

Ngân Hàng TMCP Tiên Phong (TPB)

Tài chính

Khả quan (Duy trì)

+38,5%

Giá hiện tại	16.350
Cao/Thấp nhất	21.000
Giá mục tiêu	21.700
Khuyến nghị trước	Add
Giá mục tiêu và Consensus	29,5%
Tiềm năng tăng giá	32,7%
Tỷ suất cổ tức	5,8%
Tổng tỷ suất sinh lời	38,5%

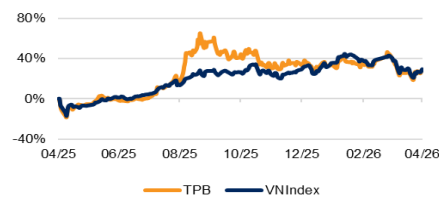
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tr USD)	1.722
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	9
Sở hữu NN (tr USD)	96
Số CP lưu hành (tr cp)	2.774
Số CP sau pha loãng (tr cp)	2.774

	TPB	VNI
P/E trượt	6,1	14,2
P/B hiện tại	1,0	2,0
ROA	1,6%	2,3%
ROE	17,7%	14,7%

*Dữ liệu ngày 01/04/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
TPB	-11,1%	-4,4%	28,8%
VNIIndex	-9,4%	-4,6%	29,3%

Cơ cấu sở hữu

Công ty Cổ phần FPT	6.7%
Công ty Cổ phần Tập đoàn Vàng Bạc Đá quý Doji	5.9%
SBI Ven Holdings Pte. Ltd	4.5%
Công ty TNHH JB	4.0%
Công ty TNHH SP	4.0%
Công ty TNHH VG	3.8%
Cổ đông khác	70.7%

Tổng quan doanh nghiệp

TPB được thành lập vào năm 2008. Đến năm 2023, tổng tài sản của ngân hàng vượt 356 nghìn tỷ đồng, xếp thứ 14 trong số 25 ngân hàng niêm yết mà chúng tôi theo dõi. TPB là ngân hàng dẫn đầu về số hóa, vận hành mạng lưới chi nhánh LiveBank hoạt động 24/7, mang lại lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút khách hàng.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Mạnh Tùng

tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Tận dụng hệ sinh thái số làm động lực tăng trưởng bền vững

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan, với giá mục tiêu 21.700 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức tăng giá 38,5%, nhờ kỳ vọng chất lượng tài sản cải thiện và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng ổn định.
- Mức giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh dự báo lợi nhuận cao hơn cho năm tài chính 2026-27, và việc chuyển khung thời gian của mô hình định giá sang giai đoạn 2026-30F.

Tiêu điểm tài chính

- Lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng 21% so với cùng kỳ, đạt 12 nghìn tỷ đồng, nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu nhập từ phí dịch vụ cao hơn
- Tỷ lệ nợ xấu giảm đáng kể từ 1,5% xuống 1,3%, cho thấy chất lượng tài sản được cải thiện.
- Tỷ lệ chi phí dự phòng trên dư nợ cho vay giảm mạnh từ 1,7% năm 2024 xuống 1,0% năm 2025.

Luân điểm đầu tư

Chất lượng tài sản cải thiện, qua đó giảm áp lực trích lập dự phòng.

Tỷ lệ nợ xấu của TPB giảm từ mức đỉnh 5 năm là 2,1% trong năm 2023 xuống 1,3% năm 2025, nhờ thắt chặt tiêu chuẩn tín dụng đối với khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME), cùng với việc điều chỉnh chiến lược trong mảng tài chính tiêu dùng. Ngân hàng đã nâng cấp hệ thống cảnh báo rủi ro sớm và chủ động hỗ trợ các khách hàng gặp khó khăn nhằm hạn chế phát sinh nợ xấu, đồng thời giảm dần tỷ trọng các khoản vay tiền mặt rủi ro cao trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng, và chuyển sang cho vay gắn với các giao dịch mua sắm trên các nền tảng thương mại điện tử (như Shopee). Trong mảng bất động sản, TPB tập trung vào các dự án nhà ở tại các thành phố lớn, đồng thời siết chặt các giới hạn DTI và LTV. Các biện pháp này được kỳ vọng sẽ từng bước nâng cao chất lượng tài sản của TPB.

Thu nhập từ phí dịch vụ cao hơn hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Năm 2025, thu nhập phí của TPB tăng 23% so với cùng kỳ, nhờ đóng góp từ dịch vụ thanh toán và dịch vụ thẻ. Ngân hàng có lợi thế chuyển đổi số từ sớm, với mạng lưới LiveBank 24/7 rộng khắp cả nước và hệ sinh thái số mở tích hợp với nhiều ví điện tử và nền tảng số (như Shopee, MoMo, Viettel Money). Những lợi thế này giúp ngân hàng thu hút thêm khách hàng mới, thúc đẩy bán chéo và đa dạng hóa nguồn thu phí. Bên cạnh đó, việc hợp nhất với Chứng khoán Tiên Phong (TPS) giúp hoàn thiện hệ sinh thái tài chính và mở rộng thu nhập từ dịch vụ chứng khoán. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập phí của ngân hàng sẽ tiếp tục tăng mạnh trong năm 2026, nhờ lợi thế về chuyển đổi số từ sớm và hệ sinh thái tài chính đang dần hoàn thiện.

Định giá hấp dẫn

Hiện TPB đang giao dịch với P/B 1,0 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1,2 lần và gần dải độ lệch chuẩn -1, cho thấy cổ phiếu còn dư địa tăng giá khi chất lượng tài sản cải thiện và lợi nhuận tiếp tục tăng. Mức P/B hiện tại của TPB cũng đang thấp hơn mức trung bình ngành 1,3 lần, và chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng dài hạn gắn với lợi thế hệ sinh thái số toàn diện của ngân hàng.

Tổng quan tài chính	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng lợi nhuận ròng svck	21,9%	13,3%	9,8%	14,0%
Tăng trưởng tín dụng svck	22,2%	15,0%	15,0%	15,0%
NIM	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Tỷ lệ CASA	19,9%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%
Tỷ lệ bao nợ xấu LLR	92,2%	96,9%	101,5%	105,9%
ROE trung bình	17,7%	17,3%	16,7%	16,1%

Dự báo 2026–27: Chất lượng tài sản được cải thiện giảm áp lực trích lập dự phòng

Hình 1: Điều chỉnh dự báo 2026-2027 (triệu đồng, trừ khi có ghi chú khác)

	Dự báo cũ		Dự báo mới				Thay đổi		Nhận xét
	2025	2026	2025	%svck	2026	%svck	2025	2026	
Thu nhập lãi thuần	15.502	18.994	15.092	12,9%	16.759	11,0%	-2,65%	-11,77%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng tín dụng xuống còn 15% cho cả năm 2026 (từ 21%) và 2027 (từ 20%), phản ánh quan điểm thận trọng hơn đối với hoạt động cho vay bất động sản trong bối cảnh lãi suất gia tăng. Chúng tôi cũng hạ dự báo NIM năm 2026 xuống 3,0% (từ 3,4%), nhằm phản ánh lợi suất tài sản suy giảm do sự dịch chuyển khỏi mảng cho vay bán lẻ, trong khi áp lực chi phí vốn vẫn ở mức cao do lãi suất huy động tăng.
Thu nhập ngoài lãi	5.373	5.807	6.016	7,0%	6.680	11,0%	11,96%	15,04%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng thu nhập phí rông lên 17% (từ 7%) trong năm 2026 và 11% (từ 6%) trong năm 2027, chủ yếu nhờ dịch vụ thanh toán và dịch vụ thẻ. Bên cạnh đó, việc hợp nhất TPS sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng thu nhập phí từ các dịch vụ liên quan đến chứng khoán.
Tổng thu nhập HĐKD	20.876	24.800	21.108	105,2%	23.439	11,0%	1,11%	-5,49%	
Chi phí hoạt động	(7.577)	(8.999)	(7.282)	4,7%	(8.086)	11,0%	-3,90%	-10,14%	
Lợi nhuận trước dự phòng	13.298	15.802	13.826	11,3%	15.352	11,0%	3,97%	-2,84%	
Chi phí dự phòng	(4.044)	(4.781)	(3.341)	4,7%	(3.842)	15,0%	-17,38%	-19,64%	Chúng tôi điều chỉnh giảm chi phí tín dụng trên dư nợ cho vay góp xuống 0,9% cho giai đoạn 2026–2027, từ mức 1,1% trong dự báo trước đó phản ánh xu hướng cải thiện chất lượng tài sản của TPB
Lợi nhuận trước thuế	9.255	11.021	10.485	13,6%	11.510	9,8%	13,29%	4,44%	
Lợi nhuận sau thuế	7.404	8.817	8.388	13,3%	9.208	9,8%	13,29%	4,44%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tỷ lệ nợ xấu giảm dần, nhờ việc thắt chặt các tiêu chuẩn cho vay

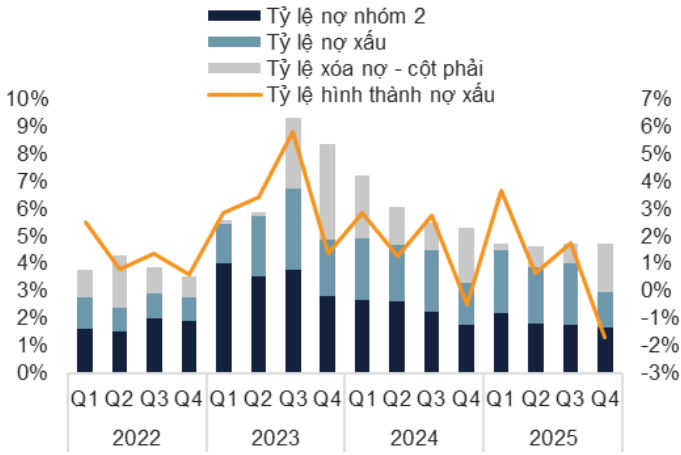
Tỷ lệ nợ xấu của TPB giảm từ mức đỉnh 5 năm là 2,1% năm 2023 xuống còn 1,3% vào năm 2025, nhờ thắt chặt tiêu chuẩn cấp tín dụng đối với khách hàng cá nhân và SME mới, cùng với việc tái định hướng chiến lược cho vay mảng tài chính tiêu dùng.

Chúng tôi cũng ghi nhận tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm 40 điểm cơ bản so với cùng kỳ, xuống 0,9% năm 2025. Đồng thời, chi phí dự phòng trên tổng dư nợ của TPB cũng giảm từ 1,7% năm trước xuống còn 1%.

Theo ban lãnh đạo, TPB đã củng cố hệ thống theo dõi rủi ro sớm, chủ động trao đổi với khách hàng vay đang gặp khó khăn để triển khai các giải pháp tái cơ cấu và hạn chế nợ xấu mới. Trong mảng tài chính tiêu dùng, ngân hàng chuyển sang cho vay thông qua các nền tảng thương mại điện tử (ví dụ: Shopee, MoMo), tập trung vào các khoản vay nhỏ phục vụ mục đích tiêu dùng. Trong mảng bất động sản, TPB tập trung vào các dự án nhà ở có tính thanh khoản cao tại các thành phố lớn, đồng thời thắt chặt các giới hạn về DTI và LTV.

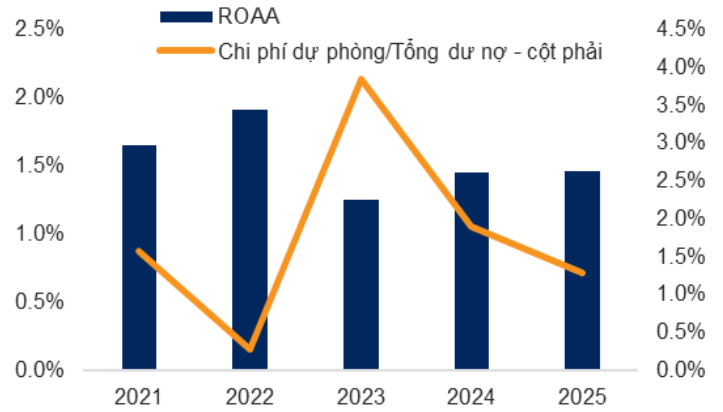
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của ngân hàng sẽ dần cải thiện nhờ những nỗ lực thắt chặt tiêu chuẩn thẩm định tín dụng, từ đó giảm áp lực trích lập dự phòng. Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm 10 điểm cơ bản svck, xuống còn 1,2% năm 2026, trong khi chi phí tín dụng trên tổng dư nợ giảm xuống 0,95% (so với 1% năm trước)

Hình 2: Rủi ro tài sản TPB giảm dần



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 3: ... giúp giảm áp lực trích lập dự phòng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Các khoản vay liên quan đến bất động sản vẫn là rủi ro chính cần theo dõi

Dư nợ cho vay các ngành liên quan đến bất động sản, bao gồm cho vay chủ đầu tư bất động sản và cho vay mua nhà, chiếm 32% tổng dư nợ của TPB (Dữ liệu tại thời điểm Q125), cao hơn mức trung bình ngành (24%). Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay tăng trở lại có thể ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng, khiến các khoản vay này trở thành nguồn rủi ro chính cần theo dõi.

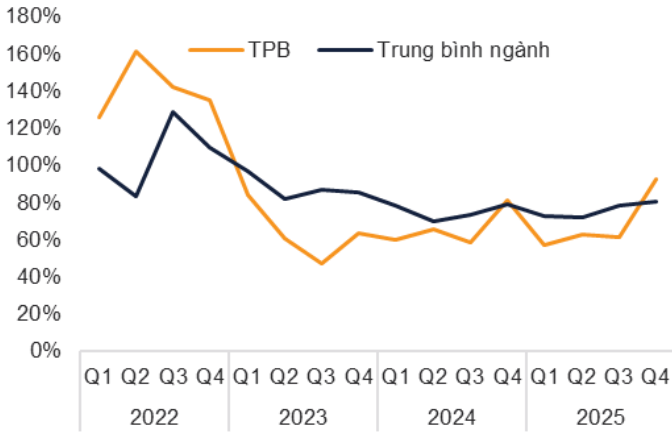
Bộ đệm hấp thụ rủi ro dần được cải thiện, giúp nâng cao khả năng chống chịu của ngân hàng trước các rủi ro tiềm ẩn

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng đã tăng lên 93% vào cuối năm 2025, cao hơn mức trung bình ngành 80%, tạo bộ đệm vững chắc trước rủi ro tài sản và biến động về lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng sẽ cải thiện dần, nhờ chất lượng tài sản cải thiện và tỷ lệ nợ xấu giảm.

TPB duy trì tỷ lệ an toàn vốn (CAR) thuộc nhóm cao nhất hệ thống, tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu cấp 1 trên tổng tài sản có rủi ro (RWA) cũng vượt mức trung bình ngành, nhờ khả năng sinh lời mạnh mẽ, cho phép ngân hàng duy trì chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt và tỷ lệ tăng trưởng tín dụng cao. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ an toàn vốn của TPB sẽ được duy trì ổn định trong năm 2026, nhờ đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ hỗ trợ khả năng tạo vốn nội bộ.

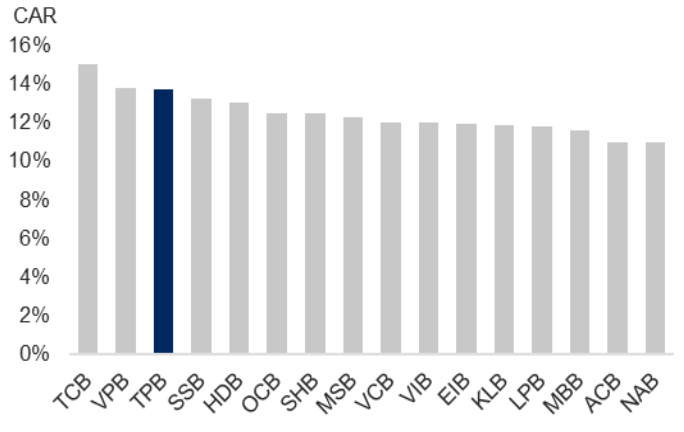
Trong năm 2025, ngân hàng cũng đã hoàn tất tuân thủ Thông tư 14/2025/TT-NHNN về tỷ lệ an toàn vốn theo phương pháp Tiêu chuẩn (SA) và đăng ký áp dụng phương pháp xếp hạng nội bộ (IRB). Đây là bước tiến giúp ngân hàng tiến gần hơn tới các chuẩn mực quốc tế về quản trị rủi ro và an toàn vốn.

Hình 4: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (NPL) dần được cải thiện



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 5: Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) thuộc nhóm cao nhất trong ngành



Ghi chú: Dữ liệu tại thời điểm 30/06/2025

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Tăng trưởng tín dụng được dự báo sẽ chậm lại từ mức nền cao năm 2025

Trong năm 2025, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đạt 22% so với cùng kỳ, cao hơn mức trung bình ngành, động lực chủ yếu đến từ các lĩnh vực liên quan đến bất động sản, bao gồm cho vay kinh doanh bất động sản (+51% YoY), xây dựng (+24%) và các hoạt động liên quan đến hộ gia đình (+20%).

Theo ban lãnh đạo, trong bối cảnh đà tăng trưởng tín dụng bất động sản chững lại do lãi suất tăng, TPB sẽ đẩy mạnh giải ngân vào các dự án đầu tư công và hạ tầng. Ngân hàng cũng dự kiến tăng tỷ trọng cho vay đối với các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp nhà nước thuộc các ngành kinh tế trọng điểm như viễn thông, dầu khí, điện và khai khoáng.

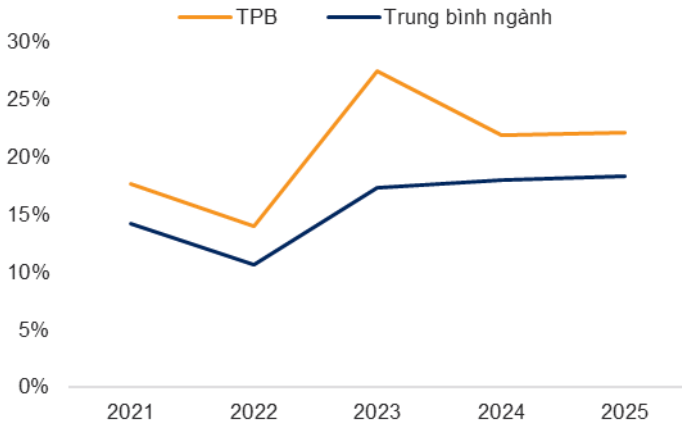
Ở mảng bán lẻ, TPB tiếp tục mở rộng cho vay trong các phân khúc tài chính tiêu dùng chiến lược thông qua việc tích hợp sản phẩm vay vào các nền tảng số hướng tới nhóm khách hàng trẻ. Bên cạnh đó, việc hợp nhất Chứng khoán Tiên Phong (TPS) giúp ngân hàng mở rộng hoạt động cho vay ký quỹ trong mảng khách hàng cá nhân.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của TPB đạt khoảng 15% trong giai đoạn 2026–2027, phản ánh quan điểm thận trọng hơn đối với lĩnh vực cho vay bất động sản trong bối cảnh lãi suất có xu hướng tăng trở lại.

Biên lãi ròng (NIM) tiếp tục chịu áp lực

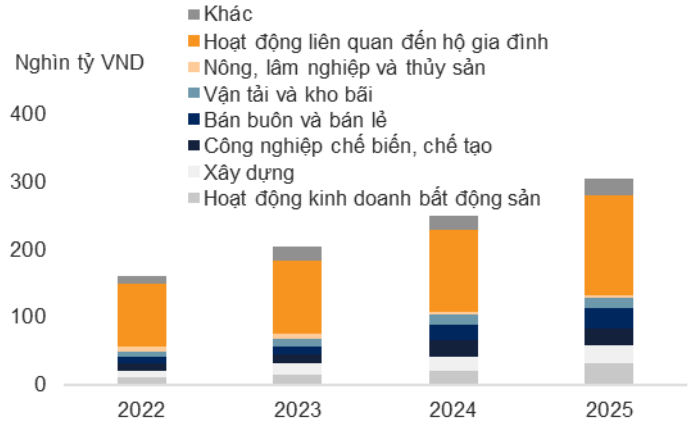
Năm 2025, NIM của TPB giảm xuống 3,1% từ mức 3,5% năm 2024, tương đồng với xu hướng chung của ngành, phản ánh lợi suất tài sản suy giảm trong bối cảnh tỷ lệ cho vay khách hàng cá nhân trên tổng dư nợ giảm dần. Cùng với việc ngân hàng vẫn đang phải chịu áp lực do lãi suất huy động tăng cao, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ duy trì ổn định quanh mức 3% trong năm 2026.

Hình 6: Tăng trưởng tín dụng cao hơn mức trung bình ngành



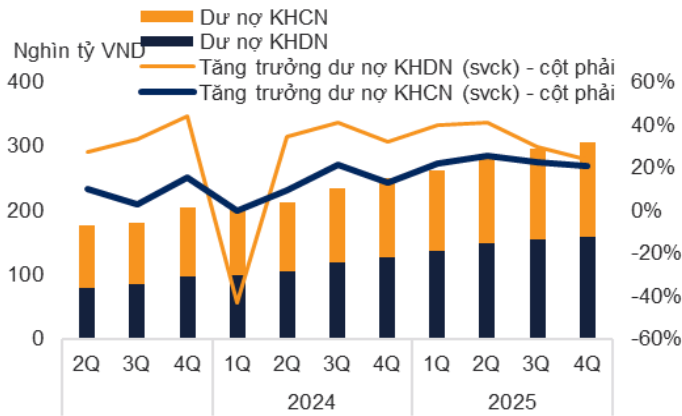
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 7: ... được dẫn dắt bởi các hoạt động liên quan đến bất động sản



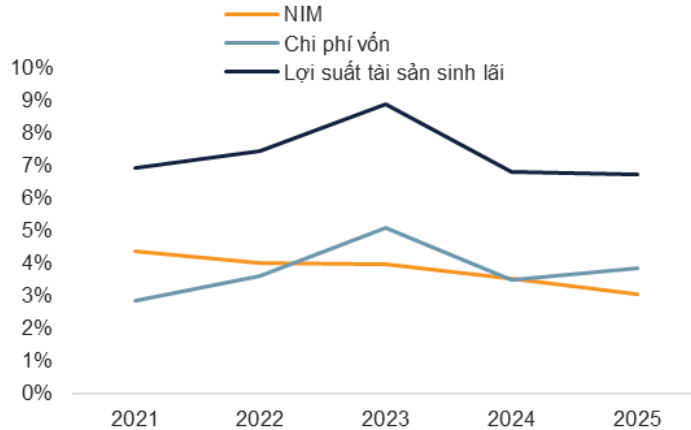
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 8: Tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy bởi cho vay KHDN



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 9: ... dẫn đến NIM và lợi suất tài sản giảm dần



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Thu nhập phí đang đóng vai trò ngày càng quan trọng trong tổng thu nhập hoạt động (TOI) của ngân hàng.

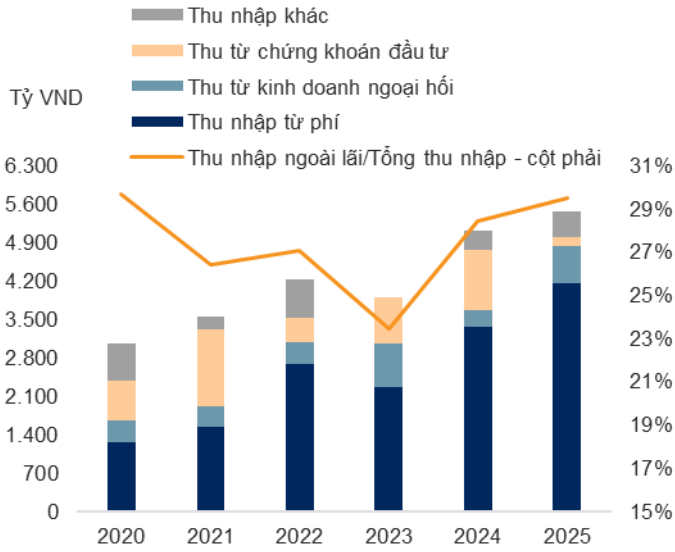
Năm 2025, thu nhập phí của TPB tăng 23% svck, chủ yếu nhờ dịch vụ thanh toán và phí dịch vụ thẻ. Chúng tôi nhận thấy thu nhập phí có đóng góp ngày càng quan trọng vào TOI toàn hàng, đạt 22% trong năm 2025, cao hơn mức trung bình 5 năm là 17%.

Tận dụng lợi thế chuyển đổi số từ sớm, cùng với mạng lưới LiveBank 24/7 trên toàn quốc và hệ sinh thái tích hợp với các nền tảng tài chính và thương mại điện tử (như Shopee, MoMo, Viettel), ngân hàng có vị thế thuận lợi để thúc đẩy tăng trưởng quy mô khách hàng. Qua đó, mở rộng cơ hội bán chéo và hỗ trợ phát triển các sản phẩm, dịch vụ ngân hàng (như dịch vụ thanh toán, thẻ tín dụng và ngân hàng điện tử).

Bên cạnh đó, ngân hàng cũng đang củng cố hệ sinh thái tài chính khi nâng tỷ lệ sở hữu tại TPS lên 50% và nắm quyền kiểm soát công ty chứng khoán này, qua đó gia tăng nguồn thu phí từ các hoạt động liên quan đến chứng khoán như môi giới, lưu ký và tư vấn phát hành trái phiếu.

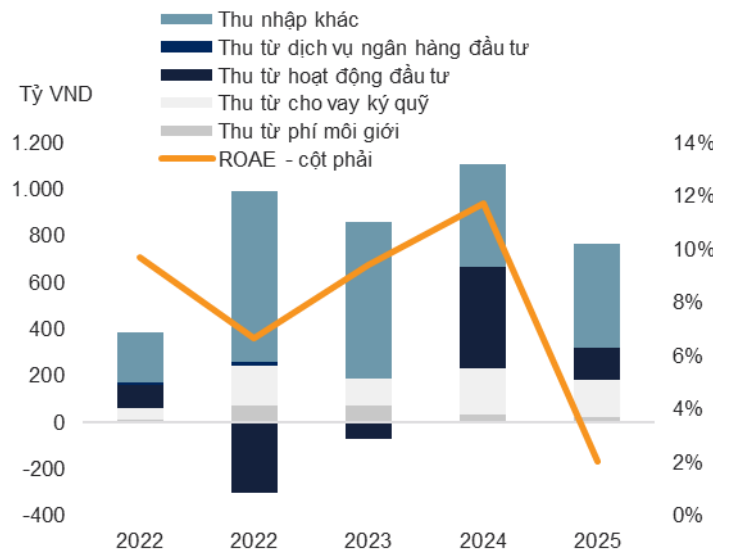
Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi của ngân hàng sẽ duy trì tăng trưởng tích cực, dẫn dắt bởi thu nhập phí, nhờ lợi thế hệ sinh thái số và việc hợp nhất TPS, qua đó tiếp tục đa dạng hóa nguồn thu.

Hình 10: Thu nhập phí đang đóng vai trò ngày càng quan trọng trong tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 11: Cơ cấu doanh thu của TPS qua các năm



Lưu ý: Thu nhập khác bao gồm thu nhập từ các DV liên quan trái phiếu.
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPS

Định giá: Duy trì Khuyến nghị Khả quan với mức giá mục tiêu 21.700 VND

Chúng tôi đặt P/B mục tiêu cho năm 2026F ở mức 1,1x, cao hơn mức hiện tại 1,0x, nhờ chất lượng tài sản cải thiện và lợi nhuận duy trì đà tăng trưởng cao. Trong khi đó, định giá hiện tại của TPB vẫn thấp hơn mức trung bình ngành (1,3 lần), nên chưa phản ánh hết tiềm năng tăng trưởng dài hạn, nhất là khi hệ sinh thái số tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng quy mô khách hàng và thu nhập từ phí dịch vụ.

Chúng tôi kết hợp định giá theo P/B và mô hình thu nhập thặng dư, với tỷ trọng bằng nhau qua đó đưa ra giá mục tiêu 21.700 đồng cho TPB.

Hình 12: P/B hiện tại của TPB so với mức lịch sử



Hình 13: P/B của TPB so với mức trung bình ngành.



Hình 14: Định giá thu nhập thặng dư

Giả định chính	2026	2027	2028	2029	2030	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Phản bù rủi ro	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
ROE (%)	17,3%	16,7%	16,1%	16,4%	16,7%	14,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	2.370	2.328	2.390	3.071	3.852	16.200
Tỷ lệ chiết khấu	0,89	0,79	0,70	0,63	0,56	0,49
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	2.108	1.842	1.681	1.921	2.143	9.013
(tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	46.048					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	9.694					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	9.013					
Giá trị vốn chủ sở hữu	64.756					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2.774					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	23.343					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 15: Mức giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	23.343	11.672
Hệ số P/B (1,1 lần cho năm 2026)	50%	20.102	10.051
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			21.722
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			21.700

Source: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 16: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu theo ROE dài hạn và chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn	ROE					
	23,343	10,0%	12,0%	14,0%	18,0%	22,0%
9,0%	23.926	31.590	39.253	54.581	69.908	
10,0%	20.094	26.370	32.646	45.197	57.748	
12,4%	15.005	19.174	23.343	31.682	40.020	
13,0%	14.334	18.174	22.014	29.694	37.374	
14,0%	13.413	16.754	20.094	26.775	33.456	

Source: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 17: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 01/04/2026)

Ngân hàng	Tiềm năng tăng giá	Vốn hóa (tr USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng LNST 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
	(%)		12T	2026	12T	2026	12T	2026	12T	2026	%	12T	2026	12T	2026
NHTM CP Ngoại Thương Việt Nam	15,7%	18.399,7	2,7%	2,7%	1,2%	0,9%	2,2	1,8	13,8	13,4	8,5%	1,6%	1,6%	16,7%	16,2%
NHTM CP Công Thương	18,6%	9.996,6	2,7%	2,7%	1,3%	1,5%	1,5	1,2	7,6	7,9	11,9%	1,3%	1,3%	21,2%	19,5%
NHTM CP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	20,6%	10.821,0	2,2%	2,3%	1,5%	1,2%	1,6	1,3	9,2	9,3	19,0%	1,0%	1,0%	19,4%	18,1%
NHTM CP Việt Nam Thịnh Vượng	43,8%	7.771,6	5,4%	5,3%	4,8%	2,9%	1,2	1,1	8,5	6,7	27,5%	2,2%	2,1%	15,5%	17,3%
NHTM CP Kỹ Thương Việt Nam	35,0%	8.030,8	3,7%	4,0%	1,1%	1,1%	1,2	1,1	8,3	7,1	17,4%	2,3%	2,4%	16,0%	17,1%
NHTM CP Quân Đội	18,1%	7.951,3	4,0%	4,8%	2,5%	1,6%	1,5	1,3	7,8	6,9	7,9%	2,0%	2,0%	21,6%	21,7%
NHTM CP Á Châu	34,3%	4.544,0	3,0%	3,4%	1,5%	1,2%	1,3	1,1	7,7	5,6	13,7%	1,7%	2,0%	17,6%	20,4%
NHTM CP Phát triển Thành Phố HCM	56,1%	4.807,8	4,9%	5,8%	2,2%	1,0%	1,7	1,3	7,0	6,0	21,4%	2,0%	2,4%	25,4%	24,7%
NHTM CP Quốc Tế Việt Nam	31,7%	2.158,3	3,0%	4,6%	3,6%	3,1%	1,2	0,8	7,8	4,0	22,5%	1,4%	2,4%	16,4%	23,1%
NHTM CP Tiên Phong	36,1%	1.679,9	3,0%	3,0%	1,3%	1,2%	1,0	1,0	6,0	5,3	11,5%	1,6%	1,6%	17,7%	17,3%
NHTM CP Sài Gòn Thương Tín	19,2%	4.358,9	3,3%	5,7%	2,3%	5,3%	1,9	1,2	19,3	3,5	22,0%	0,7%	3,4%	10,3%	42,8%
Trung bình			3,4%	3,9%	2,1%	1,9%	1,5	1,2	9,4	7,2	15,5%	1,6%	2,0%	18,1%	20,7%

Source: VNDIRECT RESEARCH

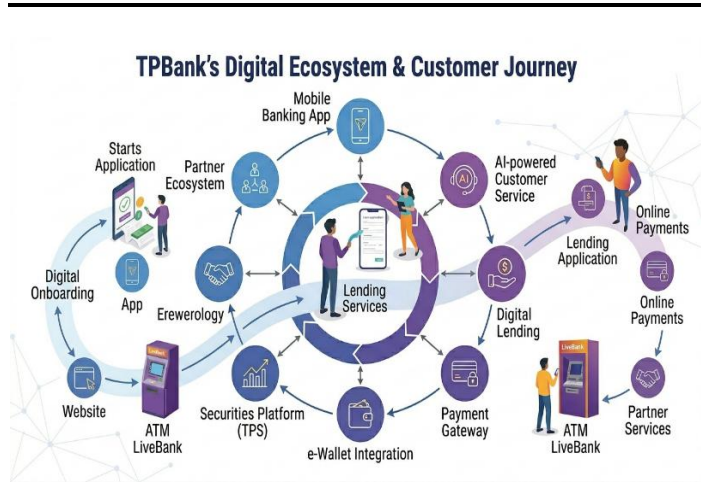
Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành: Thành lập năm 2008 với vốn điều lệ 1.000 tỷ đồng (38 triệu USD), TPB đã trải qua quá trình tái cơ cấu vào năm 2012 với sự tham gia của các cổ đông lớn như DOJ và FPT (cổ đông sáng lập), sau đó chuyển hướng sang mô hình ngân hàng số. Các khoản đầu tư chuyển đổi số từ sớm đã hỗ trợ ngân hàng mở rộng hoạt động kinh doanh trên toàn quốc. TPB cũng là một trong những ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam triển khai nền tảng eBank tích hợp giữa Mobile Banking và Internet Banking. Năm 2017, ngân hàng ra mắt hệ thống ngân hàng tự động “LiveBank 24/7”, giúp mở rộng khả năng tiếp cận khách hàng, đồng thời hỗ trợ cho mạng lưới chi nhánh trong việc phục vụ khách hàng hiện hữu và thu hút khách hàng mới. TPB niêm yết trên HOSE vào năm 2018 và nâng vốn điều lệ lên 8.500 tỷ đồng (323 triệu USD). Ngân hàng cũng từng bước hoàn thiện khung quản trị rủi ro theo tiêu chuẩn quốc tế, bao gồm áp dụng Basel III và IFRS 9, đồng thời củng cố nền tảng vốn thông qua việc triển khai các phương pháp xếp hạng nội bộ trong những năm gần đây.

Chiến lược kinh doanh: TPB đặt ra chiến lược giai đoạn 2023–2028 hướng đến mở rộng hiện diện ở nhiều mảng kinh doanh, bao gồm ngân hàng, chứng khoán, quản lý tài sản và thanh toán. Ngân hàng tiếp tục tập trung vào mảng ngân hàng số, hướng tới khách hàng cá nhân và SME. Trong những năm gần đây, TPB cũng mở rộng sang các lĩnh vực liên quan như quản lý tài sản và tài chính tiêu dùng, bao gồm việc mua cổ phần chi phối tại Viet Cat Fund Management đầu năm 2024 và tham gia tái cơ cấu Công ty Tài chính Handico (HAFIC). Song song, ngân hàng tiếp tục nâng cấp các nền tảng số như LiveBank+ và dịch vụ ngân hàng điện tử, với các cải tiến nhằm nâng cao tính năng và trải nghiệm khách hàng.

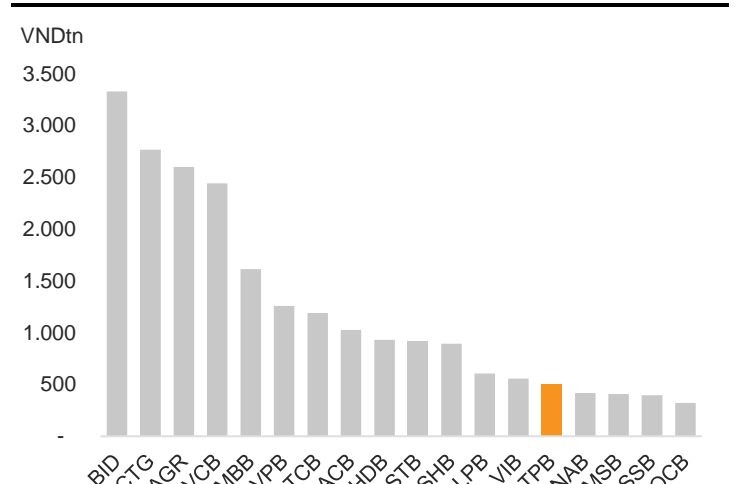
Phân khúc khách hàng: Khách hàng doanh nghiệp (19% dư nợ), SME (32%) và khách hàng cá nhân (49%)

Hình 18: Hệ sinh thái số của TPB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Hình 19: TPB đứng thứ 14 về tổng tài sản



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TPB

Phụ lục 2: Các dự phóng tài chính trọng yếu

Kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Thu nhập lãi thuần	11.387	12.425	12.906	13.371	15.092	16.759	19.144
Thu nhập ngoài lãi	4.231	3.809	5.132	5.624	6.016	6.680	7.631
Tổng thu nhập hoạt động	15.617	16.234	18.038	18.995	21.108	23.439	26.775
Chi phí hoạt động	(5.945)	(6.699)	(6.279)	(6.573)	(7.282)	(8.086)	(9.237)
LN trước trích lập	9.672	9.535	11.759	12.421	13.826	15.352	17.538
Chi phí trích lập dự phòng	(1.844)	(3.946)	(4.159)	(3.190)	(3.341)	(3.842)	(4.419)
Lợi nhuận trước thuế	7.828	5.589	7.600	9.231	10.485	11.510	13.119
Lợi nhuận sau thuế	6.261	4.463	6.074	7.402	8.388	9.208	10.495

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kết toán

(tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	14.415	11.551	24.001	22.164	22.386	22.610	22.836
Cho vay liên ngân hàng	53.365	52.352	70.521	103.388	108.558	113.986	119.685
Chứng khoán - tổng cộng	74.377	65.336	59.472	53.725	56.411	59.232	62.193
Cho vay khách hàng	159.160	202.586	247.239	302.187	347.532	399.678	459.647
Cho vay khách hàng (gộp)	160.993	205.262	250.331	305.817	351.689	404.442	465.109
Trích lập dự phòng	(1.833)	(2.676)	(3.093)	(3.630)	(4.158)	(4.764)	(5.462)
Tài sản cố định	1.205	1.059	1.222	1.213	1.225	1.237	1.249
Tài sản khác	26.111	23.754	15.574	23.225	22.006	22.227	22.449
Tổng tài sản	328.634	356.637	418.028	505.902	558.118	618.969	688.060
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHNN	433	338	238	1.642	1.724	1.810	1.900
Tiền gửi liên ngân hàng	73.496	83.966	94.514	112.055	125.502	140.562	154.618
Tiền gửi khách hàng	194.960	208.262	242.806	279.050	312.536	350.041	392.046
Giấy tờ có giá	20.430	24.216	36.632	58.825	61.766	64.855	68.097
Các khoản nợ khác	6.911	7.038	6.372	8.280	5.760	1.662	858
Tổng nợ	296.230	323.820	380.562	459.852	507.288	558.929	617.520
Vốn điều lệ	18.379	22.016	26.420	27.740	27.740	27.740	27.740
Quỹ của TCTD	2.113	3.052	3.722	4.936	4.936	4.936	4.936
Lợi nhuận giữ lại	11.747	7.674	7.453	9.629	18.017	27.225	37.720
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	(0)	3.743	3.743	3.743	3.743
Tổng VCSH	32.239	32.743	37.594	46.049	50.693	59.901	70.397
Tổng nợ và VCSH	328.634	356.637	418.028	505.902	558.118	618.969	688.060

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Giá trị cổ phiếu							
Hệ số P/B	0,96	1,13	1,18	1,01	0,92	0,78	0,66
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	6%	6%	0%	0%	0%
Lãi cơ bản/cp (đồng)	3.407	2.027	2.299	2.668	3.024	3.319	3.783

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	14,0%	27,5%	22,0%	22,2%	15,0%	15,0%	15,0%
Tiền gửi khách hàng	39,7%	6,8%	16,6%	14,9%	12,0%	12,0%	12,0%
Thu nhập lãi thuần	14,5%	9,1%	3,9%	3,6%	12,9%	11,0%	14,2%
Thu nhập ngoài lãi	18,5%	-10,0%	34,7%	9,6%	7,0%	11,0%	14,2%
Tổng thu nhập hoạt động	15,5%	3,9%	11,1%	5,3%	11,1%	11,0%	14,2%
LN sau thuế	29,6%	-28,7%	36,1%	21,9%	13,3%	9,8%	14,0%

Các chỉ số lợi nhuận

NIM	4,0%	4,0%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Chi phí/Thu nhập HĐKD (CIR)	38,1%	41,3%	34,8%	34,6%	34,5%	34,5%	34,5%
LN trước trích lập / Thu nhập HĐKD	61,9%	58,7%	65,2%	65,4%	65,5%	65,5%	65,5%
Lợi nhuận sau thuế / Thu nhập HĐKD	40,1%	27,5%	33,7%	39,0%	39,7%	39,3%	39,2%
ROA (12 tháng)	2,0%	1,3%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
ROE (12 tháng)	21,5%	13,7%	17,3%	17,7%	17,3%	16,7%	16,1%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu	0,8%	2,0%	1,5%	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%
Nợ xấu hình thành svck	0,0%	89,7%	-43,7%	-16,7%	13,6%	15,0%	15,0%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu (write-off)	1,1%	1,5%	1,5%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	135,0%	63,7%	81,3%	92,2%	96,9%	101,5%	105,9%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR	82,6%	98,6%	103,1%	109,6%	112,5%	115,5%	118,6%
-----	-------	-------	--------	--------	--------	--------	--------

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/Tổng tài sản	9,8%	9,2%	9,0%	9,1%	9,1%	9,7%	10,2%
-------------------	------	------	------	------	------	------	-------

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

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 -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng Ngân hàng và Dịch vụ tài chính

Email: hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>