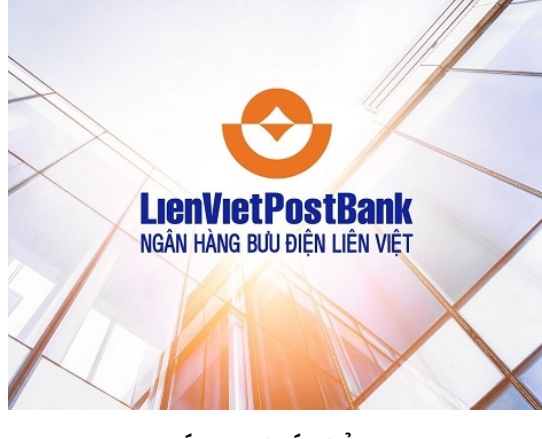




Bản tin đặc biệt dành cho nhà đầu tư
Ngày cập nhật: 25/10/2021



ĐÁNH GIÁ CỦA TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Mặc dù còn dư địa để cải thiện hiệu quả kinh doanh như tỷ lệ CASA, dự phòng còi thể trên nợ cho vay, v.v... LPB được đánh giá là một ngân hàng có sự tăng trưởng tích cực về tổng tài sản, lợi nhuận và đang tích cực cải thiện chất lượng tài sản. Với tiềm năng còn tăng trưởng trong dài hạn khi Ngân hàng được mở rộng quy mô vốn điều lệ, mức định giá hiện tại ở mức P/B 1.59x, chúng tôi cho rằng LPB là một cơ hội đầu tư khá hấp dẫn so với các cổ phiếu cùng ngành ở thời điểm hiện tại. **Luận điểm tích cực chính của chúng tôi bao gồm:** (1) Ngành ngân hàng còn tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn; (2) Kết quả kinh doanh tích cực, chất lượng tài sản được cải thiện (3) Định giá còn thấp so với trung bình ngành. **Tuy nhiên nhà đầu tư cũng nên lưu ý một số điểm tiêu cực như:** (1) Covid kéo dài gây áp lực về nợ xấu với ngành NH; (2) Nguồn vốn chi phí thấp huy động từ CASA giảm rõ rệt; và (3) Rủi ro pha loãng cổ phiếu.

PHẠM VIỆT DUY TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

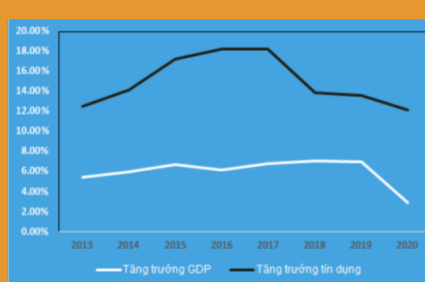


ĐIỂM TÍCH CỰC

01 NGÀNH NGÂN HÀNG CÓ TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỐT TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN

Mặc dù hiện tại cả nền kinh tế đang chịu ảnh hưởng không nhỏ bởi đại dịch Covid, Việt Nam xét về trung dài hạn vẫn là một quốc gia đang phát triển, tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm ở mức cao và dự báo tiếp tục tăng trưởng nhanh trong thập kỷ tới. Hệ thống ngân hàng thương mại hiện là kênh dẫn vốn chính của nền kinh tế, do đó có thể được hưởng lợi từ tăng trưởng kinh tế.

Hình 1: Tăng trưởng GDP và tăng trưởng tín dụng



Nguồn: GSO, Finpro

Bất chấp tác động của đại dịch, lợi nhuận ngành ngân hàng vẫn tăng trưởng cao nhờ vào các yếu tố hỗ trợ như lãi suất huy động thấp, nợ xấu bị ảnh hưởng từ Covid-19 được hoãn lại nhờ thông tư 03.

Số liệu vĩ mô gần đây vẫn cho thấy ngành ngân hàng giống như mạch máu của nền kinh tế và sẽ luôn luôn tăng trưởng cùng với kinh tế của Việt Nam.

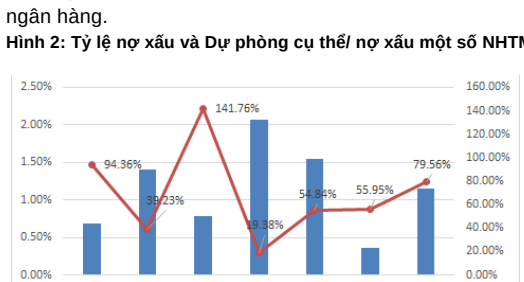
ĐIỂM TIÊU CỰC

01 COVID KÉO DÀI GÂY ÁP LỰC VỀ NỢ XẤU ĐỐI VỚI TOÀN HỆ THỐNG

Dịch bệnh càng diễn biến phức tạp, kéo dài, sức chịu đựng của doanh nghiệp có giới hạn, rủi ro nợ xấu ngày càng gia tăng đối với toàn ngành Ngân hàng. Nợ xấu tại nhiều ngân hàng tính đến cuối tháng 6/2021 có diễn biến tăng mạnh so với đầu năm.

Mặc dù Thông tư 03 cho phép các ngân hàng kéo dài thời gian tái cơ cấu, giãn nợ, kéo dài thời gian trích lập nhưng không vì thế mà giảm nặng trích lập dự phòng nợ xấu với đi. Việc trích lập dự phòng cụ thể nhiều hay ít của các ngân hàng chịu ảnh hưởng từ chất lượng dư nợ cho vay, nếu nợ xấu càng nhiều thì gánh nặng trích lập của các ngân hàng càng tăng. Thông tư 03 chỉ giúp "mềm hóa" tác động của nợ xấu lên KQKD của các ngân hàng.

Hình 2: Tỷ lệ nợ xấu và Dự phòng cụ thể nợ xấu một số NHTM



Nguồn: TVBT VNDIRECT tổng hợp

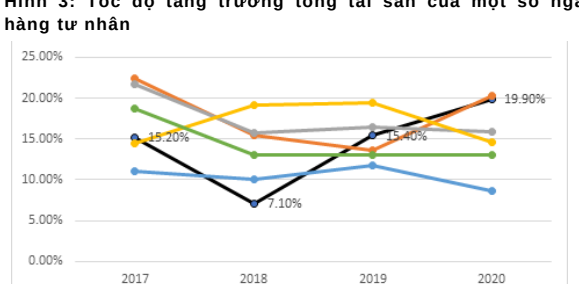
02 KẾT QUẢ KINH DOANH TÍCH CỰC, CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN ĐANG CẢI THIỆN

Lũy kế 9 tháng đầu năm, cho vay khách hàng của LPB tăng 23% svck, thu nhập ngoài lãi từ hoạt động dịch vụ cho thấy tăng trưởng mạnh mẽ, tăng 33.8% svck. LN trước thuế 9T2021 tăng 60.9% svck lên tới 2,802 tỷ đồng

Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt. Cùng với tốc độ tăng trưởng tích cực về quy mô vốn và tài sản, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của LPB cũng đã giảm xuống còn 1.41% tại cuối Q3/2021 từ mức 1.43% cuối Q4/20. Ngân hàng cũng ghi nhận chi phí dự phòng tăng 175% svck, dẫn đến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên tới 102% từ mức 95.6% tại cuối Q2/21.

Nhờ sự tăng trưởng về quy mô tài sản và quản lý chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của LPB cải thiện mạnh mẽ từ mức 8.35% năm 2019 lên 11% sau 1 năm. Điều này có được là nhờ hoạt động phát hành tăng vốn điều lệ và giải quyết thành công 359 tỷ đồng trái phiếu của VAMC trong năm 2020.

Hình 3: Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản của một số ngân hàng tư nhân

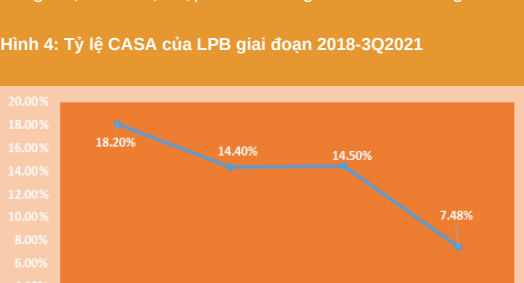


Nguồn: TVBT VNDIRECT tổng hợp

02 NGUỒN VỐN CHI PHÍ THẤP HUY ĐỘNG ĐƯỢC TỪ CASA ĐANG GIẢM RÕ RỆT

Tỷ lệ CASA của LPB tụt dốc kể từ 2018 và không có dấu hiệu hồi phục, hiện đang ở mức 7.48% tại 30/09/2021. Nguồn vốn chi phí thấp từ tiền gửi không kỳ hạn bị thu hẹp sẽ làm tăng chi phí vốn trung bình của Ngân hàng, trực tiếp làm giảm lợi nhuận của Ngân hàng trong tương lai. Ngoài ra, tình trạng này cũng phản ánh khả năng cạnh tranh còn yếu kém của LPB trong công cuộc cải thiện tệp khách hàng và trên nền tảng số hóa.

Hình 4: Tỷ lệ CASA của LPB giai đoạn 2018-3Q2021



Nguồn: TVBT VNDIRECT tổng hợp

03 ĐỊNH GIÁ CÒN THẤP SO VỚI TRUNG BÌNH NGÀNH

Với giá đóng cửa ngày 21/10 là 21,000 VNĐ, cổ phiếu LPB đang giao dịch ở mức P/B 1.59x. Đây là mức P/B khá hấp dẫn so với mức P/B trung vị của ngành.

Kết hợp hai phương pháp định giá thu nhập thặng dư và định giá P/B với tỷ trọng 50%/50%, VNDIRECT Research dự phóng LPB đạt 26,000 đ/cp cho giá mục tiêu 2021.

Hình 5: P/B của ngành ngân hàng (tháng 9/2021)



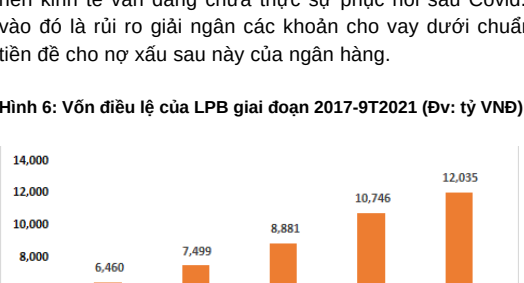
Nguồn: Finpro

03 RỦI RO PHA LOÃNG CỔ PHIẾU

Trong năm 2021, LPB đã thống nhất kế hoạch phát hành tổng cộng khoảng 5,000 tỷ đồng cổ phiếu để nâng vốn điều lệ lên 15,700 tỷ đồng (+46% từ đầu năm) thông qua nhiều kênh khác nhau như: phát hành thêm, phát hành riêng lẻ cho NĐT nước ngoài, phát hành cổ phiếu ESOP, chia cổ tức bằng CP, v.v...

Tốc độ tăng vốn nhanh sẽ tạo áp lực lên chỉ số hiệu quả sử dụng vốn ROE của công ty. Để duy trì ROE ở mức hiện nay, ngân hàng sẽ cần tăng cường huy động để duy trì mức đòn bẩy và tích cực giải ngân để gia tăng lợi nhuận. Áp lực giải ngân và huy động này sẽ tác động tiêu cực lên NIM của ngân hàng khi nền kinh tế vẫn đang chưa thực sự phục hồi sau Covid. Thêm vào đó là rủi ro giải ngân các khoản cho vay dưới chuẩn sẽ là tiền đề cho nợ xấu sau này của ngân hàng.

Hình 6: Vốn điều lệ của LPB giai đoạn 2017-9T2021 (Đv: tỷ VNĐ)



Nguồn: TVBT VNDIRECT tổng hợp

Khuyến cáo: Nội dung này được viết và phát hành bởi Trung tâm Tư vấn đầu tư – Công ty CP chứng khoán VNDIRECT. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư của CTCP Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong Báo cáo này. Nhà đầu tư nên có nhận định độc lập về thông tin trong Báo cáo này trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của công ty được đề cập trong Báo cáo.

Tuyên bố về mâu thuẫn lợi ích: Chuyên viên phụ trách báo cáo này hiện không nắm giữ vị thế liên quan đến cổ phiếu LPB, không được hưởng lợi từ việc tăng, giảm giá của cổ phiếu.

Phạm Việt Duy - Chuyên viên tư vấn đầu tư
Email: Duy.phamviet@vndirect.com.vn
Trần Yến Linh - Chuyên viên tư vấn đầu tư
Email: linh.tranyen@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: trungtamtuvandautu@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn