

06/04/2018

Khuyến nghị

MUA

Trần Thị Hồng Tươi (PTCB)

tuoith@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	22,100
Giá đóng cửa	16,300
Upside	36%

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	20,000
Giá cắt lỗ	16,000

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	750
Vốn hóa (tỷ đ)	11,699
Giá cao nhất 52 tuần	17,300
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	8,403,362
Sở hữu NĐT NN	5%

Cổ đông lớn (%)

TCT Bưu điện VN	12%
Nguyễn Đức Hường	4.27%
Nguyễn Đình Thắng	4.12%
Phạm Doãn Sơn	1.57%
Nguyễn Đắc Cử	1.26%

Diễn biến giá



Tổng quan về công ty: LPB được thành lập năm 2008 và sáp nhập với Công ty Dịch vụ Tiết kiệm Bưu điện- VPSC (công ty con của VNPT) năm 2011, mở rộng mạng lưới giao dịch. Tính đến cuối năm 2017, ngân hàng có 1 hội sở chính, 4 văn phòng đại diện, 70 chi nhánh, 157 phòng giao dịch và 1,321 phòng giao dịch bưu điện và quyền khai thác hơn 10,000 phòng giao dịch bưu điện.

Định giá hấp dẫn

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu LPB với mức giá mục tiêu là 22,100 đồng/cp, upside 42% theo phương pháp P/B điều chỉnh. Khi đó, cổ phiếu LPB được giao dịch tại P/B 2018 là 1.4x. Ngày 05/04/2018, cổ phiếu LPB được giao dịch tại mức giá 16,300 đồng/cp, tương đương P/B 2017 là 1.12x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình các ngân hàng hiện tại (2.54x).

Dự báo KQKD 2018.

BSC dự báo LNST 2018 của ngân hàng đạt 1,536 tỷ đồng, +12% yoy. Khi đó, EPS 2018 là 2,278 đồng/cp, BV là 15,803 đồng/cp.

Điểm nhấn đầu tư

- Định giá rẻ, P/B hiện tại là 1.12x và P/B điều chỉnh là 1.3x.
- Cho vay tăng 26.29% trong năm 2017, tỷ lệ cho vay/huy động thấp, đạt 78%, LPB còn nhiều tiềm năng tăng trưởng tín dụng.
- LNST 2017 tăng đến 28.73%, NIM cao và đang tăng đạt 3.6% nhờ CASA lớn, đạt 28.39%. Các hệ số ROA và ROE tăng gấp đôi, đạt lần lượt là 0.9% và 15.45%.
- Nợ xấu được kiểm soát ở mức thấp, đạt 1.07%, và đạt 2.01% nếu tính cả trái phiếu VAMC. Tổng tài sản nghi ngờ theo tính toán của chúng tôi là 8,911 tỷ đồng, tương đương 94.97% tổng vốn chủ sở hữu của ngân hàng.
- LPB là một trong những ngân hàng sở hữu mạng lưới rộng nhất cả nước, phủ đến tận các quận, huyện (cao hơn VCB, BID,...). Nhiều điểm giao dịch bưu điện đang và sẽ được chuyển đổi thành phòng giao dịch ngân hàng (185 điểm trong năm 2018), cho phép LPB phát triển các dịch vụ ngân hàng toàn diện hơn.

Catalysts:

- Mở room và phát hành thêm cho đối tác chiến lược
- Kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 7,500 tỷ đồng hiện tại lên mức 10,369 tỷ đồng.
- Kế hoạch chuyển sàn từ Upcom lên HOSE.

Rủi ro đầu tư

- Danh mục cho vay bất động sản và xây dựng chiếm tỷ trọng lớn (38%). LPB sở hữu 1,160 tỷ đồng tài sản có khác liên quan đến các doanh nghiệp bất động sản. Do đó, chi phí dự phòng rủi ro có thể tăng trong thời gian tới.
- Lãi suất trái phiếu Chính phủ và lãi suất vay repo liên ngân hàng tăng làm giảm lợi nhuận các khoản đầu tư trái phiếu Chính phủ và vay repo của LPB.

Điểm nhấn đầu tư**Điểm nhấn 1. Dư nợ tín dụng còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.**

Cho vay tăng 26.29%yoy trong năm 2017 đạt 101 nghìn tỷ đồng. Liên tục từ khi thành lập năm 2008 đến năm 2017, tốc độ tăng trưởng cho vay của ngân hàng luôn ở mức cao, trên 25%, CAGR đạt 51.3% từ 2008-2017.

- Số lượng khách hàng cho vay tăng 45% yoy, đạt 304 nghìn. Một số sản phẩm cho vay tiêu biểu của LPB bao gồm cho vay hưu trí (chiếm khoảng 6.3% tổng dư nợ 2016), cho vay lực lượng vũ trang, công chức, viên chức (chiếm khoảng 6.9% dư nợ 2016), cho vay nông nghiệp công nghệ cao với gói tín dụng 10,000 tỷ đồng, cho vay sản phẩm mắc ca với gói tín dụng trị giá 10,000 tỷ đồng tại Lâm Đồng.
- Theo ngành kinh doanh. Cơ cấu tín dụng của LPB tập trung vào một số ngành trọng tâm là xây dựng, bất động sản và cá nhân, hộ gia đình với tỷ trọng lần lượt là 26.36%; 11.63% và 29.27% tổng dư nợ tính đến cuối năm 2017. Trong đó, cho vay khách hàng cá nhân và hộ gia đình có tốc độ tăng trưởng cao nhất, đạt 45.17%, theo sau là cho vay bất động sản, xây dựng tăng lần lượt là 29.9% và 12.61% yoy. Chúng tôi lưu ý, danh mục cho vay của ngân hàng có đến 37.99% là cho vay lĩnh vực bất động sản, xây dựng, nhạy cảm với diễn biến thị trường và phải chịu trọng số về tài sản cao hơn khi tính CAR.
- Theo đối tượng khách hàng. LPB tập trung phát triển ngân hàng bán lẻ. Tín dụng bán lẻ tăng 5%, chiếm 42% tổng dư nợ, tăng từ mức 35% trong năm 2016. Trọng tâm phát triển là khối khách hàng cá nhân, SMEs và các công ty TNHH, công ty cổ phần. Cho vay công ty ngoài quốc doanh và cho vay cá nhân chiếm tỷ trọng lần lượt là 53.92% và 37.81% tổng dư nợ tính đến cuối năm 2017, tăng trưởng lần lượt là 44.35% ytd và 19.32% trong năm 2017.

Tiền gửi khách hàng tăng 15.58% yoy trong năm 2017 đạt 128 nghìn tỷ đồng. Trong đó, tiền gửi tổ chức kinh tế chiếm 52%, giảm nhẹ 1.68% yoy, tiền gửi của cá nhân chiếm 48% tổng tiền gửi và tăng đến 43% yoy. Với lợi thế huy động từ các Phòng giao dịch Bưu điện phủ khắp cả nước, gần dân và lợi thế nguồn tiền gửi từ hợp tác với các tổ chức kinh tế như Vietlott, Bảo hiểm xã hội, Điện lực Hà Nội và tổng cục Hải quan, LPB có tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn/tổng tiền gửi (CASA) cao, đạt 28.39%, tương đương VCB, đứng thứ 2 trong số các ngân hàng niêm yết (chỉ sau MBB). Nguồn tiền gửi này mang lại lợi thế huy động giá rẻ cho LPB với lãi suất tiền gửi trung bình là 4.28%.

Tỷ lệ cho vay/tiền gửi thấp, đạt 78.44%, thấp hơn mức trần cho phép 80% của SBV. Điều này cho phép ngân hàng tiếp tục mở rộng quy mô cho vay mà không gặp áp lực lớn về huy động tiền gửi. Trần tăng trưởng tín dụng được SBV phê duyệt là 14% trong năm 2018. Ngân hàng đạt mục tiêu tăng trưởng cho vay và huy động thị trường 1 lần lượt là 20% và 25%, và xin nới room tăng trưởng vào thời điểm thích hợp, tương tự diễn biến năm 2017.

Điểm nhấn 2. Mạng lưới chi nhánh rộng khắp, phân khúc khách hàng ít cạnh tranh

Mạng lưới rộng khắp. Tính đến cuối năm 2017, ngân hàng có 1 hội sở chính, 4 văn phòng đại diện, 70 chi nhánh, 157 phòng giao dịch, 1,321 phòng giao dịch bưu điện và quyền khai thác hơn 10,000 phòng giao dịch bưu điện. LPB là một trong những ngân hàng có mạng lưới phủ rộng nhất cả nước, tổng số phòng

NHTM CP Bưu điện Liên Việt (LPB)

giao dịch và chi nhánh của ngân hàng cao hơn các ông lớn là BID (1,045 chi nhánh và phòng giao dịch), VCB (496). Điểm nổi bật là mạng lưới của LPB phủ đến các khu vực nông thôn, vùng sâu, vùng xa, tiếp cận đối tượng khách hàng thường chưa được các ngân hàng khác hướng tới. Điều này, tạo ra lợi thế về huy động với chi phí vốn thấp và mức độ cạnh tranh thấp hơn cho LPB. Tính đến 31/12/2017, thông qua hệ thống là điểm tiết kiệm bưu điện, LPB giải ngân 10,500 tỷ đồng dư nợ (10% tổng dư nợ), tăng 52% yoy, và huy động 39,701 tỷ đồng (+35% yoy, chiếm 29.28% tổng huy động thị trường 1)

SBV chấp thuận cho LPB chuyển đổi 185 điểm giao dịch bưu điện thành phòng giao dịch ngân hàng. LPB cũng đã trình Cơ quan quản lý xin cấp phép mở mới 5 chi nhánh và nâng cấp 250 phòng giao dịch bưu điện. Nếu đạt được, LPB sẽ là ngân hàng có phòng giao dịch tại tất cả các quận, huyện trên cả nước. Điều này, từng bước cho phép ngân hàng bổ sung và nâng cao chất lượng dịch vụ ở những khu vực, tăng khả năng huy động vốn, đặc biệt là tăng CASA.

Phát triển nhiều sản phẩm đặc thù trong phân khúc khách hàng ít cạnh tranh. Với đặc thù phát triển cả ở khu vực miền sâu, miền xa và gần dân, LPB có lợi thế liên kết với các hội, đoàn ở khu vực nông thôn như hội cựu chiến binh, cán bộ, viên chức,... từ đó, phát triển các sản phẩm đặc thù mang lại hiệu quả cao về huy động và cho vay như tín dụng hưu trí, tín dụng tiêu dùng không tài sản đảm bảo cho cán bộ, công chức và các gói cho vay phục vụ phát triển nông nghiệp, ...

Là ngân hàng đi đầu phát triển sản phẩm Ví điện tử với thương hiệu Ví Việt. Trên thị trường, Ngân hàng Nhà nước đã cấp phép cho hơn 20 ví điện tử hoạt động như momo, Bankplus, Ví Việt, Wepay, ... Theo thống kê, tại thời điểm 15/12/2017, Ví Việt là có hơn 2 triệu người dùng (User), kết nối 65 đối tác, hơn 18,000 điểm chấp nhận thanh toán trên toàn quốc. Tổng số giao dịch trong 1 tháng của Ví Việt hiện ở mức 1.000 tỷ. Kế hoạch năm 2018 là đạt 3,5 triệu người dùng và 30.000 điểm chấp nhận thanh toán. Định hướng của LPB là xây dựng ví Việt thành ngân hàng số, trở thành công cụ huy động vốn nhàn rỗi, tín dụng vi mô online 24/7, cho vay tiêu dùng.

Điểm nhấn 3. Hiệu quả sinh lời cao

Thu nhập hoạt động tăng 32% yoy đạt 5,095 tỷ đồng. (1) Thu nhập lãi thuần tăng 30% yoy đạt 5,227 tỷ đồng nhờ cho vay tăng 26.29% yoy và NIM cải thiện từ mức 3.5% lên 3.6% trong năm 2017. (2) Mua bán chứng khoán đầu tư ghi nhận mức lãi 370 tỷ đồng trong năm 2017, từ mức lỗ 222 tỷ đồng năm 2016 nhờ lãi suất trái phiếu Chính phủ liên tục giảm và ghi nhận hoàn nhập 225 tỷ đồng chứng khoán đầu tư trong khi đó, năm 2016, LPB trích lập 242 tỷ đồng. (3) Tuy nhiên, thu nhập dịch vụ còn chiếm tỷ trọng khiêm tốn, chiếm 1% tổng thu nhập hoạt động và giảm 15% yoy trong năm 2017. LPB cần chú trọng phát triển các nguồn thu phi rủi ro này hơn nữa.

LNST tăng 29% yoy đạt 1,368 tỷ đồng, EPS đạt 2,039 đồng/cp, giá trị ghi sổ là 14,525 đồng/cp. Lợi nhuận tăng trưởng chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng thu nhập hoạt động do (1) CIR tăng lên đến 55.21% từ mức 52.47%, trong đó, lương và phúc lợi nhân viên tăng đến 50%; (2) thuế suất hiệu dụng tăng từ mức 21% trong năm 2016 lên mức 23% trong năm 2017.

Khả năng sinh lời cao. NIM cuối năm 2017 đạt 3.6% tăng từ mức 3.5% năm 2016, cao hơn mức trung bình ngành (3.36%) nhờ CASA cao đạt 28.39%. Hệ số ROA và ROE đạt lần lượt là 0.9% và 15.45%, cao hơn mức trung bình ngành, đạt lần lượt là 0.87% và 14.3%. Tuy nhiên, hệ số CIR của ngân hàng cao, đạt tới 55.21%,

NHTM CP Bưu điện Liên Việt (LPB)

đáng chú ý, tăng lên đến 72% trong quý 4/2018, cao hơn nhiều so với các ngân hàng so sánh, 46.2%. Để cải thiện hiệu quả hoạt động, bên cạnh việc thúc đẩy tăng trưởng hoạt động tín dụng, phi lãi, LPB cần chú trọng yếu tố quản trị chi phí.

Điểm nhấn 4. Nợ xấu thấp, đạt 1.07%.

Nợ xấu thấp, quỹ dự phòng nợ xấu cao tạo an toàn tài chính cho ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2017 là 1.07%, nếu tính cả nợ xấu đã bán cho VAMC, tỷ lệ này tăng lên đến 2.01%. Tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu của ngân hàng tăng lên tới 114%, cao hơn mức trung bình 79.9% của các ngân hàng so sánh cho thấy LPB tích cực trích lập dự phòng. Tỷ lệ lãi, phí phải thu/cho vay của ngân hàng đạt 2.92%, mức trung bình của các ngân hàng niêm yết là 2.95%. Tổng tài sản nghi ngờ theo tính toán của chúng tôi là 8,911 tỷ đồng, tương đương 94.97% tổng vốn chủ sở hữu, thấp hơn mức trung bình 123.24% của ngành.

Ngân hàng tích cực thu hồi nợ xấu. Theo phản ánh từ đại diện ngân hàng, 2 năm gần đây, LPB đã thu hồi được khoảng 50% giá trị trái phiếu VAMC. Tuy nhiên, với mỗi khoản nợ bán cho VAMC, giá trị thu hồi chưa đủ bù đắp tổng giá trị nợ xấu, do đó, ngân hàng hiện ghi nhận giá trị các khoản thu hồi này là một khoản tiền gửi không kỳ hạn. Kế hoạch năm 2018, LPB thu hồi hầu hết nợ xấu phát sinh từ trước năm 2017, bao gồm cả trái phiếu VAMC. Nếu hoàn thành kế hoạch trên, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ ghi nhận thu nhập khác hoặc hoàn nhập dự phòng từ các khoản nợ nói trên.

Chất lượng tài sản khác cần chú ý. Tổng giá trị tài sản có khác là 6,214 tỷ đồng, chiếm 4% tổng tài sản của ngân hàng. Trong đó, tính đến cuối năm 2017, có đến 1,060 tỷ đồng giá trị tài sản cần chú ý. (1) 705 tỷ đồng tiền đặt cọc thuê văn phòng dài hạn tại 61 Trần Phú, chủ đầu tư là tập đoàn Him Lam. Chi phí đặt cọc này tương đương 40% tổng nguyên giá tài sản hữu hình tại thời điểm 31/12/2017 của LPB. Trong khi đó, tòa nhà văn phòng này vẫn chưa được xây dựng. (2) 355 tỷ đồng tiền đặt cọc thuê tìm thuê, mua đất làm trụ sở tại các tỉnh, thành phố chưa có chi nhánh của ngân hàng. Nhắc lại, danh mục cho vay của LPB có đến 37.99% vào lĩnh vực xây dựng, bất động sản. Điều này cho thấy, tài sản của LPB đang được phân bổ vào nhóm ngành bất động sản với tỷ trọng cao. Ngoài ra, ngân hàng còn có 242 tỷ đồng lợi thế thương mại từ sẽ được phân bổ dần vào chi phí hàng năm, ước tính 68 tỷ đồng/năm.

Rủi ro đầu tư

Nợ xấu tiếp tục tăng. Nợ xấu và nợ quá hạn tiếp tục tăng về quy mô. Tổng nợ xấu đến cuối năm 2017 là 1,074 tỷ đồng, tăng 21% yoy. Tổng nợ quá hạn đạt 2,959 tỷ đồng, tăng đến 58% yoy, nhanh hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay. Tổng dư nợ quá hạn liên tục phình to kể từ khi thành lập, CAGR đạt 95.43% yoy, nhanh hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng cho vay. Mệnh giá trái phiếu VAMC tiếp tục tăng 162 tỷ đồng, cho thấy, trong năm 2017, LPB vẫn tiếp tục phải bán nợ cho VAMC. Nếu điều này tiếp tục diễn ra, ngân hàng có thể phải tăng chi phí dự phòng rủi ro nợ xấu, ăn mòn lợi nhuận.

Chất lượng tài sản khác cần chú ý. Như đã phân tích ở trên ngân hàng có 1,302 tỷ đồng tài sản có khác cần chú ý, trong đó, nhiều tài sản có bản chất tương tự một khoản tài trợ tín dụng không lãi cho công ty bất động sản.

Lãi suất trái phiếu Chính phủ và lãi suất repo tăng. (1) Quy mô trái phiếu Chính phủ đến cuối năm 2017 là 15.835 tỷ đồng, tương đương 9.7%. Hầu hết đây là các chứng khoán có kỳ hạn và kỳ điều chỉnh lãi suất

NHTM CP Bưu điện Liên Việt (LPB)

trên 1 năm, trong đó, có 8,000 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 3-15 năm mua trong năm 2016. (2) LPB là ngân hàng tích cực tham gia thị trường đấu thầu trái phiếu Chính phủ, được ghi nhận vào nhóm ngân hàng có doanh số giao dịch repo lớn nhất thị trường, với quy mô đạt trên 2,000 tỷ đồng/tháng năm 2017 và ước đạt 3,000-4,000 tỷ đồng/tháng trong năm 2018. Điều này góp phần mang lại thu lãi từ kinh doanh, đầu tư chứng khoán nợ là 2,236 tỷ đồng, thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư lên tới 154 tỷ đồng trong năm 2017 khi lãi suất trái phiếu Chính phủ và lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh. Ở chiều ngược lại, nếu lãi suất tăng, giá trị các trái phiếu sẽ giảm và tác động tiêu cực đến lợi nhuận từ mua bán chứng khoán đầu tư của ngân hàng.

Dự báo kết quả kinh doanh và định giá

Kế hoạch tăng vốn điều lệ. Vốn điều lệ cuối năm 2017 của ngân hàng là 6,460 tỷ đồng. Đầu năm 2017, ngân hàng đã chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và phát hành ESOP thành công, nâng vốn điều lệ lên 7,500 tỷ đồng (+16%). Ngân hàng dự kiến, năm 2018, chào bán cho cổ đông hiện hữu và trả cổ tức bằng cổ phiếu (5%) nâng vốn điều lệ lên 9,875 tỷ đồng. Sau đó, năm 2019, LPB dự kiến phát hành ESOP nâng vốn điều lệ lên 10,369 tỷ đồng. Hiện ngân hàng đang khóa room cho nhà đầu tư nước ngoài ở mức 5%. Theo giải trình của ban lãnh đạo ngân hàng, LPB sẽ dành 25% còn lại để lựa chọn nhà đầu tư chiến lược nước ngoài.

Kế hoạch kinh doanh 2018. Ngân hàng được SBV phê duyệt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2018 là 14%. LPB đặt kế hoạch tăng trưởng dư nợ thị trường 1 là 20%, dự kiến xin nới room tăng trưởng tín dụng tại thời điểm thích hợp. Huy động vốn trên thị trường 1 tăng 25% yoy đạt 170 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1.5%. LNTT kế hoạch đạt 1,800 tỷ đồng (+ 1.8% yoy), cổ tức tối thiểu là 12% trong năm 2018.

Dự báo kết quả kinh doanh 2018.

Chúng tôi dự báo LNST 2018 của ngân hàng đạt 1,536 tỷ đồng, tăng 12% yoy. Khi đó, EPS 2018 là 2,278 đồng/cp, giá trị ghi sổ là 15,803 đồng/cp.

Giả định:

- Dư nợ cho vay tăng 20% yoy. Đây là tốc độ tăng trưởng cao so với các ngân hàng khác, tuy nhiên, là tốc độ tăng trưởng thấp nhất so với 9 năm hoạt động của LPB.
- Tiền gửi của khách hàng tăng 17.66%, tỷ lệ cho vay/tiền gửi của khách hàng đạt 80%.
- NIM đạt 3.62%, tăng 0.02% do (1) tăng tỷ lệ cho vay/tiền gửi làm giảm chi phí sử dụng vốn; (2) tăng tỷ trọng cho vay, lợi suất trung bình cho vay là 10.12%, cao nhất trong nhóm tài sản sinh lời của LPB.
- Thu nhập lãi thuần đạt 6,082 tỷ đồng, tăng 16% yoy.
- Thu nhập dịch vụ không đổi so với năm 2016 đạt 65 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng LPB có nhiều tiềm năng phát triển dịch vụ, đặc biệt sau khi các điểm giao dịch bưu điện được chuyển đổi

NHTM CP Bưu điện Liên Việt (LPB)

thành phòng giao dịch ngân hàng, tiếp cận sâu rộng hơn với các khách hàng cá nhân khu vực nông thôn vốn chưa được tiếp cận dịch vụ ngân hàng, và bán chéo sản phẩm,....

- Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư giảm còn 154 tỷ đồng (-58% yoy) do (1) không còn khoản hoàn nhập 226 tỷ đồng ghi nhận trong năm 2017, (2) lãi suất liên ngân hàng và lãi suất Chính phủ được giả định tiếp tục duy trì ở mức thấp.
- Ở mức độ thận trọng, chúng tôi dự báo, LPB tiếp tục ghi nhận lỗ ròng từ hoạt động khác là 586 tỷ đồng trong năm 2018, trong đó, chủ yếu là chi công tác xã hội.
- Tỷ lệ CIR ở mức cao, tương đương năm 2017 là 55.21%
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được dự báo đạt 594 tỷ đồng (+15% yoy). (1) Tỷ lệ nợ xấu dự báo tăng lên 1.5% với giả định 40% nợ xấu nhóm 2 hiện tại sẽ chuyển thành nợ xấu. Tỷ lệ quỹ dự phòng cho vay/tổng dư nợ đạt 1.23% (tương đương mức trung bình từ năm 2015-2017), tỷ lệ bao nợ xấu giảm xuống 81%. (2) Chi phí dự phòng rủi ro trái phiếu VAMC là 343 tỷ đồng.

Định giá. Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B điều chỉnh để định giá cổ phiếu LPB.

- Hệ số P/B được chọn là 1.6x, thấp hơn mức trung bình ngành là 2.54x
- Vốn chủ sở hữu điều chỉnh năm 2018 là 8,903 tỷ đồng, tương đương giá trị ghi sổ là 13,783 đồng/cp.
- Giá hợp lý của cổ phiếu là 22,100 đồng/cp, upside 36%.

Bảng tính vốn chủ sở hữu điều chỉnh của LPB (đơn vị: tr đồng)

Vốn chủ sở hữu 2018 điều chỉnh	
VCSH 2017	9,383,258
(-) TS nghi ngờ	(1,305,000)
LNST 2018	1,535,634
(-) Cổ tức tiền mặt	(646,000)
(-) Quỹ khen thưởng phúc lợi/sử dụng khác	(64,143)
VCSH 2018 điều chỉnh	8,903,749

Nguồn: BSC research

NHTM CP Bưu điện Liên Việt (LPB)

Phân tích kỹ thuật

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng mạnh
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kì dương
- Chỉ báo RSI: Xu hướng tăng, chưa chạm ngưỡng quá mua.

Nhận định: LPB tăng chậm hơn so với dòng ngân hàng nói chung. Quá trình điều chỉnh ngắn hạn đã hoàn thành và MACD, RSI đều đã cho tín hiệu mua. Giá của LPB ngày 06/04 cũng đã vượt ngưỡng kháng cự mạnh 17 với khối lượng đột biến.

Khuyến nghị: Mở vị thế với LPB với mục tiêu giá 20.

Đồ thị 2

Đồ thị kỹ thuật LPB



Nguồn: Amibroker, BSC

NHTM CP Bưu điện Liên Việt (LPB)

Phụ lục 01: Tổng quan LPB

	2013	2014	2015	2016	2017
Quy mô					
Vốn điều lệ (tỷ đ)	6,460	6,460	6,460	6,460	6,460
VCSH (tỷ đ)	7,271	7,391	7,601	8,332	9,383
Tổng tài sản (tỷ đ)	79,594	100,802	107,587	141,865	163,434
Vốn chủ sở hữu/TTS	9.14%	7.33%	7.06%	5.87%	5.74%
Tăng trưởng (ytd)					
Tăng trưởng tài sản	19.85%	26.64%	6.73%	31.86%	15.20%
Tăng trưởng cho vay	28.52%	39.74%	36.03%	41.86%	26.29%
Tăng trưởng tiền gửi	34.39%	40.08%	-0.25%	42.97%	15.58%
Tiền gửi không kỳ hạn	19.66%	19.86%	0.00%	41.22%	28.39%
Cho vay/tiền gửi	53.19%	53.06%	72.35%	71.79%	78.44%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	2.48%	1.40%	0.97%	1.11%	1.07%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán	2.48%	1.40%	0.97%	2.36%	2.01%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	2.01%	1.15%	1.24%	1.22%	1.22%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	81%	82%	128%	109%	114%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	6.22%	7.75%	6.29%	3.59%	2.92%
Tài sản nghi ngờ	10,086	11,007	11,062	8,097	8,911
% TTS	12.67%	10.92%	10.28%	5.71%	5.45%
% VCSH	138.71%	148.92%	145.54%	97.18%	94.97%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)					
% Thu nhập lãi thuần	106.16%	108.42%	105.31%	103.93%	102.58%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	948	762	924	1,840	2,282
% yoy	-25.65%	-19.60%	21.29%	99.10%	24.01%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(283)	(227)	(502)	(492)	(514)
% vs LN trước DP	29.90%	29.77%	54.35%	26.75%	22.52%
LNST (tỷ đ)	565	466	350	1,063	1,368
% yoy	-34.89%	-17.48%	-25.00%	203.78%	28.73%
NIM (TTM)	5.05%	4.47%	4.35%	4.01%	3.60%
CIR (TTM)	55.69%	63.94%	62.85%	52.47%	55.21%
ROA (TTM)	0.77%	0.52%	0.34%	0.85%	0.90%
ROE (TTM)	7.71%	6.36%	4.67%	13.34%	15.45%
EPS (đồng/cp) (TTM)	1,543	175	131	295	2,028
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	11,256	11,441	11,766	12,898	14,525

NHTM CP Bưu điện Liên Việt (LPB)

BSC

Phụ lục 02: Tổng quan các ngân hàng niêm yết

	LPB	VCB	CTG	BID	MBB	ACB	STB	SHB	EIB	VIB	TCB
Quy mô											
Vốn điều lệ (tỷ đ)	6,460	35,978	37,234	34,187	18,155	10,273	18,852	11,197	12,355	5,644	11,655
VCSH (tỷ đ)	9,383	54,067	63,685	48,986	29,601	16,031	23,228	14,868	14,251	8,792	26,931
Tổng tài sản (tỷ đ)	163,434	1,035,335	1,095,022	1,201,662	313,878	284,316	368,680	277,994	148,966	123,281	269,392
Vốn chủ sở hữu/TTS	5.74%	5.22%	5.82%	4.08%	9.43%	5.64%	6.30%	5.35%	9.57%	7.13%	10.00%
Tăng trưởng (ytd)											
Tăng trưởng tài sản	15.20%	31.40%	15.44%	19.40%	22.48%	21.67%	11.04%	18.83%	15.66%	17.95%	14.46%
Tăng trưởng cho vay	26.29%	17.93%	19.44%	19.66%	22.19%	21.46%	12.11%	20.79%	16.61%	32.71%	12.78%
Tăng trưởng tiền gửi	15.58%	19.99%	14.86%	18.42%	13.02%	16.59%	9.67%	17.70%	14.84%	15.42%	-1.43%
Tiền gửi không kỳ hạn	28.39%	28.37%	15.34%	18.63%	30.11%	15.82%	13.85%	9.04%	13.77%	16.29%	22.36%
Cho vay/tiền gửi	78.44%	76.70%	105.09%	100.72%	83.65%	82.22%	69.70%	100.04%	86.20%	116.76%	94.08%
Chất lượng tài sản											
Tỷ lệ nợ xấu	1.07%	1.14%	1.13%	1.61%	1.19%	0.70%	3.75%	1.90%	2.27%	2.49%	1.61%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ hắn cho VAMC	2.01%	1.14%	1.49%	3.15%	1.19%	0.70%	17.48%	4.75%	6.41%	3.49%	1.61%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.22%	1.49%	1.05%	1.28%	1.15%	0.93%	1.25%	1.38%	1.04%	1.14%	1.17%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	114%	131%	93%	79%	97%	133%	33%	73%	46%	46%	73%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	2.92%	1.11%	1.84%	1.11%	4.87%	1.80%	11.09%	4.22%	0.96%	1.40%	2.41%
Tài sản nghi ngờ	8,911	16,089	38,543	69,082	15,636	10,052	93,829	30,084	9,751	4,761	15,574
% TTS	5.45%	1.55%	3.52%	5.75%	4.98%	3.54%	25.45%	10.82%	6.55%	3.86%	5.78%
% VCSH	94.97%	29.76%	60.52%	141.02%	52.82%	62.71%	403.95%	202.34%	68.42%	54.15%	57.83%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)											
% Thu nhập lãi thuần	102.58%	74.61%	83.00%	79.37%	80.90%	73.94%	61.04%	75.06%	69.69%	84.45%	54.64%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	2,282	17,536	17,550	23,716	7,868	5,222	2,335	3,974	1,622	1,767	11,646
% yoy	24.01%	17.46%	29.12%	40.27%	38.50%	81.01%	174.06%	61.65%	9.63%	35.05%	52.08%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(514)	(6,198)	(8,344)	(14,915)	(3,252)	(2,565)	(846)	(2,035)	(605)	(361)	(3,609)
% vs LN trước DP	22.52%	35.35%	47.54%	62.89%	41.33%	49.13%	36.23%	51.22%	37.27%	20.46%	30.99%
LNST (tỷ đ)	1,368	9,091	7,432	6,787	3,520	2,118	1,182	1,550	823	1,124	6,446
% yoy	28.73%	33.07%	8.69%	10.58%	20.87%	59.84%	1233.45%	69.69%	166.35%	100.15%	104.70%
NIM (TTM)	3.60%	2.49%	2.77%	2.91%	4.19%	3.47%	1.81%	2.12%	2.06%	3.12%	3.89%
CIR (TTM)	55.21%	40.36%	46.20%	39.32%	43.26%	54.35%	73.00%	39.91%	57.63%	56.82%	28.75%
ROA (TTM)	0.90%	1.00%	0.73%	0.63%	1.22%	0.82%	0.34%	0.61%	0.59%	0.99%	2.55%
ROE (TTM)	15.45%	18.10%	12.02%	14.94%	12.42%	14.08%	5.20%	11.03%	5.94%	12.83%	27.71%
EPS (đồng/cp) (TTM)	1,979	2,527	1,996	1,985	1,797	2,062	627	1,384	666	2,003	7,504
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	14,525	14,584	17,046	13,444	15,516	15,604	12,326	13,278	11,535	15,568	23,107

Nguồn: BSC research

NHTM CP Bưu điện Liên Việt (LPB)

Phụ lục 03. Dự báo KQKD

	2015	2016	2017	2018F
I. Thu nhập lãi thuần	2,620	4,024	5,227	6,082
II. Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6	76	65	65
III. Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	(10)	138	6	7
IV. Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(0)	(0)	14	-
V. Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	11	(222)	370	154
VI. Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	(138)	(143)	(586)	(586)
VII. Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	-	-	-	-
Tổng thu nhập hoạt động	2,488	3,872	5,095	5,721
VIII. Chi phí hoạt động	(1,563)	(2,031)	(2,813)	(3,159)
IX. LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro	924	1,840	2,282	2,562
X. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(502)	(492)	(514)	(594)
XI. Tổng lợi nhuận trước thuế	422	1,348	1,768	1,969
XIII. Lợi nhuận sau thuế	350	1,063	1,368	1,536

Nguồn: BSC research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

