MUA

Giá mục tiêu 2025:	**19.000 VND**
% tăng giá:	**18%**
Cập nhật:	12/24/2024

TPB

Ngân hàng TMCP Tiên Phong

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành, chất lượng tài sản cải thiện.

Tiêu cực: Biên lãi thuần tiếp tục thu hẹp do cạnh tranh lãi suất kéo dài, áp lực trích lập tiếp diễn.

		Q3/2023	Q3/2024	2025F
TOI		4.214	3.995	18.215
	% YoY	*12%*	*-5%*	*8%*
LNTT		1.576	1.731	7.443
	% YoY	*-26%*	*10%*	*1%*

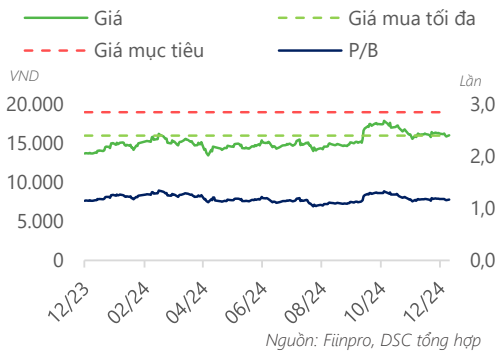
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

TPB có quy mô tổng tài sản đạt 385 nghìn tỷ tính đến hết quý 3/2024. Tệp khách hàng của TPB tập trung vào cá nhân và doanh nghiệp SME, chủ yếu tài trợ cho hoạt động vay mua nhà, mua ô tô, tiêu dùng và sản xuất kinh doanh.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	16.050 VND
Vốn hóa:	42.403 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2642,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.834 VND
P/B:	1,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	20,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q3/2024 của TPB thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu do NIM và thu nhập ngoài lãi kém tích cực, Ngược lại, chi phí hoạt động và trích lập được tiết giảm phần nào hỗ trợ cho KQKD. Chất lượng tài sản suy giảm so với quý trước.

Dựa trên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 16%, biên lãi thuần thu hẹp do áp lực cạnh tranh tiếp diễn, tỷ lệ nợ xấu giảm về 1,8% nhờ ngân hàng tích cực trích lập và xử lý nợ xấu, tổng thu nhập hoạt động và LNTT dự báo lần lượt đạt 18.215 tỷ và 7.443 tỷ. Hạ P/B mục tiêu xuống 1,2 lần do tốc độ hồi phục KQKD và chất lượng tài sản chậm hơn kỳ vọng, giá mục tiêu năm 2025 là 19.000 VND (sau khi điều chỉnh cổ tức so với báo cáo gần nhất). DSC tiếp tục khuyến nghị MUA nhờ định giá P/B dự phóng năm 2025 bằng 1 cho một ngân hàng có triển vọng ROE 16 - 17%.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

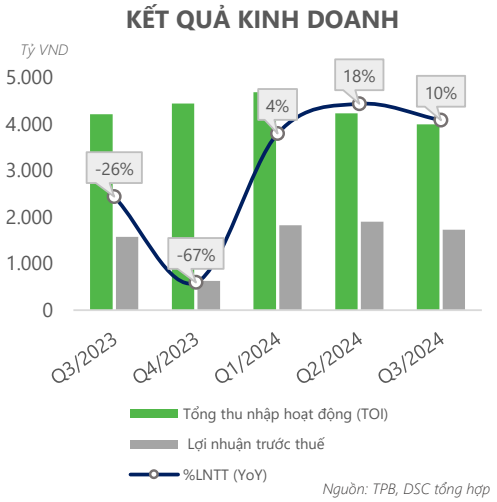
Tăng trưởng tín dụng bứt tốc

Tăng trưởng tín dụng tính đến quý 3 của TPB đạt 13,5% YTD, duy trì xu hướng tăng trưởng cao của quý 2 sau khi tăng trưởng âm trong quý 1. Trong đó, 2 lĩnh vực tăng trưởng mạnh nhất là hoạt động kinh doanh khác và dịch vụ tự tiêu dùng hộ gia đình. Với diễn biến kỳ hạn cho vay trung và dài hạn tăng mạnh trong quý và ngân hàng đã ra mắt các gói cho vay mua nhà ưu đãi (sản phẩm góp phần giúp TPB đạt được NIM cao so với trung bình ngành), khả năng sản phẩm này đã tăng trưởng trở lại sau 2 quý đầu năm đi ngang. Trong bối cảnh hạn mức tín dụng đến hết quý 2 vẫn còn nhiều (tăng trưởng tín dụng đến hết Q2 mới đạt 3,8% YTD), TPB đã lựa chọn đánh đổi NIM để đạt được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao.

TPB

Ngân hàng TMCP Tiên Phong

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

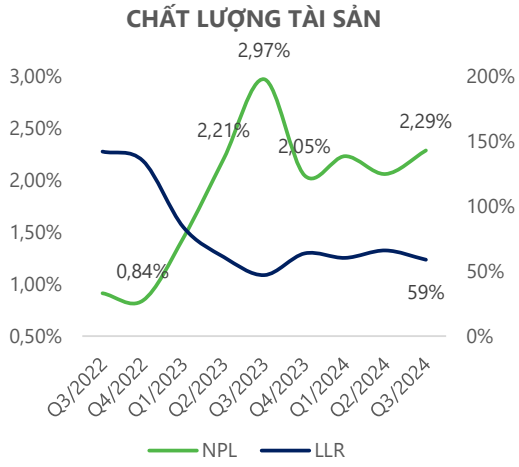


Nguồn: TPB, DSC tổng hợp

Hoàn thành 73% kế hoạch lợi nhuận

Q3/2024, TPB ghi nhận 3.995 tỷ tổng thu nhập hoạt động (-5% YoY, -6% QoQ) và 1.731 tỷ LNTT (+10% YoY, -9% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 3.174 tỷ (+7% YoY, -2% QoQ), mặc dù tăng trưởng tín dụng ghi nhận bứt tốc trong quý 3 nhưng biên lãi thuần tiếp diễn đà giảm khiến tăng trưởng thu nhập lãi thuần vẫn hạn chế. Đối với thu nhập ngoài lãi, thu từ hoạt động dịch vụ (thanh toán và bảo hiểm) suy yếu và điều kiện kinh doanh chứng khoán đầu tư & ngoại hối kém thuận lợi đã khiến nguồn thu này kém tích cực, đạt 821 tỷ (-34% YoY, -18% QoQ).

Chi phí hoạt động ghi nhận 1.426 tỷ, tương đương tỷ lệ CIR là 35,7% trong quý 3, và 9M2024 là 34,7%, cải thiện so với 2 năm gần nhất. Chi phí dự phòng ở mức 838 tỷ (-35% YoY, -12% QoQ), chúng tôi đánh giá ngân hàng phải "nhẹ tay hơn" trong việc trích lập nhằm đạt được tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ.



Nguồn: TPB, DSC tổng hợp

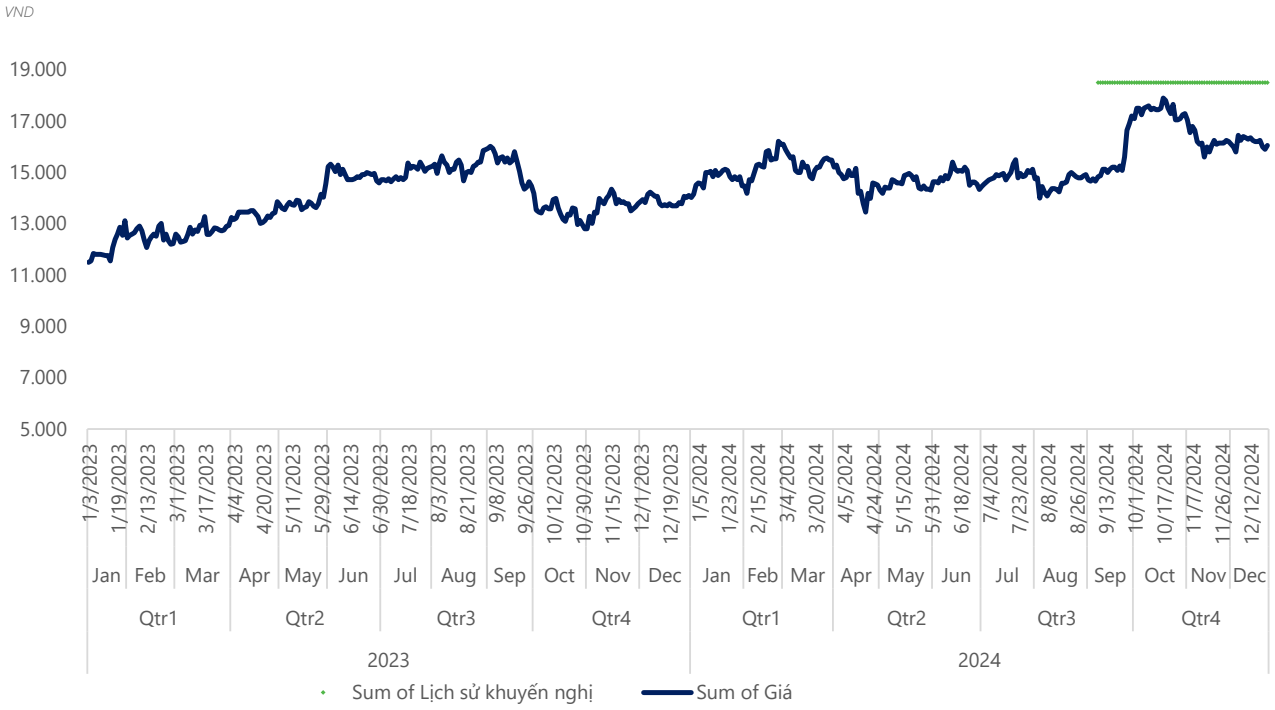
Tỷ lệ nợ xấu bật tăng trở lại

Tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng trở lại lên mức 2,29%, trong đó nợ nhóm 3 tăng mạnh 52% QoQ. TPB có xu hướng nợ xấu tăng cao hơn so với trung bình ngành và nợ xấu mới (nợ xấu nội bảng và nợ xấu đã xóa bằng dự phòng) hình thành trong quý cao nhất trong vòng 1 năm qua. Nợ xấu tăng nhanh hơn tốc độ trích lập cũng khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 59%. Tuy nhiên, nhìn chung xu hướng nợ xấu của TPB khá tương đồng với xu hướng chung của ngành kể từ đầu năm.

TPB

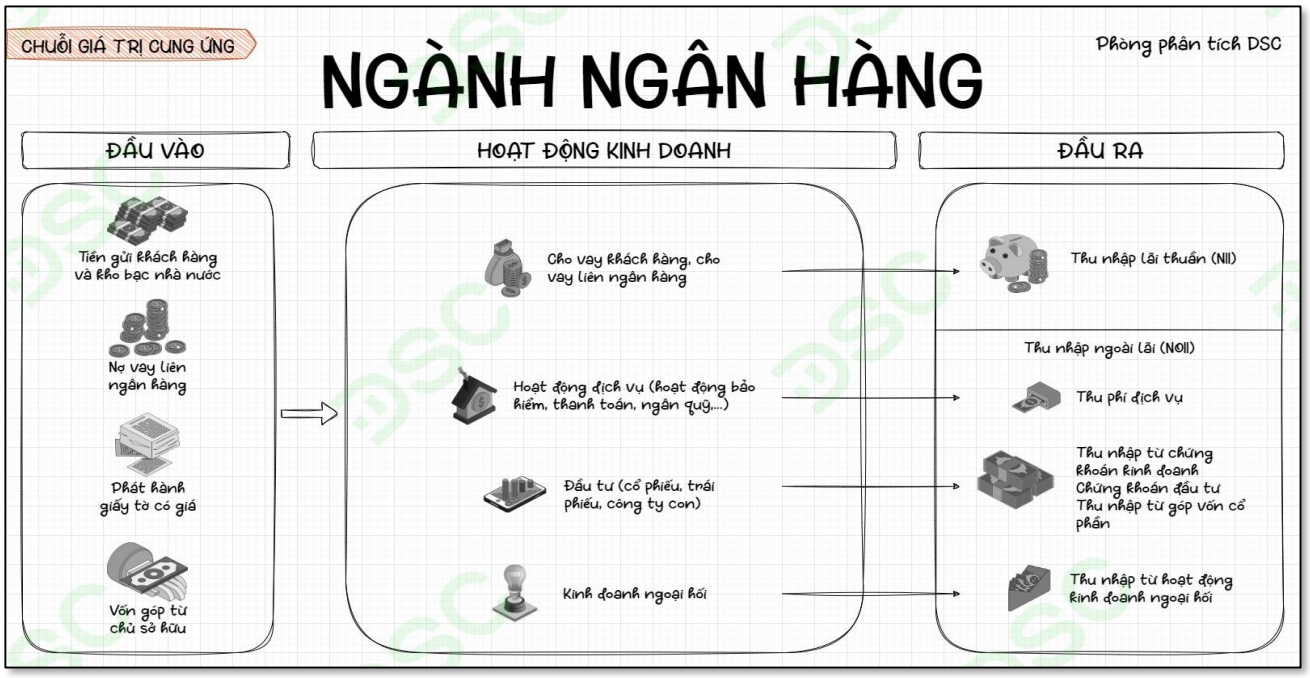
Ngân hàng TMCP Tiên Phong

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



**Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó*

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền
Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn