

Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam (LPB)

KÉM KHẢ QUAN -19,2%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	18/11/2025
Giá hiện tại	49.900 VND
Giá mục tiêu	39.300 VND
Giá mục tiêu gần nhất	29.800 VND
TL tăng	-21,2%
Lợi suất cổ tức	2,0%
Tổng mức sinh lời	-19,2%

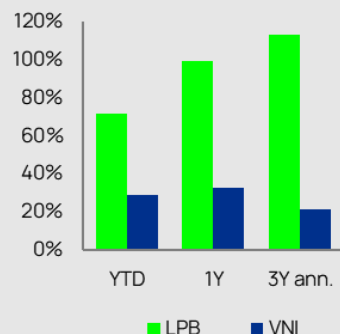
GT vốn hóa	150,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	166,3 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	6,5%
SL cổ phiếu lưu hành	2,987 tỷ
Pha loãng	2,987 tỷ

	LPB	Peers	VNI
P/E (trượt)	15,2x	9,3x	15,8x
P/B (ht)	3,4x	1,5x	1,9x
ROE	24,6%	17,8%	13,5%
ROA	2,1%	1,6%	2,0%

Tổng quan Ngân hàng

LPB được thành lập vào năm 2008 dưới tên đăng ký của Ngân hàng Liên Việt. Ngân hàng đổi tên thành Ngân hàng Bưu điện Liên Việt sau khi nhận góp vốn từ Tổng công ty Bưu điện Việt Nam vào năm 2011. Đến năm 2024, ngân hàng tiếp tục đổi tên thành Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam (Ngân hàng Lộc Phát). Tính cả các phòng giao dịch bưu điện (PTO), LPB hiện sở hữu mạng lưới lớn thứ hai tại Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu



Vũ Thế Quân
Phó Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	14.122	15.237	17.532	20.983
% YoY	43,0%	7,9%	15,1%	19,7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	9.721	10.668	11.411	13.219
% YoY	74,1%	9,7%	7,0%	15,8%
EPS	64,0%	9,7%	7,0%	15,8%
NIM	3,52%	3,10%	3,30%	3,35%
Tỷ lệ CASA	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
Nợ xấu/tổng cho vay	1,57%	1,55%	1,50%	1,50%
Chi phí tín dụng	0,59%	0,47%	0,68%	0,77%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	29,2%	27,8%	27,5%	26,5%
P/B	3,4x	3,2x	2,8x	2,4x
P/E	16,2x	14,7x	13,8x	11,9x
ROE	25,1%	23,9%	22,9%	22,6%
ROA	2,18%	1,99%	1,86%	1,82%

Định giá kém hấp dẫn so với các ngân hàng khác; triển vọng tăng trưởng còn thiếu chắc chắn

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 31,9% giá mục tiêu lên mức 39.300 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ **BÁN** lên **KÉM KHẢ QUAN** đối với Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam (LPB).
- Mức giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi được thúc đẩy bởi (1) tác động tích cực từ việc dời mô hình định giá sang cuối năm 2026, (2) mức tăng 6,7% đối với tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2029 (tương ứng với các thay đổi -0,5%/+4,6%/+8,8%/+7,2%/+10,4% cho các năm 2025/26/27/28F/29), (3) mức điều chỉnh giảm đối với giả định chi phí vốn chủ sở hữu của LPB, xuất phát từ việc cập nhật hệ số beta, cùng với (4) mức tăng đối với giả định P/B mục tiêu.
- Mức tăng đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi chủ yếu xuất phát từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng 4,2% tổng dự báo thu nhập lãi thuần (NII) giai đoạn 2025-2029 do giả định NIM cao hơn.
- Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của LPB đang ở mức cao, với P/B dự phóng năm 2025 ở mức 3,24 lần, cao hơn 124% so với mức trung vị của các ngân hàng khác. Cổ phiếu đang giao dịch tại mức P/B trượt là 3,43 lần, cao hơn 2,8 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm của chính ngân hàng.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của LPB sẽ tăng trưởng ở mức xấp xỉ 10% trong năm 2025 và ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) ở mức xấp xỉ 14% trong giai đoạn 2026-2028, được thúc đẩy bởi bởi mức tăng trưởng tín dụng cao, sự cải thiện dần của NIM, và chất lượng tài sản ổn định.
- Rủi ro:** (1) NIM thấp hơn kỳ vọng và (2) tỷ lệ nợ xấu tăng.
- Yếu tố hỗ trợ:** Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII) cao hơn kỳ vọng.

Chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng LPB có thể sẽ gặp thách thức trong việc đạt được mục tiêu lợi nhuận trong năm nay do áp lực lớn đối với NIM. LPB báo cáo LNTT 9T 2025 đạt 9,6 nghìn tỷ đồng (+9,0% YoY), chỉ hoàn thành 65% so với mục tiêu cả năm của ngân hàng là 14,9 nghìn tỷ đồng (+22,2% YoY). Trong giai đoạn 2020-2024, 9 tháng đầu năm trung bình chiếm 72% LNTT cả năm của ngân hàng. NIM 9T 2025 của LPB đã giảm 65 điểm cơ bản YoY xuống 2,90%, nằm trong số những ngân hàng ghi nhận mức giảm NIM lớn nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi. Tuy nhiên, ngân hàng đã ghi nhận sự phục hồi tích cực về NIM trong quý 3/2025 lên 3,27% (+27 điểm cơ bản QoQ), được dẫn dắt bởi sự phục hồi của lợi suất tài sản. Dựa trên kết quả này, chúng tôi nâng dự phóng NIM cho ngân hàng trong giai đoạn 2026-2029, từ đó thúc đẩy việc điều chỉnh tăng các dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

Định giá đã cao so với các ngân hàng thương mại khác mặc dù triển vọng tăng trưởng lợi nhuận còn thiếu chắc chắn: Mặc cho kết quả lợi nhuận 9T 2025 chỉ phù hợp với kỳ vọng và thị trường biến động mạnh gần đây, giá cổ phiếu LPB đã tăng tích cực hơn đáng kể so với kỳ vọng của chúng tôi và so với các ngân hàng thương mại khác. Theo dữ liệu của Bloomberg, LPB hiện có hệ số beta 2 năm thấp nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi ở mức 0,65 lần, điều này cho thấy các nhà đầu tư LPB đã xem cổ phiếu này là một nơi trú ẩn an toàn trong các đợt sụt giảm của thị trường. Chúng tôi lưu ý LPB có sự cơ cấu sở hữu tập trung với 187 cổ đông sở hữu 92,86% ngân

hàng (dựa trên dữ liệu từ ĐHCĐ năm 2025), điều này cũng có thể phần nào lý giải cho hệ số beta thấp của cổ phiếu. Nhìn chung, mặc dù ngân hàng đã đạt được thành công lớn trong việc cắt giảm chi phí hoạt động để cải thiện khả năng sinh lời trong hai năm qua, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của LPB trong những năm tới là khá khó lường do mức nền lợi nhuận/ROE cao và chi phí huy động (COF) cao của ngân hàng. Dựa trên P/B dự phóng năm 2026, LPB đang giao dịch ở mức 2,77 lần, cao hơn 131% so với các ngân hàng thương mại khác, trong khi ROE dự phóng năm 2026 đạt 22,9% chỉ cao hơn 29% so với mức trung vị của các ngân hàng thương mại khác là 17,7%.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng EPS giảm tốc do áp lực NIM

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025F mới/KQ 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	15.394	16.267	16.298	6%	
Thu nhập phí ròng*	3.484	3.574	3.574	3%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	4.539	5.074	4.808	6%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo thu nhập thu hồi trong năm 2025 do kết quả 9T 2025 yếu hơn kỳ vọng.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	19.932	21.342	21.106	6%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(5.810)	(5.863)	(5.869)	1%	
Lợi nhuận trước dự phòng	14.122	15.479	15.237	8%	
Chi phí dự phòng	(1.954)	(2.063)	(1.883)	-4%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo chi phí dự phòng năm 2025 do kết quả 9T 2025 tốt hơn kỳ vọng.
Lợi nhuận ròng	9.721	10.717	10.668	10%	
NIM	3,52%	3,09%	3,10%	-42 đcb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	7,81%	7,45%	7,45%	-36 đcb	
Chi phí huy động (COF)	4,74%	4,77%	4,77%	3 đcb	
Tỷ lệ CASA**	9,8%	10,3%	10,3%	50 đcb	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	29,2%	27,5%	27,8%	-1,3 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	1,57%	1,52%	1,55%	-2 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	331.606	397.928	397.928	20%	
Tiền gửi khách hàng	283.172	331.311	331.311	17%	
Giấy tờ có giá	55.459	74.870	74.870	35%	
Tổng tài sản	508.330	561.552	561.505	10%	
Tổng vốn chủ sở hữu	43.338	46.036	45.990	6%	
ROAE	25,1%	24,0%	23,9%	-1,2 điểm %	
ROAA	2,18%	2,00%	1,99%	-19 đcb	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	73,4%	79,3%	79,3%	5,9 điểm %	

Nguồn: Báo cáo tài chính của LPB, dự báo của Vietcap. Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác –
*Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập từ ngoại hối; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi ký quỹ.

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng EPS khiêm tốn do chi phí tín dụng tăng trở lại từ nền thấp

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/dự báo 2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	16.298	18.928	19.836	22%	* Chúng tôi kỳ vọng NII sẽ lấy lại đà tăng trưởng tích cực vào năm 2026, được thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cao và NIM hồi phục từ mức nền thấp.
Thu nhập phí ròng*	3.574	3.653	3.653	2%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	4.808	4.634	4.361	-9%	
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	21.106	23.562	24.197	15%	* Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng của LPB (chi phí dự phòng tính trên dư nợ cho vay) sẽ tăng lên từ mức nền thấp trong năm 2025 do chúng tôi giả định ngân hàng sẽ xây dựng lại tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR), điều này thúc đẩy chi phí dự phòng tăng mạnh.
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(5.869)	(6.677)	(6.666)	14%	
Lợi nhuận trước dự phòng	15.237	16.884	17.532	15%	
Chi phí dự phòng	(1.883)	(3.230)	(3.248)	73%	* Chúng tôi dự phóng NIM của LPB sẽ cải thiện trong năm 2026 từ mức nền thấp trong năm 2025, được thúc đẩy bởi nhu cầu tín dụng mạnh khi nguồn cung hạn chế hơn, giúp giảm bớt sự cạnh tranh lãi suất giữa các ngân hàng.
Lợi nhuận ròng	10.668	10.908	11.411	7%	
NIM	3,10%	3,15%	3,30%	20 đcb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	7,45%	7,69%	7,83%	38 đcb	* Chúng tôi dự phóng LPB sẽ duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với toàn ngành do tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng tương đối cao.
Chi phí huy động (COF)	4,77%	4,94%	4,94%	17 đcb	
Tỷ lệ CASA**	10,3%	10,8%	10,8%	50 đcb	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	27,8%	28,3%	27,5%	-0,3 điểm %	* Chúng tôi dự phóng LPB sẽ duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với toàn ngành do tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng tương đối cao.
Tỷ lệ nợ xấu	1,55%	1,47%	1,50%	-5 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	397.928	477.513	477.513	20%	
Tiền gửi khách hàng	331.311	394.260	394.260	19%	
Giấy tờ có giá	74.870	87.972	87.972	18%	
Tổng tài sản	561.505	662.835	663.265	18%	
Tổng vốn chủ sở hữu	45.990	53.396	53.826	17%	
ROAE	23,9%	21,9%	22,9%	-1,0 điểm %	
ROAA	1,99%	1,78%	1,86%	-13 đcb	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	79,3%	80,3%	80,3%	1,0 điểm %	

Nguồn: Báo cáo tài chính của LPB, dự báo của Vietcap. Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác –
*Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập từ ngoại hối; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để đưa ra giá mục tiêu ước tính cho LPB đến giữa năm 2026, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng là 50% và (2) phương pháp P/B mục tiêu với tỷ trọng là 50%.

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ BÁN lên KÉM KHẢ QUAN và nâng giá mục tiêu cho LPB thêm 31,9% lên 39.300 đồng/cổ phiếu, được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 6,7% trong dự phóng tổng hợp LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 của chúng tôi (tương ứng -0,5%/+4,6%/+8,8%/+7,2%/+10,4% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28F/29), (2) mức giảm trong giả định chi phí vốn chủ sở hữu của LPB do cập nhật hệ số beta, và (3) giả định P/B mục tiêu cao hơn.

Việc tăng dự phóng lợi nhuận của chúng tôi chủ yếu là do dự phóng tổng NII giai đoạn 2025–2029 tăng 4,2% nhờ giả định NIM cao hơn.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho LPB, được ước tính dựa trên beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng là 50%) và beta bằng 1,0 (tỷ trọng là 50%) để phản ánh giả định beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 3: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Dự báo trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	0,82	0,86
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,6%	12,9%

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Tóm tắt định giá

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	148.806	50%	74.403
Phương pháp P/B mục tiêu là 1,6 lần theo giá trị sổ sách năm 2026	86.122	50%	43.061
Giá trị tổng hợp			117.464
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			2,987
Giá mục tiêu (đồng/CP)			39.300
Giá hiện tại			49.900
Tỷ lệ tăng			-21,2%
Lợi suất cổ tức			2,0%
Tổng mức sinh lời			-19,2%
P/B năm 2025 theo giá mục tiêu			2,55x
P/B năm 2026 theo giá mục tiêu			2,18x
KHUYẾN NGHỊ			KÉM KHẢ QUAN

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	24,8%	24,6%	24,8%	25,7%	26,2%
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
Biên lợi nhuận kinh tế	12,2%	12,0%	12,3%	13,1%	13,6%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	45.990	53.826	63.378	75.327	90.720
Thu nhập thặng dư (TNTD)	5.622	6.443	7.768	9.896	12.320
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	4.993	5.083	5.443	6.158	6.810
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2026-2030)					28.488
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 4,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					74.329
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ					45.990
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					148.806
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					2,987
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (đồng)					49.813

Nguồn: Vietcap

So sánh với các ngân hàng khác & P/B mục tiêu

Hiện tại, LPB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 3,24 lần, cao hơn 124% so với mức trung vị P/B dự phóng năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,45 lần, trong khi ROE dự phóng năm 2025 của LPB là 23,9% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 17,6% (Hình 6). Xét theo P/B trượt, LPB đang giao dịch ở mức 3,43 lần – cao hơn 2,8 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm của ngân hàng là 1,64 lần.

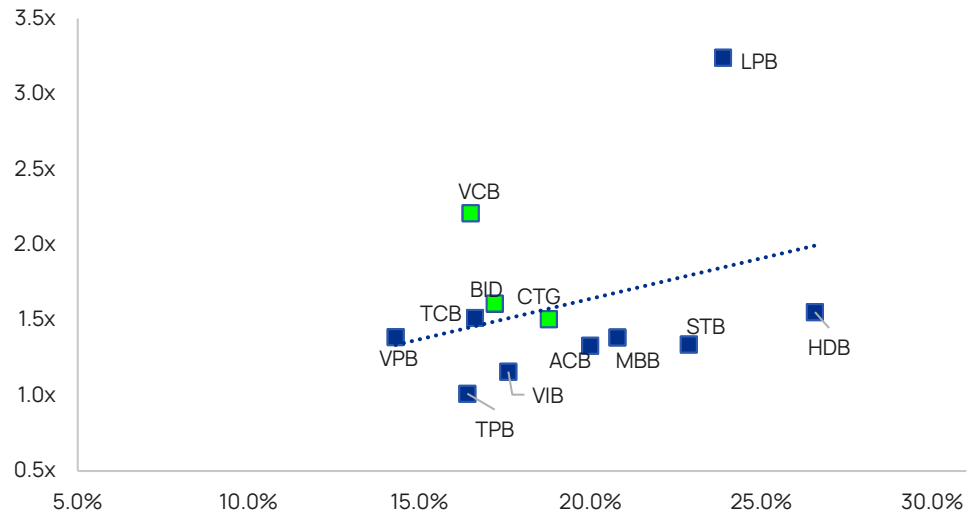
Chúng tôi tăng P/B mục tiêu từ 1,35 lần lên 1,6 lần dựa trên việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận của chúng tôi. Trong giai đoạn 2025–2029, dự báo ROE trung bình của chúng tôi hiện là 23,1%, cao hơn so với mức 22,2% trước đây.

Hình 6: Dự báo của Vietcap cho ngân hàng tại Việt Nam

Mã	GTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	4,9	7,7	7,2	6,1	1,54	1,33	1,14	22,4%	20,0%	20,1%	2,01%	10,4	1,51%
BID	10,2	12,0	11,7	11,2	1,90	1,61	1,41	19,5%	17,2%	15,6%	0,93%	19,1	1,41%
CTG	9,9	11,7	9,8	8,3	1,75	1,51	1,28	18,5%	18,8%	19,0%	1,34%	15,9	1,25%
MBB	7,2	8,4	7,3	6,0	1,69	1,39	1,14	22,1%	20,8%	20,8%	2,11%	9,6	1,62%
VCB	19,0	16,1	15,5	13,8	2,52	2,21	1,82	18,6%	16,5%	15,6%	1,63%	10,5	0,96%
VPB	8,4	14,0	9,9	7,2	1,55	1,39	1,20	11,0%	14,3%	17,2%	2,09%	6,3	4,20%
STB	3,4	9,9	7,1	3,8	1,65	1,34	0,99	20,0%	22,9%	33,1%	1,58%	13,6	2,40%
HDB	4,4	8,2	6,5	5,5	1,92	1,55	1,32	25,8%	26,6%	26,0%	2,06%	12,3	1,98%
TCB	9,4	11,5	9,7	8,1	1,71	1,51	1,33	15,6%	16,6%	17,6%	2,18%	6,6	1,17%
TPB	1,8	7,4	6,8	6,2	1,19	1,01	0,87	17,3%	16,4%	17,7%	1,56%	11,1	1,52%
VIB	2,4	7,7	7,1	6,2	1,32	1,16	1,03	18,1%	17,6%	17,7%	1,21%	11,8	3,51%
Trung vị		9,9	7,3	6,2	1,69	1,45	1,20	18,6%	17,6%	17,7%	1,63%	11,1	1,52%
LPB	5,7	16,2	14,7	13,8	3,44	3,24	2,77	25,1%	23,9%	22,9%	2,08%	11,7	1,57%

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 14/11/2025)

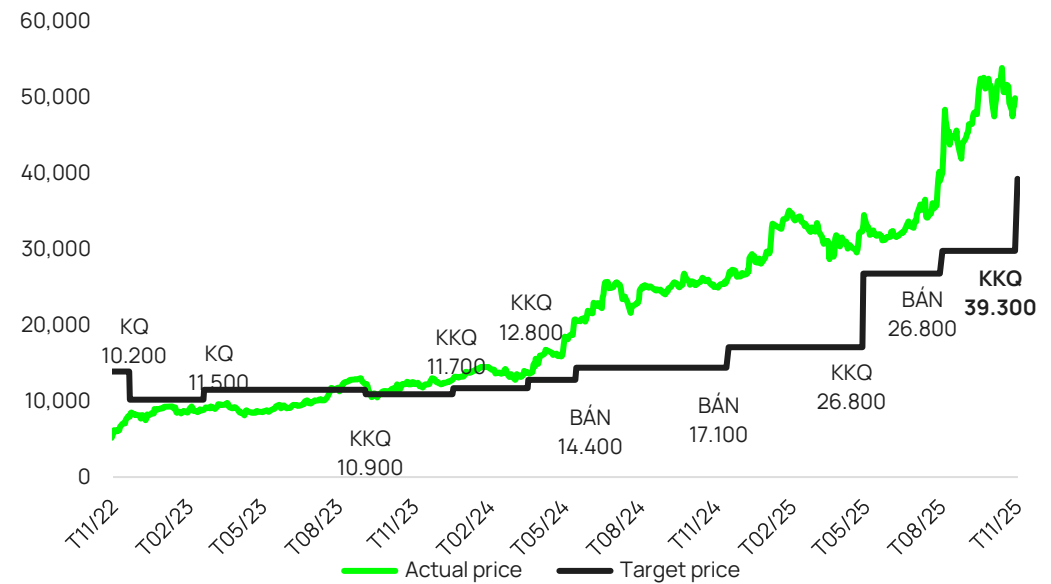
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2025)



Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 14/11/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	34.137	39.209	47.104	56.944
Chi phí lãi vay	(18.743)	(22.911)	(27.268)	(32.968)
Thu nhập lãi thuần	15.394	16.298	19.836	23.976
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	3.484	3.574	3.653	3.739
Thu nhập ngoài lãi khác	1.054	1.235	708	843
Tổng thu nhập ngoài lãi	4.539	4.808	4.361	4.582
Tổng thu nhập từ HĐKD	19.932	21.106	24.197	28.558
Chi phí ngoài lãi	(5.810)	(5.869)	(6.666)	(7.575)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(5.810)	(5.869)	(6.666)	(7.575)
LN từ HĐKD trước dự phòng	14.122	15.237	17.532	20.983
Chi phí dự phòng	(1.954)	(1.883)	(3.248)	(4.436)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	12.168	13.354	14.284	16.547
Thuế	(2.447)	(2.686)	(2.873)	(3.328)
LN ròng	9.721	10.668	11.411	13.219
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS	9.721	10.668	11.411	13.219
SL CP lưu hành cuối năm (tr)*	2.987	2.987	2.987	2.987
SL CP trung bình có tỷ trọng (tr)*	2.987	2.987	2.987	2.987
EPS (VND)*	3.087	3.388	3.623	4.197
DPS (VND)	0	2.500	1.000	1.000

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Cho vay	20,4	20,0	20,0	20,0
Tiền gửi	19,3	17,0	19,0	19,0
Thu nhập từ HĐKD	27,5	5,9	14,6	18,0
LN từ HĐKD trước dự phòng	43,0	7,9	15,1	19,7
LNST	74,1	9,7	7,0	15,8
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,98	0,90	0,80	0,80
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,57	1,55	1,50	1,50
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	83,3	75,0	80,0	85,0
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,59	0,47	0,68	0,77
CAR & LDR				
CAR theo BASEL II	13,3	12,7	12,3	11,8
Cho vay/huy động quy định	73,4	79,3	80,3	80,5

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tiền đương tiền	1.162	3.325	3.947	4.714
Tiền gửi tại NHNN	14.370	17.153	20.461	24.367
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	96.455	70.856	81.532	101.598
Đầu tư ngắn hạn	58.741	65.129	72.221	80.093
Cho vay khách hàng	327.276	393.302	471.783	565.710
Chứng khoán đầu tư - HTM	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	549	549	549	549
Tài sản và trang thiết bị	2.732	3.299	3.935	4.646
Tài sản khác	7.046	7.891	8.838	9.899
Tổng tài sản	508.330	561.505	663.265	791.575
Nợ NHNN	1.271	1.360	1.614	1.928
Huy động và vay liên ngân hàng	115.349	97.747	114.853	139.202
Vốn cho vay và ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	283.172	331.311	394.260	469.170
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	55.459	74.870	87.972	106.622
Nợ khác	9.741	10.228	10.739	11.276
Tổng nợ	464.992	515.516	609.438	728.197
Vốn CSH của cổ đông*	43.338	45.990	53.826	63.378
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	508.330	561.505	663.265	791.575

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,52	3,10	3,30	3,35
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,81	7,45	7,83	7,96
Chi phí huy động	4,74	4,77	4,94	5,01
Chi phí / thu nhập	29,2	27,8	27,5	26,5
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản trung bình)				
NII	3,45	3,05	3,24	3,30
Dự phòng	(0,44)	(0,35)	(0,53)	(0,61)
NII sau dự phòng	3,02	2,69	2,71	2,69
Thu nhập ngoài lãi	1,02	0,90	0,71	0,63
Chi phí hoạt động	(1,30)	(1,10)	(1,09)	(1,04)
Thuế & Lợi ích CĐTS	(0,55)	(0,50)	(0,47)	(0,46)
ROAA	2,18	1,99	1,86	1,82
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	11,5	12,0	12,3	12,4
ROAE	25,1	23,9	22,9	22,6

Nguồn: LPB, Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Vũ Thế Quân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.