

Ngân hàng Tiên Phong (HSX: TPB)

Một năm đầy hứa hẹn phía trước

- Lợi nhuận ròng của TPB đạt 6,074 tỷ đồng (+36.1% svck) trong năm 2024, hoàn thành 104% kế hoạch năm và 103% so với dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của TPB sẽ đạt 1.44% vào năm 2025 (giảm 7đcb svck) nhờ sự phục hồi của hoạt động sản xuất, kinh doanh.
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn, đạt 20,600 VNĐ/cp

Thu nhập ngoài lãi NOII tăng trưởng mạnh mẽ cải thiện LN Q4/2024

Trong Q4/2024, tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 5,121 tỷ đồng (+15% svck), trong đó thu nhập lãi thuần (NII) giảm 12% svck do biên lãi ròng (NIM) giảm 40 đcb svck mặc dù tăng trưởng tín dụng đạt 4.5% so với Q3/2024. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi (NOII) tăng mạnh 110.8% svck được thúc đẩy bởi thu từ dịch vụ tăng 697% svck, lãi từ hoạt động đầu tư tăng 2,142% svck và thu hồi nợ xấu đã xử lý tăng 100% svck. Chi phí dự phòng giảm mạnh 40% svck do mức nền cao trong Q4/23. Nhờ đó, LN ròng trong Q4/2024 đạt 1,705 tỷ đồng (+245.1% svck). Cả năm 2024, LN ròng của TPB đạt 6,074 tỷ đồng (+36.1%svck), hoàn thành 103% dự báo của chúng tôi.

Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng 3 đcb và 10 đcb lần lượt vào năm 2025/26 NIM trong Q4/2024 đã giảm 41 đcb so với quý trước, xuống 3.19%. Chúng tôi dự báo NIM sẽ duy trì ổn định trong năm 2025, đạt 3.54% (+3 đcb svck, thấp hơn 7 đcb so với dự báo trước đó) do TPB vẫn giữ lãi suất cho vay thấp để thu hút khách hàng trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất khốc liệt giữa các ngân hàng. Tuy nhiên, việc đẩy mạnh tín dụng bán lẻ với lợi suất cao hơn sẽ giúp bù đắp tác động từ mặt bằng lãi suất thấp trong năm 2025.

Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể trong Q4/2024

Tính đến cuối Q4/2024, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của TPB giảm 80 đcb so với quý trước và 53 đcb svck, xuống 1,52% – mức thấp nhất kể từ Q1/2023 và thấp hơn mức trung bình của ngành (1,91%). Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2025 nhờ: 1) Nền kinh tế phục hồi và hoạt động sản xuất, kinh doanh khởi sắc; 2) Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ đã giảm liên tiếp trong 6 quý, giảm 26 đcb theo quý, giúp giảm áp lực nợ xấu gia tăng trong năm 2025. Do đó, chúng tôi dự báo rằng tỷ lệ nợ xấu của TPB sẽ đạt 1,44% trong năm 2025 (-7 đcb svck).

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 20,600 VNĐ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** và nâng giá mục tiêu của TPB thêm 5,1% so với dự báo trước đó, nhờ vào 1) điều chỉnh tăng EPS năm 2025/26 lần lượt 4,4%/4,8% so với dự báo trước và 2) chuyển định giá sang năm 2025. Hiện TPB đang giao dịch ở 1.0x P/B năm 2025, thấp hơn 30% so với mức trung bình 3 năm (1.25x). Chúng tôi tin rằng TPB vẫn là lựa chọn hợp lý với động lực tăng trưởng lợi nhuận trên 20%/năm trong giai đoạn 2025-26, cùng với chất lượng tài sản ở mức tốt nhất trong hai năm qua.

Chỉ số tài chính	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Thu nhập lãi thuần	12,428	12,906	14,975	17,083
Tổng thu nhập hoạt động	16,237	16,237	18,038	20,648
Chi phí trích lập dự phòng	(3,946)	(3,946)	(4,159)	(4,584)
LNST	4,463	6,073	7,293	8,810
Biên lãi ròng (NIM)	3.93%	3.51%	3.54%	3.64%
Tăng trưởng huy động	6.82%	16.59%	15.00%	18.00%
Tăng trưởng tín dụng	19.05%	20.20%	16.08%	16.72%
Tăng trưởng LNST	-28.71%	36.07%	20.08%	20.80%
BVPS	12,393	14,231	16,956	20,291
P/B	1.31	1.14	0.96	0.80

Nguồn: TPB, MBS Research

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

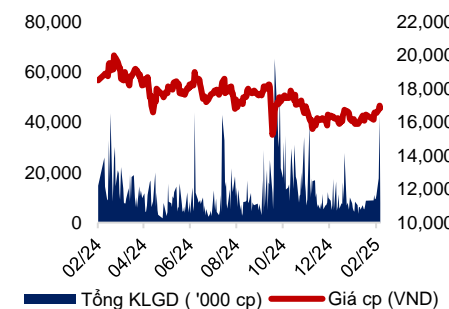
20,600 VND

Tiềm năng tăng giá

24%

- Tăng giá mục tiêu 5.1% so với dự báo trước đó
- Tăng EPS năm 2025/26 lần lượt 4.4%/4.8%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	16,550
Cao nhất 52 tuần (VND)	17,900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,460
Vốn hóa (tỷ VND)	43,724
P/E (TTM)	7.2
P/B	1.2
Tỷ suất cổ tức (%)	2.5
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	23.52

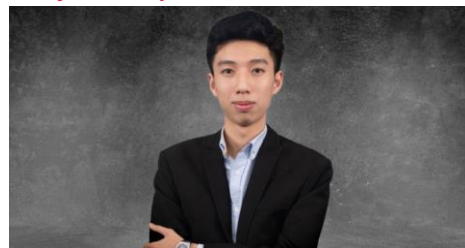
Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

CTCP FPT	6.8%
CTCP Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI	15.0%
SBI Ven Holding PTE. Ltd	4.51%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Đức Hào

Hao.Nguyenduc@mbs.com.vn

Luận điểm đầu & Định giá

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao TPB nhờ vào 1) vị thế dẫn đầu trong mảng ngân hàng số, giúp ngân hàng tiếp cận khách hàng trẻ và nâng cao khả năng cho vay, 2) tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 16/17% svck trong năm 2025/26 hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận, 3) NIM kỳ vọng cải thiện 3 dcb/10 đcb svck, đạt 3.54/3.64% trong năm 2025/26F, nhờ vào biên lãi ròng cao hơn do khả năng chuyển chi phí lãi vay sang khách hàng trong bối cảnh nhu cầu tín dụng bán lẻ phục hồi mạnh mẽ và 4) gia tăng trích lập dự phòng trong năm 2023/24 tạo dư địa để tăng tốc lợi nhuận trong năm 2025.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn, đạt **20.600 VNĐ/cổ phiếu**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** và nâng giá mục tiêu của TPB thêm 5,1% so với dự báo trước đó do 1) điều chỉnh tăng EPS năm 2025/26 tăng lần lượt 4.4%/4.8% so với dự báo trước và 2) cập nhật mô hình định giá sang năm 2025. Mức giá hiện tại tương ứng với P/B 1,0x cho năm 2025, thấp hơn 30% so với mức trung bình 3 năm (1.25x). Chúng tôi tin rằng TPB vẫn là lựa chọn hợp lý với động lực tăng trưởng lợi nhuận trên 20%/năm trong năm tài chính 2025-26F và chất lượng tài sản ở mức thấp nhất trong hai năm qua. Với mức định giá 20,600 VNĐ/cổ phiếu, dựa trên sự kết hợp giữa phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với TPB.

- **Phương pháp thu nhập thặng dư:** Chúng tôi cũng sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư, do phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá. Do đó, định giá của ngân hàng sẽ phản ánh sát giá trị sổ sách thực tế và ít biến động hơn trước những thay đổi trong điều kiện dự báo.
- **Phương pháp định giá P/B:** Chúng tôi áp dụng mức P/B trung bình 3 năm mục tiêu của TPB là 1.25x trên giá trị sổ sách năm 2025 của ngân hàng

Hình 1: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Phương pháp định giá RI	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Lãi suất phi rủi ro	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
Phần bù rủi ro	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Beta	13	13	13	13	13	13
Chi phí VCSH	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
Tăng trưởng dài hạn						3.0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ (tỷ đồng)	37,596.41					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (7 năm) (tỷ đồng)	2,610.04					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối) (tỷ đồng)	4,035.80					
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	44,242.25					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,20164					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	20,095					

Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 2: Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
P/B (Với BVPS 2025 và P/B trung bình 3y của TPB là 1.25x)	21,195	50%	10,598
Thu nhập thặng dư	20,095	50%	10,048
Giá mục tiêu			20,645
Giá mục tiêu (làm tròn)			20,600

Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 3: Bảng so sánh các ngân hàng khác

Ngân hàng	Vốn hóa Tỷ đồng	Giá thị trường Tỷ đồng	Khuyến nghị	P/E		P/B		Tăng trưởng LN		ROE		ROA	
				2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F
ACB	115,240	25,800	Trung lập	6.9x	5.7x	1.4x	1.1x	4.9%	19.2%	21.5%	21.2%	2.2%	2.2%
BiD	278,315	40,350	Trung lập	10.3x	9.1x	1.9x	1.6x	14.3%	13.8%	18.8%	18.6%	1.0%	0.9%
CTG	216,411	37,200	Khả quan	7.9x	6.0x	1.3x	1.1x	14.4%	26.2%	16.7%	18.2%	1.1%	1.2%
EIB	34,926	18,250	Trung lập	9.9x	7.9x	1.4x	1.2x	53.6%	25.1%	14.0%	13.3%	1.2%	1.3%
HDB	78,988	22,600	Khả quan	6.2x	4.7x	1.4x	1.1x	28.0%	29.7%	26.8%	27.3%	2.0%	2.2%
LPB	109,185	36,550	N/a	9.6x	8.7x	2.2x	1.8x	74.4%	10.0%	25.1%	25.3%	2.2%	2.0%
OCB	27,987	11,350	Trung lập	8.8x	7.0x	0.9x	0.8x	-17.9%	47.4%	10.5%	13.7%	1.3%	1.7%
STB	69,565	38,450	Trung lập	7.2x	6.7x	1.3x	1.1x	9.6%	11.4%	17.0%	16.1%	1.2%	1.2%
TCB	181,920	25,750	Khả quan	8.5x	6.4x	1.3x	1.0x	28.7%	28.7%	16.8%	18.4%	2.5%	2.7%
TPB	44,253	16,750	Khả quan	6.7x	5.6x	1.0x	0.9x	36.1%	20.1%	17.3%	17.2%	1.6%	1.6%
VCB	515,314	92,200	Khả quan	15.2x	13.8x	2.5x	2.1x	2.4%	10.6%	17.1%	16.1%	1.7%	1.7%
VIB	61,072	20,500	Khả quan	8.5x	6.6x	1.5x	1.2x	-16.9%	54.5%	17.9%	23.2%	1.6%	2.1%
VPB	149,554	18,850	Khả quan	9.5x	7.7x	1.1x	0.9x	80.4%	26.1%	11.1%	12.9%	1.8%	1.9%
Trung bình (trừ NH quốc doanh)				8.2x	6.7x	1.3x	1.1x			17.8%	18.9%	1.8%	1.9%
Trung bình				8.9x	7.4x	1.5x	1.2x			17.7%	18.6%	1.6%	1.7%

Nguồn: TPB, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm hơn dự kiến, và lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp lâu hơn dự báo.
- (2) Chi phí trích lập dự phòng cao hơn dự kiến do nợ xấu gia tăng hoặc thời gian xử lý nợ xấu kéo dài hơn do tính thanh khoản của tài sản thế chấp.
- (3) Ngân hàng có thể hạ lãi suất cho vay nhiều hơn kỳ vọng để hỗ trợ khách hàng, ảnh hưởng tiêu cực đến NIM.

Ngân hàng TMCP Tiền Phong

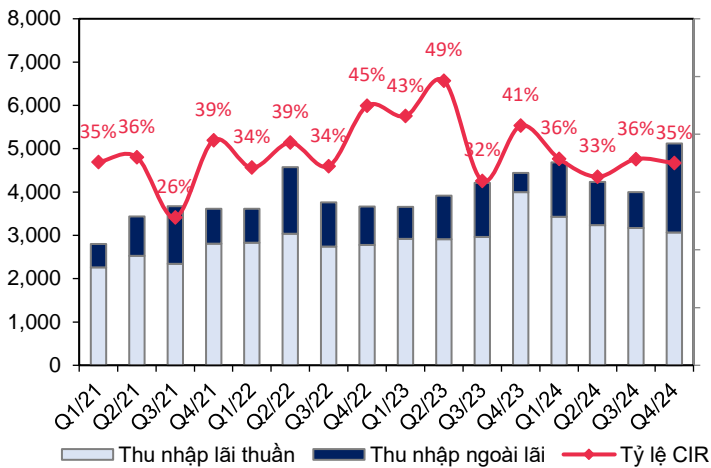
Kết quả kinh doanh 2024: NOII cải thiện mạnh mẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2024

Hình 4: So sánh KQKD Q4/2024

Các tiêu chí KQKD	Q4/24	Q4/23	% svck	2024	2023	% svck	% dự phòng MBS	Chú thích
Thu nhập lãi	3,068	3,469	-12%	12,906	12,425	3.9%	98%	Thu nhập lãi thuần giảm 12% svck năm trước trong Q4/2024 do NIM giảm 40 đcb svck
Thu nhập ngoài lãi	2,053	974	110.8%	5,132	3,809	34.7%	112%	Thu nhập ngoài lãi (NOII) tăng mạnh 110.8% svck được thúc đẩy bởi thu từ dịch vụ tăng 697% svck, lãi từ hoạt động đầu tư tăng 2,142% svck và thu hồi nợ xấu đã xử lý tăng 100% svck
Tổng thu nhập hoạt động	5,121	4,443	15%	18,038	16,234	11.1%	102%	
Chi phí hoạt động	1,794	1,843	-3%	6,699	6,279	6.7%	106%	
LN trước dự phòng	3,327	2,600	28%	11,759	9,535	23.3%	103%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,191	1,970	-40%	4,159	3,946	5.4%	97%	Chi phí dự phòng giảm mạnh 40% svck do mức nền cao trong Q4/23.
LNTT	2,136	630	239%	7,600	5,589	36.0%	106%	
LN ròng	1,705	494	245.1%	6,074	4,463	36.1%	106%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	20.2%	19.0%		20.2%	19.0%			Tăng trưởng tín dụng trong Q4/2024 đạt 20,2% so với 13.5% trong Q3/2024. Trong đó, cho vay doanh nghiệp tăng vọt 31,9% ytd, trong khi cho vay bán lẻ tăng 12,9% ytd..
Tăng trưởng huy động (YTD)	16.6%	6.8%		16.6%	6.8%			
NIM	3.20%	3.60%		3.5%	3.9%			NIM giảm nhẹ 40 đcb trong Q4/2024 vì 1) lợi suất tài sản trong Q4/2024 giảm 201 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước do đẩy mạnh cho vay KHDN và giảm lãi suất cho vay để thu hút khách hàng và 2) COF giảm 171 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước do môi trường lãi suất tiền gửi thấp.
CIR	35.0%	41.5%		34.8%	41.3%			CIR cải thiện đáng kể vào năm 2024, đạt 34,8% nhờ quản lý hiệu quả chi phí nhân viên.
CASA	22.2%	22.7%		22.2%	22.7%			
NPL	1.52%	2.05%		1.5%	2.0%			NPL giảm 80 đcb so với quý trước và 51 đcb svck. Tỷ lệ nhóm 2 giảm quý thứ sáu liên tiếp xuống 1.77% trong khi tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm xuống -8% trong Q4/2024
LLR	81.3%	63.7%		81.3%	60.9%			LLR cải thiện 1760 đcb so với cùng kỳ năm trước nhờ thúc đẩy xóa nợ xấu.
ROE	14.2%	19.8%		17.3%	13.7%			
ROA	1.35%	1.82%		1.57%	1.30%			

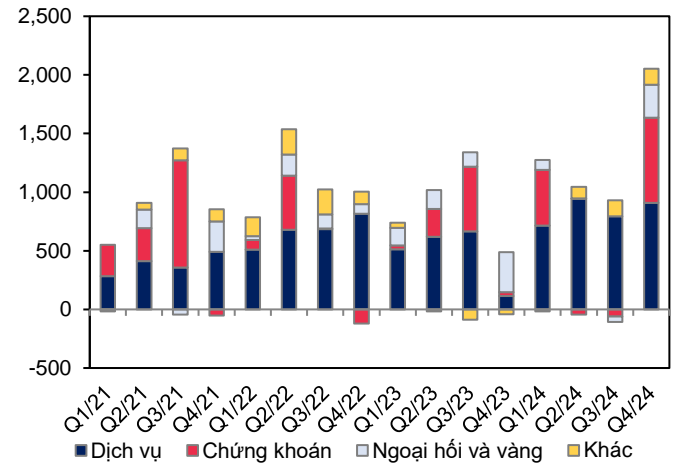
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 5: Chi phí/ thu nhập (CIR) Q4/2024 giảm 646 đcb svck



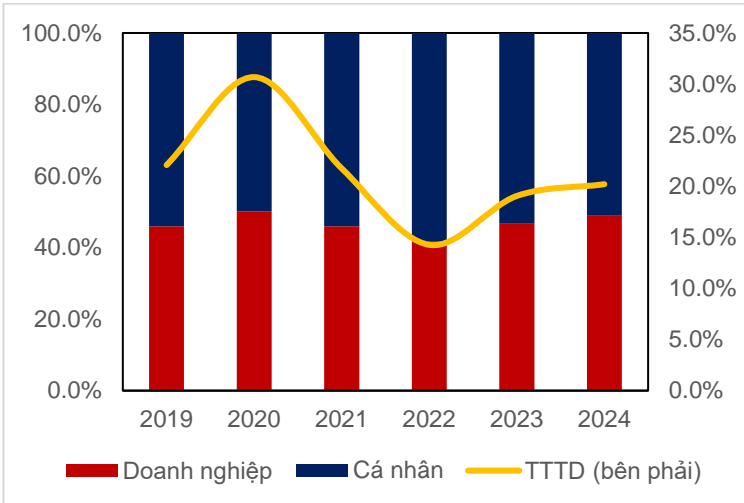
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 6: Thu nhập HĐ dịch vụ và lãi từ hoạt động đầu tư Q4/2024 đều tăng bằng lần svck



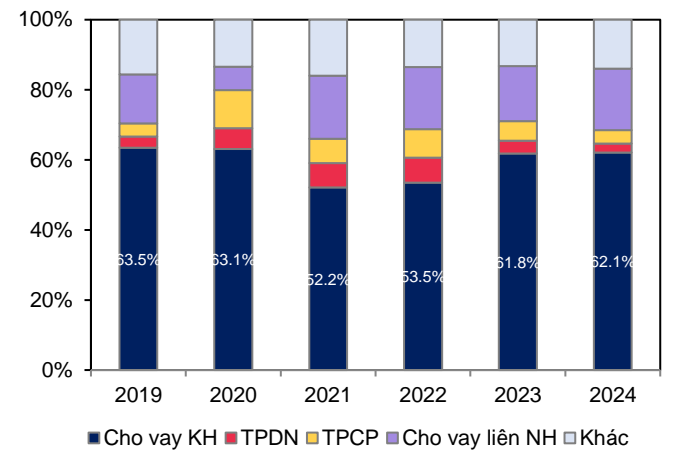
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 7: TPB chủ yếu thúc đẩy hoạt động cho vay doanh nghiệp trong năm 2024



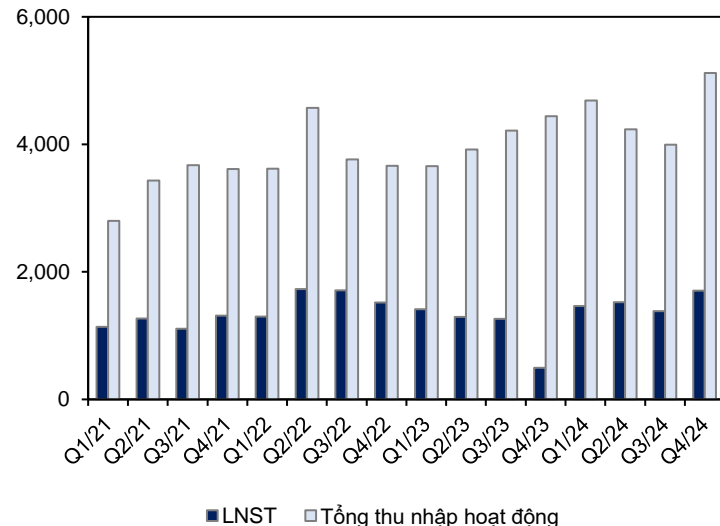
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 8: Cơ cấu tài sản sinh lợi (IEA)



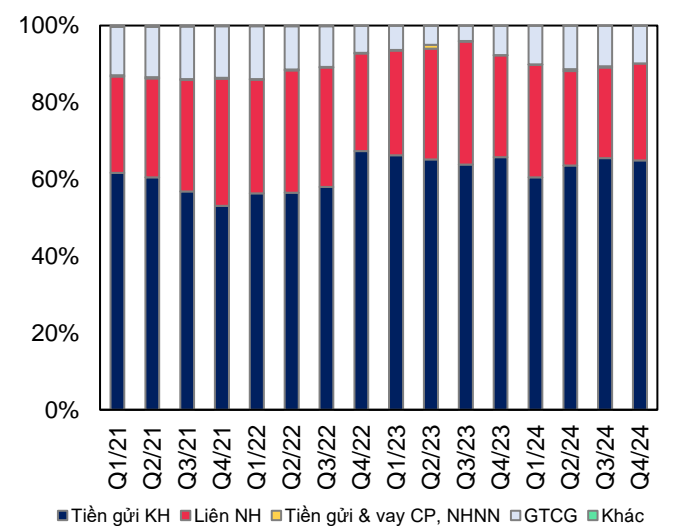
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 9: Lợi nhuận ròng và thu nhập hoạt động của TPB theo quý



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 10: Cơ cấu nguồn huy động vốn của TPB



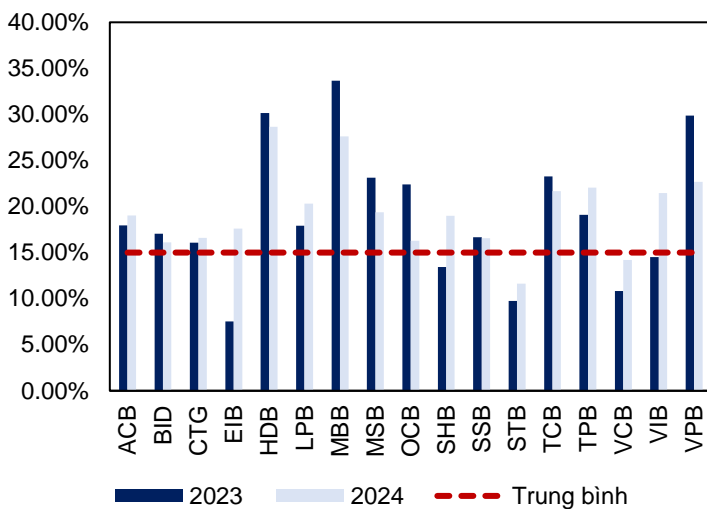
Nguồn: TPB, MBS Research

Triển vọng năm 2025-26

Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng trưởng 16%/17% trong năm 2025/26 nhờ vào sự phục hồi của thị trường bất động sản và tiêu dùng cá nhân

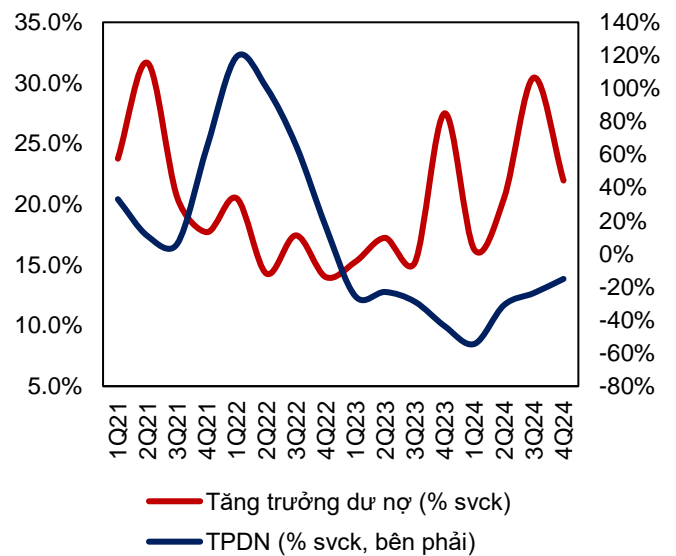
Năm 2024, tăng trưởng tín dụng của TPB đạt 20.2% svck (13.5% tính đến Q3/2024). Con số này vượt trội so với mức trung bình ngành (15%), chủ yếu nhờ vào việc đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp (+31.9% svck). Các tín hiệu tích cực đến từ cho vay mua ô tô và bất động sản với mức tăng lần lượt là 114,2% và 46,0% svck. Ngoài ra, TPB đã thu hẹp danh mục trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2024, với dư nợ giảm xuống còn 10,35 nghìn tỷ VNĐ, so với 12.2 nghìn tỷ VNĐ vào năm 2023.

Hình 11: TTTD của TPB đạt 20,2%, cao hơn trung bình ngành (15%)



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 12: Trái phiếu doanh nghiệp Q4/2024 của giảm 15,1% svck



Nguồn: TPB, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 16% svck nhờ vào:

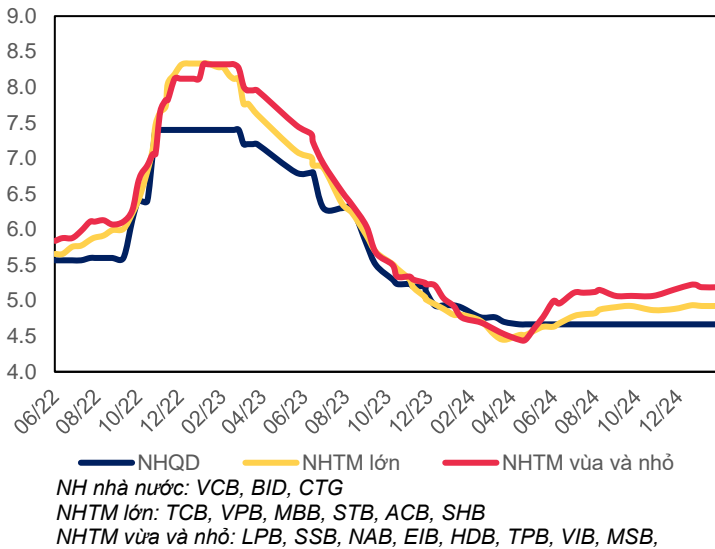
- TPB tập trung vào phân khúc khách hàng thu nhập khá, thế hệ millennials và các hộ kinh doanh với hai sản phẩm chủ chốt là cho vay mua ô tô và vay thế chấp nhà. Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ phục hồi vào năm 2025 nhờ sự tăng trưởng trở lại của các hoạt động sản xuất và thương mại, với nhu cầu tăng lên từ cả thị trường nội địa và quốc tế. Sự phục hồi kinh tế này sẽ thúc đẩy tiêu dùng cá nhân, bao gồm cả việc mua sắm ô tô.
- Chúng tôi kỳ vọng cho vay BĐS sẽ phục hồi vào năm 2025 nhờ 1) Thứ nhất, nguồn cung căn hộ và nhà đất tại Hà Nội và TP.HCM dự kiến sẽ tăng so với năm 2024. Cụ thể, nguồn cung mới tại Hà Nội dự kiến tăng lần lượt 1% và 78.2% svck, trong khi tại TP.HCM con số này lần lượt là 14.3% và 769.6% svck, theo CBRE. Sự tăng trưởng này chủ yếu được hỗ trợ bởi việc thực thi ba đạo luật bất động sản quan trọng từ tháng 8/2024 và những cải thiện liên tục về cơ sở hạ tầng. Thứ hai, tỷ lệ hấp thụ dự kiến vẫn ở mức cao trong năm 2025, khi các dự án mới được phát triển bởi các chủ đầu tư uy tín với tình trạng pháp lý rõ ràng.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của TPB sẽ duy trì ở mức 17% trong năm 2026, trong khi TPB sẽ thúc đẩy mảng cho vay bán lẻ nhờ nhu cầu tiêu dùng gia tăng và thu nhập cá nhân phục hồi.

Chúng tôi kỳ vọng NIM cải thiện 3 điểm/10 đcb theo năm vào 2025/26

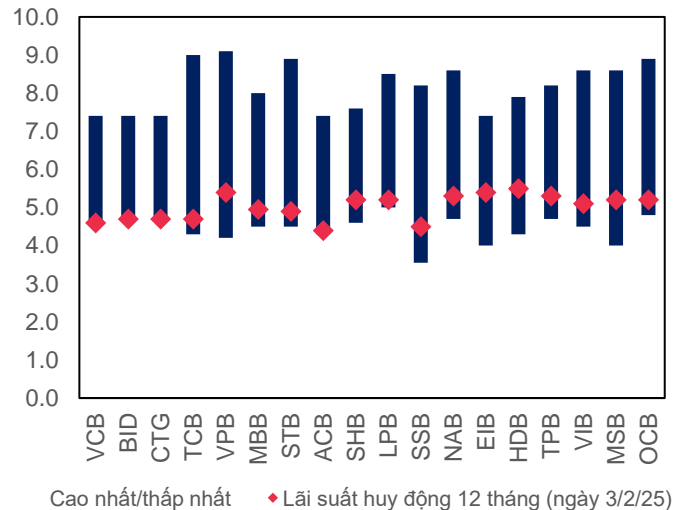
Năm 2024, AY của TPB giảm 5 đcb theo quý và 201 đcb so với năm 2023 do TPB tiếp tục hạ lãi suất cho vay để cạnh tranh với các ngân hàng khác và hỗ trợ khách hàng. Trong khi đó, COF duy trì ở mức 4.23% trong quý 4/2024 (-43 đcb theo quý) do mức lãi suất cao của giai đoạn trước đã được phản ánh. Kết quả là, NIM trong Q4/2024 giảm 173 đcb svck và 41 đcb theo quý, xuống còn 3,19%. Chúng tôi dự báo NIM sẽ giữ ổn định trong năm 2025, đạt 3.54% (+3 đcb theo năm, thấp hơn 7 đcb so với dự báo trước đó) do TPB vẫn duy trì lãi suất cho vay thấp để thu hút khách hàng trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất gay gắt giữa các ngân hàng. Tuy nhiên, việc đẩy mạnh tín dụng cá nhân sẽ bù đắp tác động của lãi suất thấp trong năm 2025. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng COF sẽ tăng nhẹ trong năm 2025 do thanh khoản bị thắt chặt bởi áp lực tăng tỷ giá hối đoái. Chúng tôi dự báo NIM sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2026, đạt 3,64% (+10 đcb theo năm) khi lợi suất tài sản tăng 42 đcb nhờ mức lãi suất cao hơn và nhu cầu vay bán lẻ gia tăng, mang lại lợi suất cho vay cao hơn.

Hình 13: Một số ngân hàng tư nhân vừa và nhỏ đã tăng lãi suất tiền gửi kể từ T6/ 2024



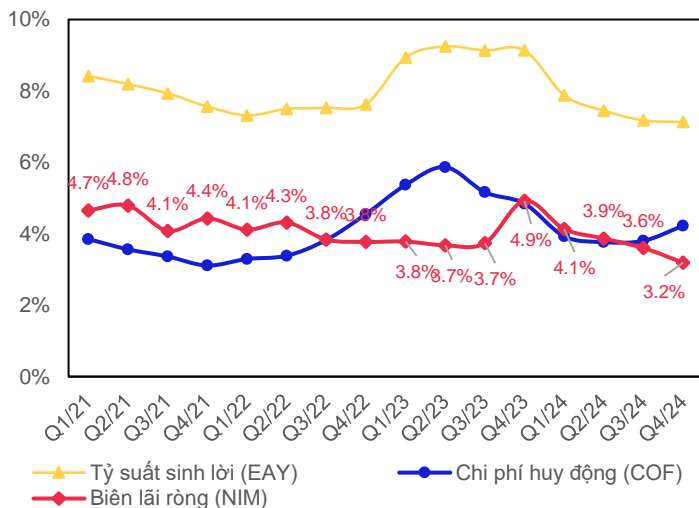
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 14: Lãi suất tiền gửi và biên độ dao động lãi suất của các ngân hàng từ năm 2023



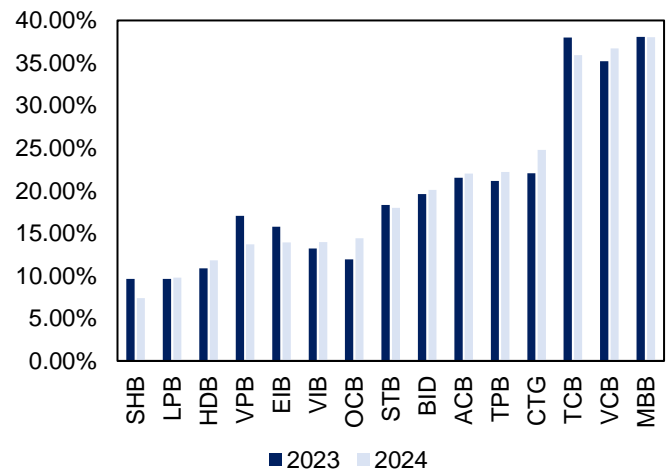
Nguồn: Báo cáo công ty, MBS Research

Hình 15: NIM của TPB Q4/2024 giảm 40 đcb so với quý trước



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 16: Tỷ lệ CASA của TPB xếp thứ 5 trong ngành



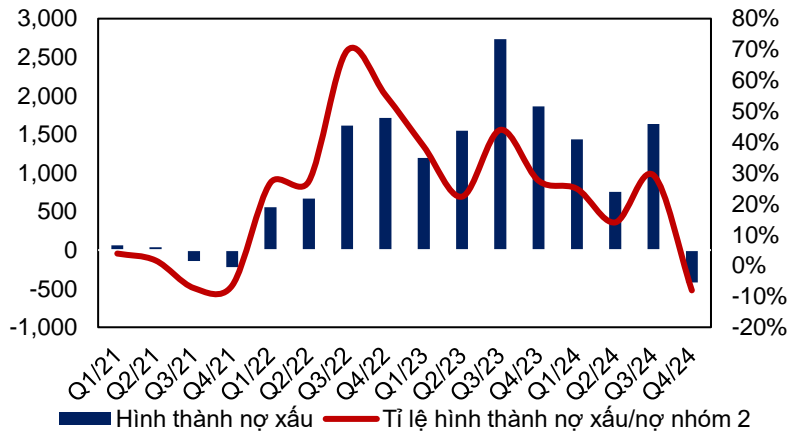
Nguồn: TPB, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ được cải thiện trong năm 2025/26

Tính đến cuối Q4/2024, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của TPB cải thiện 80 đcb theo quý và 53 đcb svck, đạt 1.52%. Đây là mức thấp nhất kể từ Q1/2023 và thấp hơn mức trung bình của ngành (1.91%). Tỷ lệ NPL cải thiện trong quý 4/2024 nhờ vào (1) TPB đã sử dụng 1,228 tỷ VNĐ để xóa nợ xấu trong Q4/24 và (2) tín dụng tăng mạnh 5,5% theo quý (tương đương 13,822 tỷ VNĐ). Tỷ lệ hình thành NPL và tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng giảm đáng kể, lần lượt xuống -8% và 1.77% trong Q4/2024. Cuối Q4/2024, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của TPB tăng 2,334 đcb theo quý lên 81% nhờ vào việc tăng cường trích lập dự phòng. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành (91%).

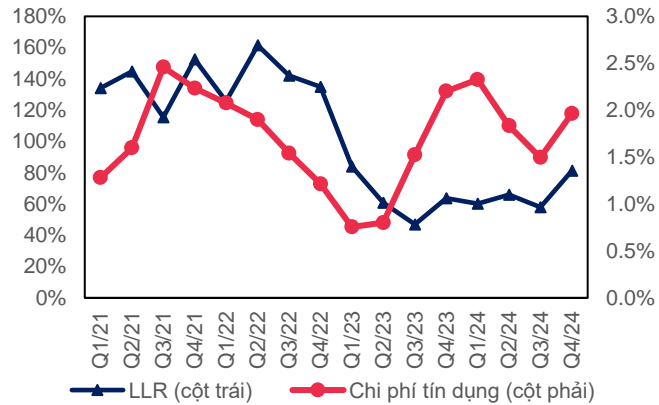
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ được cải thiện nhẹ trong năm 2025 nhờ vào (1) nền kinh tế ấm lên và sự phục hồi trong các hoạt động sản xuất kinh doanh; (2) tỷ lệ nợ nhóm 2/tổng dư nợ đã giảm liên tục trong 6 quý (-26 đcb so với quý trước) giúp giảm áp lực gia tăng nợ xấu trong năm 2025 và (3) TPB sẽ tiếp tục củng cố bảng cân đối kế toán thông qua xóa nợ và trích lập dự phòng trong năm 2025. Kết quả, chúng tôi dự báo tỷ lệ NPL của TPB sẽ đạt 1.44%/1.41% trong năm 2025/26 (-7 đcb /-3 đcb svck).

Hình 17: Hình thành nợ xấu/ nhóm nợ 2 trong Q4/2024 cho thấy tín hiệu tích cực, đạt ~8% (so với 29,3% trong Q3/2024)



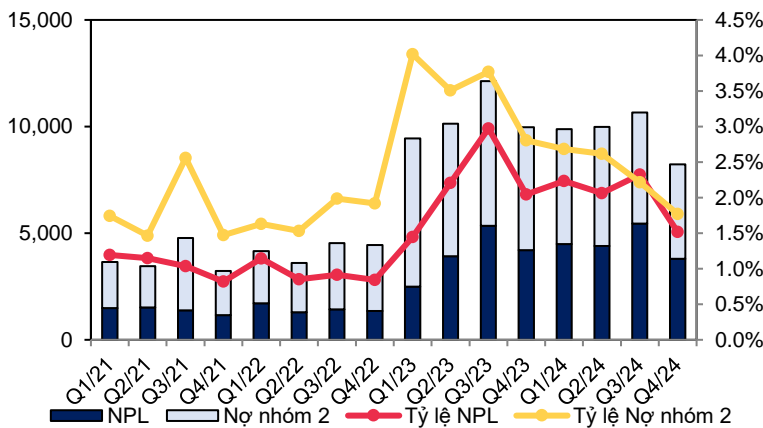
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 18: Chi phí tín dụng trong Q4/2024 giảm 46 đcb so với quý trước do gia tăng trích lập dự phòng



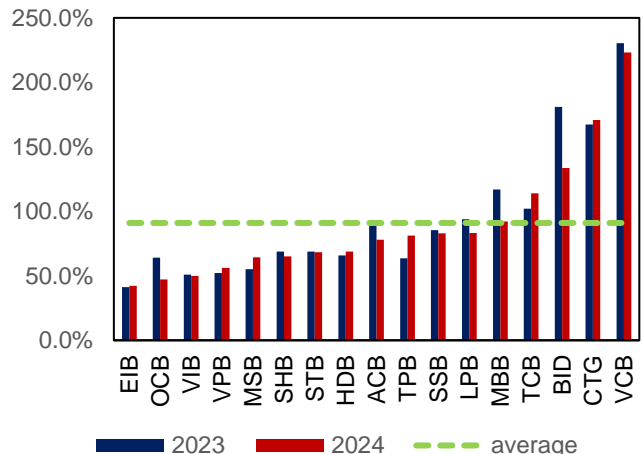
Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 19: Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ giảm liên tiếp trong 6 quý



Nguồn: TPB, MBS Research

Hình 20: LLR của TPB thấp hơn so với trung bình ngành (91%)



Nguồn: TPB, MBS Research

Chúng tôi dự báo LN ròng sẽ tăng 20.1%/20.8% svck trong 2025-26

Hình 21: Dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

Tỷ đồng	2024		2025		2026						Chú thích
	Cũ	Mới	% svck	% thay đổi	Cũ	Mới	% svck	% thay đổi			
Thu nhập lãi	12,906	15,808	14,975	16.0%	-5.3%	18,179	17,083	14.1%	-6.0%		
Thu nhập ngoài lãi	5,131	4,570	5,673	10.6%	24.1%	4,973	6,182	9.0%	24.3%	Chúng tôi tăng thu nhập ngoài lãi 24,1%/24,3% so với dự báo trước đó, nhờ vào mức nền cao vào năm 2024 và tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ là 16%/17% vào năm 2025/26. Điều này hỗ trợ mức tăng thu từ phí là +27/28% so với dự báo trước đó.	
Tổng thu nhập hoạt động	18,038	20,378	20,648	14.5%	1.3%	23,152	23,265	12.7%	0.5%		
Chi phí hoạt động	6,279	7,010	6,948	10.7%	-0.9%	7,562	7,494	7.8%	-0.9%		
LN trước dự phòng	11,759	13,368	13,700	16.5%	2.5%	15,590	15,771	15.1%	1.2%		
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụ	(4,159)	(4,639)	(4,584)	10.2%	-1.2%	(5,077)	(4,759)	3.8%	-6.3%	Chúng tôi giảm chi phí dự phòng 1,2%/6,3% trong 2025/2026 so với dự báo trước đó do NPL cải thiện mạnh trong Q4/2024. TPB sẽ giảm chi phí dự phòng để thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025/2026.	
LNTT	7,599	8,730	9,116	20.0%	4.4%	10,513	11,012	20.8%	4.8%		
LN ròng	6,073	6,984	7,293	20.1%	4.4%	8,410	8,810	20.8%	4.8%		
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	20%	16%	16%			17.0%	17%				
Tăng trưởng huy động (YTD)	17%	15%	15%			15.0%	15%				
NIM	3.51%	3.8%	3.54%			3.9%	3.64%			Chúng tôi hạ NIM xuống 26dcb/28dcb so với dự báo trước đó, chủ yếu là do AY giảm 30bps/34bps vì cạnh tranh lãi suất dự kiến sẽ gia tăng vào năm 2025.	
CIR	34.8%	42.3%	33.7%			32.6%	32.2%				
CASA	20.8%	21.2%	21.2%			20.7%	20.7%				
NPL	1.52%	1.80%	1.44%			1.7%	1.4%			Chúng tôi tin rằng NPL của TPB sẽ tiếp tục giảm trong năm 2025/26 nhờ (i) khi nền kinh tế phục hồi sẽ giảm nợ phát sinh từ CIC; (ii) tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ và tỷ lệ hình thành NPL giảm trong quý 4 năm 2024 hỗ trợ giảm áp lực gia tăng nợ xấu trong năm 2025	
LLR	81.3%	87.0%	90.2%			85.5%	100.9%				
ROE	16.2%	15.7%	16.3%			16.9%	16.3%				
ROA	1.5%	1.5%	1.5%			1.7%	1.5%				

Nguồn: TPB, MBS Research

Báo cáo tài chính

KQKD	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/2026
Thu nhập lãi	28,562	25,949	30,190	35,998
Chi phí lãi	(16,135)	(13,043)	(15,215)	(18,914)
Thu nhập lãi thuần	12,428	12,906	14,975	17,083
Thu nhập ngoài lãi	3,809	5,131	5,673	6,182
Tổng lợi nhuận hoạt động	16,237	18,038	20,648	23,265
Tổng chi phí hoạt động	6,702	6,279	6,948	7,494
LN trước dự phòng	9,535	11,759	13,700	15,771
Tổng trích lập dự phòng	(3,946)	(4,159)	(4,584)	(4,759)
LN hoạt động sau trích lập	5,589	7,599	9,116	11,012
Lợi nhuận sau thuế	4,463	6,073	7,293	8,810
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LN chia cho cổ đông hiện hữu	4,463	6,073	7,293	8,810

Bảng cân đối kế toán	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/2026
Tổng cho vay khách hàng	257,615	320,852	337,297	396,313
Tổng các khoản mục chứng khoán	74,742	83,069	106,322	101,534
Tổng dự phòng	(2,776)	(3,215)	(3,882)	(4,962)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	329,581	400,707	439,737	492,885
Tổng tài sản không sinh lãi	27,053	17,322	39,870	46,743
Tổng tài sản	356,634	418,028	479,607	539,627
Tiền gửi của khách hàng	232,447	279,677	314,995	371,628
Tiền gửi và vay các TCTD khác	83,966	94,739	107,844	99,150
Tổng nợ phải trả	323,891	380,432	434,810	486,020
Vốn điều lệ	22,016	26,420	22,016	22,016
Lợi nhuận chưa phân phối	7,674	7,455	17,914	25,218
Vốn chủ sở hữu	32,743	37,596	44,797	53,607
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	356,634	418,028	479,607	539,627

Chỉ số tài chính	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/2026
Tăng trưởng tiền gửi	6.8%	16.6%	15.0%	18.0%
Tăng trưởng tín dụng	19.1%	20.2%	16.1%	16.7%
Tăng trưởng tổng tài sản	8.5%	17.2%	14.7%	12.5%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	9.1%	3.8%	16.0%	14.1%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	-10.0%	34.7%	10.6%	9.0%
Tăng trưởng LN ròng	-28.7%	36.1%	20.1%	20.8%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	67.8%	69.7%	71.8%	75.2%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.9%	3.5%	3.5%	3.6%
Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	41.3%	34.8%	33.7%	32.2%
Chi phí dự phòng/cho vay KH	1.9%	1.7%	1.6%	1.4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2.0%	1.5%	1.4%	1.4%
Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	63.7%	81.3%	90.2%	100.9%
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	12.39%	9.44%	12.24%	13.01%
Các chỉ tiêu lợi nhuận				
ROAA	1.25%	1.45%	1.52%	1.63%
ROAE	13.63%	16.15%	16.28%	16.43%
Các chỉ tiêu định giá				
EPS pha loãng	1,689	2,299	2,761	3,335
Giá trị sổ sách/cp	12,393	14,231	16,956	20,291
Cổ tức / cp (VND)	1.34	1.16	0.98	0.82
P/B				

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.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU 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 Cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tuyệt đối tích cực theo tỷ trọng vốn hóa thị trường

TRUNG LẬP Cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tuyệt đối trung lập theo tỷ trọng vốn hóa thị trường..

KÉM KHẢ QUAN Cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tuyệt đối tiêu cực theo tỷ trọng vốn hóa thị trường..

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

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Võ Đức Anh

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hải

Nguyễn Đức Hải

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Nguyễn Quỳnh Ly

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền