

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT – LPB

Khả quan

Chi phí dự phòng thấp hỗ trợ lợi nhuận Q1/23

Giá mục tiêu (12T)

VND17.400

Tài chính | CẬP NHẬT

Consensus*: Mua:5 Giữ:0 Bán:0

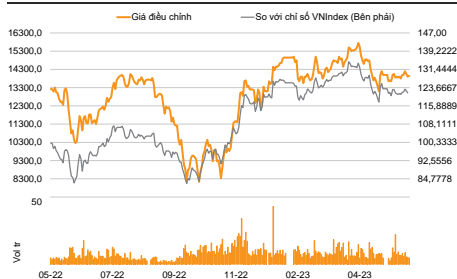
Giá mục tiêu / Consensus: 4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm dự phòng chi phí dự phòng 2023-24 lần lượt 20%/16%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND17.400
Giá thị trường	VND13.950
Cao nhất 52 tuần (VND)	15.750
Thấp nhất 52 tuần (VND)	8.131
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	132.623
Thị giá vốn (tỷ VND)	24.035
Free float	92%
Tỷ suất cổ tức	0%
P/E trượt (x)	5,5
P/B hiện tại (x)	1,0

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Tổng công ty Bưu điện Việt Nam	8,1%
Khác	91,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Vũ Thế Quân

quan.vuthe@vndirect.com.vn

- Lợi nhuận (LN) ròng Q1/23 giảm 12,5% svck xuống 1,2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 26% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Với kết quả Q1/23 tương đối tốt, chúng tôi duy trì dự phóng LN ròng trong 2023-24 lần lượt là 4,9 nghìn tỷ đồng/5,6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng vững chắc 8%/16% svck từ mức nền cao trong 2022.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 17.400 đồng.

KQ Q1/23: Chi phí dự phòng thấp bù đắp tổng thu nhập hoạt động (TOI) giảm

LPB ghi nhận TOI và LN ròng lần lượt là 3,1 nghìn tỷ đồng (-3,9% svck) và 1,2 nghìn tỷ đồng (-12,5% svck), hoàn thành 22% và 26% dự phóng 2023 của chúng tôi. TOI giảm đến từ (1) thu nhập lãi giảm 3,5% do biên lãi thuần (NIM) giảm và (2) thu nhập ngoài lãi giảm 6,5% do khoản lỗ thuần 12 tỷ đồng đến từ hoạt động khác (trong khi Q1/22 lãi 191 tỷ đồng), được bù đắp một phần nhờ khoản lãi từ HĐKD ngoại hối đạt 145 tỷ đồng (trong khi Q1/22 lỗ 15 tỷ đồng) và thu nhập phí ròng (NFI) tăng 4,0% svck. TOI giảm và chi phí hoạt động tăng 16,6% svck đã khiến lợi nhuận trước dự phòng giảm 15,5% svck. Tuy nhiên, chi phí tín dụng giảm mạnh 28,2% svck và 82,9% so với quý trước đã giúp LN ròng chỉ giảm 12,5% svck.

NIM giảm không gây bất ngờ; tín dụng / nguồn vốn tăng trưởng tốt

NIM giảm 70 điểm cơ bản svck trong Q1/23 do chi phí vốn (COF) tăng 200 điểm cơ bản svck, được bù đắp một phần từ lợi suất tài sản tăng 105 điểm cơ bản svck. NIM giảm không gây bất ngờ do lãi suất tiền gửi tăng mạnh trong Q4/22. Tín dụng tăng 2,7% kể từ đầu năm, cao hơn so với ngành là 2,1%. Tiền gửi khách hàng tiếp tục tăng mạnh 5,3% sv quý trước (so với mức tăng 11,6% trong Q4/22), khi khách hàng tiếp tục chuyển dịch từ kênh đầu tư nhiều rủi ro hơn như chứng khoán, trái phiếu doanh nghiệp (TPDN), bất động sản sang kênh an toàn hơn là gửi tiết kiệm.

Xử lý nợ xấu tăng nhưng nhìn chung chất lượng tài sản vẫn vững chắc

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 10 điểm cơ bản svck lên 1,5% (không đổi sv quý trước). Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 50 điểm cơ bản lên 2,0%, cho thấy chất lượng tài sản có suy giảm nhưng chưa đến mức đáng báo động. Đáng chú ý, LPB đã sử dụng dự phòng để xử lý 1,2 nghìn tỷ nợ xấu trong Q1/23 so với mức 1,4 nghìn tỷ đồng trong 2022. Mặc dù xử lý nợ xấu tăng mạnh, chi phí dự phòng chỉ là 226 tỷ đồng, tương đương 0,4% dư nợ do LPB đã chủ động dự phòng trong 2022. Do đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đã giảm từ 142% vào cuối năm 2022 xuống còn 111% vào cuối Q1/23.

Dự phóng lợi nhuận 2023-24 không có nhiều thay đổi

Chúng tôi giảm dự phóng NIM, TOI và chi phí dự phòng nhưng nhìn chung vẫn giữ nguyên dự phóng LN ròng 2023-24 là 4,9 nghìn tỷ đồng/5,6 nghìn tỷ đồng. Với việc lãi suất huy động tiếp tục giảm và Thông tư 02 sẽ giúp ngành ngân hàng kiểm soát tốt hơn nợ xấu/ dự phòng, chúng tôi tự tin rằng LPB sẽ đạt được dự phóng.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 17.400 đồng/cp

LPB hiện đang giao dịch ở mức P/B 2023 là 0,8 lần, thấp hơn nhiều so với mức TB 3 năm là 1,2 lần. Ở mức định giá này, chúng tôi tiếp tục nhận thấy giá trị dài hạn ở cổ phiếu. Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao không đổi là 17.400 đồng. Tiềm năng tăng giá gồm (1) NIM cao hơn kỳ vọng và (2) phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài. Rủi ro giảm giá bao gồm (1) tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến và (2) dự phòng nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	9.017	11.900	12.187	13.525
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,5%	4,0%	3,6%	3,6%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	10.051	14.170	14.200	15.726
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(1.322)	(3.174)	(2.413)	(2.672)
LN ròng (tỷ)	2.873	4.510	4.861	5.626
Tăng trưởng LN ròng	54,3%	57,0%	7,8%	15,7%
EPS điều chỉnh	1.857	2.575	2.515	2.911
BVPS	12.139	13.912	16.723	19.977
ROAE	18,5%	22,1%	18,4%	17,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chi phí dự phòng thấp hỗ trợ lợi nhuận Q1/23

KQKD Q1/23: Chi phí dự phòng giảm mạnh giúp bù đắp cho TOI giảm

Hình 1: KQKD Q1/23 so với các quý trước (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q1/23	Q1/22	% svck	Q4/22	% sv quý trước	Dự báo cũ năm 2023	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	2.774	2.876	-4%	2.772	0%	12.618	22%	Thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do NIM thấp hơn bù đắp một phần bởi tăng trưởng cho vay cao hơn
Thu nhập ngoài lãi	360	385	-7%	909	-60%	1.944	18%	Cao hơn dự báo của chúng tôi ở mảng kinh doanh ngoại hối
Tổng thu nhập HDKD	3.134	3.260	-4%	3.681	-15%	14.563	22%	
Chi phí hoạt động	(1.344)	(1.153)	17%	(1.507)	-11%	(5.481)	25%	
Lợi nhuận trước dự phòng	1.790	2.107	-15%	2.174	-18%	9.082	20%	
Chi phí dự phòng	(224)	(312)	-28%	(1.306)	-83%	(2.999)	7%	Thấp hơn do LPB thả một phần dự phòng ghi nhận trong 2022
Lợi nhuận trước thuế	1.566	1.795	-13%	867	80%	6.083	26%	Tốt hơn dự phóng
Lợi nhuận sau thuế	1.243	1.421	-12%	668	86%	4.866	26%	

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Hình 2: Các chỉ số tài chính quan trọng của LPB theo quý

Các chỉ số chính	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HDKD	85%	91%	78%	87%	90%	91%	91%	88%	81%	93%	75%	89%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HDKD	15%	9%	22%	13%	10%	9%	9%	12%	19%	7%	25%	11%
NIM (Dự phóng cả năm)	3,0%	3,6%	3,7%	3,5%	3,6%	3,3%	4,2%	4,1%	4,3%	4,3%	3,5%	3,4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,6%	1,6%	1,4%	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%
Dự phòng / Nợ xấu (LLR)	73%	73%	90%	94%	96%	98%	114%	118%	121%	143%	142%	111%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	0,3%	0,3%	0,9%	0,5%	0,9%	0,6%	0,9%	0,6%	1,2%	1,6%	2,2%	0,4%
Chi phí / Thu nhập (CIR)	62%	58%	59%	44%	45%	54%	58%	35%	36%	38%	41%	43%
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	39%	13%	36%	16%	30%	26%	34%	15%	26%	43%	60%	13%

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

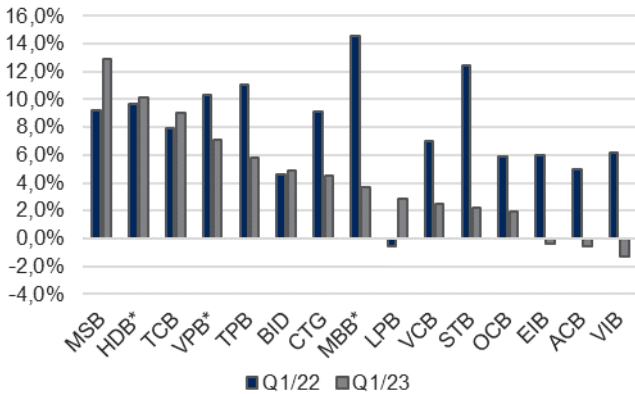
NIM suy giảm như dự kiến; tín dụng/nguồn vốn vẫn tăng trưởng tốt

Trong Q1/23, tín dụng tăng 2,7% so với quý trước, cao hơn mức tăng trưởng 2,1% của hệ thống nhưng thấp hơn hầu hết các ngân hàng khác trong coverage của chúng tôi. Về phía nguồn vốn, tiền gửi của khách hàng tiếp tục tăng trưởng tốt 5,3% so với quý trước (so với +11,8% trong Q4/22) khi khách hàng chuyển từ các kênh đầu tư nhiều rủi ro hơn như chứng khoán, TPDN, bất động sản sang kênh an toàn hơn là gửi tiết kiệm. Tiền gửi cá nhân tăng 17,9% so với quý trước trong khi tiền gửi doanh nghiệp giảm 17,7%. Tỷ lệ CASA giảm 3,5% svck xuống 5,3% vào cuối Q1/23—đây là xu hướng phổ biến ở hầu hết các ngân hàng khi tiền gửi có kỳ hạn tăng nhanh hơn số dư CASA.

Do tăng trưởng cho vay trong Q1/23 tốt hơn dự kiến, chúng tôi tăng dự phóng tăng trưởng cho vay khách hàng của LPB trong 2023-24 cao hơn một chút lên khoảng 13,0%/năm từ mức 12,0% trước đó, được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng 12,8%/năm của tiền gửi khách hàng so với 10,9% trước đó. Có khả năng LPB sẽ nhận được hạn mức tín dụng cao hơn kỳ vọng khi tỷ lệ CAR của ngân hàng đã được cải thiện lên mức 12,4% vào cuối 2022 (so với 11,3% vào cuối 2021).

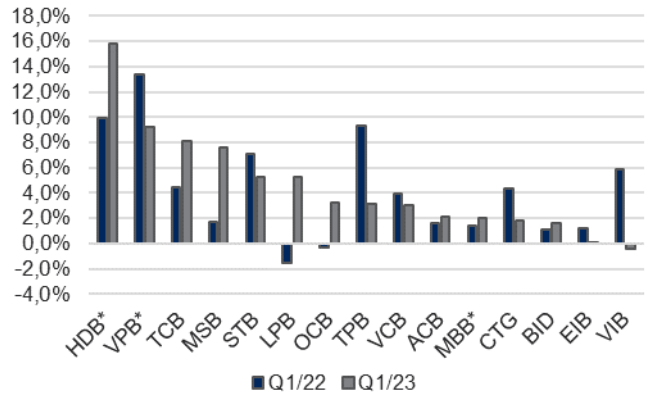
NIM giảm 70 điểm cơ bản svck xuống 3,4% (-10 điểm cơ bản so với quý trước) trong Q1/23 do COF tăng 200 điểm cơ bản svck lên 6,5% trong khi lợi suất tài sản tăng 105 điểm cơ bản svck lên 9,4%. NIM giảm không đáng ngạc nhiên khi lãi suất huy động đã tăng mạnh trong Q4/22 và tiền gửi tiếp tục tăng nhanh hơn cho vay trong Q1/23. Dù vậy, lãi suất huy động hiện đã giảm xuống thấp hơn so với đầu năm. Cụ thể, lãi suất tiền gửi 12 tháng của LPB đã giảm 80 điểm cơ bản so với đầu năm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng COF và NIM của LPB sẽ dần được cải thiện trong phần còn lại của năm nay, nhất là nửa cuối năm. Trong 2023-24, chúng tôi ước tính NIM của LPB sẽ giảm khoảng 35 điểm cơ bản từ mức trong 2022 xuống ~3,7% (thấp hơn một chút so với dự phóng ~3,8% trước đó).

Hình 3: LPB ghi nhận tăng trưởng tín dụng gần 3% trong Q1/23, thuộc vào nhóm trung bình thấp trong coverage của chúng tôi



Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty, *Ngân hàng mẹ

Hình 4: Tuy nhiên, tiền gửi của LPB trong năm Q1/23 tăng trưởng mạnh so với nhiều ngân hàng khác



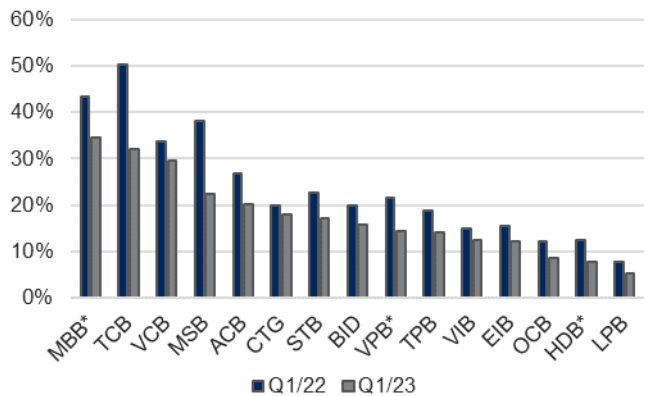
Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty, *Ngân hàng mẹ

Hình 5: NIM của LPB trong Q1/23 giảm svck do COF tăng cao hơn đáng kể so với lợi suất tài sản (Đơn vị: điểm cơ bản)

Ngân hàng	Asset yield	CoF	NIM
STB	383	220	193
VIB	279	268	48
MSB	222	253	35
HDB	305	271	32
MBB	214	142	29
CTG	178	157	28
OCB	249	288	-1
ACB	192	221	-2
BID	120	149	-20
VCB	72	110	-22
EIB	171	227	-28
VPB	200	260	-50
TPB	139	207	-58
LPB	106	203	-70
TCB	89	288	-179

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Hình 6: Về tỷ lệ CASA, LPB vẫn nằm trong nhóm có tỷ lệ CASA thấp



Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty, *Ngân hàng mẹ

Xử lý nợ xấu bằng dự phòng rủi ro tăng mạnh trong Q1/23 nhưng nhìn tổng thể chất lượng tài sản vẫn ổn định

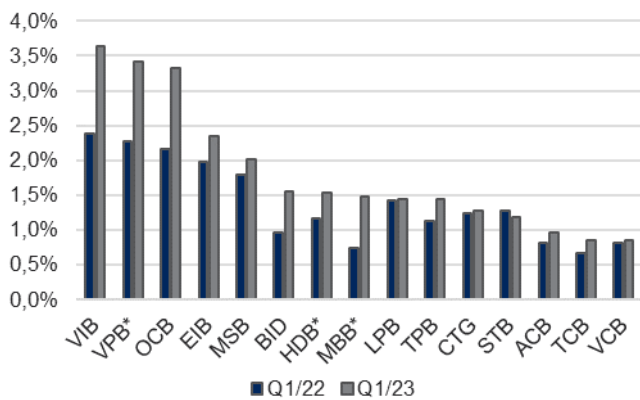
Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 10 điểm cơ bản svck lên 1,5% nhưng không thay đổi so với quý trước. Kết quả này tốt hơn so với nhiều ngân hàng khác trong coverage của chúng tôi. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 50 điểm cơ bản svck lên 2,0%, cho thấy chất lượng tài sản có suy giảm nhưng chưa đến mức đáng báo động. Mức tăng tỷ lệ nợ nhóm 2 của LPB cũng thấp hơn so với các ngân hàng khác trong Q1/23.

Đáng chú ý, LPB đã sử dụng dự phòng để xử lý 1,2 nghìn tỷ đồng nợ xấu trong Q1/23 (tương ứng với tỷ lệ 2,0% trên dư nợ cho vay). Con số này tương đối lớn khi trong cả năm 2022, LPB chỉ sử dụng 1,4 nghìn tỷ đồng để xử lý nợ xấu (tỷ lệ 0,6%). Mặc dù xử lý nợ xấu tăng mạnh, chi phí dự phòng chỉ đạt 226 tỷ đồng trong Q1/23, tương ứng với tỷ lệ 0,4% dư nợ cho vay bình quân trong quý do LPB đã giải phóng một phần dự phòng mà họ đã trích lập trong năm 2022. Vì vậy, tỷ lệ LLR đã giảm từ 142% vào cuối 2022 xuống còn 111% vào cuối Q1/23. Đây là mức vẫn tương đối ổn định so với các ngân hàng khác trong coverage của chúng tôi.

Như đã nhấn mạnh trong các báo cáo trước đây, chất lượng tài sản của ngành ngân hàng chắc chắn sẽ xấu đi trong năm nay do kinh tế trì trệ, lãi suất cao và những thách thức của thị trường bất động sản và TPDN. Tuy nhiên, chất lượng tài sản của LPB có nhiều điểm tích cực hơn so với các ngân hàng khác do LPB không sở hữu TPDN và có tỷ lệ tín dụng thấp đối với lĩnh vực bất động sản.

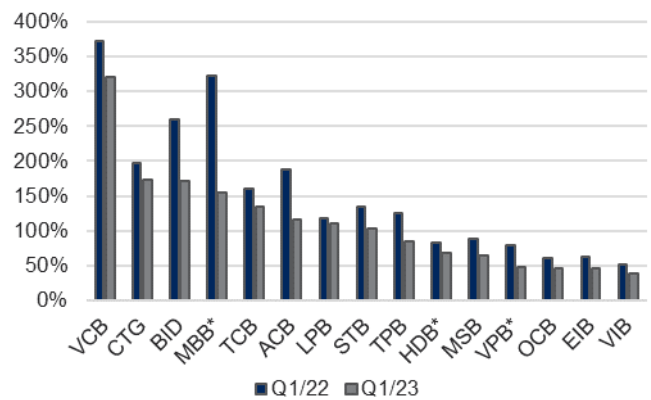
Dẫu vậy, chúng tôi vẫn kỳ vọng chi phí dự phòng của LPB sẽ tăng trong vài quý tới. Trong giai đoạn 2023-24, chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng lần lượt là 2,4/2,7 nghìn tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ 1,0%/0,9% dư nợ cho vay bình quân, so với 1,4% trong 2022. Chúng tôi hạ dự phóng trích lập dự phòng từ mức 3,0/3,1 tỷ đồng trước đó, để phản ánh việc hoàn nhập dự phòng trong Q1/23 cũng như khả năng hưởng lợi từ Thông tư 2, cho phép các ngân hàng tái cơ cấu/duy trì phân loại nợ đối với các khoản vay đáp ứng các tiêu chí nhất định và phân bổ dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu này trong vòng 2 năm.

Hình 7: Tỷ lệ nợ xấu của LPB nằm vào khoảng trung bình ...



Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty, *Ngân hàng mẹ

Hình 8: ... tỷ lệ LLR cũng vậy



Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty, *Ngân hàng mẹ

Thay đổi gần đây trong Ban điều hành và HĐQT khá đáng chú ý

Trong tháng 3 vừa qua, ông Phạm Doãn Sơn thôi giữ chức vụ Tổng giám đốc (TGD) sau 15 năm gắn bó tại LPB. Phó TGD Hồ Nam Tiến được bổ nhiệm làm Quyền TGD. Chúng tôi lưu ý rằng ông Hồ Nam Tiến cũng là người có thâm niên công tác tại LPB với hơn 10 năm làm việc tại ngân hàng kể từ 2010. Điều này cho thấy quá trình chuyển giao sẽ được suôn sẻ.

Tại ĐHCĐ vừa qua, ông Nguyễn Văn Thùy, ông Hồ Nam Tiến (quyền TGD), ông Bùi Thái Hà (Phó TGD), ông Lê Minh Tâm (thành viên độc lập) được bầu tham gia HĐQT thay thế ông Phạm Doãn Sơn (nguyên TGD) và ông Dương Công Toàn. Chúng tôi lưu ý rằng ông Nguyễn Văn Thùy là em trai của Chủ tịch Nguyễn Đức Thụy, tham gia HĐQT từ năm 2022 và được bầu vào vị trí Chủ tịch vào tháng 12 năm 2022. Chủ tịch Nguyễn Văn Thùy có mối quan hệ mật thiết với Tập đoàn Xuân Thiện, một trong những doanh nghiệp phát triển năng lượng tái tạo hàng đầu tại Việt Nam và ThaiGroup, một công ty lớn trong ngành bất động sản và xi măng.

Cũng đáng chú ý, các cổ đông đã thông qua kế hoạch tăng cường vốn của ngân hàng trong năm nay, bao gồm 1) phát hành cổ phiếu mới trị giá 5 nghìn tỷ đồng cho cổ đông hiện hữu và 2) phát hành riêng lẻ 3 nghìn tỷ đồng cho (các) nhà đầu tư nước ngoài.

Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2023-24

Hình 9: Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2023-24 (tỷ đồng, trừ khi có lưu ý khác)

	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	
Thu nhập lãi	12.618	14.102	12.187	13.525	-3,4%	-4,1%	Giả định NIM thấp hơn bù đắp bởi tăng trưởng cho vay cao hơn
Thu nhập ngoài lãi	1.944	2.077	2.013	2.200	3,5%	5,9%	Giả định lãi từ HĐKD ngoại hối cao hơn
Tổng thu nhập hoạt động	14.563	16.179	14.200	15.726	-2,5%	-2,8%	
Chi phí hoạt động	(5.481)	(6.042)	(5.700)	(6.021)	4,0%	-0,3%	
LN trước dự phòng	9.082	10.137	8.500	9.705	-6,4%	-4,3%	
Chi phí dự phòng	(2.999)	(3.190)	(2.413)	(2.672)	-19,5%	-16,2%	Giảm dự phóng chi phí dự phòng để phản ánh hoàn nhập dự phòng trong Q1/23 và tiềm năng hưởng lợi từ Thông tư 02
LN trước thuế	6.083	6.947	6.088	7.033	0,1%	1,2%	
LN ròng	4.866	5.558	4.861	5.626	-0,1%	1,2%	

Nguồn: VNDIRECT Research

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 1 năm 17.400đ/cp

Hiện tại, LPB đang giao dịch ở mức P/B 2023 là 0,8 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 3 năm là 1,2 lần. Theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá hiện tại mang lại giá trị hấp dẫn cho nhà đầu tư trong dài hạn với mức ROE ổn định khoảng 17-18% trong vài năm tới.

Mức giá mục tiêu 17.400đ/cp của chúng tôi dựa trên tỷ trọng 50/50 của định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư và P/B mục tiêu là 1,0 lần trên giá trị sổ sách năm 2023. Tiềm năng tăng giá là khả năng phát hành riêng lẻ cho (các) nhà đầu tư nước ngoài. Rủi ro giảm giá bao gồm tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng và nợ xấu cao hơn kỳ vọng.

Hình 10: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	Đóng góp (đồng/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	17.641	8.820
Hệ số P/B (1,0 lần P/B 2023)	50%	17.225	8.612
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			17.433
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			17.400

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 11: Định giá thu nhập thặng dư

Giả định chính	2023	2024	2025	2026	2027	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Phản bù rủi ro	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ	24.055					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	4.101					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	2.346					
Giá trị vốn chủ sở hữu	30.502					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	1.729					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	17.641					

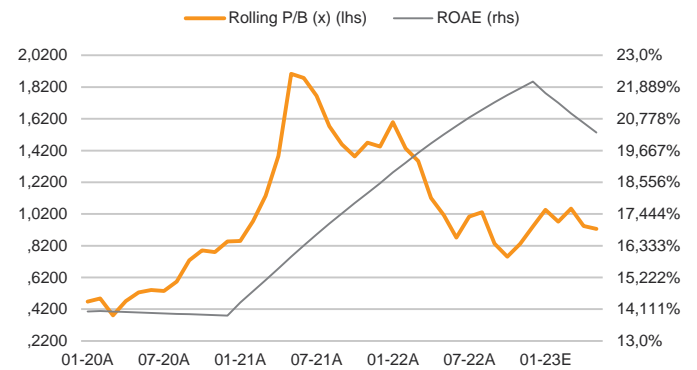
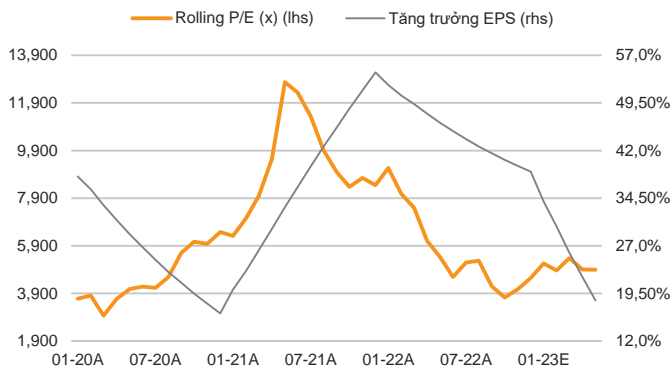
Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 12: So sánh giữa các ngân hàng (dữ liệu ngày 25/05/2023)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (tiền nội tệ)	Giá mục tiêu (tiền nội tệ)	Vốn hóa (tỷ đô)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 2021-24	ROE		ROA	
						2023	2024	2023	2024	%	2023	2024	2023	2024
Vietcombank	VCB VN	Trung lập	93.200	84.600	18,8	2,8	2,3	15,4	13,5	14,3%	20,5%	19,3%	1,6%	1,6%
VietinBank	CTG VN	Khả quan	27.600	35.900	5,6	1,1	0,9	7,1	5,9	17,1%	16,2%	16,9%	1,0%	1,2%
VPBank	VPB VN	Khả quan	19.200	24.800	5,5	1,1	1,0	9,8	7,5	19,5%	12,0%	13,9%	1,8%	2,4%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	29.800	42.000	4,5	0,8	0,7	4,8	4,1	12,1%	17,9%	17,4%	3,0%	3,0%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	25.100	30.000	3,6	1,2	1,0	5,4	4,7	23,1%	24,1%	22,5%	2,4%	2,4%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	18.450	29.300	3,6	0,9	0,7	4,4	3,8	20,6%	22,5%	21,0%	2,4%	2,4%
HDBank	HDB VN	Khả quan	19.500	25.000	2,1	1,1	0,9	5,4	4,5	22,1%	22,6%	22,5%	2,1%	2,2%
NHTMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Khả quan	20.900	27.000	1,9	1,2	0,9	4,6	3,9	20,8%	29,3%	26,2%	2,6%	2,7%
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	Khả quan	23.400	31.000	1,6	0,9	0,8	5,4	4,5	19,0%	19,4%	18,9%	2,0%	2,2%
Trung bình						1,2	1,0	6,9	5,8	18,7%	20,5%	19,8%	2,1%	2,2%
NHTMCP Bưu điện Liên Việt	LPB VN	Khả quan	13.950	17.400	1,0	0,8	0,7	5,0	4,3	25,1%	18,4%	17,7%	1,4%	1,5%

Nguồn: VNDIRECT Research, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần	11.900	12.187	13.525
Thu nhập lãi suất ròng	2.270	2.013	2.200
Tổng lợi nhuận hoạt động	14.170	14.200	15.726
Tổng chi phí hoạt động	(5.307)	(5.700)	(6.021)
LN trước dự phòng	8.863	8.500	9.705
Tổng trích lập dự phòng	(3.174)	(2.413)	(2.672)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	5.690	6.088	7.033
Thuế	(1.179)	(1.227)	(1.407)
Lợi nhuận sau thuế	4.510	4.861	5.626
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	4.510	4.861	5.626

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tổng cho vay khách hàng	235.507	266.048	300.823
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	235.507	266.048	300.823
Chứng khoán - Tổng cộng	42.574	45.400	49.143
Các tài sản sinh lãi khác	42.549	39.173	43.197
Tổng các tài sản sinh lãi	320.630	350.622	393.162
Tổng dự phòng	(4.870)	(3.789)	(3.789)
Tổng cho vay khách hàng	230.637	262.260	297.034
Tổng tài sản sinh lãi ròng	315.760	346.833	389.373
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	2.984	2.706	3.038
Tổng đầu tư	316	339	380
Các tài sản khác	8.686	11.536	12.950
Tổng tài sản không sinh lãi	11.986	14.580	16.368
Tổng tài sản	327.746	361.413	405.741
Nợ khách hàng	215.888	243.472	274.581
Dư nợ tín dụng	35.048	40.080	43.383
Tài sản nợ chịu lãi	250.936	283.552	317.965
Tiền gửi	3.077	766	766
Tổng tiền gửi	254.013	284.318	318.731
Các khoản nợ lãi suất khác	39.702	28.435	31.387
Tổng các khoản nợ lãi suất	293.715	312.753	350.118
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	9.976	19.743	21.081
Tổng nợ không lãi suất	9.976	19.743	21.081
Tổng nợ	303.691	332.497	371.199
Vốn điều lệ và	17.291	17.291	17.291
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	3.904	8.765	14.391
Các quỹ thuộc VCSH	2.860	2.860	2.860
Vốn chủ sở hữu	24.055	28.916	34.542
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	24.055	28.916	34.542
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	327.746	361.413	405.741

	12-22A	12-23E	12-24E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	19,8%	12,8%	12,8%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	12,7%	13,0%	13,1%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	32,0%	2,4%	11,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	78,7%	(4,1%)	14,2%
Tăng trưởng LN ròng	57,0%	7,8%	15,7%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	14,0%	9,8%	12,3%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	2.879	2.811	3.254
BVPS (VND)	13.912	16.723	19.977
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	38,7%	(2,3%)	15,7%

Các chỉ số chính

	12-22A	12-23E	12-24E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,0%	3,6%	3,6%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(37,5%)	(40,1%)	(38,3%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,5%	1,7%	1,8%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,5%	1,7%	1,8%
LN/ TB cho vay	1,4%	1,0%	0,9%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	13,2%	13,6%	13,8%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	93,9%	93,8%	94,6%
Biên lợi và độ đàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,4%	9,5%	8,9%
Chi phí cho các quỹ	4,8%	6,5%	5,9%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,9%	3,5%	3,5%
ROAE	22,1%	18,4%	17,7%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần 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. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Vũ Thế Quân – Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: quan.vuthe@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: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>