

Báo cáo cập nhật

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Ngày 12/09/2025



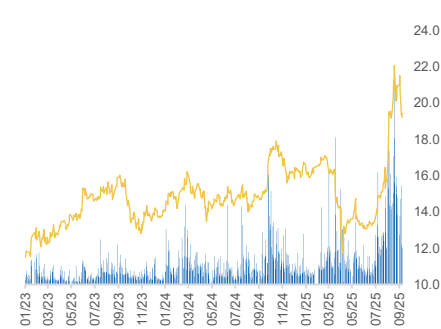
Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Mã cổ phiếu	TPB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	22,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	50,725
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	19,522,757
SLCP lưu hành (Tr CP)	2,641.9
Beta	1.24
P/E	7.92
P/B	1.33

Thông tin cơ bản:

TPB được thành lập vào năm 2008 và là sự cộng hưởng sức mạnh tài chính & công nghệ từ các cổ đông chiến lược là các tổ chức lớn & uy tín trong và ngoài nước như DOJI, FPT,...TPB luôn tiên phong trong các xu hướng sản phẩm - dịch vụ ngân hàng hiện đại, mang bản sắc riêng đậm nét, là một trong những ngân hàng số hàng đầu tại Việt Nam. Trong đó, ngân hàng tự động LiveBank 24/7 của TPB là biểu tượng của quá trình chuyển đổi số ngành ngân hàng tại Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu TPB



Nguồn: TPB, NHSV Research tổng hợp

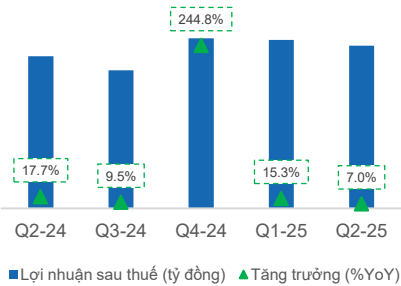
BƯỚC CẢI THIẾN ĐÁNG KỂ SO VỚI QUÝ ĐẦU NĂM

Động lực tăng trưởng đến từ các mảng hoạt động kinh doanh ngoài tín dụng và chi phí dự phòng được cắt giảm đáng kể so với cùng kỳ năm trước

- Thu nhập hoạt động trong Q2-2025 phục hồi nhẹ, tăng 3% so với quý trước và +9% so với cùng kỳ. Trong đó:
 - Thu nhập lãi thuần (NII): giảm 6.9% QoQ và cũng giảm 2.6% YoY, dù tăng trưởng tín dụng 1H2025 là khá tích cực (+12.33% YTD). Nguyên nhân chủ yếu đến từ NIM bình quân sụt giảm mạnh, với mức giảm 36đpt QoQ và 67đpt YoY, xuống mức thấp nhất nhiều năm.
 - Thu nhập ngoài lãi (Non-II): tăng trưởng vượt trội với +33.3% QoQ và +46.5% YoY. Trong đó, thu nhập dịch vụ (NFI) tăng 4.6% YoY, trong khi hoạt động ngoại hối & vàng ghi nhận thu nhập thuần bứt phá với 369 tỷ đồng trong Q2-2025, so với chỉ 1 tỷ đồng cùng kỳ. Mảng kinh doanh & đầu tư chứng khoán không tạo lợi nhuận nhưng vẫn cải thiện rõ rệt so với mức lỗ 45 tỷ đồng ở cùng kỳ năm trước.
- Chi phí hoạt động: giảm 6.9% QoQ nhưng tăng mạnh 26.8% YoY, cao hơn đáng kể mức tăng trưởng TOI (+9% YoY). Do đó, CIR tăng 5.34% YoY, lên mức 38% trong Q2-2025.
- Chi phí dự phòng: tăng mạnh 68.4% QoQ nhưng vẫn giảm 13.1% YoY nhờ tình hình nợ xấu được kiểm soát tốt.
- Kết quả: Lợi nhuận sau thuế Q2-2025 đạt 1,630 tỷ đồng, dù giảm nhẹ 3.4% QoQ nhưng vẫn tăng 7% YoY. Động lực tăng trưởng đến từ thu nhập ngoài lãi và chi phí dự phòng thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước.
- Lũy kế 1H2025, TPB ghi nhận lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 11.1% YoY, chủ yếu nhờ cắt giảm mạnh chi phí trích lập dự phòng (giảm 38.3% YoY), mặc dù TOI chỉ tăng rất nhẹ +2% YoY (trong đó NII giảm 1.9% YoY và Non-II tăng 13.6% YoY).

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế

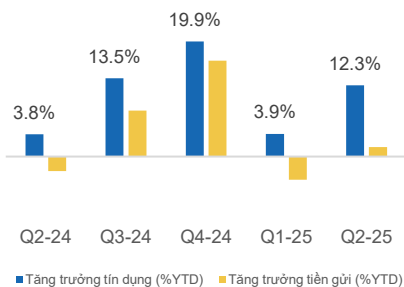


Nguồn: TPB, NHSV Research

Tín dụng bứt tốc tăng trưởng trong Q2-2025 với động lực chính đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp, đi cùng sự tăng tốc của tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản

- TPB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong Q2-2025 với mức tăng 8.1% QoQ, đưa mức tăng trưởng 1H2025 lên 12.3% YTD. Đây là mức tăng trưởng tín dụng cao trong lịch sử hoạt động của ngân hàng, vượt xa bình quân toàn ngành (+9.9% YTD), dù xuất phát điểm khá chậm ở quý đầu năm.
- Xét về cơ cấu, tín dụng doanh nghiệp tăng trưởng 17.14% YTD, trong khi tín dụng cá nhân chỉ tăng 10.29% YTD. Sau ba năm liên tiếp đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp (2023 đến nay), tỷ trọng tín dụng cá nhân của ngân hàng đã giảm xuống chỉ còn chiếm ~47.4% tổng dư nợ, thay đổi đáng kể so với định hướng tập trung vào khách hàng cá nhân như những năm trước đó.
- Tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản của TPB tăng rất mạnh, với mức tăng 31.94% YTD. Tỷ lệ tín dụng kinh doanh BĐS/ tổng dư nợ tín dụng của TPB vọt lên mức 9.89% - là mức cao nhất trong lịch sử hoạt động và tiếp tục nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng tín dụng cho vay bất động sản ở mức cao trong ngành.
- Ngược lại, quy mô trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ tiếp tục giảm sâu (-22.84% YTD), hiện chỉ còn chiếm ~2.73% dư nợ tín dụng của ngân hàng, đồng thời là mức thấp kỷ lục trong lịch sử hoạt động.

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi



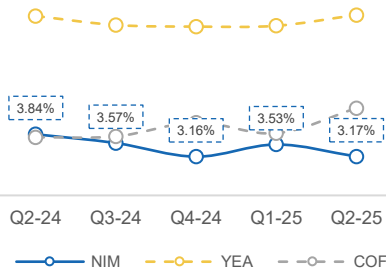
Nguồn: TPB, NHSV Research

Tăng trưởng tiền gửi khiêm tốn so với tăng trưởng tín dụng, nguồn thiếu hụt được bù đắp một phần từ kênh giấy tờ có giá.

- Tiền gửi khách hàng trong nửa đầu năm 2025 chỉ tăng 1,66% YTD, mức tăng trưởng rất khiêm tốn so với lịch sử và đặc biệt thấp khi đặt cạnh tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt trội trong cùng kỳ.
- Để bù đắp phần thiếu hụt vốn huy động từ tiền gửi, TPB đã đẩy mạnh huy động qua kênh giấy tờ có giá với mức tăng 20% YTD trong 1H2025, nâng tổng dư nợ phát hành lên 43.958 tỷ đồng. Đáng chú ý, trong đó có tới 32.458 tỷ đồng (chiếm 74%) đến từ trái phiếu kỳ hạn trên một năm, cho thấy ngân hàng đang tận dụng phát hành trái phiếu như một giải pháp để bổ sung nguồn vốn trung và dài hạn cho hoạt động tín dụng. Cách tiếp cận này không chỉ giúp gia tăng khả năng cho vay trung – dài hạn (vốn mang lại lợi suất cao hơn), mà còn giúp TPB duy trì tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức hợp lý, đáp ứng yêu cầu của các cơ quan quản lý.

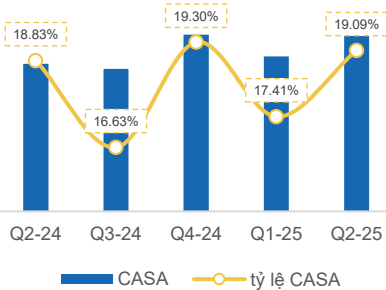
Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

NIM, YEA và COF bình quân quý



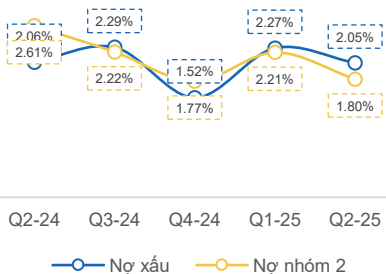
Nguồn: TPB, NHSV Research

CASA và tỷ lệ CASA



Nguồn: TPB, NHSV Research

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2



Nguồn: TPB, NHSV Research

NIM bình quân về mức thấp nhất trong nhiều năm do chịu áp lực từ chi phí vốn tăng cao

- NIM bình quân trong Q2-2025 của TPB giảm mạnh, với mức giảm 36 đpt QoQ và -67 đpt YoY, về mức 3.19% - là mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. NIM giảm trong bối cảnh cả YEA và COF đều bật tăng khá mạnh trong Q2-2025, tuy nhiên, mức tăng của YEA (+33 đpt QoQ) là không đủ để bù đắp sự gia tăng mạnh mẽ của COF (+76 đpt QoQ).
- Áp lực chi phí vốn chủ yếu bắt nguồn từ sự cạnh tranh gay gắt trong huy động vốn trong phạm vi toàn ngành, khi nhu cầu vốn huy động tăng cao để đáp ứng cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng rất cao hiện nay. Để bù đắp, ngân hàng đã phải đẩy mạnh các kênh huy động thay thế như trái phiếu doanh nghiệp và chứng chỉ tiền gửi, dù chi phí vốn từ các kênh này là cao hơn đáng kể so với tiền gửi khách hàng.

Quy mô CASA vượt đỉnh lịch sử, tỷ lệ duy trì ở mức cao

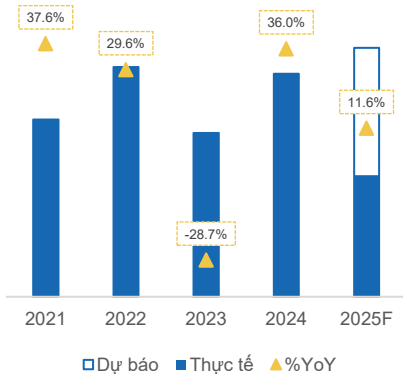
- Trong Q2-2025, TPB ghi nhận quy mô CASA vượt đỉnh lịch sử, hiện vào khoảng 55.500 tỷ đồng, tăng mạnh 17.4% QoQ và tăng 2.9% YTD. Tỷ lệ CASA của ngân hàng cải thiện lên mức 19.09%, chỉ thấp hơn đôi chút so với cuối năm 2024 (19,3%) nhưng là mức khá cao trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.

Nợ xấu cải thiện nhưng vẫn duy trì ở mức cao, tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp so với mặt bằng chung ngành

- Cả nợ xấu và nợ nhóm 2 của TPB đều có sự cải thiện tích cực trong Q2-2025. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng ghi nhận mức giảm 23 đpt QoQ, xuống mức 2.05% vào cuối Q2-2025, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 41 đpt QoQ, xuống còn 1.8%.
- Dù có sự cải thiện, tỷ lệ nợ xấu của TPB vẫn ở mức cao so với cuối năm 2024 (1,52%) và cũng cao hơn đáng kể so với phần lớn thời điểm trong lịch sử hoạt động.
- Mặc dù trích lập dự phòng khiếm tốn trong quý, nhưng sự cải thiện mạnh về chất lượng tài sản đã giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu của TPB tăng 5.7% QoQ, đạt 62,7% vào cuối Q2-2025. Tuy nhiên, mức này vẫn tương đối thấp so với cả lịch sử hoạt động lẫn mặt bằng chung của ngành ngân hàng.

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Lợi nhuận sau thuế 2025F



Nguồn: TPB, NHSV Research

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2025F của TPB ước đạt khoảng 6.800 tỷ đồng, tăng ~12% YoY. Trong đó:

- Tín dụng:** Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2025 của TPB đạt khoảng 25% – mức cao nhất kể từ 2021. Dự báo này dựa trên đà tăng trưởng tín dụng mạnh đã được ghi nhận trong 1H2025 và triển vọng tăng trưởng tín dụng tích cực của toàn ngành trong 2H2025, trong bối cảnh Chính phủ và NHNN định hướng tiếp tục mở rộng quy mô tín dụng nhằm hỗ trợ tích cực cho mục tiêu tăng trưởng GDP trên 8% trong năm nay.
- NIM:** Chúng tôi cho rằng NIM của hệ thống ngân hàng nói chung và TPB nói riêng khá khó để cải thiện ngay trong 2025. Lãi suất cho vay tiếp tục chịu áp lực giảm để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, trong khi chi phí huy động duy trì ở mức cao do cạnh tranh gay gắt trong bối cảnh môi trường lãi suất thấp khiến tiền gửi trở nên kém hấp dẫn hơn. Do đó, chúng tôi dự báo NIM bình quân cả năm của TPB sẽ ở quanh mức 3,25%, thấp hơn năm trước (3,51%) và sẽ là mức thấp nhất kể từ 2018. Điều này khiến tăng trưởng NII dự báo chỉ đạt khoảng +7% YoY, dù dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm là tương đối khả quan.
- Thu nhập ngoài lãi:** Dự báo tăng trưởng thu nhập ngoài lãi ở mức khiêm tốn (+5% YoY), chủ yếu do tăng trưởng thu nhập dịch vụ chậm lại (ước +12% YoY), trong khi lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh vàng, ngoại tệ và chứng khoán thường xuyên biến động và khá khó để dự báo chính xác do phụ thuộc lớn vào diễn biến thị trường và thời điểm ghi nhận.
- Chi phí hoạt động:** Dự báo chi phí hoạt động tăng khoảng 16% YoY trong 2025, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng TOI (~6% YoY). Theo đó, CIR bình quân cả năm dự kiến đạt khoảng 38%, cao hơn năm 2024 (34,8%) nhưng vẫn thấp hơn so với năm 2023 (41,3%).
- Dự phòng:** Tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng năm 2025 dự báo vào khoảng 3.400 tỷ đồng, giảm so với cùng kỳ năm trước nhờ tín hiệu cải thiện tình hình nợ xấu kể từ Q2-2025 cho tới cuối năm.

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư và so sánh P/B, kết hợp cùng các dự báo về hoạt động kinh doanh năm 2025 và triển vọng tăng trưởng những năm tới của ngân hàng, chúng tôi xác định giá mục tiêu trong 12 tháng tới đối với cổ phiếu TPB ở mức **22.700 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn khoảng 15.5% so với mức giá đóng cửa ngày 11/09/2025 (19.650 VNĐ/CP).

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2-2025 và 1H2025

Kết quả kinh doanh	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	9,098	2.0%	4,616	9.0%	3.0%
Thu nhập lãi thuần (NII)	6,535	-1.9%	3,151	-2.6%	-6.9%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	2,563	13.6%	1,464	46.5%	33.3%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	1,899	14.4%	989	4.6%	8.7%
TNT hoạt động FX	351	318.9%	369	55691.7%	2231.7%
TNT hoạt động chứng khoán	102	-76.4%	0	100.7%	-99.7%
TNT hoạt động khác	211	158.4%	107	8.5%	1.8%
Chi phí hoạt động	3,638	18.9%	1,754	26.8%	-6.9%
Chi phí dự phòng	1,314	-38.3%	825	-13.1%	68.4%
Lợi nhuận sau thuế	3,316	11.1%	1,630	7.0%	-3.4%

Nguồn: TPB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	12.3%	+849 đcb	12.3%	+849 đcb	+844 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	1.7%	+419 đcb	1.7%	+419 đcb	+565 đcb
NIM	3.2%	-78 đcb	3.2%	-67 đcb	-36 đcb
YEA	7.0%	-68 đcb	7.4%	+3 đcb	+33 đcb
COF	4.0%	+20 đcb	4.6%	+88 đcb	+76 đcb
CASA	19.1%	+26 đcb	19.1%	+26 đcb	+168 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	2.0%	-1 đcb	2.0%	-1 đcb	-23 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.0%	-106 đcb	1.2%	-62 đcb	+42 đcb
LLR	62.7%	-327 đcb	62.7%	-327 đcb	+566 đcb
CIR	40.0%	+570 đcb	38.0%	+534 đcb	-404 đcb
ROA	1.6%	-10 đcb	1.6%	-10 đcb	-11 đcb
ROE	17.5%	+2 đcb	16.6%	-67 đcb	-111 đcb

Nguồn: TPB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F-2026F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập hoạt động	15,617	16,237	18,038	19,165	23,348
%YoY	15.5%	4.0%	11.1%	6.2%	21.8%
Thu nhập lãi thuần	11,387	12,428	12,907	13,790	16,971
%yoy	14.5%	9.1%	3.9%	6.8%	23.1%
Thu nhập ngoài lãi thuần	4,231	3,809	5,132	5,374	6,377
%yoy	18.5%	-10.0%	34.7%	4.7%	18.7%
Chi phí hoạt động	5,945	6,702	6,279	7,283	8,872
%yoy	30.1%	12.7%	-6.3%	16.0%	21.8%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,844	3,946	4,159	3,410	4,197
%yoy	-36.6%	114.0%	5.4%	-18.0%	23.1%
Tổng lợi nhuận trước thuế	7,828	5,589	7,600	8,473	10,279
Lợi nhuận sau thuế	6,261	4,463	6,072	6,778	8,223
%YoY	29.6%	-28.7%	36.0%	11.6%	21.3%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	14.3%	19.1%	19.9%	24.9%	19.4%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	25.6%	11.7%	18.0%	2.1%	15.2%
NIM	4.0%	3.9%	3.5%	3.2%	3.5%
YEA	7.6%	9.0%	7.1%	7.0%	7.6%
COF	3.8%	5.3%	3.8%	4.1%	4.4%
CASA	16.3%	20.3%	19.3%	19.1%	19.9%
Tỷ lệ nợ xấu	0.8%	2.0%	1.5%	2.0%	1.7%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.2%	2.2%	1.8%	1.2%	1.2%
LLR	135.0%	63.7%	81.3%	72.4%	84.7%
CIR	38.1%	41.3%	34.8%	38.0%	38.0%

Nguồn: TPB, NHSV Research

Bảng 4: Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thẳng dư	50%	23,851	11,926 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	21,619	10,810 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			22,700 đồng/cổ phiếu

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.