

Tổng quan doanh nghiệp:

Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam (LPBank) sở hữu mạng lưới với 85 chi nhánh và 481 phòng giao dịch, đưa quy mô tổng tài sản đến cuối Quý 3/2026 bứt phá lên mức 694.183 tỷ đồng. Về mặt chiến lược, LPBank đang thúc đẩy công nghệ số hóa gắn liền với các chuẩn mực phát triển bền vững ESG, đồng thời ghi nhận bước chuyển dịch mạnh mẽ từ mô hình ngân hàng bán lẻ truyền thống sang tập trung tài trợ cho khối khách hàng doanh nghiệp và các dự án hạ tầng lớn. Mặc dù dư nợ cho vay khách hàng đạt đà tăng trưởng bùng nổ 481.570 tỷ đồng (+22,9% so với đầu năm), năng lực sinh lời cốt lõi từ hoạt động tín dụng lại gặp thử thách khi COF leo cao làm NII sụt giảm và NIM thu hẹp xuống 2,46%, khiến chất lượng lợi nhuận công bố phụ thuộc đáng kể vào các khoản thu nhập ngoài lãi đột biến.

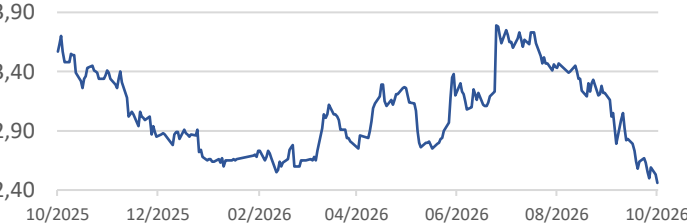
Định giá:

	30/10/2026
Định giá	26.600
Giá hiện tại	36.100

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	2.987 triệu cp
KLGD bình quân 1 tháng (Ngìn cp)	3.006,45
Biến động giá 1 tuần	-4,36%
Biến động giá 1 tháng	-14,25%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	111.425,62

Diễn biến P/B:



Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3/2025	Q3/2026	%yoy	9T2025	9T2026	%yoy	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần (NII)	4.235	3.923	-7,4%	11.253	11.689	3,9%	Chất lượng tăng trưởng NII thấp trong khi dư nợ tăng trưởng hơn 24%svck đã cho thấy LPB tăng trưởng quy mô bằng cân đối chứ không phải tăng trưởng về năng lực sinh lời cốt lõi. Nguyên nhân xuất phát từ việc COF tăng nhanh hơn tăng lãi suất cho vay đầu ra.
Tỷ suất sinh lời của TS có sinh lãi (YoEA) (%)	7,98%	8,67%	0,7dpt	7,38%	8,00%	0,6dpt	Lợi suất cho vay bình quân trong Q3/2026 tăng lên 10,46%/năm, cao hơn 1,04dpt so với mức 9,42% của Q3/2025; trong khi COF tăng đến 1,5dpt svck quý.
Chi phí vốn huy động (COF) (%)	5,04%	6,51%	1,5dpt	4,76%	5,75%	1dpt	COF bùng nổ do Q3/2026 LPB đã chủ động thay thế nguồn vốn rẻ là vốn liên ngân hàng ngắn hạn (giảm 16,9%) và vay NHNN (giảm 62%) bằng tiền gửi dân cư có kỳ hạn và GTCG nhằm đáp ứng các quy định thanh khoản mới (Thông tư 50/2026), dẫn đến (1) CP tiền gửi bq Q3 2026 đạt 6,15%/năm (tăng 1,35dpt svck) với khoảng 93,4% tiền gửi là tiền gửi có kỳ hạn; (2) Phát hành GTCG tăng 54,7% ytd, với chi phí phát hành chạm mức 8,43%/năm trong Q3/2026, khiến chi phí trả lãi GTCG tăng 110% so với cùng kỳ.
Biên lãi ròng (NIM) (%)	3,27%	2,46%	-0,8dpt	2,96%	2,54%	-0,4dpt	Đây là mức NIM thấp nhất trong chuỗi 11 quý gần nhất (so với 3,27% ở Q3/2025, 2,65% ở Q2/2026 và đỉnh 3,81% ở Q4/2024)
Tỷ lệ CASA (%)	6,85%	6,61%	-0,2dpt	6,85%	6,61%	-0,2dpt	Tỷ lệ CASA tại Q3/2026 thấp hơn nhiều so với mức 8,51% cuối năm 2025 và khoảng cách gần 27dpt so với TOP đầu ngành. Việc thiếu vắng nguồn vốn gửi không kỳ hạn giá rẻ khiến LPBank trở thành một trong những ngân hàng có chi phí vốn nhạy cảm và cao nhất hệ thống
Thu nhập ngoài lãi	1.088	4.044	271,6%	3.671	7.489	104,0%	Trong đó, khoản Thu khác trong doanh thu dịch vụ đạt 3.326,4 tỷ đồng (gấp 4,7 lần cùng kỳ). Lũy kế 9M/2026, khoản "thu khác" đạt 5.689,6 tỷ đồng (+163,4% YoY), đóng góp 99% mức tăng của TOI
Tổng thu nhập HĐ(TOI)	5.323	7.966	49,7%	14.924	19.179	28,5%	Lần đầu tiên trong lịch sử hoạt động, mảng kinh doanh cốt lõi (tín dụng) đóng góp chưa tới một nửa TOI, với tỷ trọng đã sụt giảm từ 79,6% (Q3/2025) xuống chỉ còn 49,2%
Chi phí hoạt động	(1.449)	(1.650)	13,9%	(4.226)	(5.337)	26,3%	CIR giảm không đến từ việc tiết giảm chi phí hoạt động mà do TOI tăng đột biến.
Tỷ lệ CP/ Thu nhập(%)	27,2%	20,7%	-6,5dpt	28,3%	27,8%	-0,5dpt	Nếu không tính khoản thu khác đột biến, CIR của LPB thực tế dao động quanh mức 30%
CP dự phòng RR	(426)	(1.868)	338,7%	(1.087)	(3.420)	214,8%	Tăng mạnh do tốc độ hình thành nợ xấu mới gia tăng mạnh, buộc LPB dùng dự phòng cụ thể để xóa 1.525 tỷ đồng nợ xấu trong riêng Quý 3/2026 và lũy kế 2.640 tỷ đồng trong 9 tháng => bắt buộc ngân hàng phải gia tăng trích lập dự phòng tương ứng để bù đắp vào nguồn dự phòng cụ thể đã sử dụng
LNST	2.762	3.562	28,9%	7.692	8.361	8,7%	
Tăng trưởng tín dụng (%) (ytd)				17,0%	22,9%	6,0dpt	Trong đó, Dư nợ ngành xây dựng bùng nổ tăng 127,1% YTD, nâng tỷ trọng từ 11,2% lên 20,6% tổng danh mục. Dư nợ KHDN tăng 52,7% ytd, chiếm 70,4% tổng dư nợ
Tăng trưởng huy động (%) (ytd)				15,2%	25,0%	9,8dpt	Tiền gửi KH tăng vượt tốc độ tăng của tín dụng (phát hành GTCG tăng 54,7% YTD)
Tổng dư nợ cho vay/Tổng tiền gửi (LDR) (%)				79,9%	76,8%	-3,2dpt	Để đưa LDR về vùng an toàn hơn, LPBank đã phải trả giá vốn rất cao =>COF tăng
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) (%)				76,1%	62,8%	-13dpt	Tỷ lệ hình thành nợ xấu mới tăng vọt lên 0,60% dư nợ đầu kỳ trong Quý 3/2026
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) (%)				1,78%	1,87%	0,1dpt	– gấp đôi Quý 2/2026, vượt qua năng lực trích lập dự phòng của LPB, khiến LLR tiếp tục lao dốc. Nợ nhóm 2 tiếp tục tăng lên 1,37%, tạo áp lực nợ xấu chuyển nhóm lớn

Điểm nhấn đầu tư:

1. Tín dụng bùng nổ nhưng gia tăng rủi ro tập trung vào khối doanh nghiệp xây dựng - hạ tầng

Tính đến 30/09/2026, dư nợ cho vay khách hàng đạt 481.570 tỷ đồng, tăng 22,9% YTD và 24,1% YoY. Riêng quý 3, dư nợ tăng 52.105 tỷ đồng (+12,1% so với quý trước); trong đó dư nợ ngành xây dựng tăng 47.826 tỷ đồng, tức gần gấp đôi chỉ trong một quý và đóng góp 92% mức tăng dư nợ. Tỷ trọng cộng gộp Xây dựng và Bất động sản tăng vọt từ 15,0% lên 24,1% dư nợ. Khách hàng doanh nghiệp đã chiếm 70,4% danh mục trong Q3/2026, còn dư nợ cá nhân giảm tuyệt đối 14,5% từ đầu năm. LPB đã chuyển từ một ngân hàng bán lẻ phân tán sang một ngân hàng tài trợ doanh nghiệp – hạ tầng có mức độ tập trung cao trong vòng chín tháng.

2. Thu nhập lãi thuần (NII) sụt giảm do chi phí vốn (COF) bùng nổ, bóp nghẹt biên lãi thuần (NIM)

Đòn bẩy quy mô tín dụng không chuyển hóa thành tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi do tốc độ tăng chi phí vốn huy động nhanh hơn nỗ lực tăng lãi suất cho vay. Thu nhập lãi thuần (NII) Q3/2026 đạt 3.922,7 tỷ đồng, giảm 7,4% YoY dù dư nợ cho vay tăng hơn 24%svck. NIM Q3/2026 thu hẹp về 2,46% quy năm — chạm mức thấp nhất trong 11 quý. Chi phí vốn (COF) Q3/2026 vọt lên 6,51%/năm (+147 bps YoY). Nguyên nhân đến từ cấu trúc huy động đắt đỏ: tỷ lệ CASA rơi xuống mức rất thấp 6,61%, tiền gửi có kỳ hạn lãi suất cao chiếm 93,4% và phát hành Giấy tờ có giá tăng 54,7% YTD với chi phí quy năm kỷ lục 8,43%/năm

3. Lợi nhuận phụ thuộc lớn vào dòng "thu nhập ngoài lãi bất thường"

Lợi nhuận trước thuế giữ được đà tăng nhờ vào một khoản "thu khác" biến động mạnh nằm trong lãi thuần dịch vụ, đạt 3.326,4 tỷ đồng (gấp 4,7 lần cùng kỳ), chiếm 98,0% tổng lãi thuần dịch vụ và giải thích 99% mức tăng của Tổng thu nhập hoạt động (TOI). Nếu loại bỏ phần tăng thêm của khoản "thu khác" này, Lợi nhuận trước thuế Q3/2026 thực chất sẽ giảm 46,8% YoY (chỉ đạt 1.834 tỷ đồng thay vì 4.448 tỷ đồng công bố) và LNTT lũy kế 9 tháng 2026 sẽ giảm 28,3% YoY.

4. Bộ đệm rủi ro tín dụng và an toàn vốn mỏng nhất trong mười năm

Tỷ lệ nợ xấu công bố được giữ ổn định nhờ đợt xóa nợ quy mô lớn, trong khi tốc độ hình thành nợ xấu mới tăng vọt và đệm rủi ro tiếp tục bào mòn. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) rơi xuống 62,8% tại Q3/2026 — mức thấp nhất trong 10 năm. Tỷ lệ hình thành nợ xấu mới tăng lên 0,60%/quý (gấp đôi Q2/2026). Ngân hàng đã phải dùng dự phòng để xóa 1.525 tỷ đồng nợ xấu trong Q3/2026 (lũy kế 9M/2026 xóa 2.640 tỷ đồng). VCSH/ Tổng tài sản giảm về 6,71% (đòn bẩy gần 15 lần) sau đợt chi trả cổ tức tiền mặt 30% (8.962 tỷ đồng). Hệ số CAR năm 2025 giảm về 11,87% và tiếp tục tiệm cận sát trần an toàn hữu hiệu 10,5%

Dự phóng và định giá:

Tính đến hết Quý 3/2026, kết quả tài chính của LPBank ghi nhận các con số bề nổi tương đối tích cực, lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng (9M/2026) đạt 10.421 tỷ đồng, tăng 8,4% so với cùng kỳ, hoàn thành khoảng 70% – 73% kế hoạch năm. Nếu duy trì đà tăng trưởng này, LPB nhiều khả năng có thể hoàn thành kế hoạch trong năm 2026, với tăng trưởng tín dụng dự phóng ở mức 26%; LNTT dự phóng đạt 14.221 tỷ đồng (giảm 0,3%svck) tiệm cận kế hoạch năm. Chúng tôi áp dụng ba Phương pháp định giá (1) P/B Multiple; (2) P/E Multiple; (3) Residual Income Model để đưa ra mức định giá hợp lý cho LPB là **26.600 đồng/cp**, giảm 26,3% so với giá đóng cửa ngày 30/10/2026. LPB hiện đang giao dịch ở P/B là 2,59 lần và P/E là 9,98 lần, tương ứng ROE 12T đạt 25%, kỳ vọng P/B mục tiêu của LPB trong năm 2026 sẽ đạt 1,8 lần, ROE cả năm quanh mức 20%.

Tóm tắt BCTC và các chỉ số tài chính chủ chốt:

Chỉ tiêu (Đơn vị: tỷ đồng)	2025	2026F	%YoY	Cơ sở dự phóng
Thu nhập lãi thuần	16.828	15.689	-6,8%	Dư nợ tăng mạnh (+26%) nhưng NIM giảm sâu
Thu nhập ngoài lãi	5.053	8.132	+60,9%	Đóng góp đột biến từ khoản "thu khác" trong doanh thu dịch vụ
Tổng thu nhập hoạt động	21.881	23.821	+8,9%	
Chi phí hoạt động	6.192	6.860	+10,8%	Chi phí vận hành mạng lưới 85 chi nhánh, 481 PGD và đầu tư hạ tầng công nghệ số (AI, LPBank Plus)
Chi phí dự phòng rủi ro	1.422	4.740	+233,3%	Trích lập kỷ lục (9M đã đạt 3.420 tỷ) nhằm xóa 3.500+ tỷ nợ xấu và củng cố tỷ lệ bao phủ nợ xấu
Lợi nhuận trước thuế	14.269	14.221	-0,3%	Lợi nhuận đi ngang; hoàn thành khoảng 100% kế hoạch năm nhờ nguồn thu ngoài lãi bất thường
Dư nợ tín dụng	391.746	495.000	+26,4%	LPB không có dư nợ trái phiếu doanh nghiệp phi tài chính
Tiền gửi khách hàng	337.583	435.000	+28,9%	
Phát hành giấy tờ có giá	64.097	102.000	+59,1%	Tăng cường phát hành GTCG dài hạn (lãi suất 8,43%/năm) để tài trợ cho vay trung dài hạn
Tổng tài sản	605.585	705.000	+16,4%	Quy mô bảng cân đối bành trướng bám sát đà tăng trưởng của tín dụng và tiền gửi
Tăng trưởng tín dụng (%) (YTD)	18,1%	26,4%		Tốc độ tăng trưởng nhanh gấp đôi bình quân toàn ngành ngân hàng (~15%)
Tăng trưởng tiền gửi (%) (YTD)	19,2%	28,9%		Bứt phá huy động quý 3/2026 (+19,3% QoQ) giúp cải thiện thanh khoản ngắn hạn
CIR (%)	28,3%	28,8%		
NIM (%) (quy năm)	2,92%	2,60%		Co hẹp về mức thấp kỷ lục do chi phí COF tăng nhanh hơn nỗ lực tăng lãi suất cho vay
COF (%) (quy năm)	4,64%	6,25%		Tăng vọt do đối nguồn vốn liên ngân hàng rẻ lấy tiền gửi kỳ hạn và GTCG giá cao
NPL (%)	1,68%	1,85%		Nợ xấu mới hình thành tăng lên 0,60%/quý; trích lập xóa 3.500+ tỷ nợ xấu để giữ NPL <1,9%
CASA (%)	8,51%	6,60%		Thuộc nhóm thấp nhất hệ thống; chưa ghi nhận chuyển biến từ các sản phẩm số hóa

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Chuyên viên phân tích long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích ngoc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.