

27/02/2019

Khuyến nghị

MUA

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	11,120
Giá đóng cửa	9,100
Upside	22.2%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	10,000
Giá cắt lỗ	8,500

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	987
Vốn hóa (tỷ đ)	8,888
Giá cao nhất 52 tuần	17,269
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	1,015,551
Sở hữu NĐT NN	29.7%

Cổ đông lớn (%)

Tổng công ty Bưu điện VN	11.45%
Công ty TNHH H.T.H	4.52%
Nguyễn Đức Hưởng	4.47%
Nguyễn Đình Thắng	4.29%
Agribank	2.33%

Diễn biến giá



Tổng quan về công ty: LPB có là NH có lợi thế mạng lưới lớn nhờ cổ đông lớn Tổng công ty Bưu Điện VN. Hiện LPB đang thực hiện tái cấu trúc các điểm giao dịch và mở thêm chi nhánh trong năm 2019.

CHUYỂN SÀN HOSE 2019

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu LPB với giá mục tiêu 11,120 VND/cp, upside 22.2% với phương pháp P/B = 0.8x (trung bình ngành hiện nay = 1.5x). Chúng tôi đánh giá, LPB là một cổ phiếu rẻ, có tiềm năng tăng trưởng. Tuy nhiên, hiện nay NH phải thực hiện việc tái cấu trúc các phòng giao dịch cùng việc giảm lượng tiền gửi khiến LN của LPB bị ảnh hưởng.

Dự báo KQKD 2019.

BSC dự báo, LPB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 5,464 tỷ VND (+12% yoy) và 1,393 tỷ VND (+14.8% yoy) với giả định (1) tăng trưởng tín dụng đạt mức 14%, (2) NPL = 1.42%, tỷ lệ bao nợ xấu = 100%, (3) NIM giảm nhẹ, xuống mức 3.08%, (4) CIR = 62%, (5) chi công tác xã hội ở mức 550 tỷ VND.

Catalyst

- (1) Định giá rẻ.
- (2) Chuyển sàn niêm yết HOSE trong năm 2019.

Rủi ro đầu tư

Giảm casa ảnh hưởng NIM, CIR ở mức cao.

Cập nhật doanh nghiệp (chi tiết tham khảo trang 2)

Cập nhật KQKD 2018. Trong năm 2018, LPB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt 4,879 tỷ VND (-4.4% yoy) và 1,213 tỷ VND (-31.4% yoy).

Thu nhập lãi thuần đạt mức 5,020 tỷ VND (-4% yoy). Tăng trưởng tín dụng +17.31%, cho vay +18.46% yoy, huy động -2.59%. Tỷ lệ cho vay/tiền gửi đạt mức 95.4%, NIM = 3.14%.

Các khoản chi phí lớn làm ảnh hưởng đến LN của NH. Trong năm 2018, LPB phát sinh khoản chi trợ cấp (khoảng 355 tỷ VND), chi công tác xã hội (khoảng 500 tỷ VND) làm tăng CIR lên mức 62.5% (cùng kỳ 55.1%).

Nợ xấu +56.5% yoy. NPL tăng mạnh, đạt mức 1.39%. Nợ xấu tăng dẫn đến việc trích lập dự phòng tăng mạnh, chi phí dự phòng +18.5% yoy làm ảnh hưởng LN của ngân hàng. Tỷ lệ bao nợ xấu ở mức 88.25%.

Cập nhật KQKD 2018. Trong năm 2018, LPB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt 4,879 tỷ VND (-4.4% yoy) và 1,213 tỷ VND (-31.4% yoy), chủ yếu do việc giảm lượng tiền gửi từ bảo hiểm xã hội khiến lượng tiền gửi không kỳ hạn (casa) giảm, ảnh hưởng tăng chi phí vốn của LPB cùng việc tăng trích lập dự phòng + chi phí hoạt động.

Thu nhập lãi thuần đạt mức 5,020 tỷ VND (-4% yoy). Tăng trưởng tín dụng +17.31% do LPB xin thêm được hạn mức tín dụng trong 4Q2018, cho vay +18.46% yoy, huy động -2.59% yoy do giảm lượng tiền gửi từ BHXH + tổng công ty bưu điện (khoảng 50%). Tỷ lệ cho vay/tiền gửi đạt mức 95.4%, cao hơn mức 80% của SBV cho phép dẫn đến NIM giảm xuống mức 3.14%, giảm 50 bps.

Các khoản chi phí lớn làm ảnh hưởng đến LN của NH. Trong năm 2018, LPB phát sinh khoản chi trợ cấp (khoảng 355 tỷ VND), chi công tác xã hội (khoảng 500 tỷ VND) làm tăng CIR lên mức 62.5% (cùng kỳ 55.1%). Khoản chi công tác xã hội, theo LPB, là theo định hướng và triết lý kinh doanh của NH nên LPB sẽ tiếp tục chi khoản này trong tương lai.

Nợ xấu +56.5% yoy. NPL tăng mạnh, đạt mức 1.39%, trong đó nợ nhóm 3 tăng mạnh lên mức 0.41%, nợ nhóm 2 giảm mạnh xuống 1.19% cơ cấu nợ vay. Nếu tính thêm trái phiếu VAMC, NPL của LPB hiện đang ở mức 1.83%, cao hơn so với mức trung bình ngành ngân hàng hiện tại ở mức 1.65%. Nợ xấu tăng dẫn đến việc trích lập dự phòng tăng mạnh, chi phí dự phòng +18.5% yoy làm ảnh hưởng LN của ngân hàng. Tỷ lệ bao nợ xấu ở mức 88.25%, giảm mạnh từ mức 114.3% năm 2017, gần tương đương với trung bình ngành hiện tại (79.7%).

LPB dự kiến chuyển sang niêm yết sàn HOSE trong năm 2019. Điều này sẽ giúp cổ phiếu LPB được nhà đầu tư trong và ngoài nước chấp nhận mức định giá cao hơn. (trung bình ngành NH hiện nay ở mức P/B = 1.5x, trong khi LPB hiện tại đang được giao dịch với P/B = 0.65x). Bên cạnh đó, việc tăng vốn điều lệ lên 10,300 tỷ VND (phát hành gần 287 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và cán bộ CNV) có thể sẽ thực hiện trong năm nay.

Dự báo KQKD 2019. BSC dự báo, LPB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 5,464 tỷ VND (+12% yoy) và 1,393 tỷ VND (+14.8% yoy) với giả định (1) tăng trưởng tín dụng đạt mức 14%, (2) NPL = 1.42%, tỷ lệ bao nợ xấu = 100%, (3) NIM giảm nhẹ, xuống mức 3.08%, (4) CIR = 62%, (5) chi công tác xã hội ở mức 550 tỷ VND.

Ngân hàng Liên Việt (LPB)

Phân tích kỹ thuật

LPB_ Đi ngang

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, MACD sắp hội tụ với đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, xu hướng đi ngang
- Đường MA: 3 đường MA có xu hướng hội tụ về mức kênh giá 8.9 -9.5.

Nhận định: LPB đang nằm trong kênh giá tích lũy dài hạn 8.5-10.25. Thanh khoản trong các phiên gần đây vẫn nằm dưới mức trung bình 20 phiên cho thấy chưa có động lực tăng giá. Chỉ báo RSI và chỉ báo MACD đều ủng hộ xu hướng tích lũy. Vận động 3 đường MA co hẹp về kênh giá 8.9-9.5 cho thấy xu hướng tích lũy dài hạn vẫn có thể tiếp tục. Như vậy LPB vẫn chưa có tín hiệu đột phá khỏi kênh giá tích lũy dài hạn.

Khuyến nghị: Vị thế mua ở ngưỡng giá 8.5 và chốt lãi khi cổ phiếu chạm ngưỡng kháng cự 9.5-10. Cắt lỗ nếu cổ phiếu rơi khỏi ngưỡng giá 8.5.

Đồ thị kỹ thuật LPB



Nguồn: Amibroker, BSC

Ngân hàng Liên Việt (LPB)

BSC

Phụ lục 01: Tổng quan về LPB

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
QUY MÔ						
Vốn điều lệ (tỷ đ)	6,460	6,460	6,460	6,460	7,500	8,250
VCSH (tỷ đ)	7,391	7,601	8,332	9,383	10,201	11,133
Tổng tài sản (tỷ đ)	100,802	107,587	141,865	163,434	175,095	210,034
Vốn chủ sở hữu/TTS	7.33%	7.06%	5.87%	5.74%	5.83%	5.30%
TĂNG TRƯỞNG (YOY)						
Tăng trưởng tài sản	26.64%	6.73%	31.86%	15.20%	7.13%	19.95%
Tăng trưởng cho vay	39.74%	36.03%	41.86%	26.29%	18.46%	14.03%
Tăng trưởng tiền gửi	40.08%	-0.25%	42.97%	15.58%	-2.59%	26.16%
CASA/huy động	19.86%	58.93%	41.22%	28.39%	18.18%	15.13%
Cho vay/tiền gửi	53.06%	72.35%	71.79%	78.44%	95.39%	86.23%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN						
Tỷ lệ nợ xấu	1.40%	0.97%	1.11%	1.07%	1.41%	1.42%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	1.40%	0.97%	2.56%	2.01%	1.85%	1.64%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.13%	1.23%	1.20%	1.21%	1.23%	1.40%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	82.04%	128.02%	109.34%	114.48%	88.25%	100.00%
Lãi thực thu/ TN lãi (ytd)	77.92%	95.23%	107.50%	99.37%	93.50%	0.00%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	7.75%	6.29%	3.59%	2.92%	3.19%	3.19%
Tài sản nghi ngờ	11,480	11,756	9,230	10,141	10,490	12,188
% TTS	11.39%	10.93%	6.51%	6.20%	5.99%	5.80%
% VCSH	155.32%	154.68%	110.78%	108.07%	102.84%	109.48%
HIỆU QUẢ KINH DOANH (YOY)						
% Thu nhập lãi thuần	108.42%	105.31%	103.93%	102.43%	102.89%	102.74%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	762	924	1,840	2,290	1,831	2,076
% yoy	-19.60%	21.29%	99.10%	24.44%	-20.02%	13.36%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	227	502	492	522	618	683
% vs LN trước DP	29.77%	54.35%	26.75%	22.78%	33.77%	32.89%
LNST (tỷ đ)	466	350	1,063	1,368	960	1,103
% yoy	-17.48%	-25.00%	203.78%	28.73%	-29.83%	14.87%
NIM (TTM)	2.95%	2.93%	3.57%	3.64%	3.14%	3.08%
CIR (TTM)	63.94%	62.85%	52.47%	55.13%	62.47%	62.01%
ROA (TTM)	0.52%	0.34%	0.85%	0.90%	0.57%	0.57%
ROE (TTM)	6.36%	4.67%	13.34%	15.45%	9.80%	10.34%
EPS (đồng/cp) (TTM)	685	524	1,582	2,028	1,094	1,130
EPS pha loãng (TTM)	685	524	1,582	2,028	1,094	1,130
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	11,441	11,766	12,898	14,525	13,601	13,494

Nguồn: BSC research

Ngân hàng Liên Việt (LPB)

BSC

Phụ lục 02: Tổng quan các ngân hàng niêm yết 2018

	MBB	CTG	VCB	BID	STB	TCB	VPB	ACB	HDB	LPB	TPB	VIB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	21,605	37,234	35,978	34,187	18,852	34,966	25,300	12,886	9,810	7,500	8,566	7,835
VCSH (tỷ đ)	34,173	67,469	63,889	54,693	24,632	51,783	34,750	21,018	16,828	10,201	10,642	10,667
Tổng tài sản (tỷ đ)	362,361	1,164,318	1,072,983	1,313,038	406,041	321,049	323,308	329,333	216,107	175,095	136,179	139,000
Vốn chủ sở hữu/TTS	9.43%	5.79%	5.95%	4.17%	6.07%	16.13%	10.75%	6.38%	7.79%	5.83%	7.81%	7.67%
Tăng trưởng (ytd)												
Tăng trưởng tài sản	15.45%	6.32%	3.64%	9.21%	10.20%	19.18%	16.40%	15.83%	14.14%	7.13%	9.72%	12.86%
Tăng trưởng cho vay	16.16%	8.89%	16.26%	14.12%	14.94%	-0.89%	21.38%	15.92%	17.86%	18.43%	21.59%	20.71%
Tăng trưởng tiền gửi	8.99%	9.68%	13.23%	15.08%	9.17%	17.84%	27.93%	11.85%	6.24%	-2.59%	8.31%	24.11%
CASA	33.48%	15.02%	28.27%	16.35%	14.85%	27.14%	13.25%	16.67%	8.35%	18.18%	18.16%	14.29%
Cho vay/tiền gửi	88.13%	103.16%	77.58%	98.65%	72.48%	78.20%	127.53%	84.44%	95.11%	94.21%	100.21%	112.25%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.52%	1.53%	1.65%	1.27%	1.39%	1.51%	1.64%	1.12%	1.10%	1.26%	1.17%	0.92%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	113%	96%	165%	74%	65%	85%	46%	152%	71%	88.25%	103%	36%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.33%	1.86%	1.40%	2.12%	2.35%	2.17%	2.42%	1.50%	2.58%	3.46%	1.76%	1.53%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)												
% Thu nhập lãi thuần	74.64%	78.34%	72.31%	78.57%	65.37%	60.64%	79.46%	73.85%	80.99%	102.89%	77.80%	79.78%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	10,805	14,490	25,679	28,366	3,839	12,507	20,452	7,321	4,999	1,831	2,780	3,362
% yoy	37.33%	-17.44%	46.40%	20.64%	66.31%	7.40%	26.78%	40.21%	45.59%	-20.02%	66.66%	91.57%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(3,038)	(7,748)	(7,379)	(18,894)	(1,592)	(1,846)	(11,253)	(932)	(994)	(618)	(522)	(620)
% vs LN trước DP	28.11%	53.47%	28.73%	66.61%	41.47%	14.76%	55.02%	12.74%	19.89%	33.77%	18.79%	18.46%
LNST (tỷ đ)	6,190	5,428	14,658	7,542	1,790	8,474	7,356	5,137	3,202	960	1,805	2,193
% yoy	77.34%	-27.23%	60.89%	8.58%	51.51%	31.47%	14.20%	142.53%	63.81%	-29.83%	87.29%	95.09%
NIM (TTM)	4.56%	2.08%	2.78%	2.98%	2.34%	4.13%	8.81%	3.56%	4.05%	3.50%	3.69%	3.79%
CIR (TTM)	44.70%	49.59%	34.64%	36.24%	67.12%	31.84%	34.21%	47.83%	47.05%	62.47%	50.59%	44.45%
ROA (TTM)	1.83%	0.48%	1.39%	0.61%	0.46%	2.87%	2.45%	1.67%	1.58%	0.93%	1.39%	1.67%
ROE (TTM)	19.41%	8.27%	25.18%	14.52%	7.48%	21.53%	22.83%	27.73%	20.27%	15.92%	20.84%	22.55%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,865	1,456	4,070	2,152	950	2,420	2,907	3,987	2,897	1,280	2,107	2,800
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	15,109	18,040	17,739	15,109	13,066	14,790	13,735	16,311	15,938	13,601	12,424	13,615
Định giá												
P/E	7.71	14.49	14.69	15.10	13.69	11.38	7.45	7.63	10.77	7.03	10.11	6.32
P/B	1.46	1.17	3.37	2.15	0.99	1.86	1.58	1.86	1.96	0.66	1.71	1.30

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>

