

Bán ra (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ18,000 (từ VNĐ16,500)

Tiềm năng tăng/giảm: -42.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/8/2024)	31,300
Mã Bloomberg	LPB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,150-32,250
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	31,433
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	80,053
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	3,224
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,558
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	128
Slg CP NN được mua (tr.đv)	115
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	5.00%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.50%
Tỷ lệ freefloat	83.2%
Cổ đông lớn	VNPost (6.54%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	6.46	33.5	99.4
So với chỉ số	3.21	29.7	80.0
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	2,713	2,641	2.7
2025F	2,909	2,796	4.0
2026F	3,211	2,727	17.7

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng LP là ngân hàng quy mô vừa, được thành lập vào năm 2008, tập trung cho vay bán lẻ và doanh nghiệp SME.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Lợi nhuận vượt dự báo nhưng giá cổ phiếu đã phản ánh đầy đủ

- HSC duy trì khuyến nghị Bán ra nhưng tăng 9,1% giá mục tiêu lên 18.000đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu LPB vẫn cao hơn giá trị.
- HSC tăng bình quân 25,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 do thu nhập dịch vụ khác trong Q2 vượt dự báo và chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn.
- LPB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2024 là 1,95 lần, cao hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,16 lần mặc dù KQKD được dự báo không quá vượt trội so với ngành. Điều này càng cho thấy giá cổ phiếu LPB đang cao hơn giá trị.

Sự kiện: Phân tích KQKD Q2/2024 và triển vọng

KQKD Q2/2024 của LPB vượt dự báo của chúng tôi ở một số lĩnh vực, bao gồm thu nhập dịch vụ khác cao hơn kỳ vọng cùng động thái cắt giảm chi phí mạnh mẽ của Ngân hàng. Sau khi phân tích kết quả này, HSC nâng dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu dựa trên kỳ vọng đà tăng trưởng thu nhập dịch vụ sẽ tiếp diễn.

Tác động: HSC tăng bình quân 25,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026

Sau khi điều chỉnh giả định về thu nhập dịch vụ khác, HSC tăng bình quân 25,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi cũng hạ dự báo chi phí hoạt động cho năm 2024 dựa trên KQKD 6 tháng đầu năm 2024. Ngược lại, chúng tôi nâng dự báo nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng do những lo ngại về chất lượng tài sản của LPB trong 3 năm tới.

Theo đó, dự báo LNTT năm 2024 mới được điều chỉnh tăng 36%, đồng nghĩa với việc chúng tôi cho rằng Ngân hàng sẽ hoàn thành kế hoạch LNTT năm 2024 (9,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 35,7%). Cùng với đó, dự báo mới của chúng tôi về LNTT cho năm 2025-2026 được điều chỉnh tăng lần lượt 26% và 18%, kỳ vọng tăng trưởng bình quân 8,7%. Dự báo của chúng tôi cao hơn so với thị trường, đặc biệt là trong năm 2026, nhưng lưu ý rằng chúng tôi mà một trong số chỉ 2 CTCK đưa ra dự báo đối với LPB.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 34% trong 3 tháng qua và tăng gần gấp đôi trong 1 năm qua, LPB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,76 lần, cao hơn 2,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 7 năm ở mức 0,86 lần. P/B dự phóng năm 2024 của LPB là 1,95 lần, cao hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,16 lần. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá cao, đặc biệt là khi tình hình tài chính của LPB không thực sự vượt trội.

HSC duy trì khuyến nghị Bán ra nhưng tăng 9,1% giá mục tiêu lên 18.000đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Mặc dù điều chỉnh tăng dự báo, chúng tôi vẫn cho rằng giá cổ phiếu đã cao hơn giá trị.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,900	11,203	15,421 ▲	18,434 ▲	21,238
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	8,863	9,865	13,863 ▲	15,511 ▲	17,859 ▲
LN thuần (tỷ đồng)	4,510	5,572	7,626 ▲	8,176 ▲	9,024 ▲
EPS (đồng)	1,586	1,983	2,713 ▲	2,909 ▲	3,211 ▲
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	9,405	13,340	16,023	18,932 ▲	22,143 ▲
P/E (lần)	19.7	15.8	11.5	10.8	9.75
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	3.33	2.35	1.95	1.65	1.41
Tăng trưởng EPS (%)	53.4	25.0	36.8	7.21	10.4
ROAE (%)	22.1	19.2	20.3	18.3	17.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh đã phản ánh đầy đủ vào giá cổ phiếu

KQKD Q2/2024 của LPB vượt dự báo của chúng tôi ở một số điểm, trong đó đáng chú ý là thu nhập dịch vụ khác cao hơn kỳ vọng. HSC nâng dự báo lợi nhuận dựa trên kỳ vọng tính bền vững và định kỳ của dòng thu nhập này. Theo đó, chúng tôi tăng bình quân 25,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 và tăng 9,1% giá mục tiêu lên 18.000đ. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Bán ra do chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã cao hơn giá trị.

6 tháng đầu năm 2024: Lãi thuần HĐ dịch vụ và chi phí được cắt giảm tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi

Những bất ngờ chính

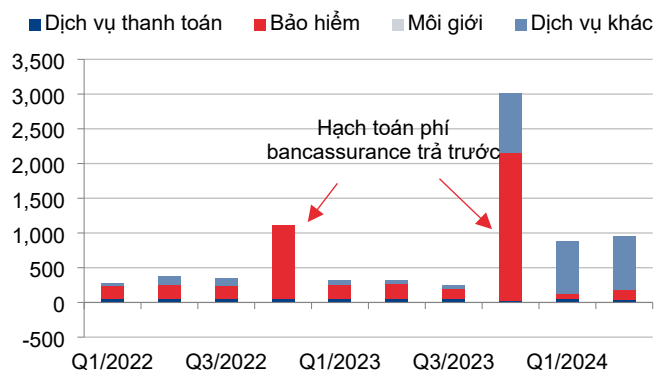
LNTT 6 tháng đầu năm 2024 của LPB đạt 5.919 tỷ đồng, hoàn thành 62% kế hoạch năm 2024 và bằng 83% dự báo cả năm của chúng tôi. Kết quả thực hiện 6 tháng cao hơn dự báo nhờ thu nhập dịch vụ khác và chi phí được thắt chặt.

Thu nhập dịch vụ khác đạt 1.513 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2024 (tăng 1150% so với cùng kỳ) bao gồm phí dịch vụ thu xếp vốn (đóng góp khoảng 50%) & thu nhập dịch vụ khác (không được công bố). Theo chúng tôi, những khoản thu nhập này có thể liên quan đến hoạt động cho vay, bởi thay vì nâng lãi suất cho vay Ngân hàng sẽ tính một số loại phí dịch vụ. Do đó, HSC cho rằng thu nhập dịch vụ khác nên được xem là có tính định kỳ.

Hoa hồng bảo hiểm ghi nhận trong Q4/2022 và Q4/2023 bao gồm phí bancassurance trả trước, ước tính khoảng 2.700 tỷ đồng. Nếu không bao gồm những khoản mục không thường xuyên, hoa hồng bancassurance của LPB vẫn tương đối khiêm tốn, giảm khoảng 32% so với cùng kỳ trong Q2/2024 và giảm 45% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024, theo xu hướng chung của thị trường.

Biểu đồ 1: Thu nhập từ HĐ dịch vụ, LPB

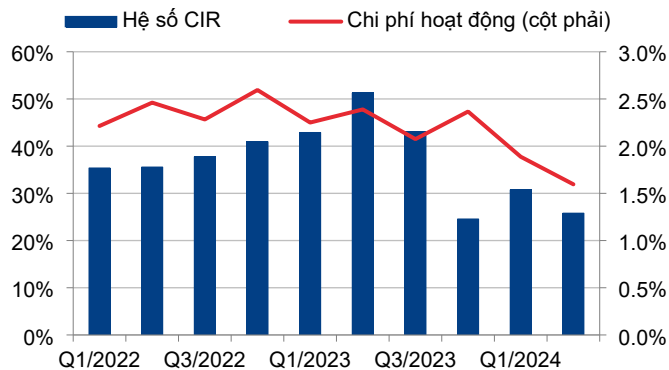
Thu nhập dịch vụ khác tăng lên từ Q4/2023



Nguồn: LPB, HSC

Biểu đồ 2: Chi phí hoạt động, LPB

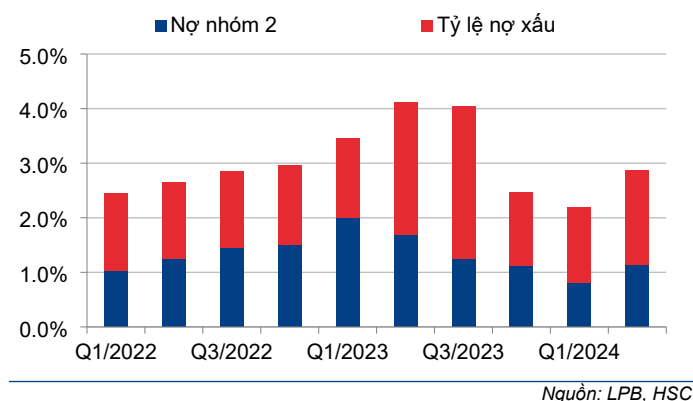
Chi phí hoạt động giảm đáng kể trong những quý gần đây



Nguồn: LPB, HSC

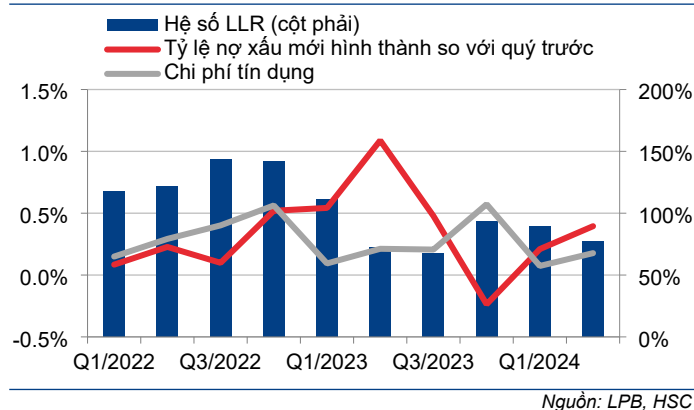
Biểu đồ 3: Các khoản vay quá hạn, LPB

Nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu gia tăng trong Q2/2024



Biểu đồ 4: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, LPB

Chi phí tín dụng thấp mặc dù tỷ lệ nợ xấu mới hình thành tăng



Chi phí hoạt động đã giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm 2024 với hệ số CIR & tỷ lệ chi phí hoạt động (tính toán dựa trên chi phí hoạt động chia cho tổng tín dụng) ở mức thấp so với quá khứ. Chi phí tín dụng cũng duy trì ở mức thấp mặc dù nợ xấu mới hình thành & các khoản vay quá hạn tăng so với quý trước và hệ số LLR giảm xuống. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm những khoản chi phí này sẽ trở lại mức bình thường trong những quý tới.

Tóm tắt KQKD 6 tháng đầu năm 2024 và triển vọng 6 tháng cuối năm 2024

Tăng trưởng tín dụng của LPB kể từ đầu năm đạt 15,2%, mức cao nhất trong ngành. Đà tăng trưởng đã giảm tốc trong Q2/2024 do Ngân hàng có thể đã chạm hạn mức tín dụng được cấp trong năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng LPB sẽ được cấp thêm hạn mức trong 6 tháng cuối năm 2024 để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống, đặc biệt là khi các NHTM khác đang gặp khó khăn trong việc mở rộng bảng CĐKT.

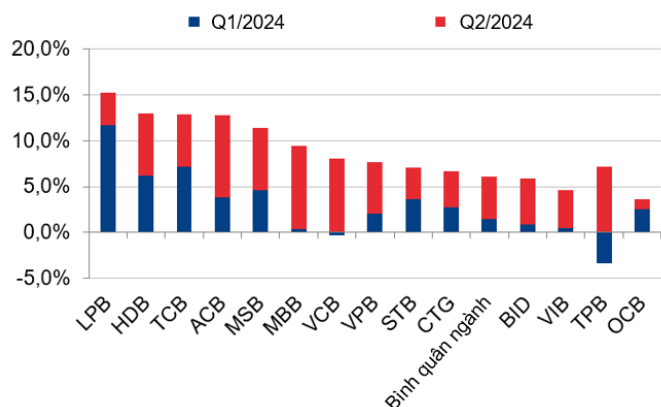
Tuy nhiên, việc mở rộng mạnh mẽ trong bối cảnh nhu cầu tín dụng thấp không hẳn là điều tốt do Ngân hàng có thể sẽ phải gia tăng khẩu vị rủi ro. Đối với LPB, dựa trên cơ cấu tăng trưởng – chủ yếu đến từ phân khúc doanh nghiệp lớn & DNNVV và phần lớn từ ngành nông nghiệp, du lịch và xây dựng – kết hợp những thông tin được công bố về quan hệ hợp tác mới đây giữa Ngân hàng & một số công ty có rủi ro tài chính, HSC tin rằng LPB đã tập trung vào phân khúc doanh nghiệp có rủi ro cao trong 6 tháng đầu năm 2024, đây là điều mà chúng tôi không đánh giá cao.

Tỷ lệ nợ xấu công bố thấp hơn so với bình quân nhóm NHTM nhờ việc đẩy mạnh xử lý nợ trong giai đoạn cuối năm ngoái. Tuy nhiên, với xu hướng hiện tại của nợ xấu mới hình thành và hệ số LLR hiện ở mức thấp, tỷ lệ nợ quá hạn và chi phí dự phòng nhiều khả năng sẽ gặp sức ép trong 6 tháng cuối năm 2024. Ngoài ra, trong quá khứ, LPB thường trích lập dự phòng lớn vào Q4. Rủi ro tiềm ẩn từ những khoản cho vay rủi ro mới được thực hiện trong năm nay nhiều khả năng sẽ phản ánh vào báo cáo KQKD trong những năm tới.

Tỷ lệ NIM giảm nhẹ trong Q2/2024 do lợi suất giảm nhanh hơn chi phí huy động. HSC dự báo tỷ lệ NIM sẽ hồi phục từ Q3/2024 do chi phí huy động tiếp tục giảm xuống sau khi lãi suất tiền gửi chạm đáy (vào Q2/2024) trong khi lãi suất cho vay dự kiến hồi phục nhẹ trong Q4/2024.

Biểu đồ 5: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, các NHTM HSC khuyến nghị

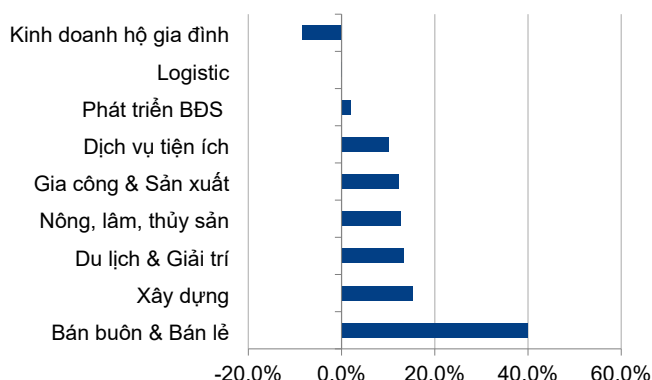
LPB đạt mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 6: Đóng góp vào tăng trưởng theo các ngành, LPB

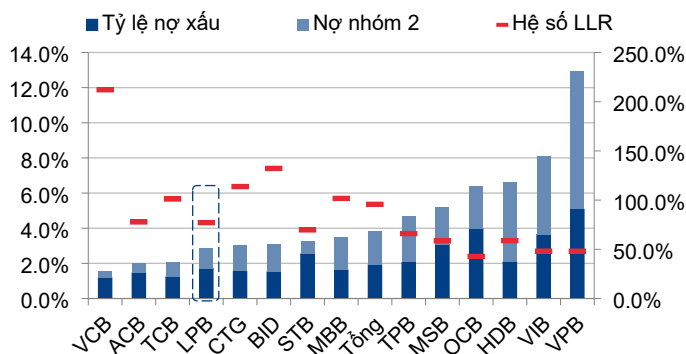
Tăng trưởng đến từ nhiều ngành khác nhau



Nguồn: LPB, HSC

Biểu đồ 7: Khoản vay quá hạn, các NHTM HSC khuyến nghị

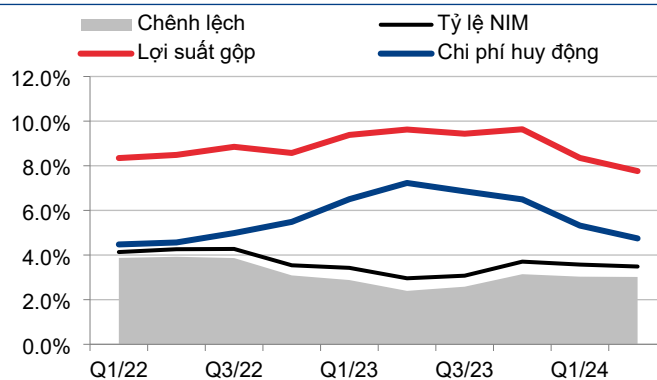
LPB có tỷ lệ nợ xấu thấp hơn so với các NHTM khác



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng, HSC

Biểu đồ 8: Cơ cấu tỷ lệ NIM, LPB

Tỷ lệ NIM giảm nhẹ trong Q2/2024 do áp lực lên lợi suất gộp



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng, HSC

HSC tăng bình quân 25,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026

Sau khi điều chỉnh giả định về thu nhập dịch vụ khác, HSC tăng bình quân 25,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi cũng hạ dự báo chi phí hoạt động cho năm 2024 sau KQKD 6 tháng đầu năm 2024. Ngược lại, chúng tôi nâng dự báo nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng do những lo ngại về chất lượng tài sản của LPB trong 3 năm tới. HSC tin rằng Ngân hàng có thể hoàn thành kế hoạch LNTT năm 2024 (9,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 35,7%), sau đó LNTT được dự báo tăng trưởng bình quân 8,7%/năm trong 2 năm tới.

Giả định chính và dự báo

HSC giữ nguyên quan điểm LPB đang dần chuyển dịch từ phân khúc khách hàng mục tiêu trước đó – phân khúc DNNVV và khách hàng cá nhân ở khu vực nông thôn – sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn có rủi ro cao hơn sau khi có sự thay đổi về vị trí lãnh đạo cấp cao. HSC tin rằng tăng trưởng tín dụng của LPB có thể sẽ cao hơn so với bình quân nhóm NHTM nhờ quy mô trung bình của Ngân hàng. Thông thường, những ngân hàng quy mô như LPB sẽ có tỷ lệ NIM cao và thu nhập dịch vụ tốt nhưng đồng thời tỷ lệ nợ xấu và chi phí dự phòng cũng ở mức cao.

HSC gần như giữ nguyên những giả định và dự báo chính khác, ngoại trừ việc nâng dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ và chi phí huy động như đã phân tích ở trên. Những điều chỉnh nhỏ khác được thực hiện dựa trên kết quả thực hiện 6 tháng đầu năm 2024.

Thông tin chi tiết về giả định và dự báo như sau.

Bảng 9: Các giả định chính, LPB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm nâng giả định tỷ lệ NIM & nâng giả định chi phí tín dụng

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	16.8%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Tăng trưởng tiền gửi	10.0%	15.8%	20.5%	20.7%	21.8%	19.1%	19.2%
Tỷ lệ NIM	3.23%	3.67%	3.79%	3.73%	3.79%	3.84%	3.74%
Tỷ lệ nợ xấu	1.34%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%
Chi phí tín dụng	1.11%	1.30%	1.46%	1.55%	1.45%	1.53%	1.64%
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành	1.91%	1.60%	1.60%	1.70%	1.70%	1.70%	1.80%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Giả định tỷ lệ NIM, LPB

Điều chỉnh quan trọng là nâng giả định tỷ lệ NIM trong năm 2024 nhờ KQKD 6 tháng đầu năm 2024 tốt hơn dự báo

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất gộp (%)	9.33%	8.35%	8.70%	8.46%	8.20%	7.98%	7.99%
Điều chỉnh					-15.7 điểm cơ bản	-72.1 điểm cơ bản	-47.4 điểm cơ bản
Chi phí huy động (%)	6.72%	5.22%	5.46%	5.25%	4.92%	4.62%	4.74%
Điều chỉnh					-30.5 điểm cơ bản	-83.9 điểm cơ bản	-51.3 điểm cơ bản
Tỷ lệ NIM (%)	3.23%	3.67%	3.79%	3.73%	3.79%	3.84%	3.74%
Điều chỉnh					11.9 điểm cơ bản	4.3 điểm cơ bản	1.0 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 11: Dự báo lợi nhuận, LPB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm nâng giả định thu nhập ngoài lãi và nâng giả định chi phí dự phòng

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	11,203	14,584	17,495	20,487	15,421	18,434	21,238
Tăng trưởng		30.2%	20.0%	17.1%	37.6%	19.5%	15.2%
Điều chỉnh					5.7%	5.4%	3.7%
Tổng thu nhập ngoài lãi	4,422	2,769	2,905	3,707	4,654	5,014	5,827
Tăng trưởng		-37.4%	4.9%	27.6%	5.2%	7.7%	16.2%
Điều chỉnh					68.1%	72.6%	57.2%
Tổng thu nhập HĐ	15,625	17,353	20,400	24,194	20,075	23,448	27,066
Tăng trưởng		11.1%	17.6%	18.6%	28.5%	16.8%	15.4%
Điều chỉnh					15.7%	14.9%	11.9%
Chi phí hoạt động	-5,760	-6,399	-7,247	-8,406	-6,212	-7,937	-9,207
Tăng trưởng		11.1%	13.2%	16.0%	7.8%	27.8%	16.0%
Điều chỉnh					-2.9%	9.5%	9.5%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	9,865	10,953	13,153	15,788	13,863	15,511	17,859
Tăng trưởng		11.0%	20.1%	20.0%	40.5%	11.9%	15.1%
Điều chỉnh					26.6%	17.9%	13.1%
Chi phí dự phòng	-2,826	-3,860	-5,032	-6,208	-4,311	-5,291	-6,578
Tăng trưởng		36.6%	30.4%	23.4%	52.6%	22.7%	24.3%
Điều chỉnh					11.7%	5.2%	6.0%
LNTT	7,039	7,094	8,121	9,580	9,551	10,220	11,280
Tăng trưởng		0.8%	14.5%	18.0%	35.7%	7.0%	10.4%
Điều chỉnh					34.6%	25.8%	17.7%
Lợi nhuận thuần	5,572	5,665	6,497	7,664	7,626	8,176	9,024
Tăng trưởng		1.7%	14.7%	18.0%	36.9%	7.2%	10.4%
Điều chỉnh					34.6%	25.8%	17.7%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Dự báo thu nhập ngoài lãi, LPB

Thay đổi chủ chốt là nâng giả định chi/phí lãi thuần HĐ dịch vụ

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	3,566	1,344	1,812	2,402	3,355	3,727	4,323
Tăng trưởng		-62.3%	34.8%	32.6%	-5.9%	11.1%	16.0%
Điều chỉnh					149.6%	105.7%	80.0%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	435	499	414	480	523	414	480
Tăng trưởng		14.7%	-17.0%	16.0%	20.3%	-20.9%	16.0%
Điều chỉnh					4.8%	0.0%	0.0%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	25	426	102	132	21	109	137
Tăng trưởng		1605.6%	-75.9%	28.9%	-16.0%	419.2%	25.4%
Điều chỉnh					-95.1%	6.2%	3.3%
Thu nhập vốn CSH	49	35	35	35	57	55	55
Tăng trưởng		-28.2%	-1.6%	0.0%	16.4%	-4.5%	0.0%
Điều chỉnh					62.1%	57.4%	57.4%
Thu nhập khác	347	464	542	658	697	709	832
Tăng trưởng		33.8%	16.7%	21.4%	100.7%	1.8%	17.3%
Điều chỉnh					50.0%	30.9%	26.4%
Tổng thu nhập ngoài lãi	4,422	2,769	2,905	3,707	4,654	5,014	5,827
Tăng trưởng		-37.4%	4.9%	27.6%	5.2%	7.7%	16.2%
Điều chỉnh					68.1%	72.6%	57.2%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Bán ra nhưng tăng 9,1% giá mục tiêu lên 18.000đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Mặc dù điều chỉnh tăng dự báo, chúng tôi vẫn cho rằng giá cổ phiếu đã cao hơn giá trị. LPB đang giao dịch với P/B dự phóng cao hơn đáng kể cả so với bình quân quá khứ và bình quân nhóm NHTM. Từ đó, cùng với việc hệ số ROE được dự báo chỉ ở mức vừa phải, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu LPB đã cao hơn giá trị.

Kết luận và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Bán ra nhưng tăng 9,1% giá mục tiêu lên 18.000đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Bán ra do giá cổ phiếu đã cao hơn đáng kể so với giá trị.

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư và giữ nguyên những giả định định giá bao gồm: lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh 10%, cao hơn giả định chung của HSC là 8,5%, do rủi ro tiềm ẩn của một Ngân hàng có quy mô trung bình và rủi ro về chất lượng tài sản. Những giả định khác - bao gồm beta 1,2 và tốc độ tăng trưởng dài hạn 3% - được giữ nguyên. Từ đó, giả định chi phí vốn CSH của LPB là 16%.

Bảng 13: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, LPB

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Thu nhập thuần	6,940	7,440	8,212	9,449	10,806	12,519	14,494	16,771	19,393	22,411
Chi phí vốn CSH	-5,459	-6,557	-7,748	-9,061	-10,573	-12,302	-14,305	-16,625	-19,308	-22,411
Lợi nhuận thặng dư	1,481	883	464	388	233	217	189	146	85	0
Giá trị dài hạn										0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2024	100.0%	86.2%	74.3%	64.1%	55.2%	47.6%	41.1%	35.4%	30.5%	26.3%
Giá trị hiện tại đến cuối 2024	1,481	761	345	249	129	103	78	52	26	0
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2025	1,742									
Giá trị sổ sách cuối năm 2024	40,982									
Giá trị vốn CSH cuối năm 2024	42,724									
Giá trị vốn CSH giữa 2025	46,149									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,558									
Giá mục tiêu giữa năm 2025	18,000									

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy, LPB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	9.0%	25,000	23,100	21,400	19,900	18,500
	9.5%	22,800	21,100	19,600	18,200	17,000
	10.0%	20,800	19,300	18,000	16,800	15,600
	10.5%	19,000	17,700	16,500	15,400	14,400
	11.0%	17,500	16,300	15,200	14,200	13,300

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 34% trong 3 tháng qua và tăng gần gấp đôi trong 1 năm qua, LPB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,76 lần, cao hơn 2,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 7 năm ở mức 0,86 lần. Nếu tính trong giai đoạn ngắn hạn (từ năm 2020), LPB đang giao dịch với định giá cao hơn 2,1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ.

P/B dự phóng năm 2024 của LPB là 1,95 lần, cao hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,16 lần. Điều này cũng cho thấy LPB đang được định giá đắt.

Biểu đồ 15: P/B trượt dự phóng 1 năm, LPB

LPB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,76 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị P/B bình quân, LPB

...cao hơn 2,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 0,86 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 17: So sánh với các cổ phiếu ngành Ngân hàng HSC đang theo dõi

Ngân hàng	Thị giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		PB tại giá mục tiêu (lần)
	Đồng		Đồng	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2024F	2025F	
ACB	24,450	Mua vào	30,600	1.30	1.11	6.4	5.7	24.2	22.2	21.0	9.6	11.8	1.63
BID	49,600	Tăng tỷ trọng	52,800	1.98	1.66	12.9	10.7	18.9	18.8	18.5	18.1	20.4	2.11
CTG	34,850	Mua vào	41,000	1.30	1.08	9.3	6.6	17.1	16.6	19.6	15.0	41.5	1.52
HDB	27,100	Tăng tỷ trọng	27,700	1.40	1.16	7.0	6.0	24.2	23.6	22.3	10.7	16.9	1.43
LPB	31,300	Bán ra	18,000	1.95	1.65	11.5	10.8	17.4	18.5	16.6	36.8	7.2	1.12
MBB	24,400	Mua vào	29,500	1.16	0.98	6.1	5.5	22.7	20.5	19.3	8.1	11.1	1.40
MSB	14,850	Mua vào	18,200	0.81	0.71	5.4	5.3	16.0	16.0	14.1	16.8	1.8	1.00
OCB	14,250	Tăng tỷ trọng	17,100	0.88	0.77	6.6	5.8	12.3	14.4	14.0	34.8	12.8	1.06
STB	29,600	Mua vào	37,200	1.02	0.84	6.4	4.6	18.3	18.6	21.1	12.2	40.2	1.28
TCB	22,650	Mua vào	28,250	1.08	0.94	7.0	5.9	14.8	16.3	16.8	27.2	18.2	1.35
TPB	17,750	Tăng tỷ trọng	20,400	1.04	0.90	6.6	5.3	13.7	17.1	19.0	32.3	25.8	1.20
VCB	91,500	Mua vào	106,500	2.58	2.01	15.5	13.6	21.8	19.8	18.1	8.6	13.8	3.00
VIB	18,300	Tăng tỷ trọng	23,600	1.06	0.91	5.9	4.6	24.3	19.4	21.4	(7.6)	27.9	1.37
VPB	19,000	Mua vào	23,000	1.05	0.97	9.5	7.8	8.4	11.0	12.3	40.3	20.7	1.27
Bình quân ngành				1.33	1.12	8.3	7.0	18.1	18.1	18.2	18.8	19.3	1.48
Bình quân các NHTM có vốn Nhà nước				1.95	1.58	12.5	10.3	19.3	18.4	18.7	13.9	25.2	2.21
Bình quân các NHTM tư nhân				1.16	0.99	7.1	6.1	17.8	18.0	18.0	20.1	17.7	1.28

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	25,226	32,354	33,366	38,333	45,399
Chi phí lãi	(13,326)	(21,151)	(17,945)	(19,899)	(24,161)
Thu nhập lãi thuần	11,900	11,203	15,421	18,434	21,238
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,662	3,566	3,355	3,727	4,323
Lãi thuần HĐ KDNH	10.5	435	523	414	480
Lãi/lỗ từ mua bán CK	343	25.0	21.0	109	137
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	53.9	49.3	57.5	54.9	54.9
Thu nhập khác	201	347	697	709	832
Tổng thu nhập HĐ	14,170	15,625	20,075	23,448	27,066
Chi phí HĐ	(5,307)	(5,760)	(6,212)	(7,937)	(9,207)
LN trước dự phòng	8,863	9,865	13,863	15,511	17,859
Chi phí dự phòng	(3,174)	(2,826)	(4,311)	(5,291)	(6,578)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	5,690	7,039	9,551	10,220	11,280
Chi phí thuế TNDN	(1,179)	(1,467)	(1,925)	(2,044)	(2,256)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	4,510	5,572	7,626	8,176	9,024
EPS (đồng)	1,586	1,983	2,713	2,909	3,211
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,521	2,558	2,558	2,558	2,558
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,558	2,558	2,558	2,558	2,558
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,558	2,558	2,558	2,558	2,558

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	2,984	2,383	2,354	4,007	4,777
Tiền gửi tại NHNN	10,324	14,578	11,570	13,784	16,434
Tiền gửi tại các TCTD khác	31,968	35,528	61,146	75,306	93,542
Chứng khoán kinh doanh	566	580	488	841	1,070
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	230,894	271,994	315,656	366,231	424,828
Tổng dư nợ cho vay	235,767	275,453	319,525	370,649	429,953
Dự phòng rủi ro	(4,873)	(3,458)	(3,869)	(4,418)	(5,125)
Chứng khoán đầu tư	42,007	46,844	48,282	59,264	75,366
CK đầu tư sẵn sàng để bán	42,007	46,844	48,282	59,264	75,366
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	0	0	0	(0.26)	(0.26)
Đầu tư dài hạn	316	349	549	549	549
Tài sản cố định	1,693	1,950	2,454	2,527	2,603
Tài sản khác	6,993	8,656	7,132	8,433	9,897
Tổng tài sản	327,746	382,863	449,631	530,942	629,066
Nợ phải trả	303,691	348,746	408,649	482,520	572,432
Tiền gửi của NHNN	3,077	89.6	99.0	114	133
Tiền gửi của các TCTD khác	39,660	50,112	58,154	65,605	76,102
Tổng tiền gửi KH	215,888	237,392	289,254	344,604	410,844
Trái phiếu và CCTG	35,048	47,910	47,088	56,098	66,882
Nợ khác	9,976	13,166	12,781	14,826	17,198
Vốn chủ sở hữu	24,055	34,117	40,982	48,422	56,634
Vốn điều lệ	17,291	25,576	25,576	25,576	25,576
Thặng dư vốn cổ phần	0.06	0.06	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3,904	4,845	10,679	16,708	23,408
Quỹ & vốn khác của CSH	2,860	3,696	4,727	6,138	7,650
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	327,746	382,863	449,631	530,942	629,066
BVPS (đồng)	9,405	13,340	16,023	18,932	22,143

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	13.3	16.8	17.4	18.1	18.5
Tăng trưởng cho vay KH (%)	12.8	16.8	16.0	16.0	16.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	19.8	9.96	21.8	19.1	19.2
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	15.6	13.7	17.9	19.1	19.2
Tăng trưởng VCSH (%)	43.2	41.8	20.1	18.2	17.0
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	32.0	(5.86)	37.6	19.5	15.2
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	4.25	8.54	7.85	27.8	16.0
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	78.7	11.3	40.5	11.9	15.1
Tăng trưởng LNTT (%)	56.4	23.7	35.7	7.00	10.4
Tăng trưởng LN thuần (%)	57.0	23.5	36.9	7.21	10.4
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.59	4.40	4.82	4.78	4.67
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.72)	(1.62)	(1.49)	(1.62)	(1.59)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	97.3	97.6	97.8	98.0	98.0
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.16	1.47	1.83	2.08	2.33
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	3.99	5.16	7.37	8.23	9.47
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	19.7	15.8	11.5	10.8	9.75
P/B (lần)	3.33	2.35	1.95	1.65	1.41
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	31.8	35.7	38.0	34.9	33.3
ROAA (%)	1.46	1.57	1.83	1.67	1.56
ROAE (%)	22.1	19.2	20.3	18.3	17.2
Chi phí huy động BQ (%)	4.77	6.72	4.92	4.62	4.74
Lợi suất góp BQ (%)	8.40	9.33	8.20	7.98	7.99
Lợi suất thuần (%)	3.63	2.60	3.28	3.36	3.25
Tỷ lệ NIM (%)	3.96	3.23	3.79	3.84	3.74
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	11.7	22.8	16.7	15.9	16.0
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	84.0	71.7	76.8	78.6	78.5
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	16.0	28.3	23.2	21.4	21.5
Tỷ lệ CIR (%)	37.5	36.9	30.9	33.8	34.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.4	12.2	12.2	12.1	11.7
VCSH/Tổng TS (%)	7.34	8.91	9.11	9.12	9.00
Đòn bẩy vốn (lần)	13.6	11.2	11.0	11.0	11.1
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.45	1.34	1.40	1.40	1.40
Hệ số LLR (%)	142	93.8	86.5	85.1	85.1
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	109	116	110	108	105
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	13.6	14.9	14.7	14.1	13.7
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	71.9	71.9	71.1	69.8	68.3
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	1,129	1,079	1,035	993	953
Số lượng nhân viên	12,203	10,627	10,945	11,273	11,611

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn