

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN HÀNG HẢI VIỆT NAM (HSX: MSB)

Ngành

Ngân hàng

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

KHUYẾN NGHỊ

Giá mục tiêu	15,000
Giá hiện tại	11,400
Upside	31.6%
Ngày	27/8/2024

MUA

Tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ, lần lượt đạt 7,031 tỷ đồng (+9.9% YoY) và 3,690 tỷ đồng (+4.0% YoY).

Một số chỉ tiêu chính

	2023	2024F
<i>Đơn vị: Tỷ đồng</i>		
Tổng thu nhập hoạt động	12,259	15,656
Thu nhập lãi thuần	9,189	10,570
Chi phí hoạt động	(4,812)	(5,833)
Lợi nhuận sau thuế	4,644	4,890
Tăng trưởng lợi nhuận	0.61%	5.28%
Tăng trưởng tín dụng	23.62%	20.00%
Tăng trưởng huy động	13.00%	23.00%
NIM	4.10%	3.80%
NPL	2.87%	3.15%
Tỷ lệ bao nợ xấu	55.19%	65.83%
ROAA	1.94%	1.65%
ROAE	16.03%	14.49%

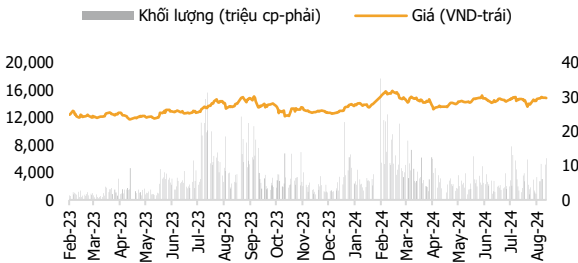
- Thu nhập lãi thuần tăng 7.8% YoY** nhờ tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2024 đạt 11.6% YTD. NIM giảm nhẹ là nguyên nhân khiến thu nhập lãi thuần tăng chậm hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng.
- Thu nhập ngoài lãi tăng 14.6% YoY** đến từ tăng trưởng hoạt động kinh doanh ngoại hối và hoạt động khác lãi hơn gấp đôi cùng kỳ. Ngược lại, thu nhập dịch vụ giảm mạnh 38%.

Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động của MSB cả năm 2024 là 15,104 tỷ đồng (+23.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2024 của MSB ước đạt 5,217 tỷ đồng (+12.3% YoY).

KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên các dự phóng về kết quả kinh doanh và phương pháp định giá so sánh P/B, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MSB với giá mục tiêu 12 tháng tới là 15,000 VND/cổ phiếu (upside 31.6% so với giá đóng cửa điều chỉnh ngày 27/8/2024).

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập Đoàn Bưu Chính Viễn Thông Việt Nam	6.05%
Công Ty XD&KD CSHT KCN Hà Nội - Đà Tư	4.98%
CT TNHH Thành Phố Công Nghệ Xanh Hà Nội 4	4.97%
Công Ty TNHH Khu Nghỉ Dưỡng Bãi Dài	4.96%
CTCP Đầu Tư Ricohomes	2.64%
CTCP Rox Key Holdings 1	2.43%
Buenavista Holdings Limited	2.02%
CTCP Đầu Tư Xây Dựng Rox Cons Việt Nam 3	1.87%
CTCP Đầu Tư Và Cho Thuê Tài Sản Tnl 2	1.08%
Cổ đông khác	69.00%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Vũ Thị Ngọc Lê

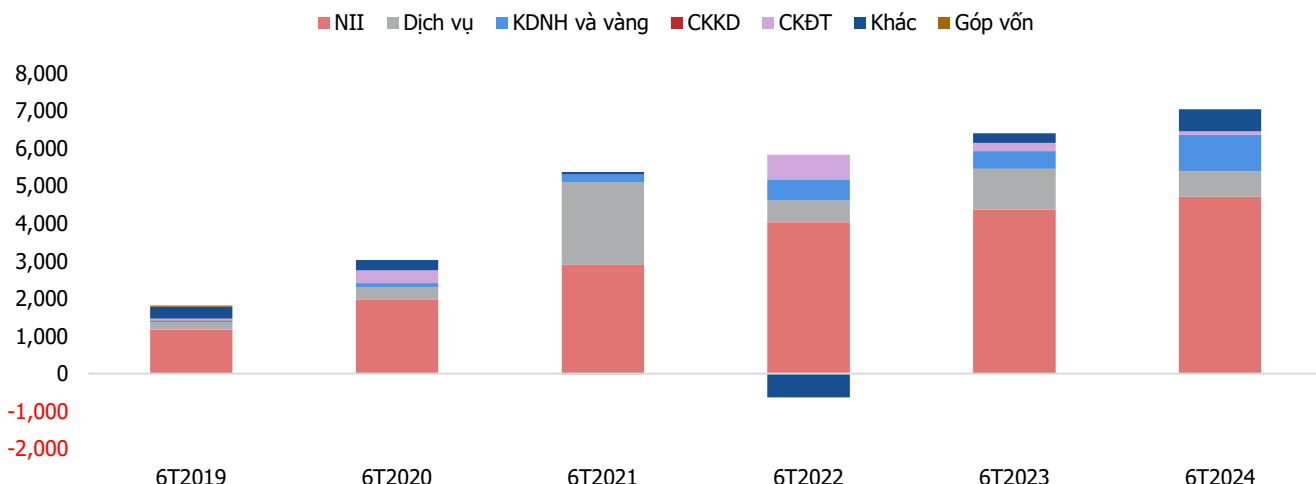
levtn@psi.vn

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

Lũy kế 6 tháng, tổng doanh thu hoạt động của MSB đạt 7,031 tỷ đồng, tăng 9.9% so với cùng kỳ. Trong đó:

- **Thu nhập lãi thuần đạt 4,708 tỷ đồng, tăng 7.8% so với cùng kỳ.** Tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng đầu năm 2024 của MSB đạt 11.6%, cao gần gấp đôi so với mức 6% của toàn ngành Ngân hàng. Nếu chỉ tính riêng Q2/2024, thu nhập lãi thuần của MSB đã giảm 1% so với quý trước. Nguyên nhân chính là do NIM của MSB giảm 11bps so với quý trước, xuống chỉ còn 3.79% so với mức 3.9% của Q1/2024 và thấp hơn đáng kể so với mức 4.31% vào cuối Q2/2023. Việc các Ngân hàng nói chung và MSB nói riêng tăng lãi suất huy động từ đầu Q2/2024 là nguyên nhân chính khiến cho NIM thu hẹp. Bên cạnh đó, tỷ lệ CASA giảm từ 28.18% trong quý 1 xuống chỉ còn 24.74% trong Q2/2024 cũng khiến cho Ngân hàng mất đi một phần vốn huy động với chi phí rất rẻ.
- **Thu nhập ngoài lãi ghi nhận tăng trưởng khá tốt (+14.6% YoY).** Đóng góp chính vào thu nhập ngoài lãi của MSB là thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và thu nhập hoạt động khác. Ngược lại, thu nhập dịch vụ giảm mạnh 38% so với cùng kỳ do giảm mạnh doanh thu đại lý bảo hiểm (bancassurance) trong 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu hoạt động này chỉ còn đạt xấp xỉ 43 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024, giảm tới gần 90% so với cùng kỳ.

Tổng thu nhập hoạt động MSB



Nguồn: BCTC MSB

Hiệu quả hoạt động trong nửa đầu năm giảm so với cùng kỳ. Tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu hoạt động (CIR) đã tăng thêm 50bps so với cùng kỳ, lên 30.9%. Thêm vào đó, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng tới 28.9%, lên 1,166 tỷ đồng. Do đó, lợi nhuận trước thuế chỉ tăng nhẹ 4% so với cùng kỳ, lên mức 1,116 tỷ đồng, trong đó, dự phòng cụ thể đã tăng thêm 1,043 tỷ đồng do chất lượng nợ giảm. Do đó, lợi nhuận trước thuế chỉ còn tăng nhẹ 4% so với cùng kỳ, đạt 3,690 tỷ đồng.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

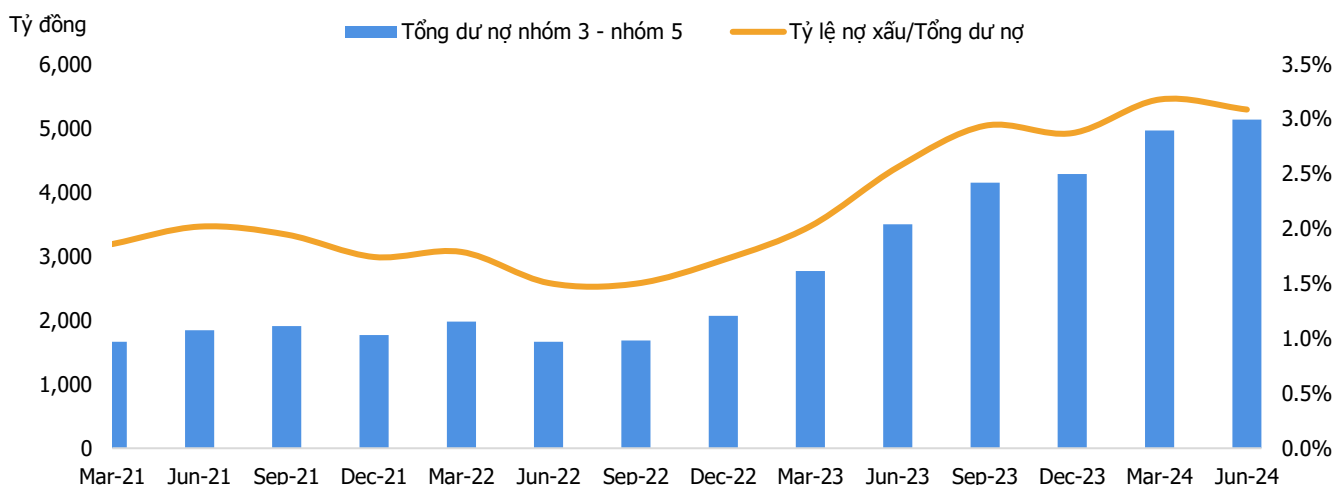
Tuân thủ nghiêm ngặt các chỉ số an toàn. Tỷ lệ CAR của Ngân hàng MSB hiện đạt 12.13%, cao hơn nhiều so với yêu cầu tối thiểu 8% của chuẩn Basel II và cũng thuộc nhóm các ngân hàng có bộ đệm rủi ro tốt. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (MTLT) cũng được kiểm soát ở mức 26%, đảm bảo dưới mức trần quy định là 30% theo Thông tư 08 nhờ huy động tiền gửi có kỳ hạn và tiền gửi tiết kiệm tăng trưởng khá tốt trong nửa đầu năm (+14.4% YTD) khi cơ cấu nợ theo kỳ hạn của Ngân hàng cũng chuyển dịch một phần từ ngắn hạn sang trung hạn.

Danh mục cho vay khách hàng của MSB tương đối tập trung. Một số ngành nghề có số dư lớn là thương mại, công nghiệp nhẹ và hàng tiêu dùng, kinh doanh bất động sản, xây dựng, tài chính, chứng khoán. Trong đó, tỷ trọng cho vay những ngành có

hệ số rủi ro cao tín dụng như kinh doanh bất động sản và tài chính là tương đối lớn, dư nợ chiếm 15.2%. Nợ xấu của MSB cũng tập trung khá nhiều ở nhóm ngành thương mại, công nghiệp nhẹ và hàng tiêu dùng.

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng MSB là 3.08% tại ngày 30/6/2024, giảm 10bps so với quý trước nhưng tăng 21 bps so với đầu năm. Việc đánh giá lại nợ liên đới CIC đã góp phần khiến cho tỷ lệ nợ xấu của MSB tăng nhanh hơn. Ngân hàng cũng đã dùng dự phòng cụ thể để xoá 521.5 tỷ đồng nợ xấu trong kỳ. Dù vậy, tốc độ hình thành nợ xấu mới lại có dấu hiệu gia tăng khi tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên mức 2.1% so với 1.8% của 2 quý liền trước. Điều này cho thấy khả năng trả nợ của khách hàng chưa phục hồi và có nguy cơ làm tăng áp lực trích lập cho Ngân hàng trong những quý tiếp theo. Tỷ lệ bao nợ xấu của MSB tăng trong Q2/2023 lên thành 58.6%, tăng khoảng 5 điểm phần trăm và là mức cao nhất trong 4 quý.

Nợ xấu có xu hướng tăng



Nguồn: BCTC MSB

MSB chuẩn bị chi trả cổ tức năm 2023 tỷ lệ 30% bằng cổ phiếu, tăng vốn điều lệ lên 26,000 tỷ đồng sau chi trả. Việc tăng vốn điều lệ sẽ giúp MSB củng cố vị thế cạnh tranh trong hệ thống, tăng bộ đệm vốn, cải thiện các chỉ số an toàn tài chính cũng như hỗ trợ nguồn vốn trung và dài hạn của Ngân hàng.

Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động của MSB cả năm 2024 là 15,104 tỷ đồng (+23.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2024 của MSB ước đạt 5,217 tỷ đồng (+12.3% YoY).

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp hệ số nhân P/B để định giá Ngân hàng TMCP Hàng hải Việt Nam Một số giả định chính của các mô hình định giá chúng tôi sử dụng được thể hiện dưới đây:

Phương pháp Hệ số nhân P/B:

Giá đóng cửa 26/08/2024 (điều chỉnh)	11,400
Giá định giá theo phương pháp P/B	15,000
Discount/(Premium)	31.6%

Khuyến nghị MUA

Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,600,000,000
Giá trị sổ sách của VCSH (Tỷ đồng)	36,508
BVPS (2024F) (VND)	14,041
P/B so sánh	1.07
Giá theo phương pháp P/B (làm tròn)	15,000

Mẫu so sánh

Ticker	Total Assets	Total Capital	ROAE	NPL	P/B
MSB	295,538	134,066	14.93%	3.08%	0.88
SHB	659,767	186,372	15.43%	2.79%	0.7
TPB	361,555	152,022	14.24%	2.06%	1.1
OCB	238,884	98,900	10.19%	2.43%	0.97
NAB	228,917	72,157	20.66%	3.12%	1.27
EIB	211,999	45,046	9.87%	1.48%	1.39
BAB	154,482	31,457	8.41%		0.96
Average					1.07

Nguồn: Bloomberg

RỦI RO

Nợ xấu mới hình thành gia tăng với tốc độ khá nhanh có thể gây áp lực lên chi phí dự phòng và các chỉ số an toàn tài chính và tác động tới việc NHNN phân bổ "room" tín dụng cho MSB.

KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên những luận điểm đầu tư, phân tích rủi ro và các phương pháp định lượng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MSB. Giá mục tiêu 12 tháng tới được chúng tôi xác định là 15,000VND/cổ phiếu (+31.6% so với giá đóng cửa điều chỉnh ngày 27/8/2024).

Phụ lục: Báo cáo tài chính dự phóng
Bảng cân đối kế toán (ĐV: Tỷ đồng)

	2022	2023F	2024F
TÀI SẢN			
I. Tiền mặt, chứng từ có giá trị, ngoại tệ, kim loại quý, đá quý	1,394	940	1,282
II. Tiền gửi tại NHNN	3,690	4,589	4,072
III. Tín phiếu kho bạc và các giấy tờ có giá ngắn hạn khác	-	-	-
IV. Tiền, vàng gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	39,244	61,150	62,723
V. Chứng khoán kinh doanh	22	-	35
VI. Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	446	-	683
VII. Cho vay khách hàng	119,213	146,783	175,263
VIII. Chứng khoán đầu tư	31,535	37,880	57,209
IX. Góp vốn đầu tư dài hạn	10	10	15
X. Tài sản cố định	383	403	501
XI. Bất động sản đầu tư	-	-	-
XII. Tài sản có khác	16,841	15,252	23,964
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	212,776	267,006	325,747

NGUỒN VỐN

I. Nợ chính phủ và NHNN	1,015	1,013	1,472
II. Tiền gửi và cho vay TCTD khác	50,374	85,554	96,771
III. Tiền gửi khách hàng	117,121	132,350	162,790
IV. Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	-	263	-
V. Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư mà ngân hàng chịu rủi ro	-	-	-
VI. Phát hành giấy tờ có giá	11,600	8,991	19,493
VII. Các khoản nợ khác	6,013	7,537	8,713
VIII. Vốn chủ sở hữu	26,654	31,298	36,508
IX. Vốn của Tổ chức tín dụng	19,892	20,034	26,033
- Vốn điều lệ	19,858	20,000	26,000
- Thặng dư vốn cổ phần	33	33	33
- Vốn khác	-	-	-
X. Quỹ của TCTD	1,896	2,590	8,089
XI. Lợi nhuận chưa phân phối	4,866	8,674	4,976
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	212,776	267,006	325,747

Các chỉ số chính

	2022	2023F	2024F
Định giá			
EPS	2,252	2,322	2,268
BVPS	13,327	15,649	14,041
Cổ tức tiền mặt	-	-	-
Khả năng sinh lời			
NIM	4.36%	4.10%	3.29%
CIR	41.41%	39.26%	32.26%
ROAA	2.22%	1.94%	1.76%
ROAE	18.96%	16.03%	15.39%
Tăng trưởng			
Tổng thu nhập HĐKD	1.00%	14.64%	23.21%
Lợi nhuận sau thuế	14.41%	0.61%	12.32%
Tín dụng	18.79%	23.62%	20.00%
Huy động	23.78%	13.00%	23.00%
Tổng tài sản	4.47%	25.49%	22.00%
Vốn chủ sở hữu	35.65%	10.18%	16.67%
An toàn tài chính			
Tỷ lệ nợ xấu	1.71%	2.87%	3.15%
Tỷ lệ bao nợ xấu	69.17%	55.19%	65.83%

Kết quả kinh doanh (ĐV: Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	8,322	9,189	9,157
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	1,112	1,597	1,142
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	1,000	1,072	2,359
Lãi/Lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(2)	(13)	23
Lãi/Lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	683	512	718
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động khác	(423)	(100)	1,704
Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	1	2	1
Chi phí hoạt động	(4,428)	(4,812)	(4,872)
Lợi nhuận từ HĐKD trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	6,266	7,447	10,232
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(479)	(1,617)	(3,711)
Tổng lợi nhuận trước thuế	5,787	5,830	6,521
Chi phí thuế TNDN	(1,171)	(1,186)	(1,304)
Lợi nhuận sau thuế TNDN	4,616	4,644	5,217
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
LNST của cổ đông NH mẹ	4,616	4,644	5,217
Basic EPS (VND)	2,252	2,322	2,268



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng
Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng,
Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường
Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.