

## NGÂN HÀNG TMCP TIỀN PHONG (TPB)

### TÀI CHÍNH

## Trích lập xây dựng lại bộ đệm dự phòng

- LNTT hợp nhất Q2/25 đạt 2,037 tỷ đồng, trong đó thu nhập lãi thuần sụt giảm -3% svck và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 47% svck.
- LNTT 6T2025 đạt 4,146 tỷ đồng, tăng 11% svck. Mức LNTT này so với dự phóng cả năm của chúng tôi đạt 52%.
- Chúng tôi nhận thấy không có áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu 18,200 đồng/cp; và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

### Hoạt động thu nhập ngoài lãi là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng svck của TOI

Riêng Q2/25, TOI đạt 4,616 tỷ đồng (+9.0% svck), thoát khỏi đáy tăng trưởng svck âm ở mức -4.3% của Q1/25 và cao hơn mức tăng trưởng svck của Q2/24. Cụ thể, TOI -quý được thúc đẩy bởi thu nhập ngoài lãi Noll tăng trưởng mạnh 46.5% svck, trong bối cảnh thu nhập lãi thuần NII thu hẹp -2.6% svck. Kết thúc 6T25, TOI đạt 9,098 tỷ đồng (+2.0% svck) và tiếp tục được dẫn dắt bởi Noll.

Noll 6T25 đạt 2,563 tỷ đồng (+13.6% svck) được thúc đẩy bởi: (i) Tăng trưởng tốt 14.4% svck của NFI, thúc đẩy bởi lãi từ phí dịch vụ khác ghi nhận tăng trưởng 68.0% svck; (ii) Bứt phá trong HĐKD ngoại hối và lãi thuần từ hoạt động khác trên mức nền thấp của 6T24. Cụ thể, HĐKD ngoại hối ghi nhận lãi ròng trở lại từ mức lỗ xấp xỉ 17 tỷ đồng trong Q1/25, đạt 369 tỷ đồng trong Q2/25 và thúc đẩy kết quả 6T25 tăng 318.9% svck. Lợi nhuận thuần từ hoạt động khác trong 6T25 đạt 211 tỷ đồng (+158.4% svck), nhờ mức giảm 50.1% svck trong chi phí; tuy nhiên, thu nhập từ các khoản nợ đã được xử lý vẫn chưa ghi nhận những tăng trưởng tích cực (-18.3% svck).

### NIM thu hẹp, NII tiếp tục xu hướng giảm trong 3 quý gần nhất

Riêng Q2/25, NII đạt 3,151 tỷ đồng (-2.6% svck, -6.9% QoQ), tiếp diễn xu hướng giảm từ Q4/24. Tăng trưởng tín dụng 6T25 đạt 12.3% - cao hơn mức trung bình toàn ngành là 9.9%, được dẫn dắt chủ yếu bởi tăng trưởng 13.8% trong cho vay khách hàng. Trong khi đó số dư trái phiếu doanh nghiệp 6T25 ghi nhận giảm 22.8%, khi TPB liên tục tiết giảm tỷ trọng TPDN trong cơ cấu tín dụng từ Q2/24.

NIM Q2/25 ước đạt 3.2%, thu hẹp 67 điểm cơ bản svck và 29 điểm cơ bản sv quý trước, NIM quý giảm sâu svck khi COF tăng mạnh hơn lợi suất IEA, dù lợi suất IEA có những cải thiện tích cực svck và sv quý trước. Cụ thể, COF quý ước đạt 4.7% (+89 điểm cơ bản svck), bị kéo tăng chủ yếu bởi: (i) Chi phí GTCG tăng 84 điểm cơ bản svck; (ii) Chi phí huy động tăng 33 điểm cơ bản svck, nhưng được hỗ trợ một phần bởi tỷ lệ CASA nhích lên 22.5% trong quý (+32 điểm cơ bản svck, +2.2 điểm phần trăm sv quý trước). Chúng tôi cho rằng chi phí huy động đang phản ánh nỗ lực của TPB trong việc kiểm soát tỷ lệ LDR khi ngân hàng đang có mức TTTD cao. Cụ thể, tỷ lệ LDR đã hạ nhiệt nhẹ xuống mức 76.1% trong Q2/25 từ mức 78.4% trong Q1/25. Mặt khác, lợi suất IEA quý ước đạt 7.5% (+4 điểm cơ bản svck), khi mức tăng trong lợi suất tiền gửi (+96 điểm cơ bản svck) bị xói mòn bởi sụt giảm trong lợi suất cho vay (-78 điểm cơ bản svck) và lợi suất đầu tư (-35 điểm cơ bản svck).

### CIR quý hạ nhiệt về mức bình quân 3 năm gần nhất sau khi bật tăng trong Q1/25

CIR trong Q2/25 ghi nhận ở mức 38.0% (-4 điểm phần trăm sv quý trước), quay về sát mức bình quân 3 năm gần nhất là 38.1% sau mức 42.0% ghi nhận trong Q1/25. Kết thúc 6T25, chi phí hoạt động (OPEX) tăng 18.9% svck trong khi TOI gần như đi ngang đã kéo tăng CIR 6T25 lên mức 40.0%.

Trong quý, mức tăng 26.8% svck của OPEX kết hợp cùng mức tăng thấp hơn ở mức 9.0% của TOI đã kéo sụt tăng trưởng PPOP, ghi nhận tăng 0.3% svck và đạt 2,862 tỷ đồng. Tổng thể 6T2025, PPOP ghi nhận thu hẹp, giảm 6.9% svck.

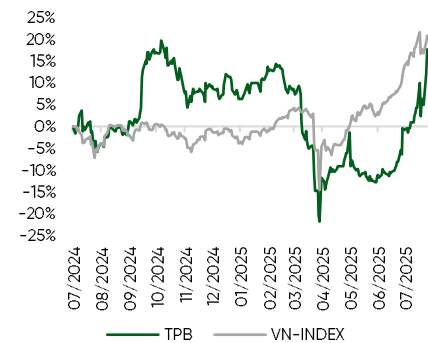
Giá hiện tại	VND17,600
Cao nhất 52	VND17,600
Thấp nhất 52	VND10,910
Giá mục tiêu	VND18,200
Tiềm năng tăng giá	3.4%
Tỷ suất cổ tức	8.0%

Thị giá vốn (tỷ VND)	46,498
KLGD TB 10 phiên (triệu)	39,302
Sở hữu NN còn lại (%)	5.6%
Số CP lưu hành (triệu)	2,642

	TPB	VNI
P/E trượt 12T	7.3x	14.0x
P/B hiện tại	1.2x	1.9x
ROAA	1.6%	2.2%
ROAE	16.9%	14.0%

\*Dữ liệu ngày 05/08/2025

### Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
TPB	28.0	38.8	13.7
VN-INDEX	11.5	24.8	21.9

### Cổ đông lớn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI	5.93%
SBI Holdings	4.51%
PYN Fund Management	4.27%

### 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 vẫn trong xu hướng cải thiện, gia tăng trích lập trong quý xây dựng lại bộ đệm dự phòng**

Chỉ báo chất lượng tài sản (kết hợp tỷ lệ nợ xấu NPL + tỷ lệ xóa nợ theo quý) ước đạt 2.26% (-9 điểm cơ bản sv quý trước, -21 điểm cơ bản svck), cho thấy chất lượng tài sản vẫn đang nằm trong xu hướng cải thiện thấy được từ Q4/23. Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên dư nợ gộp trong quý giảm 41 điểm cơ bản so với quý trước, đạt mức đáy 1.8% và tiếp diễn xu hướng giảm trong 2 năm trở lại đây. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR cũng ghi nhận dấu hiệu hồi phục sau khi suy yếu xuống mức 57.1% trong Q1/25. Cụ thể, tỷ lệ LLR đạt 62.7% trong Q2/25, khi chi phí tín dụng quy theo năm tăng lên mức 1.2% (+42 điểm cơ bản sv quý trước) nhờ chi phí trích lập tăng trong quý (+68.4% sv quý trước).

Tổng thể, LNTT Q2/25 đạt 2,037 tỷ đồng (+8.2% svck) khi chi phí trích lập giảm vừa phải 13.1% svck hỗ trợ mức đi ngang của PPOP. LNTT 6T2025 đạt 4,146 tỷ đồng (+11.1% svck), được hỗ trợ bởi mức giảm mạnh 38.3% svck của chi phí trích lập.

	Q2/24	Q2/25	6T24	6T25	% sv dự phòng VPBS	% sv dự phòng thị trường (05/08/25)
Thu nhập lãi thuần (svck)	18.6%	-2.6%	21.9%	-1.9%	50%	
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-15.9%	46.5%	7.0%	13.6%	46%	
Chi phí hoạt động (svck)	-28.4%	26.8%	-12.8%	18.9%	55%	
LN trước dự phòng (svck)	43.6%	0.3%	44.2%	-6.9%	46%	
Chi phí dự phòng (svck)	157.8%	-13.1%	221.8%	-38.3%	33%	
LNTT (svck)	17.6%	7.0%	10.3%	11.1%	52%	49%
Tăng trưởng cho vay (svck)	20.5%	33.5%	20.5%	33.5%		
Tăng trưởng huy động (svck)	1.9%	21.6%	1.9%	21.6%		
NIM (%)	3.9%	3.2%	4.0%	3.3%		
Lợi suất tài sản sinh lời (%)	7.4%	7.5%	7.6%	7.2%		
Chi phí vốn (%)	3.8%	4.7%	3.8%	4.2%		
Tỷ lệ CASA	22.1%	22.5%	22.1%	22.5%		
CIR (%)	32.6%	38.0%	34.2%	40.0%		
ROAE (%)	14.0%	17.1%	14.0%	17.1%		
Tỷ lệ NPL (%)	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	2.6%	1.8%	2.6%	1.8%		
LLR (%)	66.0%	62.7%	66.0%	62.7%		

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, quận 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