

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

NƠI ROOM TÍN DỤNG VÀ CHUYỂN SÀN LÀ YẾU TỐ TÍCH CỰC CHO GIÁ CỔ PHIẾU



NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

Thông tin cổ phiếu (22/07/2020)

Số lượng CP niêm yết	976,948,319
Số lượng CP lưu hành	976,948,319
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8,597
KLGDTB 3 tháng	4,185,000
KLGDTB 1 tháng	3,533,000
% sở hữu nước ngoài	5%
Room nước ngoài còn lại	17,900
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	8.2%
Tăng/giảm giá 1 ngày qua	3.4%

Cổ đông lớn

Tổng Công ty Bưu điện Việt Nam	9.12%
Nguyễn Đình Thắng	3.62%
Công ty TNHH H.T.H	3.6%

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2019	2020F	+/- yoy
Thu nhập lãi thuần	6,061	6,585	8.7%
Thu nhập hoạt động dịch vụ thuần	393	433	10%
Chi phí hoạt động	4,032	4,513	12%
Lợi nhuận trước thuế	2,039	2,093	2.7%
Lợi nhuận sau thuế	1,600	1,643	2.7%
Vốn chủ sở hữu	12,580	14,013	11.4%
EPS (VND/cp)	1,802	1,681	-6.7%
BVPS (VND/cp)	14,164	14,343	1.3%
ROE	14%	12.4%	
CIR	62%	63%	

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Room tín dụng được nới giúp gia tăng lợi nhuận của ngân hàng trong 6 tháng cuối và cả năm 2020.
- Niêm yết trên sàn HOSE sẽ là hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu LPB trong năm 2020.
- Định giá vẫn hấp dẫn với chỉ số P/B 2020: 0.64 lần.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Vùng giá mua kỳ vọng: 9,000 – 9,200 VNĐ/cổ phiếu
 Vùng giá bán kỳ vọng: 10,600 – 11,000 VNĐ/cổ phiếu
 Thời gian nắm giữ: <12 tháng
 Lợi nhuận dự kiến: 15%



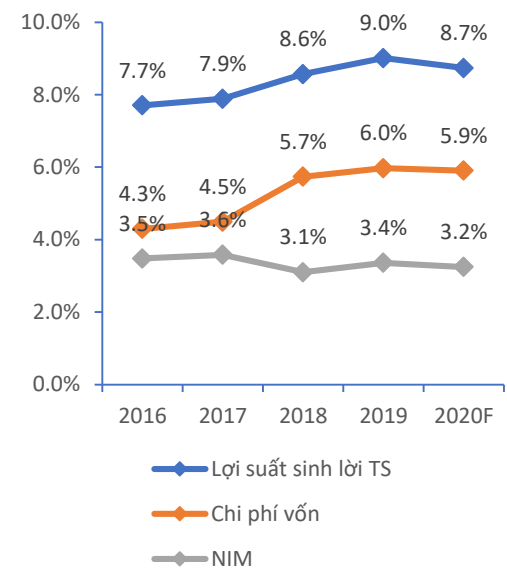
Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

Research Department
 Email: research@cts.vn

Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2020

- **Thu nhập lãi thuần của ngân hàng giảm nhẹ 2.1% so với cùng kỳ.** Tín dụng 6 tháng đầu năm của LPB tăng khá, đạt 8.2% so với thời điểm cuối năm 2019 nhưng do ngân hàng miễn, giảm lãi vay để hỗ trợ khách hàng nên thu nhập lãi chỉ tăng 9.3%. Trong khi đó, lãi suất phát hành giấy tờ có giá tăng cao dẫn đến chi phí lãi tăng nhiều, 16.2% yoy. NIM 6 tháng chỉ đạt 1.46%.
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh, 58% nhờ đóng góp từ nghiệp vụ đại lý bảo hiểm trong giai đoạn dịch bệnh giúp cho lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng gấp 2 lần cùng kỳ.
- Tổng thu nhập hoạt động tăng nhẹ 3.1%, trong khi chi phí hoạt động tăng 10% khiến cho lợi nhuận hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro (DPRR) giảm 6.6%.
- Mặc dù được hoàn nhập chi phí dự phòng rủi ro trong quý 1, nhưng do ảnh hưởng của dịch bệnh, LPB đã tăng mạnh trích lập DPRR trong quý 2. Tổng kết 6 tháng, chi phí dự phòng rủi ro tăng 14% dẫn đến **lợi nhuận trước thuế giảm 10%.**

YEA, COF và NIM



Lợi nhuận cả năm kì vọng tăng trưởng nhờ được nới room tín dụng

Theo thông tin của NHNN, tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống tính đến cuối tháng 6 chỉ đạt 3.26% thấp hơn rất nhiều so với mốc 7.33% của 6 tháng 2019. Thêm vào đó, 4 ngân hàng TMCP Nhà nước không xin nới room tín dụng đã được giao đầu năm do vậy chắc chắn NHNN sẽ thông qua yêu cầu xin nới hạn mức tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại khác.

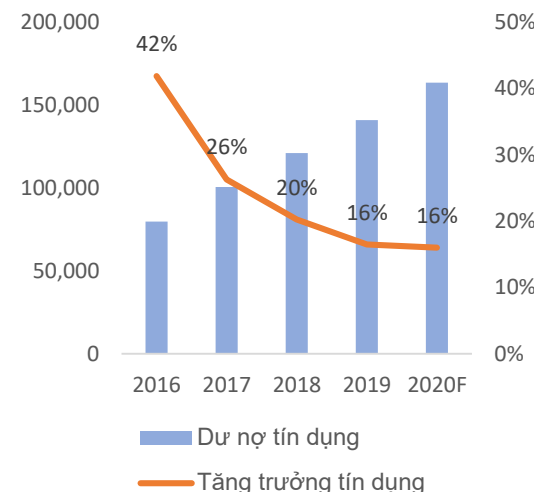
Tính đến cuối tháng 6 2020, LienVietPostBank đã sử dụng gần hết room tín dụng được giao (8% trên 10.5% được giao đầu năm). Ban lãnh đạo ngân hàng cũng đang xin NHNN và nếu được chấp thuận với hạn mức điều chỉnh lên 14-16% thì chúng tôi dự phòng lợi nhuận cả năm của ngân hàng vẫn sẽ tăng trưởng nhẹ thay vì giảm như kế hoạch đặt ra trong ĐHCĐ thường niên.

Với việc là một trong các ngân hàng đáp ứng chuẩn Basel II trước thời hạn quy định của NHNN với tỷ lệ nợ xấu hiện tại đang ở mức trung bình 1.6% thì khả năng được nới room tín dụng của LPB lên mức 16% (tương đương 2019) là khá cao.

Niêm yết trên sàn HOSE trong năm 2020

Tờ trình của xin chuyển giao dịch cổ phiếu LPB sang niêm yết trên sàn HOSE đã được ĐHCĐ thông qua trong tháng 5 2020 và dự kiến sẽ hoàn thành việc

Dư nợ và tăng trưởng tín dụng



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

chuyển sàn trước 31/12/2020. Ngoài ra, ngân hàng cũng đã được phép nói room ngoại lên 9.99% từ mức 5% trước đó nhằm mục đích phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài.

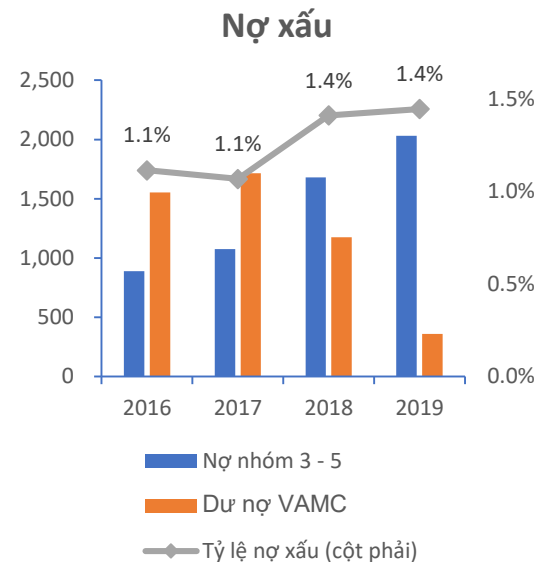
Chúng tôi đánh giá việc chuyển sàn niêm yết trong năm nay và nếu phát hành riêng lẻ thành công cho nhà đầu tư ngoại sẽ là những thông tin hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu LPB.

Rủi ro

- Các khoản nợ xấu thực nếu tăng cao sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của ngân hàng.

Dự phóng và định giá

Một số giả định chính cho năm 2020: tăng trưởng tín dụng đạt 16% và tăng trưởng thu nhập dịch vụ tăng 10%, tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức 1.6%. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế 2020 của LPB đạt khoảng 1,643 tỷ đồng, tăng trưởng 2.7%; EPS 2020E và BVPS 2020E lần lượt là 1,681 đồng và 14,300 đồng. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/B mục tiêu là 0.7 và mô hình định giá thu nhập thặng dư (RI) để định giá cổ phiếu LPB. Qua đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu LPB là 11,000 đồng/cổ phiếu, tăng 19.5 % so với giá đóng cửa ngày 22/07/2020. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu LPB, thời gian nắm giữ 12 tháng.



Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá
P/B	70%	10,000
Thu nhập thặng dư	30%	13,400
Giá mục tiêu		11,000

Mã CK	Tên	Sàn	P/B
LPB	LienVietPostBank	UPCOM	0.7
Ngành Ngân hàng			1.4

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.