

NGÂN HÀNG TMCP TIỀN PHONG (HOSE: TPB)

TÀI CHÍNH

TPB tiếp tục giữ mục tiêu tăng trưởng cao, dù môi trường hoạt động nhiều thách thức hơn

- Trong 2026, TPB đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế tăng 11.6% svck, tương đương với dự phóng ban đầu của chúng tôi.
- KQKD Q1/2026: LNTT hợp nhất ước đạt 2,310 tỷ đồng (+9.5% svck), tương đương với dự phóng quý của chúng tôi. Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 2.8% so với cuối 2025.
- Ngân hàng dự định sử dụng lợi nhuận chưa phân phối 2025 để trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ chi trả là 5%, cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%.

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của TPB vào ngày 24/04/2026 và ghi nhận một số điểm chính như sau

Sơ bộ Q1/2026: Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế phù hợp với kỳ vọng

TPB khởi đầu năm 2026 với lợi nhuận trước thuế ước đạt 2,310 tỷ đồng (+9.5% svck), nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Tổng tài sản vượt 519,000 tỷ đồng (+2.6% so với cuối năm 2025), tăng trưởng tín dụng đạt 2.8%, trong khi tỷ lệ nợ xấu vẫn được kiểm soát dưới 1.5%. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng trong quý vẫn thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi (+3.0% so với cuối 2025), đồng thời cũng thấp hơn một chút so với mức tương đương 25% của hạn mức tín dụng ban đầu 11.7%. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng từ Q2/2026 có thể sẽ thuận lợi hơn khi không còn chịu ràng buộc bởi ngưỡng 25% áp dụng cho quý đầu năm. Dù vậy, với đặc thù danh mục cho vay bán lẻ của TPB vẫn tập trung đáng kể vào cho vay mua nhà (48.2% tại cuối Q3/25), việc NHNN tiếp tục kiểm soát tín dụng vào bất động sản nhiều khả năng vẫn sẽ là lực cản đối với tăng trưởng tín dụng của ngân hàng trong năm nay.

Trong năm 2025, dù NIM tiếp tục chịu áp lực (-50bps svck) để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng mạnh, tương đương mặt bằng chung của ngành, TPB vẫn được hỗ trợ bởi chất lượng tài sản cải thiện, qua đó giúp chi phí trích lập giảm mạnh (-23.3% svck) và lợi nhuận trước thuế vượt kế hoạch để ra. Theo quan điểm của chúng tôi, diễn biến sơ bộ trong Q1/2026 cho thấy dự địa tăng trưởng tín dụng trong năm 2026 có thể khó khăn hơn, trong khi động lực tăng trưởng lợi nhuận nhiều khả năng sẽ tiếp tục đến từ: (i) thu nhập ngoài lãi duy trì tích cực, đặc biệt ở các mảng bảo lãnh, tài trợ thương mại, thanh toán quốc tế; (ii) chất lượng tài sản ổn định, qua đó hỗ trợ giảm áp lực trích lập; và (iii) NIM tiếp tục co hẹp, nhưng với mức giảm nhẹ hơn so với 50bps của năm 2025, giả định TPB có thể hoàn thành hạn mức tín dụng được giao.

TPB tiếp tục theo đuổi tăng trưởng LNTT cao trong 2026

TPB đặt mục tiêu LNTT năm 2026 ở mức 10,300 tỷ đồng (+11.6% svck), đi kèm với tăng trưởng tín dụng 15.1% và tăng trưởng tiền gửi KH & GTCG đạt 15.7%. Theo quan điểm của chúng tôi, một điểm đáng chú ý là ngân hàng tiếp tục định hướng tăng trưởng huy động cao hơn tăng trưởng tín dụng, tương tự như diễn biến năm 2025 (huy động +20.9% svck so với tín dụng +19.2% svck), dù LDR ước tính tại cuối 2025 vẫn ở mức an toàn, khoảng 69.1%, thấp hơn đáng kể so với mức trần 85%. Chúng tôi cho rằng định hướng này phản ánh cách tiếp cận thận trọng hơn của TPB, đồng thời cho thấy ngân hàng đang chủ động tạo dư địa cho tăng trưởng tín dụng.

Dù vậy, chúng tôi cũng cho rằng ban lãnh đạo nhận thức khá rõ mức độ thách thức của kế hoạch này, thể hiện qua việc HDQT đề xuất cơ chế điều chỉnh các chỉ tiêu kế hoạch phù hợp với diễn biến thị trường. Theo chúng tôi, điều này hàm ý rằng TPB vẫn giữ định hướng tăng trưởng tương đối tham vọng cho năm 2026, nhưng đồng thời để ngỏ dư địa điều chỉnh trong trường hợp môi trường hoạt động, đặc biệt là thanh khoản và mặt bằng lãi suất, diễn biến kém thuận lợi hơn kỳ vọng. Trong bối cảnh đó, chúng tôi cho rằng trọng tâm thực thi liên quan tới tín dụng và NIM của TPB trong năm nay sẽ bao gồm: (i) tận dụng lợi thế số hóa để thu hút CASA, qua đó giảm áp lực chi phí vốn; (ii) bổ sung nguồn vốn qua kênh huy động định chế nếu thanh khoản thị trường tiếp tục căng; và (iii) đa dạng hóa danh mục cho vay bán lẻ nhằm hỗ trợ duy trì tăng trưởng tín dụng.

Ngoài ra, trong bối cảnh thu nhập ngoài lãi được kỳ vọng tiếp tục tích cực, TPB cũng trình cổ đông kế hoạch mở rộng hệ sinh thái thông qua việc thành lập công ty bảo hiểm. Cụ thể, ngân hàng dự kiến thành lập một công ty hoạt động trong mảng bảo hiểm phi nhân thọ, với vốn điều lệ tối thiểu 400 tỷ đồng và tỷ lệ sở hữu trên 50%.

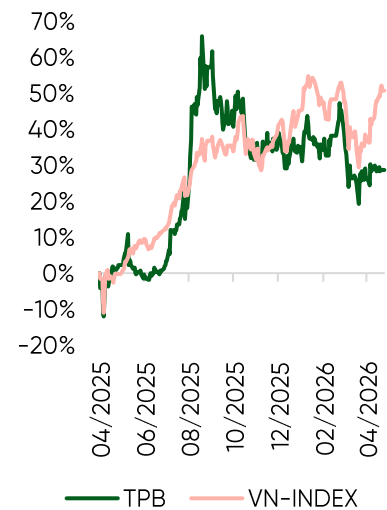
Giá hiện tại	VND16,300
Cao nhất 52	VND21,000
Thấp nhất 52	VND12,000
Giá mục tiêu	VND20,300
Tiềm năng tăng giá	24.5%

Thị giá vốn (tỷ VND)	45,216
KLGD TB 10 phiên (triệu)	6.6
Sở hữu NN còn lại (%)	5.5%
Số CP lưu hành (triệu)	2,774

	TPB	VNI
P/E trượt 12T	6.1	14.9
P/B trượt 12T	1.1	2.2
ROAA trượt 12T	1.7%	2.4%
ROAE trượt 12T	18.4%	16.0%

*Dữ liệu ngày 29/04/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
TPB	0.0	-3.8	-4.9
VN-INDEX	12.1	4.0	11.6

Cổ đông lớn (%)

CTCP Vàng bạc Đá quý DOJI	5.9
SBI Holdings Inc	4.5
JB Co Ltd.	4.1

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB) được thành lập vào năm 2008, 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

Theo quan điểm của chúng tôi, đây là một bước đi nhằm hoàn thiện hệ sinh thái dịch vụ tài chính của TPB, tương đồng với chiến lược mà nhiều NHTMCP đang theo đuổi, thay vì tiếp tục phụ thuộc hoàn toàn vào mô hình hợp tác phân phối với các đối tác bảo hiểm bên ngoài. Đồng thời, việc lựa chọn bảo hiểm phi nhân thọ cũng là hướng đi tương đối hợp lý, khi đây là phân khúc ít chịu ảnh hưởng hơn từ các vấn đề niềm tin như mảng nhân thọ, và nhìn chung vẫn duy trì tăng trưởng hai chữ số trong năm vừa qua. Nếu được triển khai hiệu quả, động thái này có thể tạo thêm dư địa cho thu nhập phí và hỗ trợ chiến lược đa dạng hóa nguồn thu của ngân hàng trong trung hạn. Mặt khác, chúng tôi cũng kỳ vọng khi ngày càng nhiều NHTMCP mở rộng hệ sinh thái sang mảng bảo hiểm, mức độ cạnh tranh về phí trong phân khúc phi nhân thọ nhiều khả năng sẽ gia tăng, qua đó có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận.

Kế hoạch phân phối lợi nhuận & tăng vốn điều lệ trong 2026

TPB tiếp tục duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn, với kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt 5% và cổ tức bằng cổ phiếu 15%. Đồng thời, ngân hàng dự kiến nâng vốn điều lệ thêm khoảng 1,000 tỷ đồng thông qua chương trình lựa chọn cho người lao động. Nếu hoàn tất hai phương án trên, vốn điều lệ của TPBank sẽ được tăng từ 27,740 tỷ lên 32,901 tỷ đồng. Đây sẽ là cơ sở để TPB tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công nghệ và phát triển lĩnh vực mới trong giai đoạn tới.

TPB hiện đang giao dịch tại P/B forward 2026 khoảng 0.9x, thấp hơn rõ rệt so với mức trung bình lịch sử 5 năm của chính ngân hàng (1.4x) và cũng thấp hơn mức trung bình 5 năm của ngành (1.5x). Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại vẫn ở vùng hấp dẫn, nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận duy trì tích cực trong năm 2026.

Chỉ tiêu	2024	2025	2026	% svck	Thực hiện 2025 so với kế hoạch
Tổng tài sản	418,028	505,902	600,000	18.6%	112.4%
Tiền gửi KH & GTCG	279,438	337,875	391,000	15.7%	<i>KH 2025 là tổng huy động</i>
Tín dụng	261,458	312,842	360,000	15.1%	99.7%
Tỷ lệ nợ xấu	1.1%	1.0%	<2.5%	-	Hoàn thành
Lợi nhuận trước thuế	7,600	9,231	10,300	11.6%	102.6%

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