NHTMCP Lộc Phát Việt Nam (LPB - HSX)

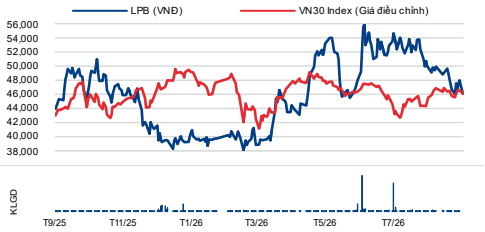
Báo cáo doanh nghiệp — Ngày 25/9/2026

Bán ra *(giữ nguyên)*
Giá mục tiêu: VNĐ25,400 *(từ VNĐ24,900)*
Tiềm năng tăng/giảm: -44.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/9/2026)	46,100
Mã Bloomberg	LPB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	38,131-56,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	47,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	137,714
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	5,292
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,987
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	149
Slg CP NN được mua (tr.đv)	104
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	5.00%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.53%
Tỷ lệ freefloat	83.6%
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	(7.80)	(3.96)	4.91
So với chỉ số	(9.00)	(3.45)	(0.12)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	3,973	3,807	4.3
2027F	3,928	3,643	7.8
2028F	4,708	4,374	7.6

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 Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Tăng trưởng mạnh hơn nhưng rủi ro gia tăng, duy trì khuyến nghị Bán ra

- HSC duy trì khuyến nghị Bán ra với giá mục tiêu gần như giữ nguyên ở mức 25.400đ do tác động tích cực từ việc nâng dự báo lợi nhuận phần lớn bù trừ với tác động tiêu cực từ việc tăng 25 điểm cơ bản giả định chi phí vốn CSH.
- Chúng tôi tăng bình quân khoảng 6,6% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 chủ yếu do tăng trưởng tín dụng cao hơn dựa trên tiềm năng thay đổi chiến lược với sự tham gia của các cổ đông lớn mới, nhưng bị bù trừ một phần do tỷ lệ NIM thấp hơn cùng chi phí dự phòng và chi phí hoạt động tăng lên.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 1 tháng qua, LPB vẫn đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm ở mức cao là 2,5 lần, cao hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn 110% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích.

Sự kiện: Điều chỉnh dự báo trước khả năng thay đổi chiến lược

HSC điều chỉnh dự báo để phản ánh khả năng thay đổi định hướng chiến lược của LPB sau những thay đổi gần đây trong cơ cấu cổ đông. Xin nhắc lại, ông Phạm Nhật Vượng, Chủ tịch Vingroup, và vợ là bà Phạm Thu Hương, Phó Chủ tịch Vingroup, hiện nắm giữ tổng cộng gần 10% cổ phần LPB sau các giao dịch mua cổ phiếu gần đây.

Tác động: Tăng bình quân khoảng 6,6% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028

HSC tăng bình quân khoảng 6,6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn, cụ thể là năm 2026. Chúng tôi cũng nâng dự báo thu nhập phí năm 2026 để phản ánh khả năng ghi nhận phí thu xếp tài trợ các doanh nghiệp và các dự án lớn, đồng thời hạ dự báo tỷ lệ NIM năm 2026 sau kết quả kém tích cực trong 6 tháng đầu năm 2026. Trong khi đó, chúng tôi nâng giả định chi phí dự phòng do khả năng thanh toán nợ của khách hàng suy yếu trong bối cảnh lãi suất ở mức cao và nâng dự báo chi phí hoạt động dựa trên mức lương bình quân nhân viên cao hơn trong 6 tháng đầu năm 2026. Nhìn chung, chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng khoảng 4% trong năm 2026 và 2027 trước khi tăng tốc lên khoảng 20% trong năm 2028 do chi phí hoạt động và chi phí dự phòng trở lại bình thường từ mức rất thấp trước đó.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Bán ra với giá mục tiêu gần như giữ nguyên ở mức 25.400đ do tác động tích cực từ việc nâng dự báo lợi nhuận nhưng phần lớn bù trừ với tác động tiêu cực từ việc tăng 25 điểm cơ bản giả định chi phí vốn CSH. Chúng tôi tăng 25 điểm cơ bản giả định phần bù rủi ro đặc thù để phản ánh rủi ro tập trung cao hơn.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 1 tháng qua, LPB vẫn đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm ở mức cao là 2,5 lần, cao hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ là 1,3 lần và cao hơn 110% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện tại vẫn cao hơn đáng kể so với giá trị hợp lý.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	15,394	16,034	18,161	25,060 ▲	31,180 ▲
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	19,932	21,881	26,487 ▲	31,083 ▲	37,990 ▲
LN thuần (tỷ đồng)	9,721	11,422	11,868	12,351 ▲	14,804 ▲
EPS (đồng)	3,254	3,824	3,973	4,135 ▲	4,956 ▲
DPS (đồng)	0	2,500	3,000	0 ▼	0 ▼
BVPS (đồng)	14,508	15,798	16,771	20,699 ▲	25,407 ▲
P/E (lần)	14.2	12.1	11.6	11.1	9.30
Lợi suất cổ tức (%)	0	5.42	6.51	0	0
P/B (lần)	3.18	2.92	2.75	2.23	1.81
Tăng trưởng EPS (%)	54.9	17.5	3.90	4.07	19.9
ROAE (%)	25.1	25.2	24.4	22.1	21.5

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

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Tăng trưởng nhanh hơn đánh đổi với rủi ro tập trung

HSC tăng bình quân khoảng 6,6% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn trong bối cảnh LPB có khả năng chuyển hướng sang cho vay doanh nghiệp và tài trợ các dự án lớn sau những thay đổi gần đây trong cơ cấu cổ đông. Mặc dù chiến lược mới có thể hỗ trợ tăng trưởng bảng CĐKT và thu nhập phí nhanh hơn nhưng cũng có thể gia tăng rủi ro tập trung. Do đó, HSC tăng 25 điểm cơ bản giả định phần bù rủi ro đặc thù. Mặc dù nâng các giả định tăng trưởng, chúng tôi dự báo LNTT chỉ tăng trưởng khoảng 4% trong cả năm 2026 và 2027 trước khi tăng tốc lên khoảng 20% trong năm 2028 khi chi phí hoạt động và chi phí dự phòng trở lại bình thường từ mức nền rất thấp. HSC duy trì khuyến nghị Bán ra với giá mục tiêu gần như giữ nguyên ở mức 25.400đ do tác động tích cực từ việc nâng dự báo lợi nhuận phần lớn bị bù trừ với tác động tiêu cực từ việc nâng giả định chi phí vốn CSH. Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 1 tháng qua, LPB vẫn giao dịch với P/B dự phóng 1 năm ở mức cao là 2,5 lần, cao hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn 110% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích.

Điều chỉnh dự báo

HSC điều chỉnh dự báo để phản ánh khả năng thay đổi định hướng chiến lược của LPB sau những thay đổi gần đây trong cơ cấu cổ đông. Xin nhắc lại, ông Phạm Nhật Vượng, Chủ tịch Vingroup, và vợ là bà Phạm Thu Hương, Phó Chủ tịch Vingroup, hiện nắm giữ tổng cộng gần 10% cổ phần LPB sau các giao dịch mua cổ phiếu gần đây.

Dựa trên thông tin thị trường, chúng tôi hiểu rằng LPB có thể tận dụng các mối quan hệ của các cổ đông lớn để nắm bắt cơ hội tăng trưởng thông qua việc mở rộng sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp và tài trợ các dự án được miễn hạn mức tăng trưởng tín dụng. Điều này sẽ đánh dấu sự thay đổi so với chiến lược trước đây vốn tập trung vào phân khúc bán lẻ ở khu vực nông thôn và dịch vụ ngân hàng ưu tiên ở các thành phố lớn. Chiến lược mới có thể đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận nhưng cũng có thể làm tăng rủi ro tập trung.

Điều chỉnh quan trọng trong mô hình dự báo của chúng tôi bao gồm: Nâng dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2026 nhưng bị bù trừ một phần với việc giảm nhẹ dự báo tăng trưởng bình quân cho giai đoạn 2027-2028 do mức nền cao hơn. Đây là động lực chính cho việc điều chỉnh dự báo lợi nhuận thuần của chúng tôi (tăng bình quân khoảng 6,6%). Những điều chỉnh khác bao gồm:

- Nâng dự báo thu nhập phí cho năm 2026: điều chỉnh này phản ánh một phần phí liên quan đến việc thu xếp vốn tài trợ các doanh nghiệp lớn và các dự án lớn. Các khoản phí này có thể trở lại bình thường trong năm tới hoặc được tính vào lãi suất cho vay.
- Hạ giả định tỷ lệ NIM cho năm 2026 sau kết quả kém tích cực trong 6 tháng đầu năm 2026. Tuy nhiên, chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng NIM sẽ phục hồi trong 6 tháng cuối năm 2026 nhờ sự thay đổi trong cơ cấu danh mục cho vay.
- Nâng dự báo chi phí dự phòng cho năm 2026 trong bối cảnh môi trường lãi suất cao có thể làm suy yếu năng lực thanh toán nợ của khách hàng vay.
- Nâng dự báo chi phí hoạt động do mức lương bình quân nhân viên tăng lên trong 6 tháng đầu năm 2026.

Nhìn chung, HSC dự báo LNTT tăng trưởng khoảng 4% trong cả năm 2026 và 2027 trước khi tăng tốc lên khoảng 20% trong năm 2028. Mặc dù tín dụng tăng trưởng mạnh, chúng tôi vẫn dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng khiêm tốn trong ngắn hạn do chi phí hoạt động và chi phí dự phòng trở lại bình thường từ mức rất thấp trong 2 năm qua.

Các giả định và dự báo chính của chúng tôi như sau:

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 1: Các giả định chính, LPB

Chúng tôi nâng giả định tăng trưởng tín dụng và giả định tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ năm 2026, nhưng đồng thời nâng giả định chi phí HĐ và chi phí tín dụng

		Dự báo cũ			Dự báo mới		
	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng tín dụng	18.1%	14.0%	18.0%	18.0%	30.0%	18.0%	16.0%
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	18.6%	11.2%	20.4%	20.5%	26.8%	20.4%	18.4%
Tỷ lệ NIM	2.9%	3.0%	3.2%	3.4%	2.8%	3.2%	3.4%
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ	-0.4%	-10.0%	-5.3%	1.1%	90.2%	-48.9%	0.2%
Tỷ lệ nợ xấu	1.7%	2.0%	1.9%	1.8%	2.0%	1.9%	1.8%
Chi phí tín dụng	0.4%	0.6%	1.1%	1.2%	0.9%	1.0%	1.2%
Nợ xấu mới hình thành	0.7%	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%	1.0%	1.2%
Tỷ lệ LLR	73.9%	67.6%	73.4%	75.7%	66.8%	72.6%	74.9%
Tỷ lệ chi phí HĐ	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%
Hệ số CIR	28.3%	30.1%	30.8%	30.2%	30.8%	33.1%	32.4%

Nguồn: HSC

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận, LPB

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần chủ yếu nhờ nâng giả định tăng trưởng tín dụng năm 2026

		Dự báo cũ			Dự báo mới		
Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi thuần	**16,034**	**18,085**	**22,219**	**27,620**	**18,161**	**25,060**	**31,180**
Tăng trưởng		12.8%	22.9%	24.3%	13.3%	38.0%	24.4%
Điều chỉnh					0.4%	12.8%	12.9%
Tổng thu nhập ngoài lãi	**5,847**	**5,337**	**5,260**	**5,990**	**8,326**	**6,023**	**6,810**
Tăng trưởng		-8.7%	-1.4%	13.9%	42.4%	-27.7%	13.1%
Điều chỉnh					56.0%	14.5%	13.7%
Tổng thu nhập HĐ	**21,881**	**23,422**	**27,479**	**33,610**	**26,487**	**31,083**	**37,990**
Tăng trưởng		7.0%	17.3%	22.3%	21.0%	17.4%	22.2%
Điều chỉnh					13.1%	13.1%	13.0%
Chi phí HĐ	**-6,190**	**-7,038**	**-8,458**	**-10,153**	**-8,157**	**-10,303**	**-12,300**
Tăng trưởng		13.7%	20.2%	20.0%	31.8%	26.3%	19.4%
Điều chỉnh					15.9%	21.8%	21.1%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	**15,691**	**16,383**	**19,021**	**23,457**	**18,329**	**20,781**	**25,691**
Tăng trưởng		4.4%	16.1%	23.3%	16.8%	13.4%	23.6%
Điều chỉnh					11.9%	9.3%	9.5%
Chi phí dự phòng	**-1,422**	**-2,189**	**-4,702**	**-6,264**	**-3,521**	**-5,342**	**-7,186**
Tăng trưởng		53.9%	114.8%	33.2%	147.6%	51.7%	34.5%
Điều chỉnh					60.9%	13.6%	14.7%
LNTT	**14,269**	**14,194**	**14,319**	**17,193**	**14,808**	**15,439**	**18,505**
Tăng trưởng		-0.5%	0.9%	20.1%	3.8%	4.3%	19.9%
Điều chỉnh					4.3%	7.8%	7.6%
Lợi nhuận thuần	**11,422**	**11,373**	**11,455**	**13,755**	**11,868**	**12,351**	**14,804**
Tăng trưởng		-0.4%	0.7%	20.1%	3.9%	4.1%	19.9%
Điều chỉnh					4.3%	7.8%	7.6%

Nguồn: HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 3: Dự báo thu nhập ngoài lãi, LPB

HSC nâng giả định lãi thuần HĐ dịch vụ sau khi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng và giả định thu nhập phí

		Dự báo cũ			Dự báo mới		
	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	**3,199**	**2,880**	**2,726**	**2,757**	**6,084**	**3,109**	**3,115**
Tăng trưởng		-10.0%	-5.3%	1.1%	90.2%	-48.9%	0.2%
Điều chỉnh					111.3%	14.0%	13.0%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	**348**	**1,030**	**1,217**	**1,436**	**927**	**1,388**	**1,623**
Tăng trưởng		196.3%	18.1%	18.0%	166.5%	49.8%	16.9%
Điều chỉnh					-10.0%	14.0%	13.0%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	**138**	**110**	**68**	**83**	**121**	**77**	**94**
Tăng trưởng		-20.7%	-38.3%	22.4%	-12.4%	-36.2%	21.3%
Điều chỉnh					10.4%	14.0%	13.0%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	**112**	**116**	**116**	**116**	**102**	**102**	**102**
Tăng trưởng		3.6%	0.0%	0.0%	-8.6%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh					-11.7%	-11.7%	-11.7%
Thu nhập khác	**2,051**	**1,202**	**1,134**	**1,598**	**1,092**	**1,347**	**1,877**
Tăng trưởng		-41.4%	-5.7%	41.0%	-46.8%	23.4%	39.3%
Điều chỉnh					-9.2%	18.8%	17.4%
Tổng thu nhập ngoài lãi	**5,847**	**5,337**	**5,260**	**5,990**	**8,326**	**6,023**	**6,810**
Tăng trưởng		-8.7%	-1.4%	13.9%	42.4%	-27.7%	13.1%
Điều chỉnh					56.0%	14.5%	13.7%

Nguồn: HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Bán ra với giá mục tiêu gần như không đổi ở mức 25.400đ do tác động tích cực từ việc nâng dự báo lợi nhuận bị bù trừ phần lớn với tác động tiêu cực từ việc tăng 25 điểm cơ bản giả định chi phí vốn CSH nhằm phản ánh rủi ro tập trung lớn hơn. Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 1 tháng qua, LPB vẫn đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm ở mức cao là 2,5 lần, cao hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ là 1,3 lần và cao hơn 110% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại vẫn cao hơn nhiều so với giá trị hợp lý và mức thặng dư định giá hiện tại so với ngành là không phù hợp.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC gần như giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 25.400đ (25.000đ trước đó) do tác động tích cực từ việc nâng dự báo lợi nhuận phần lớn bù trừ với tác động tiêu cực từ việc nâng giả định chi phí vốn CSH. Chúng tôi tăng 25 điểm cơ bản phần bù rủi ro đặc thù để phản ánh rủi ro tập trung gia tăng, đồng thời giữ nguyên giả định phần bù cho các rủi ro liên quan đến ngân hàng nhóm 2 (Tier 2) ở mức 25 điểm cơ bản. Theo đó, chúng tôi tăng 25 điểm cơ bản giả định chi phí vốn CSH cho LPB.

HSC duy trì khuyến nghị Bán ra vì chúng tôi cho rằng cổ phiếu đang giao dịch với định giá cao hơn nhiều so với giá trị hợp lý. Định giá của chúng tôi như sau:

Bảng 4: Giả định chi phí vốn CSH, LPB

Chi phí vốn CSH	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	9.25%	Bổ sung 50 điểm cơ bản phần bù rủi ro đặc thù, tăng 25 điểm cơ bản do rủi ro tập trung tăng
Beta	1.00	Không đổi
Chi phí vốn CSH	**13.25%**	Tăng 25 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 5: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, LPB

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	**11,868**	**11,734**	**14,063**	**15,548**	**18,501**	**19,089**	**19,450**	**18,882**
Chi phí vốn CSH	-6,253	-6,638	-8,193	-10,056	-11,720	-13,776	-16,305	-18,882
Lợi nhuận thặng dư	**5,615**	**5,096**	**5,871**	**5,492**	**6,781**	**5,313**	**3,144**	**0**
Giá trị dài hạn								**0**
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026		88.3%	78.0%	68.8%	60.8%	53.7%	47.4%	41.9%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026		**4,499**	**4,577**	**3,781**	**4,122**	**2,852**	**1,490**	**0**
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	21,322							
Giá trị sổ sách cuối 2026	50,098							
Giá trị vốn CSH cuối 2026	71,421							
Giá trị vốn CSH giữa 2027	**76,152**							
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,987							
Giá mục tiêu giữa 2027	**25,400**							

Nguồn: HSC

Bảng 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, LPB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	**3.5%**	**4.0%**	**4.5%**	**5.0%**
Phần bù rủi ro vốn CSH	**8.25%**	27,500	27,000	26,500	25,900	25,400
	8.75%	27,000	26,500	25,900	25,400	25,000
	9.25%	26,500	25,900	**25,400**	25,000	24,500
	9.75%	25,900	25,400	25,000	24,500	24,000
	10.25%	25,400	25,000	24,500	24,000	23,500

Nguồn: HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 1 tháng qua, LPB vẫn đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm ở mức cao là 2,5 lần, cao hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần và cao hơn 110% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích - mức định giá đắt.

Biểu đồ 7: P/B trượt dự phóng 1 năm, LPB

LPB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,5 lần...

Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

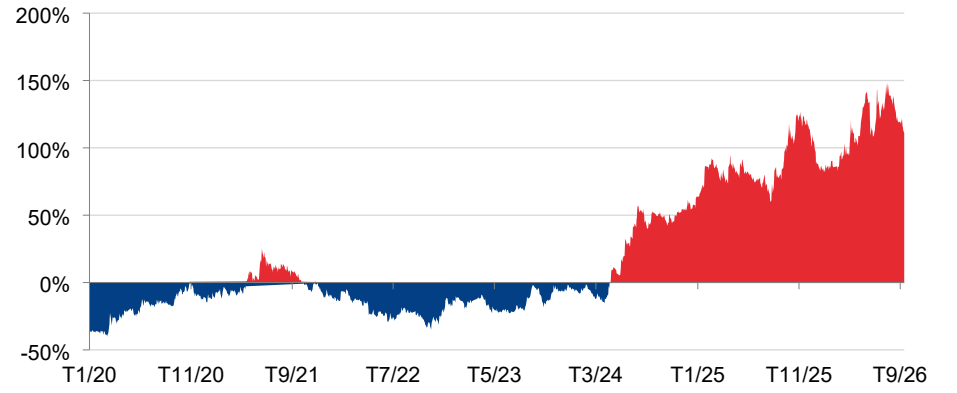
Biểu đồ 8: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, LPB

...cao hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,3 lần

Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 9: Thặng dư định giá so với các NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích của HSC, LPB

... và với định giá cao hơn 110% so với nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi	34,137	39,292	51,547	61,354	70,944
Chi phí lãi	(18,743)	(23,257)	(33,386)	(36,294)	(39,764)
Thu nhập lãi thuần	**15,394**	**16,034**	**18,161**	**25,060**	**31,180**
Lãi thuần HĐ dịch vụ	3,211	3,199	6,084	3,109	3,115
Lãi thuần HĐ KDNH	273	348	927	1,388	1,623
Lãi/lỗ từ mua bán CK	41.6	138	121	77.3	93.8
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	75.0	112	102	102	102
Thu nhập khác	938	2,051	1,092	1,347	1,877
Tổng thu nhập HĐ	**19,932**	**21,881**	**26,487**	**31,083**	**37,990**
Chi phí HĐ	(5,810)	(6,190)	(8,157)	(10,303)	(12,300)
LN trước dự phòng	**14,122**	**15,691**	**18,329**	**20,781**	**25,691**
Chi phí dự phòng	(1,954)	(1,422)	(3,521)	(5,342)	(7,186)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	**12,168**	**14,269**	**14,808**	**15,439**	**18,505**
Chi phí thuế TNDN	(2,447)	(2,847)	(2,940)	(3,088)	(3,701)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	**9,721**	**11,422**	**11,868**	**12,351**	**14,804**
EPS (đồng)	3,254	3,824	3,973	4,135	4,956
DPS (đồng)	0	2,500	3,000	0	0
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

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	32.8	19.1	18.1	21.7	16.6
Tăng trưởng cho vay KH (%)	20.4	18.1	30.0	18.0	16.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	19.3	19.2	20.7	27.9	18.4
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	18.7	18.6	26.8	20.4	18.4
Tăng trưởng VCSH (%)	27.0	8.89	6.16	23.4	22.7
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	37.4	4.16	13.3	38.0	24.4
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	0.88	6.53	31.8	26.3	19.4
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	43.1	11.1	16.8	13.4	23.6
Tăng trưởng LNTT (%)	72.9	17.3	3.78	4.26	19.9
Tăng trưởng LN thuần (%)	74.5	17.5	3.90	4.07	19.9
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.47	3.93	4.01	3.92	4.03
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.30)	(1.11)	(1.24)	(1.30)	(1.30)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	98.0	98.5	98.4	98.5	98.6
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.78	2.28	2.63	2.80	3.12
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	9.02	10.8	11.3	12.3	15.5
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	14.2	12.1	11.6	11.1	9.30
P/B (lần)	3.18	2.92	2.75	2.23	1.81
Lợi suất cổ tức (%)	0	5.42	6.51	0	0

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,162	1,085	2,546	3,066	3,631
Tiền gửi tại NHNN	14,370	35,404	7,639	18,396	21,784
Tiền gửi tại các TCTD khác	96,455	116,332	118,255	152,530	179,537
Chứng khoán kinh doanh	660	631	695	866	1,024
Các công cụ tài chính phái sinh	9.14	231	102	102	102
Số dư cho vay thuần	**327,276**	**386,867**	**502,462**	**592,649**	**687,695**
Tổng dư nợ cho vay	331,606	391,746	509,270	600,939	697,089
Dự phòng rủi ro	(4,330)	(4,879)	(6,809)	(8,290)	(9,395)
Chứng khoán đầu tư	**58,080**	**52,768**	**68,820**	**85,746**	**101,398**
CK đầu tư sẵn sàng để bán	58,080	52,768	68,820	85,746	101,398
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	549	999	437	437	437
Tài sản cố định	2,732	3,260	3,477	3,977	4,477
Tài sản khác	7,037	8,007	10,813	12,611	14,598
Tổng tài sản	**508,330**	**605,584**	**715,245**	**870,380**	**#######**
Nợ phải trả	**464,992**	**558,392**	**665,147**	**808,548**	**938,787**
Tiền gửi của NHNN	1,271	17,704	15,318	39.7	39.7
Tiền gửi của các TCTD khác	115,349	127,848	127,318	180,282	195,185
Tổng tiền gửi KH	283,172	337,583	407,416	521,223	617,215
Trái phiếu và CCTG	55,459	64,097	101,854	91,980	108,920
Nợ khác	9,741	11,160	13,241	15,023	17,427
Vốn chủ sở hữu	**43,338**	**47,192**	**50,098**	**61,832**	**75,895**
Vốn điều lệ	25,576	29,873	29,873	29,873	29,873
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0.06	0.06	0.06
Lợi nhuận giữ lại	12,122	9,509	10,042	19,402	30,995
Quỹ & vốn khác của CSH	5,640	7,810	10,184	12,558	15,028
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	**508,330**	**605,585**	**715,245**	**870,380**	**#######**
BVPS (đồng)	14,508	15,798	16,771	20,699	25,407

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	48.8	52.2	44.8	39.7	39.0
ROAA (%)	2.18	2.05	1.80	1.56	1.57
ROAE (%)	25.1	25.2	24.4	22.1	21.5
Chi phí huy động BQ (%)	4.74	4.64	5.57	5.02	4.64
Lợi suất gộp BQ (%)	7.82	7.16	7.93	7.86	7.64
Lợi suất thuần (%)	3.08	2.52	2.36	2.84	3.00
Tỷ lệ NIM (%)	3.53	2.92	2.79	3.21	3.36
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	16.1	14.6	23.0	10.0	8.20
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	77.2	73.3	68.6	80.6	82.1
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	6.66	12.1	8.46	9.38	9.73
Tỷ lệ CIR (%)	29.2	28.3	30.8	33.1	32.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	65.4	75.5	0	0
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	13.3	11.9	10.2	10.2	10.6
VCSH/Tổng TS (%)	8.53	7.79	7.00	7.10	7.48
Đòn bẩy vốn (lần)	11.7	12.8	14.3	14.1	13.4
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.57	1.68	2.00	1.90	1.80
Hệ số LLR (%)	83.3	73.9	66.8	72.6	74.9
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	117	116	125	115	113
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	25.4	24.1	20.0	22.7	21.2
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	65.2	64.7	71.2	69.0	68.7
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	1,078	1,053	1,053	1,003	953
Số lượng nhân viên	11,189	9,597	10,077	11,085	12,194

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

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, 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

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)