Ngành: Ngân hàng Báo cáo gần nhất Link

NGÂN HÀNG TMCP BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT (HSX: LPB)

Chuyển sàn giúp đánh giá lại giá trị

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại:	11,800
Giá mục tiêu trước	11,120
Giá mục tiêu mới	14,500
Cổ tức	0.0%
Tiềm năng tăng giá	**22.9%**

Ngày viết báo cáo	11/11/2020
CP lưu hành (triệu)	977
Vốn hóa	12,065
TK bình quân 6M	N/A
Sở hữu nước ngoài	4.8%

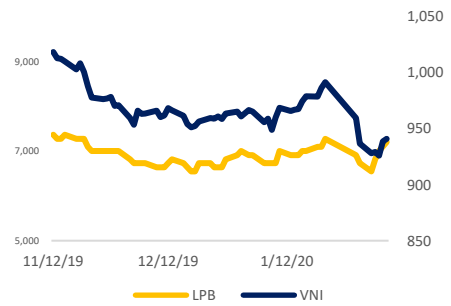
Cơ cấu cổ đông	
TCT Bưu Điện VN	10.2%
Nguyễn Đình Thắng	4.1%
Nguyễn Đức Hưởng	4.1%
Phạm Doãn Sơn	1.6%

Chuyên viên phân tích ngành
Vương Chí Tâm, FRM
(Ngân hàng, Dịch vụ tài chính)
tamvc@bsc.com.vn

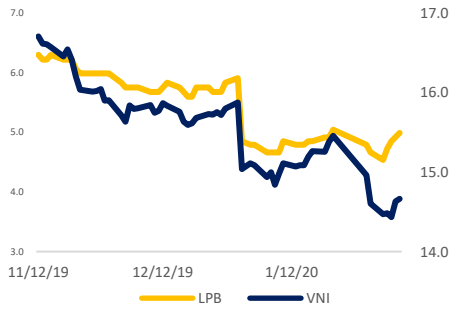
Chuyên viên phân tích kỹ thuật
Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 14,500
Giá cắt lỗ: 10,250

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu LPB với giá mục tiêu năm 2021 là 14,500 VND/cp, điều chỉnh tăng 31.8% so với báo cáo trước. Việc chuyển sàn cùng việc tìm đối tác chiến lược có thể giúp NDT đánh giá lại giá trị của LPB trong thời gian tới.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo, trong năm 2021, LPB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 7,525 tỷ VND (+9.6% yoy) và 2,423 tỷ VND (+14.2% yoy), BVPS 2021 ở mức 15,943 VND/cp.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Phục hồi nhờ tăng trưởng kinh tế trong năm 2021.
(2) Định giá rẻ - P/B F 2021 ở mức 0.8x.
(3) Việc chuyển sàn và tìm kiếm đối tác chiến lược nước ngoài có thể giúp NDT đánh giá lại giá trị của LPB.

RỦI RO

(1) Suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP (Chi tiết tham khảo trang 2)

(1) Trong 9M2020, LNTT của LPB đạt mức 1,741 tỷ VND (+6.4% yoy).
(2) Rủi ro suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh.
(3) Chuyển sàn và tìm đối tác chiến lược là những catalyst giúp nhà đầu tư đánh giá lại giá trị cổ phiếu LPB

	2019	2020	Peers	VN-Index
% TOI	33.3%	8.3%	9.7%	N/A
% PBT	68.1%	7.6%	2.3%	N/A
ROAA	0.8%	0.8%	1.5%	2.2%
ROAE	14.0%	12.9%	17.7%	12.9%
P/E	3.9x	6.4x	10.4x	15.9x
P/B	0.6x	0.8x	1.3x	2x

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

	2018	2019	2020	2021
TTS	175,095	202,058	231,956	275,176
VCSH	10,201	12,580	14,043	15,953
TOI	4,879	6,507	7,044	8,106
PBT	1,213	2,039	2,193	2,864
EPS	1,280	1,802	1,846	2,296
BVPS	13,601	14,164	15,058	16,293

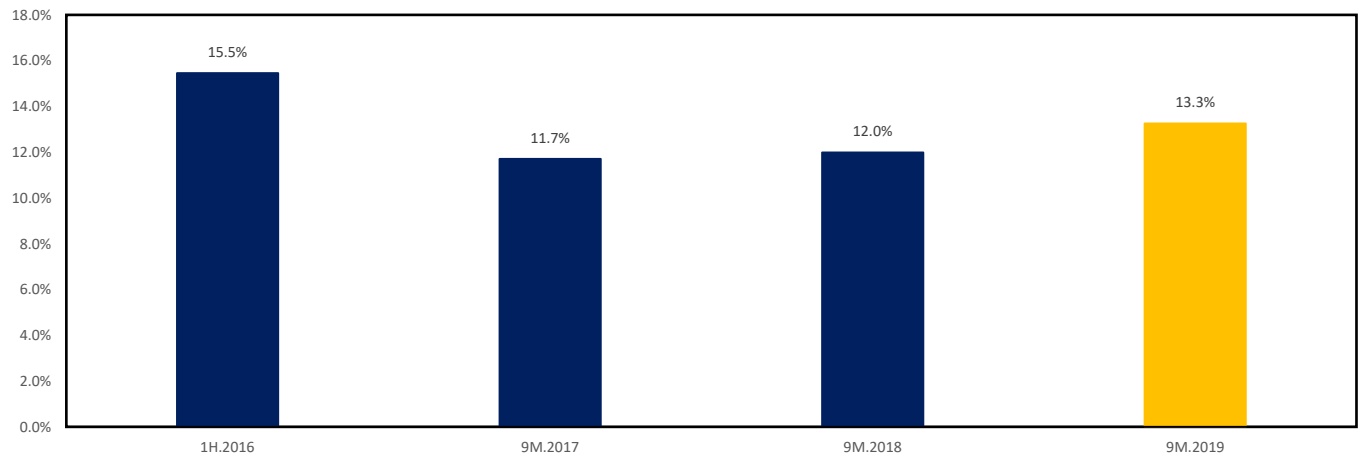
Nguồn: Fiinpro, BSC ước tính

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

(1) Trong 9M2020, LNTT của LPB đạt mức 1,741 tỷ VND (+6.4% yoy).

- **Tín dụng +13.3% ytd.** Đây là mức tăng trưởng cao trong bối cảnh nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Chúng tôi cho rằng nhờ việc phục hồi nền kinh tế, LPB có thể đạt được mức tăng trưởng được cấp hiện tại trong Q4/2020.

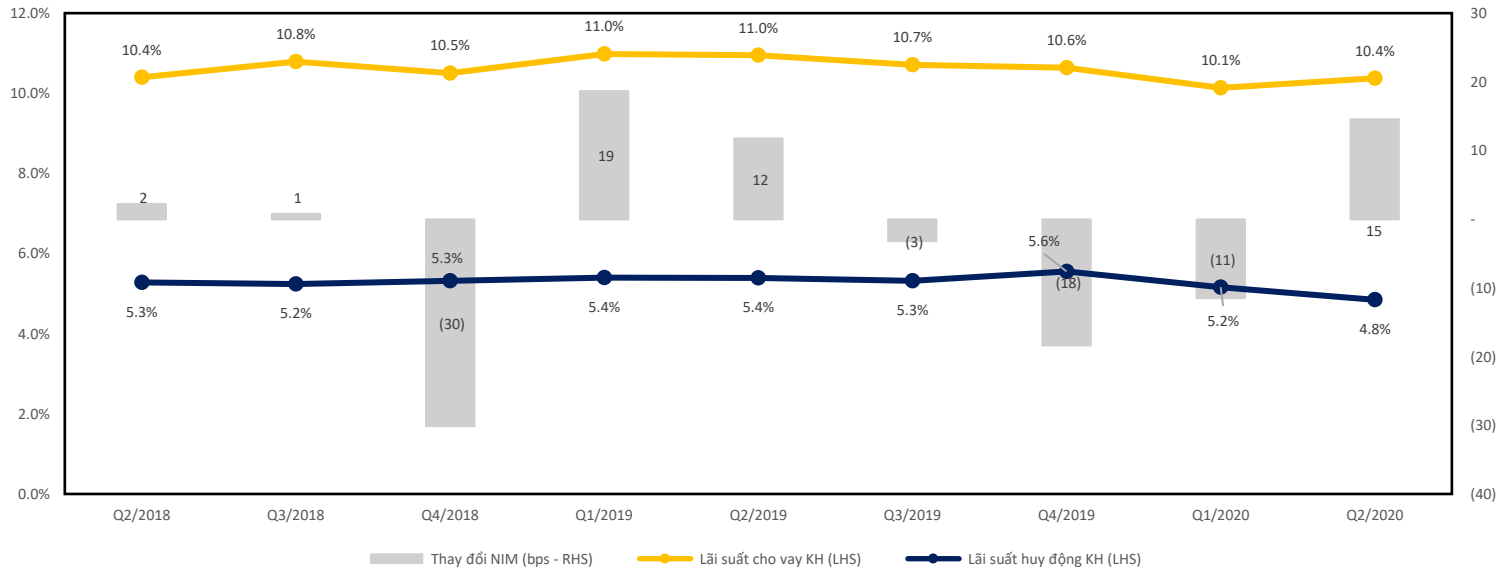
Hình 1: Tín dụng cao trong bối cảnh dịch bệnh



Nguồn: LPB, BSC Research

- **NIM cải thiện trong Q3.2020.** Theo thông tư 01, LPB đã tái cơ cấu ~3,000 tỷ VND cho các KH bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, hạ lãi suất khoảng hơn 10,000 tỷ VND nhằm gói hỗ trợ kinh tế. Tuy nhiên, nhờ tiết giảm chi phí đầu vào, NIM trong quý 3/2020 tăng 15 bps lên mức 2.9%.
  Trong Q4.2020, BSC cho rằng NIM của LPB sẽ giảm ~20 bps do việc giảm lãi suất hỗ trợ. Dự báo này dựa trên giả định LS cho vay KH -10 bps, LS huy động -10 bps.

Hình 2: NIM giảm do ảnh hưởng bởi hỗ trợ lãi suất



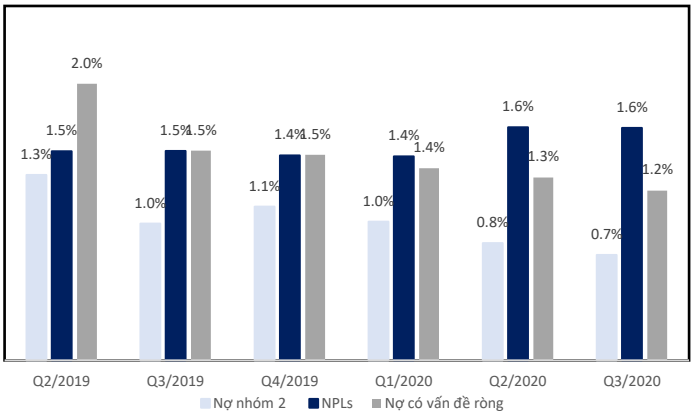
Nguồn: LPB, BSC Research

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

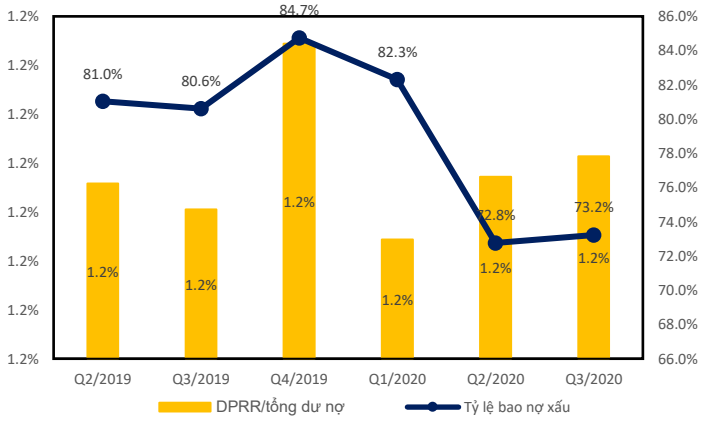
(2) Rủi ro suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ, trích lập dự phòng ở mức thấp hơn so với toàn ngành. Trong 9M.2020, chất lượng tài sản của LPB suy giảm nhẹ - NPLs +0.2%. Tỷ lệ bao nợ xấu giảm mạnh xuống mức trung bình ~75%.

Hình 3: Chất lượng tài sản giảm nhẹ so với cuối năm do dịch bệnh



Hình 4: Trích lập dự phòng ở mức thấp hơn so với ngành

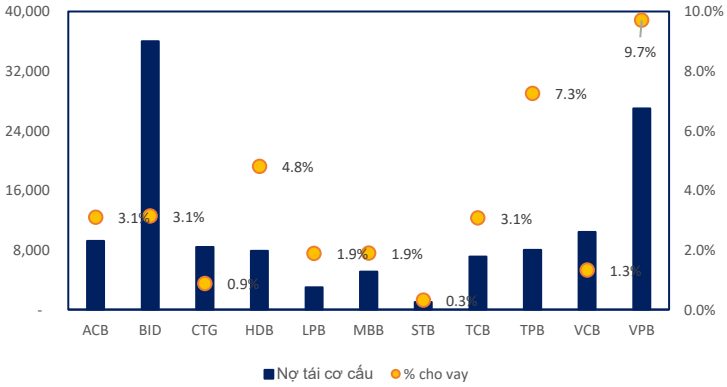


Nguồn: LPB, BSC Research

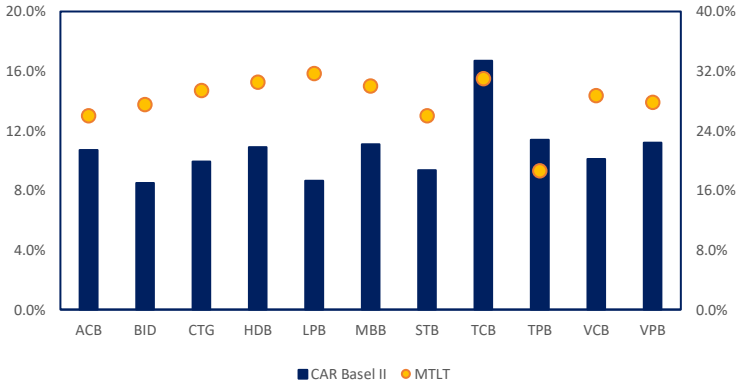
Nợ tái cơ cấu ở mức thấp. Tính đến hết 9M.2020, LPB tái cơ cấu ~2.0% các khoản vay theo TT01. Chúng tôi cho rằng với việc phục hồi của nền kinh tế trong Q4.2020 và 2021, LPB sẽ không cần phải trích lập dự phòng với các khoản nợ này (chủ yếu đang nằm ở nợ nhóm 1), từ đó không tạo áp lực trích dự phòng trong năm 2020 và 2021.

Các chỉ số an toàn ở mức đảm bảo quy định. CAR Basel II ở mức 8.6%.

Hình 5: Nợ tái cơ cấu toàn ngành giảm nhẹ



Hình 6: Các chỉ số an toàn ở mức đảm bảo quy định



Nguồn: BSC Research

(3) Chuyển sàn và tìm đối tác chiến lược là những catalyst giúp nhà đầu tư đánh giá lại giá trị cổ phiếu LPB

- LPB đã chuyển sang giao dịch sàn HSX vào ngày 9/11/2020 với giá tham chiếu 11,800 VND/cp. Đây là điều được nhiều NDT mong đợi. Chúng tôi kỳ vọng với việc chuyển sang giao dịch sàn HSX với thanh khoản tốt cùng minh bạch về thông tin, mức độ chấp nhận định của của NDT với cổ phiếu LPB sẽ tăng trong thời gian tới.
- LPB cũng dự kiến sẽ nới room khối ngoại lên mức 9.99% trong năm 2020 và tìm đối tác nước ngoài trong thời gian tới.

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

Dự báo KQKD năm 2020 – LN tăng trưởng nhẹ +4% yoy

Trong năm 2020, BSC dự báo LPB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 7,044 tỷ VND (+8.3% yoy) và 2,193 tỷ VND (+7.6% yoy). Dự báo này dựa trên giả định:

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 15.6%.
- NIM giảm 20 bps, xuống mức 3.2%.
- Tiết giảm chi phí, CIR = 60.8%.
- Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ, NPLs +0.3%, nợ nhóm 2 -0.1%. Chi phí trích lập dự phòng +29.6% yoy.

Dự báo KQKD năm 2021 - Tăng trưởng nhờ phục hồi kinh tế

Trong năm 2021, BSC dự báo LPB sẽ ghi nhận TOI = 8,106 tỷ VND (+15.1% yoy) và PBT = 2,864 tỷ VND (+30.6% yoy) với giả định:

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 15.6%, tương đương mức giả định năm 2020.
- NIM = 3.2%
- Tiết giảm chi phí, CIR = 57.4%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Thu nhập lãi thuần	4,024	5,227	5,020	6,061	6,604	7,738
Thu nhập ngoài lãi	(152)	(124)	(141)	446	440	367
Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ	*76*	*65*	*148*	*393*	*413*	*430*
Tổng thu nhập hoạt động	3,872	5,103	4,879	6,507	7,044	8,106
Chi phí hoạt động	(2,031)	(2,813)	(3,048)	(4,032)	(4,286)	(4,656)
LN trước dự phòng	1,840	2,290	1,831	2,474	2,758	3,450
Chi phí dự phòng	(492)	(522)	(618)	(436)	(565)	(586)
LNTT	1,348	1,768	1,213	2,039	2,193	2,864
CASA	41.4%	28.6%	18.4%	14.5%	13.5%	11.5%
Tăng trưởng tín dụng (%)	33.9%	25.5%	17.3%	16.5%	15.6%	15.6%
Nợ nhóm 2 (%)	1.2%	1.9%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%
NPL	1.1%	1.1%	1.4%	1.4%	1.7%	1.7%
Nợ vay có vấn đề (%)	2.4%	2.7%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR)	109.3%	114.5%	88.2%	84.7%	75.9%	75.9%
LDR	60.6%	67.4%	78.1%	76.4%	77.1%	75.0%
NIM	3.6%	3.6%	3.1%	3.4%	3.2%	3.2%
CIR	52.5%	55.1%	62.5%	62.0%	60.8%	57.4%
ROAA	0.9%	0.9%	0.6%	0.8%	0.8%	0.9%
ROAE	13.3%	15.4%	9.8%	14.0%	12.9%	15.0%
CAR Basel I	9.8%	12.2%	10.7%	12.3%	11.6%	11.2%

Nguồn: LPB, BSC Reseearch

TÌNH HÌNH HĐKD CÁC NGÂN HÀNG TRONG QUÝ 3/2020

	ACB	VCB	BID	CTG	MBB	STB	HDB	TCB	VPB
QUY MÔ									
Vốn điều lệ	21,616	37,089	40,220	37,234	24,370	18,852	9,810	35,001	25,300
VCSH	32,919	93,576	81,441	83,322	48,254	28,205	23,885	70,608	49,726
Tổng tài sản	418,748	1,188,572	1,467,806	1,261,204	427,175	485,213	273,290	401,462	413,892
Thị phần cho vay	3.4%	9.1%	13.2%	11.2%	3.4%	3.7%	2.0%	3.3%	3.6%
Thị phần tiền gửi	3.7%	10.2%	12.9%	11.1%	3.4%	4.4%	2.4%	3.1%	3.5%
TĂNG TRƯỞNG									
% tín dụng	10.7%	6.5%	0.8%	2.5%	10.5%	8.1%	14.1%	9.2%	16.5%
% TTS	9.2%	-2.8%	-1.5%	1.7%	3.8%	7.0%	19.1%	4.6%	9.7%
% tiền gửi	8.6%	5.7%	2.8%	5.2%	-1.3%	7.0%	33.7%	9.2%	13.0%
% TOI	16.5%	-3.4%	6.9%	10.9%	6.1%	19.7%	20.8%	39.9%	-0.3%
% LN trước DP	37.3%	-10.3%	4.8%	17.2%	-3.8%	31.0%	20.1%	40.5%	4.8%
% PBT	33.7%	-21.0%	16.6%	-7.0%	10.0%	-12.9%	19.1%	24.2%	-1.5%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN									
Nợ nhóm 2	0.3%	0.5%	2.2%	0.6%	1.5%	0.3%	1.2%	0.9%	5.3%
Nợ xấu	0.8%	1.0%	2.0%	1.9%	1.5%	2.1%	1.8%	0.6%	3.6%
Nợ xấu (+VAMC)	0.8%	1.0%	2.0%	1.9%	1.5%	10.8%	1.8%	0.6%	3.6%
DPRR/ Tổng dư nợ	1.0%	2.2%	1.7%	1.6%	1.8%	1.6%	1.2%	0.9%	1.7%
Tỷ lệ bao nợ xấu	117.5%	215.1%	87.1%	84.2%	118.9%	74.1%	64.1%	148.0%	47.9%
DPRR/Nợ 2-5	88.1%	140.9%	41.5%	64.3%	60.1%	65.5%	38.7%	60.9%	19.5%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.0%	1.0%	1.1%	0.8%	1.5%	5.7%	1.8%	2.6%	2.0%
RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN									
LDR	79.6%	76.1%	86.7%	84.9%	77.7%	72.7%	67.5%	73.4%	79.5%
TS thanh khoản/Tiền gửi	34.0%	39.6%	26.3%	28.5%	50.7%	28.5%	58.0%	57.6%	46.9%
Interbank/Tổng HĐ	4.7%	4.8%	6.1%	10.7%	12.7%	0.7%	16.7%	12.8%	13.6%
Đòn bẩy tài chính	12.7	12.7	18.0	15.1	8.9	17.2	11.4	5.7	8.3
HIỆU QUẢ KINH DOANH									
Tổng TN hoạt động	4,486	11,586	12,393	11,511	6,735	4,810	3,469	7,497	9,472
LNTT	2,592	4,983	2,703	2,904	3,015	897	1,474	3,974	2,813
Tiền gửi không kỳ hạn	19.1%	30.5%	17.3%	18.0%	36.1%	16.8%	11.7%	38.6%	15.6%
% LS gộp	8.0%	5.9%	6.9%	6.9%	8.1%	8.5%	9.9%	8.4%	13.5%
% LS chi phí vốn	4.6%	3.0%	4.5%	4.0%	3.2%	4.9%	5.1%	3.1%	5.6%
NIM (%)	3.7%	3.1%	2.4%	2.8%	4.9%	3.1%	4.9%	5.6%	8.5%
CPDP/LN trước DP	8.8%	27.2%	64.3%	49.8%	33.9%	52.1%	20.6%	14.8%	52.8%
CIR	48.4%	34.9%	37.0%	36.2%	39.4%	60.2%	43.1%	33.4%	30.8%
ROAA (%)	1.7%	1.4%	0.6%	0.9%	2.0%	0.5%	1.7%	2.9%	2.5%
ROAE (%)	22.0%	19.7%	10.7%	13.7%	18.6%	8.7%	19.5%	17.2%	21.8%
ĐỊNH GIÁ									
EPS	3,092	4,631	2,111	2,948	3,366	1,261	4,395	3,257	3,965
BVPS	15,229	25,230	20,249	22,378	19,800	14,961	24,348	20,173	19,655
PER	8.2x	18.5x	18.6x	10.5x	5.4x	10.9x	5.8x	6.8x	6x
PBR	1.7x	3.4x	1.9x	1.4x	0.9x	0.9x	1x	1.1x	1.2x

Nguồn: BCTC Ngân hàng, BSC Research

DỰ BÁO KQKD

	2019	2020	2021
Thu nhập lãi thuần	6,061	6,426	7,149
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	393	413	430
Lãi thuần từ KĐ ngoại hối	64	55	(6)
Lãi thuần từ CKĐT	(54)	(59)	(76)
Lãi thuần từ HĐ khác	38	30	23
Tổng thu nhập hoạt động	**6,507**	**6,869**	**7,525**
Chi phí hoạt động	(4,032)	(4,286)	(4,656)
LN thuần trước DPRR	**2,474**	**2,583**	**2,869**
Chi phí DPRR	(436)	(463)	(446)
LNTT	**2,039**	**2,121**	**2,423**
Chi phí thuế TNDN	(439)	(456)	(521)
LNST	**1,600**	**1,664**	**1,902**
Lợi ích của CDTS	-	-	-
Cổ đông của Công ty mẹ	**1,600**	**1,664**	**1,902**

	2019	2020	2021
TỔNG TÀI SẢN	**202,058**	**221,069**	**249,719**
Tiền mặt, vàng, đá quý	1,214	1,337	1,470
Tiền gửi tại SBV	6,622	7,340	8,339
Gửi + cho vay TCTD khác	11,664	11,639	12,001
Chứng khoán kinh doanh	-	-	-
Các CCPS và các TSTC khác	88	88	88
Cho vay khách hàng	138,802	152,856	167,989
Chứng khoán đầu tư	34,796	38,159	49,410
Góp vốn, đầu tư dài hạn	325	325	325
Tài sản cố định	1,503	1,525	1,600
Tài sản Có khác	7,045	7,800	8,498
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	**202,058**	**221,069**	**249,719**
Tổng nợ phải trả	**189,478**	**207,074**	**234,108**
Các khoản nợ CP + SBV	287	451	725
Tiền gửi vay TCTD khác	17,533	17,890	18,904
Tiền gửi của khách hàng	136,847	152,299	176,788
Các CCPS + nợ TC khác	-	-	-
Phát hành GTCG	28,156	28,156	28,156
Các khoản nợ khác	5,496	6,117	7,100
Vốn chủ sở hữu	**12,580**	**13,995**	**15,611**
Vốn điều lệ	8,881	9,326	9,792
Thặng dư vốn cổ phần	63	63	63
Cổ phiếu Quỹ	-	-	-
Vốn khác	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	2,162	2,853	3,685

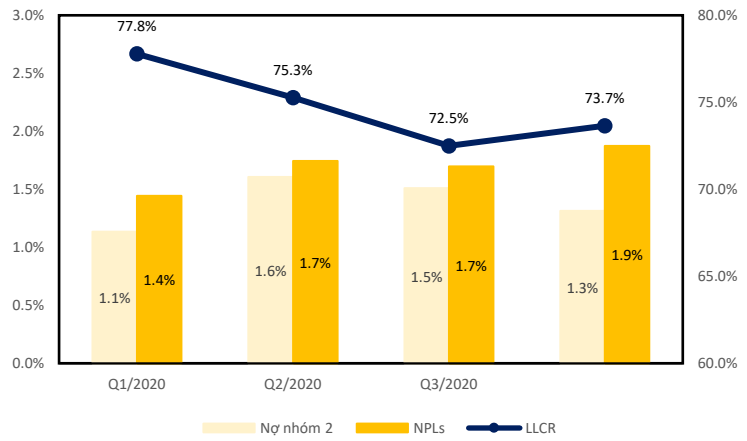
	2019	2020	2021
1. QUY MÔ			
Thị phần cho vay	1.7%	1.7%	1.8%
Thị phần huy động	1.9%	1.9%	2.0%
II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN			
1. Chỉ số an toàn vốn			
CAR Basel I	12.3%	12.2%	12.1%
VCSH/TTS	6.2%	6.3%	6.3%
Đòn bẩy tài chính	16.1	15.8	16.0
2. Chất lượng tài sản			
Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.1%	1.0%	1.0%
Tỷ lệ nợ xấu	1.4%	1.7%	1.7%
Tỷ lệ nợ xấu (+VAMC)	1.6%	1.8%	1.7%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	1.5%	1.5%	1.5%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	84.7%	75.9%	75.9%
DPRR/Nợ nhóm 2-5	48.4%	47.8%	47.8%
3. Chỉ số thanh khoản			
LDR	76.4%	77.1%	75.0%
Tài sản lỏng/TTS	26.9%	26.5%	28.5%
TS lỏng/Tiền gửi KH	39.7%	38.4%	40.3%
Interbank/Tổng HĐ	9.3%	8.6%	8.1%
III. HIỆU QUẢ SINH LỜI			
% tín dụng	16.5%	9.9%	9.9%
CASA	14.5%	14.4%	13.1%
LS gộp	9.1%	8.8%	8.8%
LS huy động vốn	5.8%	5.8%	5.8%
LS ròng	3.3%	3.1%	3.0%
NIM	3.4%	3.2%	3.2%
CPDP/LN trước DP	17.6%	17.9%	15.5%
CIR	62.0%	62.4%	61.9%
ROAA	0.8%	0.8%	0.8%
ROAE	14.0%	12.5%	12.8%
RORWA	1.0%	1.0%	1.0%
IV. ĐỊNH GIÁ			
EPS	1,802	1,785	1,943
BVPS	14,164	15,007	15,943
V. TĂNG TRƯỞNG			
% TTS	15.4%	9.4%	13.0%
% Cho vay	17.9%	10.2%	9.9%
% Tiền gửi	9.5%	11.3%	16.1%
% TOI	33.3%	5.6%	9.5%
% PBT	68.1%	4.0%	14.3%

Nguồn: BCTC LPB, BSC Research

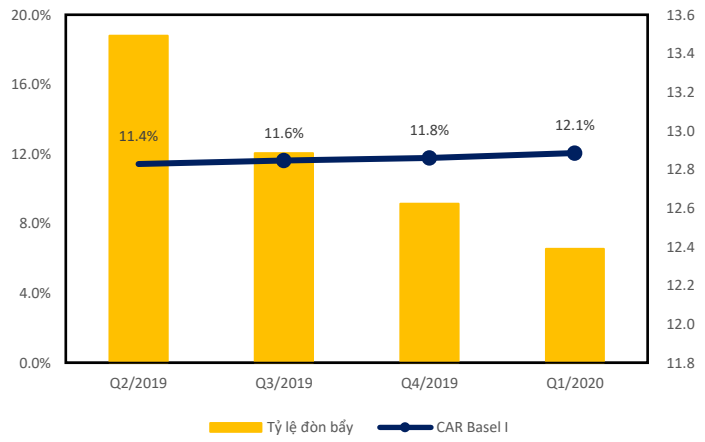
CÁC CHỈ SỐ NGÀNH NGÂN HÀNG

	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
Tín dụng	7,742,014	7,888,910	8,195,393	8,302,412	8,494,504	8,694,492
% tín dụng	7.4%	9.4%	13.6%	1.3%	3.6%	6.1%
M2	9,866,484	10,140,735	10,573,725	10,755,572	11,118,423	11,392,131
% M2	7.1%	10.1%	14.8%	1.7%	5.2%	7.7%
Tín dụng/huy động	88.7%	88.1%	87.4%	87.2%	87.0%	86.0%
Nợ nhóm 2	1.4%	1.4%	1.1%	1.6%	1.5%	1.3%
Tỷ lệ nợ xấu (NPLs)	1.8%	1.7%	1.4%	1.7%	1.7%	1.9%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR)	73.7%	75.7%	77.8%	75.3%	72.5%	73.7%
Tỷ lệ đòn bẩy	14.2	13.9	13.5	12.9	12.6	12.4
CAR Basel I	11.0%	11.1%	11.4%	11.6%	11.8%	12.1%
% TN hoạt động (%TOI)	21.1%	23.6%	28.3%	16.3%	4.7%	10.4%
% CP dự phòng	25.8%	21.0%	23.6%	33.4%	-5.9%	18.2%
% LNTT (% PBT)	25.4%	46.1%	41.4%	6.1%	24.2%	7.0%
NIM	3.7%	3.7%	3.5%	3.4%	3.2%	3.4%
ROAA %	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%
ROAE %	16.4%	17.4%	18.5%	17.1%	17.8%	17.9%

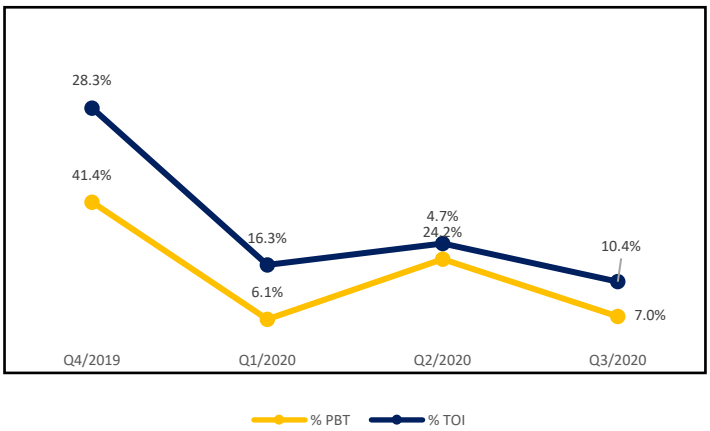
Hình 7: Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ trong Q3/2020



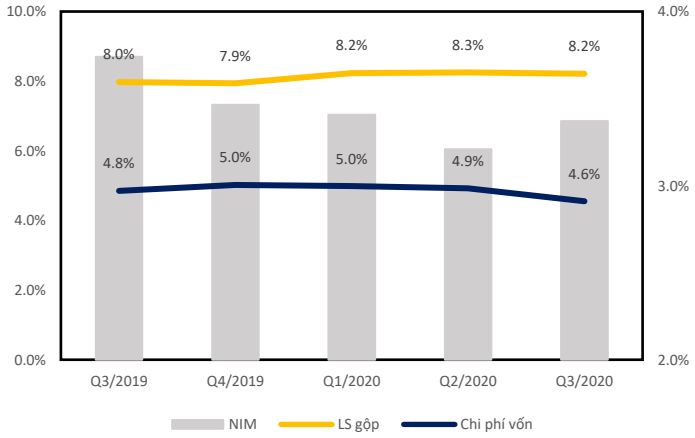
Hình 8: Tỷ lệ an toàn vẫn ở mức cao



Hình 9: KQKD giảm do dịch bệnh COVID-19



Hình 10: Giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế



TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2020

Môi trường kinh doanh	**Kém ổn định**	1. Tăng trưởng GDP quý 2 ở mức 1.81%, dự kiến ở mức 3% - 4% do ảnh hưởng bởi nCoV. Chính phủ và các ngân hàng tung ra các gói tài khóa và hỗ trợ lãi suất (1H.2020: ~16% tổng dư nợ). 2. Căng thẳng Mỹ Trung có khả năng tăng cao trong thời gian tới + ký kết EVFTA vào tháng 8/2020. 4. CPI tăng mạnh do giá thịt lợn, được hỗ trợ bởi việc giảm giá dầu. CPI Q2/2020 ở mức 4.19%. 5. BSC tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 9% do dịch bệnh ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của nền kinh tế. 6. Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ ở mức thấp. Thanh khoản dồi dào. 7. Tỷ giá ổn định.
Chất lượng tài sản	**Kém ổn định**	1. Chất lượng tài sản của các ngân hàng năm nay có thể giảm do (1) nhiều DN SME gặp khó khăn với dịch bệnh, (2) kinh tế suy giảm. 2. Hầu hết các ngân hàng lớn đã áp dụng thành công Basel II. Tỷ lệ an toàn vốn hiện đang ở mức cao. 3. Các ngân hàng giảm dần tỷ trọng cho vay các ngành nghề rủi ro, tăng cường huy động vốn trung dài hạn. Bên cạnh đó, việc xử lý nợ tồn đọng từ xưa được đẩy mạnh. 4. Các ngân hàng giảm cho vay vào SME và cá nhân, tập trung cho vay các KHDN lớn. 5. Nhiều ngân hàng đưa ra kế hoạch trích lập dự phòng tăng 40%-50% và NPLs +0.4%-0.5% trong năm 2020.
Khả năng sinh lời	**Được cải thiện**	1. Nhiều ngân hàng đã thông báo cắt lãi suất từ 1%-2% nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn về dịch bệnh. Nhiều khả năng lãi suất trung bình năm 2020 sẽ giảm ở mức cao hơn 0.5% so với dự báo trước của chúng tôi. BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII toàn hệ thống. 2. Thu nhập ngoài lãi bị ảnh hưởng, điểm sáng sẽ đến từ việc ghi nhận lãi từ trái phiếu và các khoản upfront fee từ bancassurance (VCB, TPB). 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. 4. Chi phí dự phòng tăng cao.
Định giá	**Trung bình**	Mặt bằng định giá đã phục hồi lại mức trước dịch COVID-19.

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ NGÀNH NGÂN HÀNG VÀ GIÁ KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

	Vốn hóa	Giá hiện tại	Giá mục tiêu 2021	Upside	PE (x)			PB (x)			ROE (%)		
					2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ACB	54,904	25,400	30,000	18.1%	5.9	7.9	8.9	1.2	1.6	1.7	24.6%	22.3%	20.8%
VCB	318,593	85,900	120,000	39.7%	14.4	17.9	13.8	3.3	3.4	2.9	25.9%	20.4%	22.4%
BID	158,669	39,450	N/A	N/A	17.1	25.1	17.0	1.9	1.9	1.7	12.7%	7.8%	10.5%
CTG	114,681	30,800	38,000	23.4%	7.6	11.4	9.2	0.9	1.4	1.2	13.1%	12.5%	14.1%
MBB	50,748	18,300	22,000	20.2%	4.9	5.7	9.3	1.0	1.0	1.1	21.1%	19.8%	12.0%
STB	24,620	13,650	17,000	24.5%	7.3	13.1	8.1	0.6	0.9	0.8	9.6%	7.1%	10.7%
HDB	32,020	25,500	30,000	17.6%	5.6	6.4	10.3	1.0	1.0	0.9	19.4%	17.1%	9.2%
TCB	78,053	22,300	32,000	43.5%	5.9	6.2	5.2	1.0	1.0	0.9	17.7%	18.4%	18.2%
VPB	58,018	23,800	29,000	21.8%	6.0	7.8	9.3	1.1	1.4	1.4	21.5%	19.9%	16.6%
TPB	19,924	24,400	30,000	23.0%	5.1	5.3	4.8	1.1	1.2	1.0	26.1%	26.1%	22.6%
VIB	30,323	32,800	29,000	-11.6%	4.2	8.0	6.3	1.0	1.8	1.5	27.1%	25.5%	25.9%
LPB	11,528	11,800	14,500	22.9%	3.9	6.4	5.1	0.6	0.8	0.7	14.0%	12.9%	15.0%
Median					**5.9**	**7.8**	**9.0**	**1.0**	**1.3**	**1.1**	**20.3%**	**19.1%**	**15.8%**

Nguồn: Fiinpro, BSC ước tính

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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).
Mua: Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).
Theo dõi: Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)
N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.