

Ngân hàng Tiên Phong (HSX: TPB)

Định giá hấp dẫn cho tiềm năng tăng trưởng

- Chúng tôi kỳ vọng LNTT của TPB năm 2026/2027 tăng 12.9%/13.6% svck, nhờ tăng trưởng tín dụng khả quan và chi phí tín dụng được kiểm soát;
- Chất lượng tài sản cuối năm 2026 kỳ vọng cải thiện nhẹ svck;
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 16,600 VNĐ/cổ phiếu.

Triển vọng 2026-2027: Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao và chi phí tín dụng được kiểm soát giúp lợi nhuận tăng trưởng khoảng 13%

LNTT năm 2026/2027 của TPB được dự báo lần lượt tăng 12.9%/13.6% svck. Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi TTTD duy trì ở mức cao, dự kiến 14.8%/13.5% trong năm 2026/2027, cao hơn so với phần lớn các NH tư nhân trong phạm vi theo dõi, ngoại trừ nhóm NH nhận chuyển giao bắt buộc. Động lực TTTD chính đến từ mảng SME và sự phục hồi chọn lọc của tín dụng bán lẻ. Chúng tôi dự báo NIM giảm về 2.9% trong năm 2026 và 2.8% trong năm 2027 do chi phí vốn còn neo cao. Tuy nhiên, áp lực chi phí vốn được kỳ vọng phần nào bù đắp bởi cơ cấu tín dụng dịch chuyển sang các khoản vay có lợi suất tốt hơn, và cho vay trung-dài hạn chuyển sang lãi suất thả nổi. Bên cạnh đó, khả năng duy trì chi phí tín dụng là yếu tố quan trọng giúp TPB tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số trong 2026-2027, khi NIM chưa phục hồi rõ rệt.

Chất lượng tài sản kỳ vọng tiếp tục được củng cố, qua đó duy trì áp lực trích lập ở mức kiểm soát.

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của TPB cải thiện nhẹ vào cuối năm 2026 và duy trì tương đối ổn định trong năm 2027 khi tỷ lệ nợ xấu hình thành mới/bình quân dư nợ hiện giảm so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 gia tăng so với cùng kỳ, cùng với việc TPB tiếp tục đẩy mạnh tín dụng SME trong bối cảnh mặt bằng lãi suất còn ở mức cao, là những yếu tố cần tiếp tục theo dõi. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được kỳ vọng tiếp tục cải thiện khi ngân hàng duy trì mức trích lập phù hợp, qua đó củng cố bộ đệm dự phòng. Theo đó, chúng tôi dự báo chi phí tín dụng duy trì quanh 1.0% trong giai đoạn 2026-2027, giúp áp lực trích lập được kiểm soát và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 16,600 đồng/cổ phiếu

Hiện TPB đang giao dịch ở mức P/B thấp ngang đáy thuế quan (09/04/2025) và tại P/B 2026F khoảng 0.77x, tức thấp hơn 35% so với trung vị P/B 3 năm và 5 năm, trong khi ROE 2026F vẫn duy trì trên 16%. Chúng tôi xác định giá mục tiêu 16,600 đồng/cổ phiếu dựa trên hai phương pháp định giá gồm thu nhập thẳng dư và so sánh P/B, với luận điểm đầu tư: (1) TTTD khả quan so với trung bình ngành, (2) chất lượng tài sản cải thiện nhẹ svck, (3) chi phí tín dụng được duy trì, (4) định giá hấp dẫn.

Chỉ số tài chính	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027
Thu nhập lãi thuần	12,907	13,371	14,902	16,283
Tổng thu nhập hoạt động	18,038	18,995	21,405	23,681
Chi phí trích lập dự phòng	(4,159)	(3,190)	(3,192)	(3,604)
LNST	6,072	7,402	8,338	9,474
Biên lãi ròng (NIM)	3.51%	3.01%	2.88%	2.79%
Tăng trưởng huy động	20.20%	20.91%	12.43%	10.95%
Tăng trưởng tín dụng	19.88%	19.59%	14.76%	13.53%
Tăng trưởng LNST	36.03%	21.91%	12.64%	13.63%
BVPS	14,230	15,243	15,433	18,403
P/B	0.84	0.78	0.77	0.65

Nguồn: TPB, MBS Research

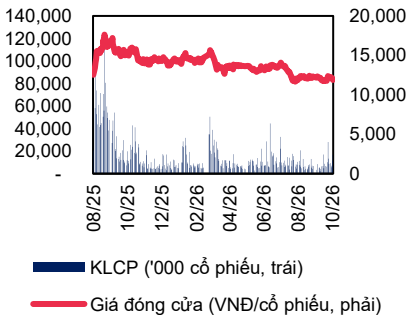
KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 16,600 VND
Tiềm năng tăng giá 39.5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh giảm P/B mục tiêu xuống 1.0x từ mức 1.2x
- Hạ dự báo LNTT 2026/2027F do điều chỉnh giảm NIM

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	11,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	16,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,700
Vốn hóa (tỷ VND)	37,963
P/E (TTM)	5.01
P/B	0.83
Tỷ suất cổ tức (%)	3.57
Tỷ suất SHNN (%)	19.01

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Tỷ lệ sở hữu

CTCP FPT	6.77%
Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI	5.93%
SBI Ven Holding PTE. Ltd	4.51%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

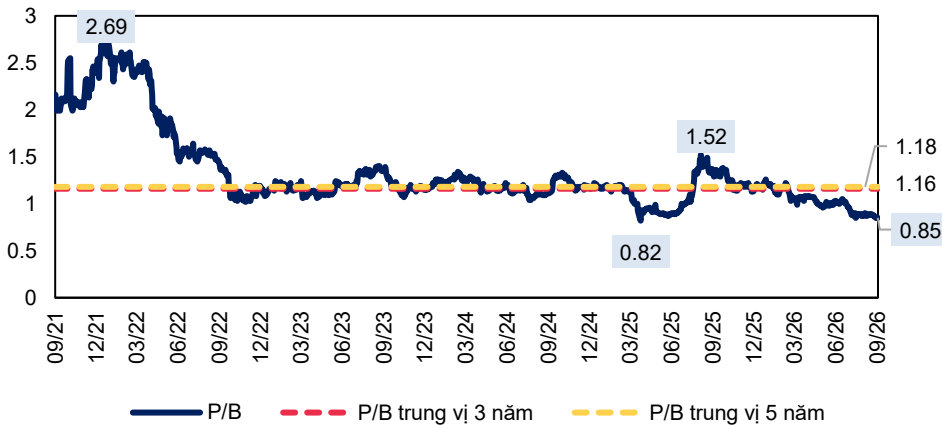
Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng
Dung1.NguyenTien@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư & Định giá

Chúng tôi ưa thích TPB nhờ: (1) tăng trưởng tín dụng duy trì trong nhóm cao của các ngân hàng tư nhân, với dự báo tăng trưởng tín dụng hợp nhất năm 2026/2027 đạt 14.8%/13.5%; (2) chất lượng tài sản cải thiện nhẹ svck; (3) chi phí tín dụng được kiểm soát, dự báo quanh 1.0% trong giai đoạn 2026-2027; và (4) định giá hấp dẫn khi P/B 2026F chỉ khoảng 0.77x, thấp hơn đáng kể so với trung vị lịch sử.

Hình 1: P/B TTM của TPB hiện xấp xỉ 0.8x, tương đương với đáy thuế quan 09/04/2025, thấp hơn 28% so với P/B trung vị 3 năm và 5 năm



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN cho TPB với giá mục tiêu 16,600 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với TPB với giá mục tiêu 12 tháng là 16,600 đồng/cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá 39.5% so với giá đóng cửa gần nhất. Giá mục tiêu được xác định dựa trên hai phương pháp gồm phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp so sánh P/B, với tỷ trọng lần lượt 50% - 50%.

- **Phương pháp thu nhập thặng dư:** Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư do phần lớn giá trị ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá và khả năng tạo ROE vượt chi phí vốn trong trung hạn. Các giả định chính bao gồm lãi suất phi rủi ro 4.5%, phần bù rủi ro 8.0%, beta 1.3x, chi phí vốn cổ phần 14.9%.
- **Phương pháp định giá P/B:** Chúng tôi điều chỉnh giảm P/B mục tiêu 1.0x trên bình quân giá trị sổ sách dự phóng năm 2026-2027 từ mức 1.2x, tương đương mức P/B trung vị 1 năm do ROE dự phóng năm 2026 thấp hơn kỳ vọng trước đó.

Rủi ro đầu tư

- (1) NIM có thể giảm mạnh hơn dự kiến trong bối cảnh huy động của TPB tiếp tục tăng trưởng thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng và/hoặc thanh khoản hệ thống căng thẳng hơn trong nửa cuối năm 2026, khiến chi phí vốn tiếp tục neo cao trong khi lãi suất cho vay chưa thể tăng tương ứng.
- (2) Chi phí trích lập dự phòng có thể cao hơn dự kiến nếu nợ xấu phát sinh nhanh hơn tại nhóm SME và bán lẻ, hoặc tiến độ xử lý tài sản bảo đảm chậm hơn kỳ vọng trong bối cảnh thanh khoản thị trường bất động sản chưa phục hồi rõ nét.

Hình 2: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LS phi rủi ro	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Phản bù rủi ro	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Beta	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Chi phí vốn cổ phần	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					3.0%
(ĐVT: tỷ đồng)					
Thu nhập thặng dư (RI)	2,037	2,138	2,212	2,084	1,101
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	1,773	1,620	1,458	1,196	550
VCSH đầu kỳ	42,284				
Tổng Giá trị hiện tại RI (6 năm)	6,596				
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	4,758				
Giá trị VCSH cuối kỳ	53,638				
SLCP lưu hành (tr cp)	3,190				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	16,800				

Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 3: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	16,800	50%	8,400
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 1.0x)	16,411	50%	8,205
Giá mục tiêu			16,600

Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Ngân hàng	Vốn hóa	Giá mục tiêu	Tăng giá	Khuyến nghị	P/B định giá	P/E		P/B		Tăng trưởng LNST		ROE		ROA	
	Tỷ đồng	(VND/cp)				2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
ACB	122,473	28,350	34.4%	KHẢ QUAN	1.5x	6.8x	5.5x	1.1x	0.9x	15.8%	24.2%	17.8%	18.7%	1.7%	1.8%
BID	270,681	52,800	51.7%	KHẢ QUAN	1.8x	7.0x	6.3x	1.3x	1.1x	18.3%	13.3%	19.1%	18.4%	1.0%	1.0%
CTG	231,065	48,900	64.4%	KHẢ QUAN	1.8x	5.5x	4.8x	1.1x	1.0x	22.0%	13.3%	21.7%	20.8%	1.5%	1.5%
EIB	30,735	15,500	-6.1%	TRUNG LẬP	1.0x	27.2x	20.3x	1.1x	1.1x	-0.5%	34.1%	4.3%	5.4%	0.4%	0.5%
HDB	142,401	38,350	34.8%	KHẢ QUAN	1.6x	6.1x	4.5x	1.4x	1.1x	40.3%	25.7%	27.3%	27.9%	2.3%	2.4%
LPB	120,089	N/A	N/A	N/A	N/A	10.4x	8.9x	2.1x	1.7x	1.5%	16.3%	22.0%	20.9%	1.8%	1.8%
MBB	192,312	N/A	N/A	N/A	N/A	6.2x	4.5x	1.1x	0.9x	16.2%	36.6%	19.2%	20.7%	1.7%	1.8%
OCB	30,931	N/A	N/A	N/A	N/A	6.4x	5.6x	0.8x	0.7x	19.6%	14.4%	13.2%	13.2%	1.4%	1.4%
STB	128,948	53,600	-21.6%	KÉM KHẢ QUAN	1.4x	20.3x	12.8x	2.0x	1.7x	7.1%	58.3%	10.1%	14.3%	0.7%	0.9%
TCB	228,530	44,300	37.4%	KHẢ QUAN	1.6x	7.8x	6.6x	1.2x	1.0x	16.4%	17.6%	16.7%	17.0%	2.3%	2.2%
TPB	37,963	16,600	39.5%	KHẢ QUAN	1.0x	4.6x	4.0x	0.8x	0.6x	12.6%	13.6%	17.0%	16.5%	1.5%	1.6%
VCB	477,110	74,200	29.9%	KHẢ QUAN	2.1x	10.5x	9.2x	1.7x	1.5x	29.2%	14.7%	18.2%	17.4%	1.7%	1.7%
VIB	49,868	22,000	64.8%	KHẢ QUAN	1.3x	5.1x	4.3x	0.9x	0.7x	23.5%	17.4%	18.1%	18.4%	1.6%	1.7%
VPB	229,000	39,400	72.1%	KHẢ QUAN	1.4x	5.4x	4.4x	0.9x	0.8x	40.6%	22.0%	17.6%	18.1%	2.3%	2.2%
TB các NHTMCP Nhà nước					1.9x	7.7x	6.8x	1.4x	1.2x	23.4%	13.8%	19.6%	18.9%	1.4%	1.4%
TB các NHTMCP tư nhân					1.3x	9.6x	7.4x	1.2x	1.0x	21.6%	24.7%	16.7%	17.4%	1.6%	1.7%
Trung bình					1.5x	9.2x	7.3x	1.2x	1.0x	22.4%	20.3%	17.3%	17.7%	1.6%	1.6%

Giá đóng cửa ngày 02/10/2026

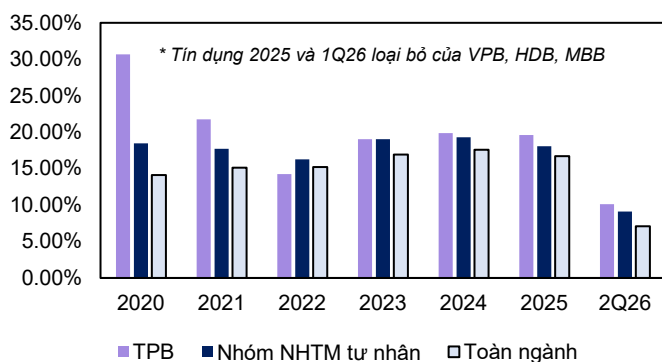
Nguồn: TPB, MBS Research

Triển vọng kinh doanh năm 2026 - 2027

Chúng tôi kỳ vọng TTTD của TPB duy trì ở mức cao trong ngành với tăng trưởng dư nợ SME và cho vay bán lẻ chọn lọc là động lực chính

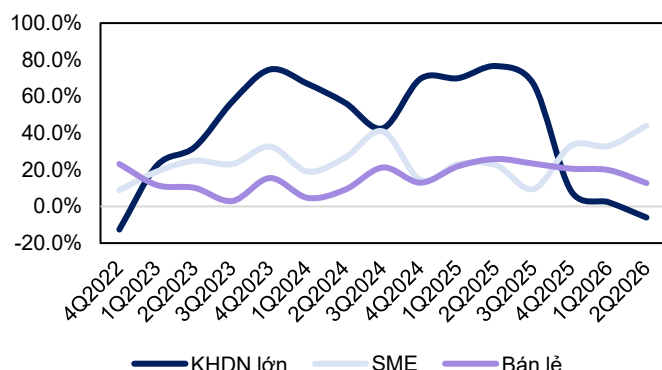
Dư nợ tín dụng hợp nhất cuối Q2/26 của TPB đạt 343 nghìn tỷ đồng, tăng 10.1% so với đầu năm, cao hơn so với mức tăng của nhóm ngân hàng tư nhân loại trừ các NH nhận chuyển giao bắt buộc, tương ứng tăng 7.4% so với cuối quý trước. Tín dụng doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính trong nửa đầu năm, với mức tăng trưởng 26.7% YTD - cao hơn mức tăng của cùng kỳ năm trước và nâng tỷ trọng trên tổng danh mục lên 37% từ mức 32% vào cuối năm trước. Trong khi đó tín dụng khách hàng doanh nghiệp lớn (KHDN lớn) và bán lẻ chỉ tăng lần lượt 1.2% và 3.1% so với đầu năm (YTD), theo đó, tỷ trọng trên tổng danh mục lần lượt giảm 1.6 điểm % và 3.2 điểm % so với đầu năm. Mảng cho vay mua xe và cho vay tiêu dùng là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng bán lẻ, lần lượt tăng 28.7% và 21.7% so với đầu năm. Trong khi cho vay mua nhà liên tục suy giảm so với quý trước trong 6T26 (cuối Q2/26: -4.8% YTD) trong bối cảnh lãi suất mua nhà tăng cao trong khi nền giá vẫn ở mức cao, cho vay doanh nghiệp phát triển bất động sản ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội trên mức nền so sánh cao của cùng kỳ năm trước, tăng 54.5% YTD và 76.8% svck trong bối cảnh pháp lý lĩnh vực bất động sản thuận lợi. Bên cạnh đó, tính đến cuối Q2/26, giá trị cho vay trung và dài hạn của TPB tăng 16% YTD, cao vượt trội so với mức tăng 1% YTD của cho vay ngắn hạn, từ đó nâng tỷ lệ cho vay trung dài hạn của TPB cuối Q2/26 lên 64.6% từ mức 61.3% vào đầu năm. Điều này góp phần cải thiện lợi suất tài sản của TPB trong 6T26.

Hình 5: Tăng trưởng tín dụng của TPB luôn cao hơn TB nhóm NHTM tư nhân (trừ các ngân hàng nhận chuyển giao) và cao hơn TB ngành



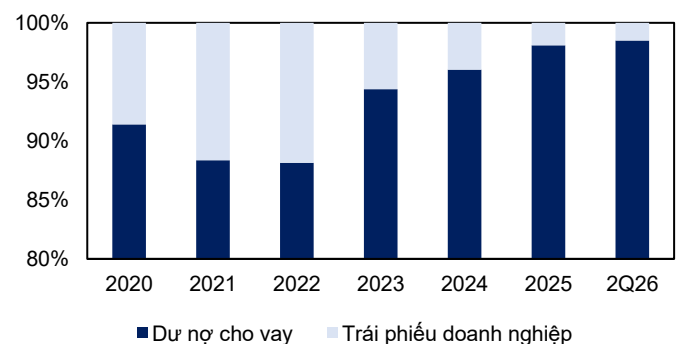
Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Hình 7: Tín dụng khách hàng doanh nghiệp SME dẫn dắt tăng trưởng từ 4Q25 (đơn vị: % svck)



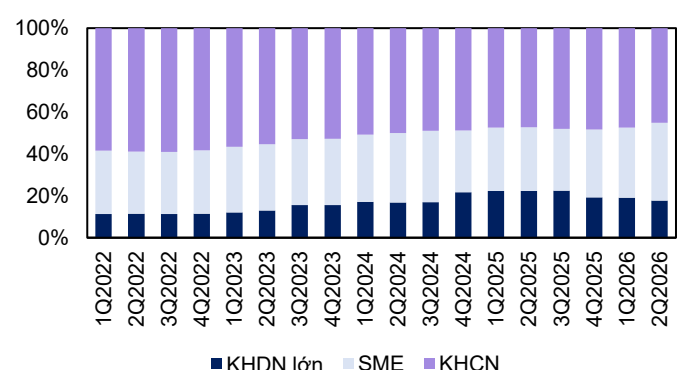
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 6: Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên tổng dư nợ tín dụng của TPB tiếp tục giảm



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 8: Với mức tăng trưởng vượt trội, tỷ trọng cho vay SME trên tổng dư nợ tăng đáng kể 5 điểm % so với cùng kỳ



Nguồn: TPB, MBS Research

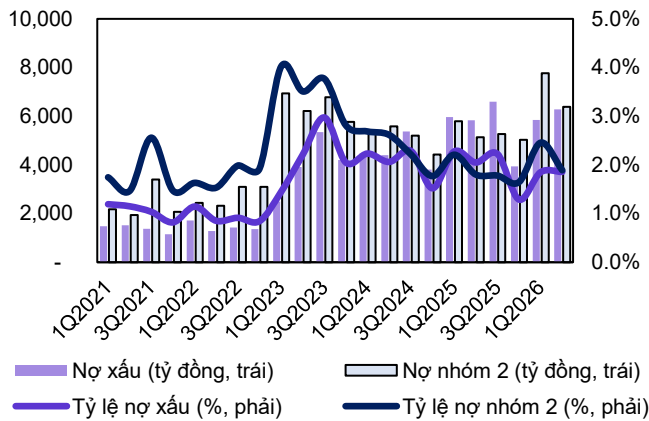
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng hợp nhất trong năm 2026 của TPB tăng khoảng 14.8% so với đầu năm, thấp hơn so với mức tăng của cùng kỳ năm trước theo định hướng chung của NHNN, tuy nhiên mức dự báo TTĐD của TPB cao hơn so với dự báo của các ngân hàng tư nhân khác (trừ nhóm ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc) trong phạm vi theo dõi của MBS Research, chủ yếu được dẫn dắt bởi cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ và cho vay bán lẻ.

- **Đối với mảng cho vay khách hàng SME:** Trong T8/26, TPB đã triển khai gói tín dụng lên tới 8 nghìn tỷ đồng, tương đương 30% tín dụng SME tăng thêm trong 6T26 và 6% tổng tín dụng SME tính đến cuối Q2/26, trong đó 5 nghìn tỷ đồng dành cho nhóm doanh nghiệp xuất nhập khẩu và 3 nghìn tỷ dành cho doanh nghiệp siêu nhỏ và nhỏ. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng mảng cho vay SME tiếp tục là động lực tăng trưởng dẫn dắt.
- **Đối với mảng cho vay bán lẻ:** Chúng tôi kỳ vọng tín dụng bán lẻ cuối năm 2026 tăng trưởng thấp hơn so với mức tăng của cùng kỳ năm trước, chủ yếu do dự báo dư nợ cho vay mua nhà tiếp tục tăng chậm trên nền cao của cuối năm trước do (1) mức nền cao của cùng kỳ, (2) tâm lý thận trọng của người mua nhà khi mặt bằng lãi suất cho vay mua nhà phổ biến ở mức 12-14% theo báo cáo của Dat Xanh Services. Dù TPB đang triển khai chương trình ưu đãi với mức giảm biên độ cho vay đến 1.2 điểm % với biên độ hiện hành với các khoản vay mua bất động sản và tiêu dùng thế chấp, tuy nhiên chương trình mang tính chất chọn lọc và nhìn chung mặt bằng lãi suất vẫn ở mức cao, do vậy chúng tôi cho rằng nhìn chung cho vay mua nhà vẫn khó bứt phá mạnh mẽ đặc biệt trên mức nền cao của cùng kỳ. Theo đó, cho vay mua xe và cho vay tiêu dùng được dự báo tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng dư nợ bán lẻ do TPB cũng đang triển khai nhiều chương trình ưu đãi và cạnh tranh với sản phẩm mua ô tô và tiêu dùng.
- **Dư nợ cho vay nhóm KHDN lớn** của TPB có xu hướng chậm lại từ Q4/25 đến nay khi mặt bằng lãi suất cho vay cao hơn trong khi mảng cho vay này không phải mảng TPB có lợi thế cạnh tranh đáng kể, tương tự như giai đoạn 2022. Chúng tôi cho rằng cho vay doanh nghiệp lớn sẽ tăng trưởng khiêm tốn hơn và có thể giảm svck.

Chất lượng tài sản cuối năm 2026 kỳ vọng cải thiện nhẹ svck

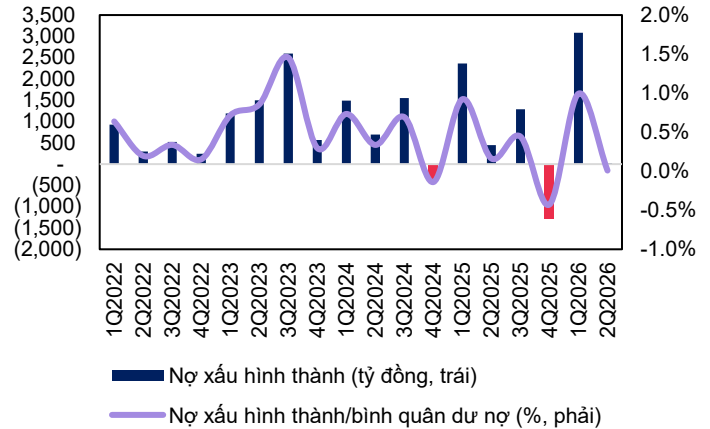
- Tỷ lệ nợ xấu cho vay của TPB cuối Q2/26 đạt 1.86% - thấp hơn đáng kể so với tỷ lệ nợ xấu nhóm ngân hàng tư nhân (2.45%), tăng 57 điểm cơ bản YTD, giảm 1 điểm cơ bản so với quý trước và cải thiện 19 điểm cơ bản svck. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu của mảng cho vay bán lẻ và cho vay KHDN lần lượt tăng 33 điểm cơ bản và 82 điểm cơ bản so với đầu năm. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 cuối Q2/26 đều tăng so với đầu năm và svck, đạt 1.89%. Tỷ lệ nợ xấu hình thành lũy kế 6T26/bình quân dư nợ cho vay đạt 0.97%, giảm 8 điểm cơ bản svck. Nhìn chung, chất lượng tài sản của TPB cuối Q2/26 suy giảm so với đầu năm, song vẫn cải thiện svck.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối Q2/26 đạt 66.5%, giảm 1.8 điểm % so với quý trước và 25.9 điểm % so với đầu năm, cao hơn 2.3 điểm % so với nhóm ngân hàng tư nhân. Lũy kế 6T26, TPB trích lập 1,321 tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ, trong khi giá trị dự phòng được sử dụng để xử lý nợ xấu tương đương cùng kỳ. Chi phí tín dụng của TPB lũy kế 6T26 giảm 16 điểm cơ bản so với cùng kỳ.

Hình 9: Trong khi tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/26 giảm svck, tỷ lệ nợ nhóm 2 lại ghi nhận tăng



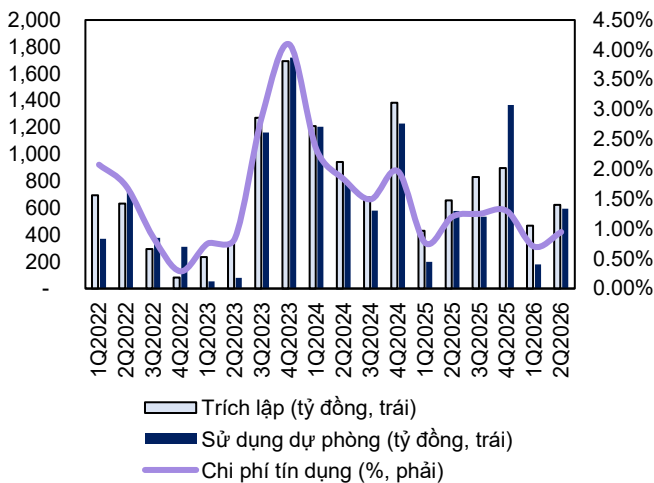
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 10: Tỷ lệ nợ xấu hình thành/bình quân dư nợ trong 6T26 giảm nhẹ svck



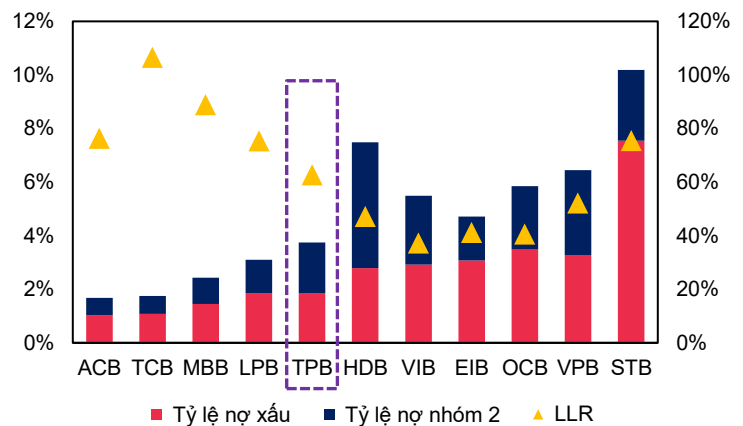
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 11: Chi phí tín dụng của TPB trong 6T26 giảm svck



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 12: Chất lượng tài sản và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của TPB cuối Q2/26 cao hơn so với trung bình nhóm ngân hàng tư nhân



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

- Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của TPB cải thiện nhẹ vào cuối năm 2026 và duy trì tương đối ổn định trong năm 2027, khi áp lực hình thành nợ xấu mới chưa có dấu hiệu gia tăng đáng kể. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng so với cùng kỳ và định hướng tiếp tục đẩy mạnh tín dụng SME trong bối cảnh mặt bằng lãi suất còn cao là những yếu tố cần tiếp tục theo dõi. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ duy trì mức trích lập phù hợp, qua đó củng cố bộ đệm dự phòng. Theo đó, chúng tôi dự báo chi phí tín dụng duy trì quanh 1.0% trong giai đoạn 2026-2027, giúp áp lực trích lập được kiểm soát và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.

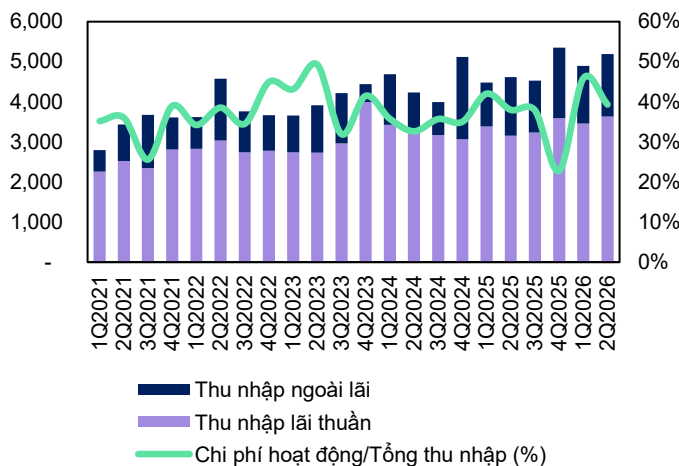
Lợi nhuận trước thuế năm 2026/2027 kỳ vọng tăng lần lượt 12.9%/13.6% svck chủ yếu nhờ sự hồi phục của tổng thu nhập hoạt động và tiết giảm chi phí tín dụng

LNTT Q2/26 của TPB đạt 2,377 tỷ đồng, tăng 16.7% svck và 12.9% QoQ. Lũy kế 6T26, LNTT đạt 4,483 tỷ đồng, tăng 8.1% svck và hoàn thành 43.5% kế hoạch năm. Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi tổng thu nhập hoạt động cải thiện và chi phí dự phòng gần như đi ngang so với cùng kỳ, trong khi NIM tiếp tục chịu áp lực từ chi phí vốn tăng. Thu nhập lãi thuần 6T26 cải thiện 9% svck chủ yếu nhờ mức tăng trưởng tín dụng cao, bù đắp tác động của việc giảm NIM. NIM theo quý trong Q2/26

đạt 3.01%, gần như đi ngang so với Q1/26 nhưng giảm 23 điểm cơ bản svck, và NIM TTM tính đến hết Q2/26 giảm 40 điểm cơ bản svck. Thu nhập ngoài lãi 6T26 đạt 3,001 tỷ đồng, tăng 17.1% svck, chiếm 29.7% tổng thu nhập hoạt động, chủ yếu nhờ mức tăng của lãi thuần hoạt động dịch vụ (+26% svck), lãi thuần từ chứng khoán đầu tư (+48% svck) và lãi thuần từ hoạt động khác (+115% svck).

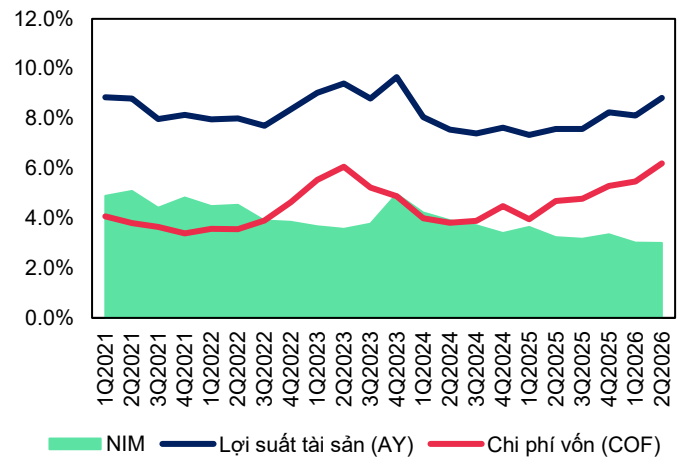
Chi phí hoạt động lũy kế 6T26 tăng 18% svck, khiến CIR tăng 2.5 điểm % svck lên 42.5%, cao hơn 6 điểm % so với trung bình ngành. Chi phí dự phòng rủi ro trong 6T26 đạt 1,321 tỷ đồng, tăng nhẹ 1% svck, thấp hơn so với mức mở rộng danh mục tín dụng, do vậy chi phí tín dụng giảm 15 điểm cơ bản svck.

Hình 13: NIM từng quý của TPB giảm liên tục svck từ đầu năm 2024, tuy nhiên NIM Q2/26 đi ngang so với quý trước



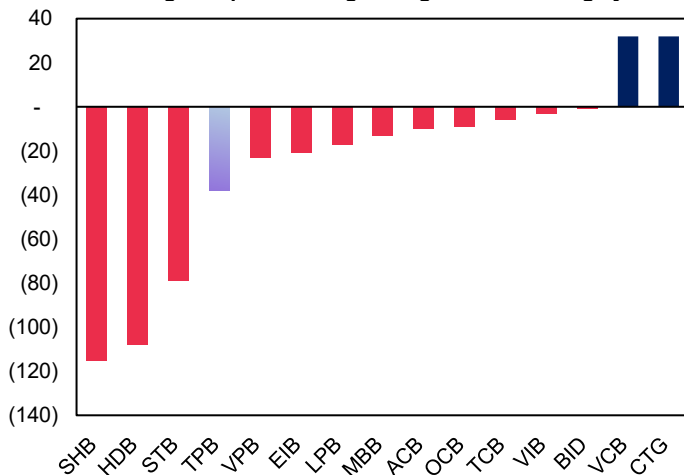
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 14: Trong khi % thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập hoạt động lũy kế 6T26 tăng svck, tỷ lệ CIR lại neo ở mức cao



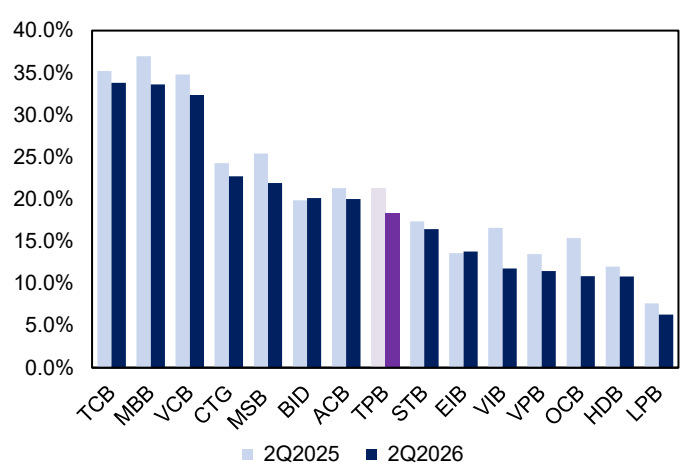
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 15: Ngoại trừ nhóm ngân hàng quốc doanh, các ngân hàng chứng tôi theo dõi đều ghi nhận NIM trong 6T26 giảm so với cùng kỳ



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 16: Tỷ lệ CASA tại cuối Q2/26 của hầu hết ngân hàng đều giảm svck



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2026/2027 tăng 12.9%/13.6% svck nhờ sự hồi phục của tổng thu nhập hoạt động và tiết giảm chi phí tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tiếp tục xu hướng giảm svck trong năm 2026-2027, và mức giảm svck có thể thu hẹp dần qua các năm khi mức chi phí vốn dao động ở mức cao, trong khi đó các khoản lợi suất cho vay dần được phản ánh, bao gồm các khoản cho vay chuyển sang lãi suất thả nổi. NIM năm 2026-2027 được dự báo giảm 12 điểm cơ bản/9 điểm cơ bản svck. Theo đó, thu nhập lãi thuần tăng lần lượt 11.5%/9.3% svck.

- Bên cạnh đó, thu nhập ngoài lãi năm 2026 - 2027 kỳ vọng tăng trưởng quanh mức 15% với động lực chủ yếu đến từ hoạt động dịch vụ và hoạt động khác, trong đó có sự đóng góp của công ty chứng khoán TPS. Thu nhập từ nợ đã xử lý rủi ro kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tốt svck, đặc biệt trong nửa cuối năm 2026 do mức nền thấp trong Q4/25. Như vậy, thu nhập ngoài lãi kỳ vọng chiếm khoảng 30-31% tổng thu nhập hoạt động trong giai đoạn 2026-2027.
- Chi phí tín dụng của TPB được dự báo giảm 0.2 điểm % svck, đạt mức 1%, theo đó, chi phí trích lập dự phòng năm 2026 đạt quanh mức 3.2 nghìn tỷ đồng, gần như đi ngang svck do chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản chưa suy giảm đáng kể trong năm 2026.

Dự báo kết quả kinh doanh của TPB năm 2026 - 2027

Hình 17: Tóm tắt dự báo kết quả kinh doanh của TPB năm 2026 - 2027

	2025	2026F	% svck	% thay đổi	2027F	% svck	% thay đổi	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	13,368	14,902	11.5%	-0.3%	16,283	9.3%	-7.1%	Thu nhập lãi thuần năm 2026 dự kiến tăng 11.5% svck , chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng khả quan.
Thu nhập ngoài lãi	5,610	6,503	15.6%	-1.9%	7,397	13.8%	-1.3%	Thu nhập ngoài lãi năm 2026 dự kiến tăng 15.6% svck , đóng góp tích cực vào tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động. Động lực chính đến từ hoạt động dịch vụ và thu nhập từ nợ đã xử lý rủi ro.
Tổng thu nhập hoạt động	18,978	21,405	12.7%	-0.8%	23,681	10.6%	-5.4%	
Chi phí hoạt động	(6,573)	(7,791)	18.5%	4.3%	(8,235)	5.7%	-3.8%	
LN trước dự phòng	12,404	13,614	9.6%	-3.5%	15,446	13.5%	-6.2%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,201)	(3,192)	0.1%	-7.6%	(3,604)	12.9%	-8.7%	Chi phí dự phòng năm 2026 dự kiến gần như đi ngang so với năm 2025, phản ánh kỳ vọng chất lượng tài sản không suy giảm và chi phí tín dụng được kiểm soát.
LN trước thuế	9,203	10,422	12.9%	-2.2%	11,843	13.6%	-5.5%	LNTT năm 2026 dự kiến tăng 12.9% svck , được hỗ trợ bởi tổng thu nhập hoạt động phục hồi và chi phí dự phòng gần như đi ngang, dù NIM vẫn còn chịu áp lực.
LN ròng	7,380	8,338	12.6%	-2.2%	9,474	13.6%	-5.5%	
Tăng trưởng tín dụng	19.6%	14.8%	-483 đcb		13.5%	-123 đcb		Tăng trưởng tín dụng năm 2026 dự kiến đạt 14.8% , thấp hơn mức 19.6% của năm 2025 nhưng vẫn ở mức cao trong nhóm ngân hàng tư nhân. Động lực chính đến từ SME và sự phục hồi chọn lọc của tín dụng bán lẻ.
Tăng trưởng huy động	20.9%	12.4%	-848 đcb		11.0%	-148 đcb		
NIM	3.0%	2.9%	-12 đcb		2.79%	-9 đcb		NIM năm 2026 dự kiến giảm 12 điểm cơ bản xuống 2.9% , do chi phí vốn tiếp tục neo cao và CASA giảm, trong khi lãi suất cho vay chưa thể điều chỉnh tương ứng.
CIR	34.6%	36.4%	179 đcb		34.8%	-163 đcb		
CASA	22.5%	21.9%	-62 đcb		21.2%	-69 đcb		CASA năm 2026 dự kiến giảm xuống 21.9% , thấp hơn 62 điểm cơ bản so với năm 2025, phản ánh xu hướng khách hàng dịch chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn trong môi trường lãi suất cao.
NPL	1.3%	1.3%	-3 đcb		1.3%	7 đcb		Tỷ lệ nợ xấu năm 2026 dự kiến duy trì quanh 1.3% , cải thiện nhẹ so với năm 2025.
LLR	92.5%	97.0%	454 đcb		105.0%	799 đcb		
ROE	17.7%	17.0%	-75 đcb		16.5%	-46 đcb		
ROA	1.6%	1.5%	-6 đcb		1.6%	1 đcb		

Nguồn: TPB, MBS Research

NGÂN HÀNG TMCP TIỀN PHONG

Nhìn lại KQKD Q2/26 và 6T26: Tăng trưởng tín dụng giúp hỗ trợ tăng trưởng thu nhập lãi thuần trong bối cảnh NIM suy giảm, đồng thời duy trì chi phí dự phòng đi ngang svck

Hình 18: Đánh giá kết quả kinh doanh năm Q2/26 và 6T26 của TPB

	Q2/26	Q2/25	% svck	6T26	6T25	%svck	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	3,634	3,151	15.3%	7,094	6,535	8.6%	Thu nhập lãi thuần Q2/26 tăng chủ yếu nhờ dư nợ tín dụng duy trì tăng trưởng khả quan, đạt 10.1% YTD. Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng SME, với dư nợ tăng 26.7% YTD.
Thu nhập ngoài lãi	1,561	1,464	6.6%	3,001	2,563	17.1%	Động lực chính đến từ lãi thuần hoạt động dịch vụ, lãi thuần từ chứng khoán đầu tư và thu nhập khác.
Tổng thu nhập hoạt động	5,195	4,616	12.6%	10,095	9,098	11.0%	
Chi phí hoạt động	(2,043)	(1,754)	16.5%	(4,290)	(3,638)	17.9%	
LN trước dự phòng	3,152	2,862	10.1%	5,805	5,461	6.3%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(774)	(825)	-6.1%	(1,321)	(1,314)	0.5%	Chi phí dự phòng Q2/26 giảm 6.1% svck, trong khi lũy kế 6T26 gần như đi ngang so với cùng kỳ. Chi phí tín dụng 6T26 giảm về khoảng 1.0% từ mức 1.3% cùng kỳ.
LN trước thuế	2,377	2,037	16.7%	4,483	4,146	8.1%	Lũy kế 6T26, LNTT hoàn thành 43.5% kế hoạch năm.
LN ròng	1,954	1,630	19.9%	3,620	3,316	9.2%	
Tăng trưởng tín dụng	10.1%	12.3%	-222 bps				TTTD cuối Q2/26 đạt 10.1% so với đầu năm, thấp hơn mức 12.3% cùng kỳ nhưng vẫn cao hơn trung bình ngành. Tăng trưởng được dẫn dắt bởi cho vay SME (+26.7% YTD), cho vay mua xe (+28.7% YTD) và cho vay tiêu dùng (+21.7% YTD), trong khi cho vay mua nhà giảm 4.8% YTD do mặt bằng lãi suất và giá bất động sản còn cao.
Tăng trưởng huy động	1.4%	4.1%	-266 bps				TTHĐ cuối Q2/26 thấp hơn mức 4.1% cùng kỳ và thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng. Điều này cho thấy áp lực thanh khoản vẫn hiện hữu, đặc biệt trong bối cảnh TPB đẩy mạnh tín dụng trung dài hạn và mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức cao.
NIM	3.0%	3.2%	-23 bps				NIM Q2/26 đạt 3.0%, gần như đi ngang so với Q1/26 nhưng giảm 23 điểm cơ bản svck. NIM vẫn chịu áp lực từ chi phí vốn tăng và CASA suy giảm, dù lợi suất tài sản được hỗ trợ bởi tỷ trọng cho vay trung dài hạn tăng lên 64.6% từ mức 61.3% đầu năm.
CIR	39.3%	38.0%	134 bps				CIR Q2/26 tăng lên 39.3%, cao hơn 134 điểm cơ bản svck. Lũy kế 6T26, CIR cũng tăng do chi phí hoạt động tăng nhanh hơn tổng thu nhập hoạt động, cho thấy dư địa cải thiện hiệu quả chi phí vẫn là điểm cần theo dõi trong các quý tới.
CASA	21.0%	22.5%	-150 bps				
NPL	1.9%	2.0%	-19 bps				Tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/26 đạt 1.9%, giảm 19 điểm cơ bản svck nhưng tăng so với đầu năm. Nợ xấu tăng chủ yếu tại mảng KHDN, trong khi tỷ lệ nợ xấu hình thành lũy kế 6T26 trên dư nợ bình quân đạt khoảng 0.97%, giảm 8 điểm cơ bản svck, cho thấy áp lực hình thành nợ xấu chưa gia tăng mạnh.
LLR	66.5%	62.7%	382 bps				LLR cuối Q2/26 đạt 66.5%, tăng 3.82 điểm % svck và giảm 1.8 điểm % so với quý trước.
ROE	16.7%	16.9%	-15 bps				
ROA	1.5%	1.6%	-7 bps				

Nguồn: TPB, MBS Research

Báo cáo tài chính

KQKD	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	Chi số tài chính	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027
Thu nhập lãi	25,949	30,751	43,997	52,718	Tăng trưởng tiền gửi	20.2%	20.9%	12.4%	11.0%
Chi phí lãi	(13,042)	(17,379)	(29,094)	(36,434)	Tăng trưởng cho vay KH	19.9%	19.6%	14.8%	13.5%
Thu nhập lãi thuần	12,907	13,371	14,902	16,283	Tăng trưởng tổng tài sản	17.2%	21.0%	13.2%	12.5%
Thu nhập ngoài lãi	5,132	5,624	6,503	7,397	Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	3.9%	3.6%	11.5%	9.3%
Tổng lợi nhuận hoạt động	18,038	18,995	21,405	23,681	Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	34.7%	9.6%	15.6%	13.8%
Tổng chi phí hoạt động LN trước dự phòng	(6,279)	(6,573)	(7,791)	(8,235)	Tăng trưởng LN ròng	36.0%	21.9%	12.6%	13.6%
Tổng trích lập dự phòng	11,759	12,421	13,614	15,446	Tỷ lệ cho vay/hủy động (LDR)	69.7%	69.3%	70.0%	71.3%
LN hoạt động sau trích lập	7,600	9,231	10,422	11,843	Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.5%	3.0%	2.9%	2.8%
Lợi nhuận sau thuế	6,072	7,402	8,338	9,474	Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	34.8%	34.6%	36.4%	34.8%
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Chi phí tín dụng cho vay KH	1.8%	1.1%	1.0%	1.0%
LN chia cho cổ đông hiện hữu	6,072	7,402	8,338	9,474	Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
					Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	81.3%	92.5%	97.0%	105.0%
Cân đối kế toán	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027					
Tổng cho vay khách hàng	320,852	409,205	468,522	534,265	ROAE	17.3%	17.7%	17.0%	16.5%
Tổng các khoản mục chứng khoán	59,594	54,163	59,521	62,794	ROAA	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%
Tổng dự phòng	(3,215)	(4,093)	(4,383)	(5,652)	EPS	2,186	2,668	2,614	2,970
Tổng tài sản sinh lãi ròng	403,927	482,768	544,872	613,870	Giá trị sổ sách/cp	14,230	15,243	15,433	18,403
Tổng tài sản	418,028	505,872	572,592	643,934	P/B	0.84	0.78	0.77	0.65
Tiền gửi của khách hàng	242,806	279,050	317,440	356,619	P/E	5.44	4.46	4.55	4.01
Tiền gửi và vay các TCTD khác	94,514	112,055	131,050	148,180					
Tổng nợ phải trả	380,434	459,853	520,245	581,387					
Vốn điều lệ	26,420	27,740	31,902	31,902					
Lợi nhuận chưa phân phối	7,453	9,607	10,729	18,308					
Vốn chủ sở hữu	37,594	46,019	52,347	62,547					
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	3,735	3,113	3,839					
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	418,028	505,872	572,592	643,934					

Nguồn: TPB, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Ngân hàng - Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến