

Bán ra (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ24,500 (từ VNĐ21,700)

Tiềm năng tăng/giảm: -47.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/9/2025)	46,500
Mã Bloomberg	LPB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	24,963-48,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	46,133
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	138,909
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	5,265
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,987
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	149
Slg CP NN được mua (tr.đv)	124
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	5.00%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.84%
Tỷ lệ freefloat	89.9%
Cổ đông lớn	VNPost (6.54%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.06)	45.8	86.9
So với chỉ số	(3.49)	12.5	33.3
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,392	3,402	(0.3)
2026F	3,590	3,456	3.9
2027F	4,007	3,839	4.4

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng Lộc Phát là ngân hàng quy mô vừa, được thành lập vào năm 2008, tập trung cho vay bán lẻ và doanh nghiệp SME.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Định giá cao trong bối cảnh tăng trưởng giảm tốc; khuyến nghị Bán ra

- HSC tăng 12,9% giá mục tiêu lên 24.500đ sau khi tăng nhẹ dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Bán ra dựa trên rủi ro giảm giá 47% tại giá mục tiêu mới.
- Chúng tôi tăng nhẹ dự báo sau KQKD 6 tháng đầu năm 2025 và đưa ra giả định mới. Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNTT cho năm 2025 nhưng tăng bình quân 2,5% dự báo cho năm 2026-2027. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 9,6%, 5,8% và 11,6%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 46% trong 3 tháng qua, LPB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,7 lần – cao hơn 3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,16 lần – và cao hơn khoảng 100% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, mức định giá quá cao.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

KQKD Q2/2025 nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi. HSC tiếp tục nhận thấy tăng trưởng bị hạn chế do chi phí hoạt động và chi phí dự phòng trở lại bình thường, cùng với việc tỷ lệ NIM bắt đầu sụt giảm trong Q1/2025 cũng gia tăng sức ép. Thời gian tới, tăng trưởng sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào tăng trưởng tín dụng và thắt chặt chi phí để kiểm soát tăng trưởng chi phí hoạt động.

Tác động: Giữ nguyên dự báo LNTT năm 2025 nhưng tăng bình quân 2,5% dự báo cho năm 2026-2027

HSC điều chỉnh nhẹ dự báo để phản ánh KQKD 6 tháng đầu năm 2025, đồng thời cập nhật các giả định cơ sở. Những thay đổi chính bao gồm: Nâng dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2026-2027 nhờ các điều chỉnh nội bộ mang tính cấu trúc và hạ giả định nợ xấu mới hình thành do chất lượng tài sản tốt hơn dự báo. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nâng dự báo chi phí hoạt động do Ngân hàng đẩy mạnh chi phí lao động để thu hút nhân tài.

Nhìn chung, HSC giữ nguyên dự báo LNTT năm 2025 nhưng tăng bình quân 2,5% dự báo cho năm 2026-2027, tương đương LNTT tăng trưởng lần lượt 9,6%, 5,8% và 11,6%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh 46% trong 3 tháng qua, diễn biến vượt trội so với bình quân ngành, LPB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,7 lần – cao hơn 3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,16 lần và cao hơn khoảng 100% so với bình quân nhóm NHTM, bao gồm cả các NHTM quốc doanh, điều này cho thấy cổ phiếu LPB đang có định giá quá cao.

HSC tăng 12,9% giá mục tiêu lên 24.500đ sau khi nâng nhẹ dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị Bán ra vì rủi ro giảm giá tại giá mục tiêu mới vẫn đáng kể. LPB vẫn đang có định giá đắt nhất trong số các cổ phiếu trong phạm vi phân tích của chúng tôi với mức định giá không phù hợp do lợi thế cạnh tranh hạn chế và tốc độ tăng trưởng đang chững lại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,203	15,394	15,982	20,009	25,202
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	15,625	19,932	21,087	24,397	29,898
LN thuần (tỷ đồng)	5,572	9,721	10,667	11,289	12,600
EPS (đồng)	1,865	3,254	3,571	3,779	4,218
DPS (đồng)	0	0	2,500	1,000	1,000
BVPS (đồng)	11,421	14,508	15,449	18,039	21,046
P/E (lần)	24.9	14.3	13.0	12.3	11.0
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	5.38	2.15	2.15
P/B (lần)	4.07	3.21	3.01	2.58	2.21
Tăng trưởng EPS (%)	21.8	74.5	9.74	5.83	11.6
ROAE (%)	19.2	25.1	23.8	22.6	21.6

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Phụ thuộc vào tăng trưởng tín dụng trước sức ép lên tỷ lệ NIM và chi phí

HSC điều chỉnh nhẹ dự báo sau KQKD 6 tháng đầu năm 2025. Theo đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo LNTT cho năm 2025 trong khi tăng bình quân 2,5% dự báo cho năm 2026-2027 sau khi nâng giả định tăng trưởng tín dụng và hạ dự báo nợ xấu mới hình thành. Những điều chỉnh này phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng Ngân hàng sẽ đẩy nhanh quá trình mở rộng sau khi hoàn tất tái cấu trúc nội bộ, mặc dù chi phí hoạt động tăng lên – đặc biệt là do chi phí lao động – sẽ làm giảm tăng trưởng. Cùng với việc hạ giả định chi phí vốn CSH (giảm 1,2 điểm phần trăm xuống 13,3%), chúng tôi tăng 12,9% giá mục tiêu lên 24.500đ. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Bán ra vì LPB vẫn đang có định giá đắt nhất trong số các cổ phiếu trong phạm vi phân tích của chúng tôi với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,7 lần – cao hơn 3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn khoảng 100% so với bình quân ngành.

Điều chỉnh nhẹ dự báo sau khi KQKD Q2 sát với dự báo

KQKD Q2/2025 nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi. Mời xem phân tích của chúng tôi trong báo cáo: [Q2/2025: Dứt mạch tăng trưởng](#).

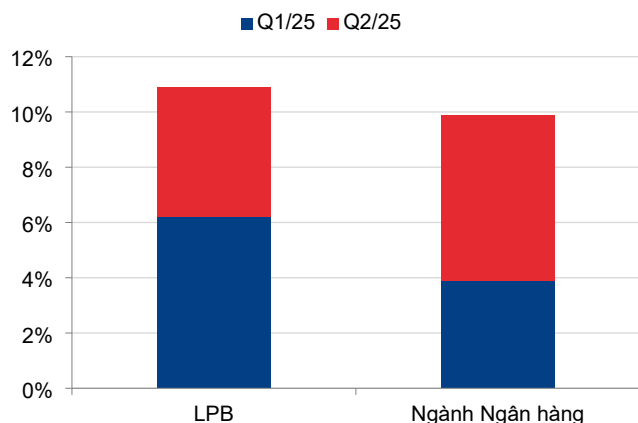
HSC giữ nguyên quan điểm tăng trưởng của LPB sẽ phải đối mặt với sức ép từ việc chi phí hoạt động và chi phí dự phòng trở lại bình thường, trong khi tỷ lệ NIM bất ngờ sụt giảm trong Q1/2025 cũng làm gia tăng áp lực. Thời gian tới, tăng trưởng của Ngân hàng sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào tăng trưởng tín dụng và nỗ lực kiểm soát chi phí, từ đó có thể kiểm soát tốc độ tăng trưởng của chi phí hoạt động.

Những thông tin chính từ KQKD 6 tháng đầu năm 2025 như sau:

- **Tăng trưởng tín dụng đạt 11,2%** trong 6 tháng đầu năm 2025, cao hơn một chút so với toàn ngành (9,9%), trong đó, tăng trưởng tập trung nhiều hơn ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn và DNNVV. Tuy nhiên, phân khúc bán lẻ đã lấy lại đà tăng trưởng trong Q2/2025, phù hợp với xu hướng chung của ngành.
- **Tỷ lệ NIM hồi phục 36 điểm cơ bản so với quý trước** lên 3,01% trong Q2/2025, mặc dù vẫn giảm 80 điểm cơ bản so với Q4/2024. Tốc độ phục hồi so với quý trước mạnh hơn so với ngành nhưng trước đó đã giảm mạnh hơn vào Q1/2025. Chi phí huy động tiếp tục tăng 22 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 25 điểm cơ bản so với đầu năm.
- **Tỷ lệ LDR điều chỉnh** (tổng dư nợ tín dụng trên tổng tiền gửi khách hàng & giấy tờ có giá) vẫn ở mức cao khoảng 100%, mặc dù giảm nhẹ 1,3 điểm phần trăm so với quý trước.
- **Thu nhập phí “cốt lõi” vẫn ở mức thấp.** Ngân hàng tiếp tục dựa vào thu nhập phí “khác”, chúng tôi cho rằng nguồn thu nhập này có thể liên quan đến hoạt động cấp tín dụng.
- **Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ.** Tỷ lệ nợ xấu vẫn ổn định so với quý trước ở mức 1,74%, trong khi tỷ lệ nợ xấu nhóm 2 giảm xuống 0,95% từ 1,4% trong các quý trước. Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm xuống 0,14% trong Q2/2025 từ 0,27% trong Q1/2025 và bình quân 8 quý trước đó ở mức 0,3%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR vẫn ở mức thấp 75% (đi ngang so với quý trước). Tuy nhiên, chất lượng tài sản của LPB tiếp tục vượt trội so với bình quân ngành.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng, LPB so với ngành

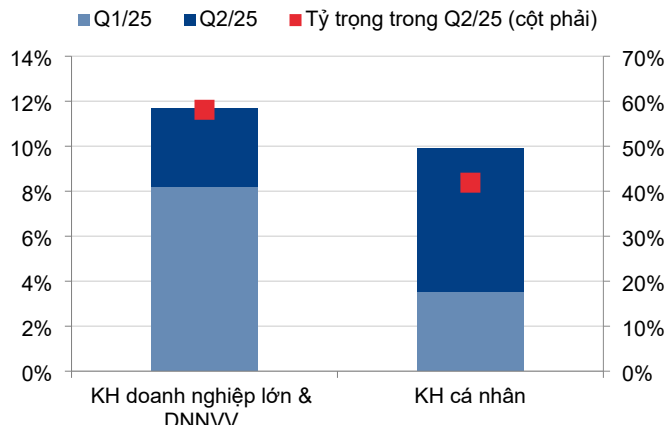
Tăng trưởng tín dụng ở mức vừa phải trong Q2/2025



Nguồn: NHNN, LPB, HSC

Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc KH, LPB

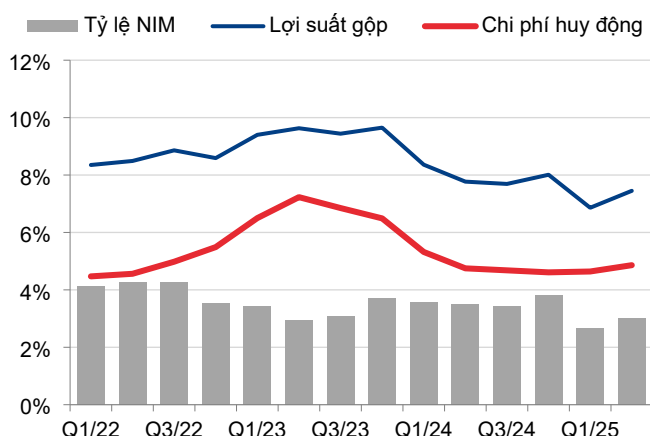
Phân khúc KH cá nhân tăng tốc trong Q2/2025



Nguồn: LPB, HSC

Biểu đồ 3: Biến động tỷ lệ NIM, LPB

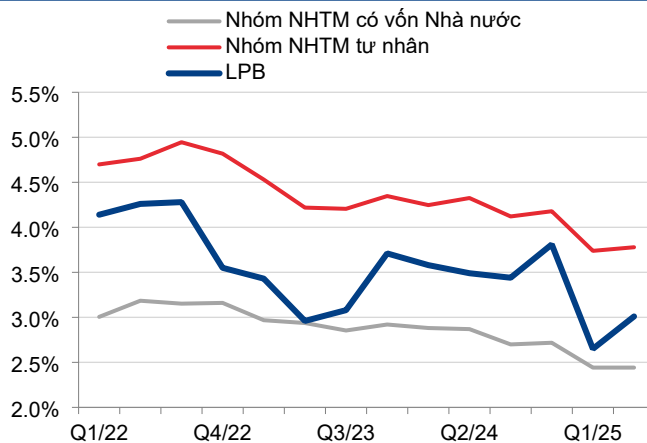
Sau khi giảm mạnh trong Q1/25, tỷ lệ NIM đã phục hồi trong Q2



Nguồn: LPB, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ lệ NIM, LPB và các NHTM khác

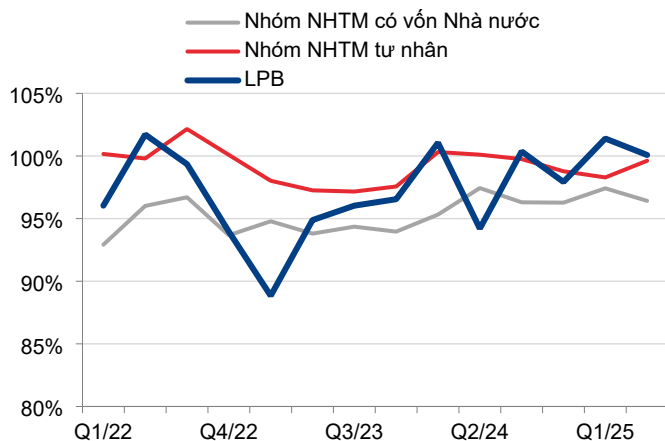
So với các NHTM khác, tỷ lệ NIM của LPB phục hồi sớm hơn nhưng cũng từ mức nền thấp hơn



Nguồn: LPB, HSC

Biểu đồ 5: Hệ số LDR điều chỉnh, LPB và các NHTM khác

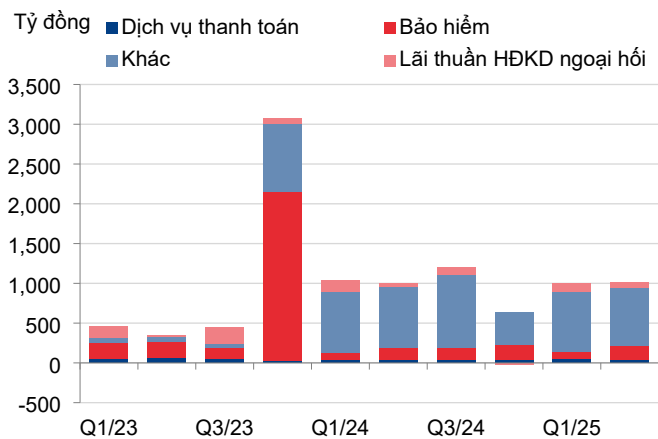
Trong Q2, hệ số LDR điều chỉnh đã giảm nhưng vẫn ở mức cao



Nguồn: LPB, HSC

Biểu đồ 6: Lãi thuần HĐ dịch vụ, LPB

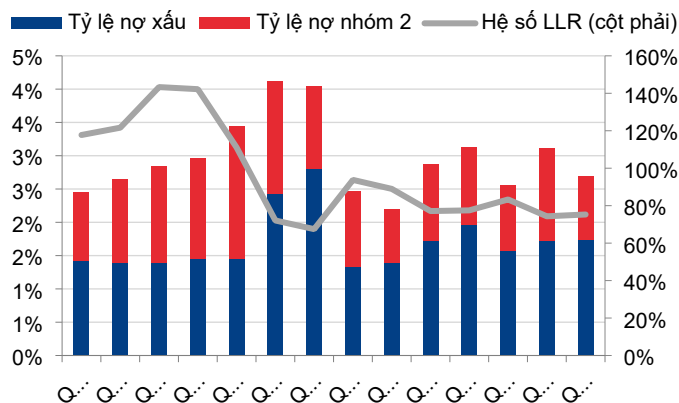
Lãi thuần HĐ dịch vụ vẫn phụ thuộc vào phí tín dụng



Nguồn: LPB, HSC

Biểu đồ 7: Chỉ số chất lượng tài sản, LPB

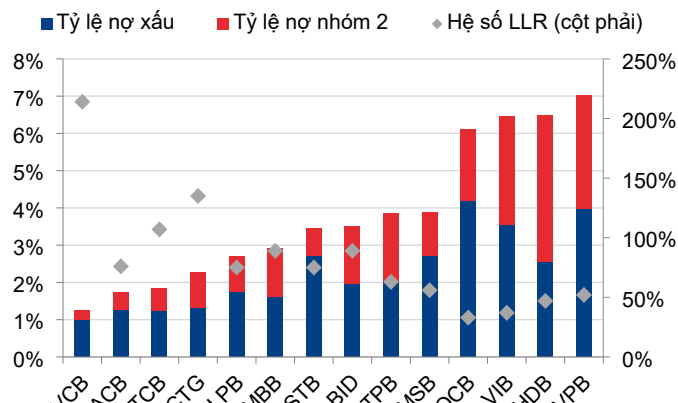
Chỉ số chất lượng tài sản cải thiện nhẹ trong Q2/2025...



Nguồn: LPB, HSC

Biểu đồ 8: Chỉ số chất lượng tài sản, LPB & các NHTM khác

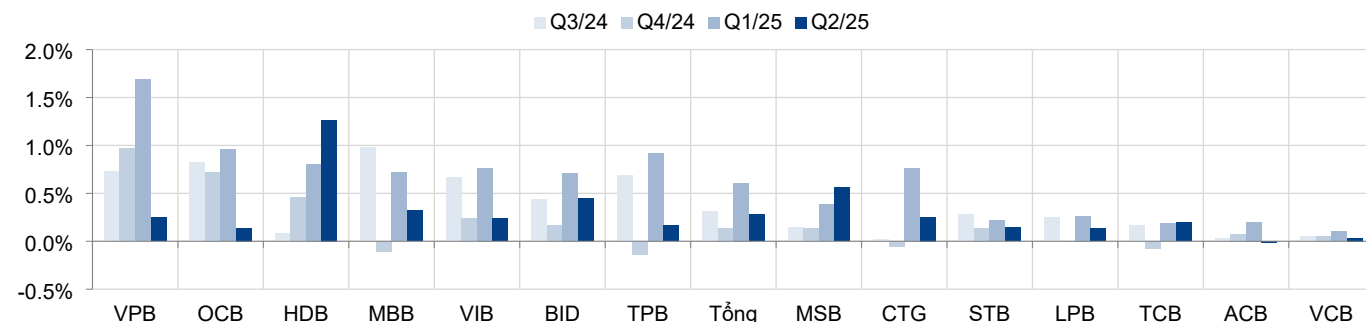
...và duy trì ở mức trên trung bình so với các NHTM khác



Nguồn: LPB, HSC

Biểu đồ 9: So sánh nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC) (%) trong 4 quý qua, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

LPB nằm trong top 4 trong bốn quý gần nhất



Nguồn: LPB, HSC

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2025 và điều chỉnh dự báo

HSC điều chỉnh nhẹ dự báo sau KQKD 6 tháng đầu năm 2025 và cập nhật quan điểm của chúng tôi. Những thay đổi chính bao gồm:

- Nâng giả định tăng trưởng tín dụng cho năm 2026-2027 vì chúng tôi tin rằng Ngân hàng sẽ đẩy nhanh quá trình mở rộng sau khi hoàn tất tái cấu trúc cơ cấu tổ chức. Điều này cũng rất quan trọng để hỗ trợ lợi nhuận vì sức ép từ chi phí hoạt động và chi phí tín dụng được dự báo sẽ trở lại bình thường (nghĩa là sẽ tăng lên).
- Hạ dự báo nợ xấu mới hình thành sau KQKD nửa đầu năm 2025 vượt kỳ vọng.
- Nâng dự báo chi phí hoạt động vì Ngân hàng có vẻ đang đẩy mạnh chi phí lao động để thu hút nhân tài.
- Không điều chỉnh đáng kể các giả định khác.

Nhìn chung, HSC giữ nguyên dự báo LNTT cho năm 2025 nhưng tăng bình quân 2,5% dự báo LNTT cho năm 2026-2027 chủ yếu sau khi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng. Theo đó, LNTT sẽ tăng trưởng 9,6% trong năm 2025, 5,8% trong năm 2026 và 11,6% trong năm 2027.

Trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi dự báo LNTT sẽ tăng trưởng 15% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ dư nợ tín dụng tăng khoảng 19% so với cùng kỳ, trong khi kiểm soát chi phí vẫn là trọng tâm chính. Tỷ lệ NIM được kỳ vọng sẽ hồi phục nhẹ so với quý trước, trong khi tỷ lệ nợ xấu nhiều khả năng sẽ tăng lên, có thể làm giảm tác động lên chi phí dự phòng ngắn hạn. Tuy nhiên, hai yếu tố này cũng tiềm ẩn rủi ro đối với KQKD nửa cuối năm 2025 của LPB.

HSC tóm tắt điều chỉnh giả định và dự báo chính như sau.

Bảng 10: Các giả định quan trọng, LPB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm việc nâng giả định tăng trưởng tín dụng, tăng giả định tỷ lệ chi phí HĐ nhưng hạ giả định chi phí tín dụng

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	20.4%	18.0%	16.0%	16.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Tăng trưởng tiền gửi & giấy tờ có giá	18.7%	14.4%	19.6%	18.4%	15.6%	20.4%	20.5%
Tỷ lệ NIM	3.5%	3.0%	3.4%	3.7%	3.0%	3.4%	3.6%
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ	-9.9%	2.0%	-7.1%	-9.8%	1.0%	-5.3%	-8.2%
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%
Chi phí tín dụng	0.7%	0.6%	1.1%	1.3%	0.6%	0.9%	1.3%
Nợ xấu mới hình thành	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	0.9%	1.1%	1.2%
Hệ số LLR	83.3%	69.4%	69.4%	71.3%	72.3%	68.6%	74.6%
Tỷ lệ chi phí HĐ	1.9%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%
Hệ số CIR	29.2%	26.8%	26.3%	27.3%	27.8%	27.4%	27.9%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Dự báo lợi nhuận, LPB

Về LNTT, HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2025 nhưng tăng bình quân 2,5% dự báo cho năm 2026-2027

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	15,394	15,746	20,096	24,912	15,982	20,009	25,202
Tăng trưởng		2.3%	27.6%	24.0%	3.8%	25.2%	26.0%
Điều chỉnh					1.5%	-0.4%	1.2%
Tổng thu nhập ngoài lãi	4,539	5,228	4,346	4,255	5,105	4,388	4,696
Tăng trưởng		15.2%	-16.9%	-2.1%	12.5%	-14.1%	7.0%
Điều chỉnh					-2.3%	0.9%	10.4%
Tổng thu nhập HĐ	19,932	20,974	24,443	29,166	21,087	24,397	29,898
Tăng trưởng		5.2%	16.5%	19.3%	5.8%	15.7%	22.5%
Điều chỉnh					0.5%	-0.2%	2.5%
Chi phí HĐ	-5,810	-5,627	-6,418	-7,965	-5,865	-6,676	-8,349
Tăng trưởng		-3.2%	14.1%	24.1%	0.9%	13.8%	25.1%
Điều chỉnh					4.2%	4.0%	4.8%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	14,122	15,347	18,025	21,201	15,223	17,721	21,550
Tăng trưởng		8.7%	17.4%	17.6%	7.8%	16.4%	21.6%
Điều chỉnh					-0.8%	-1.7%	1.6%
Chi phí dự phòng	-1,954	-2,126	-4,312	-5,812	-1,887	-3,610	-5,800
Tăng trưởng		8.8%	102.8%	34.8%	-3.4%	91.3%	60.7%
Điều chỉnh					-11.2%	-16.3%	-0.2%
LNTT	12,168	13,221	13,713	15,390	13,336	14,112	15,749
Tăng trưởng		8.7%	3.7%	12.2%	9.6%	5.8%	11.6%
Điều chỉnh					0.9%	2.9%	2.3%
Lợi nhuận thuần	9,721	10,571	10,970	12,312	10,667	11,289	12,600
Tăng trưởng		8.7%	3.8%	12.2%	9.7%	5.8%	11.6%
Điều chỉnh					0.9%	2.9%	2.3%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Dự báo thu nhập ngoài lãi, LPB

Những điều chỉnh chính là nâng giả định lãi thuần HĐKD ngoại hối và thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong năm 2027

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	3,211	3,274	3,043	2,745	3,243	3,071	2,818
Tăng trưởng		2.0%	-7.1%	-9.8%	1.0%	-5.3%	-8.2%
Điều chỉnh					-1.0%	0.9%	2.7%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	273	320	423	490	341	427	604
Tăng trưởng		17.0%	32.2%	16.0%	24.6%	25.2%	41.6%
Điều chỉnh					6.5%	0.9%	23.2%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	42	43	73	86	89	61	73
Tăng trưởng		3.2%	70.0%	18.0%	114.9%	-31.7%	19.3%
Điều chỉnh					108.3%	-16.4%	-15.4%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	75	70	70	70	88	88	88
Tăng trưởng		-7.3%	0.0%	0.0%	16.7%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh					25.9%	25.9%	25.9%
Thu nhập khác	938	1,522	739	864	1,345	742	1,113
Tăng trưởng		62.3%	-51.5%	17.0%	43.5%	-44.9%	50.1%
Điều chỉnh					-11.6%	0.4%	28.9%
Tổng thu nhập ngoài lãi	4,539	5,228	4,346	4,255	5,105	4,388	4,696
Tăng trưởng		15.2%	-16.9%	-2.1%	12.5%	-14.1%	7.0%
Điều chỉnh					-2.3%	0.9%	10.4%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 12,9% giá mục tiêu lên 24.500đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị Bán ra dựa trên rủi ro giảm giá đáng kể tại giá mục tiêu mới. Bất chấp lợi thế cạnh tranh hạn chế và các chỉ số hoạt động như tỷ lệ NIM và nợ xấu đang suy yếu, LPB vẫn đang có định giá đắt nhất trong số các cổ phiếu trong phạm vi phân tích của chúng tôi với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,7 lần – cao hơn 3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn khoảng 100% so với bình quân ngành. Mặc dù hệ số ROE đã cải thiện, chúng tôi tin rằng hệ số này đã đạt đỉnh và không bền vững trong dài hạn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 12,9% giá mục tiêu lên 24.500đ sau khi tăng nhẹ dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị Bán ra vì rủi ro giảm giá so với TP của chúng tôi vẫn đáng kể. So với bình quân ngành, LPB vẫn đang có định giá đắt nhất trong số các cổ phiếu trong phạm vi phân tích của chúng tôi – mặc dù lợi thế cạnh tranh hạn chế và tốc độ tăng trưởng đã giảm tốc.

Đối với chi phí vốn CSH, chúng tôi hạ giả định phần bù rủi ro đặc thù từ 0,75% xuống 0,25%, do chính sách thuế quan của ông Trump đã trở nên rõ ràng hơn và Việt Nam không còn phải đối mặt với mức thuế suất bất lợi so với các quốc gia đối thủ. Chúng tôi cũng cập nhật giả định beta, sử dụng hệ số beta hàng tuần trong 1 năm qua của Bloomberg. Nhìn chung, chúng tôi giảm 1,5 điểm phần trăm giả định chi phí vốn CSH xuống 13%.

Định giá của chúng tôi như sau.

Bảng 13: Giả định chi phí vốn CSH, LPB

	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	9.00%	HSC hạ giả định phần bù rủi ro đặc thù từ 0,75% xuống 0,25%
Beta	1.0	Bloomberg, giảm so với giả định trước đó là 1,1
Chi phí vốn CSH	13.00%	Giảm 1,5 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 14: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, LPB

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	10,134	10,725	11,970	14,583	16,842	17,852	18,908	19,268	18,765
Chi phí vốn CSH	-5,634	-6,000	-7,005	-8,173	-9,681	-11,482	-13,802	-16,260	-18,765
Lợi nhuận thặng dư	4,500	4,725	4,964	6,409	7,161	6,370	5,105	3,007	0
Giá trị dài hạn									0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025		88.5%	78.3%	69.3%	61.3%	54.3%	48.0%	42.5%	37.6%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025		4,182	3,888	4,442	4,392	3,457	2,452	1,278	0
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2026	24,091								
Giá trị sổ sách cuối 2025 (điều chỉnh)	46,150								
Giá trị vốn CSH cuối 2025	70,242								
Giá trị vốn CSH giữa 2026	73,314								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,987								
Giá mục tiêu giữa 2026	24,500								

Nguồn: HSC

Bảng 15: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, LPB

Đồng	Lãi suất phi rủi ro					
	8.00%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.50%	26,700	26,100	25,500	25,000	24,500
	9.00%	26,100	25,500	25,000	24,500	24,000
	9.50%	25,500	25,000	24,500	24,000	23,500
	10.00%	25,000	24,500	24,000	23,500	23,000
		24,500	24,000	23,500	23,000	22,600

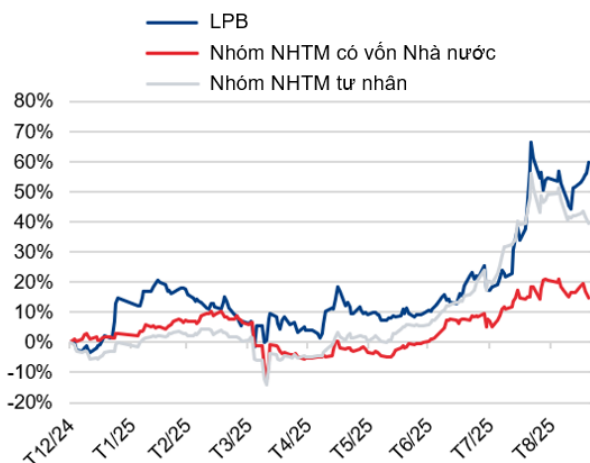
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Mặc dù đang giao dịch với định giá cao, giá cổ phiếu LPB vẫn tăng gần 60% kể từ đầu năm, diễn biến vượt trội so với bình quân ngành. LPB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,7 lần, cao hơn 3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,16 lần và cao hơn khoảng 100% so với bình quân nhóm NHTM (bao gồm cả các NHTM có vốn nhà nước).

Mặc dù hệ số ROE đã cải thiện nhưng chúng tôi cho rằng vẫn không đủ để đáp ứng mức định giá cao hiện tại, hệ số ROE của LPB có thể đã đạt đỉnh và không thể duy trì trong dài hạn do không đủ lợi thế cạnh tranh. Các chỉ số hoạt động quan trọng khác, như tỷ lệ NIM và nợ xấu, đã suy yếu tương đối so với các kỳ trước đó.

Biểu đồ 16: Hiệu suất so với đầu năm, LPB & các NHTM khác
Kể từ đầu năm, LPB diễn biến tích cực hơn so với các NHTM khác...



Ghi chú: Hiệu suất so với đầu năm tính đến ngày 19/9.
Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 17: Thặng dư định giá, LPB & các NHTM khác
... và giao dịch với định giá cao hơn đáng kể so với các NHTM khác



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 18: P/B trượt dự phóng 1 năm, LPB
LPB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm cao kỷ lục là 2,7 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 19: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, LPB
...và cao hơn 3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,16 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	32,354	34,137	38,856	45,487	55,508
Chi phí lãi	(21,151)	(18,743)	(22,875)	(25,477)	(30,306)
Thu nhập lãi thuần	11,203	15,394	15,982	20,009	25,202
Lãi thuần HĐ dịch vụ	3,566	3,211	3,243	3,071	2,818
Lãi thuần HĐ KDNH	435	273	341	427	604
Lãi/lỗ từ mua bán CK	25.0	41.6	89.3	61.0	72.7
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	49.3	75.0	87.5	87.5	87.5
Thu nhập khác	347	938	1,345	742	1,113
Tổng thu nhập HĐ	15,625	19,932	21,087	24,397	29,898
Chi phí HĐ	(5,760)	(5,810)	(5,865)	(6,676)	(8,349)
LN trước dự phòng	9,865	14,122	15,223	17,721	21,550
Chi phí dự phòng	(2,826)	(1,954)	(1,887)	(3,610)	(5,800)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	7,039	12,168	13,336	14,112	15,749
Chi phí thuế TNDN	(1,467)	(2,447)	(2,668)	(2,822)	(3,150)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	5,572	9,721	10,667	11,289	12,600
EPS (đồng)	1,865	3,254	3,571	3,779	4,218
DPS (đồng)	0	0	2,500	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	2,383	1,162	2,348	3,769	4,540
Tiền gửi tại NHNN	14,578	14,370	7,826	14,135	22,702
Tiền gửi tại các TCTD khác	35,528	96,455	93,373	101,005	95,302
Chứng khoán kinh doanh	580	660	562	662	797
Các công cụ tài chính phái sinh	0	9.14	0	0	0
Số dư cho vay thuần	271,994	327,276	385,921	455,710	537,527
Tổng dư nợ cho vay	275,453	331,606	391,295	461,728	544,839
Dự phòng rủi ro	(3,458)	(4,330)	(5,375)	(6,018)	(7,312)
Chứng khoán đầu tư	46,844	58,080	55,677	65,583	78,943
CK đầu tư sẵn sàng để bán	46,844	58,080	55,677	65,583	78,943
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	349	549	516	516	516
Tài sản cố định	1,950	2,732	3,216	3,716	4,216
Tài sản khác	8,656	7,037	7,980	9,463	11,418
Tổng tài sản	382,863	508,330	557,418	654,560	755,961
Nợ phải trả	348,746	464,992	511,268	600,672	693,091
Tiền gửi của NHNN	89.6	1,271	7,826	0.01	0.01
Tiền gửi của các TCTD khác	50,112	115,349	101,737	115,432	108,968
Tổng tiền gửi KH	237,392	283,172	332,601	400,479	482,410
Trái phiếu và CCTG	47,910	55,459	58,694	70,673	85,131
Nợ khác	13,166	9,741	10,174	13,852	16,345
Vốn chủ sở hữu	34,117	43,338	46,150	53,888	62,870
Vốn điều lệ	25,576	25,576	29,873	29,873	29,873
Thặng dư vốn cổ phần	0.06	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	4,845	12,122	8,504	14,108	20,833
Quỹ & vốn khác của CSH	3,696	5,640	7,774	9,907	12,165
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	382,863	508,330	557,418	654,560	755,961
BVPS (đồng)	11,421	14,508	15,449	18,039	21,046

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	16.8	32.8	9.66	17.4	15.5
Tăng trưởng cho vay KH (%)	16.8	20.4	18.0	18.0	18.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	9.96	19.3	17.5	20.4	20.5
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	13.7	18.7	15.6	20.4	20.5
Tăng trưởng VCSH (%)	41.8	27.0	6.49	16.8	16.7
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	(5.86)	37.4	3.82	25.2	26.0
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	8.54	0.88	0.93	13.8	25.1
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	11.3	43.1	7.79	16.4	21.6
Tăng trưởng LNTT (%)	23.7	72.9	9.59	5.82	11.6
Tăng trưởng LN thuần (%)	23.5	74.5	9.74	5.83	11.6

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.40	4.47	3.96	4.03	4.24
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.62)	(1.30)	(1.10)	(1.10)	(1.18)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	97.5	98.0	98.4	98.3	98.2
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.47	1.78	2.30	2.42	2.69
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	5.16	9.02	9.90	11.0	12.9

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	24.9	14.3	13.0	12.3	11.0
P/B (lần)	4.07	3.21	3.01	2.58	2.21
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	5.38	2.15	2.15

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	35.7	48.8	50.6	46.3	42.1
ROAA (%)	1.57	2.18	2.00	1.86	1.79
ROAE (%)	19.2	25.1	23.8	22.6	21.6
Chi phí huy động BQ (%)	6.72	4.74	4.78	4.69	4.80
Lợi suất góp BQ (%)	9.34	7.82	7.41	7.64	8.01
Lợi suất thuần (%)	2.62	3.08	2.62	2.95	3.22
Tỷ lệ NIM (%)	3.24	3.53	3.05	3.36	3.64
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	22.8	16.1	15.4	12.6	9.43
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	71.7	77.2	75.8	82.0	84.3
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	5.48	6.66	8.83	5.40	6.28
Tỷ lệ CIR (%)	36.9	29.2	27.8	27.4	27.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	70.0	26.5	23.7

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.2	13.3	12.0	11.7	11.7
VCSH/Tổng TS (%)	8.91	8.53	8.28	8.23	8.32
Đòn bẩy vốn (lần)	11.2	11.7	12.1	12.1	12.0

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.34	1.57	1.90	1.90	1.80
Hệ số LLR (%)	93.8	83.3	72.3	68.6	74.6

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	116	117	118	115	113
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	14.9	25.4	20.6	19.7	16.1
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	71.9	65.2	70.2	70.5	72.1

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	1,079	1,078	1,078	1,028	978
Số lượng nhân viên	10,627	11,189	9,175	10,093	11,102

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn