

NGÂN HÀNG TMCP TIỀN PHONG (HOSE: TPB)

TÀI CHÍNH

Kiểm soát chi phí và chất lượng tài sản cải thiện là tiền đề hỗ trợ lợi nhuận

- LNTT hợp nhất Q4/25 đạt 3,155 tỷ đồng (+48% svck), trong đó thu nhập lãi thuần tăng trưởng 17% svck và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng âm 14% svck.
- LNTT hợp nhất cả năm 2025 đạt 9,203 tỷ đồng (+21% svck). Mức LNTT này lần lượt hoàn thành 108% so với dự phóng cả năm 2025 của VPBS và 102% mục tiêu được đề ra trong KHKD 2025 của Ngân hàng.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh tăng với giá mục tiêu; và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

Lũy kế cả năm 2025, TOI chỉ tăng nhẹ 5,2% svck, khi cả thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi đều không ghi nhận mức tăng trưởng nổi bật

Riêng Q4/25, tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 5.355 tỷ đồng (+4.5% svck; +18.3% sv quý trước). Dù đã thoát khỏi vùng tăng trưởng âm ghi nhận trong Q1/25, TOI quý vẫn ghi nhận mức tăng svck yếu hơn so với Q4/24. Trong đó, thu nhập lãi thuần (NII) là động lực chính (+17.2% svck), trong khi thu nhập ngoài lãi (NOLI) giảm (-14.3% svck) và đảo chiều so với hai quý tăng trưởng cao Q2/25–Q3/25. Lũy kế cả năm 2025, TOI đạt 18.978 tỷ đồng (+5.2% svck), với đóng góp từ NII và NOLI lần lượt là 70.4% và 29.6%.

Thu nhập ngoài lãi cả năm đạt 5,610 tỷ đồng (+9.3% svck), được thúc đẩy bởi nhiều mảng: (i) Lãi thuần từ dịch vụ (NFI) tiếp tục đà tăng trưởng tích cực (+23.6% svck), chủ yếu nhờ lãi thuần từ dịch vụ khác (+48.0% svck) trong khi các mảng cốt lõi (thanh toán & bảo hiểm) vẫn tăng trưởng âm; (ii) Lợi nhuận từ giao dịch ngoại hối tăng mạnh (+117.6%), khi thu nhập từ kinh doanh ngoại tệ giao ngay và vàng bùng nổ (+59.1% svck) trong bối cảnh giá vàng duy trì xu hướng tăng, bù đắp cho kết quả kém tích cực của hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh (-84.6% svck); (iii) Lãi thuần từ hoạt động khác tăng 30.6% svck, nhờ TPB kiểm soát tốt chi phí.

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục dẫn dắt NII trong bối cảnh NIM tiếp tục chịu áp lực

Thu nhập lãi thuần (NII) cả năm 2025 đạt 13,368 tỷ đồng (+3.6% svck), với NII riêng Q4/25 tăng trưởng tốt 17.2% và là quý bắt đầu ghi nhận lại tăng trưởng svck 2 chữ số kể từ Q2/24. Mức tăng cả năm chủ yếu được dẫn dắt bởi tăng trưởng tín dụng hợp nhất cả năm đạt 19.2% (cao hơn so với trung bình toàn ngành ước đạt 19.0%), với tăng trưởng cho vay khách hàng cả năm đạt 22.2% và trái phiếu doanh nghiệp ghi nhận giảm 55.1% svck – tiếp tục xu hướng thu hẹp tỷ trọng TPDN trong cơ cấu tín dụng từ Q3/24. NIM Q4/25 ước đạt 3.1% (-8 điểm cơ bản svck); NIM cả năm đạt mức 3.0% (-50 điểm cơ bản svck) và đánh dấu năm thứ tư liên tiếp chịu áp lực giảm điểm.

Cụ thể, NIM Q4/25 cải thiện nhẹ sv quý trước (+8 điểm cơ bản sv quý trước), khi lợi suất tài sản sinh lời (IEA) tăng mạnh hơn chi phí vốn (COF) – lần lượt 41 điểm cơ bản và 33 điểm cơ bản sv quý trước. COF quý tăng chủ yếu do chi phí huy động tăng 16 điểm cơ bản sv quý trước, khi TPB đã tăng lãi suất huy động tại quầy ở tất cả kỳ hạn từ 8/2025 và thêm một lần vào đầu 11/2025. Mức tăng phần nào được hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA quý cải thiện đạt 22.6% (+3.6 điểm phần trăm sv quý trước). Chi phí huy động cao cho thấy cạnh tranh huy động gia tăng đặc biệt với nhóm quy mô nhỏ, và cũng phản ánh nỗ lực của TPB nhằm đảm bảo tăng trưởng huy động theo kịp tăng trưởng tín dụng (20.9% sv 19.2%). Nhờ đó, tỷ lệ LDR ước tính trong Q4/25 tiếp tục xu hướng hạ nhiệt từ nền cao Q1/25 xuống mức 69.1%. Mặt khác, lợi suất IEA quý ước đạt 7.6% (+41 điểm cơ bản sv quý trước), cao nhất trong bốn quý 2025. Động lực chính đến từ lợi suất cho vay bất tăng, ước đạt 9.1% (+24 điểm cơ bản svck, +60 điểm cơ bản sv quý trước), với động lực theo chúng tôi tiếp tục đến từ cho vay BĐS bán lẻ (dư nợ bán lẻ +20.6% sv cuối 2024, tỷ trọng cho vay mua nhà bán lẻ chiếm 48.2% tổng dư nợ bán lẻ tại cuối Q3/25).

CIR cả năm đi ngang so với 2024 nhờ CIR Q4/25 cải thiện mạnh, lợi nhuận trước dự phòng cả năm tăng 5.5% svck

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) cho cả năm 2025 đạt 34.6% – đi ngang sv 2024; nhờ CIR riêng Q4/25 cải thiện mạnh và thấp hơn mức trung bình Q4 giai đoạn 2022–2024, đạt 22.8% (-12.2 điểm phần trăm svck, -15.1 điểm phần trăm sv quý trước). Cụ thể, chi phí hoạt động cả năm đạt 6,573 tỷ đồng (+4.7% svck), chủ yếu do chi phí nhân viên chỉ tăng 4.6% svck và tiếp tục chiếm 55.8% tổng chi phí. Riêng Q4/25, chi phí hoạt động cải thiện (-31.9% svck) cùng mức tăng nhẹ của TOI (+4.5% svck) đã hỗ trợ lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) tăng tốt 24.2% svck. Cho cả năm, kết hợp với mức tăng nhẹ của TOI, PPOP tăng 5.5% svck và đạt 12,404 tỷ đồng.

Giá hiện tại	VND17,150
Cao nhất 52	VND21,000
Thấp nhất 52	VND10,390
Giá mục tiêu	TBU
Tiềm năng tăng giá	TBU
Tỷ suất cổ tức	5.6%

Thị giá vốn (tỷ VND)	47,574
KLGD TB 10 phiên (triệu)	7.1
Sở hữu NN còn lại (%)	5.1%
Số CP lưu hành (triệu)	2,774

	TPB	VNI
P/E trượt 12T	6.5x	14.7x
P/B trượt 12T	1.1x	2.2x
ROAA trượt 12T	1.6%	2.3%
ROAE trượt 12T	18.3%	14.7%

*Dữ liệu ngày 03/02/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
TPB	0.3	3.0	14.7
VN-INDEX	1.6	12.1	21.3

Cổ đông lớn (%)

CTCP FPT	6.8
Công ty Cổ phần Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI	5.9

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

Chất lượng tài sản cải thiện, qua đó hỗ trợ lợi nhuận cuối cùng

Chi báo chất lượng tài sản (tỷ lệ nợ xấu NPL quý + tỷ lệ xóa nợ theo quý) ước đạt 1.7% (-28 điểm cơ bản svck, -67 điểm cơ bản sv quý trước), tiếp tục xu hướng cải thiện từ Q4/23. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên tổng dư nợ gộp theo quý đạt -0.4% (sv mức 0.4% của Q3/25), chủ yếu do: (i) Tỷ lệ nợ xấu đạt 1.3% (-23 điểm cơ bản svck, -94 điểm cơ bản sv quý trước) khi nợ nhóm 3-5 đều cải thiện và hạ tỷ trọng trong dư nợ; (ii) Tỷ lệ xóa nợ quý đạt 0.5% (-5 điểm cơ bản svck, +27 điểm cơ bản sv quý trước). Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ riêng Q4/25 đạt 1.6%, cải thiện 13 điểm cơ bản sv quý trước và tiếp diễn xu hướng giảm từ mức đỉnh 4.0% của Q1/23. Trên bối cảnh chất lượng tài sản cải thiện, TPB giảm trích lập trong quý, kéo giảm chi phí trích lập trên dư nợ gộp theo năm đạt mức 1.2% (-69 điểm cơ bản svck). Mặt khác, tỷ lệ LLR vẫn được đẩy lên mức 92.2% từ mức 61.2% của Q3/25. Tổng thể, LNTT cả năm đạt 9,203 tỷ đồng (+21.1% svck), hoàn thành 102% KHKD của Ngân hàng.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	% sv dự phòng VPBS	% sv KHKD cả năm
Thu nhập lãi thuần (svck)	-23.2%	17.2%	2.6%	3.6%	103%	
Thu nhập ngoài lãi (svck)	359.1%	-14.3%	40.6%	9.3%	98%	
Chi phí hoạt động (svck)	-2.7%	-31.9%	-6.3%	4.7%	94%	
LN trước dự phòng (svck)	28.0%	24.2%	23.3%	5.5%	105%	
Chi phí dự phòng (svck)	-39.6%	-17.9%	5.4%	-23.0%	100%	
LNTT (svck)	239.4%	47.6%	36.0%	21.1%	108%	102%
Tăng trưởng cho vay (svck)	22.0%	22.2%	22.0%	22.2%		
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	16.6%	14.9%	16.6%	14.9%		
NIM (%)	3.2%	3.1%	3.5%	3.0%		
Lợi suất tài sản sinh lời (%)	7.1%	7.6%	7.3%	7.3%		
Chi phí vốn (%)	4.2%	4.9%	3.9%	4.4%		
Tỷ lệ CASA	22.2%	22.6%	22.2%	22.6%		
CIR (%)	35.0%	22.8%	34.8%	34.6%		
ROAE (%)	18.4%	23.7%	17.2%	18.3%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.5%	1.3%	1.5%	1.3%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.8%	1.6%	1.8%	1.6%		
LLR (%)	81.3%	92.2%	81.3%	92.2%		

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, 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