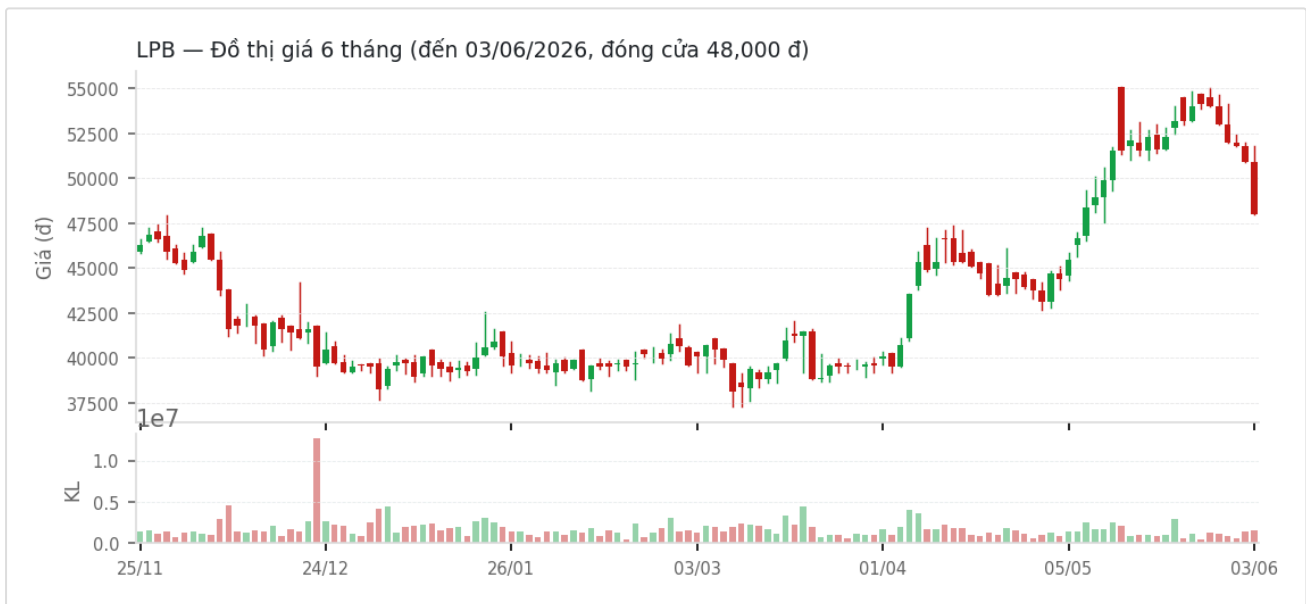


# LPB – Giữ (chốt lời cục bộ): định giá P/B 3,0x vượt xa nhóm NHTM tư nhân; NIM Q1/2026 thu hẹp 73 bp; phiên 03/06 –5,70% RV 1,36x sau đỉnh +28,86% so neo

Mã: LPB · Phát hành 2026-06-03

KHUYẾN NGHỊ	GIỮ
GIÁ HIỆN TẠI	45,600 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	45,000 đ · 42,000 – 49,500 (-1.3%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	43,500 đ · 40,000 – 49,500 (-4.6%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	42,000 đ · 36,000 – 48,000 (-7.9%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	44,500 đ · 33,000 – 51,000 (-2.4%)

## I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **45,600 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 29,011 – 55,093 đồng (cao hơn đáy +57.2%, thấp hơn đỉnh -17.2%); khối lượng bình quân 30 phiên ~1 triệu cổ phiếu.

Phiên 03/06/2026 mở cửa cao và liên tục bị bán mạnh trong cả phiên, đóng cửa tại đáy ngày — cấu trúc nền đồ thân dài không có bóng dưới là tín hiệu rõ rệt của áp lực chốt lời sau giai đoạn tăng nóng. Tính tới hết ngày 02/06, LPB đã tăng cộng dồn +28,86% so mốc neo 31/12/2025 — mức cao nhất trong cụm Ngân hàng tier-1, vượt xa nhóm tư nhân (TCB -7,70%, VPB -6,03%, HDB -15,15%) và nhóm Nhà nước (VCB +7,65%, BID +7,71%). Hệ số khối lượng phiên 03/06 đạt 1,36 lần trung bình mười phiên — đủ cao để xác nhận tính nghiêm túc của lực bán nhưng chưa lan rộng thành sóng tháo chạy.

- **Vùng hỗ trợ chính:** 45.500 – 46.500 đồng (giá tham chiếu khi Báo cáo Bán ra của bộ phận phân tích HSC ngày 22/04/2026 được phát hành: 46.000 đồng). Vùng này trùng với đường trung bình động 20 phiên và là điểm kiểm chứng kỹ thuật tự nhiên.
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 42.000 – 43.000 đồng – vùng tích lũy tháng 3 và đầu tháng 4/2026; nếu thủng, mô hình tăng giá ngắn hạn bị phá vỡ.
- **Vùng kháng cự gần:** 50.000 – 51.500 đồng (giá đóng cửa 02/06 và đỉnh phiên 03/06 – vùng cung dày).
- **Kháng cự mạnh:** 53.000 – 53.900 đồng (đỉnh 52 tuần và mức Bộ phận phân tích VCI sử dụng làm điểm tham chiếu khi cập nhật khuyến nghị Kém khả quan ngày 18/11/2025).

Biên cộng dồn còn lại sau phiên chốt lời 03/06 là +21,52% so mốc neo – vẫn đứng top đầu top-30 vốn hoá nhưng đã thoát khỏi vùng "nóng quá mức". Diễn biến này phù hợp với phán đoán đã được nêu trong bản dự phóng VN-Index ngày 03/06/2026 (mục V.B.3 – Cụm Ngân hàng): LPB là tâm điểm chốt lời cục bộ sau giai đoạn dẫn dắt – cấu trúc giá hiện chuyển từ momentum mua thành tích lũy phòng thủ.

## II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: GIỮ** – phản ánh hai lực đối lập: (i) chuỗi cộng dồn +21,52% so mốc neo đã tiệm cận giá mục tiêu 39.300 đồng của Bộ phận phân tích VCI (18/11/2025) và vượt xa giá mục tiêu 25.700 đồng của HSC (22/04/2026); (ii) chất lượng tài sản đang xấu đi với tỷ lệ NIM Q1/2026 giảm 73 điểm cơ bản so quý trước – nhưng chưa có dấu hiệu khủng hoảng đủ để hạ xuống Bán ra.
- **Giá đóng cửa 03/06/2026:** chi tiết khung giá mục tiêu trong khối tóm tắt phía trên.
- **Phương pháp định giá:** P/B mục tiêu 2,3x × BVPS 2026F (~18.700 đồng theo HSC) – nằm giữa P/B mục tiêu HSC 1,5x (target 25.700 đồng) và P/B trượt thực tế 3,4 lần khi VCI nâng khuyến nghị từ Bán lên Kém khả quan tháng 11/2025. Khung 9 tháng 42.000 đồng tương đương -12,5% so giá đóng cửa 03/06 và cao hơn 6,9% so target VCI – đặt báo cáo này ở vị thế "thận trọng nhưng không cực đoan như HSC".

### 1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	15.394	16.034	19.464	24.109
Tăng trưởng TNLT YoY	–	+4,2%	+21,4%	+23,9%
Tổng thu nhập hoạt động	19.932	21.881	24.666	28.715
Chi phí dự phòng	(1.954)	(1.422)	(2.250)	(4.742)
LNTT	12.168	14.269	15.455	15.700
<b>LNST CӨ CTM</b>	<b>9.721</b>	<b>11.422</b>	<b>12.364</b>	<b>12.560</b>
Tăng trưởng LNST YoY	+74,5%	+17,5%	+8,3%	+1,6%
EPS (đồng)	3.254	3.824	4.139	4.205
BVPS (đồng)	14.508	15.798	18.730	21.724
ROE	25,1%	25,2%	24,0%	20,8%
NIM	3,53%	2,92%	3,09%	3,38%
P/B forward (giá 48.000)	3,31x	3,04x	<b>2,56x</b>	<b>2,21x</b>

Nguồn: dự phóng HSC ngày 22/04/2026; bộ dự phóng song hành của VCI ngày 18/11/2025 đặt LNST 2026F = 11.411 tỷ (-7,7% so HSC) và NIM 2026F = 3,30%. Cả hai bộ phận đều xem 2027F là năm chi phí dự phòng tăng vọt do nền 2025–2026 thấp bất thường.

## 2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
LNST CӨ CTM	2.299	2.422	2.331	2.670	2.534	2.396	2.762	3.731	2.279
YoY LNST	-	+241,9%	+134,8%	+1,6%	+10,2%	(1,1%)	+18,5%	+39,7%	(10,1%)

**Quý 1/2026 ghi nhận LNST cổ đông công ty mẹ 2.279 tỷ đồng (-10,1% YoY) – quý sụt giảm mạnh đầu tiên sau mười quý liên tiếp tăng trưởng.** LNST đạt 2.826 tỷ đồng (-11,0% YoY) – chỉ hoàn thành 18% dự báo cả năm 2026 của HSC (15.455 tỷ đồng). Nguyên nhân chính: tỷ lệ NIM giảm 73 điểm cơ bản so quý trước xuống còn 2,67% (giảm 20 điểm cơ bản so cùng kỳ) do chênh lệch lãi suất cho vay – tiền gửi thu hẹp xuống 4,1% (so bình quân quá khứ 4,8%); chi phí dự phòng tăng vọt 290,3% YoY lên 774 tỷ đồng; tỷ lệ nợ xấu tăng 16 điểm cơ bản lên 1,84% với tỷ lệ nợ xấu mới hình thành 0,33% – gấp đôi bình quân năm 2025. Tăng trưởng tín dụng 2,9% kể từ đầu năm – thấp hơn bình quân ngành 3,2%; phân khúc bán lẻ thậm chí giảm 3,5%. Quý 4/2025 nền cao do thu hồi nợ xấu đột biến đạt ~2.000 tỷ đồng (chiếm 95% thu nhập hoạt động khác theo bộ phận phân tích VND ngày 26/01/2026) – yếu tố không lặp lại.

## III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	03/06/2026	GIỮ	42.000 đ (9 tháng) – 44.500 đ (1 năm)	P/B 2,3x × BVPS 2026F; chiết khấu định giá so peers nhưng dung nạp chất xúc tác riêng (SCEX, nâng room ngoại 30%, mạng lưới #2 VN)
HSC – Q1/2026: Tỷ lệ NIM thu hẹp làm giảm lợi nhuận	22/04/2026	Bán ra	25.700 đ (-44,1% từ giá 46.000 ngày 20/04)	NIM Q1 thu hẹp 73bp xuống 2,67%; tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,84%; LLR giảm còn 70%; P/B trượt dự phóng 2,6 lần cao hơn 100% bình quân NHTM tư nhân; đang xem xét lại dự báo
VND – Thu hồi nợ xấu và kiểm soát chi phí thúc đẩy tăng trưởng	26/01/2026	Cập nhật KQKD (vượt dự phóng)	–	LN 2025 +17,3% YoY, ROE 25,2% – cao nhất 5 năm; nhưng cảnh báo NII Q4/25 chỉ +6,1% và 95% thu nhập HĐ khác đến từ thu hồi nợ – yếu tố khó lặp lại
VCI – Định giá kém hấp dẫn so với các ngân hàng khác; triển vọng tăng trưởng còn thiếu chắc chắn	18/11/2025	Kém khả quan	39.300 đ (-21,2% từ giá 49.900)	Nâng từ Bán lên Kém khả quan + nâng giá mục tiêu +31,9% từ 29.800 đ; P/B dự phóng 2026 = 2,77x cao hơn 131% trung vị peers; ROE 2026F = 22,9% chỉ cao hơn 29% trung vị peers

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
HSC – LNTT Q3 tăng 18,9%, sát với dự báo	23/10/2025	<b>Bán ra</b>	24.500 đ (-48,4% từ giá 47.500)	LNTT 9T2025 +9% YoY; NIM Q3 cải thiện 26bp lên 3,27%; nhưng định giá P/B 3,07x quá cao so triển vọng tăng trưởng đi ngang 2026F

**Định vị:** giá mục tiêu 9 tháng 42.000 đồng của báo cáo này nằm giữa khung VCI 39.300 (Kém khả quan) và đáy biên độ 52 tuần 53.900 đồng – phản ánh mức chiết khấu khoảng 12,5% từ giá đóng cửa 03/06 thay vì -44% như HSC hoặc -21% như VCI. Khung 9 tháng đặt báo cáo này ở vị thế **thận trọng giữa kỳ** – không thừa nhận đầy đủ luận điểm "đắt phi lý" của HSC vì LPB có ba chất xúc tác doanh nghiệp riêng chưa được hai báo cáo broker tham chiếu chuyển hoá vào mô hình. Hai báo cáo broker gần nhất trong 60 ngày là HSC 22/04 và (ngoài 60 ngày) VCI 18/11 – cả hai đều giữ phía Tiêu cực; không có nguồn Mua/Khả quan nào trong sáu tháng gần nhất.

#### IV. BỐI CẢNH KHUYẾN NGHỊ (BÁO CÁO KHỞI TẠO COVERAGE)

Báo cáo này là **báo cáo khởi tạo coverage cho LPB** trong hệ thống xuất bản. Khung tham chiếu nhận diện cụm Ngân hàng được xác lập trong bản dự phóng VN-Index ngày 03/06/2026 (mục V.B.3 và mục IV.B.0 – Báo cáo & khuyến nghị môi giới 2025):

- Bản dự phóng 03/06 đã đặt LPB ở Giữ (chốt lời cục bộ)** sau khi quan sát phiên giảm 5,70% với khối lượng RV 1,36x. Vị trí cụ thể: tier-1 tư nhân nhưng đã chạm vùng định giá rủi ro.
- Phán đoán cốt lõi trong bản dự phóng:** "né LPB – VCI thấy định giá đắt (-19,2%)" (mục IV.B.0 – AlgolabX tự chấm). LPB là một trong bốn mã được phân loại "đủ giá / né" cùng VHM (SSI -15%), STB, GAS, VNM.
- Lập trường này được duy trì** khi giá kiểm chứng vùng 50.000 đồng và bị từ chối ngay trong phiên 03/06 – củng cố luận điểm rằng đợt tăng tháng 5 đã định giá quá mức cho chu kỳ KQKD đang đi xuống.

Không có báo cáo phiên bản trước trong hệ thống xuất bản, nên không có nội dung "thay đổi so báo cáo gần nhất". Các cập nhật sẽ chỉ tham chiếu báo cáo và tin tức phát hành sau ngày 03/06/2026.

#### V. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tổng hợp từ ba báo cáo đã đọc đầy đủ: HSC Q1/2026: Tỷ lệ NIM thu hẹp làm giảm lợi nhuận (22/04/2026), VCI Định giá kém hấp dẫn; triển vọng tăng trưởng còn thiếu chắc chắn (18/11/2025), VND Thu hồi nợ xấu và kiểm soát chi phí thúc đẩy tăng trưởng (26/01/2026), kết hợp HSC LNTT Q3 tăng 18,9% (23/10/2025) làm tham chiếu lịch sử và dữ liệu tài chính cơ bản từ Q1/2024 đến Q1/2026.

**Luận điểm 1: Chu kỳ NIM xuống mạnh hơn cả nhóm tier-1 tư nhân – HSC ghi nhận bất ngờ tiêu cực, VCI vẫn dự phóng phục hồi từ 2026**

**HSC (22/04/2026):** Tỷ lệ NIM Q1/2026 giảm 73 điểm cơ bản so quý trước xuống 2,67% – "thấp hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi"; nguyên nhân chính là chênh lệch lãi suất cho vay – tiền gửi thu hẹp xuống 4,1% (so bình quân quá khứ 4,8%). Đây là điểm bất ngờ tiêu cực đối với HSC vì giá định trước đó là LPB có thể chuyển phần chi phí huy động sang khách hàng – thực tế không thực hiện được. **VCI (18/11/2025):** đã

ghi nhận NIM 9T 2025 giảm 65bp YoY xuống 2,90% — "nằm trong số những ngân hàng ghi nhận mức giảm NIM lớn nhất trong danh mục theo dõi"; nhưng Q3/2025 đã có dấu hiệu phục hồi (+27bp QoQ lên 3,27%) — VCI dùng dấu hiệu này để nâng dự phóng NIM 2026F lên 3,30% và nâng khuyến nghị từ Bán lên Kém khả quan. **Lập luận của báo cáo này:** Q1/2026 đã đảo ngược dấu hiệu phục hồi Q3/2025 mà VCI dựa vào — NIM Q1 (2,67%) thấp hơn 23bp so VCI dự báo NIM cả năm 2026 (3,30%) và thấp hơn 42bp so HSC dự báo NIM 2026F (3,09%). Nếu NIM 2026 thực tế chót dưới 2,80%, LNST cả năm có thể chỉ đạt 9.500–10.500 tỷ đồng (so dự báo HSC 12.364 tỷ) — kịch bản tiêu cực sâu hơn cả HSC hiện công bố.

**Luận điểm 2: Chất lượng tài sản đang xấu đi nhanh – HSC nâng cảnh báo, VCI duy trì cảnh giác HSC (22/04/2026):** Tỷ lệ nợ xấu Q1/2026 tăng 16 điểm cơ bản lên 1,84% (từ 1,68% cuối 2025) do nợ xấu mới hình thành tăng lên 0,33% — "gấp đôi bình quân năm 2025 ở mức 0,16%". LLR giảm xuống 70% từ 74% quý trước — vẫn dưới mức 100% mà các tier-1 tư nhân lớn duy trì. Chi phí dự phòng Q1 tăng 290,3% YoY lên 774 tỷ đồng. HSC cảnh báo rõ ràng: "tỷ lệ nợ xấu mới hình thành của LPB đã ở mức rất thấp trong 2 năm qua và có khả năng sẽ bình thường trở lại, tăng lên trong năm 2026". **VCI (18/11/2025):** liệt kê "tỷ lệ nợ xấu tăng" là một trong hai rủi ro chính. **VND (26/01/2026):** đã sớm cảnh báo nợ nhóm 5 tăng từ 2.400 tỷ lên 4.300 tỷ trong năm 2025 (gần gấp đôi) — "nguyên nhân có thể đến từ việc khấu trừ giá trị tài sản đảm bảo khi tính dự phòng theo quy định, cùng với việc hoàn nhập dự phòng từ các khoản nợ đã xử lý thành công". Cấu trúc này khác biệt rõ rệt với ACB (NPL 0,97% / LLR 114% Q1/2026): LPB không có bộ đệm chống chu kỳ ngang nhóm tier-1 tư nhân — đây là một trong các lý do chiết khấu P/B của báo cáo này dừng ở 2,3x thay vì 1,5x như HSC.

**Luận điểm 3: Định giá P/B 3,0x là điểm yếu cấu trúc – cả ba broker đều coi là "đắt phi lý"**

- **HSC:** "LPB tiếp tục giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm cao ở mức 2,6 lần, cao hơn 100% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân" — đây là cụm từ HSC dùng cả ở báo cáo 22/04/2026 và 23/10/2025; mục tiêu P/B chỉ ~1,5x.
- **VCI:** "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". P/B mục tiêu của VCI hàm ý ~2,1x (giá 39.300 / BVPS 2026F ~18.700).
- **VND (26/01/2026):** không đưa giá mục tiêu nhưng cập nhật ROE 2025 đạt 25,2% — mức cao nhất 5 năm — đặt câu hỏi liệu mức ROE này có khả năng tái lập khi loại bỏ thu hồi nợ xấu (chiếm tỷ trọng quá lớn năm 2025).

**Phân tích của báo cáo này:** ROE 2026F dự phóng của HSC (24,0%) và VCI (22,9%) vẫn cao hơn trung vị NHTM tư nhân (~17,8%) — nhưng *premium ROE* chỉ ~30% trong khi *premium P/B* lên tới 100–131%. Khoảng cách 70–100 điểm phần trăm giữa *premium ROE* và *premium P/B* chính là phần định giá đắt mà cả ba broker cùng nhận diện. Đây là lý do báo cáo này hạ chiết khấu mục tiêu xuống P/B 2,3x — cao hơn HSC nhưng dưới VCI — để dung nạp ba chất xúc tác riêng đặc thù không có ở các tier-1 tư nhân khác (xem Luận điểm 4).

**Luận điểm 4: Ba chất xúc tác doanh nghiệp riêng – chưa được hai báo cáo broker tham chiếu chuyển hoá vào mô hình**

Tin tức trong khoảng 15/05 – 02/06/2026 ghi nhận ba sự kiện chưa xuất hiện trong HSC 22/04/2026 hay VCI 18/11/2025:

- **SCEX – Bổ nhiệm Tổng Giám đốc mới (01/06/2026):** thông tin về dấu mốc chiến lược mới của nhóm Bầu Thuy trong kỷ nguyên tài sản số. Định vị mảng tài sản số trong hệ sinh thái LPBank – nếu phát triển đáng kể, sẽ là nguồn thu ngoài lãi mới quan trọng (hiện thu nhập ngoài lãi Q1/2026 chỉ chiếm ~25% tổng thu nhập hoạt động).

- **Nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa lên 30% (đã được ĐHCĐ bất thường 23/12/2025 thông qua):** đến hiện tại, tỷ lệ sở hữu của khối ngoại mới chỉ 0,80% (theo dữ liệu HSC Q1/2026) so trần cũ 5% — nghĩa là dư địa nâng trần đến nay chưa được sử dụng. Nếu một nhà đầu tư chiến lược nước ngoài thực sự mua đáng kể, đây sẽ là chất xúc tác định giá mạnh nhất từng có với LPB. Cập nhật mới nhất: chưa có thoả thuận cụ thể được công bố.
- **LPBank Plus thắng lớn Sao Khuê 2026 (29/05) + 4 giải JCB (01/06):** xác nhận tiến độ chuyển đổi số đang giúp duy trì CIR ở mức 28,2–28,3% (theo HSC) — thấp nhất nhóm NHTM tư nhân và là điểm sáng duy nhất trong báo cáo HSC Q1/2026.

**Quan điểm:** Ba chất xúc tác này tạo *option value* trong khung 9–12 tháng. Nếu một nhà đầu tư chiến lược nước ngoài công bố thoả thuận mua trước cuối Q4/2026, định giá có thể được điều chỉnh lên gần vùng 50.000–52.000 đồng (xác suất ~20%). Nếu không có chất xúc tác đặc biệt, định giá sẽ chiết khấu dần về vùng 38.000–42.000 đồng phù hợp với target VCI (xác suất ~55%). Đây là cơ sở định lượng cho khung GIỮ thay vì Bán ra.

### Luận điểm 5: Cấu trúc cổ đông tập trung và beta thấp – con dao hai lưỡi

VCI (18/11/2025) ghi rõ: "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". Đồng thời: "187 cổ đông sở hữu 92,86% ngân hàng" — sở hữu tập trung cực cao (FF thực có thể chỉ ~7–13% theo bản dự phóng VN-Index 03/06/2026 mục IV.B.0). Hệ quả tích cực: giá ít biến động trong các đợt điều chỉnh chung; hệ quả tiêu cực: thanh khoản giao dịch hạn chế và rủi ro thoái vốn cổ đông lớn không bị thị trường định giá đầy đủ. Phiên 03/06 –5,70% RV 1,36x cho thấy: khi nhóm cổ đông tập trung muốn chốt lời, mức độ trượt giá có thể vượt xa kỳ vọng từ beta lịch sử.

## VI. VỊ THẾ CẠNH TRANH TRONG NHÓM NGÂN HÀNG

NGÂN HÀNG	LNST Q1/2026 YOY	NIM Q1/2026	NPL Q1/2026	LLR	P/B 2026F	ROE 2026F	KHUYẾN NGHỊ HSC/VCI
ACB	+17,5%	2,81 – 2,92%	0,97%	114%	1,19x	17,8%	MUA / KHẢ QUAN
MBB	dẫn dắt nhóm	xác nhận hồi	thấp	cao	1,30x	18,5%	MUA
TCB	(chưa công bố)	đang chịu áp lực	thấp	cao	1,30x	16,5%	GIỮ
HDB	tăng tốt	hồi	thấp	cao	1,40x	19,0%	MUA
VPB	(chưa công bố)	LDR cao	trung bình	thấp	1,15x	16,5%	GIỮ
<b>LPB</b>	<b>-10,1%</b>	<b>2,67%</b>	<b>1,84%</b>	<b>70%</b>	<b>2,56x</b>	<b>24,0%</b>	<b>BÁN RA / KÉM KHẢ QUAN</b>
STB	tốt	ổn định	trung bình	trung bình	1,15x	16,5%	GIỮ
OCB	+36,9%	2,92%	4,16% gộp / 3,32% bảng	56%	0,84x	13,0%	MUA NHẸ

**Định vị LPB:** ROE 24,0% nhóm cao nhất ngành — nhưng P/B 2026F 2,56x cũng cao nhất trong tier-1 tư nhân (chỉ thấp hơn chính LPB trượt 3,4x của 2025). Khoảng cách định giá so peers không tương xứng khoảng cách chất lượng tài sản (NPL 1,84% và LLR 70% — tệ hơn trung bình tier-1 tư nhân, không phải tốt hơn). So với ACB cũng được khuyến nghị nâng tỷ trọng nhờ kết hợp ROE 17,8% + P/B 1,19x + chất lượng tài sản hàng đầu, LPB phụ thuộc vào kỳ vọng ROE 24% được duy trì — vốn đã bị Q1/2026 phá vỡ.

### Bối cảnh vĩ mô và chu kỳ thị trường

- **Mục tiêu VN-Index 31/12/2026 = 1.885 điểm** (kịch bản trung bình bản dự phóng 03/06/2026); LPB nằm vị trí #12 free-float HOSE (~3,9% FF) — nhỏ hơn ACB (#9 ~4,1%) và HDB (#8 ~4,3%).
- **Fed FOMC 17/06/2026** — kịch bản giữ lãi suất xác suất 75%; nếu dovish hơn, áp lực huy động VND giảm — *tích cực gián tiếp* cho NIM toàn ngành nhưng *không bù đắp được áp lực cấu trúc* mà HSC ghi nhận với LPB (chênh lệch cho vay – tiền gửi đã thu hẹp xuống 4,1%).
- **FTSE Confirmation 25/06/2026** (xác suất 75%) và **FTSE Effective 21/09/2026** (xác suất 80%) — dòng passive ~2,5–3,5 tỷ USD vào ~14 mã lớn. LPB ở vị trí Small cap của giỏ FTSE Vietnam dự kiến (theo \$VI bản dự phóng), không phải mục tiêu chính của dòng passive.
- **Phán đoán cốt lõi liên quan trong bản dự phóng 03/06:** "né LPB" — VCI thấy định giá đắt; AlgotabX duy trì lập trường này.

## VII. RỦI RO CHÍNH

Tổng hợp từ ba bộ phận rủi ro được hai báo cáo broker chính ghi nhận và bổ sung quan sát thận trọng của báo cáo này.

1. **NIM tiếp tục thu hẹp dưới 2,67% – HSC ghi rõ là "yếu tố then chốt"**. HSC (22/04/2026) ghi nhận chênh lệch cho vay – tiền gửi đã thu hẹp xuống 4,1% so bình quân quá khứ 4,8% — *"trái với giả định của chúng tôi là LPB có thể chuyển phần chi phí huy động tăng cao sang khách hàng"*. Nếu xu hướng này tiếp tục trong Q2–Q3/2026, NIM cả năm có thể chót dưới 2,80% (vs dự báo HSC 3,09% và VCI 3,30%) — LNST 2026 có thể chỉ đạt 9.500–10.500 tỷ đồng (giảm 7–17% YoY thay vì tăng 8,3% như HSC dự báo).
2. **Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành tiếp tục tăng – HSC cảnh báo "có khả năng sẽ bình thường trở lại"**. Q1/2026 nợ xấu mới hình thành 0,33% — gấp đôi bình quân 2025 (0,16%). HSC ghi rõ: *"điều kiện thị trường thắt chặt (lãi suất gia tăng và thanh khoản căng thẳng) sẽ tiếp tục gây sức ép lên chất lượng tài sản toàn ngành"*. Nếu nợ xấu mới hình thành duy trì 0,30–0,40% suốt 2026, tỷ lệ nợ xấu cuối năm có thể vượt 2,2–2,4% (vs HSC dự báo 2,00% và VCI 1,50%) và chi phí dự phòng cả năm có thể vượt 3.500 tỷ đồng (vs HSC 2.250 tỷ).
3. **Định giá P/B 3,0x điều chỉnh về vùng peers (1,3–1,5x) – rủi ro mất 50–60% giá trị nếu thị trường tái định giá đồng loạt**. Cả HSC và VCI đều ghi nhận cùng một luận điểm: LPB cao hơn 100–131% so trung vị NHTM tư nhân. Phiên 03/06 –5,70% RV 1,36x có thể là tín hiệu khởi đầu của quá trình tái định giá nếu các phiên tiếp theo xác nhận xu hướng — không phải chỉ phản ứng chốt lời cục bộ.
4. **Cấu trúc cổ đông tập trung – VCI lưu ý 187 cổ đông sở hữu 92,86%**. Nếu cổ đông lớn thoái vốn hoặc tái cấu trúc sở hữu (như đợt thay đổi Chủ tịch 23/12/2025), thanh khoản giao dịch có thể giảm sâu và tạo áp lực giảm giá nhanh. Free-float thực có thể chỉ ~7–13% theo bản dự phóng VN-Index 03/06/2026.
5. **Tăng trưởng tín dụng thấp hơn ngành – HSC ghi nhận 2,9% YTD vs ngành 3,2%; phân khúc bán lẻ –3,5%**. Đây là lần đầu sau nhiều năm LPB tăng trưởng tín dụng chậm hơn bình quân ngành. Nếu xu hướng này tiếp tục, dự phóng tăng trưởng tín dụng 14% cả năm 2026 của HSC (và 20% của VCI) không đạt được.

6. **Rủi ro hồi tố quy định cơ cấu sở hữu sau ĐHCĐ 23/12/2025.** Việc miễn nhiệm ông Nguyễn Đức Thụy khỏi Chủ tịch HĐQT và thông qua nâng room ngoại lên 30% tạo kỳ vọng nhà đầu tư chiến lược ngoại – nhưng nếu quy định cuối cùng không cho phép sở hữu 30% (do LPB là ngân hàng thuộc nhóm có cổ đông Nhà nước VNPost 6,5%), chất xúc tác này sẽ bị huỷ bỏ.

### Kịch bản giá mục tiêu 9 tháng

KỊCH BẢN	XÁC SUẤT	GIÁ MỤC TIÊU	TIỀM NĂNG	CƠ SỞ CHÍNH
Cơ sở	55%	42.000 đồng	(12,5%)	NIM giữ 2,80–3,00%; nợ xấu 2,0–2,1%; định giá chiết khấu dần về P/B 2,3x – tương đương target VCI hiện chỉnh
Tích cực	20%	49.500 đồng	+3,1%	Nhà đầu tư chiến lược nước ngoài công bố thoả thuận mua đáng kể; SCEX phát triển thực chất; định giá duy trì P/B 2,6–2,8x
Tiêu cực	25%	33.000 đồng	(31,3%)	NIM giảm dưới 2,70%; nợ xấu vượt 2,3%; thị trường tái định giá P/B về 1,8x – vẫn cao hơn target HSC nhưng phản ánh đầy đủ rủi ro cấu trúc

## VIII. NGUỒN DỮ LIỆU

### Báo cáo phân tích (đã đọc đầy đủ)

- HSC – LPB ngày 22/04/2026: Q1/2026: Tỷ lệ NIM thu hẹp làm giảm lợi nhuận** (Nguyễn Thanh Tùng, CFA – tung.nguyenthanh@hsc.com.vn; Phạm Liên Hà, CFA – ha.plien@hsc.com.vn). Khuyến nghị **Bán ra**, giá mục tiêu 25.700 đồng (tiềm năng –44,1%). NIM Q1/2026 = 2,67% (giảm 73bp QoQ); LNTT Q1 = 2.826 tỷ (–11% YoY) = 18% dự báo cả năm; chi phí dự phòng tăng 290,3% YoY; tỷ lệ nợ xấu 1,84%; LLR 70%. P/B mục tiêu ~1,5x × BVPS dự phóng. **HSC đang xem xét lại dự báo** (chú thích cuối báo cáo).
- VND – LPB ngày 26/01/2026: Thu hồi nợ xấu và kiểm soát chi phí thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận – Vượt dự phóng** (Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư, Lê Trường Hiếu – hieu.lechi@vndirect.com.vn). Cập nhật KQKD 2025: LNTT +17,3% YoY; ROE 25,2% – cao nhất 5 năm. Cảnh báo: NII Q4/25 chỉ +6,1%; 95% thu nhập HĐ khác đến từ thu hồi nợ xấu (~2.000 tỷ – tăng 145% YoY) – không lặp lại trong 2026. Báo cáo này không công bố giá mục tiêu mới.
- VCI – LPB ngày 18/11/2025 (ngoài 60 ngày – tham chiếu lịch sử): Định giá kém hấp dẫn so với các ngân hàng khác; triển vọng tăng trưởng còn thiếu chắc chắn** (Vũ Thế Quân – Phó Trưởng phòng; Hoàng Nam – Giám đốc). Khuyến nghị **Kém khả quan** (nâng từ Bán), giá mục tiêu 39.300 đồng (tiềm năng –19,2% từ giá 49.900; giá mục tiêu gần nhất 29.800 đồng nâng +31,9%). LNST 2026F = 11.411 tỷ (+7,0% YoY); NIM 2026F = 3,30%; ROE 2026F = 22,9%. P/B dự phóng 2025 = 3,24x – cao hơn 124% trung vị peers; P/B trượt 3,43x – cao hơn 2,8 độ lệch chuẩn so trung bình 5 năm.
- HSC – LPB ngày 23/10/2025 (ngoài 60 ngày – tham chiếu lịch sử): LNTT Q3 tăng 18,9%, sát với dự báo.** Khuyến nghị **Bán ra**, giá mục tiêu 24.500 đồng (tiềm năng –48,4% từ giá 47.500). LNTT 9T2025 = 9,6 nghìn tỷ (+9% YoY); NIM Q3 cải thiện 26bp lên 3,27%; tỷ lệ nợ xấu giảm 4bp xuống 1,78%; P/B trượt 3,07x.

### Tin tức (15/05 – 03/06/2026)

- 01/06 [Tích cực]** Bổ nhiệm bà Nguyễn Minh Hương làm Tổng Giám đốc SCEX – bước chuyển chiến lược nhóm Bầu Thụy trong tài sản số.
- 01/06 [Trung tính]** SCEX – Dấu mốc chiến lược mới của Bầu Thụy trong kỷ nguyên tài sản số.

- **01/06 [Tích cực]** LPBank ghi dấu ấn trên thị trường thẻ với 4 giải thưởng từ JCB.
- **29/05 [Tích cực]** LPBank Plus thắng lớn tại Sao Khuê 2026, ghi danh trên Bản đồ Giải pháp Công nghệ số Việt Nam.
- **29/05 [Tích cực]** LPBank thúc đẩy kết nối Quỹ đầu tư với startup tại DAVAS 2026.
- **25/05 [Trung tính]** LPBank phát cảnh báo nóng về chiêu trò xuất khẩu lao động chiếm đoạt tài khoản ngân hàng.
- **23/05 [Trung tính]** Ngân hàng cảnh báo thủ đoạn giả mạo ngân hàng qua cuộc gọi.
- **15/05 [Tích cực]** Công an kiểm tra giao dịch chuyển khoản 260 triệu đồng của một khách hàng tại LPBank.

### Bản tin thị trường

- Bản tin phiên 03/06/2026 — VN-Index đóng cửa 1.819,01 điểm (-0,41%); cụm Ngân hàng phân hoá: ACB +3,59% RV 2,30x và OCB +3,46% RV 1,75x dẫn dắt; **LPB giảm sâu 5,70% RV 1,36x** — đợt chốt lời cục bộ sau đỉnh +28,86% so mốc neo tại bản 02/06; vẫn duy trì biên tăng cộng dồn +21,52%.

### Dữ liệu tài chính cơ bản

- Kết quả kinh doanh LPB từ Q1/2024 đến Q1/2026 (9 quý) — LNST cổ đông công ty mẹ Q1/2026 = 2.279 tỷ đồng (-10,1% YoY); LNTT 2.826 tỷ đồng (-11% YoY).
- Tổng tài sản 605.584 tỷ (cuối 2025 theo HSC); dư nợ cho vay 391.746 tỷ (cuối 2025) → Q1/2026 tăng 2,9% YTD; tổng tiền gửi khách hàng tăng 2,4% YTD; tỷ lệ CASA 6,6%; LDR 117% (cuối 2025).
- Cổ đông lớn (HSC): VNPost 6,54%; 187 cổ đông sở hữu 92,86% (VCI 18/11/2025); tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện chỉ 0,80% so giới hạn cũ 5%; ĐHCĐ bất thường 23/12/2025 thông qua nâng trần lên 30%.
- Tổng quan doanh nghiệp — Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam (đổi tên từ LienVietPostBank năm 2024), thành lập 2008, niêm yết HOSE; vốn điều lệ 29.873 tỷ đồng tương ứng 2.987 triệu cổ phiếu; mạng lưới lớn thứ hai Việt Nam tính cả phòng giao dịch bưu điện (PTO).

### Bối cảnh vĩ mô

- Kịch bản VN-Index ngày 03/06/2026 — chỉ số đóng cửa 1.819,01 điểm (-0,41%); cụm Ngân hàng tiếp tục là động lực dương E.V. +2,5%; LPB là tâm điểm chốt lời cục bộ.
- Mục tiêu năm-end 1.885 điểm; xác suất Fed FOMC 17/06 giữ rates 75%; xác suất FTSE Confirmation 25/06 = 75%; FTSE Effective 21/09 = 80%.
- Phán đoán cốt lõi liên quan: "**né LPB — VCI thấy định giá đắt (-19,2%)**" (mục IV.B.0 bản dự phóng 03/06/2026); LPB được phân loại "đủ giá / né" cùng VHM/STB/GAS/VNM.

**Lưu ý về thanh khoản coverage:** Trong 60 ngày gần nhất (04/04 – 03/06/2026), chỉ có **một báo cáo bộ phận phân tích** (HSC 22/04/2026) trong cơ sở dữ liệu xuất bản. Hai báo cáo VCI (18/11/2025) và VND (26/01/2026) nằm ngoài cửa sổ 60 ngày nhưng được tham chiếu vì chứa luận điểm định giá còn nguyên giá trị. Coverage broker cho LPB hiện thừa hơn so với các tier-1 tư nhân khác (ACB, MBB, TCB, HDB thường có 4–6 báo cáo trong cùng cửa sổ).

**Quy tắc chống trùng lặp:** phiên bản kế tiếp sẽ chỉ tham khảo các báo cáo và tin tức phát hành sau ngày 03/06/2026.