

Báo cáo cập nhật KQKD Quý III – LPB

HOSE · LPB · Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam (LPBank)



LNTT · QUÝ 3

4.448

tỷ đồng · +29,0% YoY

TỔNG THU NHẬP (TOI)

7.966

tỷ đồng · quý 3 · +49,7% YoY

NIM · RIÊNG QUÝ 3

2,5%

từ 2,7% quý 2 · 3,3% cùng kỳ

NỢ XẤU · QUÝ 3

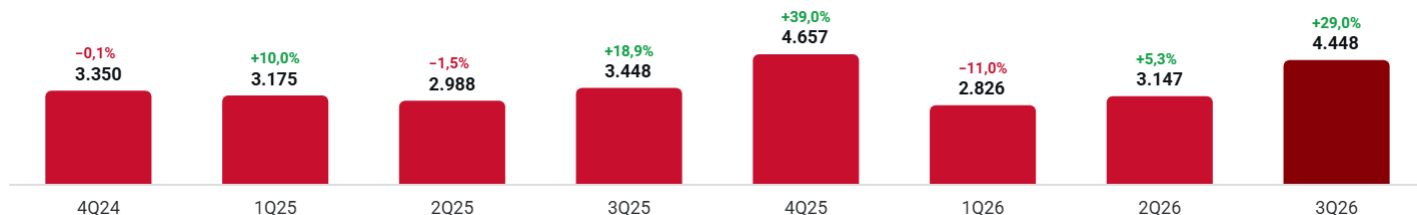
1,9%

từ 1,7% · bao phủ 62,8%

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

TCBS Research đánh giá không cao chất lượng tăng trưởng lợi nhuận quý 3, khi phần lớn mức tăng đến từ lãi thuần dịch vụ tăng đột biến, gần gấp bốn lần cùng kỳ, chủ yếu từ khoản mục dịch vụ khác mà báo cáo tài chính chưa thuyết minh chi tiết. Hoạt động cốt lõi chịu áp lực: thu nhập lãi thuần giảm 7,4% dù dư nợ cho vay tăng 24,1% so với cùng kỳ, vì chi phí vốn tăng nhanh kéo NIM về 2,5%; nợ xấu tăng lên 1,9% và bao phủ giảm về 62,8%, đẩy chi phí dự phòng tăng mạnh. Kế hoạch năm khó hoàn thành nếu thu phí quý 4 giảm mạnh. Ở P/B 2,5 lần, cao nhất nhóm so sánh và gấp khoảng hai lần trung vị ngành, TCBS Research đánh giá cổ phiếu đắt so với giá trị nội tại và chưa phù hợp để đầu tư; nhà đầu tư nên **quan sát thêm** chất lượng nguồn thu phí và diễn biến nợ nhóm 2, chưa giải ngân tại thời điểm hiện tại.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · tỷ đồng · % so với cùng kỳ



ĐIỂM NHẤN

+22,9% Tín dụng tăng gần gấp đôi hệ thống
TÍN DỤNG YTD so với 11,6% ytd của hệ thống · +12,1% trong quý 3**+25,0%** Tiền gửi tăng nhanh hơn dư nợ
HUY ĐỘNG YTD +19,3% trong quý 3 · giấy tờ có giá +54,7% ytd**25,8%** Sinh lời giữ trong nhóm dẫn đầu ngành
ROE 4 QUÝ so với trung vị 18,2% của nhóm so sánh

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 đạt **14.417 tỷ đồng**, tăng 1,0% so với 2025 và tương đương 96,2% kế hoạch, ứng với quý 4 khoảng 4.000 tỷ đồng, giảm 14,2% so với cùng kỳ và 10,2% so với quý 3. Giả định then chốt là lãi dịch vụ quý 4 giảm về quanh mức quý 2, khoảng 2.000 tỷ đồng; NIM giữ quanh 2,5% và chi phí dự phòng hạ về khoảng 700 tỷ sau quý 3 trích lập lớn, trong khi chi phí hoạt động tăng theo mùa vụ cuối năm. Năm 2027 dự phóng đạt 14.809 tỷ đồng (+2,7%) khi lãi dịch vụ giảm dần.

LNTT 2026F

14.417

tỷ đồng · +1,0% YoY

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F

+26,6%

cả năm · tiền gửi +28,7%

NIM 2026F

2,6%

từ 3,1% cả năm 2025

NỢ XẤU 2026F

1,8%

bao phủ nợ xấu 63,0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 26/10/2026

GIÁ · ĐỒNG

39.400

VỐN HÓA · TỶ Đ

117.699

P/E · LẦN

9,7

P/B · LẦN

2,5

BVPS · ĐỒNG

15.597

SLCP · TRIỆU

2.987,3

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận quý, triển vọng quý 4 và định giá

TCBS Research đánh giá không cao chất lượng tăng trưởng lợi nhuận quý 3: lợi nhuận tăng 29,0% so với cùng kỳ lên 4.448 tỷ đồng, nhưng phần lớn mức tăng đến từ lãi dịch vụ tăng đột biến, trong khi thu nhập lãi thuần suy giảm và chi phí dự phòng gia tăng. Lãi thuần dịch vụ đạt 3.395 tỷ đồng, cao hơn khoảng 2.600 tỷ so với mức bình quân mỗi quý của năm 2025; phần tăng năm gần như hoàn toàn ở khoản mục dịch vụ khác, chưa được ngân hàng thuyết minh đối tác và bản chất. Thu nhập lãi thuần giảm 7,4% và chi phí dự phòng tăng lên 1.868 tỷ đồng; nếu lãi dịch vụ chỉ ngang quý 2, lợi nhuận quý 3 đã thấp hơn cùng kỳ.

Lợi nhuận quý 4 phụ thuộc chủ yếu vào việc khoản thu phí dịch vụ khác có duy trì hay không. Tín dụng tăng 22,9% từ đầu năm, gần gấp đôi mức 11,6% của toàn hệ thống, và tiền gửi khách hàng tăng 25,0%, tạo nền cho thu nhập lãi. Tuy vậy, dư nợ tăng chủ yếu ở khách hàng doanh nghiệp và dự án trọng điểm có biên lãi thấp, trong khi chi phí vốn lên 6,6% từ 5,1% cùng kỳ, kéo biên lãi ròng giảm quý thứ ba liên tiếp về 2,5%; nợ xấu tăng lên 1,9% và nợ nhóm 2 tăng trong khi tỷ lệ bao phủ còn 62,8%. Chín tháng đạt 69,6% kế hoạch năm; để hoàn thành kế hoạch, quý 4 cần lợi nhuận khoảng 4.560 tỷ đồng, cao hơn quý 3. TCBS Research cho rằng kế hoạch chỉ khả thi nếu thu phí dịch vụ duy trì ở mức cao.

Ở P/B 2,5 lần, định giá LPBank cao nhất trong nhóm ngân hàng niêm yết so sánh và gấp khoảng hai lần trung vị ngành – mức TCBS Research đánh giá là đắt. ROE trượt bốn quý đạt 25,8%, cao hơn trung vị 18,2% của nhóm; P/E 9,7 lần so với trung vị 7,6 lần. Tuy vậy, TCBS Research cho rằng mức định giá này quá cao so với giá trị nội tại hiện tại của ngân hàng, khi tăng trưởng lợi nhuận dựa vào khoản thu phí đột biến và chất lượng tài sản đang suy yếu. Cổ phiếu chưa phù hợp để đầu tư; TCBS Research đánh giá nhà đầu tư nên **quan sát thêm** và chưa giải ngân tại thời điểm hiện tại. Hai chỉ tiêu quyết định là khả năng duy trì của thu phí dịch vụ và diễn biến nợ nhóm 2.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với kế hoạch năm

Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 4.448 tỷ đồng, tăng 29,0% so với cùng kỳ và 41,4% so với quý 2 nhờ lãi thuần dịch vụ. Lũy kế chín tháng 10.421 tỷ đồng (+8,4% YoY), hoàn thành 69,6% kế hoạch năm và 72,3% dự phóng của TCBS Research.

CÁC ĐIỂM CHÍNH

- Tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ đến từ lãi dịch vụ, trong khi thu nhập lãi thuần giảm** – lãi thuần dịch vụ tăng 2.542 tỷ đồng, gấp 2,5 lần mức tăng 1.000 tỷ của lợi nhuận trước thuế; thu nhập lãi thuần giảm 312 tỷ (-7,4%) dù dư nợ cho vay tăng 24,1% so với cùng kỳ. Chi phí dự phòng tăng thêm 1.442 tỷ đồng, tương đương 57% phần tăng của lãi dịch vụ.
- Biên lãi ròng giảm về 2,5% từ 2,7% của quý 2 vì chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản** – lợi suất tài sản sinh lãi lên 8,7% từ 8,2%, còn chi phí vốn lên 6,6% từ 6,0%: lãi suất chi trả bình quân trên tiền gửi tăng lên khoảng 6,2% từ 5,8%, và chi trả lãi giấy tờ có giá tăng 68,1% chỉ sau một quý.
- Chất lượng tài sản suy yếu: nợ xấu và nợ nhóm 2 cùng tăng, bao phủ giảm** – tỷ lệ nợ xấu lên 1,9% (1,7% cuối 2025), nợ nhóm 2 tăng 23,5% trong quý lên 6.614 tỷ đồng; tỷ lệ bao phủ nợ xấu về 62,8% từ 66,8% của quý 2 và 74,0% cuối năm 2025.

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

4.448

tỷ đồng · +29,0% YoY

TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG

7.966

tỷ đồng · +49,7% YoY

THU NHẬP LÃI THUẦN

3.923

tỷ đồng · -7,4% YoY

CHI PHÍ DỰ PHÒNG

1.868

tỷ đồng · +338,7% YoY

CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR)

20,7%

riêng quý 3 · -6,5 điểm % YoY

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

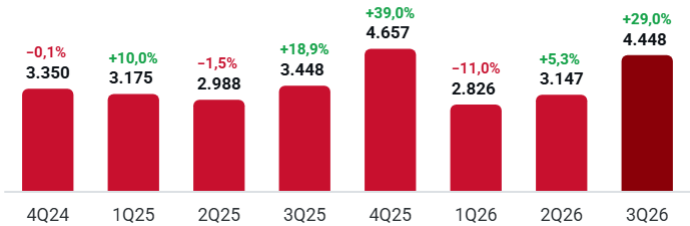
3.562

tỷ đồng · +28,9% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	3.923	4.235	-7,4%	3.888	+0,9%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	3.395	853	+297,9%	1.915	+77,3%
Lãi/(lỗ) thuần kinh doanh ngoại hối	433	79	+448,8%	60	+617,6%
Lãi/(lỗ) thuần chứng khoán (KD & ĐT)	41	(48)	—	20	+101,5%
Thu nhập khác & góp vốn	176	204	-13,8%	174	+0,8%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	7.966	5.323	+49,7%	6.058	+31,5%
Chi phí hoạt động	(1.650)	(1.449)	+13,9%	(2.134)	-22,7%
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	6.316	3.874	+63,0%	3.924	+61,0%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1.868)	(426)	+338,7%	(778)	+140,3%
Lợi nhuận trước thuế	4.448	3.448	+29,0%	3.147	+41,4%
Lợi nhuận sau thuế	3.562	2.762	+28,9%	2.521	+41,3%

Lợi nhuận trước thuế theo quý

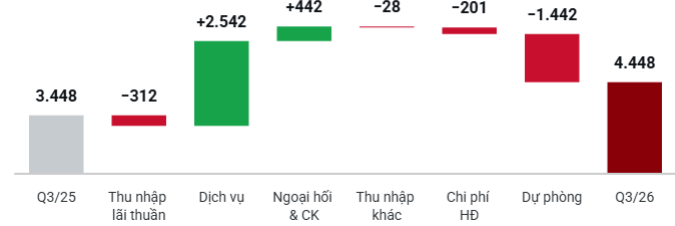
Tỷ đồng · % trên cột: so với cùng kỳ



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

Bóc tách lợi nhuận Q3/2025 → Q3/2026

Tỷ đồng

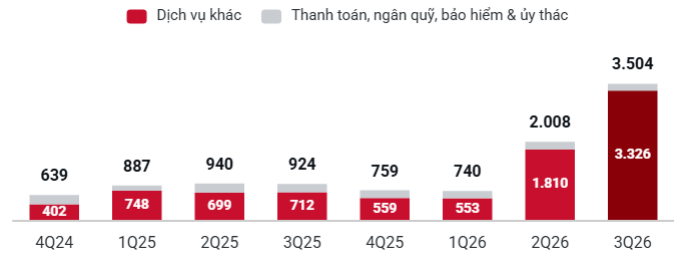


Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

- Tổng thu nhập hoạt động tăng 49,7% so với cùng kỳ lên 7.966 tỷ đồng, toàn bộ mức tăng đến từ thu nhập ngoài lãi** – thu nhập ngoài lãi đạt 4.044 tỷ đồng, gấp 3,7 lần cùng kỳ, nâng tỷ trọng trong tổng thu nhập lên 50,8% từ 20,4%; ngoại hối đóng góp 433 tỷ, gấp 5,5 lần cùng kỳ. Nếu lãi thuần dịch vụ quý 3 chỉ ngang quý 2 (1.915 tỷ đồng), tổng thu nhập hoạt động chỉ tăng 21,9% so với cùng kỳ và lợi nhuận trước thuế giảm 13,9%, thay vì tăng 29,0%.
- Thu nhập lãi thuần giảm 7,4% so với cùng kỳ về 3.923 tỷ đồng dù dư nợ tăng nhanh, vì biên lãi ròng giảm** – thu nhập lãi tăng 34,1% nhờ dư nợ cho vay tăng 24,1% so với cùng kỳ, nhưng chi phí lãi tăng 62,8% khi chi phí vốn lên 6,6% từ 5,1%, kéo NIM về 2,5% từ 3,3%. So với quý 2, thu nhập lãi thuần chỉ tăng 0,9% dù dư nợ tăng 12,1%: biên lãi giảm gần như triệt tiêu tác động của quy mô.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ theo quý

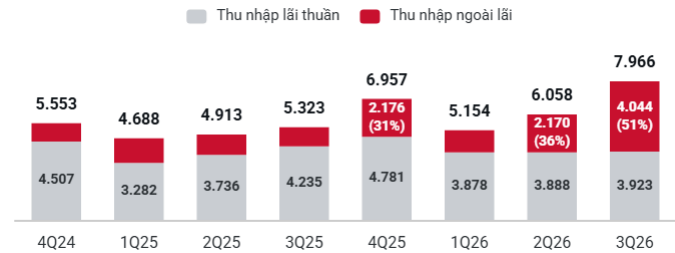
Tỷ đồng · thu nhập gộp, trước chi phí dịch vụ



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

Tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng thu nhập ngoài lãi



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

- **Khoản mục dịch vụ khác tạo ra gần như toàn bộ phần tăng của lãi dịch vụ, nhưng chưa được thuyết minh đối tác và bản chất** — thu từ dịch vụ khác quý 3 đạt **3.326 tỷ đồng**, gấp 4,7 lần cùng kỳ và tăng từ 1.810 tỷ của quý 2, chiếm 94,9% thu nhập dịch vụ; các mảng truyền thống (thanh toán, ngân quỹ, bảo hiểm và ủy thác) gần như đi ngang. Văn bản giải trình biến động lợi nhuận của ngân hàng cũng chỉ nêu lãi thuần dịch vụ chín tháng tăng 136,0%. Khi chưa có thông tin về đối tác và thời hạn, TCBS Research chưa xem khoản thu này là nguồn thu ổn định.
- **Chi phí dự phòng tăng mạnh, hấp thụ phần lớn mức tăng của lợi nhuận trước dự phòng** — lợi nhuận trước dự phòng tăng 63,0% lên 6.316 tỷ đồng, nhưng chi phí dự phòng lên 1.868 tỷ, gấp 4,4 lần cùng kỳ và gấp 2,4 lần quý 2.
- **Đánh giá:** TCBS Research đánh giá không cao chất lượng lợi nhuận quý 3, vì mức tăng chủ yếu đến từ thu phí dịch vụ, chưa đến từ hoạt động cốt lõi: trừ phần lãi dịch vụ tăng thêm so với quý 2 (khoảng 1.480 tỷ đồng), lợi nhuận trước thuế quý 3 giảm 13,9% so với cùng kỳ và 5,7% so với quý 2. Kết quả kinh doanh quý 4 phụ thuộc vào việc khoản thu phí này có duy trì hay không, cùng diễn biến chi phí vốn và chi phí dự phòng.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

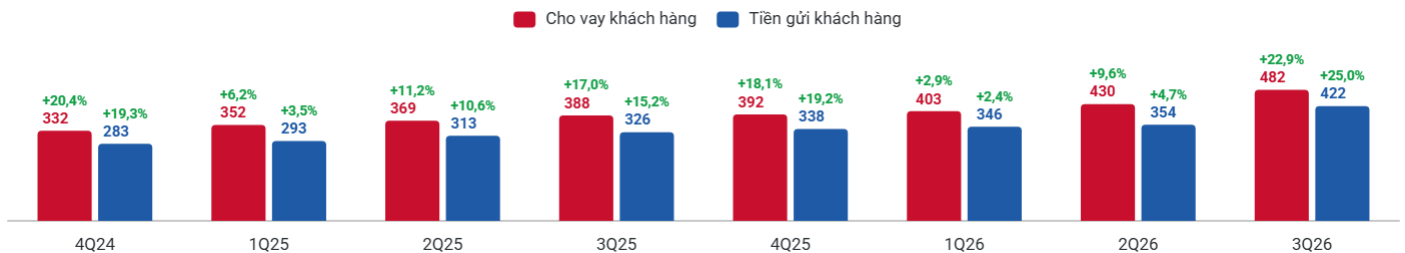
Tín dụng và huy động, chất lượng tài sản, chi phí vốn và biên lãi ròng, hiệu quả sinh lời và định giá

3.1. Tín dụng & huy động vốn

Cho vay và huy động cùng tăng tốc trong quý 3: dư nợ tăng 12,1% và tiền gửi khách hàng tăng 19,3% chỉ trong quý. Dư nợ tăng thêm 52.105 tỷ đồng, gần gấp đôi mức 26.439 tỷ của quý 2, đưa mức tăng từ đầu năm lên 22,9%; tiền gửi khách hàng tăng 68.317 tỷ (+25,0% từ đầu năm). Tổng tài sản đạt 694.183 tỷ đồng (+14,6% từ đầu năm); tài sản Có khác tăng lên 23.418 tỷ, chủ yếu do khoản đặt cọc, ký quỹ cho hoạt động nghiệp vụ 11.646 tỷ (41 tỷ cuối quý 2), chưa được thuyết minh mục đích.

■ Cho vay khách hàng & tiền gửi khách hàng theo quý

Ngàn tỷ đồng · % trên cột: tăng trưởng so với đầu năm

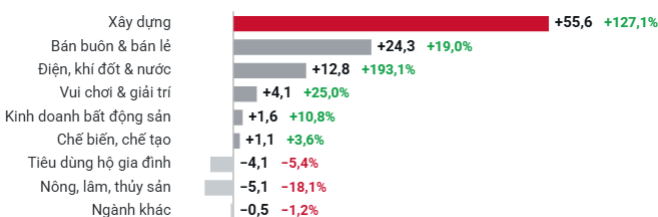


Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

- **Tín dụng tăng 22,9% từ đầu năm, chủ yếu nhờ cho vay ngành xây dựng tăng mạnh** — dư nợ đạt **481.570 tỷ đồng**, riêng quý 3 tăng 12,1%, trong đó dư nợ xây dựng tăng 47.826 tỷ, chiếm 91,8% phần tăng thêm. Theo đánh giá của TCBS Research, LPBank chỉ được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng quanh 11–12% cho năm 2026, trong khi đến cuối quý 2 tín dụng đã tăng 9,6%. Vì vậy, với mức tăng của quý 3, nhiều khả năng LPBank đã giải ngân mạnh cho các dự án trọng điểm — phần dư nợ không bị tính vào hạn mức tín dụng như thông thường nhờ cơ chế ưu đãi của NHNN (Công văn 5386/NHNN-TD cuối tháng 6/2026).

■ Dư nợ tăng thêm theo ngành

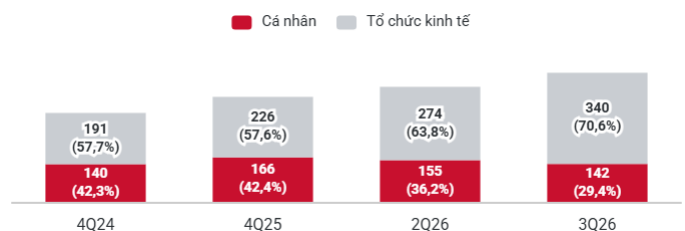
Ngàn tỷ đồng và % tăng · 30/09/2026 so với 31/12/2025



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

■ Dư nợ theo đối tượng khách hàng

Ngàn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng

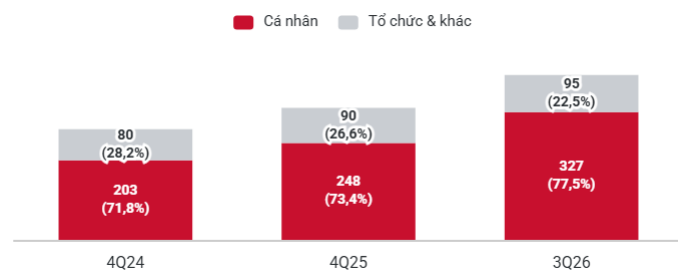


Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

- **Cho vay ngành xây dựng dẫn dắt tăng trưởng, nâng mức tập trung tín dụng lên đáng kể** — dư nợ xây dựng tăng 55.638 tỷ đồng từ đầu năm (+127,1%), trong đó riêng quý 3 tăng 47.826 tỷ; tỷ trọng ngành này lên **20,6%** tổng dư nợ từ 11,2% cuối năm 2025. Ngành điện, khí đốt và nước tăng 12.792 tỷ (gấp gần ba lần đầu năm), bán buôn và bán lẻ tăng 24.345 tỷ. Ngược lại, cho vay nông, lâm, thủy sản và cho vay phục vụ nhu cầu hộ gia đình giảm.
- **Cho vay khách hàng tổ chức tăng mạnh trong khi cho vay cá nhân giảm 14,5% từ đầu năm** — dư nợ tổ chức kinh tế đạt **339.750 tỷ đồng**, tăng 50,5% từ đầu năm, nâng tỷ trọng lên 70,6% từ 57,6%; dư nợ cá nhân giảm về 141.820 tỷ, riêng quý 3 giảm 13.652 tỷ. Cơ cấu tín dụng của LPBank đang chuyển nhanh từ cá nhân sang khách hàng tổ chức, đi kèm mức tập trung cao hơn.
- **Tiền gửi khách hàng tăng 19,3% trong quý 3, nhanh hơn dư nợ, giúp tỷ lệ dư nợ trên tiền gửi khách hàng giảm về 114,2% từ 121,5% của quý 2** — tiền gửi khách hàng tăng lên **421.831 tỷ đồng**; đây là lần đầu trong năm phần tăng của tiền gửi vượt phần tăng của dư nợ (tỷ lệ tính trên số liệu BCTC, chưa theo cách tính của NHNN). Tính cả giấy tờ có giá, tổng huy động đạt 520.976 tỷ đồng, tăng 29,7% từ đầu năm.

Tiền gửi khách hàng theo đối tượng

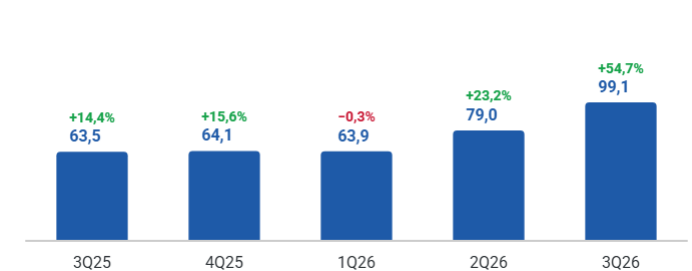
Nghìn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

Giấy tờ có giá phát hành

Nghìn tỷ đồng · % trên cột: tăng so với đầu năm



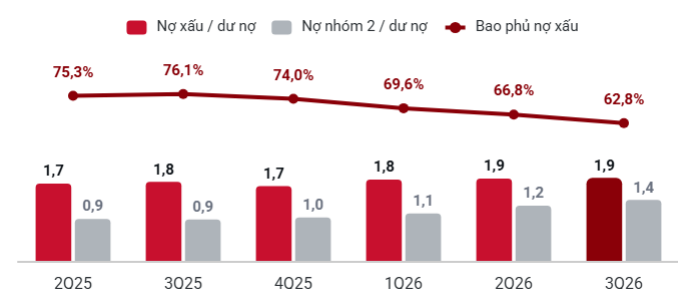
Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

- **Tiền gửi cá nhân là nguồn tăng chính, nâng tỷ trọng lên 77,5%** — tiền gửi cá nhân đạt **326.974 tỷ đồng**, tăng 32,0% từ đầu năm, trong khi tiền gửi tổ chức chỉ tăng 5,5%. Gần như toàn bộ phần tăng thêm là tiền gửi có kỳ hạn (+85.087 tỷ), còn tiền gửi không kỳ hạn giảm nhẹ 915 tỷ so với cuối năm 2025. Chi phí hoa hồng môi giới tiết kiệm trả cho bưu điện trong chín tháng là 724 tỷ đồng, tăng 36,8% so với cùng kỳ.
- **Giấy tờ có giá tăng 54,7% từ đầu năm, chủ yếu là chứng chỉ tiền gửi kỳ hạn dài** — số dư đạt 99.145 tỷ đồng, trong đó chứng chỉ tiền gửi kỳ hạn từ 12 tháng đến 5 năm tăng lên 44.505 tỷ từ 7.123 tỷ cuối năm 2025; trái phiếu tăng 19,6% lên 33.295 tỷ. Nguồn vốn kỳ hạn dài giúp ổn định thanh khoản, đổi lại chi phí cao hơn tiền gửi (mức 3.3).
- **Đánh giá & kỳ vọng:** tăng trưởng quy mô là điểm mạnh rõ nhất của quý 3, song phần tăng thêm tập trung ở khách hàng doanh nghiệp ngành xây dựng và được tài trợ bằng nguồn vốn có kỳ hạn chi phí cao. TCBS Research kỳ vọng tín dụng quý 4 tiếp tục tăng theo mùa vụ cuối năm nhưng chậm lại so với quý 3; điểm cần theo dõi là mức tập trung dư nợ vào nhóm khách hàng lớn và đã giảm của cho vay cá nhân.

3.2. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

Nợ xấu, nợ nhóm 2 & bao phủ nợ xấu

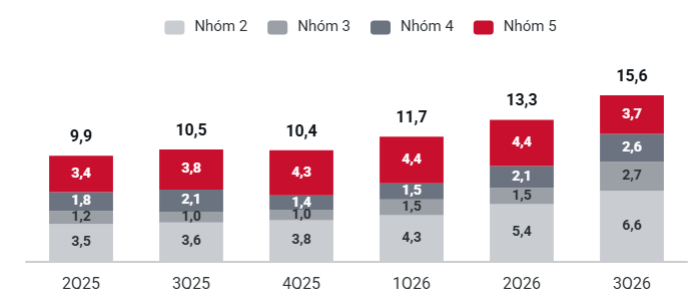
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tính toán

Dư nợ nhóm 2-5

Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất

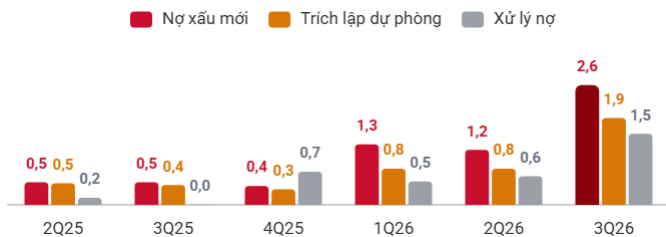


Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tổng hợp

- **Nợ xấu tăng quý thứ ba liên tiếp, phần tăng thêm nằm ở nhóm nợ dưới tiêu chuẩn** — số dư nợ nhóm 3–5 tăng 13,1% trong quý lên **9.009 tỷ đồng**, đưa tỷ lệ nợ xấu lên 1,87% từ 1,85% của quý 2 và 1,68% cuối năm 2025; tỷ lệ chỉ tăng nhẹ vì dư nợ tăng nhanh. Nợ dưới tiêu chuẩn (nhóm 3) tăng 79,6% lên 2.749 tỷ, nợ nghi ngờ tăng 26,3%, còn nợ có khả năng mất vốn giảm 16,4% nhờ xử lý bằng dự phòng.
- **Nợ nhóm 2 tăng mạnh, là nguồn áp lực dự phòng cho một đến hai quý tới** — nợ nhóm 2 tăng 23,5% trong quý lên 6.614 tỷ đồng, đưa tỷ lệ lên **1,4%** từ 1,2% của quý 2 và 1,0% cuối năm 2025. Tổng nợ nhóm 2–5 tăng lên 15.623 tỷ đồng, gấp 1,5 lần cuối năm 2025.
- **Bao phủ nợ xấu giảm về 62,8% vì dự phòng tăng chậm hơn nợ xấu** — dự phòng rủi ro cho vay đạt **5.659 tỷ đồng**, tăng 6,5% trong quý, trong khi nợ xấu tăng 13,1%; tỷ lệ bao phủ giảm từ 66,8% của quý 2 và 74,0% cuối năm 2025. Dự phòng cụ thể trích lập trong chín tháng là 2.742 tỷ đồng, gấp 4,1 lần cùng kỳ.

■ Nợ xấu mới, trích lập & xử lý nợ

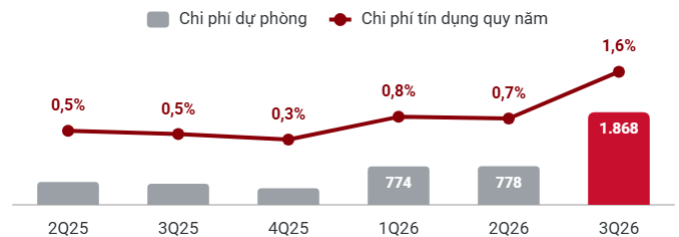
Ngàn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tính toán

■ Chi phí dự phòng & chi phí tín dụng

Tỷ đồng · % quy năm · 6 quý gần nhất



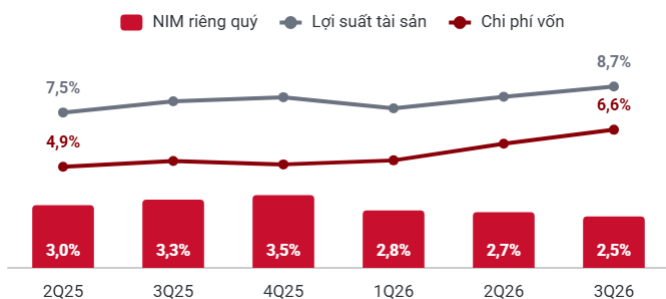
Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tính toán

- **Nợ xấu hình thành mới quý 3 cao nhất sáu quý, gấp hơn hai lần quý 2** — tính bằng chênh lệch số dư cộng phần đã xử lý bằng dự phòng, nợ xấu mới hình thành trong quý khoảng **2.600 tỷ đồng**, so với khoảng 1.200 tỷ của quý 2 và 500 tỷ cùng kỳ. Ngân hàng trích lập 1.868 tỷ đồng trong quý nhưng dùng 1.525 tỷ để xử lý nợ (gấp 2,5 lần quý 2), nên số dư dự phòng chỉ tăng 343 tỷ lên 5.659 tỷ, thấp hơn mức tăng 1.046 tỷ của số dư nợ xấu. Nợ đã xử lý đang theo dõi ngoại bảng tăng lên 14.056 tỷ từ 10.648 tỷ cuối năm 2025.
- **Chi phí tín dụng quy năm tăng lên 1,6%, cao nhất sáu quý** — chi phí dự phòng quý 3 là 1.868 tỷ đồng, tăng 140,3% so với quý 2; chi phí tín dụng từ 0,7% của quý 2 và 0,5% cùng kỳ. Thu hồi nợ đã xử lý trong chín tháng chỉ còn 280 tỷ đồng, so với 796 tỷ cùng kỳ, nên không còn bù đắp đáng kể cho chi phí dự phòng như năm 2025.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** chất lượng tài sản là mảng suy yếu rõ nhất trong quý 3: nợ xấu mới tăng, nợ nhóm 2 đi lên và bộ đệm dự phòng mỏng dần. TCBS Research kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu **đi ngang hoặc giảm nhẹ** trong quý 4 nhờ ngân hàng thường đẩy mạnh xử lý nợ xấu vào cuối năm, và chi phí dự phòng hạ nhiệt từ mức cao của quý 3. Rủi ro làm lệch kịch bản là nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu nhanh hơn dự kiến và mức tập trung dư nợ vào một số khách hàng lớn.

3.3. Lợi suất tài sản, chi phí vốn & biên lãi ròng

■ NIM, lợi suất tài sản & chi phí vốn

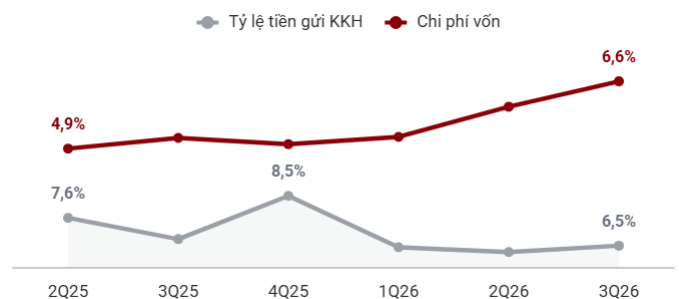
% quy năm · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tính toán

■ Tiền gửi không kỳ hạn & chi phí vốn

% · 6 quý gần nhất



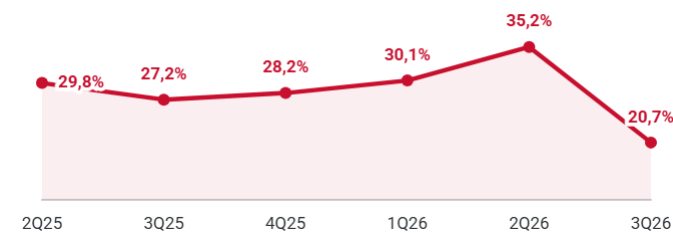
Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tính toán

- **Biên lãi ròng giảm quý thứ ba liên tiếp về 2,5% từ 3,3% cùng kỳ, do dư nợ tăng mạnh ở khách hàng doanh nghiệp và dự án trọng điểm có biên lãi thấp, cùng lúc chi phí huy động tăng** – lợi suất tài sản sinh lãi chỉ tăng lên **8,7%** từ 8,0% cùng kỳ, trong khi chi phí vốn tăng nhanh hơn, lên **6,6%** từ 5,1%. Theo đánh giá của TCBS Research, phần dư nợ tăng thêm chủ yếu là cho vay khách hàng tổ chức và các dự án trọng điểm, vốn có biên lãi thấp hơn cho vay bán lẻ và cho vay kinh doanh thương mại thông thường, nên lợi suất tài sản không theo kịp chi phí vốn. Chi phí vốn tăng do lãi suất tiền gửi neo ở mức cao khi các ngân hàng cạnh tranh huy động.
- **Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn chỉ 6,5%, chưa đủ hỗ trợ chi phí vốn** – tiền gửi không kỳ hạn tăng 5.333 tỷ đồng trong quý lên **27.626 tỷ**, nâng tỷ lệ từ 6,3% của quý 2, nhưng vẫn thấp hơn mức 8,5% cuối năm 2025. Với phần lớn nguồn vốn là tiền gửi có kỳ hạn và giấy tờ có giá, chi phí vốn của LPBank phản ánh gần như trọn vẹn mặt bằng lãi suất huy động.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** biên lãi ròng là điểm yếu của hoạt động cốt lõi: cơ cấu tín dụng nghiêng về khách hàng doanh nghiệp và dự án trọng điểm có biên lãi thấp, trong khi phần vốn tăng thêm chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn và chứng chỉ tiền gửi dài hạn có lãi suất cao. TCBS Research kỳ vọng NIM quý 4 **đi ngang** quanh mức thấp của quý 3 do chi phí vốn còn neo cao, và cả năm 2026 thấp hơn rõ so với năm 2025. Kể cả khi lãi suất huy động hạ nhiệt theo định hướng điều hành, NIM nhiều khả năng vẫn chịu áp lực do NHNN đồng thời yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất cho vay.

3.4. Hiệu quả hoạt động & khả năng sinh lời

■ Chi phí / thu nhập (CIR) theo quý

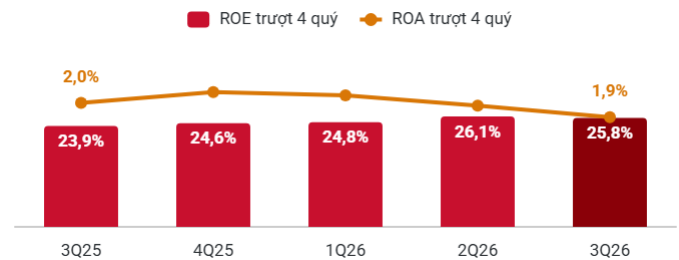
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tính toán

■ ROE & ROA trượt 4 quý

% · 5 quý gần nhất



Nguồn: BCTC LPBank và TCBS tính toán

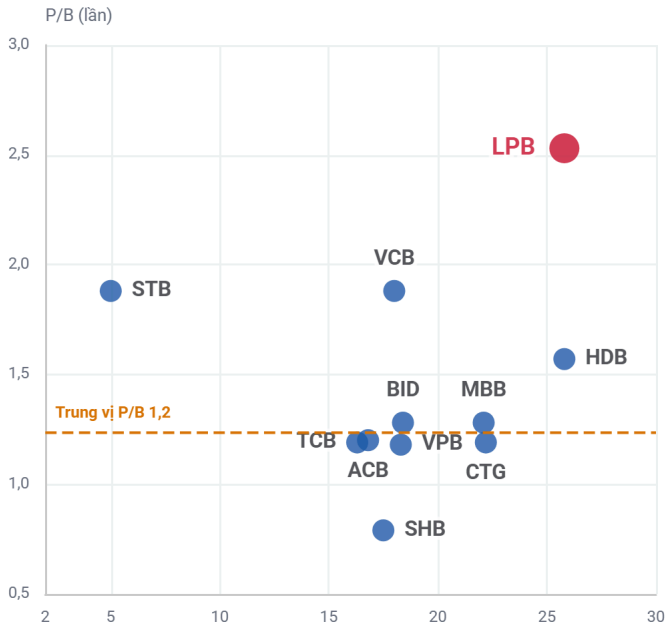
- **Tỷ lệ chi phí trên thu nhập giảm về 20,7% chủ yếu vì tổng thu nhập tăng nhanh hơn chi phí** – tổng thu nhập tăng 49,7% so với cùng kỳ nhờ thu phí dịch vụ, trong khi chi phí hoạt động tăng 13,9% lên 1.650 tỷ đồng. Tính chín tháng, chi cho nhân viên tăng 24,9% dù số nhân viên giảm về 9.223 người từ 9.597 người cuối năm 2025; tỷ lệ chi phí trên thu nhập chín tháng là 27,8%.
- **ROE trượt bốn quý đạt 25,8%, cao hơn trung vị 18,2% của nhóm so sánh, nhưng ROA giảm về 1,9%** – ROE tăng từ 23,9% cùng kỳ chủ yếu nhờ quý 3 có lợi nhuận cao và vốn chủ sở hữu giảm sau khi chi 8.962 tỷ đồng cổ tức tiền mặt (30%) trong quý 2. ROA giảm từ 2,0% cùng kỳ do tổng tài sản tăng nhanh hơn lợi nhuận bốn quý gần nhất; tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản giảm về 6,7% từ 7,8% cuối năm 2025.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** khả năng sinh lời trên vốn duy trì ở mức cao, song phần đóng góp từ thu phí dịch vụ và việc chi cổ tức tiền mặt lớn khiến ROE cao hơn năng lực sinh lời cốt lõi. TCBS Research kỳ vọng ROE **giảm dần** trong năm 2027 khi thu phí dịch vụ trở về mức thông thường; sinh lời các quý tới phụ thuộc vào biên lãi ròng và chi phí dự phòng.

3.5. Định giá & so sánh trong ngành

Thị giá 39.400 đồng ngày 26/10/2026 tương đương 2,5 lần giá trị sổ sách cuối quý 3 — cao nhất trong nhóm ngân hàng niêm yết so sánh, gấp khoảng hai lần trung vị ngành. P/E tương ứng 9,7 lần lợi nhuận bốn quý gần nhất, so với trung vị 7,6 lần của nhóm.

■ P/B so với ROE các ngân hàng niêm yết

Giá đóng cửa 26/10/2026 · ROE trượt 4 quý



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 26/10/2026

■ Dải P/B của LPB từ năm 2024

Lần · theo từng phiên giao dịch



Nguồn: TCBS tổng hợp · điểm cuối 26/10/2026 theo VCSH quý 3

■ **P/B 2,5 lần là mức đắt, quá cao so với giá trị nội tại, khả năng tăng trưởng và chất lượng tài sản của ngân hàng** — mức này cao nhất nhóm và gấp khoảng hai lần trung vị P/B 1,2 lần của mười ngân hàng niêm yết lớn, dù thấp hơn khoảng 8% so với trung vị hai năm gần nhất của chính cổ phiếu. Thị trường trả mức cao vì ROE 25,8% và tốc độ tăng trưởng quy mô vượt trội. Song tăng trưởng tín dụng năm nay gắn với một số dự án lớn, NIM giảm về 2,5%, bao phủ nợ xấu còn 62,8% và lợi nhuận quý 3 dựa vào khoản thu phí đột biến — những yếu tố chưa đủ để duy trì mức định giá cao nhất ngành.

■ **Đánh giá & kỳ vọng:** định giá hiện tại đắt so với giá trị nội tại, khả năng tăng trưởng và chất lượng tài sản của ngân hàng, trong khi lợi nhuận đang phụ thuộc vào khoản thu phí đột biến. TCBS Research đánh giá cổ phiếu chưa phù hợp để đầu tư; nhà đầu tư nên **quan sát thêm** và chưa giải ngân tại thời điểm hiện tại; dự định định giá lại sẽ dựa vào chất lượng tài sản ổn định trở lại và cơ cấu lợi nhuận bền vững hơn. Rủi ro chính gồm chi phí huy động duy trì ở mức cao lâu hơn dự kiến, khiến biên lãi ròng chịu áp lực lâu hơn, và chất lượng tài sản suy yếu trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao.

Phụ lục 1 – Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	4.050	36.489	4.366	8.462	2.249
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	92.959	116.332	105.372	112.144	129.281
Chứng khoán kinh doanh	90	631	633	763	909
Cho vay khách hàng (gộp)	387.898	391.746	403.026	429.465	481.570
<i>Tăng trưởng từ đầu năm, %</i>	<i>17,0</i>	<i>18,1</i>	<i>2,9</i>	<i>9,6</i>	<i>22,9</i>
Dự phòng rủi ro cho vay	(5.256)	(4.879)	(5.153)	(5.316)	(5.659)
Chứng khoán đầu tư	49.232	52.768	53.160	57.996	57.805
TSCĐ & tài sản Có khác	10.177	12.497	19.456	11.988	28.027
TỔNG TÀI SẢN	539.149	605.585	580.860	615.502	694.183
Nợ Chính phủ & NHNN	56	17.704	11.778	16.750	6.667
Tiền gửi & vay các TCTD khác	95.448	127.848	99.520	112.149	106.196
Tiền gửi của khách hàng	326.179	337.583	345.760	353.513	421.831
<i>Tăng trưởng từ đầu năm, %</i>	<i>15,2</i>	<i>19,2</i>	<i>2,4</i>	<i>4,7</i>	<i>25,0</i>
Giấy tờ có giá đã phát hành	63.459	64.097	63.897	78.968	99.145
Các khoản nợ khác	10.544	11.160	10.433	11.091	13.751
Tổng nợ phải trả	495.687	558.392	531.388	572.472	647.591
Tổng vốn chủ sở hữu	43.462	47.192	49.472	43.030	46.592

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Thu nhập lãi thuần	4.235	4.781	3.878	3.888	3.923
Lãi thuần dịch vụ	853	666	667	1.915	3.395
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	31	205	472	80	473
Thu nhập khác & góp vốn	204	1.305	137	174	176
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	5.323	6.957	5.154	6.058	7.966
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ, %</i>	<i>5,0</i>	<i>25,3</i>	<i>9,9</i>	<i>23,3</i>	<i>49,7</i>
Chi phí hoạt động	(1.449)	(1.964)	(1.553)	(2.134)	(1.650)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	3.874	4.993	3.601	3.924	6.316
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(426)	(336)	(774)	(778)	(1.868)
Lợi nhuận trước thuế	3.448	4.657	2.826	3.147	4.448
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ, %</i>	<i>18,9</i>	<i>39,0</i>	<i>(11,0)</i>	<i>5,3</i>	<i>29,0</i>
Lợi nhuận sau thuế	2.762	3.731	2.279	2.521	3.562
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ, %</i>	<i>18,5</i>	<i>39,7</i>	<i>(10,1)</i>	<i>5,2</i>	<i>28,9</i>

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Biên lãi ròng (NIM), %	3,3	3,5	2,8	2,7	2,5
Tỷ lệ CASA, %	6,8	8,5	6,5	6,3	6,5
Chi phí / thu nhập (CIR), %	27,2	28,2	30,1	35,2	20,7
Nợ xấu (nhóm 3-5) / dư nợ, %	1,8	1,7	1,8	1,9	1,9
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	76,1	74,0	69,6	66,8	62,8
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	118,9	116,0	116,6	121,5	114,2
Chi phí tín dụng quy năm, %	0,5	0,3	0,8	0,7	1,6
ROE trượt 4 quý, %	23,9	24,5	24,8	26,1	25,8
ROA trượt 4 quý, %	2,0	2,1	2,0	2,0	1,9

Nguồn: BCTC LPBank & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 – Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm thực hiện 2021–2025 và năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	12,6	13,3	17,0	15,5	36,5	2,3	2,7	2,9	3,1	3,3
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	22,4	32,0	35,5	96,5	116,3	133,2	157,8	185,2	213,5	245,5
Chứng khoán kinh doanh	0,2	0,6	0,6	0,7	0,6	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
Cho vay khách hàng (gộp)	209,0	235,5	275,4	331,6	391,7	496,0	587,9	676,1	774,2	882,5
Tăng trưởng, %	18,3	12,7	17,0	20,4	18,1	26,6	18,5	15,0	14,5	14,0
Dự phòng rủi ro cho vay	(3,2)	(4,9)	(3,5)	(4,3)	(4,9)	(5,6)	(7,1)	(9,4)	(10,6)	(12,4)
Chứng khoán đầu tư	38,7	42,0	46,8	58,1	52,8	59,5	70,6	76,9	83,8	90,6
TSCĐ & tài sản Có khác	9,4	9,3	11,0	10,3	12,5	28,9	34,2	37,4	40,8	44,5
TỔNG TÀI SẢN	289,2	327,7	382,9	508,3	605,6	715,2	847,1	970,0	1.105,8	1.255,1
Nợ Chính phủ & NHNN	1,7	3,1	0,1	1,3	17,7	6,8	8,0	5,0	5,5	5,0
Tiền gửi & vay các TCTD khác	46,3	39,7	50,1	115,3	127,8	108,6	127,1	154,9	184,0	215,0
Tiền gửi của khách hàng	180,3	215,9	237,4	283,2	337,6	434,5	515,0	594,8	678,1	773,0
Tăng trưởng, %	3,3	19,8	10,0	19,3	19,2	28,7	18,5	15,5	14,0	14,0
Giấy tờ có giá đã phát hành	36,7	35,0	47,9	55,5	64,1	101,4	118,6	130,5	144,9	159,3
Các khoản nợ khác	7,4	10,0	13,2	9,7	11,2	14,2	16,8	18,1	19,6	21,1
Tổng nợ phải trả	272,4	303,7	348,7	465,0	558,4	665,4	785,5	903,3	1.032,0	1.173,5
Tổng vốn chủ sở hữu	16,8	24,1	34,1	43,3	47,2	49,8	61,7	66,6	73,8	81,5

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	9.017	11.900	11.203	15.394	16.034	15.935	19.434	23.184	27.157	31.517
Lãi thuần dịch vụ	858	1.662	3.566	3.211	3.199	7.974	5.526	5.747	6.379	6.762
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	142	353	460	315	486	1.184	1.258	820	760	900
Thu nhập khác & góp vốn	34	255	396	1.013	2.162	987	1.025	964	1.080	1.037
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	10.051	14.170	15.625	19.932	21.881	26.080	27.243	30.715	35.376	40.216
Tăng trưởng, %	29,3	41,0	10,3	27,6	9,8	19,2	4,5	12,7	15,2	13,7
Chi phí hoạt động	(5.090)	(5.307)	(5.760)	(5.810)	(6.190)	(7.545)	(8.069)	(8.916)	(9.808)	(10.740)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	4.960	8.863	9.865	14.122	15.691	18.534	19.174	21.799	25.568	29.476
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1.322)	(3.174)	(2.826)	(1.954)	(1.422)	(4.117)	(4.365)	(4.379)	(5.485)	(6.699)
Lợi nhuận trước thuế	3.638	5.690	7.039	12.168	14.269	14.417	14.809	17.420	20.083	22.777
Tăng trưởng, %	49,9	56,4	23,7	72,9	17,3	1,0	2,7	17,6	15,3	13,4
Lợi nhuận sau thuế	2.873	4.510	5.572	9.721	11.422	11.566	11.876	13.936	16.066	18.222
Tăng trưởng, %	54,3	57,0	23,5	74,5	17,5	1,3	2,7	17,3	15,3	13,4

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Biên lãi ròng (NIM), %	3,7	4,1	3,4	3,7	3,1	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7
Tỷ lệ CASA, %	9,9	8,7	9,7	9,8	8,5	7,3	7,6	8,1	8,4	8,8
Chi phí / thu nhập (CIR), %	50,6	37,5	36,9	29,2	28,3	28,9	29,6	29,0	27,7	26,7
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	1,4	1,5	1,3	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	1,9	1,9
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	110,7	142,1	93,8	83,3	74,0	63,0	65,0	68,0	72,0	76,0
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	115,9	109,1	116,0	117,1	116,0	114,2	114,2	113,7	114,2	114,2
Chi phí tín dụng, %	0,7	1,4	1,1	0,6	0,4	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8
ROE, %	18,5	22,1	19,2	25,1	25,2	23,9	21,3	21,7	22,9	23,5
ROA, %	1,1	1,5	1,6	2,2	2,1	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5

Nguồn: BCTC LPBank & TCBS dự phóng, tính toán.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.