

NGÂN HÀNG TMCP TIỀN PHONG (TPB)

TÀI CHÍNH

Tăng trưởng tín dụng tích cực, NIM tiếp tục chịu áp lực

- LNTT hợp nhất Q3/25 đạt 1,902 tỷ đồng, trong đó thu nhập lãi thuần tăng trưởng 2.0% svck và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 57% svck.
- LNTT 9T2025 đạt 6,058 tỷ đồng và tăng 11% svck. Mức LNTT này so với dự phóng cả năm của chúng tôi và KHGD cả năm đều đạt 67%.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh với giá mục tiêu; và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

Thu nhập lãi thuần (NII) tăng trưởng một chữ số svck, thu nhập ngoài lãi (NOLI) tiếp tục là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng svck của TOI

Riêng Q3/25, tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 4,525 tỷ đồng (+13.3% svck, -2.0% sv quý trước), tiếp tục xu hướng tăng trưởng dương từ Q2/25 và cao hơn mức tăng trưởng âm của Q3/24. Cụ thể, TOI quý được thúc đẩy bởi thu nhập ngoài lãi NOLI tăng trưởng mạnh 56.7% svck, khi thu nhập lãi thuần chỉ tăng trưởng một con số (+2.0% svck). Kết thúc 9T25, TOI đạt 13,623 tỷ đồng (+5.5% svck), tiếp tục được dẫn dắt bởi NOLI khi NII ghi nhận tăng trưởng âm (-0.7% svck).

NOLI 9T25 đạt 3,851 tỷ đồng (+25.1% svck), được thúc đẩy bởi: (i) NFI tiếp tục tăng trưởng tốt 19.5%, khi các mảng đóng góp tỷ trọng lớn trong NFI đều ghi nhận tăng trưởng (hoạt động thanh toán +38.1% svck, hoạt động dịch vụ khác +21.2% svck); (ii) Hoạt động kinh doanh ngoại hối được hỗ trợ bởi lợi nhuận 369 tỷ đồng trong Q2/25, bù đắp cho lỗ ròng trong Q1/25 và Q3/25, thúc đẩy kết quả 9T25 tăng 7.3 lần svck; (iii) Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 440 tỷ đồng (+103.2% svck) được hỗ trợ bởi chi phí hoạt động khác giảm tốt (-45.1% svck).

NII thoát khỏi xu hướng tăng trưởng svck âm, nhưng NIM tiếp tục thu hẹp

Riêng Q3/25, NII đạt 3,238 tỷ đồng (+2.0% svck, +2.7% sv quý trước), thoát khỏi xu hướng tăng trưởng âm từ Q4/24. Tăng trưởng tín dụng 9T25 đạt 16.0% - cao hơn mức trung bình toàn ngành là 13.4%, được dẫn dắt chủ yếu bởi tăng trưởng 18.3% trong cho vay khách hàng. Trong khi đó, số dư trái phiếu doanh nghiệp 9T25 ghi nhận giảm 35.7%, khi tỷ trọng TPDN trong cơ cấu tín dụng tiếp tục xu hướng giảm từ Q3/24.

NIM Q3/25 ước đạt 3.0%, thu hẹp 62 điểm cơ bản svck và 33 điểm cơ bản sv quý trước. NIM quý tiếp tục thu hẹp sau mức cải thiện trong Q1/25 dưới áp lực từ mức tăng svck trong chi phí vốn (COF) cao hơn mức tăng của lợi suất tài sản sinh lời (IEA). Cụ thể, COF quý ước đạt 4.7% (+86 điểm cơ bản svck) nhưng đi ngang sv quý trước, bị kéo tăng chủ yếu bởi chi phí huy động tăng 40 điểm cơ bản svck trong bối cảnh tỷ lệ CASA giảm xuống 19.0% (-33 điểm cơ bản svck, -3.5 điểm phần trăm sv quý trước). Chúng tôi cho rằng chi phí huy động cao đang phản ánh nỗ lực đảm bảo cho kế hoạch TTTD của ngân hàng trong bối cảnh thanh khoản huy động tiền gửi thắt chặt; nhờ đó, tỷ lệ LDR trong Q3/25 tiếp tục hạ nhiệt xuống mức 73.8% từ mức 78.4% của Q1/25. Mặt khác, lợi suất IEA quý ước đạt 7.5% (+17 điểm cơ bản svck), khi lợi suất cho vay hồi phục ngang bằng về mức của Q1/25 nhưng vẫn tiếp tục xu hướng thu hẹp từ Q3/23.

CIR quý tiếp tục hạ nhiệt xuống dưới mức bình quân 3 năm gần nhất sau khi bật tăng trong Q1/25

CIR riêng Q3/25 ghi nhận ở mức 37.9%, đi ngang sv quý trước và quay về dưới mức bình quân 3 năm gần nhất là 38.1%. Trong quý, chi phí hoạt động ghi nhận tăng trưởng 20.2% svck, chủ yếu do chi phí nhân công tăng 25.4% svck và chi phí hoạt động quản lý công vụ tăng 20.4% svck. Kết thúc 9T25, tỷ lệ CIR ghi nhận đạt 39.3% (+4.6 điểm phần trăm sv 9T24). Tổng thể 9T2025, lợi nhuận thuần từ HDKD trước chi phí dự phòng (PPOP) đạt 8,271 tỷ đồng (-2.0% svck).

Suy giảm nhẹ trong chất lượng tài sản, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm nhẹ so với quý trước.

Chỉ báo chất lượng tài sản (tỷ lệ nợ xấu NPL quý + tỷ lệ xoá nợ theo quý) có dấu hiệu suy giảm nhẹ so với quý trước, ước đạt 2.4% (-11 điểm cơ bản svck, +18 điểm cơ bản sv quý trước). Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên dư nợ gộp tăng 31 điểm cơ bản sv quý trước, nhưng tỷ lệ xoá nợ theo năm vẫn đang ở mức 0.9% thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 2024 là 1.7%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì đi ngang và đạt mức 1.8%, tiếp diễn xu hướng giảm trong 2 năm trở lại đây. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR giảm nhẹ sv quý trước, đạt 61.2% (-1.5 điểm phần trăm sv quý trước), khi chi phí tín dụng hàng năm đi ngang sv quý trước. Tổng thể, LNTT 9T25 đạt 6,048 tỷ đồng (+10.7% svck), khi chi phí trích lập giảm mạnh hơn (-25.1% svck) hỗ trợ PPOP (-2.0% svck).

Giá hiện tại	VND16,650
Cao nhất 52	VND21,000
Thấp nhất 52	VND10,390
Giá mục tiêu	TBU
Tiềm năng tăng giá	TBU
Tỷ suất cổ tức	5.7%

Thị giá vốn (tỷ VND)	46,188
KLGD TB 10 phiên (triệu)	11.9
Sở hữu NN còn lại (%)	5.3%
Số CP lưu hành (triệu)	2,774.1

	TPB	VNI
P/E trượt 12T	7.1x	14.4x
P/B hiện tại	1.2x	2.0x
ROAA trượt 12T	1.6%	2.2%
ROAE trượt 12T	17.1%	13.9%

*Dữ liệu ngày 31/10/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
TPB	-7.3	11.3	37.9
VN-INDEX	-1.3	9.1	33.7

Cổ đông lớn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI	5.9%
CTCP FPT	5.4%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB) được thành lập vào năm 2008, xếp thứ 14 trong hệ thống ngân hàng về dư nợ cho vay tính đến cuối năm 2024. TPB là một trong những ngân hàng dẫn đầu về ngân hàng số, với mạng lưới LiveBank hoạt động 24/7 rộng khắp, tạo lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút tệp khách hàng trẻ, am hiểu công nghệ.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Minh

minhnn3@vpbanks.com.vn

	Q3/24	Q3/25	9T24	9T25	% sv dự phóng VPBS	% sv KHKD cả năm
Thu nhập lãi thuần (svck)	1.7%	2.0%	14.6%	-0.7%	75%	
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-24.9%	56.7%	-3.9%	25.1%	67%	
Chi phí hoạt động (svck)	6.0%	20.2%	-7.6%	19.3%	80%	
LN trước dự phòng (svck)	-10.4%	9.4%	21.6%	-1.9%	68%	
Chi phí dự phòng (svck)	-35.2%	8.5%	50.2%	-25.1%	73%	
LN TT (svck)	9.8%	9.9%	10.2%	10.7%	67%	67%
Tăng trưởng cho vay (svck)	30.4%	26.1%	30.4%	26.1%		
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	16.0%	15.8%	16.0%	15.8%		
NIM (%)	3.7%	3.0%	3.9%	3.3%		
Lợi suất tài sản sinh lời (%)	7.3%	7.5%	7.6%	7.5%		
Chi phí vốn (%)	3.9%	4.7%	3.8%	4.5%		
Tỷ lệ CASA	19.3%	19.0%	19.3%	19.0%		
CIR (%)	35.7%	37.9%	34.7%	39.3%		
ROAE (%)	15.2%	15.6%	16.3%	16.4%		
Tỷ lệ NPL (%)	2.3%	2.2%	2.3%	2.2%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	2.2%	1.8%	2.2%	1.8%		
LLR (%)	58.8%	61.2%	58.8%	61.2%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBank Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn