

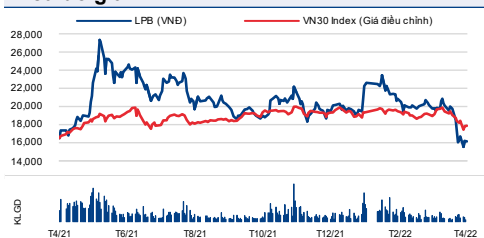
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ23,420
 Tiềm năng tăng/giảm: 45.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/4/2022)	16,150
Mã Bloomberg	LPB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,550-27,329
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,038
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	21,497
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	936
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,331
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	60.2
Slg CP NN được mua (tr.đv)	52.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	5.00%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.64%
Tỷ lệ freefloat	87.6%
Cổ đông lớn	Bưu điện Việt Nam (8.29%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-21A	12-22F	12-23F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	289,194	335,629	382,547
Dư nợ cho vay (tỷ đồng)	208,954	246,566	288,482
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	10,051	12,693	14,914
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,957	4,175	4,859
BVPS (đồng)	12,623	14,111	16,913
EPS (đồng)	2,362	2,677	2,827
DPS (đồng)	-	-	-
Tăng trưởng dư nợ cho vay (%)	18.3	18.0	17.0
Tăng trưởng tổng thu nhập HĐ (%)	29.3	26.3	17.5
Tăng trưởng EPS (%)	68.9	13.3	5.62
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-
ROAE (%)	19.1	20.7	18.4
ROAA (%)	1.11	1.34	1.35
Tỷ lệ NIM (%)	3.66	3.51	3.61
Tỷ lệ CIR (%)	50.6	43.8	42.1
Hệ số CAR (%)	10.5	11.8	12.4
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.33	1.41	1.41
LLR/nợ xấu (%)	114	85.6	86.3
Hệ số LDR (%)	116	117	117
P/B (lần)	1.28	1.14	0.95
P/E (lần)	6.84	6.03	5.71
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt được thành lập vào năm 2008, là một trong những ngân hàng trẻ nhất tại Việt Nam với cổ đông chiến lược là Tổng công ty Bưu điện Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Lê Khánh Tùng

Chuyên Viên , Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 tung.lkhanh@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4844

KQKD Q1/2022 khả quan nhưng trái chiều

- LPB công bố lợi nhuận thuần Q1/2022 đạt 1.112 tỷ đồng (tăng 62%), vượt dự báo và bằng 34% dự báo của HSC cho cả năm 2022.
- Tổng thu nhập HĐ tăng mạnh 39% nhờ thu nhập lãi thuần (tăng 40%) và thu nhập ngoài lãi (tăng 29%) khả quan. Chi phí HĐ (tăng 12%) được kiểm soát tốt nhưng chi phí dự phòng (tăng 48%) tăng mạnh.
- Hiện LPB có P/B dự phóng năm 2021 là 1 lần; thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (1,4 lần). Chúng tôi đang xem xét lại dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2022

LPB đã công bố KQKD Q1/2022 với LNTT đạt 1.112 tỷ đồng (tăng 62% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ tổng thu nhập HĐ tăng mạnh (tăng 39% so với cùng kỳ) và chi phí HĐ được kiểm soát tốt (tăng 12% so với cùng kỳ). Lợi nhuận thực hiện trong Q1/2022 bằng 34% dự báo của HSC cho cả năm 2022.

Tín dụng đi ngang trong Q1/2022

Tín dụng của LPB tại thời điểm cuối Q1/2022 đạt 207,7 nghìn tỷ đồng (bằng với quý trước và tăng 13,7% so với cùng kỳ). Ngoài ra, trái phiếu doanh nghiệp đầu tư ở mức thấp, là 19 tỷ đồng.

Về mặt huy động, tiền gửi khách hàng giảm 1,6% so với quý trước xuống còn 177,4 nghìn tỷ đồng (giảm 0,7% so với cùng kỳ) trong khi giấy tờ có giá tăng 5,9% so với đầu năm lên 38,9 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn giảm từ 10% tại thời điểm cuối Q4/2021 xuống còn 7,7% tại thời điểm cuối Q1/2022, mức thấp nhất trong những năm gần đây.

Hệ số LDR điều chỉnh duy trì ở mức 96% so với 96,3% tại thời điểm cuối năm 2021.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/4

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1/2022 của LPB

	1Q21	1Q22	%y/y	HSC's forecast for FY22	% Complete vs. HSC's forecast
Thu nhập lãi thuần	2,051	2,876	40.2%	10,315	27.9%
Thu nhập ngoài lãi	298	385	29.1%	2,448	15.7%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	162	217	34.3%	1,058	20.5%
Lãi thuần HĐ KD ngoại hối	124	(15)	-111.7%	153	-9.5%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	3	(10)	-	3	-
Thu nhập khác	9	191	-	1,234	15.5%
Thu nhập từ góp vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tổng thu nhập HĐ	2,349	3,260	38.8%	12,762	25.5%
Chi phí hoạt động	(1,027)	(1,153)	12.3%	-5,554	20.8%
Lợi nhuận trước TLDP	1,322	2,107	59.4%	7,209	29.2%
Chi phí dự phòng	(210)	(312)	48.4%	-1,850	16.8%
LNTT	1,112	1,795	61.5%	5,358	33.5%
Lợi nhuận thuần	877	1,421	62.0%	4,179	34.0%

Nguồn: LPB, HSC dự báo

Tỷ lệ NIM tăng nhờ chi phí huy động thấp

Tỷ lệ NIM Q1/2022 gần như ổn định so với quý trước tại 4,29% nhưng tăng đáng kể so với năm ngoái (tăng 6 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 69 điểm cơ bản so với cùng kỳ) với lợi suất gộp giảm 12 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 3 điểm cơ bản so với cùng kỳ) xuống còn 8,67%. Chi phí huy động giảm 23 điểm cơ bản so với quý trước xuống còn 4,47% (giảm 74 điểm cơ bản so với cùng kỳ). Chi phí huy động giảm trong Q1/2022 nằm ngoài dự đoán của HSC.

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng nhờ vào lãi thuần HĐ dịch vụ

Thu nhập ngoài lãi Q1/2022 tăng 29% so với cùng kỳ nhờ lãi thuần HĐ dịch vụ tăng mạnh 34% so với cùng kỳ lên 217 tỷ đồng và thu nhập khác tăng lên 191 tỷ đồng từ 9 tỷ đồng trong Q1/2021. Lãi thuần HĐ dịch vụ tăng trưởng nhờ thu nhập banca (tăng 20% so với cùng kỳ) và thu nhập dịch vụ thanh toán tăng.

Hiệu quả hoạt động cải thiện mạnh

Chi phí HĐ Q1/2022 tăng 12% so với cùng kỳ với chi phí nhân viên (tăng 25% so với cùng kỳ) tăng nhưng toàn bộ các chi phí khác đi ngang so với cùng kỳ. HSC tin rằng quá trình chuyển đổi HĐ đang diễn ra tiếp tục là nhân tố chính giúp giảm chi phí quản lý.

Theo đó, hệ số CIR tại thời điểm cuối Q1/2022 giảm còn 35,4% từ 50,6% tại thời điểm cuối năm 2021. Hệ số CIR tại thời điểm cuối Q1/2022 của LPB tương đương các NHTM khác trong danh sách khuyến nghị của HSC.

Bức tranh trái chiều của chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 1,42% (từ 1,33% tại thời điểm cuối Q4/2021) trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 1,03% (từ 0,79% tại thời điểm cuối năm 2021).

Chi phí dự phòng Q1/2022 tăng mạnh 48% so với cùng kỳ lên 312 tỷ đồng; theo đó chi phí tín dụng theo năm là 0,62% (so với 0,69% trong năm 2020).

Hệ số LLR tăng lên 118% (từ 114% tại thời điểm cuối Q4/2021).

Đáng chú ý là lãi dự thu của LPB tiếp tục giảm 23,7% so với cùng kỳ xuống còn 4.743 tỷ đồng, tương đương 1,86% tổng tài sản sinh lãi (tại thời điểm cuối năm 2021 là 2,15%), bằng với mức bình quân ngành và tiếp tục cho thấy sự cải thiện ấn tượng trong 5 năm qua.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

Hiện LPB có P/B dự phóng năm 2021 là 1 lần; thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (1,4 lần). HSC cho rằng chiết khấu định giá của LPB so với bình quân ngành là vì mảng ngân hàng bán lẻ khiêm tốn, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn thấp, tỷ suất sinh lời không cao và lo ngại thiếu vắng một lãnh đạo chính thức tại Ngân hàng.

Rủi ro chính đối với tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 của LPB là lãi suất huy động hồi phục, từ đó gây áp lực lên tỷ lệ NIM. Ngân hàng có vị thế khiêm tốn so với các NHTM khác trên thị trường huy động.

Chúng tôi đang xem xét lại dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Thu nhập lãi	17,869	20,926	25,753	30,246	35,258
Chi phí lãi	(11,149)	(11,908)	(15,508)	(18,013)	(20,778)
Thu nhập lãi thuần	6,720	9,017	10,245	12,233	14,480
Lãi thuần HD dịch vụ	627	858	1,058	1,291	1,549
Lãi thuần HD KDNH	62.0	139	153	153	160
Lãi/lỗ từ mua bán CK	171	3.16	3.16	2.84	2.56
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.28	0	0	0	0
Thu nhập khác	190	33.7	1,234	1,234	1,114
Tổng thu nhập HD	7,771	10,051	12,693	14,914	16,306
Chi phí HD	(4,645)	(5,090)	(5,554)	(6,274)	(6,985)
LN trước dự phòng	3,126	4,961	7,139	8,640	9,321
Chi phí dự phòng	(699)	(1,322)	(1,788)	(2,411)	(2,604)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	2,427	3,639	5,352	6,229	6,716
Chi phí thuế TNDN	(565)	(682)	(1,177)	(1,370)	(1,478)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,862	2,957	4,175	4,859	5,239
EPS (đồng)	1,399	2,362	2,677	2,827	3,017
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,331	1,252	1,559	1,718	1,737
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,331	1,331	1,663	1,737	1,737
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,331	1,331	1,663	1,737	1,737

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3,499	2,751	3,600	1,754	2,002
Tiền gửi tại NHNN	6,759	9,868	10,546	9,871	7,157
Tiền gửi tại các TCTD khác	13,959	22,438	24,682	27,151	29,866
Chứng khoán kinh doanh	279	233	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	218	84.8	0	0	0
Số dư cho vay thuần	174,356	205,783	243,590	284,971	330,531
Tổng dư nợ cho vay	176,622	208,954	246,566	288,482	334,639
Dự phòng rủi ro	(2,265)	(3,171)	(2,976)	(3,511)	(4,108)
Chứng khoán đầu tư	33,360	38,689	43,110	48,125	53,821
CK đầu tư sẵn sàng để bán	33,374	38,707	43,125	48,139	53,836
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(14.3)	(17.3)	(14.3)	(14.3)	(14.3)
Đầu tư dài hạn	316	316	316	316	316
Tài sản cố định	1,621	1,584	1,743	1,917	2,109
Tài sản khác	7,975	7,446	8,041	8,444	8,021
Tổng tài sản	242,343	289,194	335,629	382,547	433,823
Nợ phải trả	228,111	272,392	312,165	353,176	399,737
Tiền gửi của NHNN	224	1,703	1,788	1,877	1,971
Tiền gửi của các TCTD khác	14,745	46,281	50,910	51,928	54,524
Tổng tiền gửi KH	174,526	180,273	210,920	246,776	286,260
Trái phiếu và CCTG	32,251	36,738	40,411	43,644	47,136
Nợ khác	6,365	7,397	8,137	8,950	9,845
Vốn chủ sở hữu	14,232	16,802	23,464	29,372	34,086
Vốn điều lệ	10,746	12,036	15,036	15,703	15,703
Thặng dư vốn cổ phần	0.06	0	0.06	867	867
Lợi nhuận giữ lại	1,733	2,582	5,618	9,262	13,191
Quỹ & vốn khác của CSH	1,753	2,184	2,810	3,539	4,324
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	242,343	289,194	335,629	382,547	433,823
BVPS (đồng)	10,692	12,623	14,111	16,913	19,628

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	19.9	19.3	16.1	14.0	13.4
Tăng trưởng cho vay KH (%)	25.7	18.3	18.0	17.0	16.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	27.5	3.29	17.0	17.0	16.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	25.3	4.95	15.8	15.6	14.8
Tăng trưởng VCSH (%)	13.1	18.1	39.7	25.2	16.1
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	10.9	34.2	13.6	19.4	18.4
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	15.2	9.57	9.11	13.0	11.3
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	26.3	58.7	43.9	21.0	7.88
Tăng trưởng LNTT (%)	19.0	50.0	47.1	16.4	7.83
Tăng trưởng LN thuần (%)	16.3	58.8	41.2	16.4	7.83
Chỉ số hiệu quả					
TN HD/Tổng TS BQ (%)	3.50	3.78	4.06	4.15	3.99
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.09)	(1.92)	(1.78)	(1.75)	(1.71)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	92.4	92.8	93.4	94.3	95.7
Tổng TN HD/nhân viên (tỷ đồng)	0.78	0.98	1.20	1.37	1.46
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	3.33	5.02	7.03	8.11	8.67
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	11.5	6.84	6.03	5.71	5.35
P/B (lần)	1.51	1.28	1.14	0.95	0.82
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HD (%)	24.0	29.4	32.9	32.6	32.1
ROAA (%)	0.84	1.11	1.34	1.35	1.28
ROAE (%)	13.9	19.1	20.7	18.4	16.5
Chi phí huy động BQ (%)	5.51	4.89	5.45	5.56	5.66
Lợi suất góp BQ (%)	8.71	8.49	8.83	8.93	9.03
Lợi suất thuần (%)	3.20	3.59	3.37	3.37	3.37
Tỷ lệ NIM (%)	3.27	3.66	3.51	3.61	3.71
TN lãi thuần/Tổng TN HD (%)	8.07	8.54	8.34	8.66	9.50
Lãi thuần HD DV/Tổng TN HD (%)	86.5	89.7	80.7	82.0	88.8
TN ngoại lãi khác/Tổng TN HD (%)	13.5	10.3	19.3	18.0	11.2
Tỷ lệ CIR (%)	59.8	50.6	43.8	42.1	42.8
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	10.8	10.5	11.8	12.4	12.2
VCSH/Tổng TS (%)	5.87	5.81	6.99	7.68	7.86
Đòn bẩy vốn (lần)	17.0	17.2	14.3	13.0	12.7
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.43	1.33	1.41	1.41	1.41
Hệ số LLR (%)	89.6	114	85.6	86.3	87.1
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	101	116	117	117	117
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	6.66	17.6	16.8	15.2	14.1
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	72.9	72.3	73.5	75.4	77.1
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	559	589	594	599	604
Số lượng nhân viên	9,946	10,244	10,552	10,868	11,194

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn