NH SECURITIES VIETNAM

Báo cáo cập nhật

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Ngày 24/12/2025

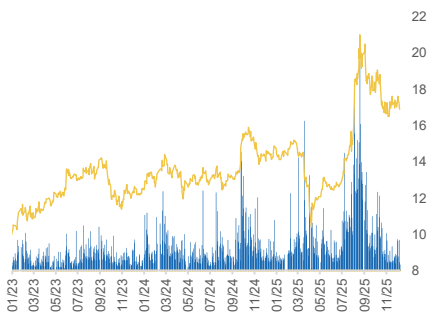
Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Mã cổ phiếu	TPB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	21,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	47,158
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	18,524,508
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	2,774.0
Beta	1.51
P/E	6.82
P/B	1.12

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

Tiềm năng tăng trưởng cao

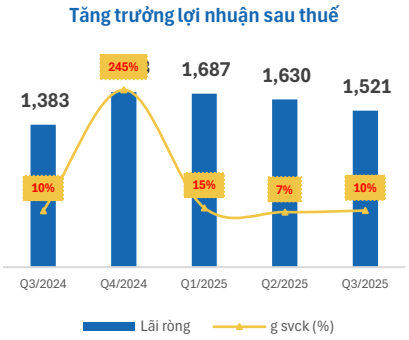
Động lực tăng trưởng đến từ các mảng hoạt động kinh doanh ngoài tín dụng

Thu nhập hoạt động trong Q3-2025 mặc dù giảm nhẹ so với quý trước nhưng tăng 13% so với cùng kỳ. Trong đó:

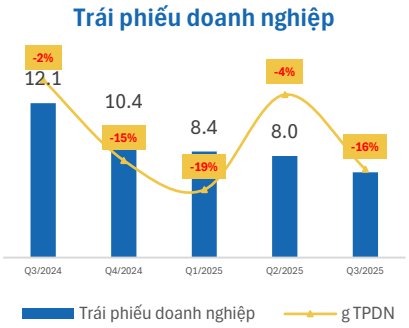
- Thu nhập lãi thuần (NII): tăng 3% QoQ và tăng 2% YoY, dù tăng trưởng tín dụng 3H2025 là khá tích cực (+16.04% YTD). Nguyên nhân chủ yếu đến từ NIM bình quân sụt giảm mạnh, xuống mức thấp nhất nhiều năm do mặt bằng lãi suất thấp và chi phí vốn của công ty tiếp tục ở tăng cao hơn so với 2 quý đầu năm lên 4.31% .
- Thu nhập ngoài lãi (Non-II): tăng trưởng vượt trội với +57% YoY. Trong đó, thu nhập dịch vụ (NFI) tăng 30% YoY, hoạt động kinh doanh chứng khoán lãi 69 tỷ đồng, so với số lỗ gần 61 tỷ đồng vào cùng kỳ năm trước. Mảng kinh doanh và đầu tư ngoại hối tiếp tục lỗ 46 tỷ đồng bằng với năm ngoái. Điểm đáng chú ý là lãi khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu) quý này lên đến 230 tỷ cao nhất trong 5 năm chở lại đây.

- Chi phí hoạt động: giảm 2% QoQ nhưng tăng mạnh 20% YoY, cao hơn đáng kể mức tăng trưởng TOI (+13% YoY). Do đó, CIR lên mức 38% trong Q3-2025.
- Chi phí dự phòng: tăng lần lượt 10% QoQ và 8% YoY.
- Kết quả: Lợi nhuận sau thuế Q3-2025 đạt 1,521 tỷ đồng, dù giảm 7% QoQ nhưng vẫn tăng 10% YoY. Động lực tăng trưởng đến từ thu nhập ngoài lãi và thu nhập lãi thuần vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt so với cùng kỳ.
- Lũy kế 3H2025, TPB ghi nhận lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 7% YoY, chủ yếu đến từ tăng trưởng thu nhập ngoại hối và thu nhập dịch vụ.

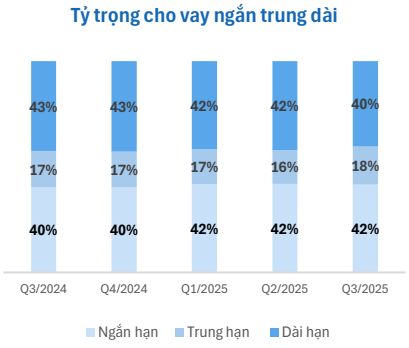
Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)



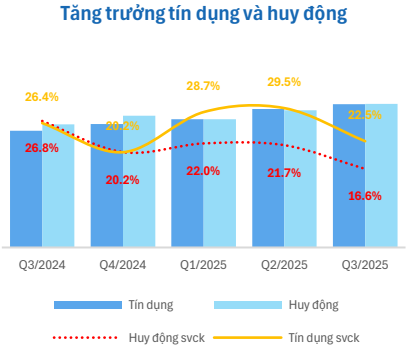
Nguồn: TPB, NHSV Research



Nguồn: TPB, NHSV Research



Nguồn: TPB, NHSV Research



Nguồn: TPB, NHSV Research

Tín dụng bứt tốc tăng trưởng trong Q3-2025 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

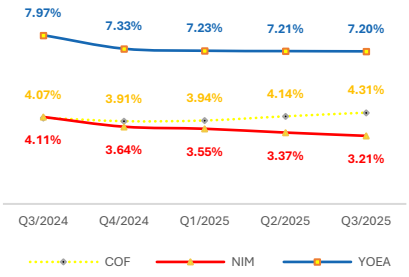
- TPB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong Q3-2025 với mức tăng tới 23% svck, đưa mức tăng trưởng tín dụng 3 quý đầu năm lên 16% YTD. Đây là mức tăng trưởng tín dụng cao của ngân hàng và cao hơn bình quân toàn ngành (+13% YTD).
- Xét về cơ cấu cho vay khách hàng , tỷ trọng cho vay cá nhân vẫn đang có xu hướng giảm dần kể từ năm 2022. Sau bốn năm liên tiếp đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp, tỷ trọng tín dụng cá nhân của ngân hàng đã giảm xuống chỉ còn chiếm ~47.8% tổng dư nợ, thay đổi đáng kể so với định hướng tập trung vào khách hàng cá nhân như những năm trước đó.
- Ngoài ra tỷ trọng cho vay dài han (trên 5 năm) của TPB đang có xu hướng giảm dần xuống thấp kỷ lục chỉ còn 40% cho thấy chiến lược quản trị rủi ro thận trọng và chủ động hơn của ngân hàng.
- Tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản của TPB tăng rất mạnh, với mức tăng 38% YTD. Tỷ lệ tín dụng kinh doanh BĐS/ tổng dư nợ tín dụng của TPB vọt lên gần 10% - 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.
- Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ tiếp tục giảm sâu xuống chỉ còn 6.700 nghìn tỷ. Kể từ sau cuộc khủng hoảng trái phiếu năm 2022 hiện giờ quy mô trái phiếu doanh nghiệp của TPB chỉ chiếm 2,2% tổng tín dụng.
- Tốc độ tăng trưởng huy động thấp hơn so với tín dụng khá nhiều và tỷ lệ LDR trong 3 quý gần đây đều trên 90% cho thấy áp lực thanh khoản của ngân hàng đang gia tăng.

Chất lượng tài sản duy trì ổn định

- Tỷ lệ lãi và phí phải thu / tổng tài sản duy trì ở quanh ngưỡng 1% cho thấy rủi ro tiềm ẩn nợ xấu ẩn của ngân hàng vẫn đang ở mức thấp.
- Tỷ lệ đòn bẩy VCSH/ TTS của TPB tăng nhẹ lên 11.3 cao hơn đầu năm (9.8 lần) do trong quý 2 năm 2025 công ty có thực hiện chia cổ tức bằng tiền nên vốn chủ sở hữu giảm.

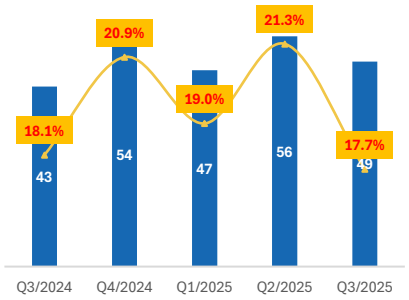
Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Khả năng sinh lời



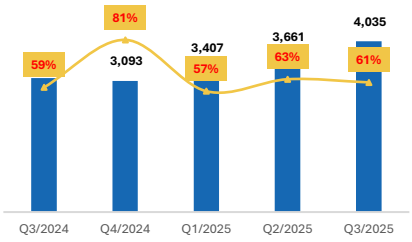
Nguồn: TPB, NHSV Research

CASA và tỷ lệ CASA



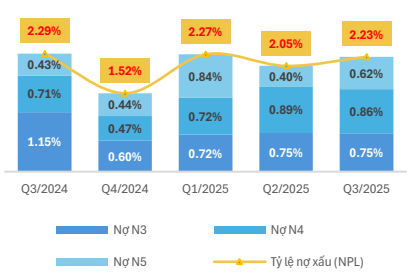
Nguồn: TPB, NHSV Research

Dự phòng nợ xấu và bao phủ nợ



Nguồn: TPB, NHSV Research

Tỷ trọng các nhóm nợ xấu trong Cho vay khách hàng (%)



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 Q3-2025 của TPB tiếp tục giảm mạnh ,về mức 3.21% - là mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. NIM giảm trong bối cảnh COF tiếp tục gia tăng trong quý 3 năm 2025 lên 4,31% cho thấy áp lực cạnh tranh rất lớn trong hệ thống ngân hàng
- 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.

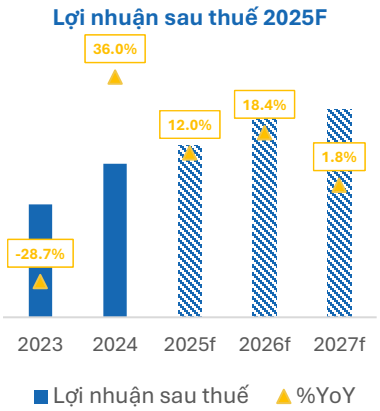
Quy mô CASA suy giảm, cạnh tranh gay gắt

- Trong Q3-2025, TPB ghi nhận quy mô CASA suy giảm hiện chỉ còn khoảng 49000 tỷ đồng. Tỷ lệ CASA của ngân hàng chỉ còn 17,7%, thấp nhất trong 8 quý gần đây do lãi suất tiền gửi vẫn duy trì ở mức thấp nên người dân tìm đến các kênh đầu tư khác sinh lời cao hơn như bất động sản và vàng.

Nợ xấu vẫn duy trì ở mức cao, tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn duy trì ở mức thấp

- Cả nợ xấu và nợ nhóm 2 của TPB đều nhích nhẹ trong Q3-2025. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng ghi nhận lên mức 2.23% so với 2,05% QoQ, trong khi tỷ lệ nợ xấu nhóm 2 lên 4,01%.
- 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.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của TPB quý 3/2025 là 61%,mức này vẫn tương đối thấp so với cả lịch sử hoạt động lẫn mặt bằng chung của ngành ngân hàng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp cho thấy bộ đệm dự phòng không còn dồi dào, khiến dư địa hoàn nhập dự phòng hạn chế và khả năng hỗ trợ lợi nhuận trong các quý tới suy giảm.

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)



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 của TPB trong năm 2025 tiếp tục duy trì trên hai con số khoảng 22%. Dự báo này dựa trên đà tăng trưởng tín dụng cao đã được ghi nhận trong 3 quý đầu năm (16% YTD) và trong bối cảnh Chính phủ và NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng GDP trên 8% trong năm nay thông qua hàng loạt dự án bất động sản và đầu tư công quy mô lớn chưa từng có như sân bay Long Thành, siêu dự án khu đô thị lấn biển Cần Giờ,…
- **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, mặc dù lãi suất tiền gửi và cho vay đã có dấu hiệu nhích nhẹ vào đầu tháng 12. Chi phí huy động vẫn duy trì ở mức cao do cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng thương mại cổ phần.Do đó, chúng tôi dự báo NIM bình quân cả năm của TPB sẽ ở quanh mức 3,11%, mức thấp nhất kể từ 2018 trước khi hồi phục trở lại vào năm 2026.
- **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 (ước +20% YoY) và trong khi lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh vàng, ngoại tệ và chứng khoán dự báo giảm so với cùng kỳ do quý 4 năm 2024 công ty ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến từ mua bán chứng khoán kinh doanh lên đến hơn 700 tỷ.
- **Chi phí hoạt động:** Dự báo chi phí hoạt động tăng khoảng 14% YoY trong 2025, cao hơn so với tăng trưởng TOI. 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 3.200 tỷ đồng, giảm mạnh so với năm 2024 (4.159 tỷ đồng) do công ty tăng cường trích lập nợ xấu trong hai quý đầu năm để hỗ trợ lợi nhuận.

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên phương pháp định giá so sánh P/B, P/E lịch sử, thu nhập thặng dư, 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 **19,405 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn khoảng 17.6% so với mức giá đóng cửa ngày 18/12/2025 (16.500 VNĐ/CP).

Phương pháp thu nhập thặng dư		
PV của thu nhập thặng dư (2025F-2029F)	8,237	tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2030 trở đi)	5,240	tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	39,993	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	53,470	tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	2,774	triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	**19,275**	**đồng/cổ phiếu**

P/B trung vị 5 năm của TPB

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3-2025 và 9T2025

Kết quả kinh doanh	9H2025	YoY	Q3/2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	**13,623**	**5.5%**	**4,525**	**13.3%**	**-2.0%**
Thu nhập lãi thuần (NII)	9,773	-0.7%	3,238	2.0%	2.7%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	3,851	25.1%	1,287	56.7%	-12.1%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	2,934	19.5%	1,035	30.3%	4.7%
TNT hoạt động FX	306	728.3%	(46)	2.7%	-112.4%
TNT hoạt động chứng khoán	171	-53.9%	69	212.6%	21551.7%
TNT hoạt động khác	441	103.4%	230	70.1%	115.5%
Chi phí hoạt động	**5,352**	**19.3%**	**1,714**	**20.2%**	**-2.3%**
Chi phí dự phòng	**2,224**	**-25.1%**	**909**	**8.5%**	**10.2%**
Lợi nhuận sau thuế	**4,837**	**10.7%**	**1,521**	**10.0%**	**-6.7%**

Nguồn: TPB, NHSV Research

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

Các chỉ tiêu chính	2024	YoY	Q3/2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng svck	20.2%	+119 đcb	22.5%	-384 đcb	-701 đcb
Tăng trưởng huy động svck	18.0%	+627 đcb	16.6%	-1016 đcb	-503 đcb
NIM	3.5%	-42 đcb	3.2%	-89 đcb	-15 đcb
YEA	7.1%	-197 đcb	7.2%	-76 đcb	-1 đcb
COF	3.8%	-155 đcb	4.3%	+24 đcb	+17 đcb
CASA	20.9%	-25 đcb	17.7%	-40 đcb	-352 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.5%	-53 đcb	2.2%	-6 đcb	+18 đcb
Tỷ lệ nợ xấu có nhóm 2	3.3%	-157 đcb	4.0%	-50 đcb	+16 đcb
LLR	81.3%	+1760 đcb	61.2%	+238 đcb	-149 đcb
CIR	34.8%	-647 đcb	37.9%	+218 đcb	-12 đcb
ROA	1.6%	+26 đcb	1.6%	+23 đcb	-4 đcb
ROE	17.3%	+353 đcb	17.1%	+287 đcb	-3 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**	**18,833**	**22,108**
%YoY	15.5%	4.0%	11.1%	4.4%	17.4%
Thu nhập lãi thuần	**11,387**	**12,428**	**12,907**	**13,496**	**16,000**
%yoy	14.5%	9.1%	3.9%	4.6%	18.6%
Thu nhập ngoài lãi thuần	**4,231**	**3,809**	**5,132**	**5,337**	**6,108**
%yoy	18.5%	-10.0%	34.7%	4.0%	14.4%
Chi phí hoạt động	5,945	6,702	6,279	7,151	8,144
%yoy	30.1%	12.7%	-6.3%	14.5%	12.0%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,844	3,946	4,159	3,178	3,892
%yoy	-36.6%	114.0%	5.4%	-23.6%	22.4%
Tổng lợi nhuận trước thuế	7,828	5,589	7,600	8,504	10,072
Lợi nhuận sau thuế	**6,261**	**4,463**	**6,072**	**6,803**	**8,057**
%YoY	29.6%	-28.7%	36.0%	12.0%	18.4%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	13.7%	19.0%	20.2%	21.8%	22.8%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	25.6%	11.7%	18.0%	13.4%	13.6%
NIM	4.0%	3.9%	3.5%	3.1%	3.3%
YEA	7.6%	9.0%	7.1%	7.0%	7.3%
COF	3.8%	5.3%	3.8%	4.2%	3.9%
CASA	16.7%	21.1%	20.9%	19.8%	20.1%
Tỷ lệ nợ xấu	0.8%	2.0%	1.5%	2.1%	2.0%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.2%	2.2%	1.8%	1.8%	1.8%
LLR	135.0%	63.7%	81.3%	63.9%	64.8%
CIR	38.1%	41.3%	34.8%	38.0%	36.8%

Nguồn: TPB, NHSV Research

Bảng 4: Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp	
P/B	60%	19,402	11,695	đồng/cổ phiếu
Thu nhập thặng dư	40%	19,275	7,710	đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			**19,405**	**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.