

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

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CAO BẤT CHẤP TÌNH HÌNH DỊCH BỆNH COVID DIỄN BIẾN CĂNG THẲNG VÀO GIỮA NĂM 2021 VÀ BANCASSURANCE LÀ ĐỘNG LỰC CHÍNH THỨC ĐẨY BIÊN LỢI NHUẬN TĂNG



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi	16,260	17,869	20,540
Chi phí lãi	-10,199	-11,149	-12,894
Thu nhập lãi thuần	6,061	6,720	7,646
Thu nhập từ HĐKD dịch vụ	592	860	940
Thu nhập từ HĐKD ngoại hối	64	62	60
Lãi/(Lỗ) thuần từ HĐKD khác	38	190	216
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	6,506	7,771	8,634
Tổng chi phí hoạt động	-4,032	-4,645	-4,317
Lợi nhuận trước dự phòng rủi ro	2,474	3,126	4,242
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-436	-699	-923
Tổng lợi nhuận trước thuế	2,039	2,426	3,319
Tổng lợi nhuận sau thuế	1,600	1,862	2,656
EPS (VNĐ)	1,802	1,733	2,206

(Nguồn: CTS dự báo)

Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng ổn định bất chấp dịch bệnh COVID-19 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 đến hết tháng 2/2022, và dự kiến sẽ gia hạn hợp đồng độc quyền với Dai-ichi Life
- Bộ đệm dự phòng rủi ro đã được cải thiện.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Giá giao dịch hiện tại: 24.400 – 24.450 VNĐ/cổ phiếu

Giá dự báo: 28.400 – 28.450 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: +16%

Research Department – Email: research@cts.vn

NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

Thông tin cổ phiếu (25/11/2021)

Số lượng CP niêm yết	1,203,590,474
Số lượng CP lưu hành	1,203,590,474
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	29,427.79
Biến động giá 52 tuần	+150.00%
KLGDTB 10 phiên	14,970,230
% sở hữu nước ngoài	3.93%
Room nước ngoài còn lại	--%

Cổ đông lớn

Tập đoàn 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: FinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

Thu nhập lãi thuần dự báo tăng mạnh

Thu nhập lãi thuần quý 3 năm 2021 của ngân hàng tăng trưởng mạnh lên tới gần 40% 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 3-2021 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 9 năm 2021 của LPB là 3.2%, 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. Chúng tôi dự đoán rằng tăng trưởng tín dụng sẽ tăng vào 2 tháng cuối năm, nguyên nhân do (1) nới lỏng giãn cách trên cả nước, thúc đẩy hoạt động kinh doanh, nhu cầu vay vốn tăng; (2) rủi ro nợ xấu do ảnh hưởng của dịch bệnh sẽ gia tăng trong vài quý tới gây áp lực lên chí phí dự phòng, ảnh hưởng không nhỏ NIM của LPB. Hơn nữa, LPB 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 nên 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.

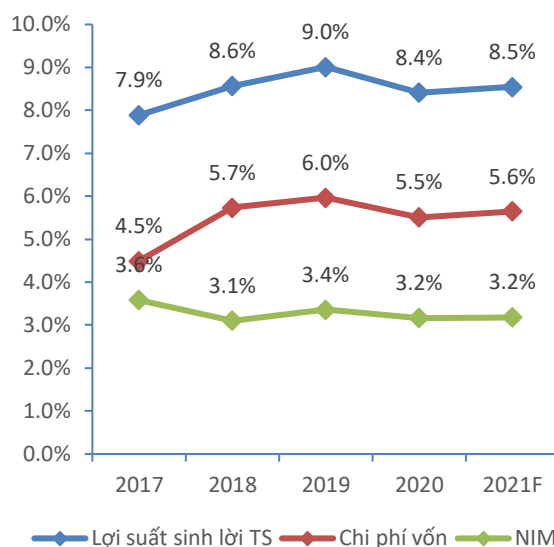
Thu nhập dịch vụ tiếp tục tăng trưởng cao nhờ bancassurance

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-ichiLife kéo dài năm năm từ tháng 2 - 2017. 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

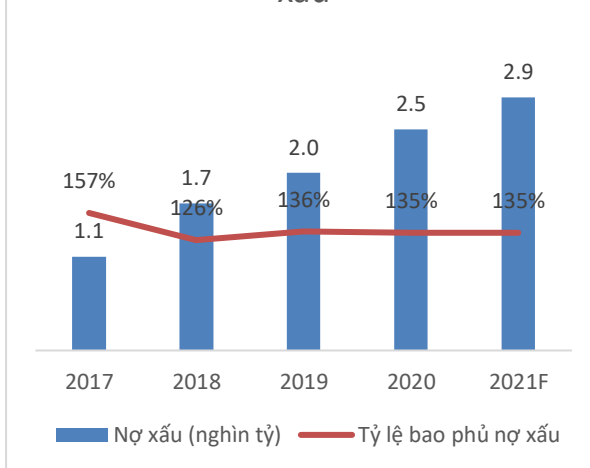
Chúng tôi nhận thấy ngân hàng cũng đã liên tục cải thiện vấn đề dự phòng rủi ro cho các khoản vay. Tỷ lệ nợ xấu vẫn tính đến cuối quý 3 - 2021 duy trì tương đương thời điểm quý đầu năm ở mức 1.4% cũng liên tục cải thiện. Ngân hàng cũng đã trích lập và xóa hết nợ VAMC trong năm 2020 và Thông tư 14/2021/TT-NHNN sửa

YEA, COF và NIM



Bảng 1: Tóm tắt tình hình kết quả hoạt động kinh doanh của LPB
 Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Bảng 2: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu và nợ xấu của LPB qua các năm
 Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

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.

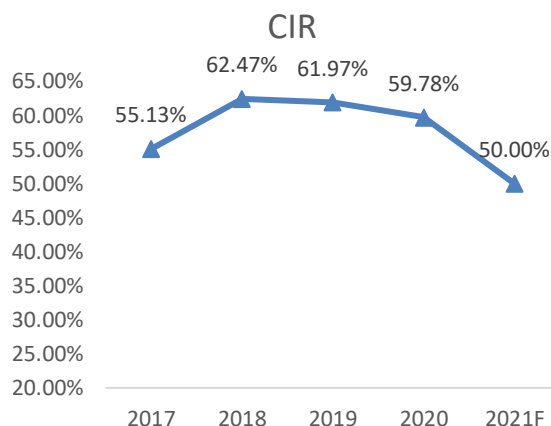
Rủi ro

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 3,319 tỷ đồng, tăng trưởng 37% yoy; EPS 2021E và BVPS 2021E lần lượt là 2,206 nghìn đồng và 14,850 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/E, 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 28,450 VNĐ/cổ phiếu, tăng 16% so với giá đóng cửa ngày 25/11/2021. Chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu LPB, thời gian đầu tư 12 tháng.



Bảng 3: Chỉ số CIR của LPB qua các năm
Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
RI	33.33%	23,645
P/B	33.33%	32,447
P/E	33.34%	29,198
Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)		28,430

Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường	P/E pha loãng	P/B
ACB	Ngân hàng Á Châu	HOSE	92,272	10.0	2.2
BAB	Ngân hàng Bắc Á	HNX	18,904	25.6	2.1
BID	BIDV	HOSE	183,203	18.3	2.2
CTG	VietinBank	HOSE	165,798	10.0	1.7
EIB	Eximbank	HOSE	34,055	35.0	1.9
HDB	HDBank	HOSE	64,348	11.5	2.3
LPB	LienViet Post Bank	HOSE	28,224	10.5	1.7
MBB	MBBank	HOSE	110,327	9.9	2.0
MSB	MSB Bank	HOSE	40,097	9.9	1.9
NVB	Ngân hàng Quốc Dân	HNX	12,489	86.4	2.8
OCB	Ngân hàng Phương Đông	HOSE	37,466	8.2	1.8
SHB	SHB	HNX	64,272	11.1	1.8
SSB	SeABank	HOSE	54,630	19.8	3.0
STB	Sacombank	HOSE	54,294	15.4	1.6
TCB	Techcombank	HOSE	186,430	10.7	2.1
TPB	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	54,483	10.6	2.2
VCB	Vietcombank	HOSE	366,437	17.3	3.3
VIB	VIBBank	HOSE	64,766	11.4	2.9
VPB	VPBank	HOSE	163,149	13.2	2.6
Trung bình theo trọng số theo vốn hoá			13.23	2.18	2.01

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 2020 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.