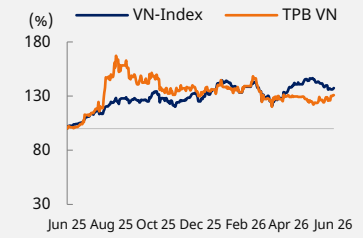


(Duy trì)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND)	▲ 18,600
Giá hiện tại (25/06/26, VND)	16,000
Lợi nhuận kỳ vọng	16.3%

LNTT (26F, tỷ đồng)	10,211
LNTT đồng thuận (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	9.2
Tăng trưởng EPS của Index (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	6.4
P/E Index (x)	15.3
VN-Index	1,863
Vốn hóa (tỷ đồng)	45,138
SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu)	2,774
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	88
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	23.03
Beta (12T)	0.93
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	12,900
Cao nhất 52 tuần (đồng)	18,700

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.6	0.4	27.2
Tương đối	4.0	-5.0	-6.2



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Tôn Đạt Quân

quan.td@miraesecurities.com.vn

TPB • Ngân hàng

Ngân hàng TMCP Tiên Phong

Năm tạo nền cho tăng trưởng

LNTT đi ngang trong Q1/2026 khi đệm dự phòng mỏng đi bù trừ tăng trưởng doanh thu: TOI đạt 4.899 tỷ đồng (+9,3% svck), nhờ NII 3.460 tỷ đồng (+2,2% svck) và phí thuần khả quan ở 1.252 tỷ đồng (+37,6% svck); thu nhập ngoài lãi khác chỉ 270 tỷ đồng, bị kéo lùi bởi ngoại hối (-29,4 tỷ) và chứng khoán đầu tư (-53,4 tỷ). OPEX tăng lên 2.247 tỷ đồng (+19,3% svck), đẩy CIR lên 45,9% (FY25: 34,6%). PPOP đạt 2.653 tỷ đồng (+2% svck); LNTT đi ngang ở 2.106 tỷ đồng (-0,1% svck) khi dự phòng tăng 11,7% svck lên 547 tỷ đồng (chi phí tín dụng quy năm 0,74%; bình quân FY23-FY25: 1,5%).

NIM thu hẹp còn 2,98% trong Q1/2026: NIM TTM giảm 8 đcb còn 2,98% (-66 đcb svck), lợi suất TTM 7,4% (-5 đcb svck) trong khi CoF TTM tăng lên 4,64% (+61 đcb svck). Chúng tôi dự phóng NIM còn 2,7% trong FY26 do áp lực huy động tiếp diễn 2H26. CASA giảm còn 17,4% (từ 19% tại Q1/2025), tín dụng tăng 3,3% YTD, dự phòng/cho vay 1,26% (-4 đcb svck), chứng khoán đầu tư giảm 4% svck còn 57 nghìn tỷ.

Suy giảm chất lượng tài sản là mối lo ngại chính ngắn hạn: Nợ xấu (nhóm 3-5) tăng mạnh lên 2,17% (từ 1,30% tại FY25), nợ xấu mở rộng (nhóm 2-5) đạt 4,62% (từ 2,93%). Đáng chú ý, LLR giảm còn 58,4% (-33%p QoQ), cho thấy bộ đệm cần được bổ sung. Chúng tôi dự phóng nợ xấu hạ về 1,8% cuối FY26 khi chất lượng tài sản chuẩn hóa từ vùng đỉnh Q1/2026 (+51 đcb svck).

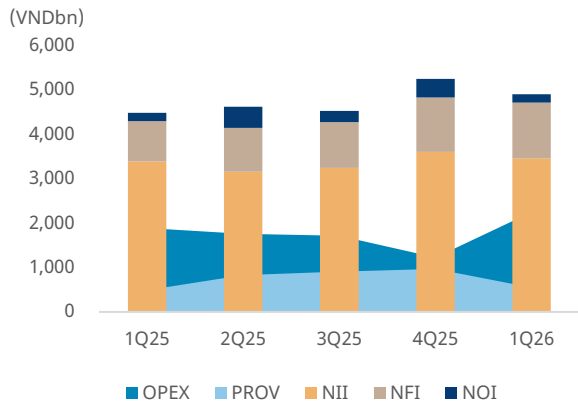
Thay đổi lợi nhuận theo CĐTS cuối FY25: Khoản lợi nhuận thuộc CĐTS 3.735 tỷ đồng trên bảng cần đối phản ánh 49% phần sở hữu tại Chứng khoán Tiên Phong (TPS) không thuộc ngân hàng, sau khi TPB nâng sở hữu lên 51% vào tháng 12/2025. Đợt phát hành nâng vốn điều lệ TPS lên 6.239 tỷ đồng, phân bổ cho cho vay ký quỹ (60%), đầu tư chứng khoán (30%) và tự doanh (10%).

Khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng, giá mục tiêu 18.600 đồng: Tương đương P/B dự phóng 0,96 lần trên BVPS FY26, theo phương pháp kết hợp thu nhập thặng dư và P/B mục tiêu. Dự phóng phản ánh áp lực chi phí huy động khi tiền gửi giảm 4,3% YTD và dư nợ vượt cơ sở huy động (LDR thuần 117%). Chúng tôi dự phóng NII 15.004 tỷ đồng (+12,2% svck); NFI 4.908 tỷ đồng (+18% svck); dự phòng 4.129 tỷ đồng (+29% svck); CIR 33,5% (-1,1%p svck); nợ xấu 1,8% (+51 đcb svck); tăng trưởng cho vay 15,2% (-7%p svck); LNTT 10.211 tỷ đồng (+10,9% svck).

FY (31 Dec)	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	12,428	12,906	13,368	15,004	16,877
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	3,809	5,132	5,610	6,552	7,489
LNHD (tỷ đồng)	5,589	7,600	9,203	10,211	11,780
LNST (tỷ đồng)	4,464	6,074	7,369	8,053	9,270
EPS (VND)	2,028	2,299	2,656	2,903	3,342
ROE (%)	13.7	17.3	17.6	16.2	16.1
P/E (x)	9.2	8.1	7.0	6.4	5.6
P/B (x)	1.25	1.31	1.12	0.96	0.84
GTSS (VND)	14,872	14,231	16,589	19,289	22,251

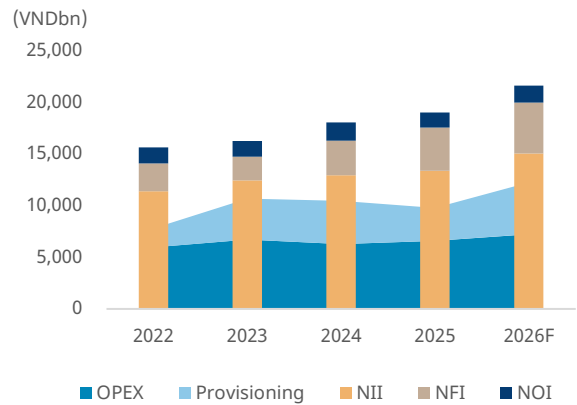
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

Hình 1. Kết quả kinh doanh theo quý



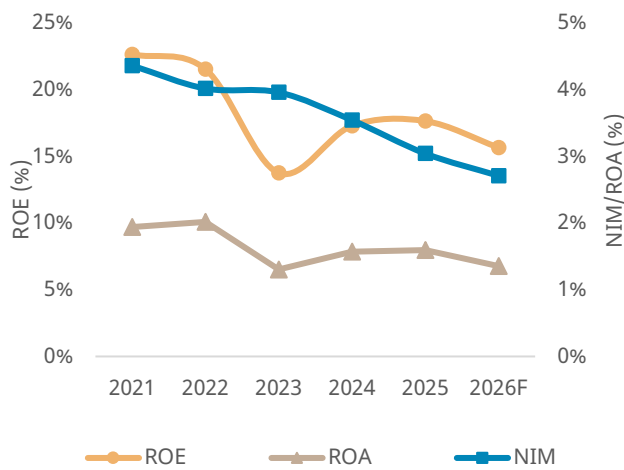
Chú thích: NII (thu nhập lãi thuần); NFI (thu nhập phí); NOI (thu nhập khác); OPEX (chi phí hoạt động); PROV (chi phí dự phòng)
 Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 2. Kết quả kinh doanh theo năm



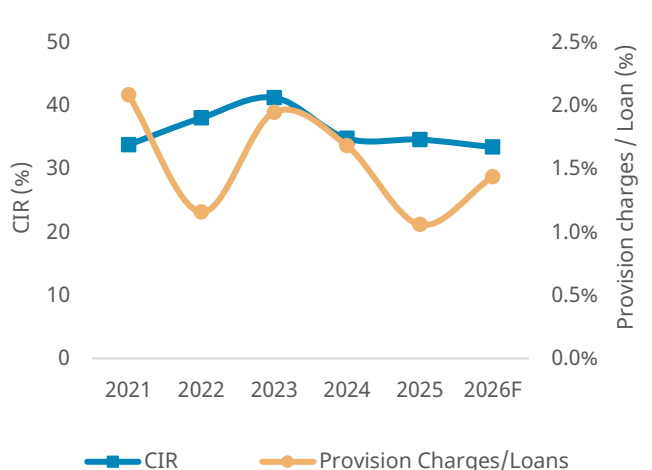
Chú thích: NII (thu nhập lãi thuần); NFI (thu nhập phí); NOI (thu nhập khác); OPEX (chi phí hoạt động); PROV (chi phí dự phòng)
 Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 3. ROE, ROA, & NIM



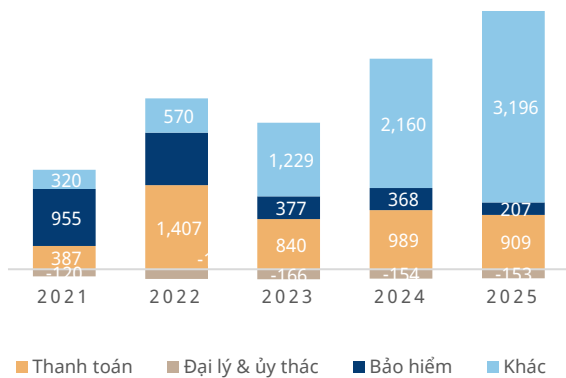
Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 4. CIR & chi phí tín dụng (%)



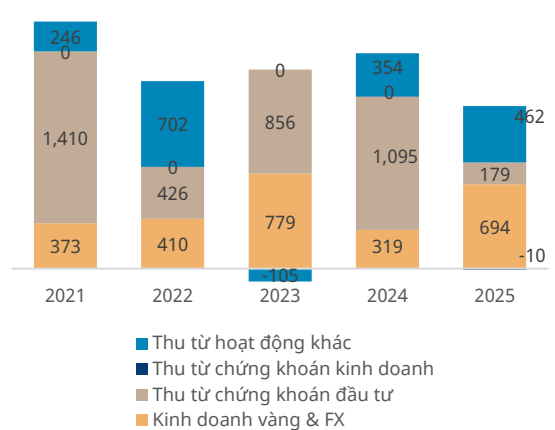
Chú thích: CIR (tỷ lệ chi phí/ thu nhập); Provision charges/Loans (chi phí dự phòng/danh mục vay)
 Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 5. Cơ cấu thu nhập phí gộp (tỷ đồng)



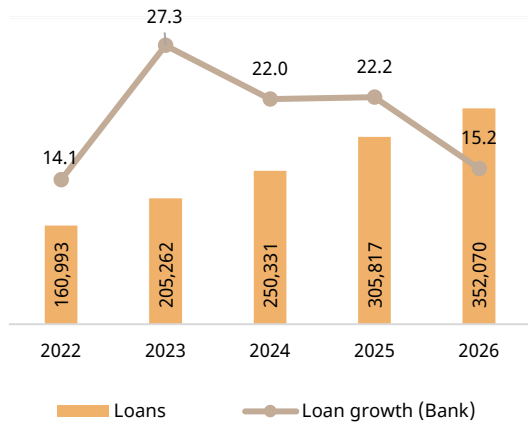
Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi khác (NOI)



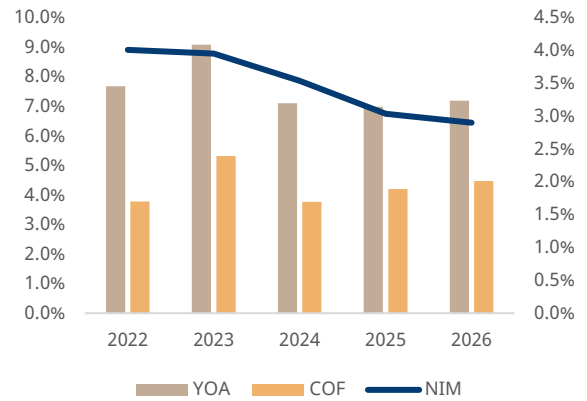
Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 7. Dư nợ cho vay khách hàng



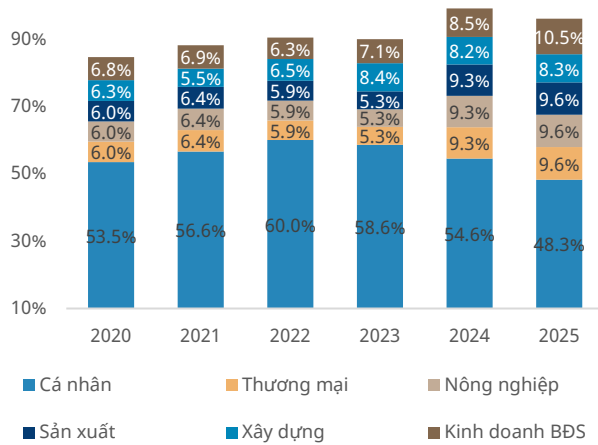
Chú thích: Loans (cho vay); Loan growth (tăng trưởng cho vay)
 Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 8. NIM suy giảm



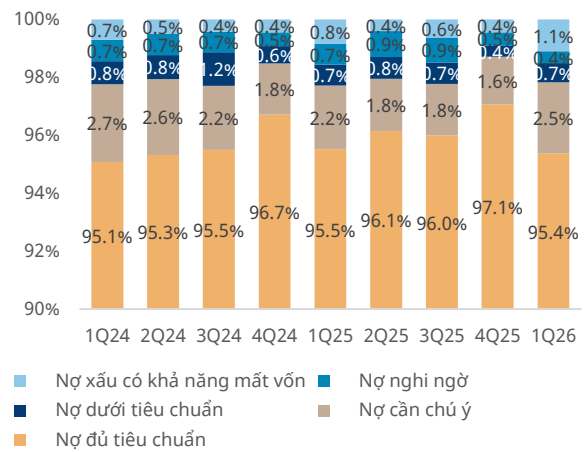
Chú thích: YOA (lợi suất); COF (CP huy động); NIM (biên lãi)
 Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 9. Tỷ trọng cho vay doanh nghiệp tăng trong khi cá nhân giảm



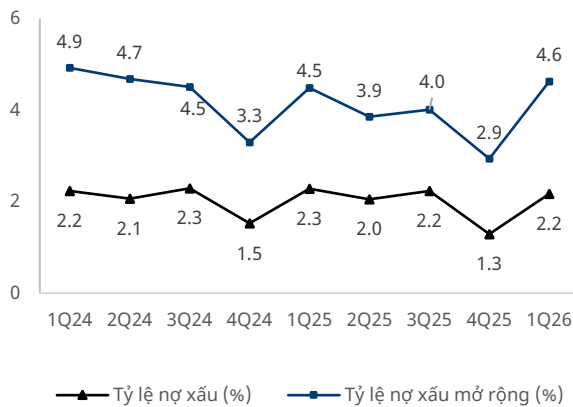
Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 10. Dịch chuyển nợ theo nhóm



Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 11. Tỷ lệ nợ xấu tăng vọt trong Q1/2026



Nguồn: TPB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 12. Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)

Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)

(VNDbn)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu từ lãi	25,949	30,747	37,231	42,447
Chi phí lãi vay	13,042	17,379	22,227	25,570
Thu nhập lãi thuần	12,906	13,368	15,004	16,877
Doanh thu thuần từ dịch vụ	3,364	4,158	4,908	5,390
Doanh thu thuần khác	1,768	1,452	1,644	2,099
Thu nhập từ HĐKD	18,038	18,978	21,555	24,367
Chi phí hoạt động	6,279	6,573	7,215	7,934
Lợi nhuận trước dự phòng	11,759	12,404	14,340	16,433
Tổng chi phí dự phòng	4,159	3,201	4,129	4,653
Lợi nhuận trước thuế	7,600	9,203	10,211	11,780
Thuế TNDN	1,526	1,835	2,035	2,348
Lợi nhuận sau thuế	6,074	7,369	8,175	9,432
LNST (trừ CĐTS)	6,074	7,369	8,175	9,432

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

	2024	2025	2026F	2027F
Tiền và các khoản tương đương	1,293	1,705	1,790	1,879
Chứng khoán	59,472	53,711	68,422	76,772
Cho vay	340,468	426,024	486,736	562,002
Tài sản cố định hữu hình	857	749	903	903
Tài sản khác	15,939	23,683	42,724	62,962
Tổng tài sản	418,028	505,872	600,575	704,518
Tiền gửi	242,806	279,050	324,674	392,977
Nợ vay	94,846	113,837	132,294	153,764
GCTG	36,633	58,825	85,000	90,100
Khoản nợ khác	6,148	8,140	8,954	9,850
Tổng nợ	380,432	459,853	550,923	646,691
Vốn góp chủ sở hữu	26,420	27,740	30,515	33,566
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Quỹ dự trữ	3,722	4,936	4,936	4,936
Lợi nhuận giữ lại	7,455	9,607	14,202	19,325
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	3,735	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	37,596	46,019	49,652	57,827

Phân tích DuPont (%)

	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	6.70	6.66	6.20	6.50
Chi phí lãi	3.37	3.76	3.70	3.92
Lợi nhuận từ lãi	3.33	2.89	2.50	2.59
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.87	0.90	0.82	0.83
Thu nhập ròng khác	0.46	0.31	0.27	0.32
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	4.66	4.11	3.59	3.73
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	1.62	1.42	1.20	1.22
PPOP	3.04	2.69	2.39	2.52
Tổng chi phí dự phòng	1.07	0.69	0.69	0.71
Lợi nhuận trước thuế	1.96	1.99	1.70	1.81
Thuế thu nhập	0.39	0.40	0.34	0.36
Lợi nhuận sau thuế (CĐTS)	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	1.57	1.60	1.36	1.45
Đòn bẩy (x)	11.0	11.0	11.6	12.1
ROE	17.3	17.6	15.7	17.6
Tỷ lệ nợ xấu	1.52	1.29	1.80	1.50
Tỷ lệ nợ xấu rộng	3.29	2.93	3.60	3.30
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	81.3	92.5	60.84	69.85
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	0.74	0.78	0.73	0.71
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	1.66	1.05	1.17	1.14

Các chỉ số/định giá chính

Các chỉ số chính (%)	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	22.0	22.2	15.2	16.3
Cho vay và phải thu	28.9	25.1	14.3	15.5
Tiền gửi	16.6	14.9	16.3	21.0
Vốn chủ sở hữu	14.8	22.4	7.9	16.5
Tổng tài sản	17.2	21.0	18.7	17.3
Thu nhập ròng từ lãi	3.8	3.6	12.2	12.5
Thu nhập dịch vụ	47.6	23.6	18.0	9.8
LNTDP	23.3	5.5	15.6	14.6
Lợi nhuận HĐKD	36.0	21.1	10.9	15.4
LNST	36.0	21.3	10.9	15.4
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	3.3	2.8	2.7	2.8
NIM	3.5	3.0	2.7	2.8
Biên LNTDP	45.3	40.3	38.5	38.7
ROA	1.6	1.6	1.4	1.4
ROE	17.3	17.6	16.5	17.6
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCCG)	101.8	108.3	107.3	103.0
Cho vay trên tài sản	59.1	59.7	58.0	57.5

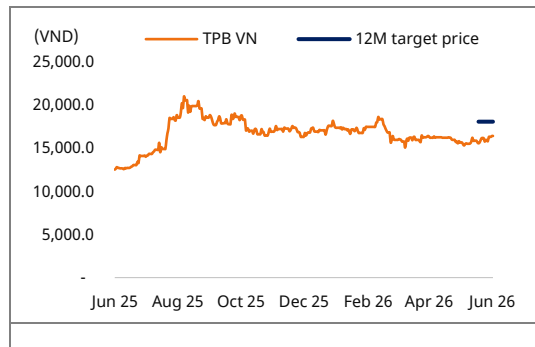
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
Ngân hàng TMCP Tiên Phong	25/06/2026	Tăng Tỷ Trọng	18,600



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nằm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phân quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là để kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hạn hoặc ngắn hạn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCT VM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336