

MUA

Giá mục tiêu: **20.000 VND**
% tăng giá: **17%**
Cập nhật: **5/3/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng dự báo đạt 16%

Tiêu cực: Biên lãi thuần và chất lượng tài sản chịu áp lực trở lại trước định hướng kiểm soát tín dụng BĐS

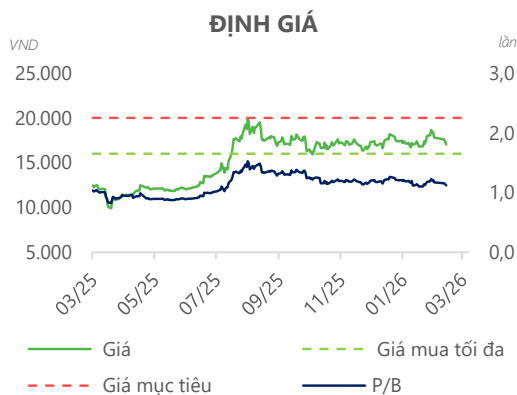
Đơn vị: tỷ VND	2024	2025	2026F
TOI	18.038	18.978	19.624
% YoY	11%	5%	3%
LNTT	7.600	9.203	9.788
% YoY	36%	21%	6%

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:	17.050 VND
Vốn hóa:	47.297 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2.774 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.652 VND
P/B:	1,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	N/A
Cổ tức cổ phiếu 2026:	N/A



TPB

Ngân hàng TMCP Tiên Phong

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TPB Q4/2025 lần lượt đạt 5.355 tỷ (+13% YoY, +18% QoQ) và 3.155 tỷ (+48% YoY, +66% QoQ). Lũy kế cả năm 2025, TOI đạt 18.978 tỷ (+5% YoY) và LNTT đạt 9.203 tỷ (+21% YoY), hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2025. Năm 2026, chúng tôi dự báo TOI và LNTT của ngân hàng lần lượt đạt 19.624 tỷ (+3% YoY) và 9.788 tỷ (+6% YoY).

KQKD dự phóng năm 2026 tương đối ảm đạm do một số thay đổi trong định hướng điều hành tín dụng của NHNN và mô hình kinh doanh của TPB chịu áp lực cao hơn TB ngành. TPB đang giao dịch với P/B trailing 1,1x lần và P/B forward 1 lần, thấp hơn trung vị 5 năm 1,2 lần, vì vậy chúng tôi khuyến nghị NGĐT tiếp tục nắm giữ cổ phiếu do định giá đã về mức thấp trong dài hạn.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

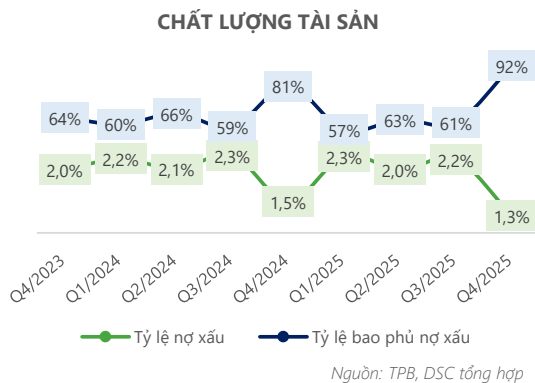
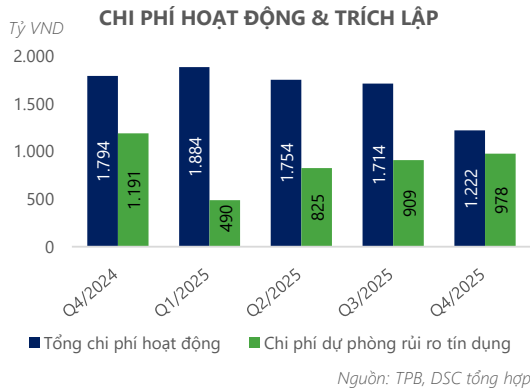
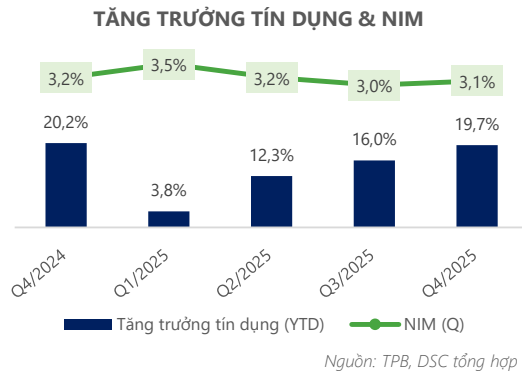
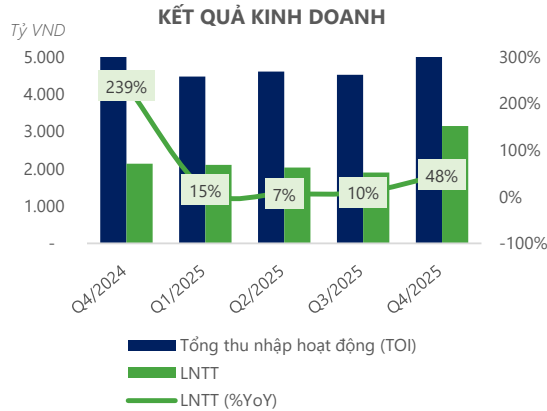
Động lực tăng trưởng chậm lại

Tăng trưởng tín dụng của TPB năm 2025 đạt 19,7%, cao hơn trung bình ngành 19,1% chủ yếu nhờ TT BĐS cải thiện và nhu cầu mua nhà hồi phục. Cụ thể, các lĩnh vực đóng góp chính cho tăng trưởng dư nợ bao gồm: Hoạt động làm thuê các công việc trong hộ gia đình, sản xuất vật chất và dịch vụ tự tiêu dùng (+25 nghìn tỷ, +20,6% YoY, chủ yếu là mua nhà), kinh doanh BĐS (+11 nghìn tỷ, +51% YoY), xây dựng (+5 nghìn tỷ, +24% YoY), các hoạt động sản xuất (+12 nghìn tỷ, +16% YoY). Như vậy, phần lớn tăng trưởng tín dụng năm 2025 của TPB đến từ chuỗi giá trị BĐS, đặc biệt là nhu cầu mua nhà. Với định hướng kiểm soát tăng trưởng tín dụng thận trọng hơn của NHNN, đặc biệt là đối với lĩnh vực BĐS từ năm 2026, đây sẽ là thử thách với ngân hàng về cả tốc độ tăng trưởng dư nợ, chất lượng tài sản và biên lãi của ngân hàng.

Áp lực biên lãi thuần thu hẹp đáng kể trong năm 2026

Chi phí vốn của TPB đã tăng lên 4,21% (+0,44% YoY) và dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2026 do: (1) Môi trường lãi suất dự báo tăng lên trước áp lực thanh khoản và tỷ giá và (2) TPB có tỷ trọng nguồn vốn huy động từ thị trường 2 cao hơn trung bình ngành (24,2% so với 18,9%).

Về phía lợi suất cho vay đầu ra, việc phải dịch chuyển sang cho vay các lĩnh vực sản xuất có lãi suất thấp hơn so với lĩnh vực thể mạnh là BĐS theo định hướng từ NHNN sẽ khiến lãi suất đầu ra chịu sức ép.



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2025

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của TPB Q4/2025 lần lượt đạt 5.355 tỷ (+13% YoY, +18% QoQ) và 3.155 tỷ (+48% YoY, +66% QoQ). Tăng trưởng KQKD vượt trội của quý cuối năm đến từ NIM cải thiện, hoạt động trading tốt hơn so với 3 quý đầu năm cùng với việc giảm chi phí trích lập DPRR khi tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh. Lũy kế cả năm 2025, TOI đạt 18.978 tỷ (+5% YoY) và LNTT đạt 9.203 tỷ (+21% YoY), hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

Cụ thể, thu nhập lãi thuần đạt 13.368 tỷ (+4% YoY), mức tăng trưởng âm đậm mặc dù tăng trưởng tín dụng tăng gần 20% do NIM của TPB chịu áp lực đáng kể khi ngân hàng không có lợi thế chi phí vốn thấp và chịu sức ép từ lãi suất TT2 duy trì ở mức cao

Thu nhập ngoài lãi đạt 5.610 tỷ (+9% YoY) với đóng góp chủ yếu từ phí dịch vụ đạt 4.158 tỷ (+24% YoY) trong khi thu nhập trading tăng trưởng âm 39% do điều kiện kém thuận lợi và hoạt động thu hồi nợ xấu âm đậm.

Tiết giảm chi phí là động lực giúp TPB đạt được tăng trưởng lợi nhuận 21% với điểm nhấn là chi phí DPRR ở mức 3.201 tỷ (-23% YoY) nhờ tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại đáng kể.

Chất lượng tài sản hồi phục nhưng khó khăn vẫn ở phía trước

Chất lượng tài sản hồi phục đáng kể so với quý trước với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,3% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 92%. Tốc độ hình thành nợ xấu cả năm 2025 ở mức 0,92% (-0,44% YoY) và tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 1,6% (-0,2% YoY) đều đồng thuận với xu hướng này. Với danh mục cho vay nghiêng về bán lẻ (mua nhà, mua xe), chất lượng tài sản của TPB đã cải thiện đáng kể khi tiêu dùng cải thiện và đặc biệt là sự phục hồi về nhu cầu vay mua nhà kể từ sau 2022 nhờ thanh khoản thị trường cải thiện và môi trường lãi suất thấp. Tuy nhiên, đây cũng chính là áp lực của ngân hàng trong năm 2026 khi NHNN định hướng siết chặt hơn với lĩnh vực BĐS khiến thanh khoản TT BĐS dự báo âm đậm hơn, tâm lý khách hàng thận trọng và sức cầu mua nhà suy yếu.

Phương pháp định giá

Chúng tôi hạ P/B mục tiêu xuống 1,1 lần so với báo cáo cập nhật gần nhất với giá cổ phiếu kỳ vọng 12 tháng là 20.000 VND. Tính đến ngày 05/03/2026, TPB đang giao dịch với P/B hiện tại 1,1 lần và P/B dự phóng năm 2016 là 1 lần. Chúng tôi điều chỉnh P/B mục tiêu dựa trên những thay đổi quan trọng về điều kiện vĩ mô bao gồm áp lực thanh khoản, tỷ giá khiến môi trường lãi suất chịu áp lực tăng. Mặc dù, nền kinh tế vẫn trong xu hướng mở rộng nhưng mức độ phân hóa đang diễn ra tương đối khốc liệt, đặc biệt là với các ngân hàng có quy mô vừa & nhỏ, phụ thuộc vào chuỗi giá trị BĐS như TPB. Việc thay đổi định hướng điều hành có thể khiến ngân hàng gặp áp lực về tăng trưởng trong ngắn hạn khi ngân hàng cần tìm động lực tăng trưởng mới, dẫn đến khả năng sinh lời ROE hay chất lượng tài sản suy giảm. Vì vậy, việc điều chỉnh định giá của TPB bao gồm cả mức chiết khấu cho rủi ro mang tính chất hệ thống và rủi ro mang tính chất đặc thù khi mô hình kinh doanh có mức độ phụ thuộc lớn vào lĩnh vực BĐS. Tuy nhiên, mức định giá hiện tại đã chiết khấu tương đối nhiều cho các rủi ro nói trên, vì vậy chúng tôi khuyến nghị duy trì vị thế đối với các nhà đầu tư đang nắm giữ sẵn bởi cổ phiếu đã về mức định giá rẻ trong dài hạn. Rủi ro cho đối với định giá bao gồm rủi ro hệ thống tăng cao hơn kỳ vọng trước những biến động chính trị thể giới và thị trường BĐS suy yếu đáng kể.



Nguồn: Finpro, 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 LỖI	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

Đặng Thu Hiền

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

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn