



## Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt (UPCOM: LPB)

| Ngành     | SLCP lưu hành | Giá 09/02/2018 | P/E hiện tại | P/B hiện tại |
|-----------|---------------|----------------|--------------|--------------|
| Ngân hàng | 646.000.000   | 14.600 VNĐ/CP  | 6,9          | 1,0          |

### ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- Tận dụng lợi thế đặc biệt về mạng lưới, LPB đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 36% giai đoạn 2013-2016.** Mô hình kinh doanh đặc biệt giúp LPB trở thành ngân hàng duy nhất được có Phòng giao dịch đến tất cả các đơn vị hành chính cấp huyện trên cả nước với hơn 10.000 điểm giao dịch bưu điện và bưu cục văn hóa xã. Lợi thế này còn giúp LPB khai thác các thị trường tín dụng ngách như tín dụng hưu trí, vay nông nghiệp, lực lượng vũ trang. Với tiềm lực tài chính tốt, dư địa lớn (vừa thực hiện tăng vốn cuối năm 2017, CAR ~13,2% (2016), LDR ~78,44%), chúng tôi tin tưởng kế hoạch duy trì lãi suất hấp dẫn, tiếp tục đẩy mạnh tín dụng của LPB trong vài năm sắp tới là hết sức khả thi.
- Tỷ lệ nợ xấu giảm, thấp hơn mức trung bình ngành.** Năm 2017, tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ giảm nhẹ so với 2016, xuống 1,07% thấp hơn trung bình ngành là 2,34% (tính đến cuối 09/2017, NHNN). Nếu tính cả trái phiếu VAMC thì tỷ lệ này là 2,73% (so với toàn ngành là 8,61%, NHNN 09/2017). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng tiếp tục cho thấy dấu hiệu tích cực trong năm 2017, đạt 114,5% (mức này năm 2016 đạt 109,3%); chỉ thấp hơn VCB và ACB và cao hơn khá nhiều so với những ngân hàng tư nhân khác như VIB, SHB....
- Duy trì tăng trưởng các chỉ số sinh lời tốt, vượt trội so với các ngân hàng cùng quy mô.** Tỷ lệ NIM của LPB tăng đều qua các năm từ 2,9% (2014) lên 3,6% (2017). Nguyên nhân đến từ chi phí vốn thấp hơn so với những ngân hàng có quy mô tương tự (4,3% so với trung bình 4,5%) và định hướng phát triển mảng bán lẻ. Tỷ lệ CASA cao so với mức trung bình ngành cũng là một nhân tố giúp giảm chi phí vốn, qua đó tăng NIM của LPB. Tính đến cuối 2017, ROE và ROA của ngân hàng đạt lần lượt 15,45% và 0,9%. Đây là kết quả cao nhất của LPB từ năm 2013 đến nay và vượt trên mức trung bình ngành (11,52% và 0,86%).
- LNST dự kiến năm 2018 ở mức 1.893 tỷ (+38,3% yoy).** LPB đã thực hiện tăng vốn điều lệ lên mức 7.500 tỷ cuối năm 2017 thông qua chia cổ phiếu thưởng, phát hành ESOP và cho cổ đông hiện hữu. Theo đó, giá trị sổ sách dự phóng 2018 là 14.871 VNĐ và EPS dự phóng 2018 là 2.524 VNĐ. LPB hiện có mức định giá rất thấp so với doanh nghiệp trong ngành, trong khi chất lượng tài sản và tiềm năng tăng trưởng đều ở mức khá. Do đó, chúng tôi đánh giá một cách thận trọng giá trị của LPB dựa trên những gì NĐT đã trả cho LPB trong quá khứ với mức P/E max và P/B max lần lượt là 8,90 và 1,22. Tuy nhiên, đây vẫn là mức tương đối thấp nếu so với trung bình ngành hiện nay với P/E và P/B lần lượt là 16,9 (bỏ NVB) và 1,64 (bỏ VCB), điều này tạo ra một biên độ an toàn khá cao để đầu tư vào LPB.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

**Vùng giá mua kỳ vọng:** 14.000 – 15.000 VNĐ/cổ phiếu

**Vùng giá bán kỳ vọng:** 18.000 – 19.800 VNĐ/cổ phiếu

**Ngưỡng cắt lỗ:** <12.400 VNĐ/cổ phiếu

**Thời gian nắm giữ:** 12 tháng

**Lợi nhuận dự kiến:** 32%



## MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

|            | Chỉ tiêu  | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    |
|------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>I</b>   | <b>Chỉ số chung (tỷ đồng)</b>                         |         |         |         |         |         |
| 1          | Tổng tài sản  | 79.594  | 100.802 | 107.587 | 141.865 | 163.434 |
|            | Tiền gửi tại ngân hàng nhà nước                       | 6.560   | 1.618   | 1.885   | 12.220  | 10.940  |
|            | Cho vay khách hàng                                    | 28.954  | 40.816  | 55.470  | 78.706  | 99.391  |
|            | Tài sản cố định                                       | 810     | 1.081   | 1.172   | 1.255   | 1.454   |
|            | Tài sản có khác                                       | 9.117   | 10.698  | 10.637  | 6.177   | 6.214   |
| 2          | Tổng nợ phải trả                                      | 72.323  | 93.411  | 99.987  | 133.533 | 154.050 |
|            | Tiền gửi của khách hàng                               | 55.553  | 77.820  | 77.629  | 110.985 | 128.275 |
|            | Vốn chủ sở hữu  | 7.271   | 7.391   | 7.601   | 8.332   | 9.383   |
| 3          | Thu nhập lãi  | 6.127   | 6.163   | 6.969   | 8.908   | 11.510  |
| 4          | Thu nhập lãi thuần                                    | 2.271   | 2.291   | 2.894   | 4.024   | 5.227   |
| 5          | Chi phí hoạt động                                     | 1.191   | 1.351   | 1.563   | 2.031   | 2.813   |
| 6          | Lợi nhuận thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng rủi ro | 948     | 762     | 924     | 1.840   | 2.282   |
| 8          | Chi phí dự phòng rủi ro                               | 283     | 227     | 502     | 492     | 514     |
| 9          | Lợi nhuận sau thuế                                    | 565     | 466     | 350     | 1.063   | 1.368   |
| <b>II</b>  | <b>Hiệu quả kinh doanh</b>                            |         |         |         |         |         |
| 1          | ROA   | 0,77%   | 0,52%   | 0,34%   | 0,85%   | 0,90%   |
| 2          | ROE   | 7,71%   | 6,36%   | 4,67%   | 13,34%  | 15,45%  |
| 3          | NIM   | 3,57%   | 2,88%   | 3,14%   | 3,50%   | 3,60%   |
| 4          | Tăng trưởng LN trước dự phòng                         | -25,65% | -19,60% | 21,29%  | 99,10%  | 24,00%  |
| 5          | Tăng trưởng thu nhập lãi thuần                        | -7,45%  | 0,88%   | 26,34%  | 39,03%  | 29,90%  |
| <b>III</b> | <b>Dư nợ</b>  |         |         |         |         |         |
| 1          | Dư nợ/Tiền gửi  | 53,19%  | 53,06%  | 72,35%  | 71,79%  | 78,44%  |
| 2          | Tỷ lệ nợ xấu (NPL)                                    | 2,48%   | 1,40%   | -       | 1,11%   | 1,07%   |
| <b>IV</b>  | <b>Hệ số vốn</b>                                      |         |         |         |         |         |
| 1          | Vốn CSH/Dư nợ cho vay                                 | 24,61%  | 17,90%  | 13,53%  | 10,46%  | 9,33%   |
| 2          | Vốn CSH/Tổng TS                                       | 9,14%   | 7,33%   | 7,06%   | 5,87%   | 5,74%   |
| <b>V</b>   | <b>Giá trị cổ phần</b>                                |         |         |         |         |         |
| 1          | KLCPLH (triệu CP)                                     | 646     | 646     | 646     | 646     | 646     |
| 2          | EPS (VNĐ)   | 875     | 722     | 542     | 1.645   | 2.118   |
| 3          | Giá trị sổ sách (VNĐ)                                 | 11.256  | 11.441  | 11.766  | 12.898  | 14.525  |

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP 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.