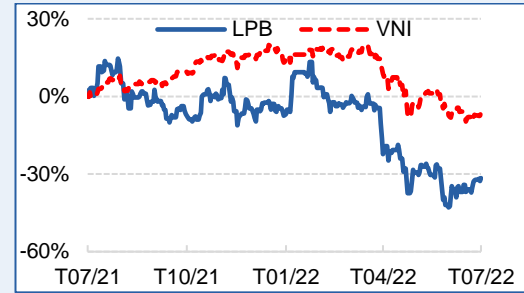


Ngành	Ngân hàng		2021	H1 22	2022F
Ngày báo cáo	20/07/2022	TT LN trước dự phòng	58,7%	71,0%	50,5%
Giá hiện tại	14.150VND	TT LNST	54,3%	76,5%	66,4%
Giá mục tiêu*	24.000VND	TT EPS	56,8%	56,3%	50,3%
TL tăng	69,6%	NIM	3,53%	4,13%	3,68%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Nợ xấu/cho vay	1,33%	1,40%	1,40%
Tổng mức sinh lời	69,6%	CIR	50,6%	35,5%	44,1%
KN gần nhất*	MUA	P/B	1,1x	0,9x	0,8x
		P/E	7,2x	N.M.	4,8x

* cập nhật ngày 17/05/2022; ** điều chỉnh theo kết quả phát hành quyền với tỷ lệ 21.395% vào tháng 4/2022



			LPB	Peers	VNI
GT vốn hóa	925tr USD				
Room KN	5,8tr USD	P/E (trượt)	5,7x	7,9x	12,8x
GTGD/ngày (30n)	4,3tr USD	P/B (hiện tại)	0,9x	1,5x	2,0x
Cổ phần Nhà nước**	8,1%	ROE (trượt)	23,3%	22,0%	16,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,504 tỷ	ROA (trượt)	1,5%	1,9%	2,6%

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 cao cấp

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Kết quả 6 tháng đầu năm 2022 vượt dự báo của chúng tôi

Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt (LPB) đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2022 với tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 7,0 nghìn tỷ đồng (+47,3% YoY) và lợi nhuận ròng sau thuế là 2,9 nghìn tỷ đồng (+76,5% YoY), lần lượt hoàn thành 52,7% và 59,7% so với dự báo lợi nhuận cho cả năm 2022 của chúng tôi. Không tính giả định phí bancassurance ứng trước của chúng tôi, lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm 2022 đã hoàn thành 70,8% dự báo cả năm của chúng tôi. Kết quả LNST ấn tượng chủ yếu do (1) thu nhập từ lãi (NII) tăng 39,9% YoY, (2) thu nhập phí ròng (NFI) tăng 33,3% YoY, (3) lãi 347 tỷ đồng từ đầu tư chứng khoán so với 2 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021, mà chúng tôi cho rằng có thể chủ yếu đến từ việc bán cổ phần tại STB do LPB nắm giữ, (4) thu nhập ròng khác đạt 206 tỷ đồng so với 38 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021, và (5) chi phí HĐKD (OPEX) tăng 17,6% YoY thấp hơn đáng kể tăng trưởng TOI. Các yếu tố này bị ảnh hưởng một phần bởi chi phí dự phòng tăng 54,1% YoY. Theo cơ sở quý, LNST quý 2/2022 đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+1,0% so với quý trước). Chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận của chúng tôi cho LPB, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Sau khi tăng trưởng tín dụng và huy động đạt mức âm trong quý 1/2022, LPB đã sử dụng phần lớn hạn mức tín dụng được cấp ban đầu trong quý 2/2022. Trong khi dư nợ tín dụng của LPB giảm 0,6% QoQ và tiền gửi khách hàng giảm 1,56% QoQ trong quý 1/2022 thì dư nợ tín dụng của LPB đã tăng 9,23% QoQ và tiền gửi khách hàng tăng 4,69% QoQ trong quý 2/2022. LPB đã giảm vị thế toàn bộ trái phiếu doanh nghiệp 19 tỷ đồng trong quý 1/2022; kể từ quý 2/2022, ngân hàng không còn số dư trái phiếu doanh nghiệp trên bảng cân đối kế toán. Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2022 của LPB đạt 8,56% so với hạn mức tín dụng ban đầu là 10%.

Tăng trưởng NII 6 tháng đầu năm 2022 mạnh mẽ được hỗ trợ bởi NIM tăng YoY. LPB báo cáo NII tăng 39,9% YoY nhờ (1) NIM tăng 57 điểm cơ bản YoY lên 4,13%, chủ yếu đến từ việc COF giảm 74 điểm cơ bản YoY, cao hơn mức giảm 24 điểm cơ bản YoY của IEA và (2) tốc độ tăng trưởng cho vay 6 tháng đầu năm 2022 cao hơn tăng trưởng huy động (tương ứng 8,60% và 3,06%). LPB cho biết việc tăng tỷ trọng các khoản vay bán lẻ và thu lãi từ các khoản cho vay tái cơ cấu là những nguyên nhân khiến NII tăng trưởng mạnh. Tính theo QoQ, NII quý 2/2022 tăng 5,9% QoQ với NIM ghi nhận mức tăng 14 điểm cơ bản QoQ do lợi suất IEA tăng 17 điểm cơ bản QoQ bù đắp cho mức tăng chi phí huy động 8 điểm cơ bản QoQ.

NOII 6 tháng đầu năm 2022 tăng 104,6% YoY, một phần trong số đó chúng tôi cho rằng đến từ khoản lãi bất thường từ việc bán cổ phiếu STB do LPB nắm giữ. LPB báo cáo 6 tháng đầu

năm 2022 NOII đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+104,6% YoY), đạt 52,4% dự báo cả năm của chúng tôi bao gồm giả định phí bancassurance ứng trước và 93,6% dự báo cả năm nếu không bao gồm giả định phí bancassurance ứng trước của chúng tôi. Mức tăng đột biến trong NOII 6 tháng đầu năm 2022 chủ yếu do (1) thu nhập phí thuần (NFI) tăng 33,3% YoY lên 521 tỷ đồng, mà LPB cho biết là nhờ vào doanh thu bán bảo hiểm bancassurance, nghiệp vụ thanh toán quốc tế và ngân hàng số, (2) thu nhập khác 266 tỷ đồng so với 38 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021, có thể đến từ thu nhập từ thu hồi nợ đã xử lý cao hơn, và (3) 347 tỷ đồng lãi từ chứng khoán đầu tư so với 2 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2021, mà chúng tôi cho rằng có thể đến từ (1) việc bán cổ phần STB và (2) hoàn nhập dự phòng 17 tỷ đồng cho trái phiếu theo Thông tư 24/2022/TT-BTC - có hiệu lực từ ngày 25/05/2022 - không còn yêu cầu các ngân hàng phải trích lập dự phòng giảm giá trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ đảm bảo và trái phiếu của chính quyền địa phương. Ước tính của chúng tôi cho thấy LPB sở hữu khoảng 36 triệu cổ phiếu STB (tương đương khoảng 1,9% cổ phần) tại thời điểm quý 1/2022.

Tỷ lệ CIR 6 tháng đầu năm 2022 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do OPEX được quản lý tốt. OPEX 6 tháng đầu năm 2022 tăng 17,6% YoY trong bối cảnh TOI tăng 47,3% YoY, dẫn đến hệ số CIR giảm 9 điểm % YoY xuống 35,5% so với hệ số CIR dự phóng 2022 của chúng tôi là 44,1%.

Chất lượng tài sản được duy trì theo cơ sở QoQ. Tỷ lệ nợ xấu quý 2/2022 giảm xuống 1,40% (-2 điểm cơ bản QoQ và +6 điểm cơ bản YoY) trên cơ sở tỷ lệ xử lý nợ trên các khoản cho vay gộp là 0,11% trong nửa đầu năm 2022 (so với 0% trong quý 1/2022 và 0,22% trong 6 tháng 2021). Tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) quý 2/2022 tăng lên 121,3% (+4 điểm % QoQ và +25 điểm % YoY). Lãi dự thu trên IEA quý 2/2022 giảm xuống 1,32% (-39 điểm cơ bản QoQ và -137 điểm cơ bản YoY). Trong khi đó, nợ nhóm 2 quý 2/2022 trên khoản vay gộp tăng 23 điểm cơ bản QoQ và 45 điểm cơ bản YoY lên 1,26%.

Hình 1: KQKD hợp nhất 6 tháng 2022 của LPB

Tỷ đồng	6T 2021	6T 2022	YoY	Q2 2021	Q2 2022	YoY
Thu nhập lãi ròng	4.231	5.921	39,9%	2.180	3.045	39,7%
Thu nhập ngoài lãi	544	1.113	104,6%	246	728	196,1%
Chi phí dự phòng LN từ HĐKD trước dự phòng	(2.121)	(2.495)	17,6%	(1.094)	(1.342)	22,7%
Chi phí dự phòng LNST sau lợi ích CĐTS	2.653	4.538	71,0%	1.331	2.431	82,6%
	(616)	(949)	54,1%	(406)	(637)	57,0%
	1.617	2.855	76,5%	740	1.435	93,7%
Tăng trưởng cho vay **	8,27%	8,60%	0,3 điểm %	4,65%	9,23%	4,6 điểm %
Tăng trưởng tiền gửi **	6,67%	3,06%	-3,6 điểm %	5,67%	4,69%	-1,0 điểm %
NIM	3,56%	4,13%	57 đcb	3,63%	4,27%	64 đcb
Lợi suất tài sản	8,52%	8,28%	-24 đcb	8,64%	8,50%	-14 đcb
Chi phí huy động	5,20%	4,46%	-74 đcb	5,26%	4,57%	-69 đcb
Tỷ lệ CASA *	10,72%	7,70%	-3,0 điểm %	10,72%	7,70%	-3,0 điểm %
Tỷ lệ CASA cộng tiền gửi kỳ hạn bằng ngoại tệ	12,59%	9,58%	-3,0 điểm %	12,59%	9,58%	-3,0 điểm %
CIR	44,43%	35,48%	-8,9 điểm %	45,11%	35,57%	-9,5 điểm %
Nợ xấu/khoản vay gộp	1,34%	1,40%	6 đcb	1,34%	1,40%	6 đcb
Nợ nhóm 2/khoản vay gộp	0,81%	1,26%	45 đcb	0,81%	1,26%	45 đcb
Lãi dự thu/tài sản sinh lãi	2,69%	1,32%	-137 đcb	2,69%	1,32%	-137 đcb

Nguồn: LPB, VCSC; * CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền ký quỹ; ** Tăng trưởng cho vay và tiền gửi quý 2/2021 và quý 2/2022 là tăng trưởng QoQ; Tăng trưởng cho vay và huy động 6 tháng đầu năm 2021 và 6 tháng đầu năm 2022 là tăng trưởng 6 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 HOẢN	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

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

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.