên, hầu hết các tổ chức phát hành trái phiếu doanh nghiệp là các tổ chức không niêm yết, nên thông tin được công bố hạn chế gây khó khăn cho việc phân tích tình hình tài chính. Vì vậy, các diễn biến không mong muốn (nếu có) trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp và lĩnh vực bất động sản có thể sẽ trở thành một vấn đề cần chú ý trong thời gian tới.

Hình 6: Cơ cấu dư nợ trái phiếu doanh nghiệp theo các lĩnh vực trong quý 3/2022 so với quý 4/2021



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Hình 7: Nợ xấu & tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Dự báo lợi nhuận

Trong năm 2022, chúng tôi dự báo LNTT của TPB sẽ đạt 8 nghìn tỷ đồng (tăng 32,5% so với cùng kỳ), nhờ tăng trưởng tín dụng 15% so với đầu năm với hạn mức tăng trưởng tín dụng được cập nhật mới nhất và tăng trưởng thu

nhập phí đạt 37,8% so với cùng kỳ. Trong môi trường lãi suất tăng và hạn mức tăng trưởng tín dụng được kiểm soát chặt chẽ, chúng tôi ước tính tăng trưởng huy động (tăng 16,2% so với đầu năm) sẽ vượt mức tăng trưởng tín dụng (tăng 15% so với đầu năm), khiến NIM giảm 39 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 3,97% và ROE giảm 68 điểm cơ bản xuống 21,9%. Ngoài ra, việc Thông tư 14 hết hiệu lực và lãi suất cho vay tăng lên sẽ ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ xấu, dự báo của chúng tôi cho tỷ lệ nợ xấu là 1,1%.

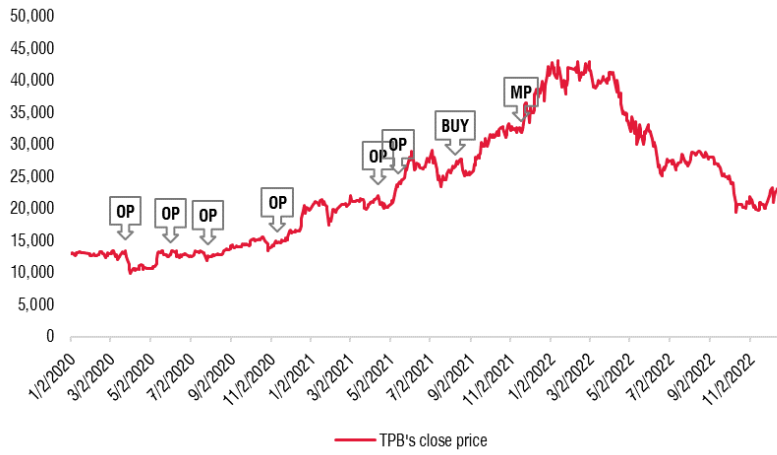
Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng LNTT của TPB đạt 9 nghìn tỷ đồng (tăng 11,8% so với cùng kỳ) với các giả định sau:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính tăng trưởng dư nợ khách hàng lên 14,5% so với giả định trước đây là 12,5%, trong khi số dư trái phiếu doanh nghiệp giảm 15% so với đầu năm. Do thanh khoản vẫn ở mức khá nên chúng tôi cho rằng tăng trưởng tổng tiền gửi sẽ là 12,5%, đủ hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng là 11,5% so với đầu năm cho năm 2023.
- Đến nay, tỷ giá và thanh khoản đã được cải thiện, áp lực tăng lãi suất giảm bớt. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo chi phí huy động vốn trung bình tại TPB sẽ tăng thêm 109 bps vào năm 2023, khiến NIM và ROE giảm xuống mức 3,82% (giảm 15 bps so với cùng kỳ) và 20% (giảm 204 bps so với cùng kỳ).
- Chúng tôi quan sát thấy lãi suất huy động đã tăng trở lại mức trước đại dịch Covid (một số ngân hàng thậm chí còn cao hơn), khiến tiền gửi có kỳ hạn trở thành một kênh đầu tư hấp dẫn. Ngoài ra, việc thắt chặt tín dụng để kiểm soát lạm phát có thể sẽ kéo dài (ít nhất đến nửa đầu năm 2023) khiến các doanh nghiệp phải sử dụng vốn của mình để tài trợ cho hoạt động kinh doanh hàng ngày. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ CASA sẽ ở mức 16,5% cùng với sự sụt giảm của cả CASA khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân trong năm 2023.
- Trong quý 3 năm 2022, Kênh ngân hàng số của TPB đã đóng góp tới 49% tổng số khách hàng mới (so với 44,7% trong quý 2 năm 2022). Chúng tôi tin rằng mô hình này (bao gồm cả hệ thống LiveBank) sẽ hỗ trợ ngân hàng thu hút thêm nhiều khách hàng đặc biệt là thế hệ trẻ. Chúng tôi dự báo doanh thu phí dịch thanh toán sẽ tăng 30% so với cùng kỳ, giúp thu nhập phí thuần tăng 28,8% vào năm 2023.
- Nợ xấu ngoại bảng có khả năng tăng lên 1,2% vào năm 2023, với tỷ lệ hình thành nợ xấu là 1,58% do: (1) lãi suất cho vay cao hơn; và (2) yêu cầu về vốn của ngân hàng để cơ cấu lại các khoản vay. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu có thể thấp hơn nếu dự thảo sửa đổi Nghị định 65 được thông qua. Cụ thể, các khoản thanh toán gốc trái phiếu có thể được hoãn lại tới hai năm, bất cứ khi nào 65% trái chủ đồng ý. Vì hiệu quả hoạt động của trái phiếu doanh nghiệp có mối tương quan cao với lĩnh vực bất động sản, chúng tôi tin rằng việc sửa đổi này sẽ giảm bớt khó khăn thanh khoản cho các chủ đầu tư bất động sản và giảm nợ xấu tiềm ẩn cho các ngân hàng đặc biệt đối với các khoản trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn vào năm 2023.

Định giá

Mặc dù chúng tôi không tính đến rủi ro tiềm ẩn phát sinh từ trái phiếu doanh nghiệp do TPB nắm giữ nhưng chúng tôi đã điều chỉnh giảm vốn chủ sở hữu của TPB để phản ánh những biến động bất ngờ có thể xảy ra trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi ước tính BVPS sau điều chỉnh là 22.800 đồng. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm P/B mục tiêu từ 1,8 lần xuống 1,0 lần để phản ánh môi trường lãi suất tăng, khiến NIM và ROE giảm, cùng với nợ xấu tiềm ẩn phát sinh từ lĩnh vực bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp. Theo đó, chúng tôi lặp lại khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu TPB, với giá mục tiêu 1 năm là **22.800 đồng/cổ phiếu**.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.654.531	2.214.265	2.553.309	2.878.070	3.886.245
+ Tiền gửi tại NHNN	7.760.937	9.108.762	18.039.848	14.947.118	14.075.203
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	21.023.865	12.698.296	48.752.914	65.044.430	78.253.453
+ Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	12.987	77.344	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	94.435.382	118.084.610	139.462.565	163.057.961	186.652.440
+ Chứng khoán đầu tư	1.041.334	1.043.036	960.393	1.056.432	1.162.076
+ Đầu tư dài hạn	26.075.064	48.095.142	62404684	67870705	74973010
+ Tài sản cố định	-	-	-	-	-
+ Bất động sản đầu tư	570994	708842	788613	1025197	1332756
+ Tài sản khác	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	11.863.440	14.284.297	19.864.752	25.242.583	28.750.025
+ Các khoản nợ NHNN	164.438.534	206.314.594	292.827.078	341.122.496	389.085.208
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	828.005	697.937	564.074	564.074	564.074
+ Tiền gửi của khách hàng	40.213.903	40.879.958	87.015.960	100.068.354	115.078.607
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	92439495	115903526	139562262	166079092	187669374
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	-	-	77.705	77.705	77.705
+ Phát hành giấy tờ có giá	706.047	688.576	401.664	234.301	136.674
+ Các khoản nợ khác	2.750.385	3.961.476	3.812.285	4.536.619	5.126.380
Tổng nợ phải trả	151.363.855	189.570.291	266.839.097	308.735.549	349.545.758
+ Vốn	7.882.729	9.859.190	18.378.521	18.378.521	18.378.521
+ Dự phòng	576.259	862.350	1.388.879	2.348.724	3.421.599
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.615.691	6.022.763	6.220.580	11.659.702	17.739.329
Tổng vốn chủ sở hữu	13.074.679	16.744.303	25.987.980	32.386.947	39.539.450
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	164.438.534	206.314.594	292.827.077	341.122.496	389.085.208
Tăng trưởng					
Huy động	25,9%	34,1%	22,1%	16,2%	12,5%
Tín dụng	21,5%	30,4%	21,5%	15,0%	11,5%
Tổng tài sản	20,8%	25,5%	41,9%	16,5%	14,1%
Vốn chủ sở hữu	23,1%	28,1%	55,2%	24,6%	22,1%
Thu nhập lãi thuần	28,7%	35,2%	30,5%	15,5%	10,2%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	50,5%	22,4%	30,4%	14,3%	12,6%
Chi phí hoạt động	16,0%	27,1%	8,9%	10,5%	17,2%
Lợi nhuận trước thuế	71,3%	13,5%	37,6%	32,5%	11,8%
Lợi nhuận sau thuế	71,4%	13,5%	37,6%	32,5%	11,8%
Định giá					
P/E	7,3	7,7	11,1	5,6	4,98
P/B	1,69	1,65	2,5	1,1	0,9
BVPS (VND)	15.818	16.231	16.430	20.475	24.997

Triệu đồng	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	11.850.763	14.828.235	17.426.817	21.359.030	27.477.153
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-6.217.441	-7.209.178	-7.480.768	-9.869.338	-14.820.903
Thu nhập lãi thuần	5.633.322	7.619.057	9.946.049	11.489.692	12.656.251
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	1.467.046	1.539.850	2.259.689	3.002.254	3.931.350
Chi phí hoạt động dịch vụ	-293.101	-602.817	-717.223	-877.317	-1.194.204
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.173.945	937.033	1.542.466	2.124.937	2.737.147
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	43.861	408.138	373.374	410.711	472.318
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	910.692	710.680	1.409.742	750.000	728.554
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	707.643	694.281	245.777	670.504	804.605
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	8.469.463	10.369.189	13.517.408	15.445.844	17.398.874
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-3.303.325	-4.197.293	-4.570.696	-5.049.123	-5.915.617
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	5.166.138	6.171.896	8.946.712	10.396.722	11.483.257
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1.297.949	-1.783.373	-2.908.490	-2.396.179	-2.540.579
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	3.868.189	4.388.523	6.038.222	8.000.543	8.942.678
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-774.347	-878.334	-1.208.132	-1.601.575	-1.790.175
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	3.093.842	3.510.189	4.830.090	6.398.967	7.152.503
EPS (đồng)	3.691	3.503	3.696	4.045	4.522
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-	-	-	-	-
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	10,7%	13,0%	13,6%	12,5%	11,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	8,0%	8,1%	8,9%	9,5%	10,2%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	13,7%	14,0%	18,4%	19,6%	20,9%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,3%	1,2%	0,8%	1,1%	1,2%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	98,6%	134,8%	153,2%	119,4%	112,4%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	39,0%	40,5%	33,8%	32,7%	34,0%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HDKD	1366	1.441	1.690	1.817	2.047
Lãi thuần từ HDKD trên mỗi nhân viên	624	610	755	941	1052
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	109.993	119.186	150.193	154.458	173.989
Lãi thuần từ HDKD trên mỗi chi nhánh/PGD	50.236	50.443	67.091	80.005	89.427
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,2%	4,5%	4,4%	4,0%	3,8%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HDKD	33,5%	26,5%	26,4%	25,6%	27,3%
ROA - trung bình	2,1%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%
ROE - trung bình	26,1%	23,5%	22,6%	21,9%	19,9%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	95,0%	92,3%	91,9%	91,0%	90,2%

Nguồn: TPB, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715