

MUA (+21%)

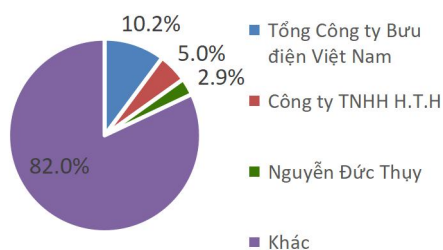
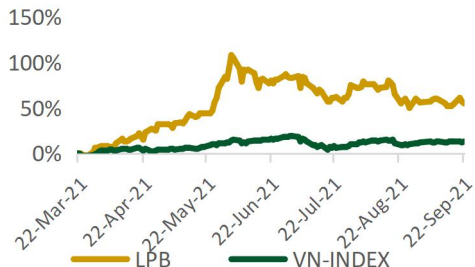
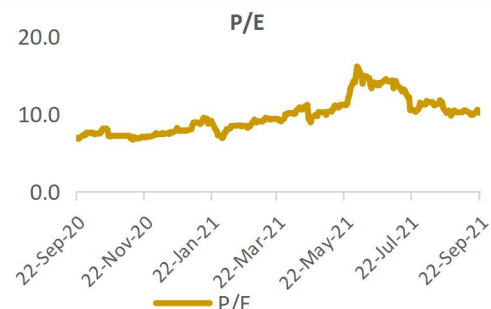
Ngày cập nhật: 30/09/2021

Giá mục tiêu	26,100	VNĐ
Giá hiện tại	21,650	VNĐ

PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,204
Free-float (triệu)	1,023
Vốn hóa (tỷ đồng)	27,201
KLGD TB 3 tháng	8,818,767
Sở hữu nước ngoài	3.62%
Ngày niêm yết đầu tiên	10/5/2017

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: PHFM, Bloomberg

Chiến lược phát triển mạng lưới online và offline hỗ trợ tăng trưởng

Tổng quan ngân hàng: Ngân Hàng TMCP Bưu Điện Liên Việt (LPB) được thành lập vào năm 2008. Ngân hàng định hướng bán lẻ trên cơ sở khai thác thế mạnh mạng lưới giao dịch rộng lớn, dịch vụ ngân hàng hướng đến nhiều đối tượng, phân khúc khách hàng ở những vùng miền khác nhau, và cung cấp dịch vụ tài chính vi mô đến tận vùng sâu, vùng xa, khu vực nông thôn.

Điểm nhấn đầu tư:

Top các ngân hàng có tăng trưởng tín dụng mạnh. Năm 2020, tăng trưởng tín dụng của LPB đạt 25.7%, thuộc top 25% những ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao nhất toàn ngành được hỗ trợ bởi lợi thế mạng lưới rộng khắp các huyện trên cả nước để triển khai tín dụng bán lẻ và tập trung vào phân khúc khách hàng nhỏ lẻ theo định hướng của ngân hàng. Năm 2020, LPB có 556 điểm giao dịch, là một trong số những ngân hàng có mạng lưới lớn nhất Việt Nam. Kết thúc H1 2021, tăng trưởng tín dụng của LPB đạt 8.1%, cao hơn mức tăng trưởng của toàn ngành là 6.3%.

Chiến lược đầu tư phát triển mạng lưới offline và online. Bên cạnh việc thực hiện chiến lược nâng cấp các điểm giao dịch bưu điện (PTO) thành phòng giao dịch ngân hàng (BTO) để người dân ở vùng nông thôn có thể tiếp cận được với dịch vụ tài chính, LPB cũng chú trọng phát triển ngân hàng số - LienViet24h với tầm nhìn lợi thế mạng lưới trở thành dòng chảy thúc đẩy phát triển ngân hàng số. Ban lãnh đạo tin rằng đầu tư mạng lưới cả online và offline sẽ mang đến kết quả doanh thu cao trong tương lai.

Định giá & khuyến nghị: Do tác động của các biện pháp giãn cách xã hội lên tình hình kinh tế, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2021 của LPB sẽ đạt 15%, thấp hơn mức tăng 25.7% vào năm 2020.

Nhằm hỗ trợ các cá nhân và doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, LPB đã áp dụng mức giảm từ 0.25%-2% đối với khách hàng cá nhân và 0.25%-3% đối với khách hàng doanh nghiệp từ ngày 20/7/2021. Ở chiều huy động vốn, chúng tôi ước tính lãi suất huy động tiền gửi có kỳ hạn trung bình của LPB sẽ giảm 0.19% trong H2 2021 so với cuối H1 2021. Qua đó, đưa NIM năm 2021 giảm 28 bps so với cuối H1 2021 còn 3.35%, nhưng tăng 15 bps so với cuối năm 2020, do đó thu nhập lãi thuần ước đạt 8,220 tỷ đồng (+22% YoY).

Thông tư 14/2021/TT-NHNN (Thông tư 14) sửa đổi Thông tư 01/2020/TT-NHNN (Thông tư 01) và Thông tư 03/2021/TT-NHNN cho phép kéo dài thời gian cơ cấu nợ thêm sáu tháng – đến ngày 30/06/2022, đồng thời giữ nguyên tiến độ trích lập dự phòng theo quy định tại Thông tư 01. Qua đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu của LPB đạt 1.51% trong năm 2021 và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng năm 2021 tăng 50.9% YoY lên 1,230 tỷ đồng, chiếm 11% TOI, qua đó đưa Tỷ lệ bao phủ nợ xấu vào cuối năm 2021 đạt 95.9% và lợi nhuận sau thuế đạt 2,508 tỷ đồng (+26.8% YoY).

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu LPB là 26,100VNĐ/CP. Khuyến nghị: Mua đối với cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Áp lực từ dịch bệnh Covid-19 có thể ảnh hưởng tới hoạt động của LPB trong năm nay; **(2)** Rủi ro pha loãng cổ phiếu; **(3)** Rủi ro cạnh tranh; **(4)** Hợp đồng bancassurance của Dai-ichi Life kết thúc vào năm 2021, đặt ra thách thức cho LPB kiểm soát tác động thúc đẩy thu nhập phí vào năm 2022 trở đi.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	4,024	5,227	5,016	6,061	6,720	8,220
Lợi nhuận sau thuế	1,063	1,368	960	1,600	1,862	2,508
EPS (VNĐ)	1,635	2,118	1,280	1,802	1,733	1,597
Tăng trưởng EPS (%)	128%	30%	-30%	67%	16%	35%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	12,818	14,525	13,601	14,165	13,244	13,818