

**BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ**  
**LPB-Ngân hàng Bưu Điện Liên Việt**  
**HOSE: LPB**

Khuyến nghị cập nhật: 26/12  
Giá mục tiêu: 18.540 VNĐ/CP



## I. Ngân hàng TMCP Bưu Điện Liên Việt

### 1. Vị thế doanh nghiệp

- LPB là ngân hàng thương mại cổ phần, thành lập năm 2008, thuộc nhóm quy mô trung bình với tổng tài sản đạt 313.480 tỷ đồng cuối Q3/2022.
- LPB chú trọng thị phần bán lẻ, đặc biệt tại các khu vực nông nghiệp nông thôn, vùng sâu, vùng xa và với sản phẩm chủ lực gồm cho vay sản xuất kinh doanh, cho vay nhà đất và cho vay nông nghiệp nông thôn.
- Đối với KHDN, LPB tập trung cho vay lĩnh vực xuất khẩu, thi công xây lắp, thương mại và sản xuất.
- LPB đi đầu trong dịch vụ ngoại hối và phái sinh lãi suất, được đề cử “Nhà tạo lập Thị trường hoán đổi lãi suất USD/VND” của VBMA, phục vụ trực tiếp lĩnh vực của tập KHDN của LPB.

### Diễn biến giá cổ phiếu LPB



## I. Ngân hàng TMCP Bưu Điện Liên Việt

### 2. Ban lãnh đạo



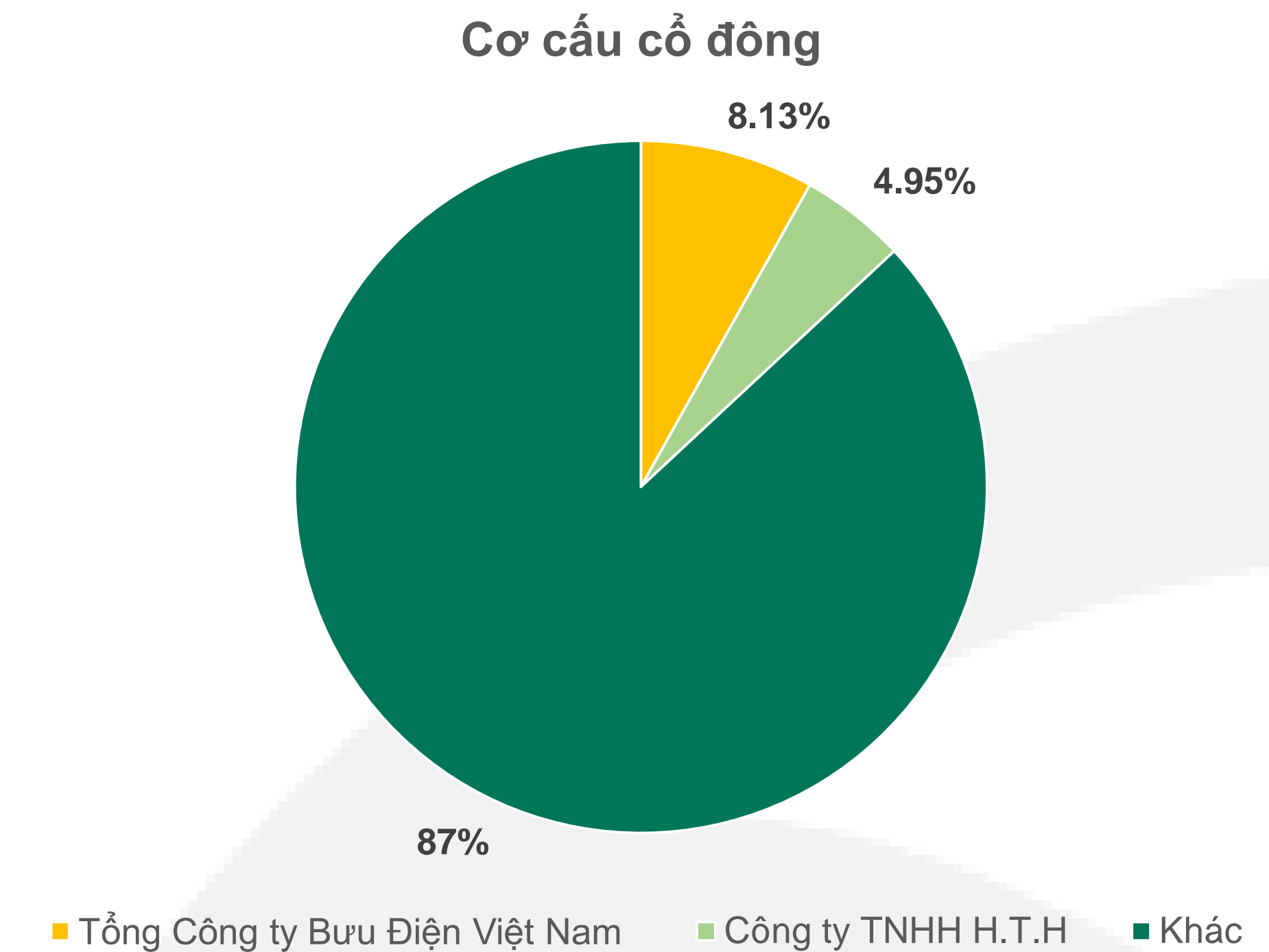
Ông Nguyễn Đức Thụy  
Chủ tịch HĐQT



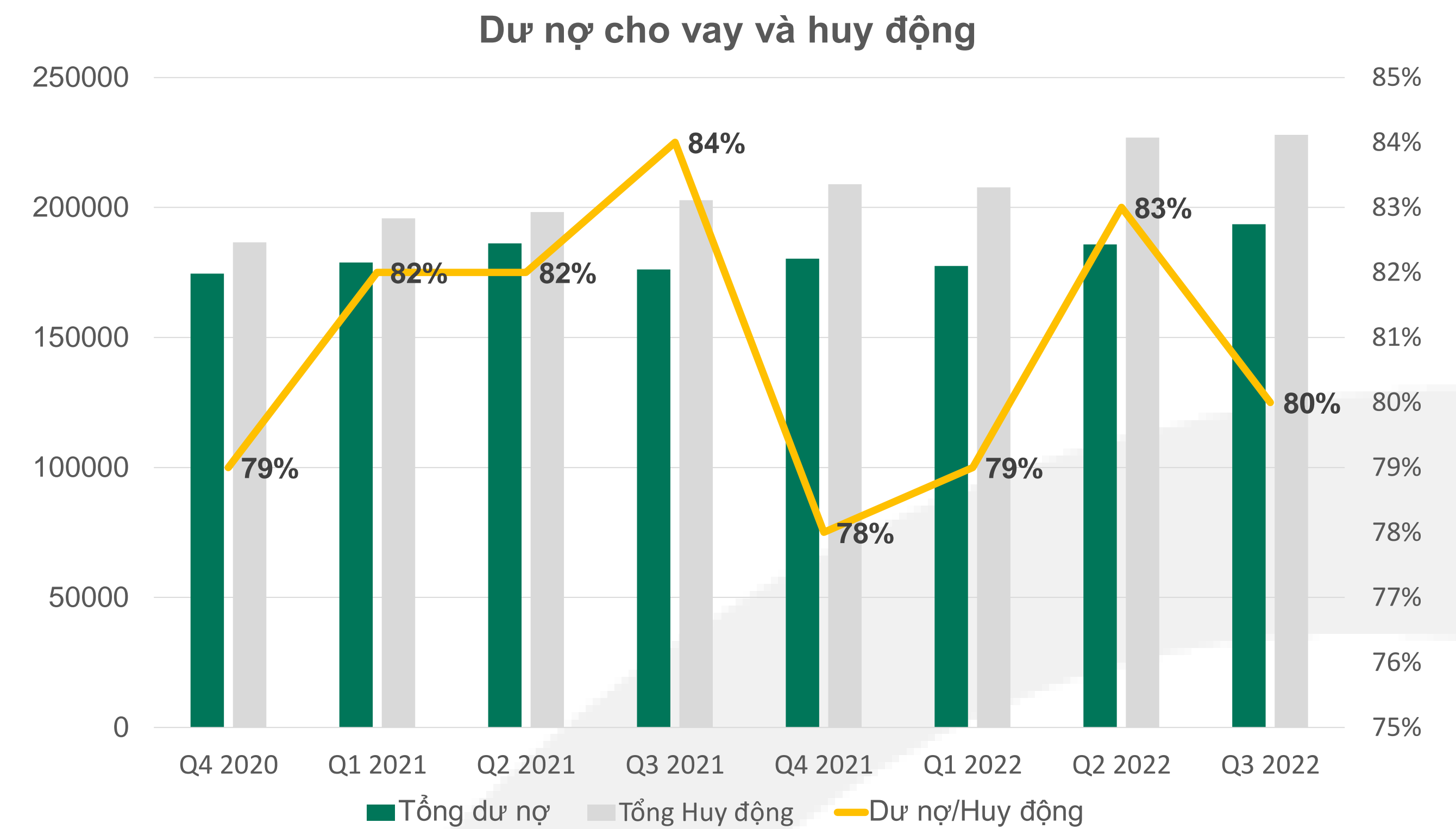
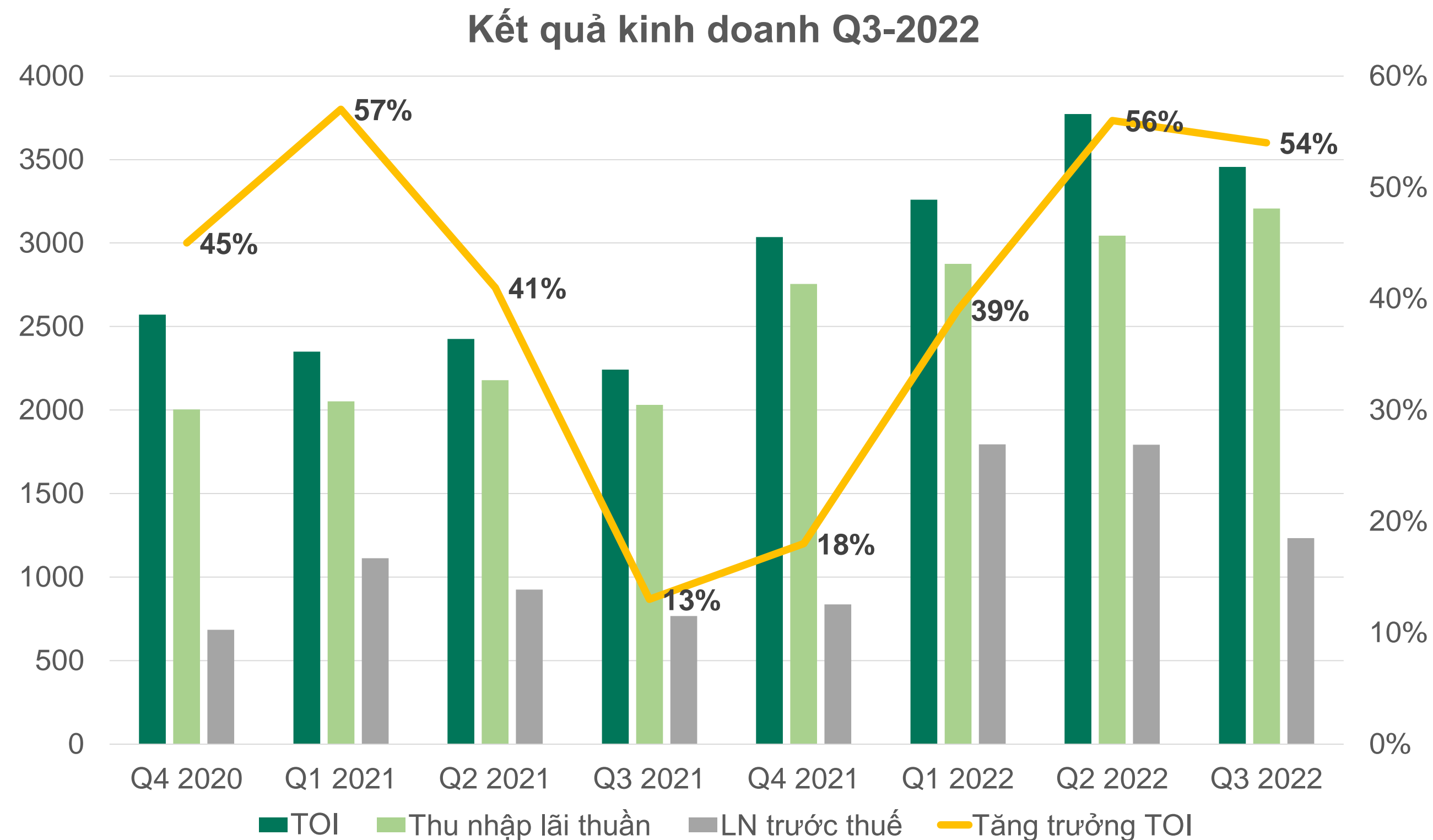
Ông Phạm Doãn Sơn  
Phó Chủ tịch HĐQT

- ❖ Tăng trưởng ngoạn mục hơn 50% về lợi nhuận trước thuế năm 2021, LienVietPostBank tiếp tục trở thành một trong những ngân hàng đầu tiên “về đích” sớm năm 2022 với lợi nhuận trước thuế ghi nhận tại thời điểm cuối tháng 11 đạt hơn 5.500 tỉ đồng.
- ❖ Với những dấu ấn trong gần 2 năm vừa qua cùng uy tín, tâm huyết và nhiều năm kinh nghiệm thương trường, ông Nguyễn Đức Thụy được kỳ vọng sẽ dẫn dắt và chỉ đạo LienVietPostBank hiện thực hoá mục tiêu tăng trưởng, phát triển bền vững cả về quy mô lẫn chất lượng trong tương lai./.

#### ❖ Cơ cấu sở hữu:

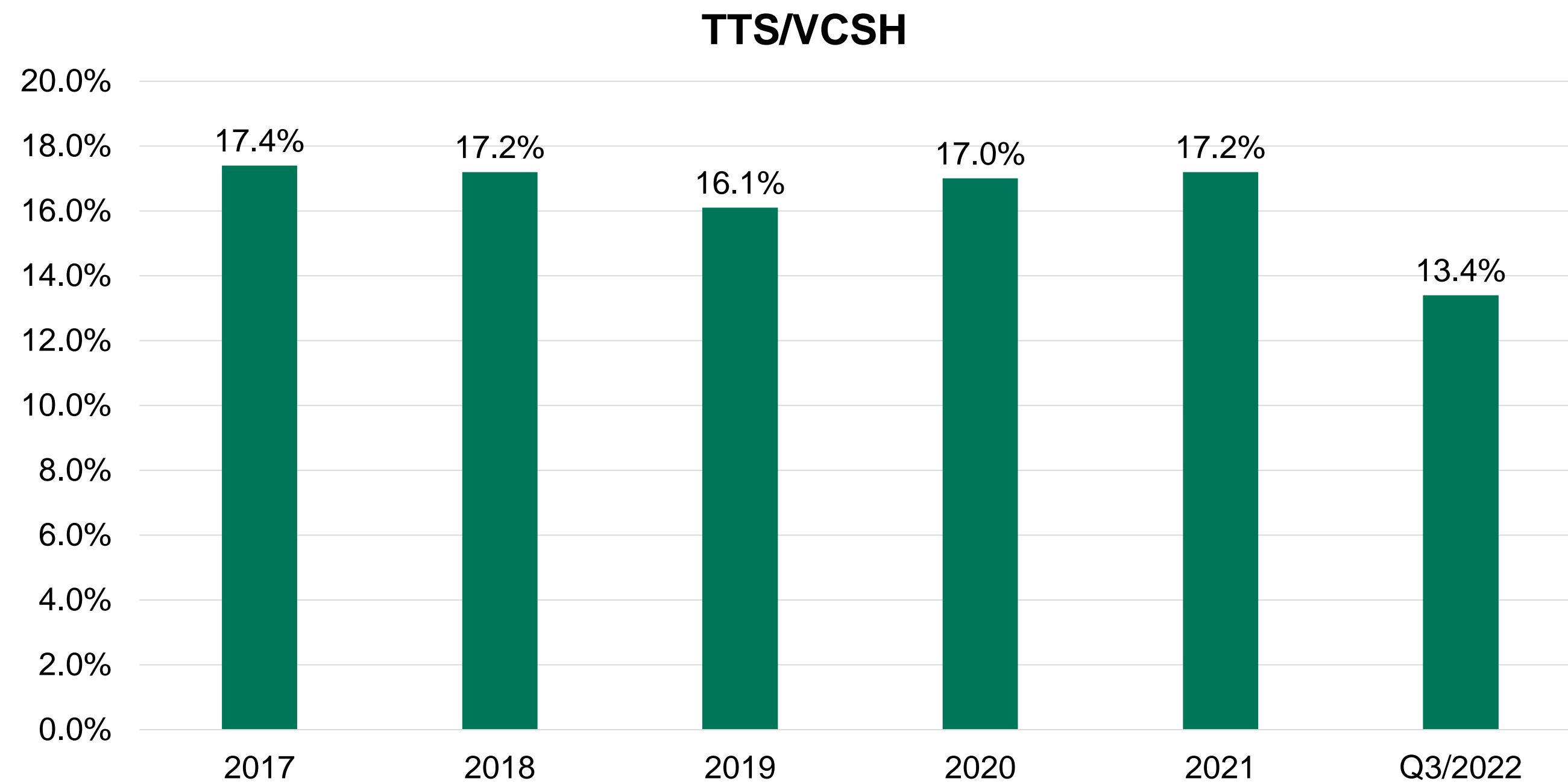


### 3. Tình hình kinh doanh và luận điểm đầu tư



- ❖ Q3/2022, tổng thu nhập hoạt động đạt 3.456 tỷ đồng (+54,2% YoY/-8,4% QoQ) chủ yếu là do khoản lỗ ròng 16,3 tỷ từ kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư so với mức lãi thuần 411 tỷ Q2/2022. Lợi nhuận trước thuế đạt 1.233 tỷ đồng (+61,1% YoY/-31,2% QoQ) do mức chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng vọt 44,1% đạt 918 tỷ đồng.
- ❖ Dư nợ tăng trưởng khiêm tốn (+0,2% QoQ/+8,1% YTD) so với tăng trưởng huy động (+3,9% QoQ/ 6,1% YTD). Tiền gửi khách hàng tăng trưởng 4,2% QoQ.

## Tỷ lệ an toàn vốn CAR cải thiện



STT	Khoản mục	Giá trị	
		Riêng lẻ	Hợp nhất
1	Tài sản tính theo rủi ro tín dụng (RWA)	189447	189447
	Tài sản tính theo rủi ro tín dụng (RWAcrr)	187506	187506
	Tài sản tính theo rủi ro tín dụng đối tác (RWAccr)	1941	1941
2	Vốn yêu cầu đối với rủi ro thị trường (Kmr)	1093	1093
3	Vốn yêu cầu đối với rủi ro hoạt động (Kor)	1523	1523
4	<b>Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)</b>	<b>12,31%</b>	<b>12,31%</b>
5	Tỷ lệ an toàn vốn cấp 1 (CAR tier 1)	8,89%	8,89%

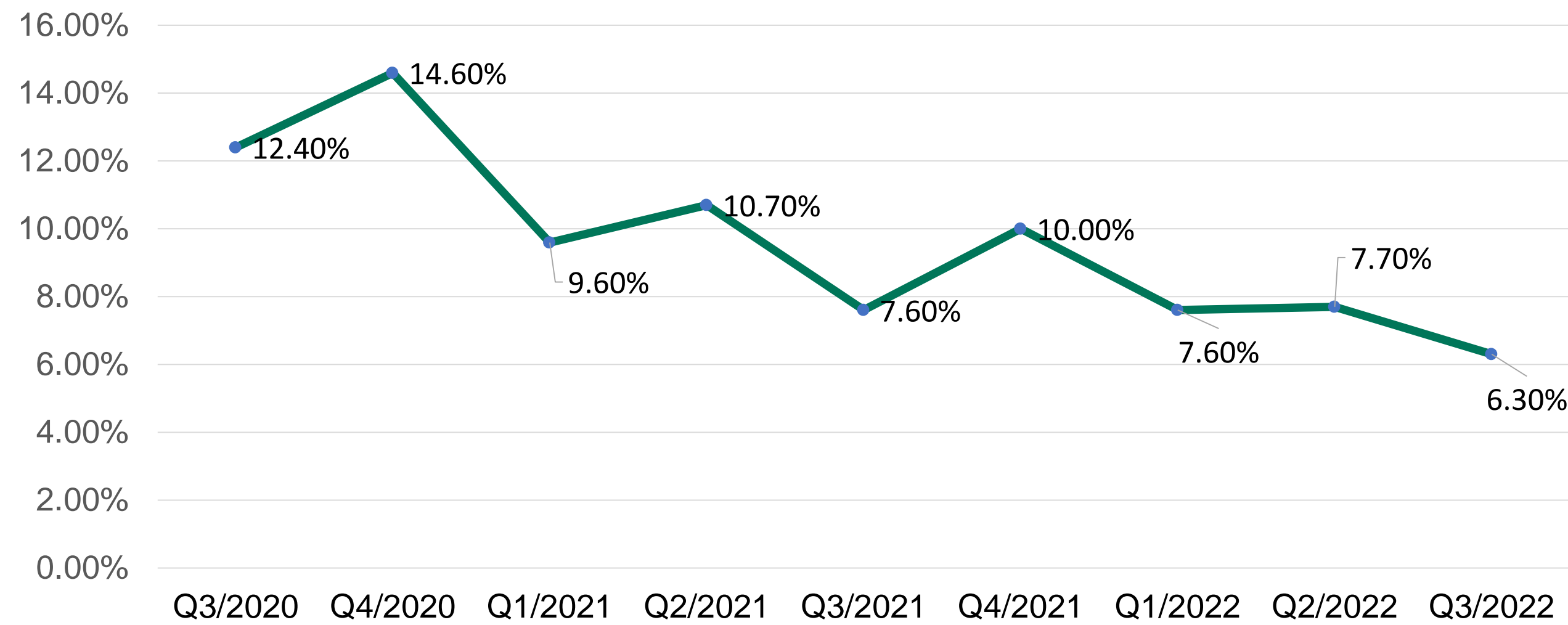
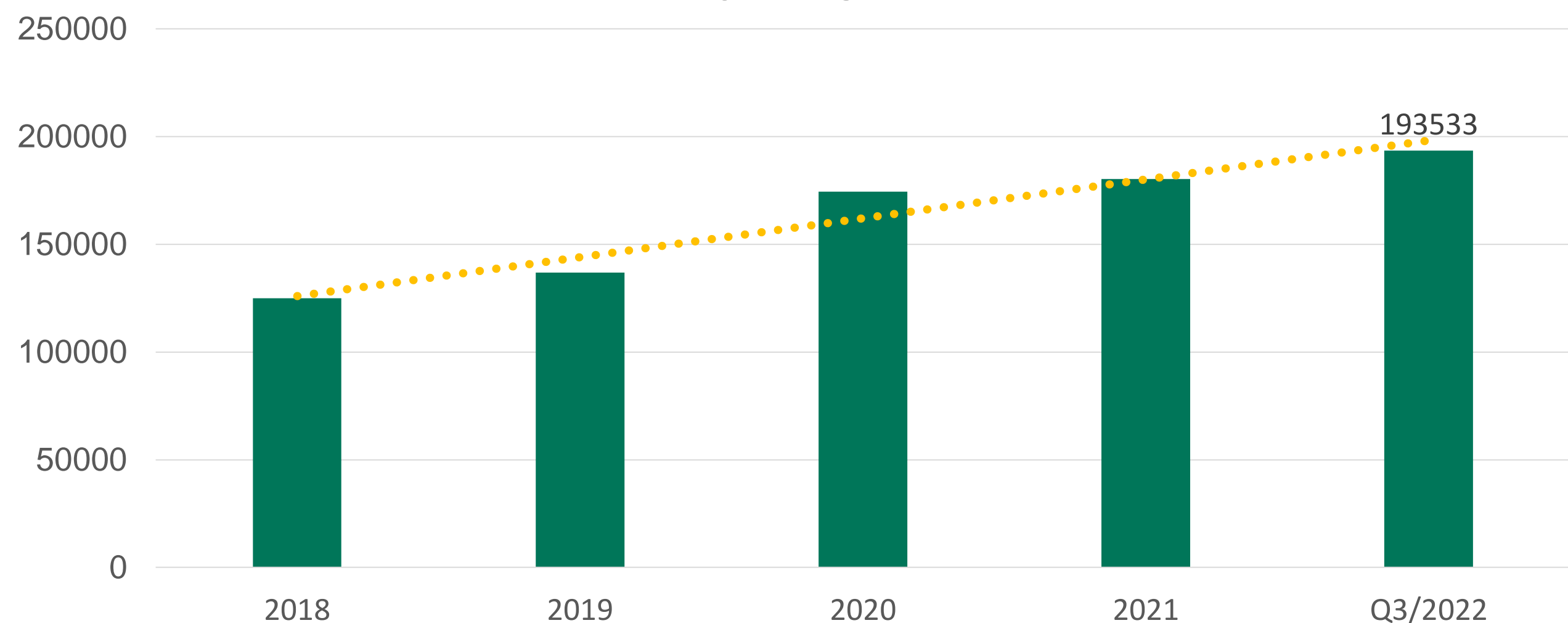
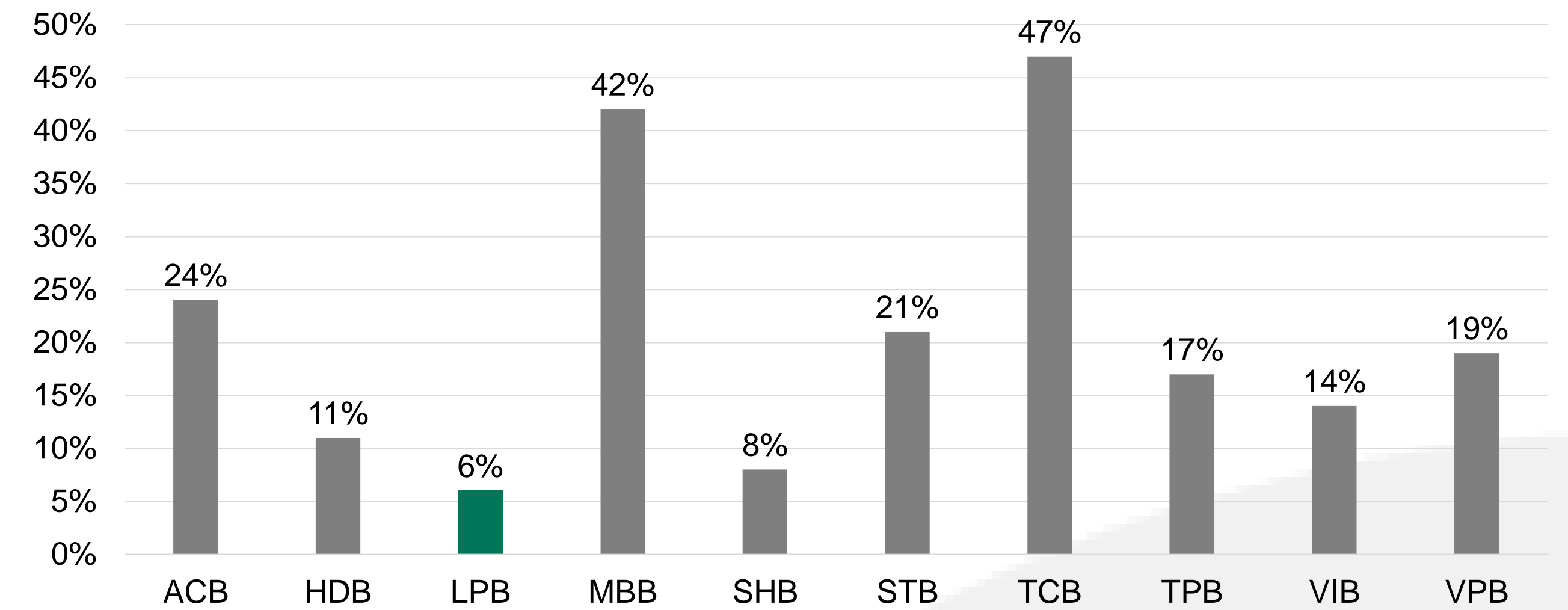
❖ Mới đây, LPB mở rộng danh mục Trái phiếu chính phủ thêm 4000 tỷ đồng. **Danh mục trái phiếu của LPB chủ yếu gồm trái phiếu chính phủ, một phần nhỏ trái phiếu các tổ chức tín dụng và không có trái phiếu doanh nghiệp.**

➢ **Đây có thể coi là một lợi thế đối với LPB khi liên tục xuất hiện các tin tức từ các công ty BĐS vỡ nợ trái phiếu**

❖ TTS/VCSH đạt 13,4 % sau khi ngân hàng có 1 đợt phát hành tăng vốn vừa qua, giúp kéo tỷ lệ đòn bẩy hoạt động giảm xuống, giúp ngân hàng trở nên lành mạnh hơn, trong khi tỷ lệ CAR cuối Q2/2022 đạt 12,31%.

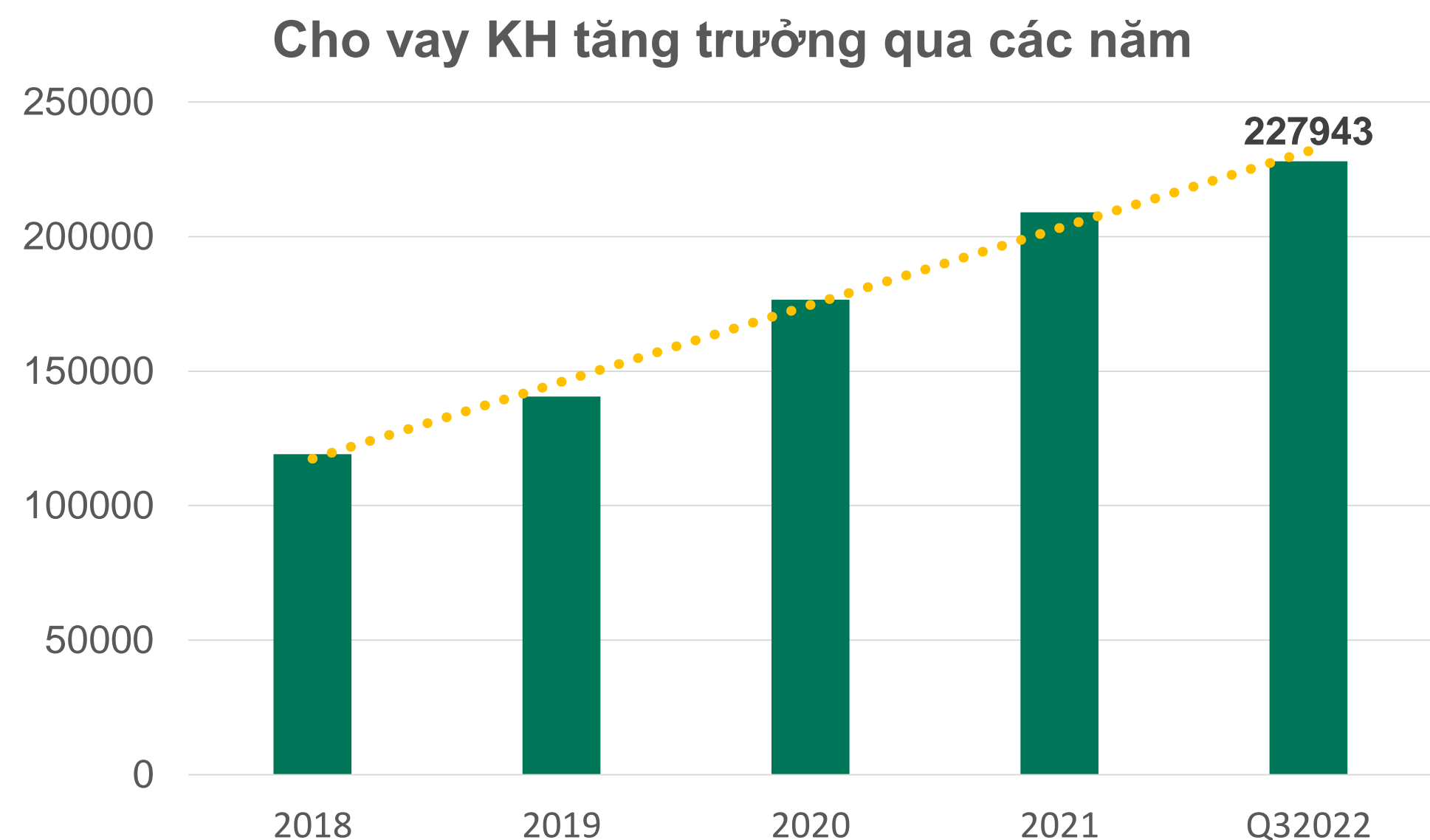
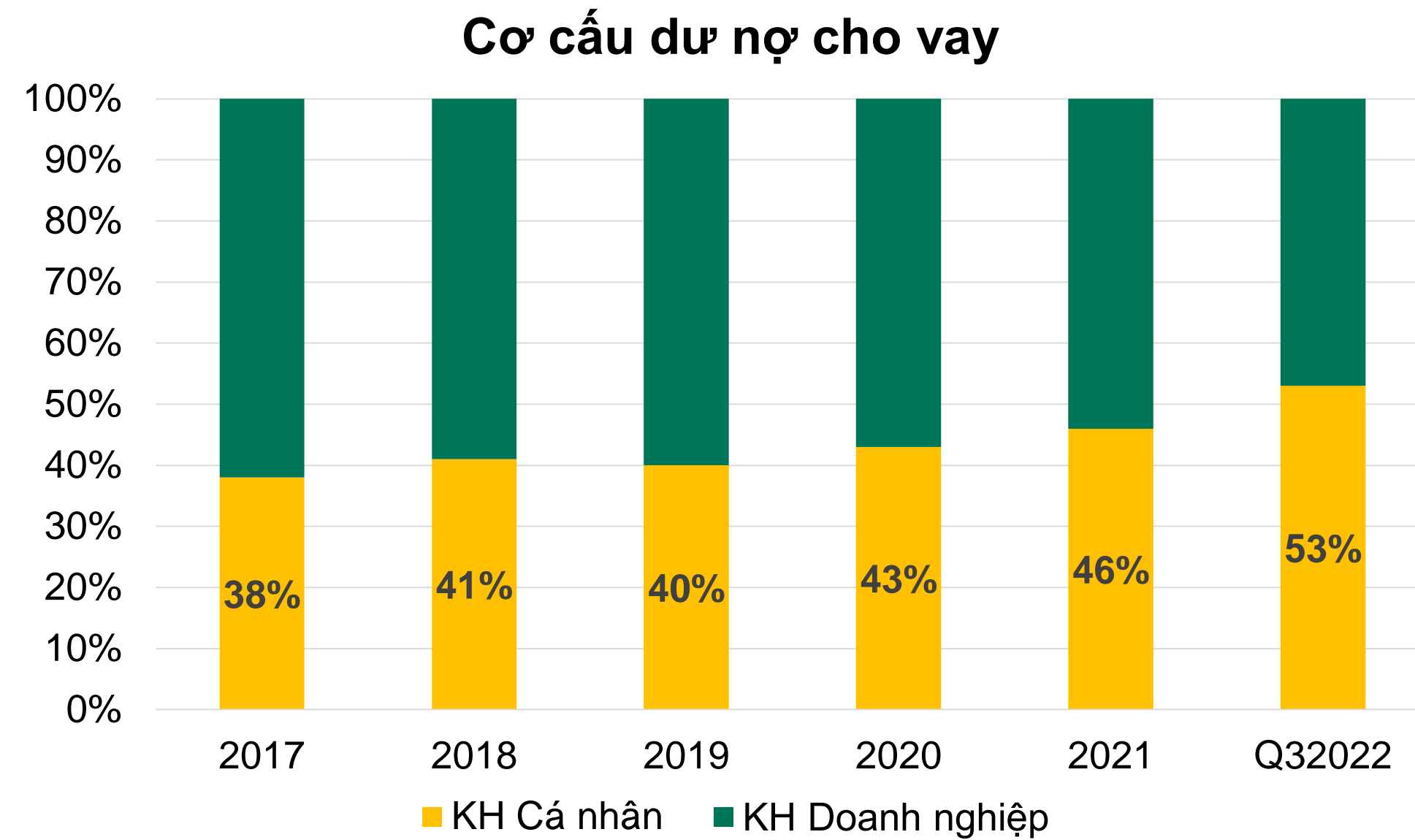
➢ **Liên Việt PostBank có những dự địa về mặt tăng trưởng về tín dụng và hoạt động kinh doanh trong thời gian tới**

## Chỉ số CASA liên tục giảm

**CASA**

**Huy động KH**

**So sánh CASA giữa các ngân hàng**


- ❖ Q3/2022, CASA của LPB đạt 6,29% (-133 bps/-139 bps QoQ) do tiền gửi không kỳ hạn giảm mạnh (-10,1% YoY/-14,9% QoQ) do khu vực hiện diện chính là nông thôn, vùng sâu vùng giá chịu ảnh hưởng lạm phát. **Đây là 1 điểm trừ đối với LPB, do chỉ số CASA giảm liên tục trong những năm qua cho đến 9 tháng đầu năm nay**
- ❖ **Về casa, LPB không phải doanh nghiệp có lợi thế lớn**, tiền gửi không kỳ hạn của khách hàng tính tới ngày 30/9 chỉ là 12 nghìn tỷ so với tiền gửi của khách hàng là 193 nghìn tỷ thì CASA chiếm khoảng hơn 5% thấp hơn so với hầu hết các ngân hàng => Bức tranh tiền gửi của khách hàng không tăng quá mạnh so với đầu năm.

## Xu hướng chuyển dịch cơ cấu dư nợ cho vay sang khách hàng cá nhân



**Cơ cấu dư nợ cho vay theo ngành nghề**

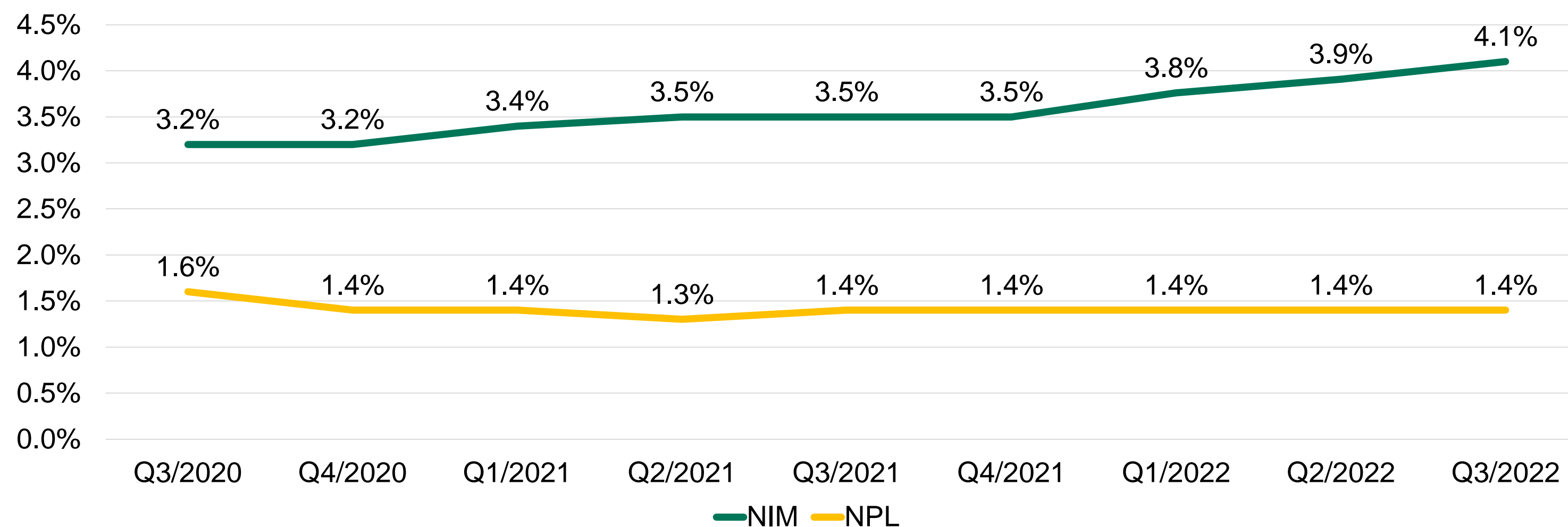
	2017	2018	2019	2020	2021	Q3 2022
Nông, lâm, thủy sản	4%	4%	4%	5%	6%	8%
CN chế biến, chế tạo	5%	6%	6%	8%	8%	9%
Xây dựng	26%	24%	18%	14%	11%	11%
Bán buôn, bán lẻ Ô tô - xe máy	9%	10%	10%	15%	24%	27%
Dịch vụ lưu trú, ăn uống	2%	2%	6%	3%	6%	6%
Cá nhân và hộ kinh doanh	29%	31%	27%	27%	25%	24%
Khác	25%	24%	29%	28%	21%	15%

- ❖ Cơ cấu Dư nợ cho vay khách hàng cá nhân tính đến Q3-2022 tăng lên 53% cho thấy xu hướng chuyển dịch cho vay dư nợ sang khách hơn cá nhân và khách hàng bán lẻ của LPB. Đây là yếu tố giúp chỉ số NIM của LPB duy trì và cải thiện.
- ❖ Cơ cấu dư nợ cho vay theo ngành nghề: Bán buôn, bán lẻ Ô tô-xe máy tăng dần tỷ trọng trong cơ cấu dư nợ qua các năm, chiếm 27% Q3.2022 trong khi đó xu hướng ngược lại dễ dàng nhận ra đối với nhóm ngành Xây dựng, BĐS (11% Q3.2022), **Hiện tại khối ngân hàng đang có những thông tin rất xấu về dư nợ cho vay các công ty BĐS, chính vì thế đây có thể coi là một lợi thế của LPB khi chịu ảnh hưởng ít hơn các ngân hàng khác.**

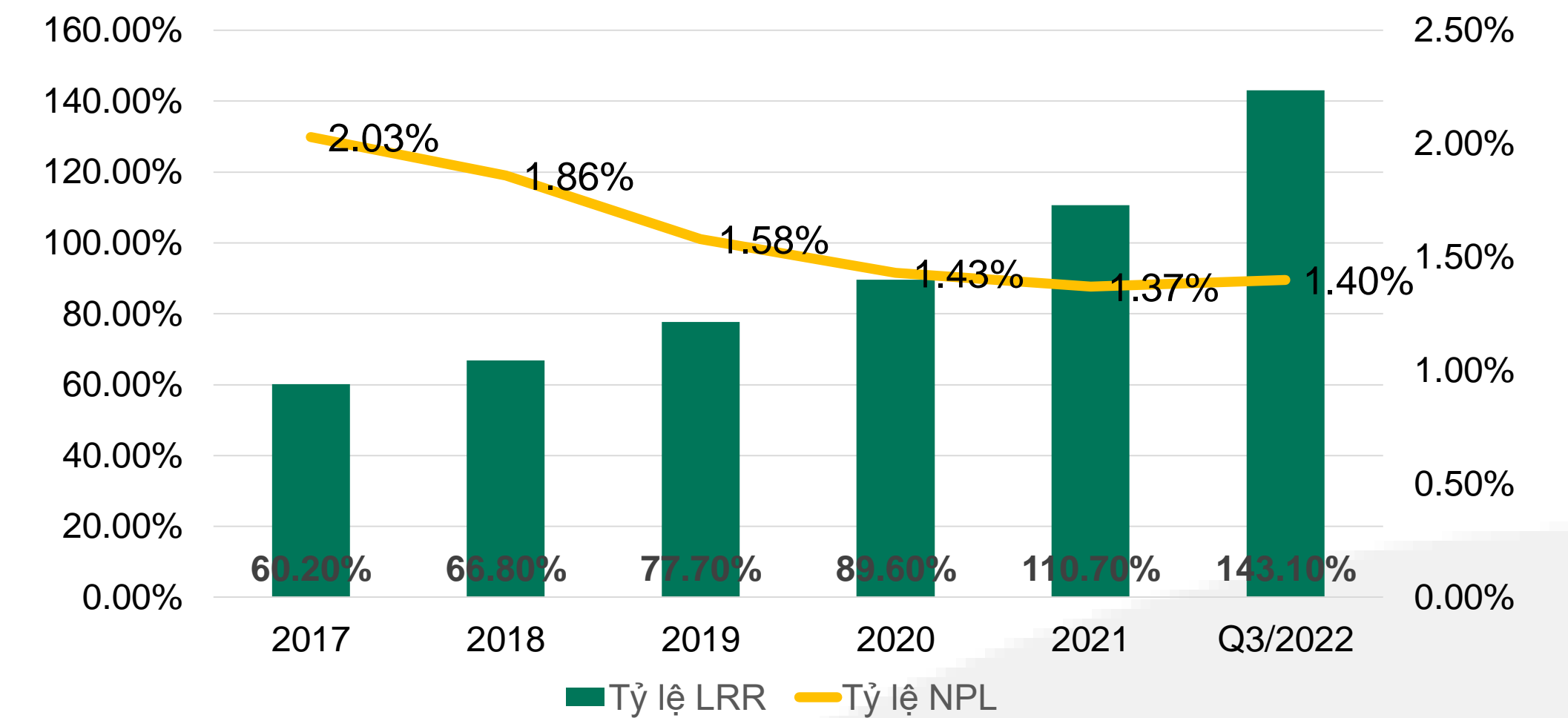
## Chất lượng tài sản của LPB đang ở mức tốt nhất

- ❖ Tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức 1,4% vào cuối Q3/22 và cuối Q2/22, thấp hơn mức 1,42% cuối Q1/22 nhưng cao hơn mức 1,37% cuối Q4/21 trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên mức 143,1% cuối Q3/22 từ mức 121,3% cuối Q2/22 và 117,7% cuối Q1/22, **gia nhập top 7 ngân hàng có LLR cao nhất.**
- ❖ Ngân hàng cũng đã xóa nợ 462 tỷ đồng trong 9T22, điều này giúp tỷ lệ xóa nợ đạt 0,28% - thấp hơn mức 0,3% trong 9T21. Nợ xấu nhóm 3 và 5 tăng 34,1% và 31,0% svck tương ứng vào cuối Q3/22. Ngân hàng cũng đã chủ động trích lập dự phòng với chi phí dự phòng tăng 110,4% svck, giúp **tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) lên mức 143,1% cuối Q3/22, cao nhất từ trước đến nay.** Tuy nhiên nếu **so sánh với các ngân hàng khác, thì tỷ lệ nợ xấu của LPB vẫn đang ở mức cao hơn.**

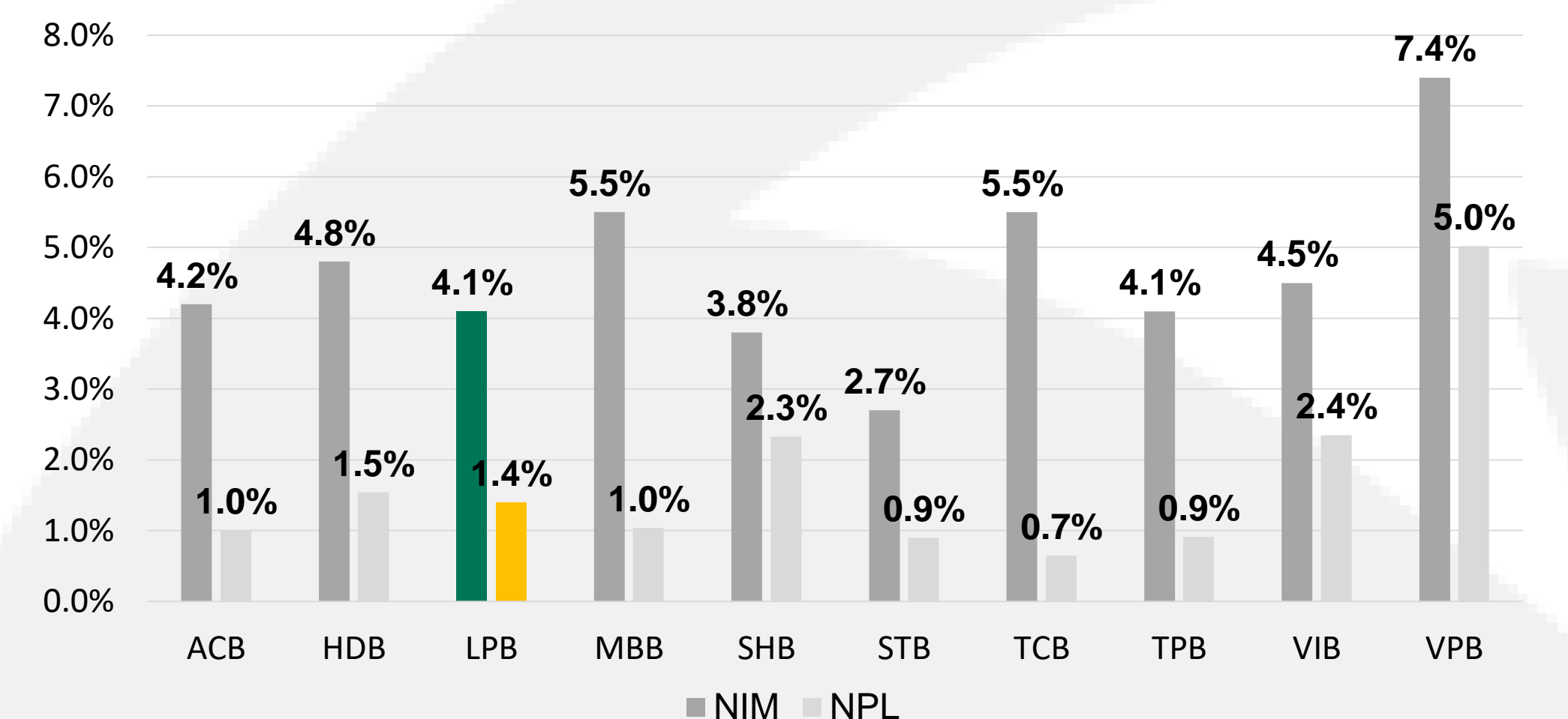
NIM&NPL



Tỷ lệ NPL và LLR



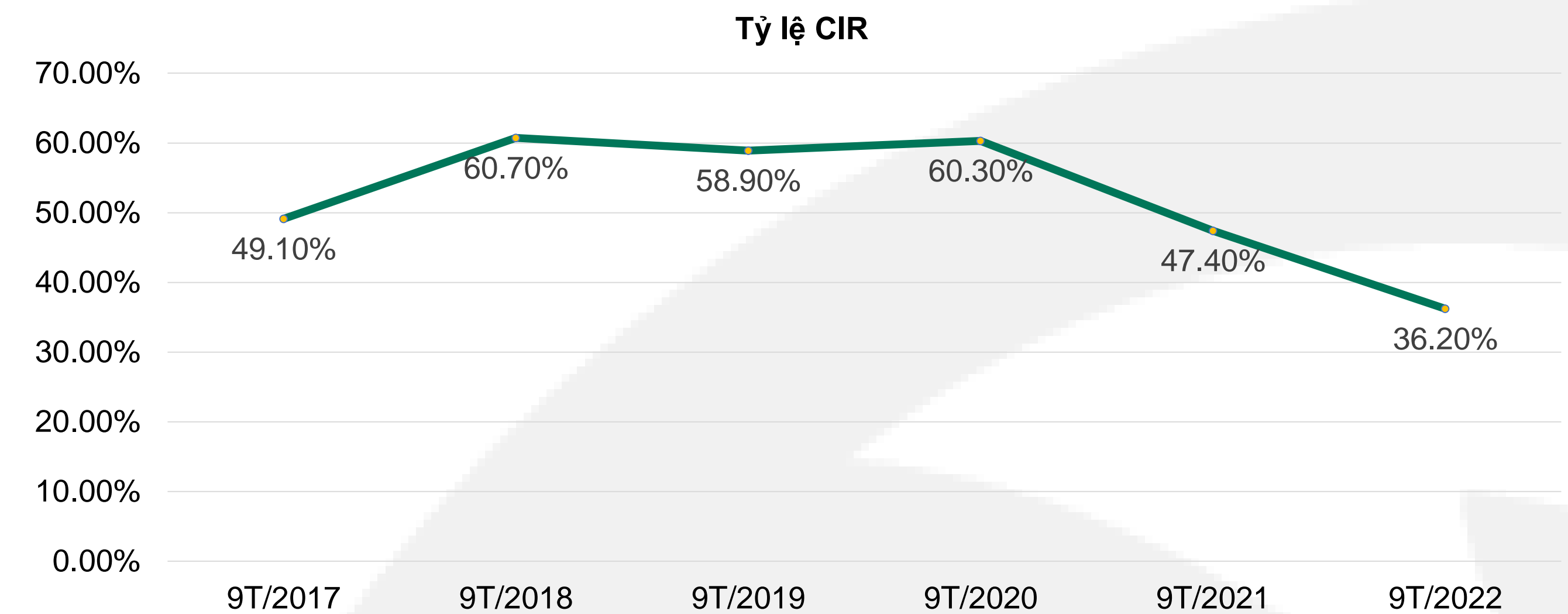
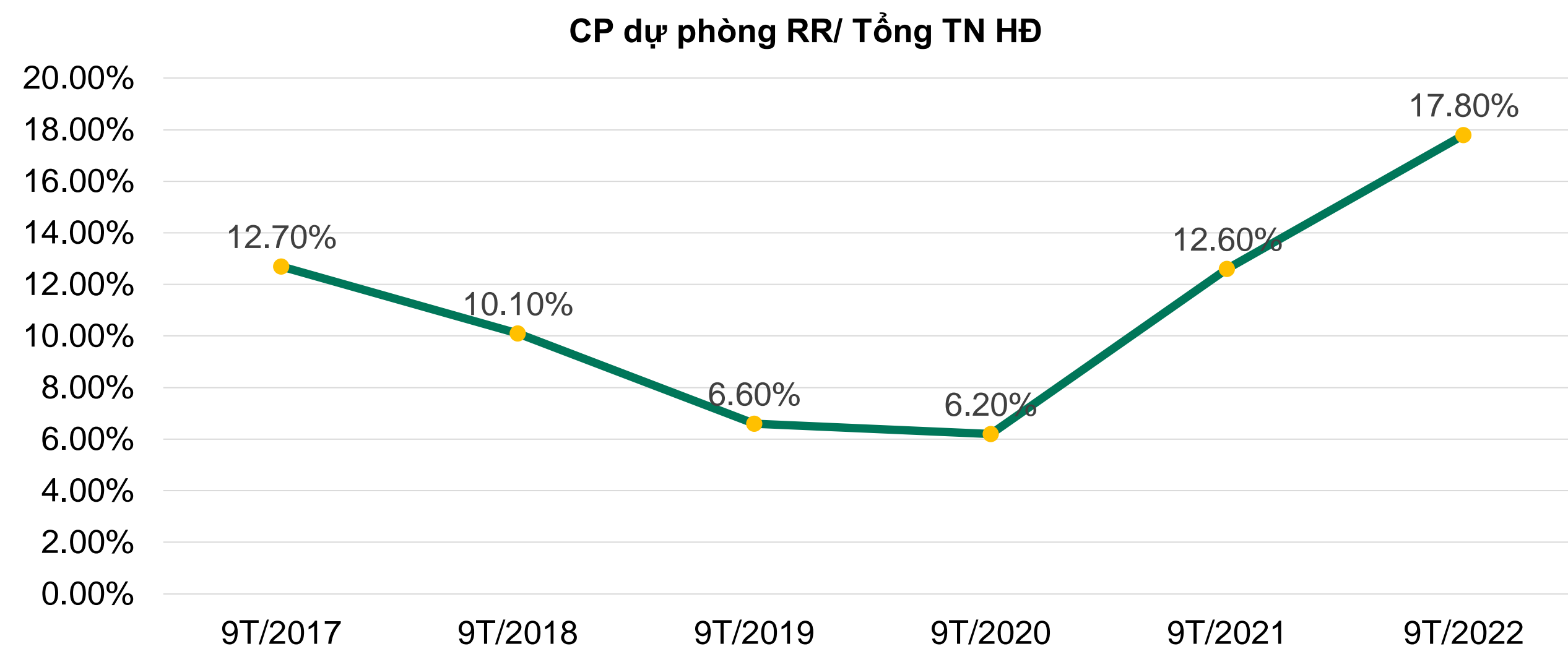
So sánh với các ngân hàng





## Hoạt động kiểm soát chi phí của ngân hàng tốt hơn kỳ vọng trong 9T22

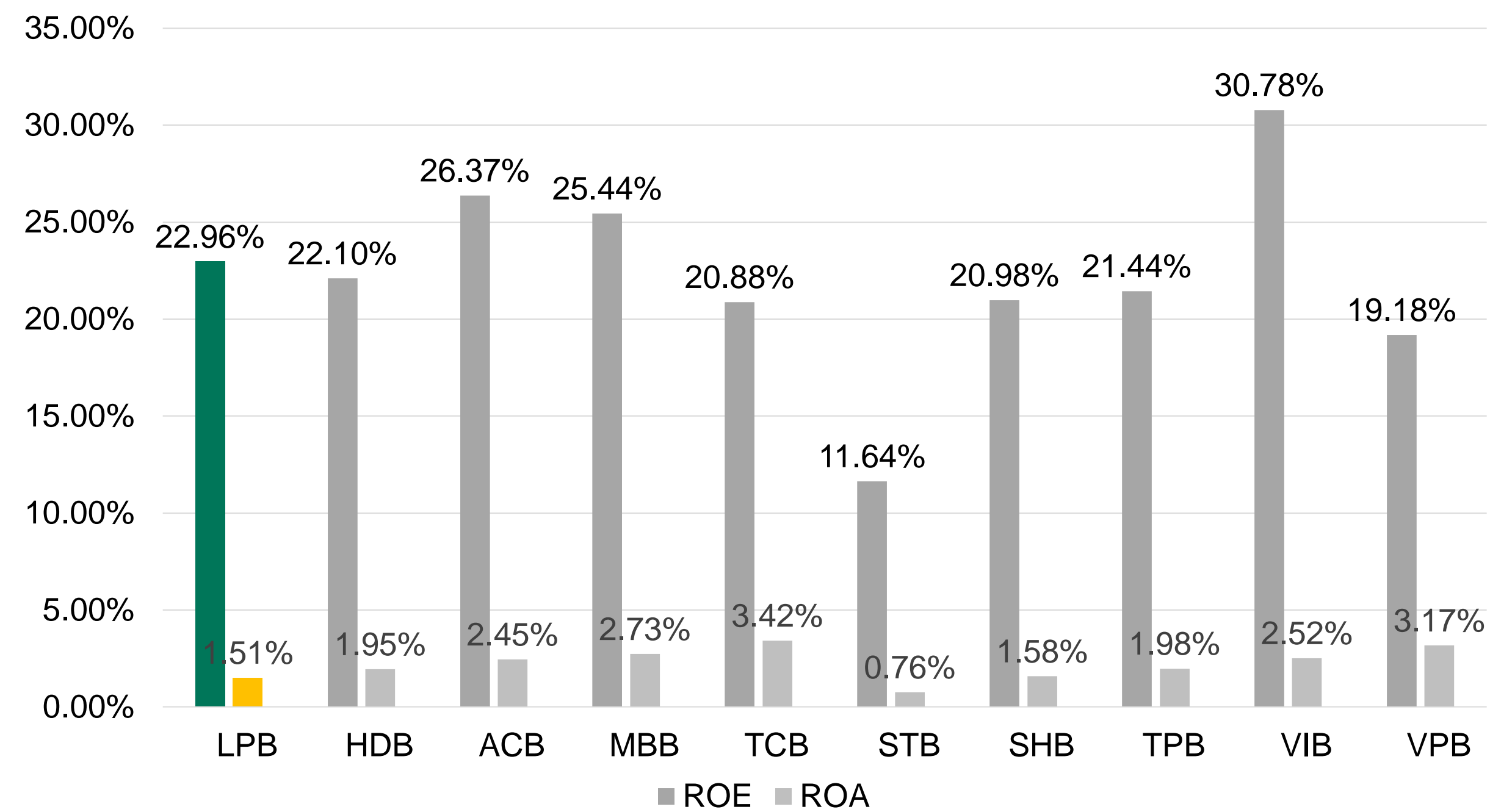
- ❖ Chi phí hoạt động chỉ tăng 14,3% svck, chúng tôi cho rằng **nguyên nhân chính cho việc này là ngân hàng đã giảm số lượng phòng giao dịch từ 613 cuối Q3/21 về 573 cuối Q3/22**. CIR trong 9T22 đã giảm đột biến về 36,2% từ mức 47,4% svck, và mức 50% trong năm 2021. Nếu loại đi khoản thu nhập bất thường từ hoạt động chứng khoán, 9T22 CIR đạt 37,5%, mức thấp nhất từ trước đến nay của ngân hàng.
- ❖ Tuy nhiên, **chúng tôi nhận ra CIR thường tăng trong nửa cuối năm đặc biệt là chi phí nhân công và chi phí quảng cáo**. Bên cạnh đó, ngân hàng sẽ tập trung vào công nghệ, do đó dự báo CIR của LPB cả năm 2022 sẽ ở mức 40~42% nếu không có khoản thu nhập bất thường. Trong năm 2023, dự báo CIR sẽ tăng nhẹ do ngân hàng không có khoản thu nhập bất thường, đạt mức 43% trong năm 2023



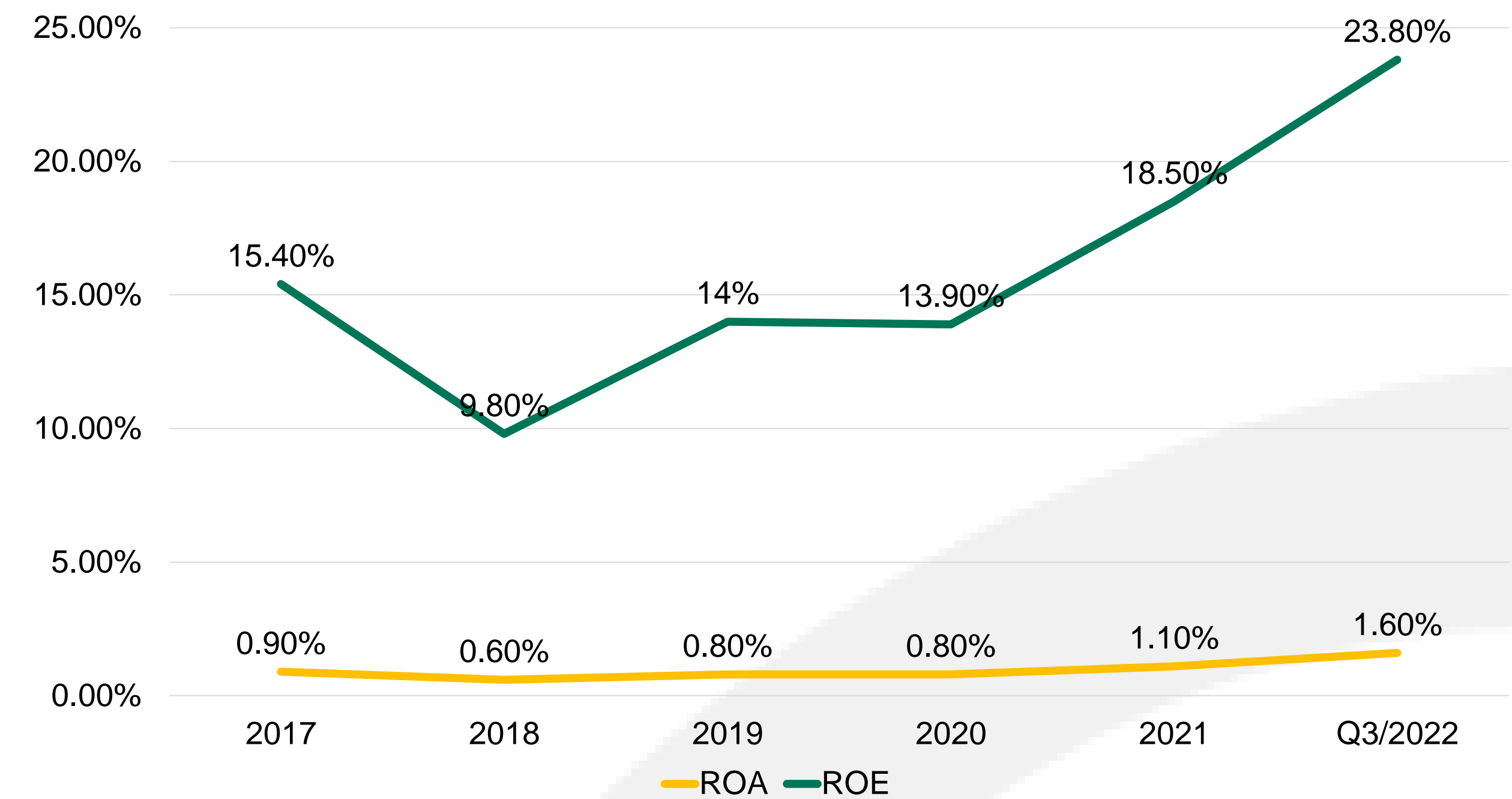
- ❖ Về chi phí rủi ro hoạt động, tỷ lệ này đạt 17,8% 9T/2022, cao hơn so vs 9 tháng các năm trước đây, rõ ràng trong bối cảnh thu nhập hoạt động và kết quả kinh doanh của Liên Việt trong 9T 2022 có sự khởi sắc và tăng trưởng tương đối mạnh, ngân hàng đã chủ động gia tăng chi phí dự phòng lên mức thận trọng

## Hiệu quả sinh lời

### SO SÁNH ROA/ROE VỚI CÁC NGÂN HÀNG

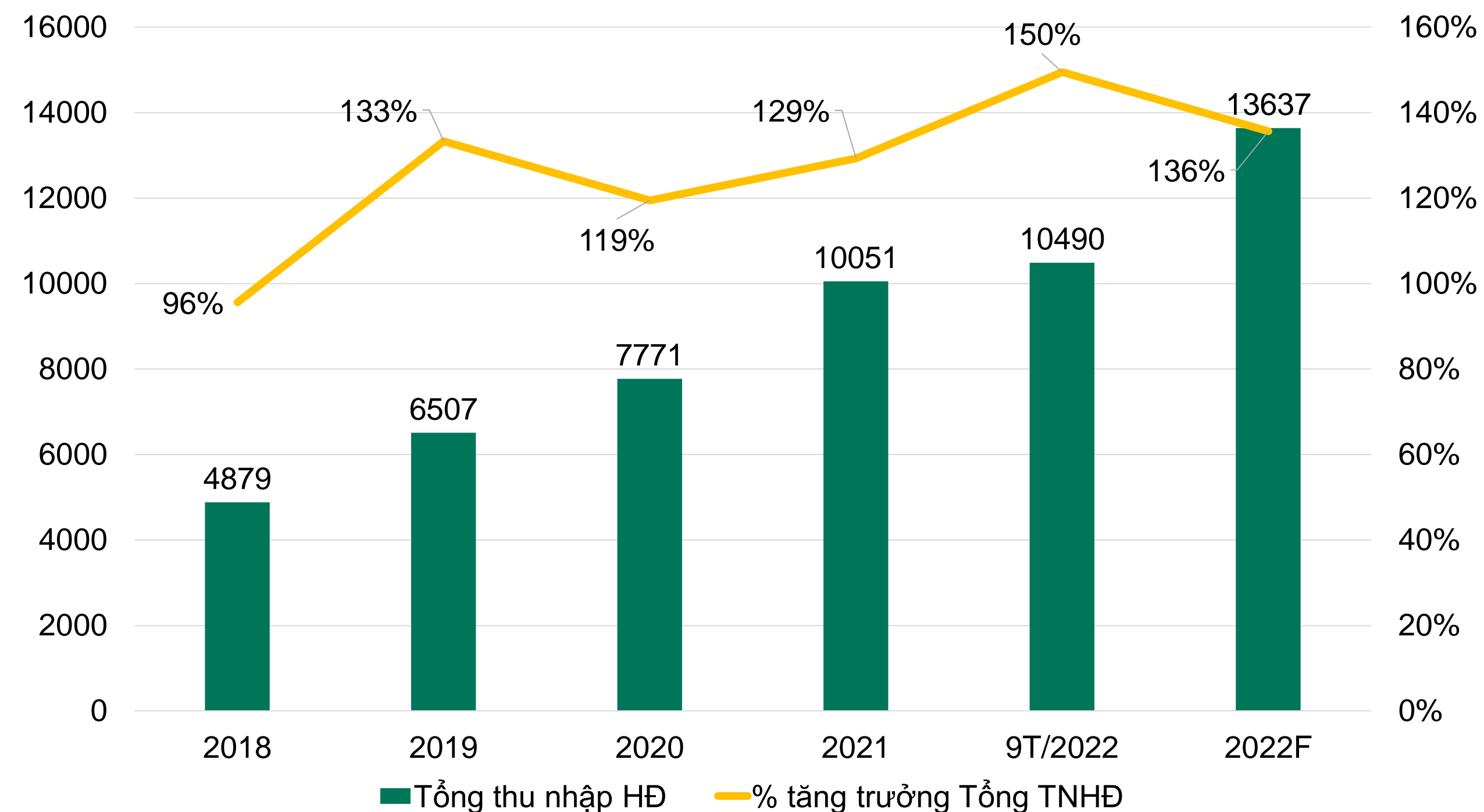
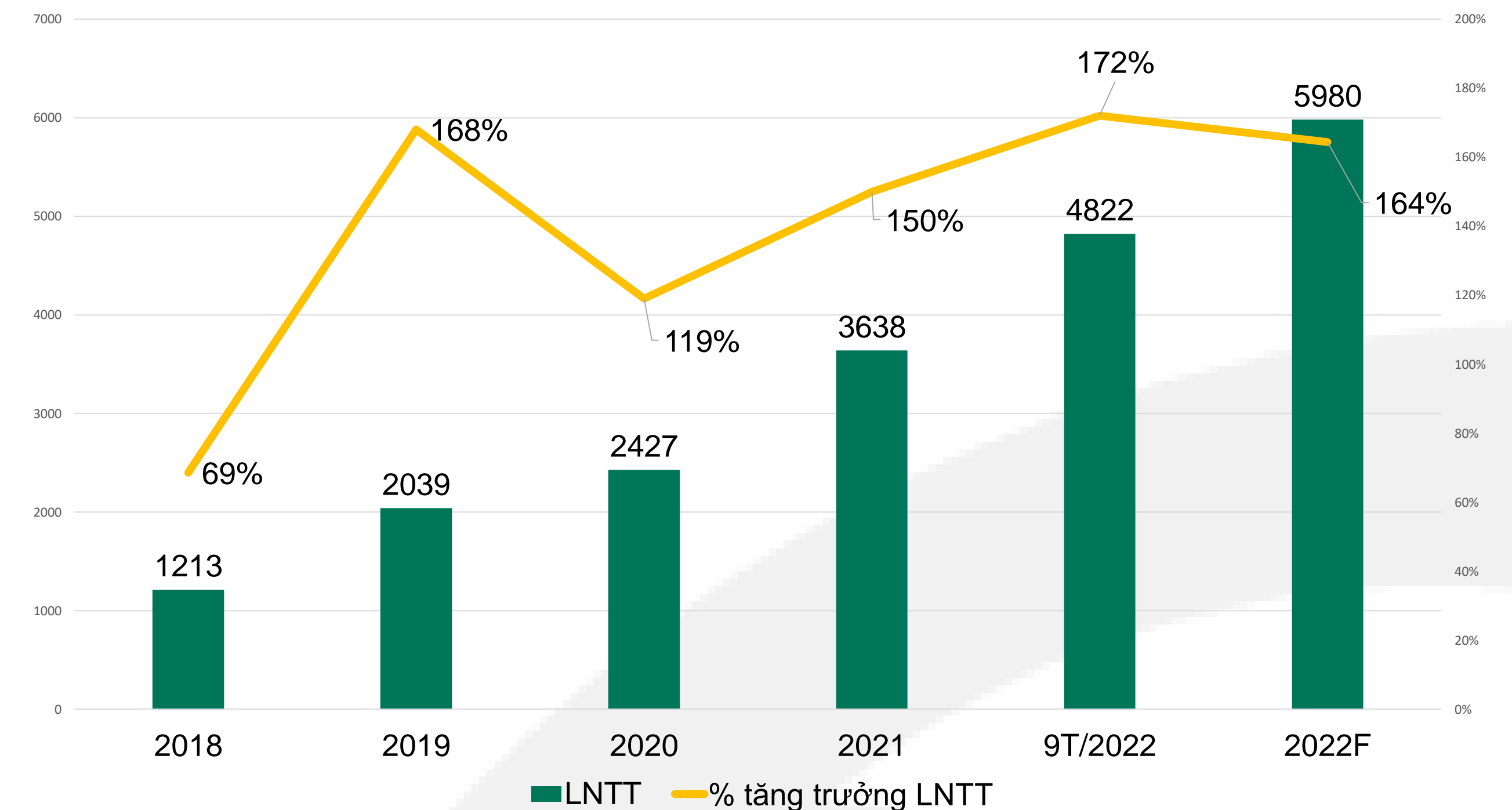


### Tỷ lệ ROA và ROE



➤ Chỉ số ROA và ROE cho thấy dấu hiệu tích cực khi cải thiện qua từng năm, ROE/ROA đạt 23,8%/1,6% trong Q3/2022

## II. Dự phóng và định giá

**TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG**

**LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ**


- ❖ Năm 2022: LPB đặt mục tiêu LNTT 4800 tỷ đồng (+32% Yoy). Như vậy sau 9T/2022 ngân hàng đã hoàn thành 100,5% kế hoạch LNTT năm 2022.
- ❖ Dự phóng Tổng thu nhập hoạt động và Lợi nhuận trước thuế 2022 lần lượt là: 13.637 tỷ (+36% YoY) và 5.980 tỷ (+64% YoY)

## II. Dự phóng và định giá

ĐIỂM NHẤN	RỦI RO
<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Chất lượng tài sản, chỉ số NIM được cải thiện</li> <li>❖ Trích lập dự phòng thận trọng</li> <li>❖ ROA&amp;ROE cải thiện qua thời gian</li> <li>❖ Định giá cổ phiếu thấp hơn TB ngành</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Thu nhập phụ thuộc nhiều vào hoạt động tín dụng</li> <li>❖ Tỷ lệ CIR ở mức cao so vs TB ngành</li> <li>❖ Tỷ lệ CASA liên tục sụt giảm</li> </ul>

Phương pháp P/B	
<b>Giá trị sổ sách/CP</b>	19.311
<b>P/B</b>	0,96
<b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b>	18,540

AAS Research đưa ra khuyến nghị

**QUAN SÁT và NẮM GIỮ**  
 đối với cổ phiếu LPB

**GIÁ MỤC TIÊU: 18.540 VNĐ/CP**

