

LPB – TRUNG LẬP

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 19/09/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	15.250
KLGD TB 10 ngày	4.538.980
Vốn hoá (tỷ đồng)	31.481
Số lượng CPLH	2.057.616.416

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Hạnh Linh
nhlinh1@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7163

Hệ thống báo cáo phân tích của
VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

KỶ VỌNG LỢI NHUẬN PHỤC HỒI TÍCH CỰC TRONG NỬA CUỐI NĂM

- Danh mục cho vay bán lẻ tăng trưởng nhanh:** Với CAGR 5 năm đạt 25%/năm, danh mục cho vay cá nhân của LPB hiện chiếm khoảng 50% dư nợ. Trong H2.2023, lãi suất huy động giảm kỳ dự kiến sẽ kéo theo nhu cầu vay của nhóm bán lẻ tăng nhanh giúp LPB tăng tỷ suất sinh lời, cải thiện NIM và phân tán rủi ro danh mục.
- Ký kết thành công hợp đồng hợp tác độc quyền bảo hiểm trong 15 năm với Dai-ichi Life:** Kỳ vọng ghi nhận một phần khoản phí trả trước trong năm nay và doanh thu từ hoa hồng bảo hiểm được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ở mức trên 15%/năm trong các năm tới.
- Kế hoạch phát hành riêng lẻ 300 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược nước ngoài, nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa lên 15,5% từ mức 5%:** Chúng tôi kỳ vọng mức giá phát hành ở mức cao hơn so với giá thị trường của LPB ở thời điểm hiện tại, giúp BVPS tăng thêm tạo đà tăng cho giá cổ phiếu.

Khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2023 của LPB đạt 6.392 tỷ đồng (+12,3% yoy) và ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu LPB là **15.451 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Thu nhập thặng dư (RI). Do giá cổ phiếu LPB đã tăng tích cực và vượt mức định giá của chúng tôi, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của ngân hàng Bưu điện Liên Việt.

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần	6,061	6,720	9,017	11,900	12,644
Thu ngoài lãi	446	1,051	1,034	2,270	3,128
Tổng thu nhập hoạt động	6,507	7,771	10,051	14,170	15,771
Chi phí hoạt động	4,032	4,645	5,090	5,307	5,828
Dự phòng rủi ro	436	699	1,322	3,174	3,552
Lợi nhuận trước thuế	2,039	2,427	3,638	5,690	6,392
NIM	3.4%	3.2%	3.5%	4.0%	3.7%
Số dư VAMC (sau trích lập)	184	0	0	0	0
ROE	14.0%	13.9%	18.5%	22.1%	18.1%
CIR	62.0%	59.8%	50.6%	37.5%	37.0%
CAR	8.4%	11.0%	11.3%	12.3%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%
LLCR	84.7%	89.6%	110.7%	142.1%	157.1%
CASA	14.4%	14.5%	9.9%	8.7%	8.1%

Nguồn: LPB, VCBS tổng hợp

Cập nhật 6T.2023

KQKD LPB ghi nhận LNTT 6T.2023 đạt 2.446 tỷ đồng (-31,8% yoy), do tín dụng tăng chậm, NIM thu hẹp và thu nhập ngoài lãi giảm sút.

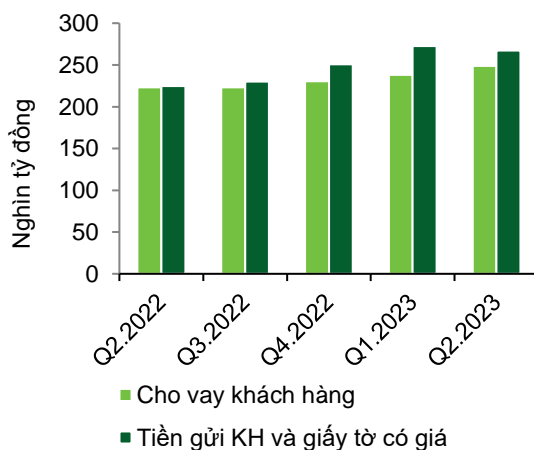
Tăng trưởng tín dụng cuối 6T.2023 tăng 7,6% ytd với quy mô cho vay khách hàng đạt 253.392 tỷ đồng. Trong đó, cho vay khách hàng cá nhân chiếm 46% dư nợ; cho vay doanh nghiệp tư nhân chiếm 52,6%, còn lại là cho vay doanh nghiệp nhà nước. Dư nợ cho vay nhóm ngành bất động sản, xây dựng chiếm gần 31,6%, trong đó dư nợ các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản chiếm 7,9%. LPB không đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận 267.087 tỷ đồng (+8,4% ytd), mức tăng nhanh hơn tăng trưởng tín dụng giúp ngân hàng duy trì thanh khoản dồi dào. Trong đó, tiền gửi khách hàng tăng 3,8% ytd, giấy tờ có giá tăng 22,6% ytd. Tuy nhiên, tỷ lệ CASA duy trì mức thấp 7,2%.

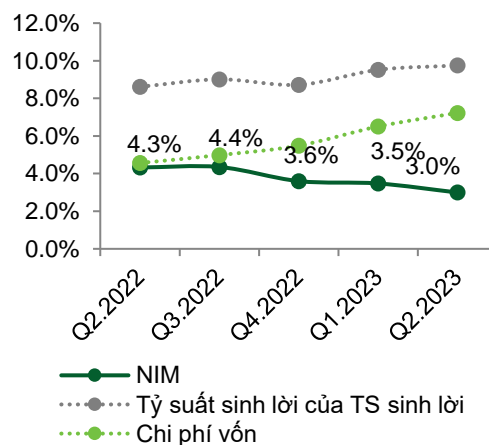
Thu nhập lãi thuần ghi nhận 5.224 tỷ đồng (-11,8% yoy). NIM trong Q2.2022 tiếp tục giảm xuống 3% trước áp lực của chi phí vốn.

Thu nhập ngoài lãi của LPB giảm 28,5% yoy xuống 796 tỷ đồng, trong đó chỉ có hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng tăng trưởng dương so với cùng kỳ, đóng góp 164 tỷ đồng vào lợi nhuận (+334% yoy).

Cho vay khách hàng - Huy động

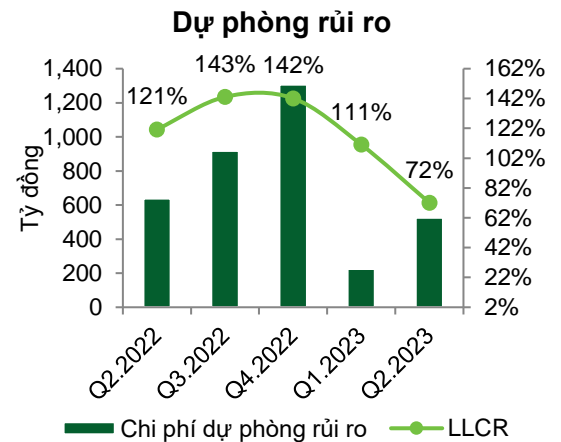
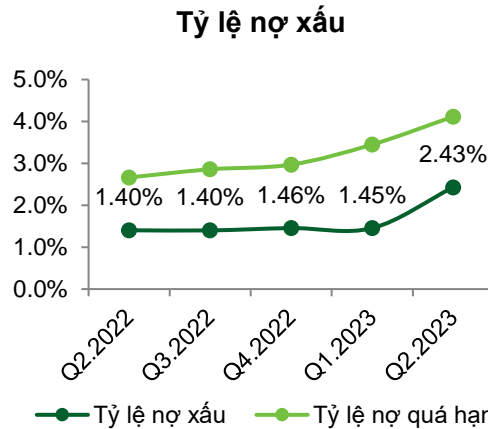


NIM



Nguồn: LPB, VCBS tổng hợp

Chi phí hoạt động đạt 2.824 tỷ đồng (+13,2% yoy). Tỷ lệ CIR đạt 51,3%, mức cao so với trung bình ngành khi lợi nhuận và quy mô tài sản tăng chậm lại.



Nguồn: LPB, VCBS tổng hợp

Tỷ lệ nợ xấu của LPB tăng mạnh lên 2,43%, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm nhẹ xuống 1,69%. Chi phí trích lập dự phòng đạt 750 tỷ đồng (-21% yoy). Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu của LPB giảm xuống 72%, tương đương mức trung bình ngành.

Triển vọng

Danh mục cho vay bán lẻ tăng trưởng nhanh: Với CAGR 5 năm đạt 25%/năm, danh mục cho vay cá nhân của LPB hiện chiếm khoảng 50% dư nợ. Trong H2.2023, lãi suất huy động giảm kỳ dự kiến sẽ kéo theo nhu cầu vay của nhóm bán lẻ tăng nhanh giúp LPB tăng tỷ suất sinh lời, cải thiện NIM và phân tán rủi ro danh mục.

Ký kết thành công hợp đồng hợp tác độc quyền bảo hiểm: Cuối 2022 LPB và Dai-ichi Life chính thức ký kết hợp đồng bancassurance độc quyền trong 15 năm. Tuy LPB không tiết lộ mức phí trả trước trong thương vụ này, chúng tôi đánh giá khoản phí này có thể đạt trên 2.000 tỷ đồng, được ghi nhận trong 1-2 năm tới nhờ lợi thế về mạng lưới của LPB, cùng với doanh số bán bảo hiểm nằm trong top 10 ngân hàng có doanh số cao nhất. Doanh thu từ hoa hồng bảo hiểm được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ở mức trên 15% mỗi năm trong các năm tiếp theo.

Lợi thế về mạng lưới và khả năng tiếp cận khách hàng: LPB là một trong số những ngân hàng có mạng lưới lớn nhất Việt Nam với 556 Chi nhánh, Phòng giao dịch và 585 Phòng giao dịch Bưu điện nhờ chiến lược nâng cấp các điểm giao dịch bưu điện thành phòng giao dịch ngân hàng.

Kế hoạch tìm kiếm cổ đông chiến lược nước ngoài: LPB có kế hoạch phát hành riêng lẻ 300 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài, nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa lên 15,5% từ mức 5%. Chúng tôi kỳ vọng mức giá phát hành ở mức cao hơn so với giá thị trường của LPB ở thời điểm hiện tại, thương vụ phát hành nếu thành công sẽ giúp BVPS tăng thêm tạo đà tăng cho giá cổ phiếu. Đồng thời sự gia nhập của cổ đông chiến lược không chỉ mang lại sự hỗ trợ về tài chính, mà còn nâng cao hiệu quả hoạt động và quản trị, thúc đẩy tính minh bạch, cải thiện năng lực cạnh tranh của sản phẩm, dịch vụ, công nghệ, cũng như mang lại hệ thống phân phối, khách hàng mới.

Việc VNpost thoái toàn bộ 8,13% vốn tại LPB: Đợt đấu giá trong tháng 4.2023 diễn ra không thành công do mức giá khởi điểm là 22.908 đồng/cổ phiếu cao hơn 1,5 lần so với thị giá của cổ phiếu LPB trên sàn. Chúng tôi cho rằng việc thoái vốn sẽ tiếp tục được đẩy mạnh và khả năng thành công cao hơn khi giá cổ phiếu LPB đã tăng tích cực trong thời gian qua. Sau khi thoái vốn,

VNPost và LPB sẽ tiếp tục hợp tác thông qua việc ký thoả thuận hợp tác toàn diện trong 50 năm. Tuy nhiên, ngân hàng có thể mất lợi thế PGD bưu điện do các quy định kiểm soát chặt chẽ hơn từ phía NHNN, phần nào ảnh hưởng tiêu cực đến độ phủ thương hiệu và sức hút tiền gửi của LPB (số dư tiết kiệm bưu điện chiếm khoảng 36% tiền gửi khách hàng). Bên cạnh đó, việc không còn sở hữu nhà nước có thể sẽ mang đến những thay đổi về mặt quản trị, chiến lược, kèm theo quá trình tái cấu trúc các đơn vị trong mạng lưới nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động và tăng năng lực quản trị rủi ro.

Rủi ro

Tăng trưởng tín dụng hạn chế trong 2023: Nhu cầu vốn của doanh nghiệp và cá nhân chậm lại do lãi suất cao, đơn hàng suy giảm, các thị trường đầu tư tài sản không thuận lợi.

Rủi ro NIM thu hẹp: Chi phí vốn cao là một điểm trừ đối với LPB, đặc biệt khi lãi suất huy động tăng nhanh trong Q4.2022 và tỷ lệ CASA liên tục giảm (hiện chỉ ở mức 7,2%).

Rủi ro nợ xấu: Khả năng trả nợ của khách hàng có xu hướng yếu đi trong môi trường lãi suất cao, đặc biệt đối với doanh nghiệp bất động sản, SME và phân khúc khách hàng cá nhân thu nhập thấp. Tỷ lệ nợ quá hạn, cơ cấu lại kỳ hạn trả của LPB đang có xu hướng tăng nhanh. Trong trường hợp các khoản này chuyển thành nợ xấu có thể khiến cho chi phí trích lập của LPB tăng lên trong 2023-2024.

Rủi ro phát hành không thành công: Thị trường chứng khoán không thuận lợi có thể ảnh hưởng đến kết quả các đợt phát hành của LPB, khiến kế hoạch tăng vốn của ngân hàng bị trì hoãn.

Dự phóng

Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2023 của LPB đạt 6.392 tỷ đồng (+12,3% yoy), tương đương EPS đạt 1.999 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 12.683 đồng/cổ phiếu, với giả định LPB phát hành thành công toàn bộ 500 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000 đồng/cổ phiếu (ngân hàng đã chốt danh sách ngày đăng ký cuối cùng 23/08/2023 để phân phối quyền mua với tỷ lệ 28,916%).

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022	Tăng trưởng	2023F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	9,017	11,900	32.0%	12,644	6.2%
Tổng thu nhập hoạt động	10,051	14,170	41.0%	15,771	11.3%
Dự phòng rủi ro	-1,322	-3,174	140.0%	-3,552	11.9%
Lợi nhuận trước thuế	3,638	5,690	56.4%	6,392	12.3%
ROE	18.5%	22.1%		18.1%	

Nguồn: VCBS ước tính

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu LPB là **15.451 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Thu nhập thặng dư (RI). Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của ngân hàng Bưu điện Liên Việt.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Giám đốc
Phân tích & Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng phòng
Phân tích doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh
Chuyên viên Phân tích cao cấp
nhlinh1@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>