

MUA

Giá mục tiêu: **21.000 VND**
% tăng giá: **24%**
Cập nhật: **25/11/2025**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, tín dụng cá nhân hồi phục tốt, cơ cấu tài sản lành mạnh hơn.

Tiêu cực: Chất lượng tài sản hồi phục chậm hơn trung bình ngành và áp lực cạnh tranh lãi suất.

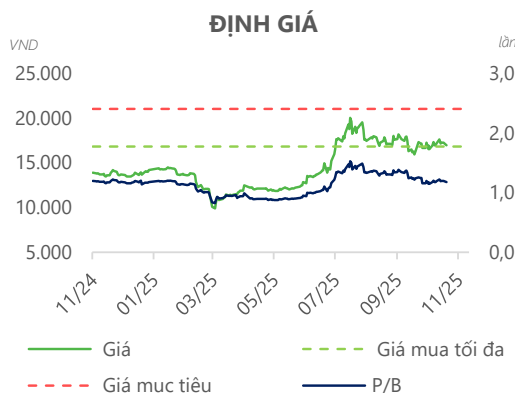
Đơn vị: tỷ VND	2023	2024	2025F
TOI	16.237	18.038	18.337
% YoY	4%	11%	2%
LNTT	5.589	7.600	8.465
% YoY	-29%	36%	11%

Tổng quan doanh nghiệp

TPB là ngân hàng có quy mô vừa, tập trung vào tệp khách hàng cá nhân và SME, chủ yếu là nhóm khách hàng trẻ. Ngân hàng có lợi thế trong mảng cho vay mua nhà và ô tô.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	16.950 VND
Vốn hóa:	47.020 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2.774 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.350 VND
P/B:	1,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	5,0%



TPB

Ngân hàng TMCP Tiên Phong

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TPB Q3/2025 lần lượt đạt 4.525 tỷ (+13% YoY) và 1.902 tỷ (+10% YoY). Lũy kế 9M2025, TPB ghi nhận 13.623 tỷ (+5% YoY) TOI và 6.048 tỷ LNTT (+11% YoY), hoàn thành 67% kế hoạch năm 2025. Kết quả kinh doanh của TPB thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu do biên lãi thuần thấp hơn kỳ vọng và hoạt động trading kém tích cực theo xu hướng chung. Chúng tôi điều chỉnh/dự phóng LNTT năm 2025/2026 của TPB lần lượt là 8.465 tỷ (+11% YoY) và 9.698 tỷ (+15% YoY).

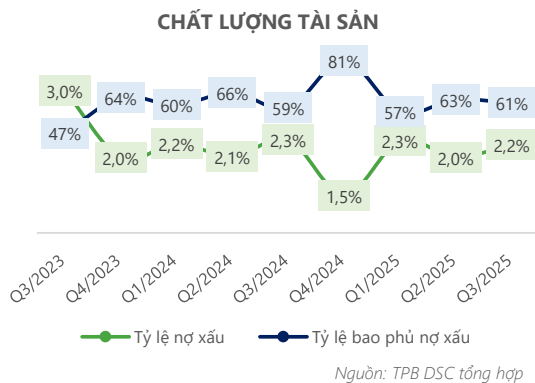
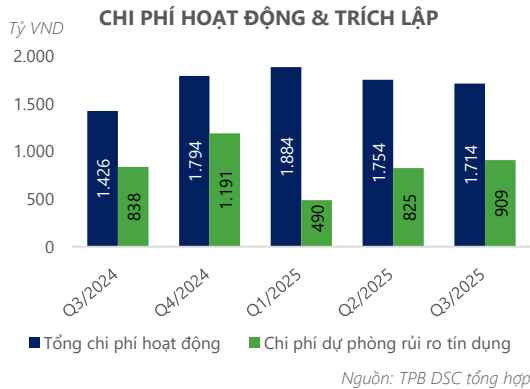
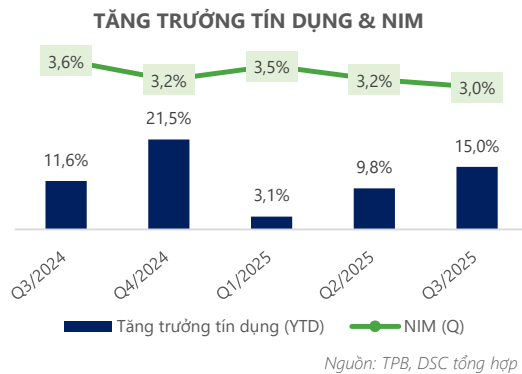
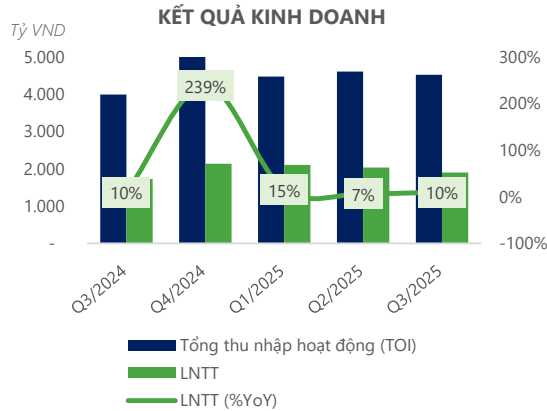
Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA so với báo cáo khuyến nghị gần nhất, giá mục tiêu điều chỉnh sau cổ tức và dự báo lợi nhuận là 21.000, tương đương P/B mục tiêu là 1,3x.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng cá nhân hồi phục tốt

Tăng trưởng tín dụng của TPB 9 tháng đầu năm đạt 15% YTD, trong đó cho vay khách hàng tăng trưởng tích cực 18% YTD trong khi dư nợ TPDN tiếp tục giảm mạnh. Tín dụng tăng trưởng chủ yếu đến từ các lĩnh vực ưu tiên của nền kinh tế (công nghiệp, bán lẻ, vận tải...), kinh doanh bất động sản và đặc biệt là lĩnh vực tự tiêu dùng của hộ gia đình (chủ yếu là vay mua nhà, ô tô). Chúng tôi đánh giá tín dụng cá nhân của ngân hàng đang hồi phục tốt hơn so với trung bình ngành cũng như các ngân hàng bán lẻ khác (+15,6% YTD, so với 6,5% cùng kỳ, so với 11,8% YTD trung bình ngành) nhờ: (1) Thị trường bất động sản cải thiện, (2) TPB có lợi thế trong lĩnh vực cho vay mua nhà thông qua quan hệ hợp tác, liên kết với hàng trăm dự án tại các thành phố lớn bao gồm Hà Nội và TP.HCM, (3) Quá trình phê duyệt nhanh chóng nhờ tối ưu hóa, số hóa quy trình.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá TPB đang tận dụng tốt cơ hội từ xu hướng cải thiện của thị trường bất động để gia tăng sản phẩm chủ lực cho vay mua nhà có lợi suất tốt trong dài hạn. Tuy nhiên, rủi ro vẫn cần được theo dõi do lĩnh vực này hiện vẫn đang có tỷ lệ nợ xấu tương đối cao khi tiêu dùng trong nước hồi phục chậm, thị trường bất động sản vẫn chưa hồi phục rõ ràng. Điều này cũng thể hiện trên tốc độ hồi phục chất lượng tài sản của TPB chậm hơn so với trung bình ngành.



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành 67% kế hoạch

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TPB Q3/2025 lần lượt đạt 4.525 tỷ (+13% YoY, -2% QoQ) và 1.902 tỷ (+10% YoY, -7% QoQ). Lũy kế 9M2025, TPB ghi nhận 13.623 tỷ (+5% YoY) TOI và 6.048 tỷ LNTT (+11% YoY), hoàn thành 67% kế hoạch năm 2025. Kết quả kinh doanh của TPB thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu do biên lãi thuần thấp hơn kỳ vọng và hoạt động trading kém tích cực theo xu hướng chung.

Thu nhập lãi thuần đạt 3.238 tỷ (+2% YoY, +3% QoQ), chiếm 72% tổng thu nhập. Tăng trưởng tín dụng đạt 15% YTD tuy nhiên biên lãi của TPB tiếp tục giảm do chất lượng tài sản suy giảm so với quý trước và chi phí vốn chịu áp lực từ thị trường 2.

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận 1.287 tỷ (+57% YoY, -12% QoQ), ngoại trừ mảng trading kém tích cực, thu nhập phí dịch vụ vẫn tiếp tục xu hướng cải thiện và thu hồi nợ xấu khả quan.

Chi phí hoạt động và chi phí trích lập dự phòng lần lượt ghi nhận 1.714 tỷ (+20% YoY, -2% QoQ) và 909 tỷ (+9% YoY, +10% QoQ). Tỷ lệ CIR tương ứng là 37,8%, duy trì mặt bằng chung cao hơn năm trước, chúng tôi đánh giá nhu cầu đầu tư vẫn ở mức cao cùng nhiều chiến dịch truyền thông trong năm nay đã khiến tỷ lệ này tăng trở lại. Chi phí dự phòng Q3 tăng so với cùng kỳ tuy nhiên lũy kế 9M ghi nhận 2.224 tỷ, giảm 25% YoY nhờ chất lượng tài sản cải thiện.

Chất lượng tài sản suy giảm so với quý trước

Chất lượng tài sản của TPB suy giảm so với quý trước với tỷ lệ nợ xấu là 2,22%, tỷ lệ bao phủ nợ 61%, tiếp tục duy trì ở mức nền cao và tương đương cùng kỳ dù tốc độ hình thành nợ xấu đã chậm lại do ngân hàng hạn chế write off hơn so với năm trước. Nhìn chung, với đặc trưng tập trung nhóm khách hàng thu nhập phổ thông và cho vay các sản phẩm mua nhà, mua ô tô, tốc độ cải thiện chất lượng tài sản của ngân hàng cũng chậm hơn so với trung bình ngành và nhóm các ngân hàng cho vay doanh nghiệp lớn. Về TPDN, dư nợ TPDN tiếp tục giảm về 6,705 tỷ (-35% YTD), đưa tỷ lệ TPDN trên dư nợ cho vay giảm về 2,2% (từ mức đỉnh 15,5% năm 2022) cho thấy ngân hàng vẫn đang tích cực xử lý và cấu trúc lại tài sản. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng sẽ giảm đáng kể trong Q4 nhờ đặc tính mùa vụ.

Phương pháp định giá

Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu 1,3x lần của báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất với giá cổ phiếu kỳ vọng là 21.000 VND, điều chỉnh sau chia cổ tức và dự báo lợi nhuận. Tính đến ngày 25/11/2025, TPB đang giao dịch với P/B hiện tại 1,2 lần và P/B dự phóng (Q2/2026) là 1 lần. Với ROE dự báo duy trì quanh 17%, chất lượng tài sản cải thiện và sở hữu những lợi thế cạnh tranh nhất định (tệp khách hàng lớn so với các ngân hàng quy mô vừa & nhỏ, tốc độ tăng trưởng tín dụng cao và sự hỗ trợ từ hệ sinh thái của DOJI & FPT), chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TPB.

P/B

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

TPB

Ngân hàng TMCP Tiên Phong

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn