

NGÂN HÀNG TMCP BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT (HOSE: LPB)

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CAO VÀ BANCASSURANCE LÀ NHÂN TỐ THÚC ĐẨY LỢI NHUẬN



NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

Thông tin cổ phiếu (26/05/2021)

Số lượng CP niêm yết	1,074,638,915
Số lượng CP lưu hành	1,074,638,915
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	25,683
KLGDTB 3 tháng	14,624,000
KLGDTB 1 tháng	17,630,000
% sở hữu nước ngoài	4.14%
Room nước ngoài còn lại	9,228,013
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	10.4%
Tăng/giảm giá 1 ngày qua	6.3%

Cổ đông lớn

Tổng Công ty Bưu điện Việt Nam	8.29%
Nguyễn Đình Thắng	3.29%
Công ty TNHH H.T.H	3.28%
Nguyễn Đức Thụy	2.92%

Đồ thị giá



Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	6,061	6,720	8,100
Thu nhập hoạt động dịch vụ thuần	393	627	764
Chi phí hoạt động	4,032	4,645	5,044
Lợi nhuận trước thuế	2,039	2,427	3,189
Lợi nhuận sau thuế	1,600	1,862	2,447
Vốn chủ sở hữu	12,580	14,231	16,311
EPS (VND/cp)	1,802	1,732	2,277
BVPS (VND/cp)	14,164	13,243	15,200
ROE	14%	14%	16%
CIR	62%	60%	54%

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp và dự phóng

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng cao sẽ gia tăng nguồn thu nhập chính của ngân hàng trong năm 2021.
- Bancassurance là động lực thúc đẩy tăng trưởng thu nhập từ hoạt động dịch vụ.
- Bộ đệm dự phòng rủi ro đã được cải thiện.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Vùng giá mua kỳ vọng: 26,000 – 27,000 VNĐ/cổ phiếu

Vùng giá bán kỳ vọng: 30,000 – 31,000 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: <12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: 15%

Nguyễn Nhật Quang, CFA

Email: quangnn@cts.vn

Thu nhập lãi thuần dự báo tăng mạnh

Thu nhập lãi thuần quý 1 năm 2021 của ngân hàng tăng trưởng mạnh lên tới gần 45% so với cùng kỳ năm trước. Lợi suất sinh lời tài sản tăng trong khi chi phí đầu vào giảm được giảm nhờ Ngân hàng Nhà nước hạ trần lãi suất tiền gửi là nguyên nhân chính thu nhập lãi thuần tăng mạnh. Thu nhập từ lãi của ngân hàng tăng 15% trong quý 1-2021 khi chi phí lãi gần như không thay đổi so với cùng kỳ. Tăng trưởng tín dụng tốt cũng là một trong các yếu tố tác động tích cực. Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 3 năm 2021 của LPB là 3.5%, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế là 2.93% và thậm chí cao hơn mức tăng trưởng ở một số ngân hàng lớn.

Về tăng trưởng tín dụng năm 2021, với việc các ngân hàng lớn như Vietcombank, Vietinbank, BIDV không đặt kế hoạch đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng thì các ngân hàng nhỏ hơn sẽ được NHNN cấp room tín dụng nhiều hơn do tăng trưởng kinh tế Việt Nam vẫn phụ thuộc khá nhiều vào tốc độ tăng trưởng tín dụng. LienVietPostBank là một trong các ngân hàng đáp ứng chuẩn Basel II trước thời hạn quy định của NHNN với tỷ lệ nợ xấu hiện tại ở mức vừa phải. Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế năm 2021 tương đương với năm 2020 ở mức 12% thì dự báo room tăng trưởng tín dụng của LPB sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao giống với năm ngoái.

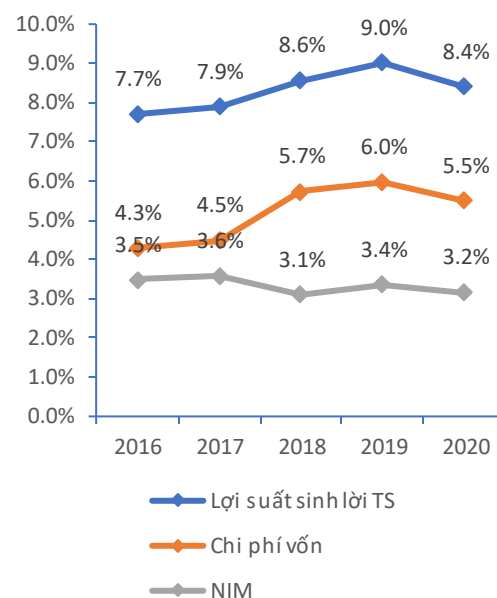
Thu nhập dịch vụ tiếp tục tăng trưởng cao nhờ bancassurance

Khoản thu lớn thứ hai trong tổng thu nhập hoạt động là thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ cũng tăng mạnh gần 68% nhờ đóng góp từ nghiệp vụ đại lý bảo hiểm. LienVietPostBank đã ký kết hợp đồng hợp tác bảo hiểm độc quyền với công ty Dai-ichi Life kéo dài 5 năm từ năm 2016. Việc phân phối bảo hiểm qua các chi nhánh, mạng lưới phòng giao dịch đã giúp cho thu nhập từ dịch vụ của ngân hàng tăng mạnh từ 2018. Chúng tôi cho rằng trong tương lai, sau khi hợp đồng với Dai-ichi Life hết hạn vào năm 2022, LienVietPostBank sẽ dễ dàng tham gia một hợp đồng bancassurance mới nhờ ưu thế mạng lưới phủ rộng – lên đến 556 điểm giao dịch vào cuối năm 2020 và kinh nghiệm trong mảng kinh doanh này. Bancassurance hiện tại đang là xu thế trong ngành ngân hàng tại Việt Nam và được dự báo sẽ tiếp tục phát triển trong nhiều năm tới.

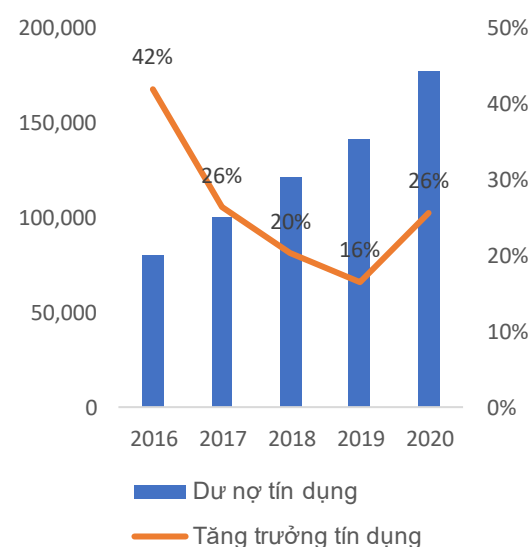
Tăng cường trích lập dự phòng rủi ro

Chúng tôi nhận thấy ngân hàng cũng đã liên tục cải thiện vấn đề dự phòng rủi ro cho các khoản vay. Tỷ lệ nợ xấu vẫn tính đến cuối quý 1 -2021 duy trì tương đương thời điểm quý 1 và quý 4-2020 ở mức 1.4%. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu

YEA, COF và NIM



Dư nợ và tăng trưởng tín dụng



cũng liên tục cải thiện, đạt 94% với mức 82% và 90% vào thời điểm 31/3/2020 và 31/12/2020. Ngân hàng cũng đã trích lập và xóa hết nợ VAMC trong năm 2020 và Thông tư 03/2021/TT-NHNN sửa đổi bổ sung TT01/2020 về việc cơ cấu thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi phí nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng của dịch Covid sẽ là giảm bớt áp lực trích lập chi phí dự phòng rủi ro cho ngân hàng. Tuy vậy, dưới quan điểm thận trọng, chúng tôi vẫn dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng cuối năm 2021 có thể tăng cao hơn mức 1.4% và chi phí dự phòng vẫn tiếp tục tăng mạnh.

Rủi ro

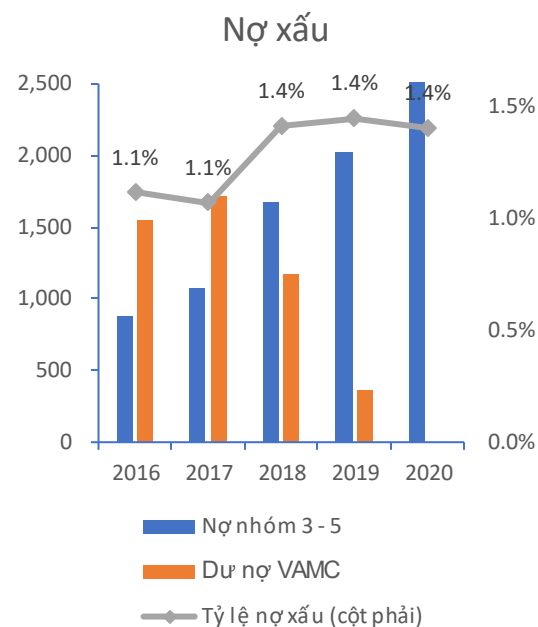
- Các khoản nợ xấu thực nếu tăng cao sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của ngân hàng trong khi tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu chưa thực sự quá cao.

Dự phóng và định giá

Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế 2021 của LPB đạt khoảng 2,447 tỷ đồng, tăng trưởng 21% yoy; EPS 2021E và BVPS 2021E lần lượt là 2,277 đồng và 15,200 đồng (chưa tính yếu tố pha loãng do trả cổ tức bằng cổ phiếu hoặc phát hành thêm).

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/B và định giá thu nhập thặng dư (RI) để định giá cổ phiếu LPB. Qua đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu LPB là đồng 30,800 VNĐ/cổ phiếu, tăng 15% so với giá đóng cửa ngày 26/5/2021. Chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu LPB, thời gian đầu tư 12 tháng.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá
P/B	50%	35,000
Thu nhập thặng dư	50%	26,600
Giá mục tiêu		30,800



Phụ lục
Bảng tổng hợp định giá hiện tại của các ngân hàng đang niêm yết

Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường	P/E pha loãng	P/B
ACB	Ngân hàng Á Châu	HOSE	81,058.4	10.0	2.1
BAB	Ngân hàng Bắc Á	HNX	18,066.8	28.4	2.1
BID	BIDV	HOSE	179,985.3	21.5	2.3
CTG	VietinBank	HOSE	179,654.3	10.1	2.0
EIB	Eximbank	HOSE	32,026.7	36.6	1.9
HDB	HDBank	HOSE	50,841.2	10.3	2.1
LPB	LienViet Post Bank	HOSE	25,254.0	11.2	1.7
MBB	MBBank	HOSE	96,976.9	9.5	1.9
MSB	MSB Bank	HOSE	28,867.2	10.7	1.6
NVB	Ngân hàng Quốc Dân	HNX	7,037.7	648.5	1.6
OCB	Ngân hàng Phương Đông	HOSE	28,767.5	7.6	1.6
SHB	SHB	HNX	56,033.6	16.5	2.2
SSB	SeABank	HOSE	38,679.8	22.6	2.7
STB	Sacombank	HOSE	52,035.4	19.3	1.8
TCB	Techcombank	HOSE	178,049.2	12.5	2.3
TPB	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	35,365.2	8.8	2.0
VCB	Vietcombank	HOSE	359,019.3	17.0	3.6
VIB	VIBBank	HOSE	68,005.5	13.0	3.5
VPB	VPBank	HOSE	166,431.9	14.7	3.0
Trung bình ngành				14.7	2.3

Nguồn: Fiiipro (dữ liệu cập nhật đến ngày 25/02/2020)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.