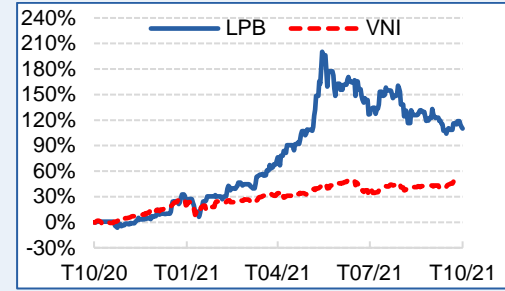


Ngành	Ngân hàng		2020	9M 21	2021F
Ngày báo cáo	20/10/2021	TT LN trước dự phòng	26,3%	78,9%	55,9%
Giá hiện tại	21.150VND	TT LNST	16,3%	59,7%	47,3%
Giá mục tiêu*	28.900VND	TT EPS**	21,6%	59,7%	46,6%
TL tăng	36,6%	NIM	3,17%	3,54%	3,48%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Nợ xấu/cho vay	1,43%	1,42%	1,60%
Tổng mức sinh lời	36,6%	CIR	59,8%	47,4%	51,0%
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/B	1,8x	1,6x	1,5x
		P/E	15,3x	N,M,	10,4x
GT vốn hóa	1,1 tỷ USD		<u>LPB</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	12,2tr USD	P/E (trượt)	10,5x	10,5x	16,8x
GTGD/ngày (30n)	4,5tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	2,2x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	10,2%	ROE (trượt)	18,0%	21,5%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	1,204 tỷ	ROA (trượt)	1,2%	2,0%	2,6%
Pha loãng**	1.305 tỷ				

* cập nhật ngày 19/08/2021; ** điều chỉnh theo giả định phát hành 66.7 triệu cổ phiếu vào tháng 11/2021 và 35 triệu cổ phiếu ESOP vào năm 2022



Tổng quan về ngân hàng

LPB được thành lập vào năm 2008 dưới tên đăng ký của Ngân hàng Liên Việt. Ngân hàng đổi tên thành Ngân hàng Bưu điện Liên Việt sau khi nhận góp vốn từ Tổng công ty Bưu điện Việt Nam vào năm 2011. Tính cả các phòng giao dịch bưu điện (PTO), LPB sở hữu mạng lưới lớn thứ hai tại Việt Nam.

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Chi phí dự phòng tăng mạnh trong quý 3, nhưng đã tăng đã được hình thành từ nửa đầu năm

Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt (LPB) đã công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2021 với LN trước dự phòng (PPOP) đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (+78,9% YoY) và lợi nhuận ròng là 2,2 nghìn tỷ đồng (+59,7% YoY), lần lượt hoàn thành 75,7% và 81,3% dự báo 2021 của chúng tôi. LNST tăng chủ yếu do (1) thu nhập từ lãi (NII) tăng 33,8% YoY, (2) thu nhập phí thuần (NFI) tăng 52,9% YoY, (3) lợi nhuận từ kinh doanh ngoại hối tăng 85,9% YoY (từ mức cơ sở thấp), (4) lãi 7 tỷ đồng từ đầu tư chứng khoán so với khoản lỗ 62 tỷ đồng trong 9 tháng 2020, và (5) chi phí HĐKD (OPEX) tăng 6,0% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn đáng kể so với mức tăng của tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) là 34,9%; các khoản này bị ảnh hưởng một phần bởi chi phí dự phòng tăng 176% YoY. So với quý 3/2020, LNST quý 3/2021 chỉ tăng nhẹ lên 611 tỷ đồng (+3,7% YoY) chủ yếu do chi phí dự phòng tăng 157% YoY. Chúng tôi sẽ cần thảo luận với LPB về dự nợ cho vay được tái cơ cấu lại trong quý 3/2021 cũng như bất kỳ khả năng hình thành nợ xấu nào trong các quý tương lai do tác động của COVID-19, theo đánh giá của ngân hàng. Tại thời điểm này, chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo hiện tại của chúng tôi cho lợi nhuận năm 2021 của LPB, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

NIM tiếp tục có xu hướng thuận lợi YoY nhưng giảm so với quý trước (QoQ) do các biện pháp hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh đợt dịch COVID-19 thứ tư, theo quan điểm của chúng tôi. LPB báo cáo NIM 9 tháng đầu năm 2021 đạt 3,54% (+35 điểm cơ bản YoY), chủ yếu là nhờ (1) chi phí huy động (COF) giảm 62 điểm cơ bản YoY cao hơn mức giảm 25 điểm cơ bản YoY của lợi suất tài sản sinh lãi (IEA) và (2) tốc độ của tăng trưởng cho vay trong 9 tháng đầu năm 2021 cao hơn so với tăng trưởng huy động (lần lượt là 10,88% và 2,47%). Chúng tôi cho rằng xu hướng thuận lợi của NIM 9 tháng 2021 YoY là do (1) độ trễ của mức giảm lãi suất cho vay so với mức giảm lãi suất huy động sau khi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) giảm trần lãi suất huy động vào năm 2020 và (2) LPB tiếp tục chuyển hướng sang khách hàng bán lẻ. Tính theo cơ sở QoQ, NIM giảm 24 điểm cơ bản chủ yếu do (1) lợi suất IEA giảm 22 điểm cơ bản mà chúng tôi cho rằng chủ yếu là do các chương trình cắt giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng trong quý 3 năm 2021 theo lời kêu gọi của NHNN và (2) COF tăng 5 điểm cơ bản.

Tăng trưởng NFI thuần trong quý 3/2021 chững lại nhưng kết quả 6 tháng đầu năm 2021 mạnh mẽ giúp giữ mức tăng trưởng 9 tháng đầu năm 2021 ở mức 2 chữ số. LPB đã báo cáo

mức tăng trưởng 1 chữ số trong quý 3/2021 với NFI thuần tăng 5,3% YoY, đây là mức tăng trưởng YoY thấp nhất trong 4 năm qua. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng NFI thuần trong quý 3/2021 chững lại là do doanh số bancassurance giảm do việc giãn cách xã hội ở Hà Nội và miền Nam. Tuy nhiên, tăng trưởng NFI thuần trong 9 tháng năm 2021 vẫn duy trì ở mức cao 52,9% YoY nhờ KQKD trong nửa đầu năm tăng mạnh. Thu nhập ngoài lãi (NOII) 9 tháng 2021 đạt 703 tỷ đồng (+45,6% YoY), ngoài đóng góp từ tăng trưởng NFI thuần - là nhờ (1) lãi từ giao dịch ngoại hối tăng 85,9% YoY (từ mức cơ bản thấp) và (2) 7 tỷ đồng lãi từ đầu tư chứng khoán so với khoản lỗ 62 tỷ đồng trong cùng kỳ năm 2020.

Chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm 2021 tăng 176% YoY lên 887 tỷ đồng, mà chúng tôi cho rằng chủ yếu liên quan đến chi phí dự phòng bổ sung cho các khoản vay được tái cơ cấu theo Thông tư 03.

Các chỉ số chính thức về chất lượng tài sản đi ngang trong quý 3/2021. Tỷ lệ nợ xấu quý 3 năm 2021 là 1,42% (+8 điểm cơ bản QoQ và -22 điểm cơ bản YoY). Tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) quý 3/2021 tăng lên 98,2% (+2 điểm % QoQ và +25 điểm % YoY). Lãi dự thu trên IEA trong quý 3/2021 giảm còn 2,62% (-6 điểm cơ bản QoQ và -38 điểm cơ bản YoY). Trong khi đó, nợ Nhóm 2 trên khoản vay gộp tăng nhẹ lên 0,86% (+5 điểm cơ bản QoQ và +12 điểm cơ bản YoY). LPB đã dùng 5 tỷ đồng dự phòng để xử lý nợ xấu trong quý 3/2021. Tính đến 9 tháng đầu năm 2021, LPB đã sử dụng 194 tỷ đồng dự phòng để xử lý nợ xấu - tương đương với tỷ lệ xử lý nợ trên khoản vay gộp là 0,21%.

Hình 1: KQKD hợp nhất 9 tháng 2021 của LPB

Tỷ đồng	9T 2020	9T 2021	YoY	Q3 2020	Q3 2021	YoY
Thu nhập lãi ròng	4.717	6.313	33,8%	1.815	2.082	14,7%
Thu nhập ngoài lãi	483	703	45,6%	172	159	-7,7%
Chi phí dự phòng	(3.136)	(3.326)	6,0%	(1.145)	(1.205)	5,2%
LN từ HĐKD trước dự phòng	2.063	3.690	78,9%	843	1.037	23,0%
Chi phí dự phòng	(322)	(887)	175,9%	(106)	(271)	157,1%
LNST sau lợi ích CĐTS	1.395	2.229	59,7%	589	611	3,7%
Tăng trưởng cho vay **	13,26%	10,88%	-2,4 điểm %	4,48%	2,41%	-2,1 điểm %
Tăng trưởng tiền gửi **	12,98%	2,47%	-10,5 điểm %	7,43%	-3,94%	N/A,
NIM	3,19%	3,54%	35 đcb	3,59%	3,40%	-19 đcb
Lợi suất tài sản	8,82%	8,57%	-25 đcb	8,91%	8,42%	-49 đcb
Chi phí huy động	5,92%	5,30%	-62 đcb	5,57%	5,31%	-26 đcb
Tỷ lệ CASA *	12,42%	7,64%	-4,8 điểm %	12,42%	7,64%	-4,8 điểm %
Tỷ lệ CASA cộng tiền gửi kỳ hạn bằng ngoại tệ	14,90%	9,57%	-5,3 điểm %	14,90%	9,57%	-5,3 điểm %
CIR	60,32%	47,41%	-12,9 điểm %	57,60%	53,75%	-3,9 điểm %
Nợ xấu/khoản vay gộp	1,64%	1,42%	-22 đcb	1,64%	1,42%	-22 đcb
Nợ nhóm 2/khoản vay gộp	0,74%	0,86%	12 đcb	0,74%	0,86%	12 đcb
Lãi dự thu/tài sản sinh lãi	3,00%	2,62%	-38 đcb	3,00%	2,62%	-38 đcb

Nguồn: LPB, VCSC – * CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quỹ, ** Tăng trưởng của khoản vay và huy động quý 3/2020 và quý 3/2021 là tăng trưởng QoQ. Tăng trưởng của khoản vay và huy động quý 9T 2020 và 9T 2021 là tăng trưởng 9 tháng.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thị Thanh Trúc xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tổng Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.