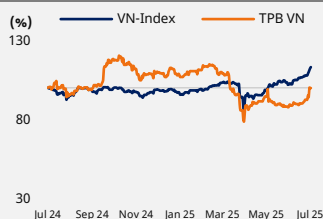


(Báo cáo lần đầu) **Tăng Tỷ Trọng**

Giá mục tiêu (VND)	▲ 17,300
Giá hiện tại (14/07/25, VND)	14,800
Lợi nhuận kỳ vọng	17%

LNTT (25F, tỷ đồng)	8,622
LNTT đồng thuận (25F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (25F, %)	3.3
Tăng trưởng EPS của Index (25F, %)	N/A
P/E (25F, x)	5.6
P/E Index (x)	13.6
VN-Index	1,463
Vốn hóa (tỷ đồng)	38,138
SLCP DLH (triệu cổ phiếu)	2,641
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	88
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	23.03
Beta (12T)	0.93
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	10,900
Cao nhất 52 tuần (đồng)	16,700

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	12.5	-6.6	-0.7
Tương đối	1.9	-25.0	-14.3



Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Tôn Đạt Quân

quan.td@miraeeasset.com.vn

TPB • Ngân hàng

Ngân hàng TMCP Tiên Phong

Quay lại quỹ đạo tăng trưởng

Lợi nhuận tăng trưởng nhờ giảm chi phí trích lập trong Q1/25

Trong quý 1/2025, TPBank ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 4.482 tỷ đồng, giảm 4,3% svck. Thu nhập lãi thuần (NII) giảm 1,3% khi biên lãi ròng (NIM) thu hẹp xuống còn 4,4% (-0,8%p svck), mặc dù tín dụng tăng trưởng 3,9% từ đầu năm. Ở mảng thu ngoài lãi, thu nhập phí (NFI) tăng mạnh 27,2% svck lên 910 tỷ, dẫn dắt bởi thu phí khác đạt 642 tỷ (+93,4% svck). Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi (NOI) giảm sâu từ 543 tỷ còn 189 tỷ (-65% svck), chủ yếu do lỗ từ kinh doanh vàng và ngoại tệ (-17 tỷ, -120% svck) và thu từ chứng khoán đầu tư giảm còn 102 tỷ (-79% svck). Ngân hàng đã chủ động giảm chi phí dự phòng 59% xuống còn 490 tỷ, giúp lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 2.109 tỷ đồng, tăng 15,3% svck – hoàn thành khoảng 23% kế hoạch năm 2025.

Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng 13đcb cho năm 2025

NIM (12T gần nhất) trong Q1/25 giảm so với Q1/2024 (4,4% vs 5,2%). Sự suy giảm phản ánh mức lợi suất giảm trong các quý gần đây trong khi chi phí vốn tăng nhẹ. Cho cả năm 2025, chúng tôi dự báo NIM sẽ cải thiện, ước đạt 3.67% (sv NIM 2024: 3,54%; +13đcb), nhờ mảng tín dụng bán lẻ và BĐS hồi phục với lợi suất cao hơn sẽ giúp bù đắp tác động ngược từ mặt bằng chi phí huy động cao hơn trong năm 2025.

Chất lượng tài sản vẫn là điểm nhấn cần chú ý

Tính đến cuối Q1/25, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của TPB tăng 4đcb svck và 76đcb sv quý trước, lên 2,27% - tiệm cận mức cao nhất kể sau đại dịch tại Q3/23 (2,29%) và hiện có phần lệch pha so với trung bình của ngành. Tỷ lệ nợ xấu mở rộng cũng tăng mạnh lên 4,48% (+119đcb sv Q4/24, -44đcb svck). Chúng tôi kỳ vọng NPL của TPB sẽ hạ nhiệt dần xuống 1,8% kết năm 2025 (+28đcb svck) dựa trên kỳ vọng vĩ mô ổn định hơn trong nửa sau 2025 cải thiện (NPL đã tạo đỉnh cuối Q1/25).

Khởi điểm với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 17,300 VNĐ/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu – MUA – đối với cổ phiếu TPB với giá mục tiêu 17.300 VNĐ/cp, tương đương mức P/B dự phóng (2025) đạt 1,25x, trên cơ sở ROE dự phóng trung bình khoảng 17-18% trong giai đoạn 2025–2026. Ở mức giá hiện tại, TPB đang giao dịch quanh 0,94x P/B, chiết khấu khoảng 15–20% so với trung bình nhóm ngân hàng tư nhân (P/B 1,25x). Trong khi đó, TPB hiện vẫn duy trì nhiều lợi thế cạnh tranh như hệ sinh thái ngân hàng số toàn diện, khả năng huy động CASA. TPBank đã hoàn tất chi trả cổ tức năm 2025, gồm 10% tiền mặt (đã thanh toán ngày 23/5) và 5% cổ phiếu thưởng; tương ứng mức tỷ suất cổ tức hơn 7%.

(31/12)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	12,428	12,906	15,663	18,116	20,618
Thu nhập phí (tỷ đồng)	2,279	3,364	3,623	3,873	4,313
Thu nhập khác (tỷ đồng)	1,530	1,768	1,437	1,816	1,901
LNTT (tỷ đồng)	5,589	7,600	8,622	10,385	12,193
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	4,464	6,074	6,898	8,308	9,754
EPS (VNĐ)	2,028	2,299	2,374	2,599	2,774
ROE (%)	13.7	17.3	17.0	17.6	17.8
P/E (x)	6.6	5.8	5.6	5.1	4.8
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
GTSS (VNĐ)	14,872	14,231	15,027	15,818	16,743

Lưu ý: “LNST” là lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ.

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam

Định giá hiện tại của TPB tương đối hấp dẫn

Giá mục tiêu: 17,300đ/ cổ phiếu (LNKV: 17%)

Bảng 1: Tổng hợp định giá			
Phương pháp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giá trị trung bình
• PP P/B	17,643	50%	8,821
• PP thu nhập thặng dư	16,800	50%	8,400
Giá mục tiêu	100%		17,300
Giá hiện tại			14,800
LN kỳ vọng			17%

Mô hình P/B (tỷ trọng 50%)	
ROE bền vững	17%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.5%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14.1%
Lãi suất phi rủi ro	4%
Beta	1.05
Phần bù rủi ro thị trường	9.6%
P/B hợp lý (lần)	1.25

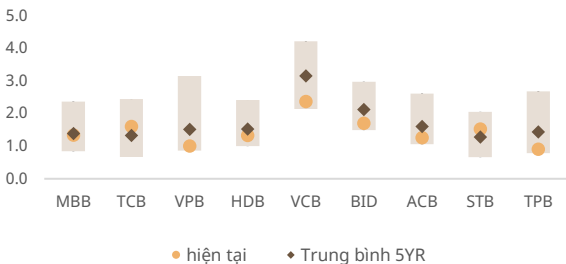
Mô hình thặng dư RI (tỷ trọng 50%)	
GTSS đầu kỳ/cổ phiếu (2025F)	14,231
Tổng giá trị hiện tại của các khoản thu nhập thặng dư	414
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.5%
Giá trị cuối kỳ	2,586 tỷ
Hệ số chiết khấu cho giá trị cuối kỳ	0.82
Giá trị hiện tại của chuỗi chu kỳ	2,127 tỷ
Giá trị hợp lý của cổ phiếu qua phương pháp RI	16,800

Hình 1. P/B của TPB



Nguồn: Bloomberg, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 2. Định giá P/B ngành trong 5 năm gần nhất



Nguồn: Bloomberg, CTCK Mirae Asset Việt Nam

So sánh TPB và các NHTM lớn

Bảng 2: So sánh chỉ số TPB vs ngành ngân hàng												
Ticker	P/E basic		P/B		Tăng trưởng LNTT		Tăng trưởng tài sản		ROE %		ROA %	
	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F
TPB	5.81	5.3	0.94	0.9	36.0%	19%	17.2%	12.4%	17.3%	17.8%	1.57%	1.6%
BID	11.20	12.06	1.76	1.84	15.9%	3.9%	20.0%	10.9%	19.5%	16.4%	0.99%	0.88%
CTG	10.12	7.13	1.53	1.19	27.1%	16.4%	17.4%	11.8%	18.6%	18.2%	1.15%	1.17%
HDB	5.98	5.37	1.40	1.08	28.5%	21.4%	15.8%	19.2%	25.8%	24.3%	1.96%	2.05%
MBB	6.59	5.9	1.23	1.1	9.6%	9.4%	19.5%	24.9%	22.1%	20%	2.18%	2.0%
STB	9.85	7.1	1.60	1.3	32.6%	24.3%	10.9%	15.8%	20.0%	20.5%	1.42%	1.55%
TCB	11.20	8.68	1.65	1.33	20.3%	17.1%	15.2%	15.3%	15.6%	16.1%	2.35%	2.40%
VCB	10.13	16.23	1.61	2.10	2.4%	7.3%	13.4%	10.9%	18.7%	17.1%	1.72%	1.65%
VPB	9.23	6.60	1.03	0.85	85.2%	31.2%	13%	20.9%	11.4%	13.1%	1.81%	2.0%
VIB	7.6	6.53	1.29	1.10	-15.9%	17%	20.3	17.6%	18.1%	18.3%	1.6%	1.57%
Trung vị (NH tư nhân)	7.6	6.5	1.3	1.10	28.5%	19.0%	15.8%	17.6%	18.1%	18.3%	1.8%	2%
Trung vị	9.54	6.85	1.47	1.15	24%	17%	16%	17%	19%	18%	2%	2%

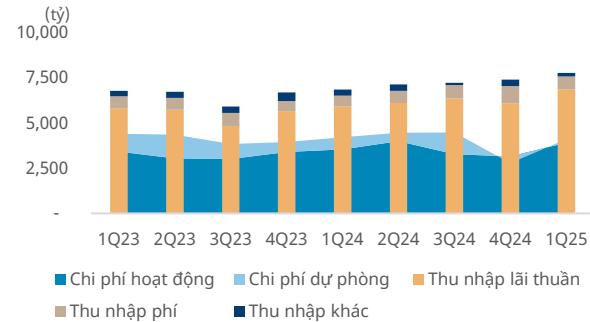
Nguồn: FiinPro, CTCK Mirae Asset Việt Nam dự phóng

KQKD quý 1/2025: thu nhập phí khởi sắc, thu nhập lãi đi ngang

Thu nhập khác chưa khởi sắc

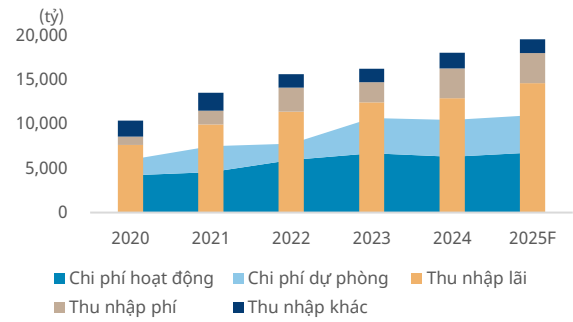
Bảng 3: Dự báo thu nhập hoạt động									
Chỉ số chính	Q1/25	Q1/24	Svck	2024	2023	Svck	Dự phóng 2025	Svck	Xu hướng
Thu nhập lãi thuần	3,384	3,427	▼-1.3%	12,906	12,425	▲3.8%	15,563	21.4%	- TPBank ghi nhận thu nhập lãi thuần Q1/25 gần như đi ngang (+1.3% svck). - Mặc dù TTTD tăng 5,7% trong Q1/25, NIM giảm khá nhiều. Kết quả quý chưa theo kịp kế hoạch tăng trưởng cả năm (+13,1%).
Thu nhập từ phí (NFI)	910	715	▲27.2%	3,364	2,279	▲47.6%	3,623	7.7%	- Doanh thu phí tăng 24,2% trong khi chi phí chỉ tăng 14,6% giúp thu nhập ròng tăng 27,2%. - Kênh bảo hiểm vẫn chưa hồi phục từ 2023
• Thanh toán	227	261	-13%	989	840	18%			
• Đại lý	(1.6)	(1.1)	43%	(154)	(166)	-7%			
• Bảo hiểm	43	123	-65%	368	377	-2%			
• Dịch vụ khác	642	332	93%	2,160	1,229	76%			
Thu nhập khác (NOI)	189	543	▼-65%	1,310	1,530	▲0.2%	1,437	-0.2%	Cấu phần thu nhập ngoài lãi biến động mạnh, trong đó FX và đầu tư chứng khoán giảm sâu kéo tổng NOI sụt 65%. Đây là tín hiệu cần theo dõi vì có thể ảnh hưởng tới lợi nhuận năm 2025
• FX	(17.3)	83.2	-121%	319	779	-59%			
• Đầu tư CK	102.1	475.2	-79%	1,095	856	28%			
• Hoạt động khác	104.7	(16.4)	n/a	354	(105)	-437%			
TOI	4,482	4,685	▼-4.3%	18,038	16,237	▲11%	19,675	14.9%	
LNST	1,687	1,463	▲15.3%	6,074	4,464	▲36%	6,898	13.6%	TOI quý 1 tăng 4.5% svck, dự phóng cả năm +9.1%

Hình 3. KQKD theo quý



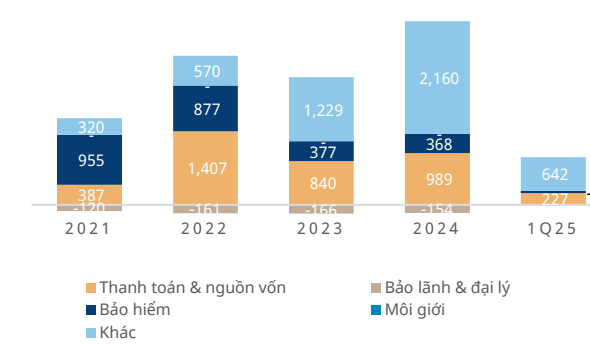
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 4. KQKD hàng năm



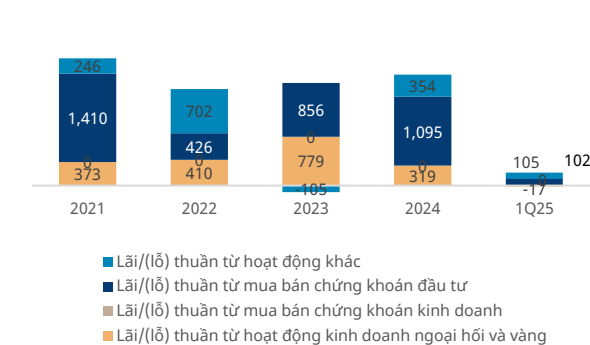
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 5. Cơ cấu thu nhập thuần phí (NFI)



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 6. Cơ cấu thu nhập thuần khác (NOI)



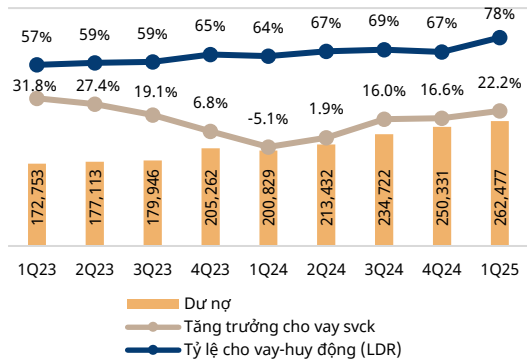
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Tăng trưởng tín dụng & tiền gửi

Tín dụng khởi sắc nhờ kinh tế hồi phục; huy động chịu áp lực

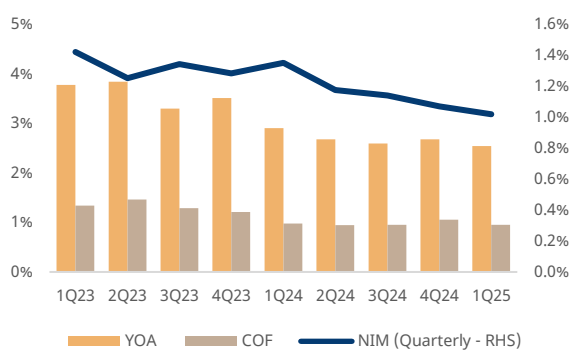
Bảng 4: Tăng trưởng tín dụng & NIM							
Chỉ số chính	Q1/25	Q1/24	Svck	2024	2023	Dự phóng 2025	Bình luận
Tăng trưởng tín dụng (sv. đầu kỳ)	3.9%	-3.3%	▲ +7.2%p	20%	19.1%	17.6%	Tăng trưởng tín dụng vượt xa huy động (+3.9% vs -4.0%), mức LDR tăng mạnh đạt 78. Tuy nhiên NIM lại giảm từ 5.0% xuống 4.5%, báo hiệu chất lượng tài sản suy giảm và các khoản vay không tạo thu nhập lãi hoặc sinh lãi thấp
Tăng trưởng tiền gửi (sv. đầu kỳ)	-4.0%	-8.4%	▼ -4.4%p	16.6%	6.8%	15.4%	
Biên NIM (12T gần nhất)	4.4%	5.2%	▼ -0.8%p	3.54%	3.40%	3.67%	
Tăng trưởng TPDN (sv. đầu kỳ)	-19.3%	-23%		-15%	-44%	5%	Về cơ cấu tín dụng Q1/25: - TPB tiếp tục thu hẹp danh mục TPDN, phản ánh lộ trình kiểm soát rủi ro. - Cho vay KHDN tăng mạnh, dẫn dắt bởi các ngành có triển vọng phục hồi cao như sản xuất (+20% svck), xây dựng (+65%), vận tải (+58%), và KD bất động sản (+44%). - Tín dụng cá nhân tăng chậm với chỉ 2.1%. Tỷ lệ CASA giảm nhẹ còn 21.8%, dự báo phục hồi lên 22.5% trong 2025
Tăng trưởng cho vay (sv. đầu kỳ)	4.9%	-2.2%		22%	27.5%	18.1%	
o Cho vay KHDN			7.5% sv.2024	33%	46.5%	24%	
o Cho vay cá nhân			2.1% sv.2024	13%	15.5%	12%	
Tỷ lệ CASA	21.8%	22.7%	▼ -0.9%p	22.2%	22.4%	22.5%	

Hình 7. Dư nợ cho vay tăng trở lại trong Q1/25



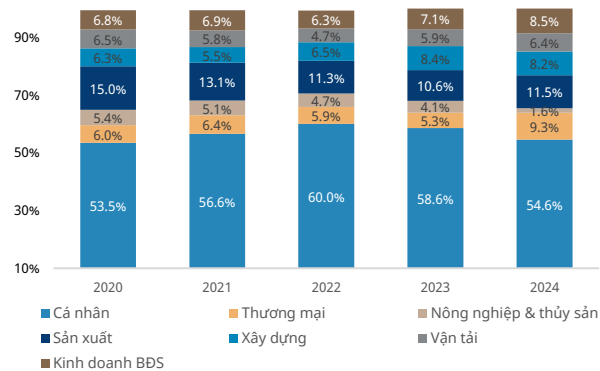
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 8. NIM suy giảm trong vài quý gần đây



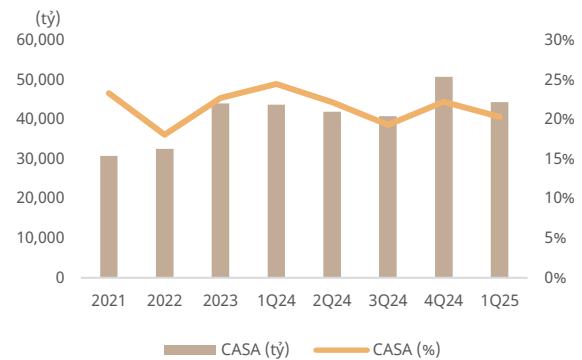
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 9. Tỷ trọng kinh doanh BĐS và sản xuất gia tăng từ 2024



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 10. CASA dao động trong biên hẹp



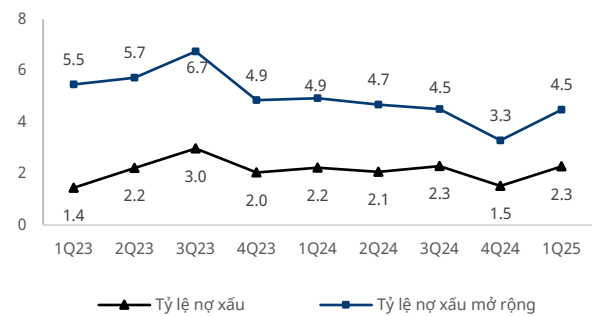
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Chất lượng tài sản & hiệu quả hoạt động

NPL tăng trong khi dự phòng giảm; CIR cũng bật tăng trong Q1/25

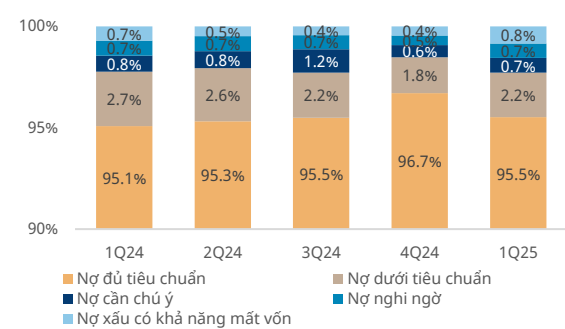
Bảng 5: Hiệu quả hoạt động quản trị								Bình luận
Chỉ số chính	Q1/25	Q1/24	Svck	2024	2023	Svck	Dự phóng 2025	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2.27%	2.23%	▲+4dcb	1.52%	2.05%	▼-53dcb	1.8%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	57.1%	60.3%	▼-3.2%p	81.3%	63.7%	▼-17.6%p	64.6%	
Chi phí dự phòng	490	1,181	▼-58.5%	4,159	3,946	▲5.4%	5,094	
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	0.19%	0.59%	▼-40dcb	1.66%	1.92%	▼-26dcb	1.72%	- Chung với đà tăng trưởng tín dụng, NPL của TPB tăng 75dcb trong Q1/25, với ngân hàng nằm trong nhóm trung bình so với mặt bằng chung (Trung bình ngành Q1/25: NPL 2,5%, +20dcb sv Q4/2024) - Tỷ lệ nợ xấu mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2) vẫn đang ở mức cao ~4.5% sau giai đoạn tăng mạnh cuối 2023. - LLR giảm từ 81% (2024) xuống 57% (Q1/25), có thể xem là chỉ báo cho gánh nặng dự phòng trong ngắn và trung hạn. - Khoản vay lớn từ Novaland (3.100 tỷ đồng, 1% danh mục vay) đặt ra một mức độ rủi ro nhất định cho TPB, đặc biệt trong bối cảnh thị trường BĐS còn nhiều thách thức. Tuy nhiên, tài sản đảm bảo là dự án Grand Manhattan Q1, TOHCM với vị trí đặc địa và phân khúc cao cấp giúp giảm thiểu đáng kể rủi ro. Việc khoản dài hạn tăng mạnh (+1.499 tỷ so với 2024) cho thấy TPB có thể đang tích cực tái cấu trúc khoản nợ này.
Chi phí hoạt động	1,884	1,676	▲12.4%	6,279	6,702	▼-6.3%	7,008	
Tỷ lệ CPHĐ/TOI (CIR)	42%	35.8%	▼-6.2%p	34.9%	41.3%		33.8%	
ROE	4.38%	4.37%		17.3%	13.7%		17%	
ROA	0.42%	0.41%		1.6%	1.3%		1.6%	- CIR tăng lên 42% trong 1Q25, phản ánh mức chi phí hoạt động tăng 12,4% svck trong khi thu nhập trầm lắng. - Khả năng sinh lời vẫn được duy trì ở mức tích cực.

Hình 11. Tỷ lệ nợ xấu bật tăng trong Q1/25



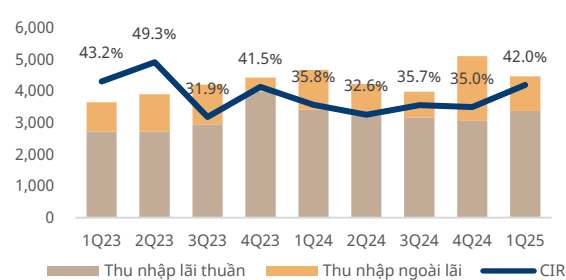
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 12. Tỷ trọng các nhóm nợ dưới chuẩn cũng giảm



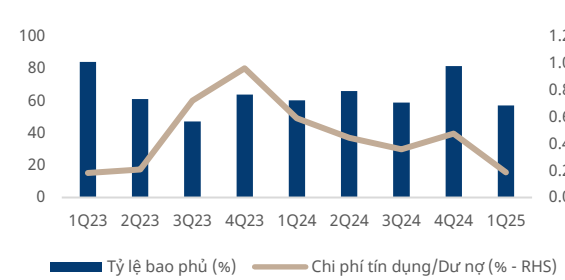
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 13. CIR tăng mạnh trong Q1/25



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 14. Chi phí tín dụng mức thấp; TL bao phủ 57%



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

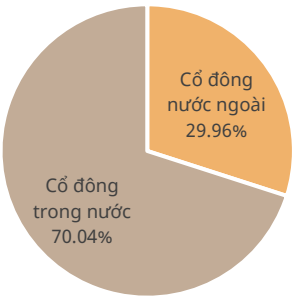
Tổng quan về doanh nghiệp

Cơ Cấu Cổ Đông

CTCP Tập đoàn Vàng Bạc Đá Quý DOJI và CTCP FPT là hai cổ đông tổ chức nổi bật trong cơ cấu sở hữu của TPBank. Trong đó, DOJI hiện nắm giữ 5.93% vốn và đóng vai trò tích cực trong việc định hình các quyết sách chiến lược dài hạn của ngân hàng. Tính chung, nhóm cổ đông liên quan đến DOJI và Chủ tịch HĐQT – ông Đỗ Minh Phú – hiện nắm giữ tổng cộng 18.27% vốn điều lệ, bao gồm cả phần sở hữu của các cá nhân liên quan (12.34%). Nhờ sự hậu thuẫn của các cổ đông lớn và định hướng phát triển rõ ràng, TPBank đã kiên định theo đuổi chiến lược ngân hàng số, trở thành một trong những ngân hàng tiên phong đạt chuẩn Basel III và IFRS 9 ngay từ năm 2021.

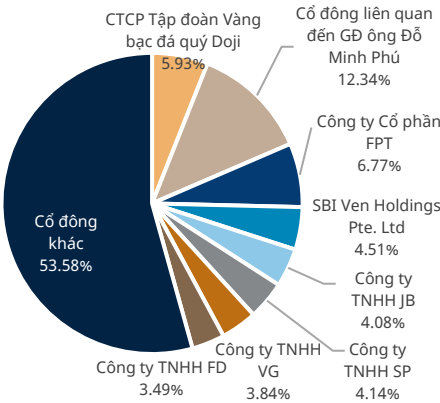
FPT – cổ đông lớn thứ hai với 6.8% vốn – mang lại thế mạnh công nghệ cho TPBank. Đồng thời, sự tham gia của các cổ đông tổ chức uy tín trong và ngoài nước cũng góp phần đảm bảo sự cân bằng và minh bạch trong hoạt động điều hành ngân hàng.

Hình 15. Cơ cấu sở hữu của TPB theo địa lý



Nguồn: BCTN TPB 2024, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 16. Chi tiết cổ đông sở hữu TPB Cơ cấu sở hữu của TPB theo nhóm cổ đông lớn (%)



Nguồn: CTCK Mirae Asset Việt Nam

Lịch Sử Hoạt Động

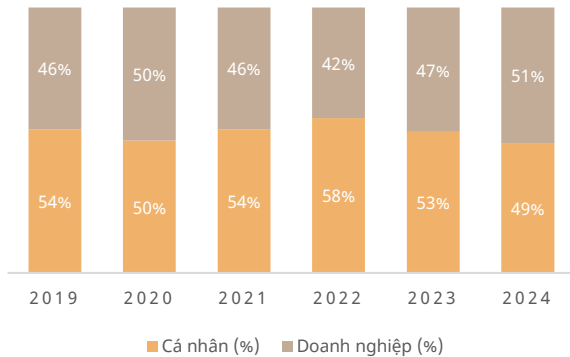
Hình 17. Các cột mốc trong lịch sử hoạt động TPB

Năm	Sự kiện
2008	Thành lập Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPBank) với các cổ đông chiến lược như DOJI, FPT, Vinare, SBI Ven Holding (Singapore), IFC, PYN Elite
2012	DOJI chính thức trở thành cổ đông chiến lược. TPBank bắt đầu quá trình tái cơ cấu và xác định chiến lược ngân hàng số
2013	TPBank ra mắt nhận diện thương hiệu mới
2016	Hoàn tất tái cơ cấu trước hạn 3 năm theo yêu cầu của NHNN – là ngân hàng đầu tiên và duy nhất làm được điều này
2017	Ra mắt LiveBank – mô hình giao dịch ngân hàng tự động 24/7 đầu tiên tại Việt Nam
2018	Niêm yết TPB trên sàn HOSE (Vốn điều lệ: 8,566 tỷ). Bắt đầu triển khai chuẩn Basel II.
2019	Xử lý toàn bộ nợ xấu VAMC. Lợi nhuận trước thuế đạt 3.868 tỷ đồng
2023	TPBank nâng cấp toàn diện LiveBank 24/7. Số lượng khách hàng vượt 12 triệu.

Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

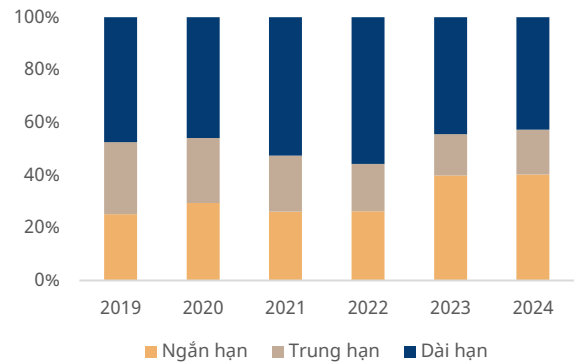
Cơ Cấu Dư Nợ Cho Vay

Hình 18. Tỷ lệ vay cá nhân & doanh nghiệp trong cơ cấu



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 19. Tín dụng dài hạn giảm trong khi nhu cầu vốn lưu động tăng trong năm 2024



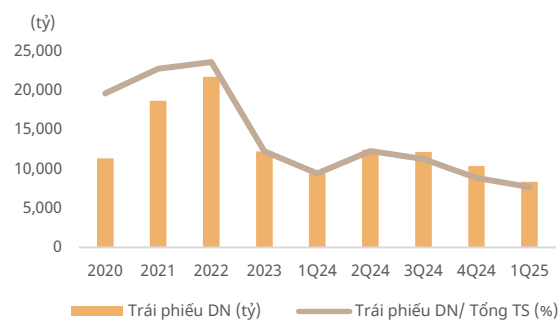
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

➤ **Theo phân loại khách hàng:** TPBank tiếp tục khẳng định vị thế là một trong những ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, với dư nợ cho vay cá nhân chiếm 47,6% tổng dư nợ tính đến cuối Q1/25, tăng 22% svck. Mảng khách hàng doanh nghiệp cũng ghi nhận tăng trưởng ấn tượng, đạt 41% svck và chiếm 51,5% tổng dư nợ – phản ánh chiến lược mở rộng tín dụng linh hoạt và cân bằng giữa bán lẻ và doanh nghiệp.

➤ **Theo lĩnh vực:** Dư nợ doanh nghiệp tập trung tỷ trọng giải ngân vào các ngành có nhu cầu vốn lớn và bền vững như: sản xuất – chế biến (11,5%), thương mại (9,3%), kinh doanh bất động sản (8,5%), xây dựng (8,2%) và vận tải (6,4%) trong năm 2024. Cơ cấu này cho thấy định hướng tập trung mở rộng và đa dạng hóa danh mục tín dụng, nhằm hạn chế rủi ro tập trung.

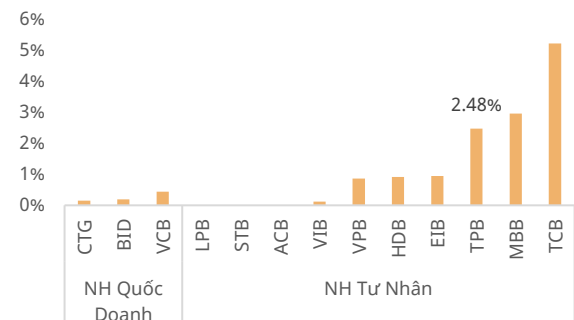
Tỷ lệ nắm giữ trái phiếu DN trong bảng cân đối

Hình 20. TPB tiếp tục giảm tỷ trọng đầu tư TPDN



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 21. TPDN/TTS năm 2024 của các NHTM



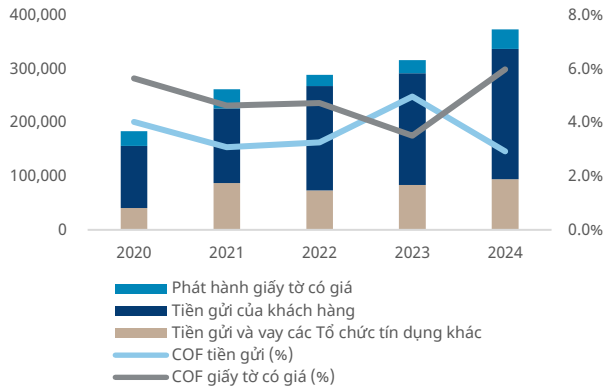
Nguồn: FiinPro, CTCK Mirae Asset Việt Nam

TPB đang đẩy nhanh quá trình thu hẹp quy mô nắm giữ TPDN

Mặc dù là ngân hàng nắm giữ lượng TPDN lớn thứ ba trên thị trường, tỷ lệ nắm giữ TPDN/tổng tài sản của TPB đang trong xu hướng giảm về vùng thấp trong nhiều năm trở lại đây. Đến cuối Q1/25, tỷ lệ này của TPB tiếp tục giảm xuống còn 2.15% (Q1/24: 2,4%), đánh dấu quý điều chỉnh giảm thứ 12 liên tiếp kể từ khi tạo đỉnh tại 3,4% cuối 2022. Tổng quy mô TPDN của TPB hiện giảm về dưới 8,354 tỷ.

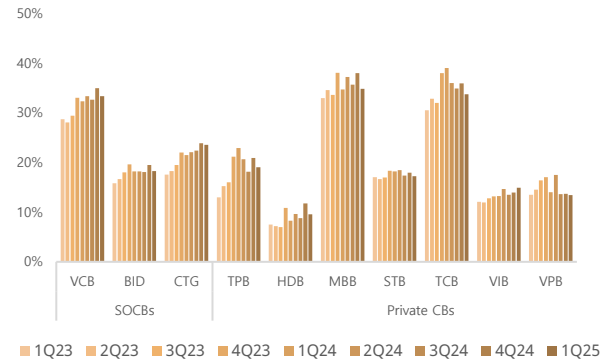
Cơ Cấu Huy Động

Hình 22. Cơ cấu huy động vốn (tỷ)



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 23. Xu hướng CASA của TPB và các ngân hàng khác



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

CASA vẫn duy trì ở mức trên trung bình dù đã chứng lại trong Q1/25

- Kết thúc Q1/25, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) của TPBank đạt 21,8%, tăng nhẹ so với mức khoảng 21,6% trong Q4/24. Mặc dù tốc độ tăng trưởng không còn đột phá như giai đoạn cao điểm năm 2024, TPBank vẫn duy trì được vị thế trong nhóm 5 ngân hàng tư nhân có CASA cao nhất hệ thống, và vẫn vượt trội so với trung bình ngành (15.1% trong Q1/25).
- Tỷ lệ CASA của TPBank không ngừng cải thiện và duy trì trên ngưỡng 20% suốt nhiều quý gần đây – là diễn biến có phần tích cực trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiền gửi có xu hướng tăng trở lại từ cuối năm 2024. Điều này phản ánh hiệu quả rõ rệt từ chiến lược phát triển ngân hàng số, với các kênh LiveBank 24/7, Mobile Banking, và hệ sinh thái số đồng bộ giúp tăng mức độ gắn kết của khách hàng.

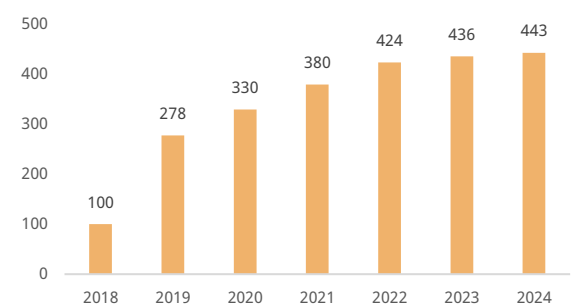
Chiến lược LiveBank – ngân hàng không chi nhánh

Hình 24. Chiến lược ngân hàng số LiveBank



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 25. Số lượng LiveBank



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

TPBank là một trong những ngân hàng dẫn đầu về chuyển đổi số tại Việt Nam, với 98% giao dịch của khách hàng thực hiện qua kênh số và hơn 90% hoạt động nội bộ đã được tự động hóa. Nhờ đó, ngân hàng tiết kiệm khoảng 40% chi phí vận hành và rút ngắn 60% thời gian giao dịch tại quầy, theo TPB. Trọng tâm trong chiến lược số hóa của TPBank là mô hình LiveBank 24/7 – cho phép thực hiện khoảng 90% nhu cầu giao dịch cơ bản với chi phí vận hành và tác động môi trường chỉ bằng 1/10 so với chi nhánh truyền thống. Bên cạnh LiveBank, TPBank cũng xây dựng hệ sinh thái số đa dạng gồm Mobile Banking, Internet Banking và các giải pháp tích hợp, giúp tăng trải nghiệm khách hàng và mở rộng quy mô phục vụ mà không gia tăng tương ứng về chi phí hay nhân lực.

Định hướng chiến lược 2025–2030 của TPBank

TPBank tiếp tục khẳng định vị thế tiên phong trong chuyển đổi số với định hướng “đi trước thị trường”, tập trung hoàn thiện trải nghiệm khách hàng đa nền tảng (omnichannel), đồng thời đẩy mạnh ứng dụng AI, big data, RPA, eKYC và sinh trắc học nhằm cá nhân hóa dịch vụ. Mục tiêu đến năm 2025, 70% cuộc gọi khách hàng sẽ được xử lý bằng AI.

Ngân hàng định hướng mở rộng quy mô và hệ sinh thái tài chính số toàn diện, bao gồm ngân hàng số cá nhân, doanh nghiệp, thanh toán QR, thẻ online và dịch vụ tài chính tích hợp. LiveBank và mạng lưới giao dịch truyền thống sẽ được mở rộng trên toàn quốc. Chiến lược bán chéo và khai thác khách hàng hiện hữu hướng đến mốc 15 triệu người dùng trong năm 2025.

Ba trụ cột kinh doanh cốt lõi gồm: ngân hàng bán lẻ (retail banking), ngân hàng doanh nghiệp (tập trung DNVVN), và kinh doanh thị trường vốn & đầu tư (FX, phái sinh, kiều hối)

TPBank cũng tăng cường năng lực quản trị rủi ro theo chuẩn mực quốc tế, duy trì hệ số CAR ~12,4% theo Basel III, triển khai ICAAP, IFRS và áp dụng AI trong giám sát tín dụng và phân tích dữ liệu, gắn với kế hoạch tái cấu trúc đến 2025 theo định hướng NHNN

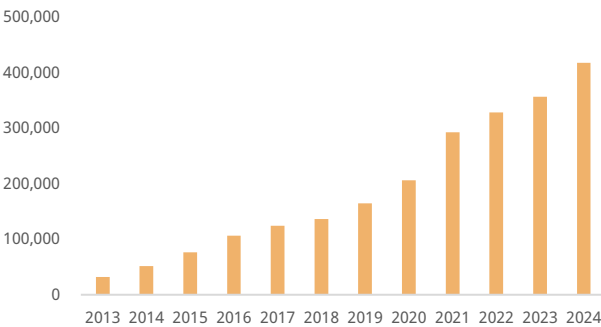
Dữ liệu tăng trưởng trong quá khứ

Bảng 6: Kế hoạch và thực hiện

Kế hoạch công ty		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
		Tăng tốc chuyển đổi số	Thích ứng linh hoạt trong đại dịch	Củng cố nền tảng số	Kỷ niệm 15 năm thành lập	Đổi mới áp lực chi phí vốn	Tăng trưởng tín dụng trở lại	Tăng trưởng quy mô
Tài sản	• Kế hoạch	156,000	180,000	250,000	350,000	350,000	390,000	450,000
	• Thực tế	164,439	206,315	292,827	328,634	356,634	418,000	
	• Đạt %	105%	115%	117%	94%	102%	107%	
LNTT	• Kế hoạch	3,200	4,068	5,800	8,200	8,700	7,500	9,000
	• Thực tế	3,868	4,389	6,038	7,828	5,589	7,599	
	• Đạt %	121%	108%	104%	96%	64%	101%	

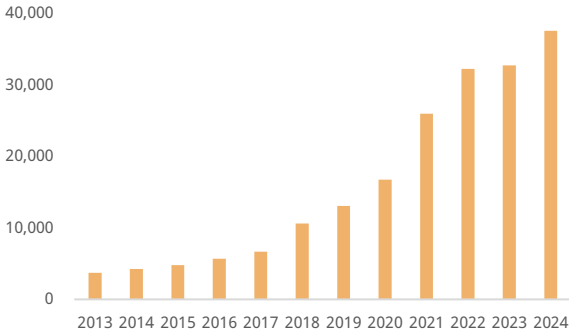
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 25. Tổng tài sản của TPB (tỷ)



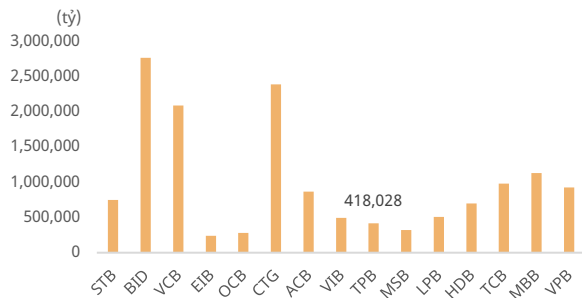
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 26. VCSH của TPB (tỷ)



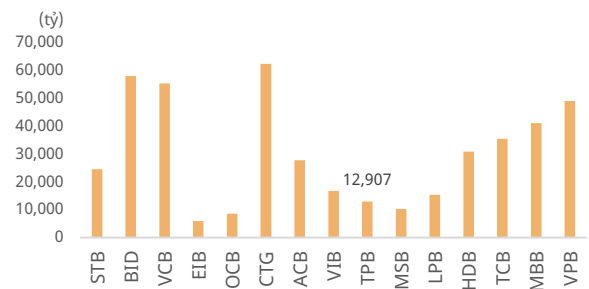
Nguồn: FiinPro, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 27. Tài sản TPB đạt 418,028 tỷ trong 2024



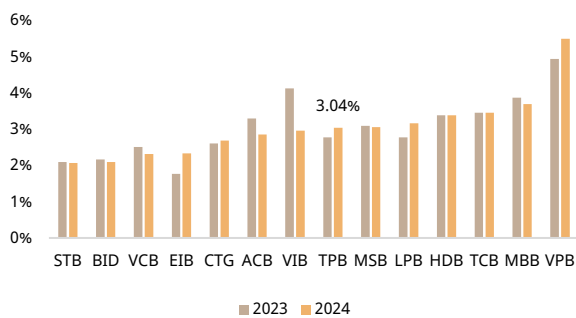
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 28. Thu nhập lãi thuần đạt 12,907 tỷ trong 2024



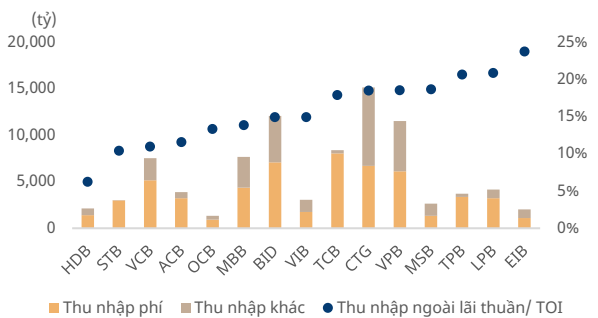
Nguồn: FiinPro, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 29. ROA trước dự phòng (2023 và 2024)



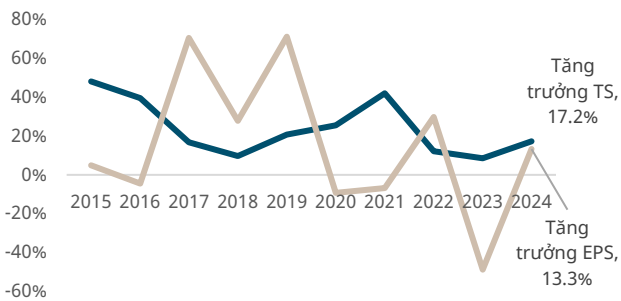
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 30. Thu nhập ngoài lãi đạt 20,6% TOI năm 2024



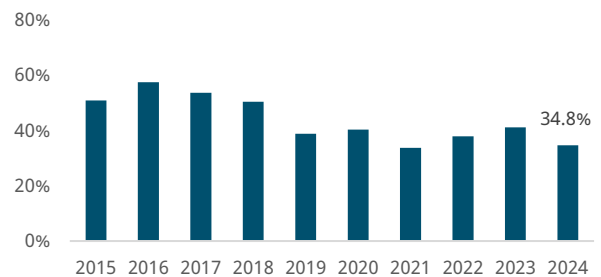
Nguồn: FiinPro, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 31. Tăng trưởng EPS gặp khó giai đoạn hậu Covid



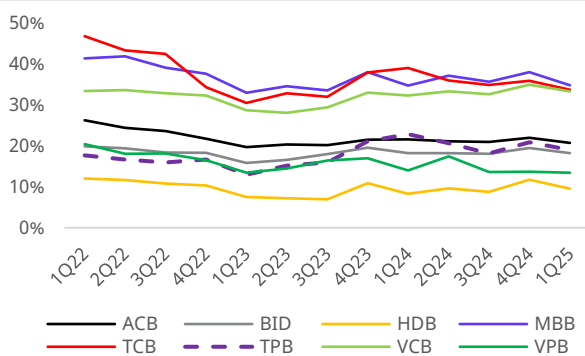
Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 32. CIR trong xu hướng giảm dài hạn



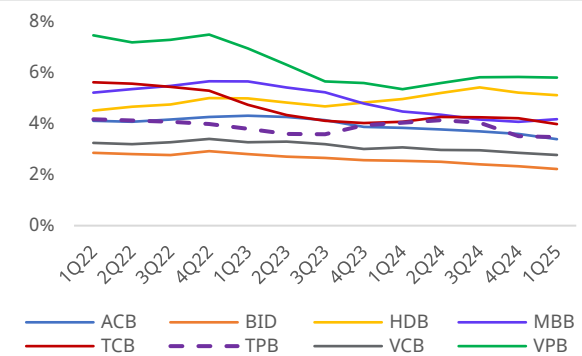
Nguồn: CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 33. CASA của TPB



Nguồn: TPB, CTCK Mirae Asset Việt Nam

Hình 34. NIM của TPB



Nguồn: CTCK Mirae Asset Việt Nam

TPB

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu từ lãi	28,562	25,949	28,967	33,373
Chi phí lãi vay	16,135	13,042	13,303	15,257
Thu nhập lãi thuần	12,428	12,906	15,663	18,116
Doanh thu thuần từ dịch vụ	2,279	3,364	3,623	3,873
Doanh thu thuần khác	1,530	1,768	1,437	1,816
Thu nhập từ HĐKD	16,237	18,038	20,723	23,804
Chi phí hoạt động	6,702	6,279	7,008	7,796
Lợi nhuận trước dự phòng	9,535	11,759	13,715	16,008
Tổng chi phí dự phòng	3,946	4,159	5,093	5,624
Lợi nhuận hoạt động	5,589	7,600	8,622	10,385
Thuế TNĐN	1,126	1,526	1,724	2,077
Lợi nhuận sau thuế	4,464	6,074	6,898	8,308
LNST (trừ CĐT)	4,464	6,074	6,898	8,308

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

	2023	2024	2025F	2026F
Tiền và các khoản tương đương	2,339	1,293	1,357	1,425
Chứng khoán	65,336	59,472	62,206	68,422
Cho vay	264,153	340,468	390,754	454,770
Tài sản cố định hữu hình	729	857	854	854
Tài sản khác	24,077	15,939	14,576	22,463
Tổng tài sản	356,634	418,028	469,746	547,934
Tiền gửi	208,262	242,806	280,280	335,705
Nợ vay	84,378	94,846	106,619	119,868
GCTG	24,216	36,633	32,559	34,513
Khoản nợ khác	7,035	6,148	6,618	7,280
Tổng nợ	323,891	380,432	426,076	497,366
Vốn góp chủ sở hữu	22,016	26,420	29,062	31,968
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Quỹ dự trữ	3,052	3,722	3,722	3,722
Lợi nhuận giữ lại	7,674	7,455	10,887	14,878
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	32,743	37,596	43,670	50,568

Phân tích DuPont (%)

Các chỉ số chính (%)	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập từ lãi	8.34	6.70	6.53	6.56
Chi phí lãi	4.71	3.37	3.00	3.00
Lợi nhuận từ lãi	3.63	3.33	3.53	3.56
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.67	0.87	0.82	0.76
Thu nhập ròng khác	0.45	0.46	0.32	0.36
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	4.74	4.66	4.67	4.68
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	1.96	1.62	1.58	1.53
PPOP	2.78	3.04	3.09	3.15
Tổng chi phí dự phòng	1.15	1.07	1.15	1.11
Lợi nhuận trước thuế	1.63	1.96	1.94	2.04
Thuế thu nhập	0.33	0.39	0.39	0.41
Lợi nhuận sau thuế (CĐT)	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	1.30	1.57	1.55	1.63
Đòn bẩy (x)	10.5	11.0	10.9	10.8
ROE	13.7	17.3	17.0	17.6
Tỷ lệ nợ xấu	2.05	1.52	1.80	1.50
Tỷ lệ nợ xấu mở rộng	4.85	3.29	4.00	3.50
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	63.7	81.3	64.6	73.45
Dự phòng trên tổng dư nợ	0.76	0.74	0.72	0.70
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	1.92	1.66	1.72	1.62
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	1.20	1.04	1.12	1.07

Các chỉ số/định giá chính

Các chỉ số chính (%)	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	27.3	22.0	18.2	17.3
Cho vay và phải thu	17.7	28.9	14.8	16.4
Tiền gửi	6.8	16.6	15.4	19.8
Vốn chủ sở hữu	1.6	14.8	16.2	15.8
Tổng tài sản	8.5	17.2	12.4	16.6
Thu nhập ròng từ lãi	9.1	3.8	21.4	15.7
Thu nhập dịch vụ	-15.3	47.6	7.7	6.9
LNTDP	-1.4	23.3	16.6	16.7
Lợi nhuận HĐKD	-28.6	36.0	13.5	20.4
LNST	-28.7	36.0	13.6	20.4
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	3.8	3.3	3.4	3.5
NIM	4.0	3.5	3.7	3.7
Biên LNTDP	33.4	45.3	47.3	48.0
ROA	1.3	1.6	1.6	1.6
ROE	13.7	17.3	17.0	17.6
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCCG)	97.3	101.8	104.2	102.1
Cho vay trên tài sản	56.8	59.1	62.2	62.6

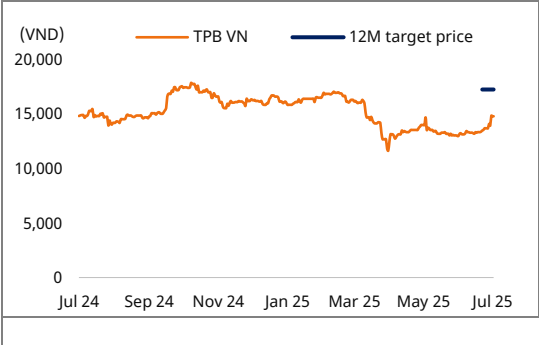
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

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	14/07/2025	Tăng Tỷ Trọng	17,300



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
Nắm 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 các 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 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 hoặc ngắn 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 (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	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 Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	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
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 (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	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)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	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	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)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	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 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