

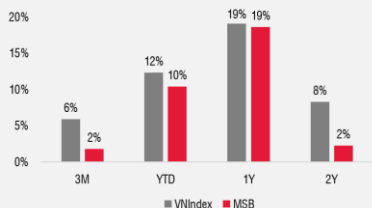
Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam (MSB: HOSE)

Ngày báo cáo: 18/05/2024
Ngành: NGÂN HÀNG
CVPTCC: Trương Minh Phương Duy
Email: duytmp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3046

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: 16.200 Đồng
Giá CP ngày 17/05/2024: 14.300 Đồng
% Tăng giá: **+13,3%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 1.132
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 28.700
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.000
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 15.053.110
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 15,9/11,9
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 222
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 29,6
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 6,1

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam (MSB) được thành lập năm 1991 với tư cách là ngân hàng cổ phần đầu tiên tại Việt Nam. Hiện nay, MSB là ngân hàng tư nhân cấp 2 tập trung vào lĩnh vực ngân hàng bán lẻ, với các khoản cho vay cá nhân và doanh nghiệp SME lần lượt chiếm 28% và 36% tổng dư nợ trong năm 2020. Trong giai đoạn 2012-2017, MSB tập trung vào xử lý nợ xấu quy mô lớn. Gần đây, ngân hàng đã hoàn thành xử lý toàn bộ trái phiếu VAMC trong Q3/2020 và hiện đã quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhanh. So với các ngân hàng tư nhân Cấp 2, MSB có thể mạnh về các dịch vụ thu phí, bao gồm thanh toán, tài trợ thương mại, ngoại hối, các công cụ phái sinh và hiện đang thúc đẩy bán bảo hiểm. MSB được niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 12/2020.

Chi phí dự phòng cao cản trở tăng trưởng lợi nhuận

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu MSB và chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2025 với giá mục tiêu 1 năm là 16.200 đồng/cp, tiềm năng tăng giá là 13%. Chất lượng tài sản vẫn là tâm điểm chú ý của chúng tôi (đặc biệt là từ các khoản cho vay bán lẻ, bao gồm cả cho vay mua nhà và thẻ tín dụng). Vì thế, chúng tôi cho rằng năm 2024 và 2025 sẽ là thời điểm thích hợp để MSB xử lý dần các khoản nợ xấu với việc trích dự phòng cao hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận trước thuế sẽ không tăng trưởng mạnh trong thời gian này và ROE sẽ dao động quanh mức 15%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tín hiệu phục hồi sẽ rõ nét hơn bắt đầu từ năm 2025 nhờ NIM phục hồi, tỷ lệ nợ xấu thấp hơn và chi phí tín dụng giảm.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng khách hàng doanh nghiệp sẽ là động lực chính để MSB đạt được mức tăng trưởng tín dụng 16,8% so với đầu năm đạt 176 nghìn tỷ đồng trong năm 2024. Với dự báo MSB sẽ xử lý 1,8 nghìn tỷ đồng nợ xấu trong năm 2024, tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống 2,7% cùng với chi phí tín dụng là 1,26% và LLCR là 56,1%. NIM có thể sẽ chịu áp lực trong năm 2024 do MSB đang phải giảm lãi suất cho vay để kích cầu tín dụng. Do đó, chúng tôi ước tính NIM năm 2024 đạt 3,72% (-38 điểm cơ bản svck và +6 điểm cơ bản so với Q1/2024). Thu nhập ròng ngoài lãi dự kiến sẽ tăng trở lại 20,8% svck do lợi nhuận kinh doanh ngoại hối tăng mạnh (+25% svck) và thu từ nợ đã xử lý là 802 tỷ đồng. Nếu loại khoản thu nhập bất thường từ bancassurance, NFI ước tính giảm 14,9% svck đạt gần 1,4 nghìn tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận trước thuế ước đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (+11,8% svck) cho năm 2024.

Trong năm 2025, việc tín dụng phục hồi (+18% so với đầu năm đạt 207,7 nghìn tỷ đồng) sẽ giúp NIM nới rộng đạt mức 3,8% (+8 bps svck). Với việc MSB tích cực xử lý nợ xấu trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống mức 2,5% trong năm 2025, đồng thời tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên mức 72,5%. Chúng tôi cũng cho rằng chi phí tín dụng dự kiến ở mức 1,23% trong năm 2025. Thu nhập ròng ngoài lãi dự kiến giảm 5,3% svck với giả định thu nhập từ kinh doanh ngoại hối sẽ không tăng mạnh như năm 2024. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế đạt 7,5 nghìn tỷ đồng (+15,3% svck) cho năm 2025.

Quan điểm ngắn hạn: Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 6% so với đầu năm trong tháng 4/2024 (+1,3% so với tháng trước) cùng với việc MSB đã phát hành thêm 2,4 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất 3,9% sẽ cải thiện NIM trong Q2/2024. Ngoài ra, khoản 800 tỷ đồng thu từ nợ xấu đã xử lý trong tháng 4/2024 sẽ hỗ trợ thêm lợi nhuận cho MSB trong Q2/2024.

Yếu tố hỗ trợ khuyến nghị:

- Tăng trưởng tín dụng mạnh hơn giúp NIM giảm ít hơn dự kiến.
- Chất lượng tài sản tốt hơn dự kiến.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- NIM giảm nhanh hơn dự kiến.
- Tỷ lệ nợ xấu cao hơn làm tăng gánh nặng dự phòng.

Bảng 1: Chỉ tiêu tài chính

	2021	2022	2023	2024F	2025F
LNTT (tỷ đồng)	5.088	5.787	5.830	6.517	7.512
Tăng trưởng LNTT (%)	101,7%	13,7%	0,7%	11,8%	15,3%
Tăng trưởng tín dụng (%)	23,1%	17,8%	22,3%	16,8%	18,0%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	8,5%	19,6%	9,8%	16,3%	17,1%
LDR thuần (%)	97,2%	95,7%	106,6%	107,1%	108,0%
NIM (%)	3,66%	4,36%	4,10%	3,72%	3,8%
CIR (%)	37,1%	41,4%	39,2%	39,0%	39,0%
NPL (%)	1,74%	1,71%	2,87%	2,7%	2,5%
LLCR (%)	95,36%	69,17%	55,2%	56,1%	72,5%
ROA (%)	2,12%	2,22%	1,9%	1,8%	1,7%
ROE (%)	20,7%	19,0%	16,0%	15,4%	15,2%
BVPS (VND)	14.427	13.423	15.649	18.256	21.261
EPS (VND)	2.704	2.325	2.322	2.607	3.005
P/B	2,01	0,83	0,83	0,77	0,66
P/E	10,72	4,77	5,6	5,41	4,69

Nguồn: MSB, SSI Research

KQKD Q1/2024

Lợi nhuận trước thuế Q1/2024 của MSB đạt 1,53 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ), phù hợp với ước tính của chúng tôi. Chất lượng tài sản và NIM thấp hơn kỳ vọng. Mặc dù NIM giảm 38 điểm cơ bản svck xuống mức 3,66% nhưng thu nhập lãi ròng (NII) vẫn tăng 9,6% svck và đóng góp chính cho lợi nhuận của MSB trong Q1/2024, trong khi thu nhập phí ròng (NFI) phục hồi 11,4% svck trong Q1/2024. Kinh doanh ngoại hối tăng mạnh 4,3 lần svck trong Q1/2024. Tín dụng tăng trưởng 4,7% so với đầu năm đạt 157,7 nghìn tỷ đồng, nhưng chất lượng tài sản suy giảm với tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức 3,18% trong Q1/2024 (vs. 2,87% trong Q4/2023) mặc dù MSB đã xử lý 250 tỷ đồng nợ xấu trong giai đoạn này. Như vậy, chi phí dự phòng tín dụng tăng mạnh 34% svck trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục giảm xuống 53,6% trong Q1/2024.

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính của Bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	31/3/2024	31/12/2023	%YTD
Tổng tài sản	278.790	267.006	4,4%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	157.686	150.671	4,7%
Tổng huy động (bao gồm giấy tờ có giá)	144.816	141.342	2,5%
Tỷ lệ nợ xấu	3,18%	2,87%	
LLCR	53,6%	55,2%	
LDR	78,9%	67,6%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	28,8%	24,9%	
CASA	29,2%	26,5%	

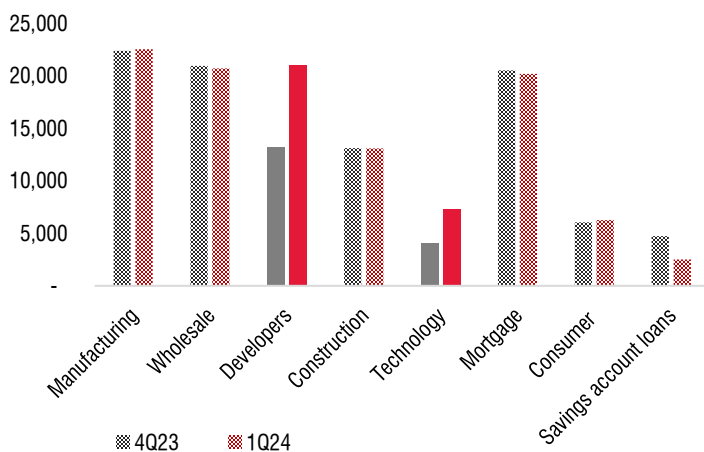
Nguồn: MSB, SSI Research

Bảng 3: Các chỉ tiêu chính của Báo cáo kết quả kinh doanh

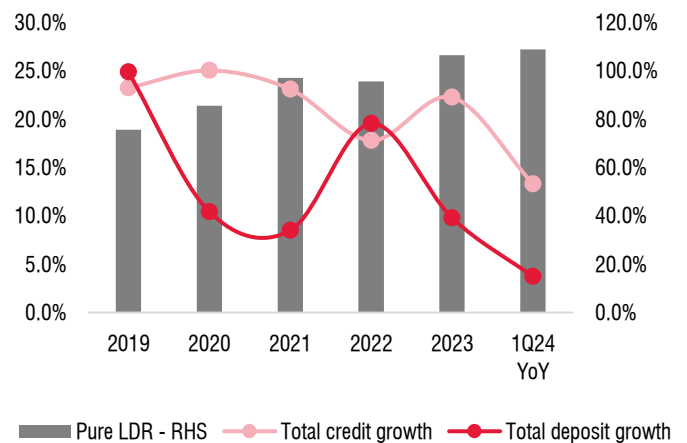
Tỷ đồng	1Q24	1Q23	%YoY
Thu nhập lãi thuần	2.366	2.158	9,6%
Thu nhập thuần ngoài lãi	753	711	5,9%
Tổng thu nhập hoạt động	3.119	2.869	8,7%
Chi phí hoạt động	1.048	939	11,6%
CIR	33,6%	32,7%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	541	403	34,0%
LNTT	1.530	1.526	0,2%
NIM	3,66%	4,18%	
ROA	1,8%	2,2%	
ROE	15,0%	17,8%	

Nguồn: MSB, SSI Research

Tăng trưởng tín dụng tốt (+4,7% so với đầu năm đạt 157,7 nghìn tỷ đồng). Khách hàng doanh nghiệp là điểm sáng, với mức tăng trưởng ổn định 9,3% so với đầu năm đạt 117,9 nghìn tỷ đồng, trong khi khách hàng cá nhân giảm 7,4% so với đầu năm đạt 38,3 nghìn tỷ đồng do các khoản cho vay bằng sổ tiết kiệm đáo hạn (-46,6% so với đầu năm đạt 2,5 nghìn tỷ đồng). Với việc cho vay mua nhà và tiêu dùng chiếm lần lượt 53% và 15,4% cho vay bán lẻ, sự suy giảm cho vay khách hàng cá nhân là điều dễ hiểu do thị trường bất động sản vẫn chưa phục hồi và nhu cầu tiêu dùng còn yếu. Đối với khách hàng doanh nghiệp, cho vay chủ đầu tư bất động sản và các ngành thuộc lĩnh vực công nghệ lần lượt tăng 59,3% so với đầu năm đạt 21 nghìn tỷ đồng và 77,7% so với đầu năm đạt 7,3 nghìn tỷ đồng, trong khi tín dụng cho ngành sản xuất đi ngang với mức 22,5 nghìn tỷ đồng. Số dư trái phiếu doanh nghiệp ở mức 1,5 nghìn tỷ đồng, tương đương 1% tổng tín dụng, trong đó có 404 tỷ đồng trái phiếu bị quá hạn. Chúng tôi cho rằng cho vay doanh nghiệp sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng tín dụng chính trong các quý tới.

Biểu đồ 1: Cơ cấu cho vay theo ngành

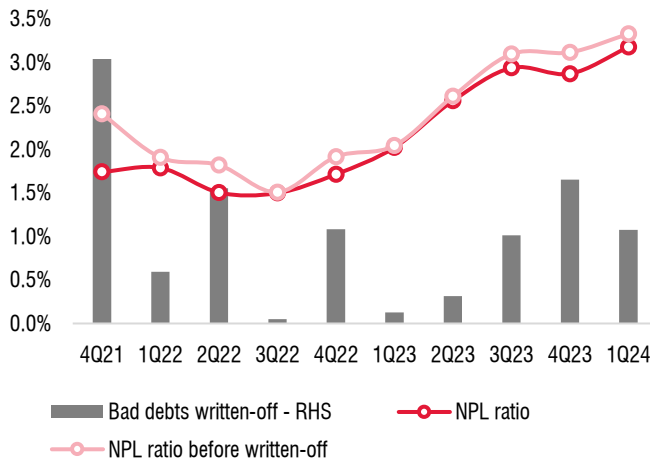
Nguồn: MSB, SSI Research

Biểu đồ: Tăng trưởng tín dụng và huy động

Nguồn: MSB, SSI Research

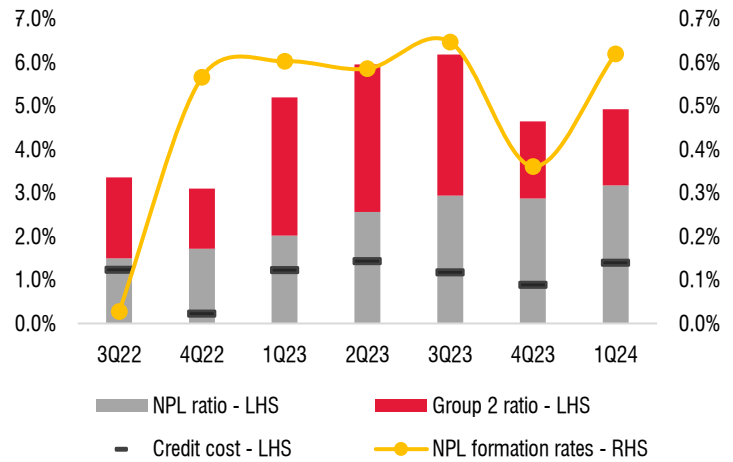
Chất lượng tài sản giảm nhanh hơn dự kiến. Trong khi nợ Nhóm 2 tăng nhẹ 3,5% so với đầu năm lên hơn 2,7 nghìn tỷ đồng thì nợ xấu tiếp tục tăng 15,9% so với đầu năm lên gần 5 nghìn tỷ đồng. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức 3,18% trong Q1/2024 (so với mức 2,87% trong Q4/2023) và cao hơn 33 điểm cơ bản so với tỷ lệ nợ xấu trước CIC. Cụ thể, nợ xấu nhóm khách hàng bán lẻ (chủ yếu là cho vay mua nhà và thẻ tín dụng) và nhóm khách hàng doanh nghiệp (chủ yếu ở ngành xây dựng, bán buôn) tăng lần lượt 433 tỷ đồng và 246 tỷ đồng. Mặc dù chi phí dự phòng tăng vọt 34% svck lên mức 540,5 nghìn tỷ đồng trong Q1/2024, tương đương với chi phí tín dụng là 1,42%, chúng tôi cho rằng mức trích lập dự phòng vẫn chưa theo kịp tốc độ gia tăng nợ xấu (**Biểu đồ 4**). Do đó, LLCR trượt xuống 53,6% (so với 55,2% tại Q4/2023), trong khi tỷ lệ hình thành nợ xấu tăng trở lại 0,62% trong Q1/2024 (**Biểu đồ 4**) và gần với mức cao nhất là 0,65% trong Q3/2023. Tổng nợ tái cơ cấu (TT 02) là 559 tỷ đồng, tương đương 0,35% tổng tín dụng. Ngoài ra, còn có khoản vay tái cơ cấu theo TT11 khoảng 1 nghìn tỷ đồng (0,63% tổng tín dụng) cho Vietnam Airlines vào Q1/2024. Với điều kiện thị trường hiện tại, chúng tôi lo ngại về tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến trong Q2/2024, chủ yếu đến từ nhóm khách hàng cá nhân, đặc biệt là cho vay mua nhà và thẻ tín dụng.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: MSB, SSI Research

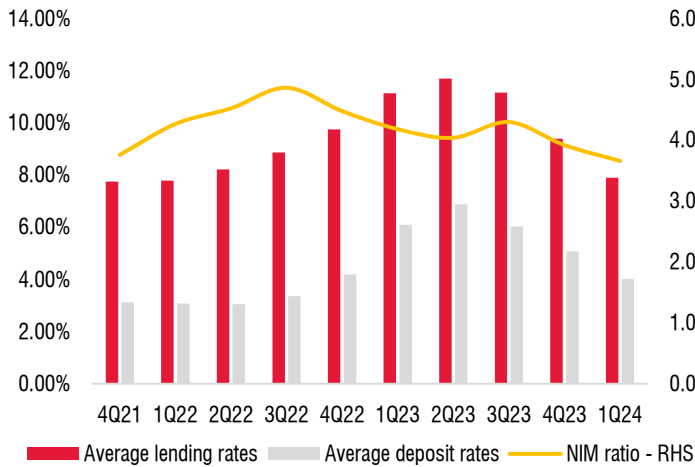
Biểu đồ 4: Tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: MSB, SSI Research

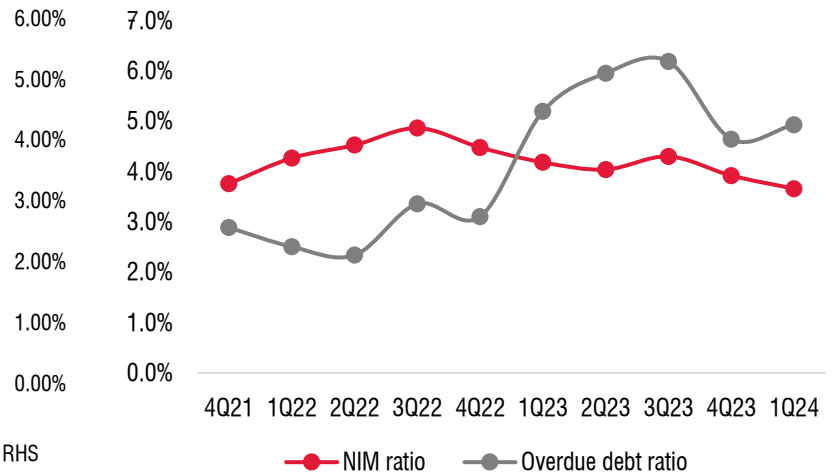
NIM giảm sâu hơn trong Q1/2024. NIM giảm 26 điểm cơ bản so với quý trước xuống mức 3,66% trong Q1/2024 mặc dù LDR cao hơn (78,9% trong Q1/2024 so với 67,6% trong Q4/2023), nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn tăng (28,8% trong Q1/2024 so với 24,9% trong Q4/2023) và tỷ lệ CASA phục hồi (29,2% trong Q1/2024, +270 điểm cơ bản so với quý trước). Điều này là do ngân hàng đang hạ lãi suất vay để kích thích nhu cầu tín dụng. Cụ thể, lãi suất cho vay trung bình ghi nhận mức giảm nhanh 149 điểm cơ bản so với quý trước xuống còn 7,89% trong Q1/2024, cao hơn nhiều so với mức điều chỉnh lãi suất huy động trung bình là 106 điểm cơ bản so với quý trước xuống mức 4%. Do MSB tập trung vào các khoản vay trung và dài hạn trong Q1/2024, chúng tôi cho rằng một phần các khoản giải ngân mới đã được áp dụng mức lãi suất ưu đãi và làm giảm lãi suất cho vay trung bình. Ngoài ra, chất lượng tài sản giảm mạnh hơn cũng làm giảm thu nhập lãi trong Q1/2024 (**Biểu đồ 6**).

Biểu đồ 5: Hệ số NIM



Nguồn: MSB, SSI Research

Biểu đồ 6: NIM và tỷ lệ nợ quá hạn



Nguồn: MSB, SSI Research

Non-NII tăng nhẹ. Kinh doanh ngoại tệ là tâm điểm khi tăng 330,6% so với cùng kỳ đạt 591 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng tỷ giá ngoại tệ tăng nhanh đã giúp hoạt động kinh doanh tệ ngoại tệ trong Q1/2024 được hưởng lợi. Ngoài ra, NFI phục hồi 11,4% svck (hay 6,8% so với quý trước) đạt 300,4 tỷ đồng, nhờ vào phí thu từ việc giải ngân tín dụng gần 183 tỷ đồng (gấp 4 lần svck). Tuy nhiên, khoản lỗ 155,5 tỷ đồng từ việc bán tàu đã ảnh hưởng đến lợi nhuận trong Q1/2024. Theo đó, non-NII tăng nhẹ 5,9% svck đạt 752,9 tỷ đồng trong Q1/2024. Chúng tôi kỳ vọng khoản lỗ nêu trên sẽ sớm kết thúc trong Q2/2024 và hoạt động thanh lý tài sản thế chấp sẽ được ưu tiên thực hiện trong thời gian còn lại của năm 2024, và riêng trong tháng 4 MSB đã thu được 800 tỷ đồng từ nợ đã xử lý.

Ước tính

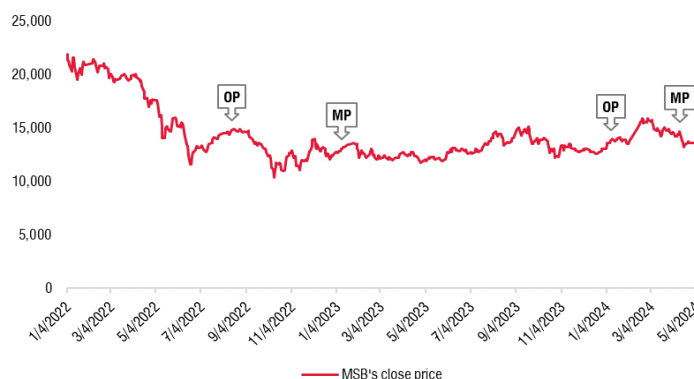
Chúng tôi dự báo LNTT của MSB sẽ đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (+11,8% svck) trong năm 2024 và 7,5 nghìn tỷ đồng (+15,3% svck) trong năm 2025 dựa trên các giả định sau:

Chỉ tiêu	2023	2024F	2025F	Giá định
Tăng trưởng tín dụng	22,3%	16,8%	18,0%	Với mức nền cao trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 16,8% so với đầu năm đạt 176 nghìn tỷ đồng vào năm 2024 trong khi tăng trưởng huy động dự kiến tăng 16,3% so với đầu năm đạt 164,3 nghìn tỷ đồng. Nhóm khách hàng doanh nghiệp dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng tín dụng chính trong năm 2024, đồng thời các khoản cho vay cá nhân có thể sẽ dần phục hồi trong nửa cuối năm 2024.
Tăng trưởng huy động	9,8%	16,3%	17,1%	
Tỷ lệ nợ xấu	2,87%	2,7%	2,5%	Chúng tôi cho rằng MSB sẽ giảm chi phí dự phòng trong ít nhất hai năm cụ thể như sau: <ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2024, với 1,76 nghìn tỷ đồng nợ xấu được xử lý, tỷ lệ nợ xấu dự kiến sẽ giảm xuống 2,7% cùng với chi phí tín dụng cao hơn (1,26%) và LLCR (56,1%). Với việc tích cực xử lý nợ trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng sẽ lần lượt là 2,5% và 1,23%, đồng thời LLCR sẽ cải thiện lên mức 72,5% trong năm 2025.
Nợ xấu được xử lý (tỷ đồng)	709	1.763	1.244	
Chi phí tín dụng	1,22%	1,26%	1,23%	Do MSB tích cực giảm lãi suất vay để kích cầu tín dụng, chúng tôi cho rằng NIM năm 2024 sẽ giảm 38 điểm cơ bản svck xuống mức 3,72% trước khi phục hồi lên 3,8% trong năm 2025 khi nhu cầu tín dụng tăng lên.
LLCR	55,2%	56,1%	72,5%	
NII (tỷ đồng)	9.189	10.287	12.596	Trong năm 2024, non-NII dự kiến tăng 20,8% svck do thu nhập từ kinh doanh ngoại hối vẫn ở mức cao (+25% svck) và thu từ nợ xấu đã xóa cao là 802 tỷ đồng. Nếu không có thu nhập bất thường từ bancassurance, NFI ước tính giảm 14,9% svck đạt gần 1,4 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thu nhập từ kinh doanh ngoại hối trong năm 2025 có thể không mạnh bằng năm 2024, do đó, non-NII dự kiến sẽ giảm 5,3%.
% tăng trưởng	10,4%	12,0%	22,4%	
NIM	4,1%	3,72%	3,8%	
Non-NII (tỷ đồng)	3.100	3.744	3.547	
% tăng trưởng	30,7%	20,8%	-5,3%	
LNTT (tỷ đồng)	5.830	6.517	7.512	
% tăng trưởng	0,7%	11,8%	15,3%	
ROA	1,9%	1,8%	1,7%	
ROE	16,0%	15,4%	15,2%	

Định giá

Chất lượng tài sản vẫn là tâm điểm chú ý, đặc biệt đối với các khoản cho vay bán lẻ như cho vay mua nhà và thẻ tín dụng. Chúng tôi cho rằng năm 2024 và 2025 sẽ là thời điểm thích hợp để MSB xử lý nợ xấu và củng cố vùng đệm tín dụng. Lợi nhuận trước thuế dự kiến sẽ không tăng trưởng mạnh trong thời gian này và ROE sẽ dao động quanh mức 15%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tín hiệu phục hồi sẽ rõ nét hơn bắt đầu từ năm 2025 nhờ NIM phục hồi, tỷ lệ nợ xấu thấp hơn và chi phí tín dụng giảm. Chúng tôi chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2025 và với giá mục tiêu 1 năm là **16.200 đồng/cp**, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu MSB.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.524.098	1.393.551	939.629	2.029.130	2.673.312
+ Tiền gửi tại NHNN	3.056.674	3.689.730	4.589.199	5.373.415	6.260.029
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	33.441.936	39.243.600	61.149.694	72.720.487	98.707.367
+ Chứng khoán kinh doanh	23.487	21.675	0	0	0
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	446.344	0	0	0
+ Cho vay khách hàng	99.875.801	119.212.621	146.782.639	171.858.144	202.351.393
+ Chứng khoán đầu tư	0	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	48.226.133	31.534.742	37.880.373	46.990.516	52.568.363
+ Tài sản cố định	10.036	10.036	10.036	10.036	10.036
+ Đầu tư bất động sản	311.581	382.873	402.736	422.873	444.016
+ Tài sản khác	17.195.677	16.840.686	15.251.532	17.844.292	21.074.109
Tổng tài sản	203.665.423	212.775.858	267.005.838	317.248.894	384.088.625
+ Các khoản nợ NHNN	1.017.253	1.014.560	1.012.533	1.063.160	1.116.318
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	68.035.603	50.374.160	85.553.514	106.941.893	139.024.460
+ Tiền gửi của khách hàng	94.616.419	117.120.779	132.350.131	153.526.152	178.857.967
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	76.833	0	263.356	276.524	290.350
+ Phát hành giấy tờ có giá	13.042.540	11.599.514	8.991.415	10.789.698	13.487.123
+ Các khoản nợ khác	4.838.990	6.012.847	7.536.677	8.139.611	8.790.780
Tổng nợ phải trả	181.627.638	186.121.860	235.707.626	280.737.037	341.566.997
+ Vốn	15.767.318	19.891.568	20.034.068	20.034.068	20.034.068
<i>Vốn điều lệ</i>	<i>15.275.000</i>	<i>19.857.500</i>	<i>20.000.000</i>	<i>20.000.000</i>	<i>20.000.000</i>
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	<i>491.710</i>	<i>33.460</i>	<i>33.460</i>	<i>33.460</i>	<i>33.460</i>
<i>Cổ phiếu quỹ</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Vốn khác</i>	<i>608</i>	<i>608</i>	<i>608</i>	<i>608</i>	<i>608</i>
+ Dự phòng	1.276.973	1.896.036	2.589.959	3.372.006	4.273.471
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0	0
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.993.494	4.866.394	8.674.185	13.105.783	18.214.088
Tổng vốn chủ sở hữu	22.037.785	26.653.998	31.298.212	36.511.857	42.521.627
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	203.665.423	212.775.858	267.005.838	317.248.894	384.088.625
Tăng trưởng					
Huy động	8,5%	19,6%	9,8%	16,3%	17,1%
Tín dụng	23,1%	17,8%	22,3%	16,8%	18,0%
Tổng tài sản	15,3%	4,5%	25,5%	18,8%	21,1%
Vốn chủ sở hữu	28,9%	33,9%	10,4%	12,0%	22,4%
Thu nhập lãi thuần	47,4%	1,0%	14,9%	14,2%	15,1%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	9,6%	12,6%	8,7%	13,7%	15,1%
Chi phí hoạt động	101,7%	13,7%	0,7%	11,8%	15,3%
Lợi nhuận trước thuế	100,6%	14,4%	0,6%	12,3%	15,3%
Định giá					
EPS (VND)	2.704	2.325	2.322	2.607	3.005
BVPS (VND)	14.427	13.423	15.649	18.256	21.261
P/E	10,72	4,77	5,6	5,41	4,69
P/B	2,01	0,83	0,83	0,77	0,66

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	10.338.591	13.252.114	18.951.085	18.695.578	23.773.451
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-4.122.347	-4.930.323	-9.762.570	-8.408.559	-11.177.383
Thu nhập lãi thuần	6.216.244	8.321.791	9.188.515	10.287.019	12.596.068
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	3.248.448	1.605.101	2.017.973	1.698.872	1.902.736
Chi phí hoạt động dịch vụ	-375.009	-492.637	-420.948	-339.774	-475.684
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2.873.439	1.112.464	1.597.025	1.359.097	1.427.052
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	382.764	1.000.441	1.072.237	1.340.296	1.206.267
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	2.031	-2.028	-12.705	-13.340	-14.007
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	349.636	683.122	511.812	255.906	319.883
Thu nhập khác	662.592	-422.996	-69.520	801.995	608.106
Thu nhập ròng từ hoạt động đầu tư vào công ty liên doanh liên kết	101.536	880	1.631	0	0
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	10.588.242	10.693.674	12.288.995	14.030.973	16.143.368
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-3.931.913	-4.427.964	-4.812.331	-5.472.080	-6.295.914
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	6.656.329	6.265.710	7.476.664	8.558.894	9.847.455
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1.567.866	-478.507	-1.646.754	-2.041.838	-2.335.241
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	5.088.463	5.787.203	5.829.910	6.517.056	7.512.213
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-1.053.723	-1.170.990	-1.185.696	-1.303.411	-1.502.443
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	4.034.740	4.616.213	4.644.214	5.213.645	6.009.771
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LỢI NHUẬN RÒNG	4.034.740	4.616.213	4.644.214	5.213.645	6.009.771
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	0	0	0

Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	11,5%	11,8%	12,8%	12,5%	12,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	10,8%	12,5%	11,7%	11,5%	11,1%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	21,7%	22,1%	21,0%	20,9%	20,6%

Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,74%	1,71%	2,87%	2,7%	2,5%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	95,4%	69,2%	55,2%	56,1%	72,5%

Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	37,1%	41,4%	39,2%	39,0%	39,0%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	2.040,12	1.692,84	1.948,16	2.118,39	2.321,26
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	980,44	916,13	924,21	983,94	1.080,18
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	40.106,98	40.506,34	46.549,22	53.147,63	61.149,12

Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3,66%	4,36%	4,10%	3,72%	3,80%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	41,29%	22,18%	25,23%	26,68%	21,97%
ROA - trung bình	2,12%	2,22%	1,94%	1,78%	1,71%
ROE - trung bình	20,74%	18,96%	16,03%	15,38%	15,21%

Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	97,2%	95,7%	106,6%	107,1%	108,0%

Nguồn: MSB, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043