

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HSX: TPB)

Duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số trong năm 2024/2025

- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của TPB trong 2024/25 tăng 22%/23% svck, nhờ tăng trưởng tín dụng duy trì 16% và NIM cải thiện 10 đcb trong năm 2025.
- Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu (NPL) của TPB vẫn ngang mức của năm 2023, đạt 2.04% trong năm 2024 (-1 đcb svck)
- Nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là 21,800 VNĐ/cp.

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong Q2/2024 là động lực tăng trưởng cho lợi nhuận ròng

Trong Q2/2024, tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 4,236 tỷ đồng (+8% svck), trong đó thu nhập lãi thuần (NII) tăng 11% svck nhờ (1) NIM tăng trưởng 19 đcb svck, (2) TTTD Q2/2024 ở mức 4.2%, so với mức giảm 3% trong Q1/24. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi (NOII) không đổi trong Q2/2024 khi thu nhập hoạt động dịch vụ tăng 45.6% svck, bù đắp mức giảm 99.6% từ kinh doanh ngoại hối. Chi phí hoạt động giảm 28% svck chủ yếu do giảm lương và chi phí dự phòng. Lợi nhuận ròng trong Q2/2024 đạt 1,523 tỷ đồng (+18.4% svck). Trong 6T24, LN ròng đạt 3,733 tỷ đồng (+17.8% svck), hoàn thành 49% kế hoạch cả năm và đạt 56% dự phóng của chúng tôi.

Duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số trong năm 2024/2025

Chúng tôi kỳ vọng TPB duy trì TTTD ở mức 16% trong năm 2024/25 nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu tiêu dùng và BĐS. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng NIM duy trì trong nửa cuối năm 2024, đạt 3.87% trong cả năm, do TPB giữ lãi suất cho vay thấp để thu hút khách hàng khi TTTD thấp trong nửa đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ cải thiện trong năm 2025, đạt 4.0% (+10 đcb svck) khi lợi suất tài sản cải thiện 35 đcb svck nhờ nền lãi suất cao và sự tăng trưởng nhu cầu cho vay bán lẻ, mang lại lợi suất cho vay cao hơn. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của TPB năm 2024/25 tăng 22%/23% svck.

Chất lượng tài sản (CLTS) duy trì so với năm 2023

Chúng tôi kỳ vọng CLTS cải thiện nhẹ trong nửa cuối năm 2024 nhờ 1) nền kinh tế hồi phục và các hoạt động SXKD cải thiện; 2) Nợ nhóm 2/ tổng dư nợ giảm trong 3 quý liên tiếp (-8 đcb so với quý trước và 89 đcb svck), từ đó giảm áp lực lên việc tăng nợ xấu trong nửa cuối năm và 3) TPB sẽ cố gắng củng cố bảng cân đối kế toán qua việc xóa nợ và trích lập dự phòng trong nửa cuối năm. Chúng tôi kỳ vọng NPL của TPB đạt 2.04% năm 2024 (-1 đcb svck).

Nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là 21,800 VNĐ/cp

Giá cổ phiếu đang tương đương với 1.1x BVPS năm 2024, thấp hơn 26% so với trung bình P/B 3 năm (1.5x) và thấp hơn 15% so với P/B của các NH trong ngành năm 2024. Chúng tôi tin TPB vẫn là một lựa chọn hợp lý với mức tăng trưởng lợi nhuận 20%/năm trong 2024-2026 với chất lượng tài sản dần được cải thiện. Với định giá 21,800 VNĐ/cp dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** cho TPB.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Thu nhập lãi thuần	12,428	13,511	15,717	18,090
Tổng thu nhập hoạt động	16,237	16,237	17,878	20,287
Chi phí trích lập dự phòng	(3,946)	(3,946)	(4,323)	(4,438)
LN ròng	4,463	5,475	6,738	8,057
NIM	3.93%	3.87%	3.97%	3.97%
Tăng trưởng huy động	6.82%	12.50%	15.00%	18.00%
Tăng trưởng tín dụng	19.05%	16.00%	16.11%	16.60%
Tăng trưởng LN ròng	-28.71%	22.68%	23.06%	19.57%
BVPS	14,872	16,859	19,920	23,579
P/B	1.22	1.08	0.91	0.77

Nguồn: TPB, MBS Research

KHẢ QUAN

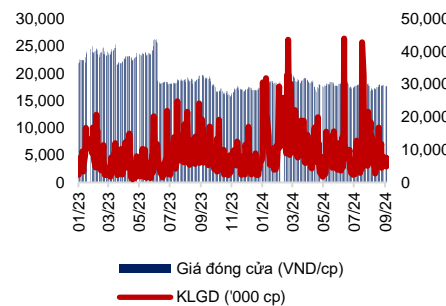
21,800 VND

Giá mục tiêu

Tiềm năng tăng giá

20%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	18,150
Cao nhất 52 tuần (VND)	19,460
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,370
Vốn hóa (tỷ đồng)	38,969
P/E (TTM)	8.4
P/B	1.1
Tỷ suất cổ tức (%)	2.8
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	23.52

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

CTCP FPT	6.8%
CTCP Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI	5.9%
SBI Ven Holding PTE. Ltd	4.5%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Đức Hòa

Hao.Nguyenduc@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư & Định giá

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích TPB vì: 1) vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực ngân hàng số, giúp ngân hàng tiếp cận khách hàng trẻ và nâng cao khả năng cho vay, 2) lợi nhuận ròng năm 2024/2025 kỳ vọng tăng 22%/23% svck nhờ nhu cầu tín dụng ổn định ở mức 16% và NIM cải thiện 10 đcb năm 2025, và 3) mức định giá hấp dẫn với tiềm năng tăng giá 20% (chưa bao gồm lợi suất cổ tức 2,8%).

Nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là **21,800 VNĐ/cp**

Giá hiện tại đang bằng 1,1x so với BVPS năm 2024, thấp hơn 26% so với trung bình P/B 3 năm (1,5x) và thấp hơn 15% so với P/B của các ngân hàng trong ngành năm 2024. Chúng tôi tin rằng TPB vẫn là một lựa chọn đầu tư hợp lý với mức tăng trưởng lợi nhuận 20%/năm trong 2024-2026 với chất lượng tài sản dần được cải thiện. Với định giá 21,800 VNĐ/cp dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** cho TPB.

- **Phương pháp Thu nhập thặng dư:** Chúng tôi cũng sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư, vì phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá. Do đó, việc định giá ngân hàng sẽ phản ánh sát với giá trị sổ sách thực tế và ít biến động hơn khi có thay đổi trong các điều kiện dự báo.
- **Phương pháp định giá P/B:** Chúng tôi sử dụng mức P/B mục tiêu trung bình 1 năm của TPB là 1,2x cho giá trị sổ sách trung bình năm 2024-25.

Hình 1: Định giá thu nhập thặng dư

Phương pháp định giá RI	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lãi suất phi rủi ro	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
Phần bù rủi ro	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Beta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Chi phí VCSH	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
Tăng trưởng dài hạn							3.0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ (tỷ đồng)	32,742.71						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (7 năm) (tỷ đồng)	5,740.38						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối) (tỷ đồng)	9,112.34						
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	47,595.43						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,201.64						
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	21,618						

Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 2: Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
P/B (Với BVPS là trung bình 24-25 và P/B trung bình 3y của TPB là 1.2x)	22,067	50%	11,034
Thu nhập thặng dư	21,618	50%	10,809
Giá mục tiêu			21,843
Giá mục tiêu (làm tròn)			21,800

Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 3: Bảng so sánh các ngân hàng khác

	Vốn hóa Tỷ đồng	Giá mục tiêu VND	Khuyến nghị	P/E		P/B		Tăng trưởng LN ròng		ROE		ROA	
				2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
BID	276,471	56,150	Trung lập	11.2x	9.9x	1.9x	1.6x	14.9%	17.0%	16.9%	16.0%	1.0%	0.9%
VCB	497,429	110,500	Khả quan	14.8x	12.9x	2.5x	2.1x	4.9%	14.6%	16.4%	15.9%	1.7%	1.8%
CTG	187,681	33,500	Trung lập	8.4x	7.6x	1.3x	1.2x	12.6%	26.7%	15.9%	17.3%	1.0%	1.8%
VPB	144,001	24,600	Khả quan	11.8x	9.8x	1.1x	1.0x	71.9%	55.3%	9.1%	11.7%	1.4%	1.8%
TCB	156,752	25,400	Khả quan	7.0x	6.2x	1.1x	1.0x	34.3%	23.5%	16.2%	16.6%	2.5%	2.5%
ACB	108,316	26,100	Trung lập	6.4x	5.7x	1.4x	1.3x	6.1%	22.8%	22.9%	21.6%	2.3%	2.3%
STB	55,048	30,100	Trung lập	6.7x	6.5x	1.1x	1.0x	9.4%	37.3%	17.6%	16.2%	1.2%	1.2%
HDB	76,600	31,300	Khả quan	6.2x	5.7x	1.5x	1.3x	27.6%	27.6%	26.2%	23.3%	2.1%	1.9%
LPB	79,158	n/a	n/a	9.8x	9.1x	1.9x	1.6x	48.3%	7.0%	21.6%	18.9%	2.0%	1.8%
VIB	53,326	20,800	Trung lập	6.8x	6.8x	1.4x	1.2x	-10.2%	33.3%	20.5%	23.4%	1.9%	2.2%
OCB	28,357	16,500	Trung lập	7.9x	6.1x	1.0x	0.9x	0.9%	45.2%	13.0%	15.9%	1.6%	1.9%
EIB	31,858	20,800	Trung lập	13.1x	10.8x	1.3x	1.2x	15.9%	20.7%	10.6%	11.4%	1.2%	1.3%
TPB	39,189	21,800	Khả quan	7.1x	5.8x	1.1x	0.9x	22.7%	23.0%	14.8%	15.4%	1.4%	1.5%
Trung bình				9.0x	7.9x	1.4x	1.3x			17.0%	17.2%	1.6%	1.8%

Nguồn: TPB, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng, và lãi suất cho vay vẫn duy trì ở mức thấp lâu hơn so với dự đoán.
- (2) Chi phí dự phòng cao hơn dự kiến do sự gia tăng nợ xấu hoặc thời gian xử lý nợ xấu lâu hơn dự kiến do tính thanh khoản của tài sản thế chấp.
- (3) Ngân hàng có thể giảm lãi suất cho vay nhiều hơn dự kiến để hỗ trợ khách hàng, điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến NIM.

Ngân hàng TMCP Tiên Phong

KQKD Q2/2024: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong Q2/2024

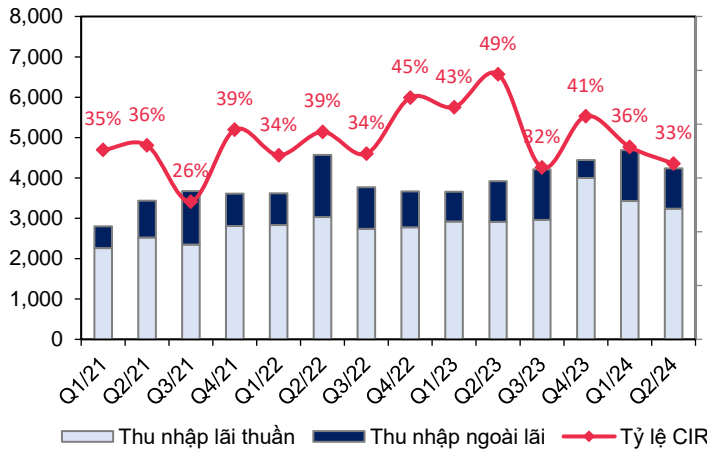
giúp cải thiện lợi nhuận ròng

Hình 4: So sánh KQKD Q2/2024

Các tiêu chí KQKD	Q2/24	Q2/23	% svck	6T24	6T23	% svck	% dự phòng MBS	Chú thích
Thu nhập lãi	3,237	2,914	11%	6,664	5,835		47%	Thu nhập lãi tăng 11% so với cùng kỳ năm trước, nhờ (1) NIM tăng 19 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước; (2) Tăng trưởng tín dụng quý 2/2024 đạt 4,2% so với mức giảm 3,0% của Q1/24.
Thu nhập ngoài lãi	999	1,003	-0.4%	2,257	1,741		57%	NOII vẫn đi ngang trong quý 2 năm 2024 khi NFI tăng 45,6% svck năm trước, bù đắp 99,6% cho mức giảm lãi ròng từ doanh thu ngoại hối.
Tổng thu nhập hoạt động	4,236	3,917	8%	8,921	7,576		49%	
Chi phí hoạt động	1,383	1,931	-28%	3,059	3,510		40%	Chi phí hoạt động giảm 28% chủ yếu do cắt giảm chi phí lương và phụ cấp.
LN trước dự phòng	2,853	1,987	44%	5,863	4,067		56%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	949	368	158%	2,130	683		57%	Chi phí dự phòng tăng mạnh 158% so với cùng kỳ năm trước trong quý 2 năm 2024 và giảm 19,6% so với quý trước.
LNTT	1,904	1,618	18%	3,733	3,383		56%	
LN ròng	1,523	1,293	17.8%	2,986	2,706		56%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	4.2%	6.8%		4.2%	6.8%			Tăng trưởng tín dụng trong Q2/24 đạt 4,2% so với mức -3,0% trong quý 1 năm 2024. Trong đó, cho vay doanh nghiệp tăng 6,1%, trong khi cho vay bán lẻ giảm 1,0%.
Tăng trưởng huy động (YTD)	-2.5%	2.1%		-2.5%	2.1%			
NIM	3.87%	3.68%		4.0%	3.8%			NIM tăng nhẹ 21 đcb khi 1) lợi suất tài sản trong Q2 /24 giảm 180 đcb svck , COF giảm 191 đcb so với cùng kỳ và 2) tỷ lệ CASA cải thiện đáng kể (+ 570 đcb svck)
CIR	32.6%	49.3%		34.3%	46.3%			
CASA	22.1%	16.4%	5.7%	22.1%	16.4%			
NPL	2.06%	2.21%		2.1%	2.2%			NPL giảm 17 đcb so với quý trước và 15 đcb svck. Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm quý thứ hai liên tiếp xuống 2,61% trong khi tỷ lệ hình thành NPL giảm xuống 14% trong Q2/24 từ mức 24,9% trong Q1/24.
LLR	66.0%	60.9%		66.0%	60.9%			LLR cải thiện 570 đcb svck nhờ tăng trích lập dự phòng.
ROE	14.2%	19.8%		17.5%	17.1%			
ROA	1.35%	1.82%		1.66%	1.61%			

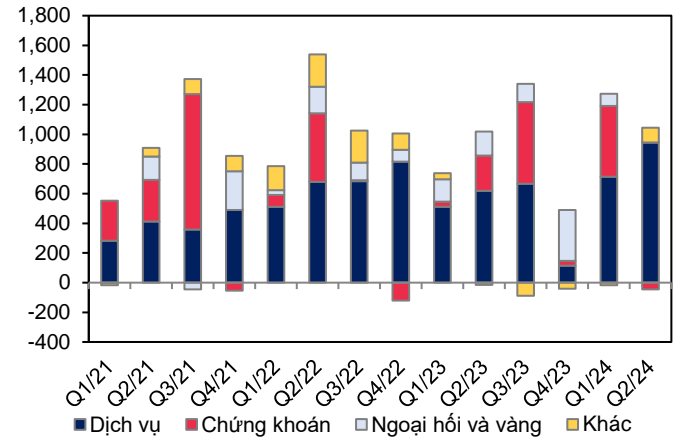
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 5: Chi phí/ thu nhập (CIR) Q2/2024 giảm 311 đcb so với quý trước



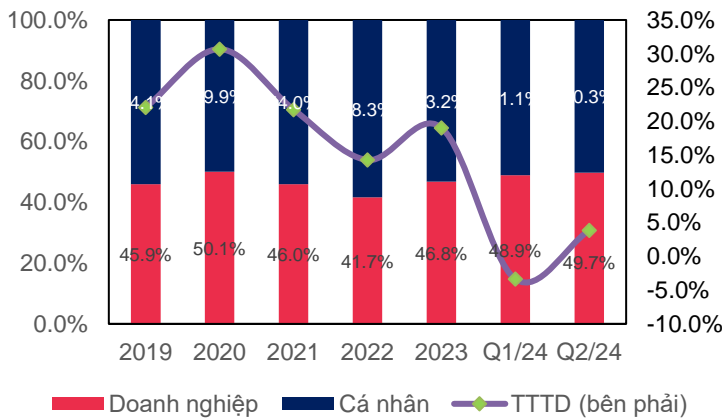
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 6: Thu nhập HĐ dịch vụ tăng 52% svck, trong khi thu nhập từ kinh doanh ngoại hối giảm 99% svck trong Q2/2024



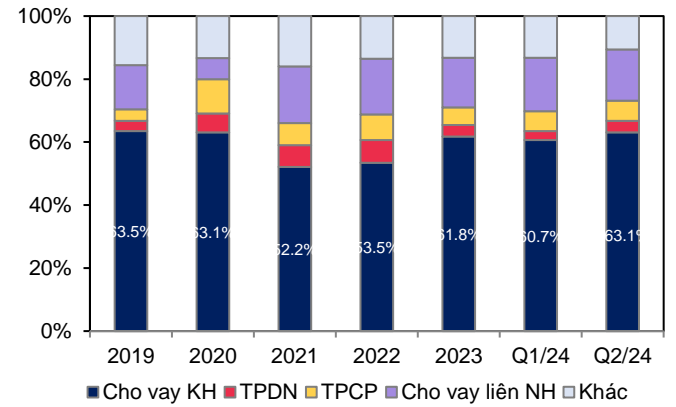
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 7: TPB đã thúc đẩy cho vay doanh nghiệp để tăng trưởng tín dụng



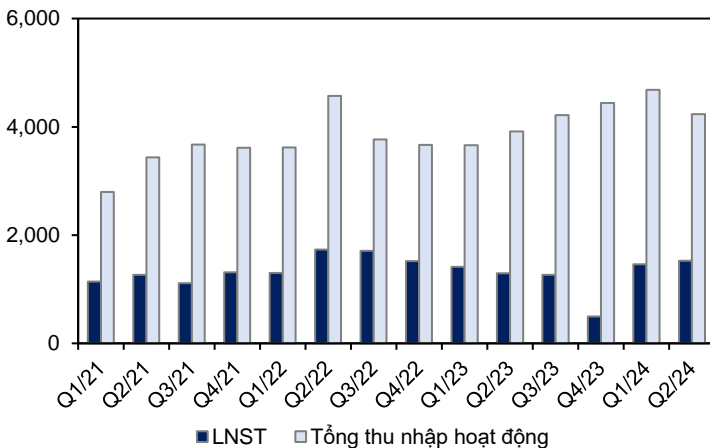
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 8: Cơ cấu tài sản sinh lợi (IEA): Mở rộng phân khúc trái phiếu phân nào bù đắp sự thu hẹp của thị trường liên ngân hàng



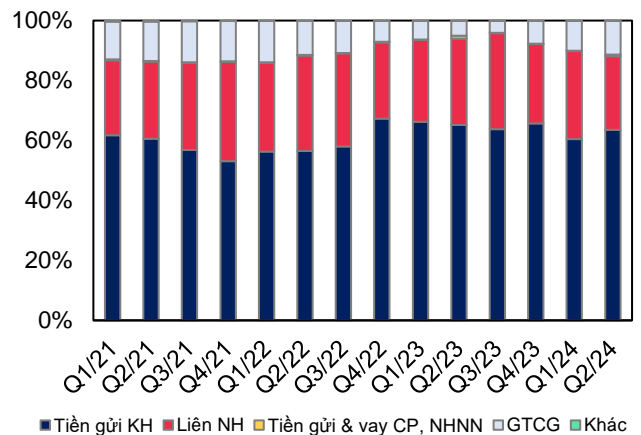
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 9: Lợi nhuận ròng và thu nhập hoạt động của TPB theo quý



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 10: Cơ cấu nguồn huy động vốn của TPB



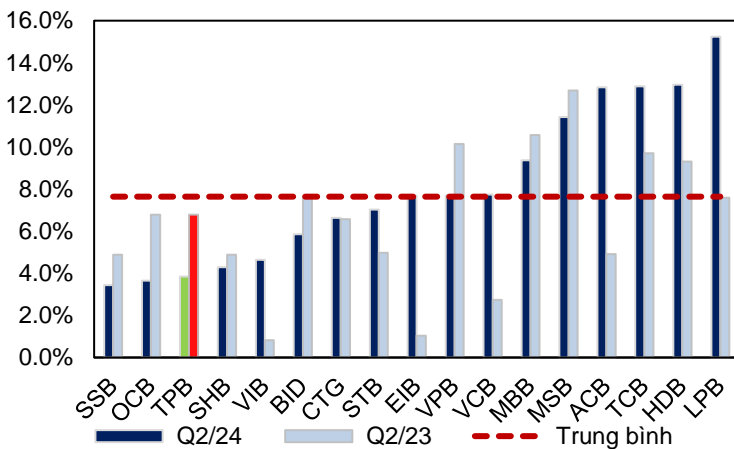
Nguồn: TPB, MBS Research

Triển vọng kinh doanh trong năm 2024-25

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2024 nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu tiêu dùng và bất động sản

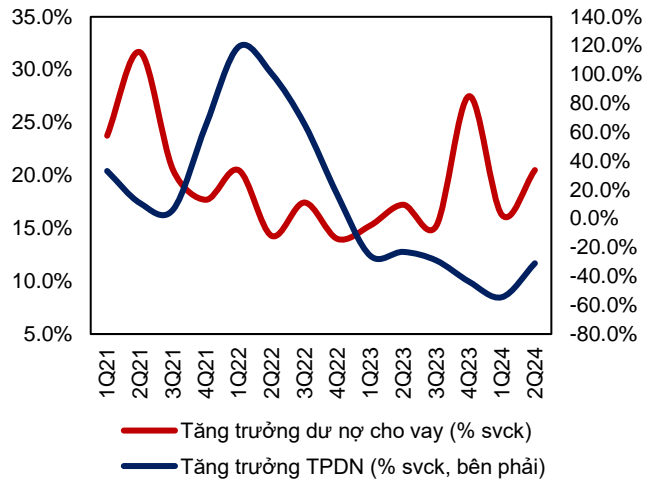
Trong Q2/2024, tăng trưởng tín dụng của TPB đạt 4.2% so với đầu năm (Q1/2024 giảm 3% so với đầu năm). Con số này thấp hơn mức trung bình ngành (7,7%), chủ yếu do nhu cầu yếu từ khách hàng bán lẻ. Cho vay cá nhân và cho vay doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2024 lần lượt giảm 1% và tăng 6% so với đầu năm. Những tín hiệu tích cực đến từ cho vay mua xe và bất động sản với tỷ lệ tăng trưởng lần lượt là 45% và 17,1% so với đầu năm. Ngoài ra, TPB đã mở rộng danh mục trái phiếu doanh nghiệp trong Q2/2024, với số dư tăng lên 12,4 nghìn tỷ đồng, so với 9,3 nghìn tỷ đồng trong Q2/2023.

Hình 11: TTTD của TPB đạt 3.8%, thấp hơn trung bình ngành (7.7%)



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 12: Trái phiếu doanh nghiệp Q2/2024 của TPB tăng 32.6% so với quý trước



Nguồn: TPB, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng TTTD cả năm 2024 đạt 16% svck, nhờ

- TPB tập trung vào nhóm khách hàng khá giả, thế hệ millennials, và các hộ kinh doanh với hai sản phẩm chủ chốt là cho vay mua xe và mua nhà. Chúng tôi kỳ vọng các chính sách hỗ trợ sẽ thu đầy nhu cầu mua ô tô. Vào T8/2024, Chính phủ đã phê duyệt đề xuất giảm 50% lệ phí đăng ký đối với ô tô lắp ráp trong nước trong 3T/2024. Trong quá khứ, sau khi áp dụng giảm lệ phí đăng ký vào nửa cuối năm 2020 và nửa đầu năm 2022, tổng khối lượng bán xe của toàn thị trường đã phục hồi mạnh mẽ. Cụ thể, khối lượng bán xe trong nửa cuối năm 2020 đạt 189.451 xe, tăng 76% so với nửa đầu năm và 33% svck, trong khi nửa đầu năm 2022 đạt 252.932 xe (+36% svck). Do đó, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của ngành ô tô trong nửa cuối năm 2024 sẽ thúc đẩy TTTD của TPB.
- Chúng tôi dự đoán cho vay thế chấp sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024 nhờ việc thông qua Luật Đất đai 2024, Luật Kinh doanh Bất động sản 2023, và Luật Nhà ở 2024. Những luật này tập trung vào việc thiết lập cơ chế định giá đất dựa trên thị trường, điều này sẽ giúp đẩy nhanh công tác giải phóng mặt bằng và thu phí sử dụng đất, thúc đẩy sự phát triển nhanh hơn của các dự án BĐS. Dữ liệu về cung, cầu và tỷ lệ hấp thụ đang cho thấy các tín hiệu phục hồi tích cực, đặc biệt là ở phía Bắc. Luật các Tổ chức Tín dụng sửa đổi cũng sẽ cho phép các ngân hàng

xử lý nợ xấu bằng cách chuyển nhượng một phần các dự án bất động sản để thu hồi nợ, cung cấp cho họ các tùy chọn giải quyết bổ sung và mở khóa dòng tiền. Thêm vào đó, TPB cũng sẽ giới thiệu các gói vay thế chấp cạnh tranh với lãi suất thấp.

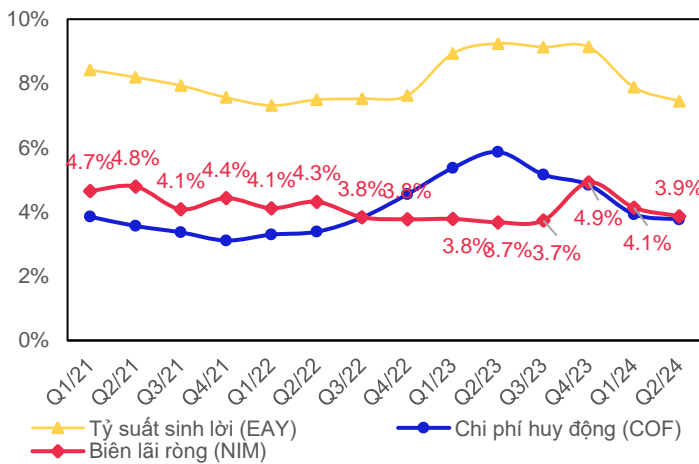
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của TPB sẽ đạt 16% vào năm 2025, trong khi TPB sẽ thúc đẩy cho vay bán lẻ nhờ vào nhu cầu tiêu dùng tăng và sự cải thiện thu nhập cá nhân.

Chúng tôi kỳ vọng NIM cải thiện 10 đcb svck năm 2025

Trong Q2/2024, lợi suất tài sản của TPB giảm 43 đcb so với quý trước và 157 đcb svck do TPB tiếp tục hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng. Trong khi chi phí huy động vốn Q2/2024 duy trì mức 3.7% (-16 đcb so với quý trước và 155 đcb svck) do nền lãi suất thấp của giai đoạn trước đã được phản ánh. Vì vậy, NIM giảm nhẹ 27 đcb so với quý trước (-3 đcb svck). Chúng tôi kỳ vọng NIM vẫn duy trì trong nửa cuối năm 2024, đạt 3.87% (thấp hơn 7 đcb so với dự báo trước) trong năm 2024 do TPB vẫn tiếp tục duy trì lãi suất thấp để thu hút khách hàng khi TTTD yếu trong nửa đầu năm. Ngoài ra, chúng tôi tin chi phí vốn vẫn sẽ vẫn thấp được hỗ trợ bởi lợi thế CASA mạnh mẽ của TPB. Xếp thứ bảy trong ngành về tỷ lệ CASA, TPB đã tận dụng chiến lược chuyển đổi số dẫn đầu để thu hút thành công nhóm khách hàng trẻ.

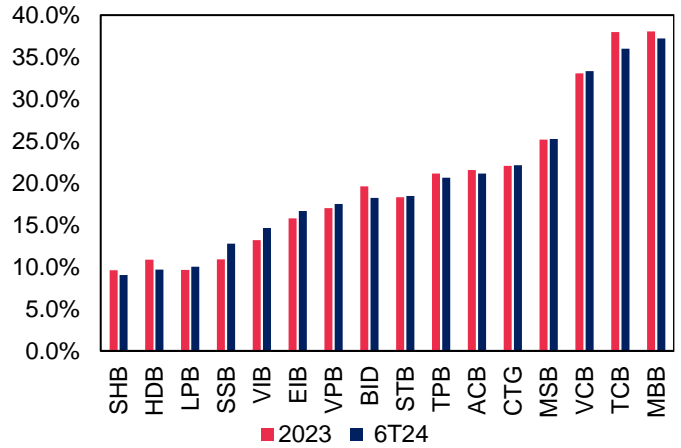
Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ phục hồi trong năm 2025, đạt 4,0% (+10 đcb svck), nhờ vào việc lợi suất tài sản cải thiện 35 đcb svck, nhờ mặt bằng lãi suất cao hơn và nhu cầu vay bán lẻ tăng sẽ mang lại lợi suất cho vay cao hơn. Trong khi đó, chúng tôi dự báo chi phí vốn sẽ tăng chậm hơn, chỉ tăng 25 đcb svck trong năm 2025 do môi trường lãi suất thấp trong năm 2024.

Hình 13: NIM của TPB giảm nhẹ 27 đcb so với quý trước (- 3 đcb vs 2023)



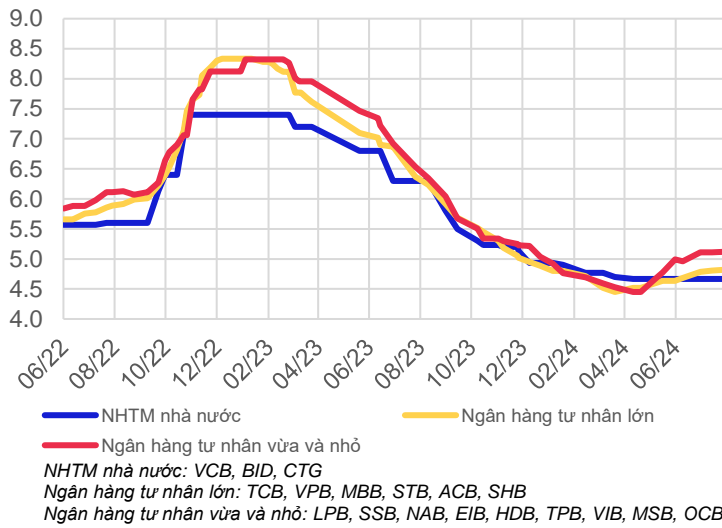
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 14: Tỷ lệ CASA của TPB xếp thứ 7 trong ngành



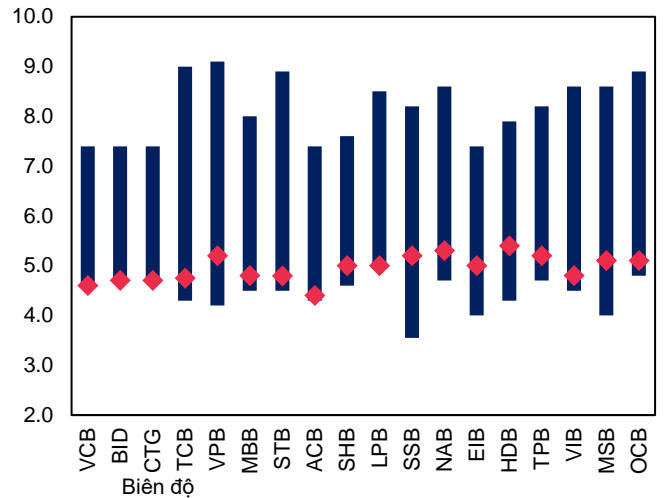
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 15: Một số ngân hàng tư nhân vừa và nhỏ đã tăng lãi suất tiền gửi kể từ T6/ 2024.



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 16: Lãi suất tiền gửi và biên độ dao động lãi suất của các ngân hàng từ năm 2023



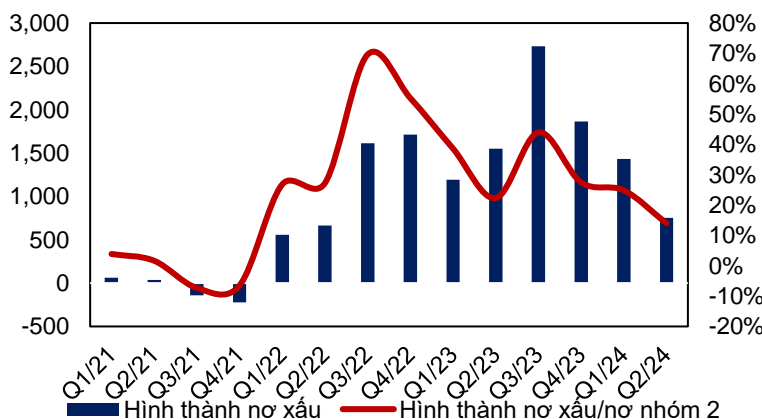
Nguồn: Báo cáo công ty, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản tương đương năm 2023

Hết Q2/2024, NPL của TPB cải thiện 17 đcb so với quý trước và 15 đcb svck, đạt 2,06%. Con số này tương đương với Q4/2023 và thấp hơn các ngân hàng khác (2,21%). Tỷ lệ nợ xấu Q2/2024 cải thiện so với quý trước nhờ (1) TPB đã dùng 838 tỷ đồng để xóa nợ xấu trong Q2/2024 và (2) tín dụng tăng mạnh 7,4% so với quý trước (~15.646 tỷ đồng). Hết Q2/2024, tỷ lệ dự phòng rủi ro (LLR) cải thiện 570 đcb so với quý trước, đạt 66% nhờ vào việc tăng cường dự phòng. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn thấp hơn nhiều so với tỷ lệ LLR của toàn ngành (81%).

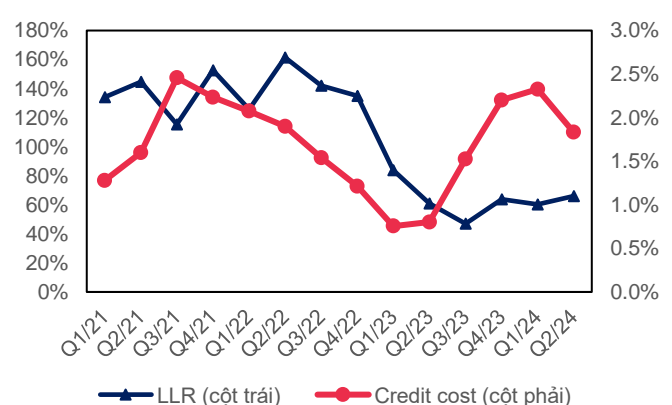
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện nhẹ trong nửa cuối năm nhờ (1) nền kinh tế hồi phục và các hoạt động SXKD cải thiện (2) nợ nhóm 2/ tổng dư nợ giảm trong 3 quý liên tiếp (-8 đcb so với quý trước và 89 đcb svck), từ đó giảm áp lực lên việc tăng nợ xấu trong nửa cuối năm và (3) TPB sẽ cố gắng củng cố bảng cân đối kế toán qua việc xóa nợ và trích lập dự phòng trong nửa cuối năm. Do đó, chúng tôi dự báo NPL của TPB sẽ đạt 2,04% trong năm 2024 (-1 đcb svck).

Hình 17: Nợ xấu hình thành/ nhóm nợ 2 trong Q2/2024 cho thấy tín hiệu tích cực, đạt 14% (so với 25% trong Q1/2024).



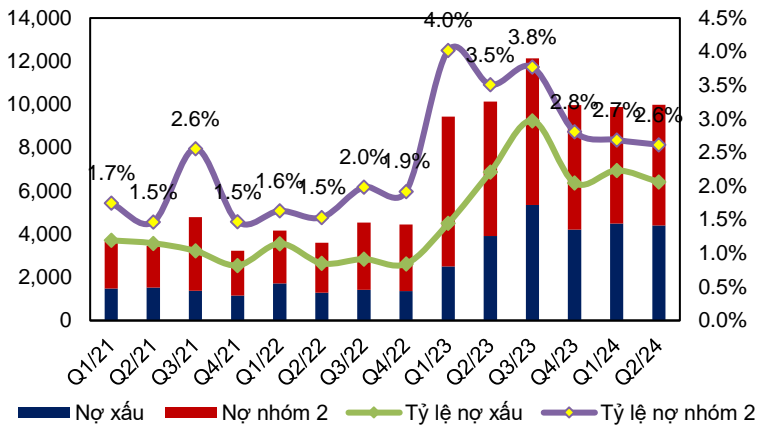
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 18: Chi phí tín dụng trong Q2/2024 giảm 9 đcb so với quý trước nhờ vào việc giảm dự phòng.



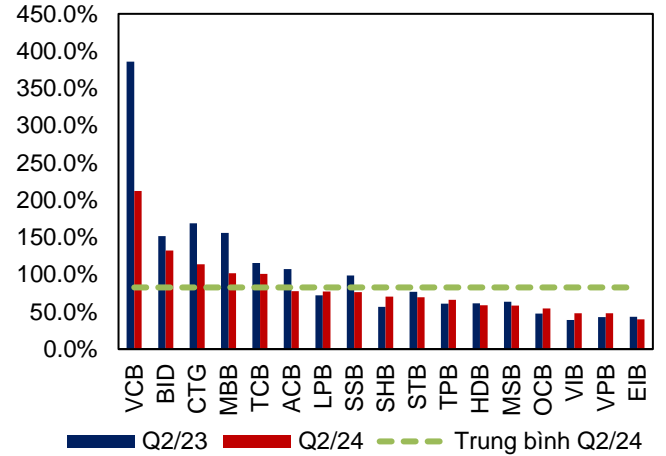
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 19: Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ giảm liên tiếp trong 3 quý



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 20: LLR của TPB thấp hơn đáng kể so với các ngân hàng khác (81%)



Nguồn: TPB, MBS Research

Dự báo lợi nhuận 2024-25: Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của TPB tăng 22%/23% svck

Hình 21: Dự báo lợi nhuận 2024-25

Tỷ đồng	2023		2024		2025		Chú thích			
	Cũ	Mới	% svck	% thay đổi	Cũ	Mới		% svck	% thay đổi	
Thu nhập lãi	12,428	14,187	13,511	8.7%	-4.8%	16,644	15,717	16.3%	-5.6%	
Thu nhập ngoài lãi	3,809	3,943	4,367	14.6%	10.8%	4,504	4,570	4.6%	1.5%	
Tổng thu nhập hoạt động	16,237	18,130	17,878	10.1%	-1.4%	21,148	20,287	13.5%	-4.1%	
Chi phí hoạt động	6,702	7,671	6,710	0.1%	-12.5%	8,519	7,426	10.7%	-12.8%	
LN trước dự phòng	9,535	10,458	11,168	17.1%	6.8%	12,629	12,861	15.2%	1.8%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,946)	(3,744)	(4,323)	9.6%	15.5%	(3,193)	(4,438)	2.7%	39.0%	Chúng tôi tăng chi phí dự phòng thêm 15,5%/39% trong 2024/2025 so với dự phóng trước đó do TPB có thể sẽ tăng trích lập để cải thiện bộ đệm dự phòng.
LNTT	5,589	6,714	6,844	22.5%	1.9%	9,436	8,423	23.1%	-10.7%	
LN ròng	4,463	5,371	5,475	22.7%	1.9%	7,549	6,738	23.1%	-10.7%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	19%	16%	16%			18.0%	16%			Tăng trưởng tín dụng dự kiến duy trì mức 16% trong năm 2024/25.
Tăng trưởng huy động (YTD)	7%	10%	13%			15.0%	15%			TPB nằm trong nhóm ngân hàng có lãi suất cao.
NIM	3.9%	3.9%	3.87%			4.0%	4.0%			
CIR	41.3%	42.3%	37.5%			40.3%	36.6%			
CASA	22.7%	20.8%	20.8%			21.2%	21.2%			
NPL	2.05%	1.95%	2.04%			1.8%	1.8%			Chúng tôi cho rằng NPL của TPB sẽ giảm dần vào năm 2025 nhờ (1) khi nền kinh tế phục hồi giúp nợ phát sinh từ CIC sẽ giảm và (2) ngân hàng tăng trích lập dự phòng để xử lý nợ xấu.
LLR	63.7%	78.3%	80.0%			82.4%	87.1%			
ROE	13.6%	14.5%	14.8%			16.9%	15.4%			
ROA	1.3%	1.5%	1.4%			1.7%	1.4%			

Nguồn: TPB, MBS Research

Báo cáo tài chính

KQKD	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/2026
Thu nhập lãi	28,562	30,193	35,354	41,738
Chi phí lãi	(16,135)	(16,682)	(19,637)	(23,648)
Thu nhập lãi thuần	12,428	13,511	15,717	18,090
Thu nhập ngoài lãi	3,809	4,367	4,570	4,974
Tổng lợi nhuận hoạt động	16,237	17,878	20,287	23,064
Tổng chi phí hoạt động	6,702	6,710	7,426	7,999
LN trước dự phòng	9,535	11,168	12,861	15,064
Tổng trích lập dự phòng	(3,946)	(4,323)	(4,438)	(4,994)
LN hoạt động sau trích lập	5,589	6,844	8,423	10,071
Lợi nhuận sau thuế	4,463	5,475	6,738	8,057
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LN chia cho cổ đông hiện hữu	4,463	5,475	6,738	8,057

Bảng cân đối kế toán	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/2026
Tổng cho vay khách hàng	257,615	285,948	334,274	391,663
Tổng các khoản mục chứng khoán	74,742	79,307	91,512	94,983
Tổng dự phòng	(2,776)	(3,996)	(4,454)	(5,417)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	329,581	361,260	421,332	481,229
Tổng tài sản không sinh lãi	27,053	25,641	44,202	54,999
Tổng tài sản	356,634	386,901	465,534	536,228
Tiền gửi của khách hàng	232,447	264,290	303,460	358,020
Tiền gửi và vay các TCTD khác	83,966	73,946	106,833	111,799
Tổng nợ phải trả	323,891	349,783	421,679	484,316
Vốn điều lệ	22,016	22,016	22,016	22,016
Lợi nhuận chưa phân phối	7,674	11,255	16,935	23,615
Vốn chủ sở hữu	32,743	37,118	43,856	51,912
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	356,634	386,901	465,534	536,228

Chỉ số tài chính	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/2026
Tăng trưởng tiền gửi	6.8%	12.5%	15.0%	18.0%
Tăng trưởng tín dụng	19.1%	16.0%	16.1%	16.6%
Tăng trưởng tổng tài sản	8.5%	8.5%	20.3%	15.2%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	9.1%	8.7%	16.3%	15.1%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	-10.0%	14.6%	4.6%	8.8%
Tăng trưởng LN ròng	-28.7%	22.7%	23.1%	19.6%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	67.8%	74.9%	71.6%	72.9%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%
Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	41.3%	37.5%	36.6%	34.7%
Chi phí dự phòng/cho vay KH	1.9%	1.8%	1.6%	1.5%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2.0%	2.0%	1.8%	1.9%
Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	63.7%	80.0%	87.1%	85.5%
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	12.39%	10.05%	12.33%	12.66%
Các chỉ tiêu lợi nhuận				
ROAA	1.25%	1.42%	1.45%	1.50%
ROAE	13.63%	14.75%	15.36%	15.52%
Các chỉ tiêu định giá				
EPS pha loãng	2,027	2,487	3,060	3,659
Giá trị sổ sách/cp	14,872	16,859	19,920	23,579
Cổ tức / cp (VND)	1.22	1.08	0.91	0.77
P/B				

Nguồn: TPB, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Bất động sản – KCN - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hải

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền