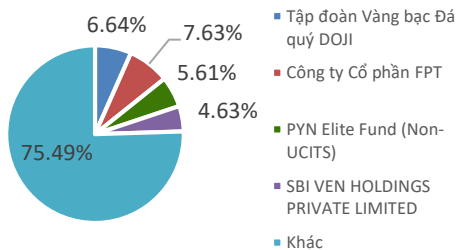


MUA (+19%)

Ngày cập nhật: 23/06/2021

 Giá mục tiêu **42,600 VNĐ**
 Giá hiện tại **35,750 VNĐ**
PHS
(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,071.7
Free-float (triệu)	643.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	38,152
KLGD TB 3 tháng	5,579,858
Sở hữu nước ngoài	30.0%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/03/2018

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Diễn biến giao dịch


Nguồn: PHFM, Bloomberg

Dẫn đầu trong chuyển số là động lực tăng trưởng trong tương lai

Tổng quan ngân hàng: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong (TPB) được thành lập vào năm 2008. Được sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược, FPT – tập đoàn công nghệ lớn và uy tín, TPB hiện là một trong những ngân hàng số tốt nhất Việt Nam. Ngân hàng tập trung chiến lược phát triển ngân hàng bán lẻ, đặc biệt là mảng cho vay các doanh nghiệp vừa và nhỏ, cho vay ô tô và cho vay mua nhà.

Cập nhật KQKD Q1/2021:

Kết thúc Q1/2021, thu nhập lãi thuần của TPB đạt 2,263 tỷ đồng (+17.5% YoY), góp phần làm cho LTM NIM tăng nhẹ lên 4.8% từ mức 4.5% cuối năm 2020. Trong khi thu nhập ngoài lãi tăng 41% YoY lên 534 tỷ đồng. Qua đó, đưa tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng mạnh 15.1% YoY lên 2,798 tỷ đồng.

Dư nợ cho vay khách hàng đạt 122,399 tỷ đồng, tăng nhẹ 3.7% YTD, trong khi số dư tiền gửi khách hàng tăng 3.6% YTD, đạt 120,037 tỷ đồng. Tỷ lệ cho vay khách hàng/ tiền gửi khách hàng được kiểm soát tốt ở mức 63.4%. Tỷ lệ Nợ xấu (NPL) tăng nhẹ lên 1.19% từ mức 1.18% vào cuối năm 2020.

Điểm nhấn đầu tư:

Chiến lược chuyển đổi số toàn diện gia tăng lợi thế cạnh tranh. Ngân hàng đã chuyển đổi số tất cả các mảng hoạt động một cách toàn diện và chuyên sâu góp phần giúp tổng tài sản đạt tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm (CAGR) trong giai đoạn 2018-2020 là 23%.

Ngân hàng trên đà tăng trưởng nhờ chiến lược kinh doanh hiệu quả. Khả năng cải thiện NIM (2.3% trong năm 2015 lên 4.5% trong năm 2020) được hỗ trợ bởi định hướng chiến lược tập trung cho vay các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) và số hóa ngân hàng trong nhiều năm qua.

Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần năm 2021 tăng trưởng 30% YoY đạt 9,876 tỷ đồng. Mức tăng trưởng này thấp hơn mức tăng trưởng 35.3% vào năm 2020 do tình hình dịch Covid-19 diễn biến phức tạp tại các địa phương và giãn cách xã hội sẽ ảnh hưởng đến hoạt động cho vay các doanh nghiệp vừa và nhỏ (chiếm hơn 50% dư nợ cho vay).

Nhờ sự hỗ trợ của ngân hàng số và hợp đồng bancassurance với Sunlife trong 15 năm với giá trị ước tính 1,700 tỷ đồng, thu nhập ngoài lãi trong năm 2021 ước đạt 3,121 tỷ đồng (+10% YoY).

Do dịch Covid-19 ảnh hưởng đến hoạt động của nhiều doanh nghiệp, chúng tôi ước tính chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 17.8% lên 2,101 tỷ đồng, tương đương 16.2% TOI. Từ đó đưa Lợi nhuận sau thuế đạt 4,546 tỷ đồng (+29.5% YoY).

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu TPB là 42,600VNĐ/CP. Khuyến nghị: Mua đối với cổ phiếu TPB.

Rủi ro: Áp lực từ dịch bệnh Covid-19 có thể ảnh hưởng tới hoạt động của TPB trong năm nay.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	2,121	3,172	4,378	5,633	7,619	9,876
Lợi nhuận sau thuế	565	964	1,805	3,094	3,510	4,546
EPS (VNĐ)	974	1,650	2,107	3,612	3,275	3,880
Tăng trưởng EPS (%)	2%	69%	87%	71%	13%	30%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	9,795	11,429	12,400	15,264	15,624	19,024
P/E	N/A	N/A	9.81	8.55	7.64	11.00
P/B	N/A	N/A	1.89	1.64	1.65	2.2
Cổ tức tiền mặt	0%	0%	0%	0%	0%	0%

(Nguồn: PHFM Research)