



Báo cáo lần đầu

NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HOSE:MSB)

Đỗ Lan Phương

Phuong.DoLan@mbs.com.vn



NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HOSE:MSB)



MUA, Giá mục tiêu: 32,400 VND

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong 9 tháng đầu năm 2021, động lực chính đến từ khoản thu nhập hoạt động dịch vụ tăng gấp 5 lần so với 9 tháng đầu năm 2020. Lợi nhuận sau thuế đạt hơn 3,200 tỷ đồng, vượt 26% so với kế hoạch đã đặt ra. Định giá cổ phiếu ở mức 32,400 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu MSB.

Thông tin cập nhật

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ. Thu nhập lãi thuần của 9 tháng đầu năm 2021 tăng trưởng 37.6% so với 9 tháng đầu năm ngoái. Thu nhập ngoài lãi tăng 107% với động lực chính đến từ khoản thu phí Bancassurance từ Prudential diễn ra trong quý 2 năm 2021. Kết quả kinh doanh vượt trội 9 tháng đầu năm được đánh giá cao.

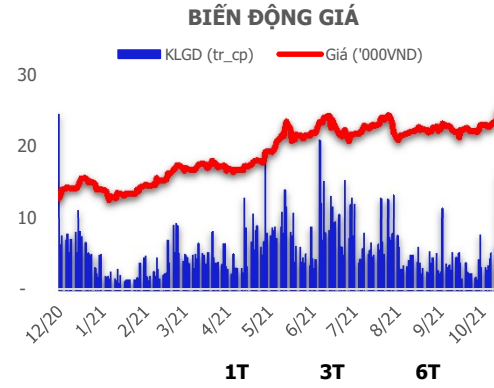
Chất lượng tài sản cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ so với quý 2, ở mức 1.95%. Tuy nhiên, nợ có khả năng mất vốn (nợ nhóm 5) tăng 6 điểm cơ bản (0.06%) so với quý 2 cùng năm.

Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cao và ổn định. Tỷ lệ CASA được duy trì trên 20% trong nhiều năm. Trong quý 3, tỷ lệ CASA tăng lên 30%, tăng 253 điểm cơ bản so với quý 2 và 713 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái.

Tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2021. Vốn điều lệ của MSB sẽ được tăng lên trên 15,000 tỷ đồng, hơn 3,000 tỷ đồng trong năm nay. Nguồn vốn tăng thêm được tin rằng sẽ giúp MSB quản trị rủi ro cũng như tạo tiền đề cho sự phát triển vững chắc sau này

Những vấn đề còn tồn tại, thách thức: Trong diễn biến phức tạp của dịch bệnh Covid 19 đang diễn ra, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MSB hiện tại vẫn thấp hơn nhiều ngân hàng. Chi phí dự phòng được dự báo trong các quý sau có khả năng ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của MSB

Định giá cổ phiếu: Tại mức giá hiện tại 24,600 đồng/ cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu MSB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 31,300 đồng/ cổ phiếu phương pháp kết hợp R/I và P/B



Ngày báo cáo	5/11/21
Giá hiện tại	VND 24,600
Giá mục tiêu	VND 32,400
Tăng/Giảm	31.7%
Bloomberg	MSB EQUITY VN
Vốn hoá thị trường	34,663 tỷ đồng
Biến động 52 tuần	VND 16,200
	VND 31,500
Giá trị giao dịch trung bình	7,259,306
Sở hữu nước ngoài	30%

	1T	3T	6T	9T
MSB (%)	9%	30%	71%	75%
VN Index (%)	8%	10%	28%	25%

Chỉ tiêu	ĐVT	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	7,182	10,795	12,359	14,064	16,221
Lợi nhuận trước thuế và chi phí	Tỷ đồng	3,597	6,581	7,931	9,325	11,148
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		83%	21%	18%	20%
Chi phí dự phòng	Tỷ đồng	1,073	1,668	2,085	2,049	1,337
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		55%	25%	-2%	-35%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2,523	4,912	5,846	7,275	9,810
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		95%	19%	24%	35%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	2,011	3,930	4,677	5,820	7,848
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		95%	19%	24%	35%
EPS (cơ bản)	đồng	1,712	2,573	3,062	3,810	5,138
BVPS	đồng	14,362	15,928	18,989	22,800	27,938
ROAA	%	1.2%	2.1%	2.1%	2.2%	2.5%
ROEA	%	12.7%	19.1%	17.5%	18.2%	20.3%
P/E	lần	14.4	9.6	8.0	6.5	4.8
P/B	lần	1.71	1.54	1.30	1.08	0.88

Nguồn: MSB, Trung tâm nghiên cứu MBS

NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HOSE:MSB)

MUA, Giá mục tiêu: 32,400 VND

Thông tin tổng quan

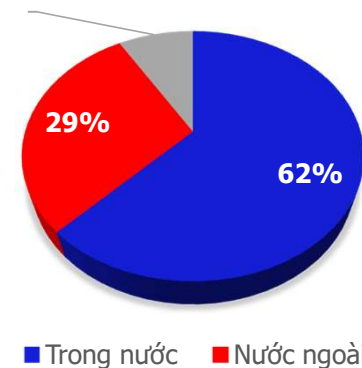
1991	<ul style="list-style-type: none">Chính thức thành lập tại Hải PhòngVốn ban đầu 40 tỷ đồng
2005	<ul style="list-style-type: none">Chuyển trụ sở chính lên thủ đô Hà Nội với 16 điểm giao dịch trên toàn quốc. Trong giai đoạn 2005-2009, tăng lên 100 điểm giao dịchVốn điều lệ tăng lên 3,000 tỷ đồng
2010	<ul style="list-style-type: none">Ký kết với nhà tư vấn chiến lược hàng đầu trên thế giới McKinsey,Tăng vốn điều lệ lên 5,000 tỷ đồng;Tăng số lượng phòng giao dịch lên 144 điểm.
2015	<ul style="list-style-type: none">Nhận sáp nhập Ngân hàng TMCP Phát triển Mê Kông, MSB gia tăng quy mô và khẳng định vị thế trên thị trường tài chính. Thuộc top 5 ngân hàng TMCP xét về mạng lưới và vốn điều lệ.Tổng tài sản đạt: 104,311 tỷ đồng. Vốn điều lệ đạt: 11,750 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu: 13,616 tỷ đồng.Hệ thống mạng lưới: 270 chi nhánh/phòng giao dịch.
2018	<ul style="list-style-type: none">Là ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam liên kết tính năng M-QR cùng lúc với hai cổng thanh toán lớn nhất tại Việt Nam là VNPAY và Payoo.Hoạt động kinh doanh năm 2018 đã đạt được những thành quả ấn tượng với lợi nhuận trước thuế tăng 540% so với lợi nhuận năm 2017 và vượt 460% so với chỉ tiêu kế hoạch đã đề ra vào đầu năm.
2019	<ul style="list-style-type: none">Ngày 14/01/2019, chính thức thay đổi nhận diện thương hiệu và tên viết tắt từ Maritime Bank sang MSBChính thức được NHNN trao quyết định áp dụng Thông tư 41/2016/TT-NHNN về quy định tỷ lệ an toàn vốn đối với các ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài theo chuẩn mực quốc tế Basel II.Được Global Finance vinh danh là Ngân hàng tốt nhất Việt Nam và Top 30 Ngân hàng tốt nhất Châu Á Thái Bình Dương.
2020	<ul style="list-style-type: none">Tháng 3/2020, MSB hoàn tất cả 3 trụ cột Basel IINgày 11/12/2020 ngân hàng số TNEX chính thức được ra mắt với những lợi thế cạnh tranh vượt trội.Ngày 23/12/2020 cổ phiếu ngân hàng có phiên giao dịch chào sàn với mức giá chào sàn 15,000 đồng/cổ phiếu



DANH SÁCH CỔ ĐÔNG LỚN

Cổ đông lớn	% nắm giữ
Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam	6.09%
CTCP Đầu tư và Cho thuê tài sản TNL	4.10%
CTCP May-Diem Sài Gòn	2.84%
Cổ đông khác	86.96%

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: MSB, Trung tâm nghiên cứu MBS

NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HOSE:MSB)

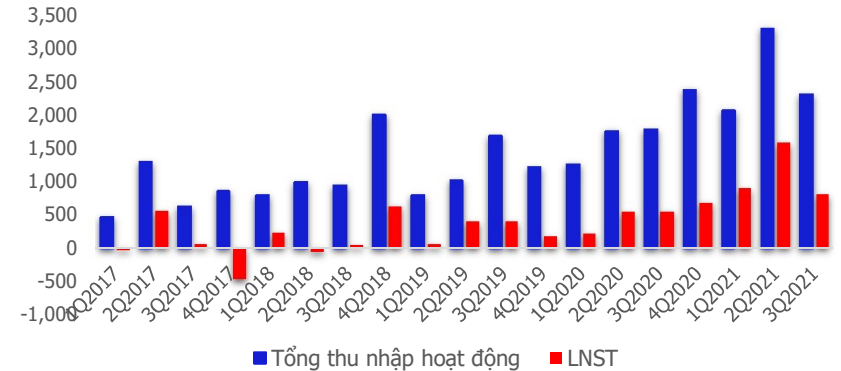
MUA, Giá mục tiêu: 32,400 VND

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong 9 tháng đầu năm 2021

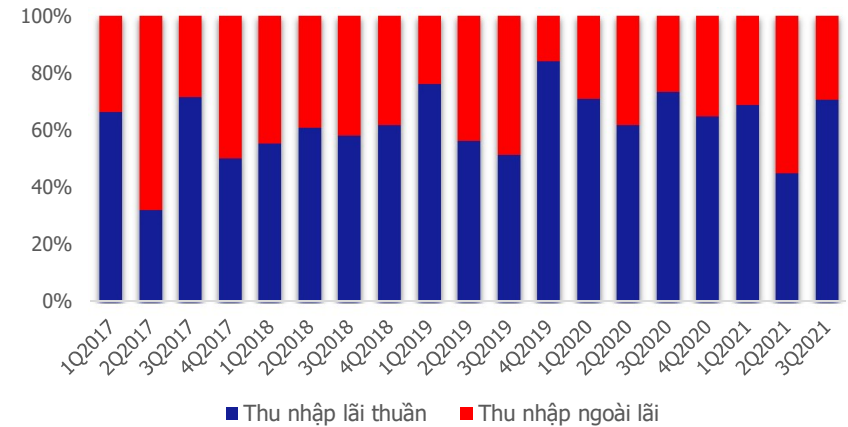
- **Lợi nhuận trước thuế quý 3 năm 2021 đạt hơn 1,000 tỷ đồng, tăng 46% so với cùng kỳ năm ngoái.** Lũy kế 9 tháng đầu năm 2021, LNTT đạt hơn 4,100 tỷ đồng, tăng gần 150% so với 9 tháng đầu năm 2020. Trong đó, thu nhập lãi thuần, vốn là nguồn thu chính của ngân hàng, đạt mức tăng trưởng ấn tượng với 37.6% so với 9 tháng cùng kỳ
- **Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh trong giai đoạn này với 107%, động lực chính đến từ:**
(i) Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng gấp 9 lần trong quý II, đóng góp 2,200 tỷ đồng lãi lũy kế 9 tháng cho ngân hàng. Trong đó, thu nhập từ nghiệp vụ ủy thác và đại lý tăng hơn 50 lần. Thu từ dịch vụ ngân quỹ, dịch vụ khác tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Sang đến quý 3, thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng 46% so với cùng kỳ. (ii) mảng kinh doanh ngoại hối cũng giúp MSB ghi nhận thêm gần 300 tỷ đồng, tăng 24% so với 9 tháng đầu năm 2020. (iii) Chi phí được kiểm soát tốt. Chỉ số OPEX đạt 30.8%, giảm 8.3% so với cùng kỳ năm ngoái, nhờ tốc độ tăng trưởng doanh thu tốt hơn nhiều so với mức tăng của chi phí hoạt động.
- **Đến hết quý III/2021, nợ xấu của MSB là hơn 1,900 tỷ đồng, tỉ lệ nợ xấu/ cho vay khách hàng đạt 1.95%, giảm so với mức 2.32% cùng kỳ năm 2020.**
- Như vậy, chỉ 9 tháng đầu năm 2021, MSB đã hoàn thành và vượt 25% kế hoạch mảng doanh thu, lợi nhuận được đặt ra trong năm 2021.
- Tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm đạt 15.9%. Trong đó phần lớn đến từ các hoạt động giải ngân diễn ra trong quý 1 và 3. Riêng quý 2, tăng trưởng tín dụng có phần chậm lại, nguyên nhân đến từ sự tăng trưởng mạnh mẽ trong quý 1 khiến dư nợ tín dụng được cấp trong quý 2 có phần hạn hẹp hơn. Chính vì thế, cuối quý 2 năm 2021, ngân hàng được cấp thêm 5.5% chỉ tiêu tín dụng trong năm nay, lên 16%.
- **Khoản thu nhập đến từ hợp đồng độc quyền 15 năm với Prudential trong quý 1, đã đem về 1.6 nghìn tỷ đồng** thu nhập từ phí phân phối bảo hiểm trong quý 2 vừa qua. Nếu không bao gồm khoản thu nhập từ phí của MSB đạt 600 tỷ đồng, tăng 83% so với cùng kỳ. Dự kiến ngân hàng MSB sẽ tiếp tục ghi nhận 400 tỷ đồng từ phí phân phối bảo hiểm trong năm 2022. Ngoài khoản phí này, ngân hàng cũng thu về hơn 140 tỷ đồng hoa hồng từ các hợp đồng Bảo hiểm nhân thọ về hơn 200 tỷ đồng hoa hồng phân phối bảo hiểm.



KẾT QUẢ KINH DOANH



CƠ CẤU DOANH THU



Nguồn: MSB, Trung tâm nghiên cứu MBS

NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HOSE:MSB)



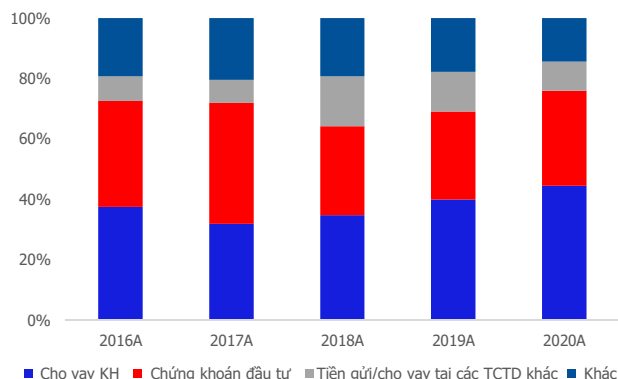
MUA, Giá mục tiêu: 32,400 VND

Luận điểm đầu tư

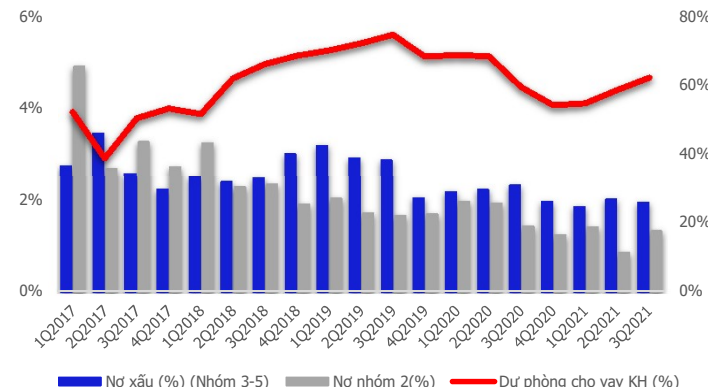
Chất lượng tài sản được cải thiện.

- Nhờ thu hồi nợ xấu và liên tục tăng trích lập dự phòng từ quý 2 năm 2017, MSB đã xử lý hết toàn bộ trái phiếu VAMC vào quý 2 năm 2020.
- Tỉ lệ nợ xấu được duy trì ổn định ở mức 2% từ năm 2020.** Việc kiểm soát nợ xấu ổn định ở mức dưới 3% của MSB được chúng tôi đánh giá cao, đặc biệt là khi diễn biến của dịch covid 19 diễn ra phức tạp như hiện tại.
- Chịu ảnh hưởng của Thông tư 03, tỉ lệ dự phòng khoản cho vay khách hàng của MSB có xu hướng tăng trở lại cho thấy sự chủ động chuẩn bị đối phó với các tình huống xấu từ phía ngân hàng.
- Chi phí tín dụng (tỷ lệ chi phí dự phòng/ dư nợ cho vay bình quân) của MSB cũng ổn định ở mức quanh 1.6% từ năm 2018, tương đương với các ngân hàng khác.
- Mặt khác, trước những diễn biến không thuận lợi của thị trường chung do dịch COVID-19 diễn biến phức tạp, ngân hàng tập trung hướng dòng vốn tín dụng vào các ngành ít chịu tác động của dịch bệnh như Y tế, Năng lượng, Giáo dục thay cho các ngành bất động sản và chứng khoán như trước đó, nhằm đảm bảo được nguồn tăng trưởng dài hạn và kiểm soát tốt được nợ xấu.
- Ngoài ra, ngân hàng cho biết dư nợ tái cơ cấu đang chiếm tỉ trọng thấp trong tổng dư nợ cho vay. Tỉ lệ nợ tái cơ cấu/ Tổng dư nợ cho vay (ngày 30/9/2021) là 4.27%, trong đó nợ tái cơ cấu từ doanh nghiệp chiếm tỉ trọng lớn nhất với 2.4%, tương đương 1,700 tỷ đồng

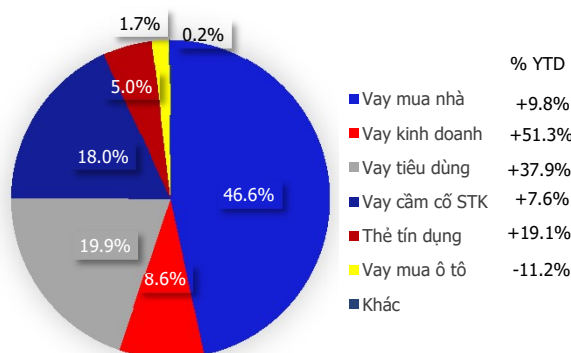
CƠ CẤU TÀI SẢN



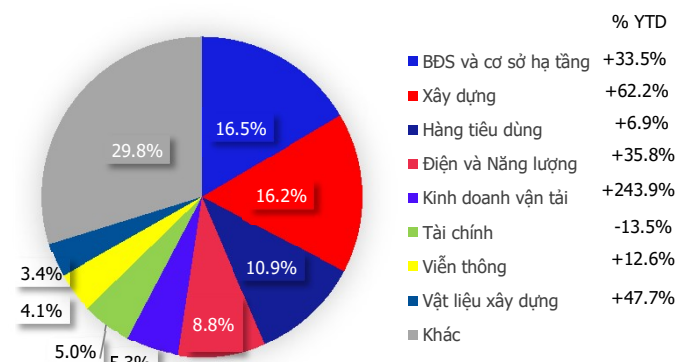
QUẢN LÝ NỢ



CHO VAY CÁ NHÂN PHÂN TÁCH THEO SẢN PHẨM (Q3/2021)



CHO VAY DOANH NGHIỆP PHÂN TÁCH THEO LĨNH VỰC (Q3/2021)



NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HOSE:MSB)

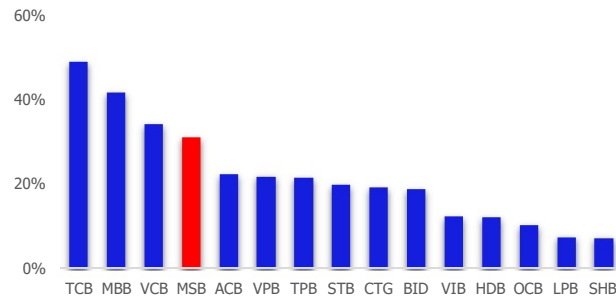


MUA, Giá mục tiêu: 32,400 VND

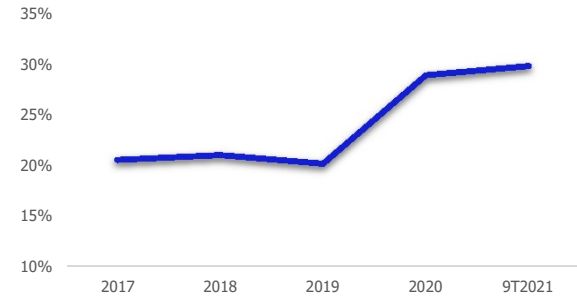
Luận điểm đầu tư

- **Tỉ lệ CASA cao và ổn định.** Tiền gửi không kỳ hạn của MSB đã tăng ổn định với tốc độ tăng trung bình hàng quý là 5.3% kể từ 2017 đến Quý 3 2021. Đặc biệt, năm 2020 chứng kiến sự tăng trưởng vượt bậc từ 20.3% của 2019 lên gần 29%. Trong 9 tháng đầu năm 2021, tỉ lệ CASA của MSB đứng thứ 4 toàn ngành. Trong quý 3, tỉ lệ CASA tăng lên 31.1%. Có thể nói, so với các ngân hàng khác, tỉ lệ tiền gửi không kỳ hạn của MSB tương đối cao, nhất là đối với một ngân hàng có quy mô tiền gửi khách hàng còn khá khiêm tốn.
- Tỉ lệ CASA phần lớn đến từ khoản huy động khách hàng doanh nghiệp. Tuy nhiên, khoản vốn huy động từ các khách hàng cá nhân có sự tăng trưởng ổn định và bền vững trong thời gian qua. Phía ngân hàng kì vọng CASA cuối năm đạt 32,000 tỷ đồng (tăng thêm 3,000 tỷ đồng so với quý 3).
- **Một trong những ngân hàng có tỷ lệ tín dụng được cấp cao nhất 2021.** Tăng trưởng tín dụng của MSB được NHNN phê duyệt ở mức 10.5% trong những tháng đầu năm 2021. Tháng 7 năm 2021, ngân hàng được xét duyệt và đồng thuận tăng thêm 5.5%. Như vậy, đến nay, mức tín dụng của ngân hàng là 16%, đứng thứ 4 toàn ngành. Tuy nhiên, trong 9 tháng đầu năm, ngân hàng đã dùng 15.9%, đứng thứ 2 toàn ngành. Ngân hàng đang nộp đơn xin xét duyệt NHNN cho tăng trưởng tín dụng lên 25% - 30% cho cả năm. Chúng tôi tin rằng mức tăng trưởng tín dụng cao sẽ tiếp tục giúp MSB ghi nhận mức doanh thu tăng trưởng tốt trong năm nay.
- Với việc giảm chi phí huy động qua hàng năm, NIM của ngân hàng có sự cải thiện dù lãi suất cho vay có sự giảm nhẹ. NIM của ngân hàng trong quý 3 năm 2021 đạt mức 3.8%, cao nhất kể từ năm 2017 đến nay.

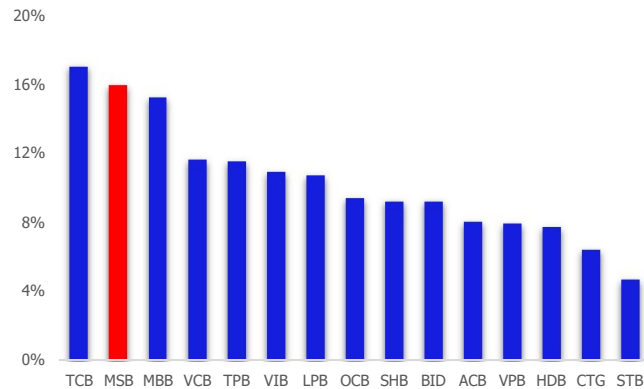
TỈ LỆ CASA 9T2021



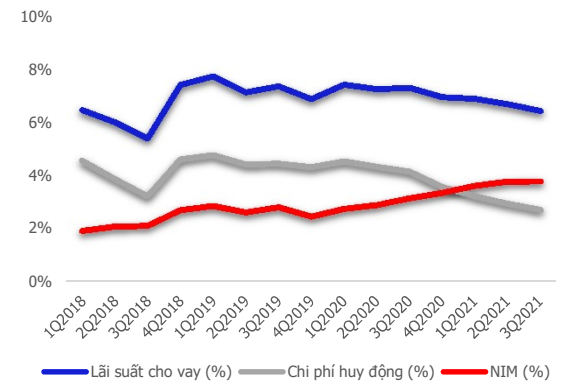
TỶ LỆ CASA



TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 9T2021



KHẢ NĂNG SINH LỜI



Nguồn: MSB, Trung tâm nghiên cứu MBS 6

MUA, Giá mục tiêu: 32,400 VND

Luận điểm đầu tư

Tăng vốn điều lệ năm 2021. Vừa qua, ngân hàng đã được chấp nhận phương án tăng vốn điều lệ lên thêm hơn 3,000 tỷ đồng. Như vậy, vốn điều lệ của MSB sẽ tăng lên 15,275 tỷ đồng thay cho 11,750 tỷ đồng trước đó, thông qua hình thức phát hành cổ phiếu để trả cổ tức. Nguồn vốn được lấy từ lợi nhuận để lại hơn 4,775 tỷ đồng tính đến cuối năm 2020 sau khi đã trích lập đủ các khoản, các quỹ theo quy định pháp luật. MSB dự tính nguồn vốn tăng thêm sẽ được sử dụng để đầu tư vào các dự án chiến lược, mở rộng phát triển hoạt động kinh doanh năm 2021-2023. Ngoài ra, nguồn vốn này sẽ giúp ngân hàng đảm bảo tỷ lệ an toàn về vốn, quản trị rủi ro cho ngân hàng đáp ứng các chuẩn quốc tế Basel II và hướng tới Basel III.

Tổng tài sản hiện tại của MSB thấp hơn đa số các ngân hàng khác, chỉ cao hơn OCB. Tuy nhiên, tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/ Tổng tài sản là yếu tố được chúng tôi đánh giá cao.

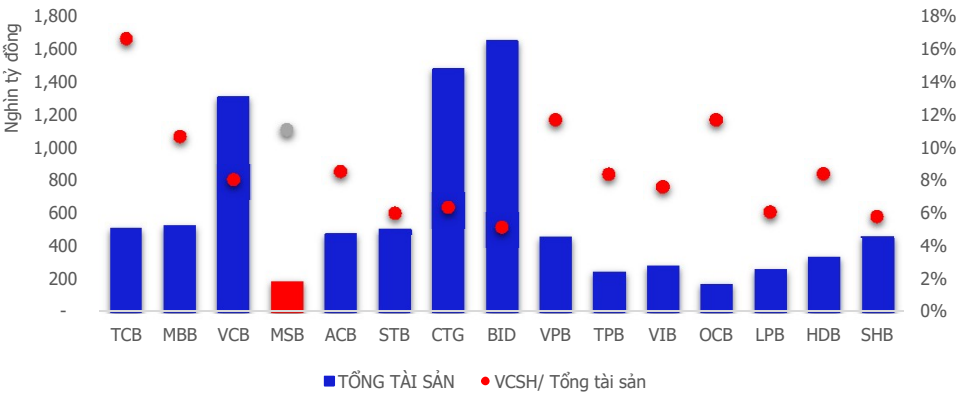
Tiềm năng phát triển digital banking. Ngân hàng dự tính sẽ tập trung vào dự án ngân hàng số TNEX trong khoảng thời gian tới để tiếp cận với phân khúc khách hàng phổ thông. Tính đến tháng 6 2021, dự án ngân hàng số TNEX đã có trên 50,000 khách hàng với giá trị giao dịch bình quân trên 71,000 đồng. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn trên của TNEX đạt 2 tỷ đồng do TNEX đang tập trung vào phân khúc học sinh, sinh viên. Ngân hàng đặt mục tiêu số lượng khách hàng sẽ tăng lên 3 triệu vào năm 2023.

Ngoài ra, ngân hàng đã ký hợp đồng tư vấn chiến lược số hoá ngân hàng trong vòng 2 năm tới với BCG. Ngân hàng cũng đang tiếp xúc với các nhà đầu tư trong kế hoạch thoái 100% vốn tại FCCOM. Ngân hàng cho biết có khả năng ký hợp đồng chuyển nhượng và tiến hành thủ tục trong tháng 11 và tổng giá trị của thương vụ này sẽ không thấp hơn 100 tỷ USD.

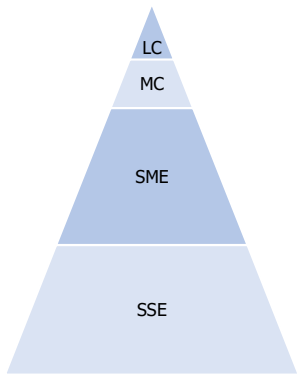
Rủi ro

Dự thảo thông tư mới nhất của NHNN không đề cập tới việc giãn thời gian trích lập dự phòng rủi ro. Theo quy định tại Thông tư 03 của TCTD phải trích lập dự phòng rủi ro cho toàn bộ nợ cơ cấu lại trong 3 năm. Trước đó, hiệp hội ngân hàng từng đề nghị NHNN xem xét điều chỉnh kéo dài thời gian trích lập bổ sung (có thể trong 5 năm) và giảm tỉ lệ phân bổ trích lập dự phòng rủi ro để giảm tải áp lực tài chính cho các ngân hàng. Do đó, chúng tôi lo ngại rằng chi phí dự phòng có khả năng tăng cao trong thời gian tới sẽ tác động đến kết quả kinh doanh trong các kì tiếp theo của ngân hàng.

QUY MÔ CÁC NGÂN HÀNG
(đến quý 2 2021)



Chiến lược tập trung vào phân khúc bán lẻ và SME
Khối khách hàng Doanh nghiệp



Doanh thu hàng năm (tỷ đồng)	Thị trường trọng tâm	Chiến lược của MSB
>1,000	Tập trung chính <ul style="list-style-type: none"> Hà Nội, TP HCM Một số Tỉnh/TP loại 2 	<ul style="list-style-type: none"> Dựa trên phát triển mối quan hệ Cho vay một phần với sản phẩm tín chấp Tập trung xuất/nhập khẩu
>200-1,000	Tập trung chính <ul style="list-style-type: none"> Hà Nội, TP HCM Một số Tỉnh/TP loại 2 	<ul style="list-style-type: none"> Dựa trên phát triển mối quan hệ Cho vay một phần với sản phẩm tín chấp Tập trung xuất/nhập khẩu
>20-200	Tập trung chính <ul style="list-style-type: none"> Hà Nội, TP HCM Một số Tỉnh/TP loại 2 Một số tỉnh loại 3 	<ul style="list-style-type: none"> Sàng lọc trước khách hàng mục tiêu Xây dựng trước các gói tín dụng Hạn chế các khoản vay tín chấp Chuẩn hoá quy trình thu hút khách hàng mới Tự động hoá giám sát sau giải ngân
<20	Tập trung chính <ul style="list-style-type: none"> Hà Nội, TP HCM Một số Tỉnh/TP loại 2 	<ul style="list-style-type: none"> Phê duyệt trước nhóm khách hàng mục tiêu Xây dựng trước các gói tín dụng Chuẩn hoá quy trình thu hút khách hàng mới Các khoản vay có TSDB Tự động hoá giám sát giải ngân Cung cấp giải pháp tài chính theo chuỗi giá trị

Nguồn: MSB, Trung tâm nghiên cứu MBS

NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HOSE:MSB)



MUA, Giá mục tiêu: 32,400 VND

Mô hình lợi nhuận và Định giá

Trong một kịch bản thận trọng, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của công ty trong nửa cuối năm 2021 sẽ bị ảnh hưởng bởi dịch covid 19 cũng như biện pháp giãn cách xã hội trên các tỉnh và thành phố trong thời gian qua. Chính vì vậy, LNST năm 2021 dự tính đạt khoảng 4,000 tỷ đồng, gấp 2 lần so với năm 2020.

Ngoài ra, với những lợi thế sẵn có và định hướng lâu dài của doanh nghiệp, chúng tôi dự đoán LNST sẽ có sự tăng trưởng trung bình khoảng 14% trong các năm sau từ 2022-2025.

Theo quy định của Thông tư 03, các TCTD phải trích lập dự phòng rủi ro cho toàn bộ nợ cơ cấu lại trong 3 năm. Chính vì vậy, chúng tôi dự đoán rằng chi phí dự phòng của nửa cuối năm 2021 và các năm 2022, 2023 sẽ chịu tác động mạnh làm ảnh hưởng đến khoản lợi nhuận của công ty.

Chúng tôi định giá MSB đạt giá mục tiêu là 32,400 VNĐ, dự phóng kết hợp 2 phương pháp định giá RI và so sánh P/B của các ngân hàng ở Việt Nam và những ngân hàng thương mại cổ phần khác có vốn hoá thị trường lớn và ROEA năm 2021 tương đương. Giá mục tiêu được tính theo phương pháp định giá theo P/B là 35,000 VNĐ (BVPS dự phóng là 15,928 VNĐ và P/B của MSB là 2.x) và với phương pháp định giá RI kết quả là 29,800 VNĐ với Re 14.0% và tăng trưởng dài hạn là 5%.

Định giá theo giá trị sổ sách

Theo phương pháp P/B, chúng tôi sử dụng P/B bình quân các ngân hàng Việt Nam có vốn hoá lớn hoặc ROEA trên 20%. P/B trung bình ngành là 2.x

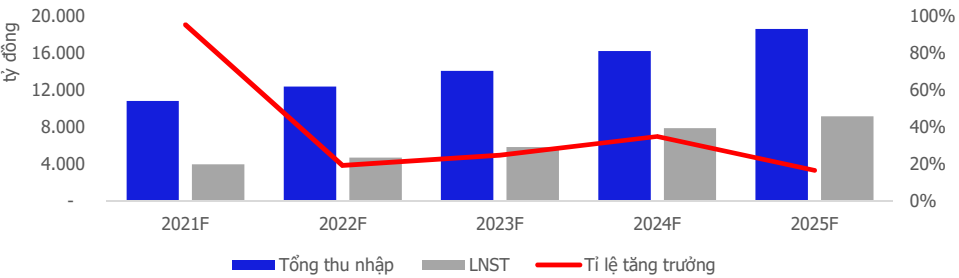
Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (RI)

Chúng tôi sử dụng phương pháp này do phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá vì vậy giá trị của ngân hàng được định giá sẽ phản ánh gần chính xác nhất giá trị sổ sách thực tế của ngân hàng và ít biến động khi thay đổi các điều kiện dự phóng. Lợi nhuận thặng dư cho cổ đông khá khả quan và tăng lên, đặc biệt là khả năng sinh lời trong những năm sau rất khả quan (tỷ suất sinh lời yêu cầu là Re là 14.0% và tốc độ tăng trưởng đều g là 5%).

TÓM TẮT KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp	Kết quả	Tỷ trọng	
RI	29,800	50%	14,900
P/B	35,000	50%	17,500
Giá mục tiêu			VND 32,400
Giá hiện tại (5/11/2021)			VND 24,600
P/B trung bình của MSB			2.03

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2021-2025



BẢNG SO SÁNH CÁC NGÂN HÀNG VIỆT NAM

Mã CP	Vốn hoá TT (tỷ đồng)	P/E	ROE	P/B
VCB	363,470	33.47	21.1%	3.47
CTG	115,239	13.29	18.9%	1.24
BID	158,468	24.93	12.8%	1.95
MBB	78,365	12.74	29.7%	1.47
TCB	173,493	19.05	21.5%	2.08
ACB	68,089	13.43	27.2%	1.69
VPB	169,508	22.98	23.3%	2.82
HDB	41,026	13.17	22.4%	1.57
VIB	56,690	17.92	32.6%	2.69

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP RI

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Đơn vị: tỷ VNĐ					
Lợi nhuận sau thuế	3,930	4,677	5,820	7,848	9,133
Lợi nhuận thặng dư (Residual value)	1,565	1,266	1,754	2,966	3,152
Giá trị kết thúc (Terminal value)					36,699
Chi phí chủ sở hữu					14.0%
Tốc độ tăng trưởng					5%
Giá trị chủ sở hữu tại 2021					62,401
Giá cổ phiếu cuối năm 2021 (VNĐ)					29,800

NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HOSE:MSB)



KẾT QUẢ KINH DOANH	ĐVT	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	3,062	4,822	6,461	7,268	8,364
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	tỷ đồng	522	821	2,640	3,232	3,658
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	tỷ đồng	155	270	297	327	359
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	tỷ đồng	3	(8)	-	-	-
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	tỷ đồng	150	561	645	742	853
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	tỷ đồng	821	717	753	790	830
Tổng thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	1,653	2,360	4,334	5,091	5,700
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	tỷ đồng	4,715	7,182	10,795	12,359	14,064
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	tỷ đồng	2,502	3,586	4,214	4,427	4,739
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	2,213	3,597	6,581	7,931	9,325
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	925	1,073	1,668	2,085	2,049
TỔNG LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	tỷ đồng	1,288	2,523	4,912	5,846	7,275
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	tỷ đồng	244	512	982	1,169	1,455
TỔNG LỢI NHUẬN SAU THUẾ	tỷ đồng	1,044	2,011	3,930	4,677	5,820
Lợi ích của cổ đông thiểu số	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Cổ đông của Công ty mẹ	tỷ đồng	1,044	2,011	3,930	4,677	5,820

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN		2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	tỷ đồng	2,495	2,205	3,300	1,412	2,480
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	tỷ đồng	4,071	1,851	2,155	2,550	3,005
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	tỷ đồng	20,579	16,978	19,771	23,388	27,567
Chứng khoán kinh doanh	tỷ đồng	56	21	22	23	24
Các công cụ tài chính phải sinh và các tài sản tài chính khác	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Cho vay khách hàng	tỷ đồng	62,708	78,498	97,446	123,369	154,240
Hoạt động mua nợ	tỷ đồng	9	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	tỷ đồng	45,636	55,677	58,085	60,114	61,904
Góp vốn, đầu tư dài hạn	tỷ đồng	10	22	17	18	19
Tài sản cố định	tỷ đồng	331	309	324	340	357
Bất động sản đầu tư	tỷ đồng	1,060	1,033	1,136	1,249	1,374
Tài sản Có khác	tỷ đồng	20,024	20,105	23,413	27,697	32,646
TỔNG TÀI SẢN	tỷ đồng	156,978	176,698	205,670	240,161	283,616

Tổng nợ phải trả	tỷ đồng	142,114	159,823	181,340	211,155	248,789
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	tỷ đồng	24	21	-	-	-
Tiền gửi và vay các TCTD khác	tỷ đồng	47,018	56,026	61,628	67,791	74,570
Tiền gửi của khách hàng	tỷ đồng	80,873	87,510	100,637	120,764	147,332
Phát hành giấy tờ có giá	tỷ đồng	8,980	11,764	13,881	16,380	19,328
Các khoản nợ khác	tỷ đồng	5,220	4,503	5,194	6,220	7,559
Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	14,864	16,875	24,330	29,006	34,827
Vốn điều lệ	tỷ đồng	11,750	11,750	15,275	15,275	15,275
Thặng dư vốn cổ phần	tỷ đồng	400	400	400	400	400
Cổ phiếu quỹ	tỷ đồng	(1,041)	(1,041)	(1,041)	(1,041)	(1,041)
Vốn khác	tỷ đồng	1	1	1	1	1
Quỹ của tổ chức tín dụng	tỷ đồng	834	989	989	989	989
Lợi nhuận chưa phân phối	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	tỷ đồng	2,919	4,775	8,705	13,382	19,202
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	tỷ đồng	156,978	176,698	205,670	240,161	283,616

Nguồn: MSB, Trung tâm nghiên cứu MBS

Chỉ số tài chính theo quý	ĐVT	Quý 3 2020	Quý 3 2021	YoY (%)
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	1,310	1,627	24.2%
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	474	684	44.4%
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	1,783	2,311	29.6%
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	699	714	2.1%
Lợi nhuận trước chi phí dự phòng	tỷ đồng	1,084	1,596	47.3%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	392	587	49.8%
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	692	1,009	45.9%
Tăng trưởng tín dụng so với đầu kỳ	%	15.5%	9.5%	
Tăng trưởng tiền gửi KH so với đầu kỳ	%	-1.0%	2.4%	
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động	%	39.2%	30.9%	

Chỉ số tài chính	ĐVT	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng TS & LN						
TT về tài sản	%	13.94	12.56	16.40	16.77	18.09
TT dư nợ & đầu tư	%	21.31	23.23	16.45	18.30	17.87
TT tiền gửi của KH & Phát hành GTCC	%	24.61	10.48	15.36	19.76	21.52
TT LN trước chi phí dự phòng & thuế	%	23.47	62.52	82.98	20.52	17.57
TT lợi nhuận trước thuế	%	20.19	92.72	95.41	19.00	24.45
An toàn vốn						
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	lần	9.56	9.47	7.45	7.28	7.14
Vốn CSH/Tổng TS	%	9.47	9.55	11.83	12.08	12.28
Tổng TS/Vốn CSH	lần	10.56	10.47	8.45	8.28	8.14
Chất lượng TS						
Nợ xấu (nhóm 3-5)	%	2.04	1.96	1.81	1.86	1.82
Nợ nhóm 2	%	1.69	1.24	1.61	1.51	1.45
Dự phòng cho vay KH/ Nợ xấu	%	68.13	54.12	96.26	110.03	111.52
Thanh khoản						
Dư nợ/ vốn huy động	%	49.6	54.7	59.7	64.4	67.9
TS thanh khoản cao/ Tổng TS	%	17.3	11.9	12.3	11.4	11.7
TS thanh khoản cao/ Tiền gửi KH	%	33.6	24.0	25.1	22.6	22.4
Lợi nhuận						
ROA	%	0.71	1.21	2.06	2.10	2.22
ROE	%	7.28	12.67	19.08	17.54	18.24
NIM	%	2.45	3.34	3.88	3.71	3.62
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động	%	64.94	67.14	59.85	58.81	59.47
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động	%	53.07	49.93	39.04	35.82	33.70
Định giá						
EPS (cơ bản)	đồng	888	1,712	2,573	3,062	3,810
BVPS	đồng	12,650	14,362	15,928	18,989	22,800
P/E	lần	27.70	14.37	9.56	8.03	6.46
P/B	lần	1.94	1.71	1.54	1.30	1.08

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn