

## Ngành Ngân hàng

Báo cáo Đại hội cổ đông

04/06/2020

Mã giao dịch: TPB

Reuters: TPB.HM

Bloomberg: TPB Equity VN

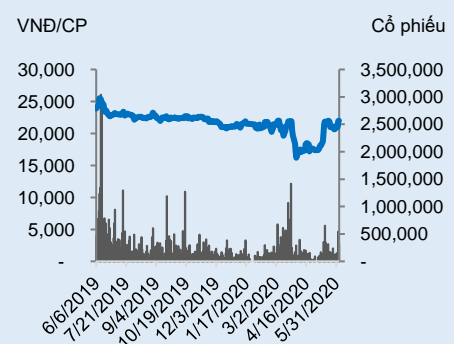
## Kế hoạch tăng trưởng LNST khả thi; Covid-19 tác động tiêu cực lên chất lượng tài sản

Khuyến nghị	N/A
Giá mục tiêu (VND/CP)	N/A
Giá thị trường (04/6/2020)	22.000
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

### SHARES INFORMATION

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.200-25.500
Vốn hóa	17.965 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	816.573.150
KLGD bình quân 10 ngày	190.493
% sở hữu nước ngoài	30%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,14

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TPB	3,3%	21,5%	4,8%	2,3%
VN-Index	-8,6%	8,6%	5,5%	-8,5%

Dưới đây là những thông tin chính được ghi nhận tại ĐHCĐ FY20 của TPB:

- **Mục tiêu tăng trưởng:** 1) Tổng tài sản: +9,5% YoY; 2) Tổng tín dụng: +15,4% YoY; & 3) Tổng huy động: +14,8% YoY. Đáng chú ý, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp dự kiến tăng mạnh 249% YoY – hiện đóng góp 10,2% dư nợ tín dụng FY20. Cho vay khách hàng năm 2020 đặt mục tiêu tăng chậm 8,8% YoY, đạt 105,2 nghìn tỷ so với 96,7 nghìn tỷ (+23,2% YoY).
- TPB thận trọng đặt mục tiêu LNNT năm 2020 là 4.068 tỷ đồng (+5,2% YoY), do 1) NIM thu hẹp & 2) Tăng gánh nặng dự phòng khi NPL có xu hướng tăng. Siết chặt kiểm soát chi phí hoạt động sẽ phần nào hỗ trợ doanh thu suy giảm. Từ nay đến cuối năm, TPB sẽ không tuyển dụng nhân viên mới, giữ nguyên mức lương hiện tại và tập trung tối ưu năng suất của nhân viên. Tuy nhiên, ROE FY20 dự kiến vẫn ở mức cao 22,3% so với 26,1% trong FY19.
- Cổ đông của TPB đã thông qua chính sách cổ tức cổ phiếu năm 2019 là 20%, củng cố vốn chủ sở hữu của Ngân hàng lên 10,2 nghìn tỷ (+19,2% YoY) so với 8,6 nghìn tỷ trong FY19.
- TPB công bố KDKD 4T20 ấn tượng với 1) Tăng trưởng tín dụng 11% YTD, mà chúng tôi tin là thuộc hàng cao nhất, so với mức 1,42% YTD toàn ngành và với hạn mức tín dụng năm 2020 của TPB là 11,5% - TPB dự báo được cấp thêm 3,9% tín dụng, với mục tiêu tăng trưởng tín dụng FY20 đạt 15,4%; 2) Tổng huy động tăng 6% YTD so với -0,6% trong 1Q20, cho thấy tín hiệu phục hồi tốt trong tháng 4; và 3) LNNT đạt 1,2 nghìn tỷ, hoàn thành 30% KHKD năm 2020.
- Cơ hội mới sau đại dịch Covid-19, với xu hướng số hóa nhanh chóng, chúng tôi tin rằng TPB đang ở vị thế cạnh tranh tốt để thúc đẩy tăng trưởng thị phần nhờ lợi thế đi đầu.

**Quan điểm đầu tư:** Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HSX: TPB) tuy là ngân hàng có quy mô tài sản nhỏ nhất trong số các ngân hàng chúng tôi phân tích, nhưng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong 5 năm qua, tốc độ tăng trưởng kép LNNT giai đoạn FY14-19 đạt 48,5%.

BVSC hiểu rằng năm 2020 chắc chắn là một năm nhiều thách thức đối với ngành ngân hàng do những trở ngại từ Covid-19. Mặc dù các phân khúc hoạt động của ngân hàng trong năm nay có vẻ giảm tốc, chúng tôi tin rằng mục tiêu LNNT tăng trưởng 5% là khả thi, chủ yếu nhờ ghi nhận phần phí trả trước còn lại từ thương vụ banca độc quyền với Sunlife cuối năm 2019.

TPB đóng cửa ở mức 21.000 đồng/cp vào ngày 02/06/2020, giao dịch tại mức P/B FY20F là 1,08 lần và P/E FY20F là 5,5x, ROA và ROE FY20F lần lượt là 1,8% và 22,3%. Điều chúng tôi quan ngại đối với TPB là chất lượng tài sản giảm, chủ yếu do tác động tiêu cực từ Covid-19 lên chất lượng tài sản toàn ngành.

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

## Mục tiêu tăng trưởng LNTT 5% khả thi; Chất lượng tài sản giảm do Covid-19 tác động lên chất lượng tài sản toàn ngành

**Đầu tư trái phiếu doanh nghiệp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng FY20 cho TPB.** Mục tiêu tăng trưởng chính trong FY20: i) Tổng tài sản: +9,5% YoY; ii) Tổng tín dụng: +15,4% YoY; iii) Tổng huy động: +14,8% YoY; và iv) Nợ xấu ở mức dưới 2,5%. Trong đó, chúng tôi lưu ý rằng tăng trưởng tín dụng 2020 sẽ được thúc đẩy nhờ đóng góp cao hơn từ đầu tư trái phiếu doanh nghiệp là 12 nghìn tỷ (+249% YoY; 10,2% dư nợ tín dụng FY20 so với 4,8% trong FY19), trong khi cho vay khách hàng chỉ đạt mục tiêu tăng trưởng một chữ số, đạt 105,2 nghìn tỷ (+8,8% YoY). Đối với mảng trái phiếu doanh nghiệp, TPB ưu tiên chất lượng tín dụng, tập trung cho vay đối với các lĩnh vực thận trọng như sản xuất hàng hóa thiết yếu, FMCG, hoặc dự án BĐS có tài sản thế chấp và kế hoạch khả thi.

Hình 1: Tăng trưởng KQKD của TPB trong FY20:

Tỷ đồng	FY18	FY19	Y-o-Y %	FY20T	Y-o-Y %
Tổng tài sản	136.179	164.439	20,8%	180.000	9,5%
Vốn điều lệ	8.566	8.566	0,0%	10.199	19,1%
Tổng tiền gửi	118.592	147.785	24,6%	158.835	7,5%
Tiền gửi khách hàng	84.853	106.865	25,9%	122.681	14,8%
Dư nợ tín dụng	84.329	101.520	20,4%	117.181	15,4%
Cho vay khách hàng	78.459	96.694	23,2%	105.181	8,8%
Trái phiếu đầu tư	5.871	4.862	-17,2%	12.000	146,8%
NPL	1,09%	1,28%		< 2,50%	
LNTT	2.258	3.868	71,3%	4.068	5,2%
CAR	>9%	10,69%			
ROE	20,87%	26,11%	25,1%	22,31%	-14,6%

Nguồn: TPB; BVSC

**Lợi nhuận trước thuế (LNTT) FY20 đạt mục tiêu tăng trưởng khiêm tốn 5,2% yoy, đạt 4.068 tỷ đồng từ mức cơ sở cao 3.868 tỷ đồng (+71,3% YoY).** Chúng tôi hiểu việc ngân hàng đạt mục tiêu kinh doanh khiêm tốn là do i) NIM co hẹp và ii) Chi phí dự phòng tăng.

- **NIM co hẹp.** TPB ước tính khoảng 50 nghìn tỷ (50% dư nợ) chịu tác động từ Covid-19, trong đó một số biện pháp hỗ trợ tài chính đã được áp dụng như giảm lãi suất và tài cấu trúc khoản vay. Ngoài ra, TPB cũng vận hành gói tín dụng kích thích trị giá 18,5 nghìn tỷ với lãi suất ưu đãi cho các phân khúc khách hàng khác nhau, tương ứng 4,5/ 8,0/ 6,0 nghìn tỷ đồng lần lượt cho nhóm KH cá nhân/SME và các doanh nghiệp lớn nhằm kích thích nhu cầu tín dụng từ khách hàng. Theo đó, TPB ước tính NIM năm 2020 giảm từ 50-100 bps so với mức 4,18% năm 2019, tương đương TPB sẽ hi sinh 1 nghìn tỷ thu nhập lãi năm nay.
- **Chi phí tín dụng tăng.** Theo TPB, tỷ lệ nợ xấu tăng do i) Cho vay cá nhân, chủ yếu từ cho vay mua xe (18,4% các khoản vay cuối 2019); và ii) Nợ xấu mới hình thành từ các phân khúc cho vay khác, đặc biệt là cho vay tín chấp, do tăng tỷ lệ nợ xấu lên mức dưới 2,5% trong FY20 từ 1,28% trong FY19, chúng tôi nhận thấy áp lực tăng chi phí dự phòng và qua đó tác động lên LNST.
- **Tập trung cắt giảm chi phí hoạt động nhằm phần nào hỗ trợ doanh thu đang giảm và chi phí tín dụng tăng cao.** TPB khẳng định rằng sẽ không tuyển thêm nhân viên từ giờ cho

đến cuối năm trong khi giữ nguyên mức lương. Nghĩa là, TPB sẽ tập trung tối ưu hóa hiệu quả làm việc của nhân viên. Nhìn chung, TPB có vẻ tự tin sẽ hoàn thành mục tiêu LNTT năm 2020.

**Thống kê KQKD 4T20 – Tín dụng tăng trưởng mạnh; Tổng tiền gửi phục hồi tốt trong tháng 4; hoàn thành 30% mục tiêu LNTT năm 2020.**

- Tăng trưởng tín dụng: +11% YTD, chúng tôi cho rằng đây là mức tăng cao nhất, so với hạn mức tín dụng đầu năm 2020 là 11,5%. Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm nay, chúng tôi hiểu rằng TPB dự báo một mức tăng tín dụng khoảng 3,9%. Theo BVSC, điều này có vẻ khả thi khi tăng trưởng tín dụng toàn ngành 4T20 chỉ đạt 1,2% - các ngân hàng khác đang gặp khó khăn trong việc sử dụng hạn mức tín dụng được cấp.
- Tăng trưởng huy động: +6% YTD so với -0.6% trong 1Q20, cho thấy sự phục hồi tốt trong tháng 4.
- LNTT đạt 1,2 nghìn tỷ, hoàn thành 30% kế hoạch năm 2020.

**Trả cổ tức cổ phiếu FY19 cùng cổ vốn chủ sở hữu.** Các cổ đông chấp nhận tăng vốn bằng việc phát hành cổ tức cổ phiếu 20%, dự kiến thực hiện trong 2H20. Kết quả vốn điều lệ của TPB sẽ đạt 10,2 nghìn tỷ đồng (+ 19,2% YoY).

**Cơ hội mới sau đại dịch Covid-19.** Ban lãnh đạo cho biết TPB nhận thấy sự thay đổi trong hành vi khách hàng, chuyển dịch sang sử dụng ngân hàng số, hạn chế tương tác trực tiếp và tiết kiệm thời gian. BVSC tin rằng TPB được định vị tốt để phát triển theo xu hướng số hóa nhờ lợi thế đi đầu. Điều này sẽ giúp TPB mở rộng cơ sở khách hàng, mở rộng thị phần hơn trong tương lai.

## **Quan điểm đầu tư**

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB) tuy là ngân hàng có quy mô tài sản nhỏ nhất trong số các ngân hàng chúng tôi phân tích, nhưng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong 5 năm qua, tốc độ tăng trưởng kép LNTT giai đoạn FY14-19 đạt 48,5%. BVSC hiểu rằng năm 2020 chắc chắn là một năm nhiều thách thức đối với ngành ngân hàng do những trở ngại từ Covid-19. Mặc dù các phân khúc hoạt động của ngân hàng trong năm nay có vẻ sẽ giảm tốc, chúng tôi tin rằng mục tiêu LNTT tăng trưởng 5% là khả thi, chủ yếu nhờ ghi nhận phần phí trả trước còn lại từ thương vụ banca độc quyền với Sunlife cuối năm 2019. TPB đóng cửa ở mức 21.000 đồng /cp vào ngày 02/06/2020, giao dịch tại mức P/B FY20F là 1,08 lần và P/E FY20F là 5,5x, ROA và ROE FY20F lần lượt là 1,8% và 22,3%. Điều chúng tôi quan ngại đối với TPB là chất lượng tài sản giảm, chủ yếu do tác động tiêu cực từ Covid-19 gây ảnh hưởng lên chất lượng tài sản toàn ngành.

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyên**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Hoàng Bảo Ngọc**

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

**Đỗ Long Khánh**

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

**Trần Thu Nga**

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng, Ô tô &amp; Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888