

NGÂN HÀNG TMCP TIỀN PHONG (HOSE: TPB)

NGÂN HÀNG

Tăng trưởng duy trì nhờ Noll bút phá – NIM và chất lượng tài sản tiếp tục là điểm cần theo dõi

- LNTT hợp nhất Q1/26 đạt 2,106 tỷ đồng (xấp xỉ svck), phù hợp với dự phóng quý của chúng tôi. So với quý trước, LNTT Q1/26 giảm 33.8% khi NIM quý tiếp tục chịu áp lực và chi phí hoạt động tăng mạnh. Kết quả này hoàn thành 20.0% dự phóng cả năm 2026 của VPBS và 20.4% kế hoạch lợi nhuận năm do Ngân hàng đề ra.
- Chúng tôi nhận thấy không có áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu 20,300 đồng/cp; và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

TOI tăng trưởng 9.3% svck; Noll trở thành trụ cột tăng trưởng khi NII bị hạn chế

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong Q1/26 ước đạt 4,899 tỷ đồng (+9.3% svck; -8.8% so với quý trước). Dù giảm theo quý, mức tăng trưởng svck đã cải thiện so với Q4/25 và tiếp tục cho thấy ngân hàng đang thoát khỏi vùng tăng trưởng âm ghi nhận trong Q1/25. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ thu nhập ngoài lãi (Noll), tăng 31.0% svck và đóng góp 29.4% TOI, dù tỷ trọng này đã giảm 3.6 điểm % so với quý trước. Ở chiều ngược lại, thu nhập lãi thuần (NII) chỉ tăng 2.2% svck, quay lại mức tăng trưởng một chữ số sau khi đạt 17.3% svck trong Q4/25. Diễn biến này phản ánh NIM tiếp tục chịu áp lực, trong khi tăng trưởng tín dụng thấp hơn một bảng chung của toàn hệ thống, qua đó hạn chế đóng góp của NII vào tăng trưởng TOI trong quý.

Thu nhập ngoài lãi trong quý đạt 1,440 tỷ đồng (-18.8% so với quý trước), chủ yếu được hỗ trợ bởi lãi thuần từ dịch vụ (NFI) tiếp tục duy trì đà tăng trưởng vững chắc và lãi thuần từ hoạt động khác, qua đó bù đắp cho khoản lỗ ghi nhận ở ngoại hối và chứng khoán kinh doanh. Cụ thể: (i) NFI tăng 37.6% svck, được dẫn dắt bởi lãi thuần từ dịch vụ khác tăng mạnh 93.4% svck; (ii) kinh doanh ngoại hối ghi nhận lỗ thuần 29.4 tỷ đồng (so với mức lỗ 17.3 tỷ đồng cùng kỳ), chủ yếu đến từ các công cụ phái sinh tiền tệ; và (iii) mua bán chứng khoán kinh doanh ghi nhận lỗ 168 tỷ đồng, khi trích lập cụ thể tăng mạnh. Điểm sáng nằm ở lãi thuần từ hoạt động khác, tăng 158.0% svck, nhờ thu từ các khoản nợ đã xử lý tăng 98.4% svck.

NII tăng trưởng khiêm tốn khi NIM tiếp tục co hẹp – chi phí vốn tiếp tục leo thang

Thu nhập lãi thuần trong quý đạt 3,460 tỷ đồng (+2.2% svck; -3.9% so với quý trước), trong bối cảnh NIM tiếp tục xu hướng co hẹp. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 2.7% so với cuối năm 2025, dù vẫn thấp hơn mức bình quân toàn hệ thống là 3.2%. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt bởi: (i) cho vay khách hàng tăng 3.3%, trong đó đáng chú ý các khoản cho vay liên quan đến bất động sản vẫn là động lực chính, tăng 17.5% so với cuối năm 2025; và (ii) ở chiều ngược lại, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh 41.8% so với cuối năm 2025, kéo tỷ trọng TPĐN trong cơ cấu tín dụng xuống còn 0.8% (-65bps so với cuối 2025), qua đó nổi dài xu hướng thu hẹp tỷ trọng khoản mục này kể từ Q3/24. Đồng thời, áp lực lên NIM vẫn hiện hữu, với NIM Q1/26 ước đạt 2.8% (-70bps svck; -29bps so với quý trước).

NIM trong quý tiếp tục chịu áp lực khi chi phí vốn tăng, trong khi lợi suất tài sản sinh lãi giảm nhẹ so với quý trước. COF ước đạt 5.1% trong Q1/26 (+1.3 điểm % svck; +19bps so với quý trước), chủ yếu do hai yếu tố. Thứ nhất, chi phí huy động tăng mạnh (+1.3 điểm % svck; +91bps so với quý trước) dưới áp lực cạnh tranh huy động trên toàn hệ thống, trong khi tỷ lệ CASA giảm về 20.0% (-2.6 điểm % so với quý trước), qua đó thu hẹp nguồn vốn giá rẻ trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao hơn. Thứ hai, khi tiền gửi khách hàng giảm 4.3% so với cuối 2025 và ngân hàng phải gia tăng huy động qua giấy tờ có giá (+1.4% so với cuối 2025), chi phí của nguồn vốn này cũng tăng đáng kể (+88bps svck; +93bps so với quý trước). Điểm đáng chú ý là tăng trưởng nguồn vốn vẫn ước đạt 4.0%, cao hơn mức tăng 2.3% của tài sản sinh lãi so với cuối 2025, cho thấy TPB vẫn đang duy trì cách tiếp cận thận trọng đối với bài toán thanh khoản và chủ động tạo dư địa vốn cho tăng trưởng tín dụng các quý tới. Nhờ đó, dù tiền gửi khách hàng co hẹp, LDR ước tính vẫn chỉ ở mức 69.6%, cách xa mức trần 85%. Ở phía tài sản, lợi suất IEA đạt 7.6% (+60bps svck; -5bps so với quý trước). Trong đó, lợi suất cho vay cải thiện 1 điểm % svck và 40bps so với quý trước, dù đã cải thiện phần nào bị hạn chế bởi chất lượng tài sản suy yếu trong quý. Bên cạnh đó, lợi suất tiền gửi liên ngân hàng cũng tăng 1.7 điểm % svck, hỗ trợ mặt bằng lợi suất tài sản chung.

CIR bật tăng, gây sức ép lên lợi nhuận trước dự phòng

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) trong quý tăng lên 45.9%, là mức cao nhất kể từ Q2/23 và tăng mạnh so với mức 22.7% của quý trước. Diễn biến này chủ yếu phản ánh chi phí hoạt động tăng nhanh hơn tăng trưởng thu nhập, khi chi phí hoạt động tăng 19.2% svck, dẫn dắt bởi chi phí nhân công tăng 29.4% svck và chi phí liên quan đến tài sản tăng 20.9% svck. Trong bối cảnh TOI chỉ tăng 9.3% svck, lợi nhuận trước dự phòng theo đó chỉ tăng nhẹ 2.1% svck.

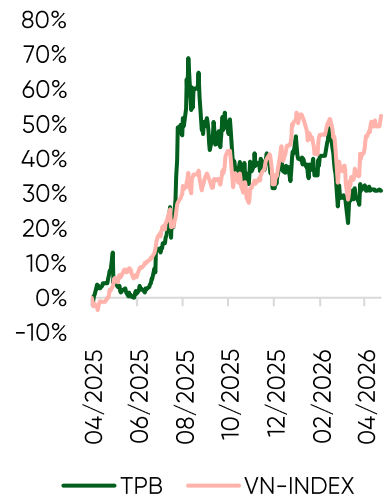
Giá hiện tại	VND16,100
Cao nhất 52	VND21,715
Thấp nhất 52	VND12,143
Giá mục tiêu	VND20,300
Tiềm năng tăng giá	26.5%

Thị giá vốn (tỷ VND)	44,523
KLGD TB 10 phiên (triệu)	6.4
Sở hữu NN còn lại (%)	5.5%
Số CP lưu hành (triệu)	2,774

	TPB	VN
P/E trượt 12T	6.1x	14.0x
P/B trượt 12T	1.0x	2.2x
ROAA trượt 12T	1.5%	2.5%
ROAE trượt 12T	17.9%	16.2%

*Dữ liệu ngày 07/05/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
TPB	2.5	-3.3	-3.8
VN-INDEX	12.9	7.7	15.1

Cổ đông lớn (%)

DOJI Gold & Gems Group Jsc	5.9
SBI Holdings	4.5

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 suy yếu trong quý - LLR giảm mạnh và nợ nhóm 2 tăng báo hiệu áp lực trích lập gia tăng

Chỉ báo chất lượng tài sản của chúng tôi (tỷ lệ nợ xấu cộng với tỷ lệ xóa nợ theo quý) ước đạt 1.9% (-44bps svck; +17bps so với quý trước). Trong đó, tỷ lệ nợ xấu nhích lên 1.8%, nhưng vẫn thấp hơn một bảng bình quân khoảng 2.0% của năm 2025. Tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên dư nợ gộp trong quý đạt 0.7%, do: (i) tỷ trọng nợ nhóm 3 và nợ nhóm 5 trong tổng dư nợ tăng lên lần lượt 0.7% và 0.8% (+28bps và +33bps so với quý trước); và (ii) tỷ lệ xóa nợ trong quý ở mức 0.1%. Trong khi đó, chi phí trích lập trên dư nợ gộp theo năm ở mức 0.7% (-11bps svck). Tuy nhiên, việc chất lượng tài sản suy yếu trong quý đã khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm mạnh xuống 68.4%, từ mức 92.2% của quý trước. Đồng thời, tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ trong Q1/26 tăng lên 2.5%, từ 1.6% trong Q4/25. Theo quan điểm của chúng tôi, diễn biến này cho thấy áp lực trích lập trong các quý tới nhiều khả năng sẽ gia tăng.

	Q1/25	Q1/26	% sv dự phóng VPBankS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	-1.3%	2.2%	23%	
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-12.6%	31.0%	25%	
Chi phí hoạt động (svck)	12.4%	19.2%	35%	
LN trước dự phòng (svck)	-13.7%	2.1%	19%	
Chi phí dự phòng (svck)	-58.5%	11.7%	15%	
LNTT (svck)	15.3%	-0.1%	20%	20%
Tăng trưởng cho vay (svck)	30.7%	20.4%		
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	22.2%	14.6%		
NIM (%)	3.5%	2.8%		
Lợi suất tài sản sinh lời (%)	7.0%	7.6%		
Chi phí vốn (%)	3.8%	5.1%		
Tỷ lệ CASA	20.3%	20.0%		
CIR (%)	42.0%	45.9%		
ROAE quý (%)	17.5%	14.3%		
Tỷ lệ NPL (%)	2.3%	1.8%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	2.2%	2.5%		
LLR (%)	57.0%	68.4%		

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