

Sacombank (HSX: STB)

Tiềm năng tăng trưởng không rõ ràng do chậm hoàn thành tái cấu trúc

- Chúng tôi dự báo STB sẽ đạt được kế hoạch LN cả năm 2024.
- Tỷ lệ nợ xấu và nhóm 2 vào cuối năm 2024 dự kiến sẽ duy trì tương tự như Q3/2024, giảm nhẹ so với năm ngoái.
- Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 12 tháng là **33.400 VND/cp**.

LNST 9T2024 phù hợp với kế hoạch cả năm

Tổng thu nhập hoạt động đạt 21,267 tỷ VNĐ trong 9T2024 (+9.3% svck) nhờ sự phục hồi bền vững của NII (+12.1%) trong khi Noll giảm nhẹ 6.3% svck. 9T2024 NIM đạt 3.8%, tương đương cùng kỳ năm trước. TTTD đến cuối Q3/2024 đạt 8.9% YTD, cao hơn một chút so với mức trung bình của hệ thống ngân hàng (7.78% YTD) nhưng thấp hơn so với trung bình của các NHNY (11.2% YTD). Chi phí dự phòng đạt 2,342 tỷ VNĐ (-25.5% svck) và CIR duy trì ở mức 23.7%, dẫn đến LNST đạt 6,489 tỷ VNĐ (+18.9% svck).

Trong quý cuối năm 2024, chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng sẽ tương đương với Q3/2024 cùng với NIM giảm nhẹ xuống 3.6-3.7%, giúp LNST năm 2024 đạt 8.5 nghìn tỷ VNĐ, tăng 9.6% svck, hoàn thành 100% kế hoạch. Trong 2025, chúng tôi kỳ vọng LNST tăng 11.4% dựa trên giả định NIM và TTTD duy trì ổn định, trong khi Noll cao hơn sẽ bị bù trừ bởi chi phí dự phòng lớn hơn.

Áp lực dự phòng gia tăng vào năm 2025

NPL và nhóm nợ 2 lần lượt là 2.47% và 0.72% vào cuối Q3/2024, tăng nhẹ so với quý trước và so với cuối năm 2023 (2.28% và 0.73%). NPL dự phóng cuối năm 2024 sẽ không đổi so với cuối Q3/2024 do chi phí dự phòng duy trì tốc độ tương tự như 9T2024 kết hợp với tăng trưởng tín dụng cao hơn. Tuy nhiên, áp lực NPL gia tăng vào năm 2025 sẽ duy trì ở mức cao, thúc đẩy STB tăng cường trích lập dự phòng để hoàn thành tái cấu trúc và đưa NPL xuống dưới 2%.

Khuyến nghị **TRUNG LẬP** giá mục tiêu 33.400 VNĐ/cp

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với cổ phiếu STB với giá mục tiêu 12 tháng là 33.400 VNĐ/cp dựa trên (i) CAGR của LNST 5 năm tới đạt 17.4%, giảm nhẹ so với 5 năm gần nhất; (ii) gánh nặng trích lập dự phòng giảm nhờ kết thúc trích lập dự phòng trái phiếu VAMC. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm P/B xuống 1,1x, thấp hơn so với P/B hiện tại để phản ánh tiềm năng tăng trưởng chưa thực sự rõ ràng do việc tái cấu trúc bị trì hoãn.

Hình 1: Chỉ tiêu tài chính (Đơn vị: tỷ VNĐ)

Đơn vị: tỷ VNĐ, %	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Tổng thu nhập hoạt động	26,173	28,305	31,577	35,800
Thu nhập lãi thuần	22,072	23,965	26,376	29,835
NIM	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%
Chi phí dự phòng	3,688	3,516	3,942	3,505
LNST	7,719	8,458	9,420	12,016
Tăng trưởng LNST (%)	53.1%	9.6%	11.4%	27.6%
Tăng trưởng tín dụng	10.0%	13.7%	14.9%	14.9%
Tăng trưởng huy động	13.5%	9.4%	11.4%	14.4%
ROAE	4,094	4,486	4,997	6,374
P/B	1.3x	1.1x	1.0x	0.8x

Nguồn: STB, MBS Research

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

33,400 VND/cp

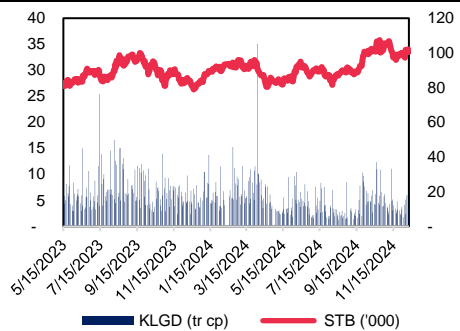
Tiềm năng tăng giá

0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/A

Thông tin



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	33,500
Cao nhất 52w (VND)	35,800
Thấp nhất 52w (VND)	26,300
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	63,154
P/E (TTM)	7.0x
P/B (TTM)	1.2x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	23.34%

Nguồn: FiinproX, VSD

Cơ cấu sở hữu (30/06/2024)

PYN Elite Fund	5.21%
Ông Dương Công Minh	3.32%
CTBC Vietnam Equity Fund	2.28%
Norges Bank	1.34%
DC Developing Markets Strategies Public Limited Company	0.70%

Nguồn: FiinProX, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Đinh Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

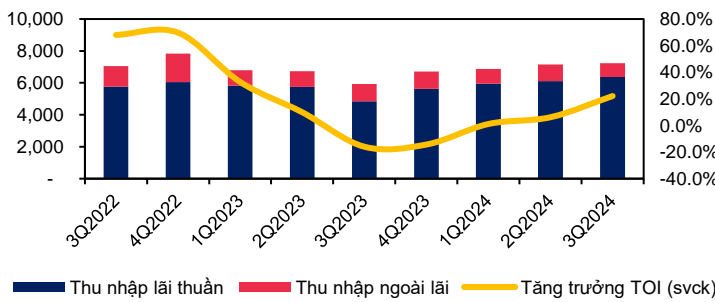
Tăng trưởng lợi nhuận trong 9T2024 đi cùng với kỳ vọng

Hình 2: Cập nhật KQKD Q3/2024 và 9T2024 (Đơn vị: tỷ VND, %)

Đơn vị: tỷ VND, %	Q3/2024	% svck	9Y2024	% svck	% sv dự phòng gần nhất	Nhận xét
Tổng thu nhập hoạt động	7,238	22.1%	21,267	9.3%	79.8%	
Thu nhập lãi thuần	6,365	31.2%	18,433	12.1%	83.3%	Tăng trưởng tín dụng cao hơn so với năm trước nhờ mức độ cao.
Thu nhập thuần ngoài lãi	873	-18.9%	2,835	-6.3%	62.8%	
Chi phí trích lập dự phòng	1,199	45.0%	2,342	-25.5%	85.3%	Trích lập dự phòng trong Q3/2024 tăng 45.0% do cải thiện chất lượng tài sản chậm. Tuy nhiên, chi phí dự phòng trong 9T2024 vẫn giảm so với cùng kỳ năm trước do nền cao trong năm ngoái.
LNST	2,201	34.7%	6,489	18.9%	76.8%	Lợi nhuận ròng phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và kế hoạch năm 2024.
NIM	3.7%	47 bps	3.8%	-2 bps		
CIR	45.4%	-545 bps	50.9%	223 bps		CIR vẫn cao hơn nhiều so với mức trung bình của ngành và các ngân hàng tương đương như MBB, TCB, ACB,...
ROE	18.4%	54 bps				
Tăng trưởng tín dụng (svdn)	8.9%	123 bps				Tăng trưởng tín dụng thấp hơn mức trung bình của các ngân hàng niêm yết vào cuối Q3/2024 (11.2% YTD).
Tăng trưởng huy động (svdn)	9.7%	-131 bps				
CASA	17.4%	40 bps				
NPL	2.5%	27 bps				Chất lượng tài sản đã suy giảm nghiêm trọng kể từ Q4/2022 do tốc độ trích lập dự phòng chậm lại.
LLR	75.0%	1083 bps				

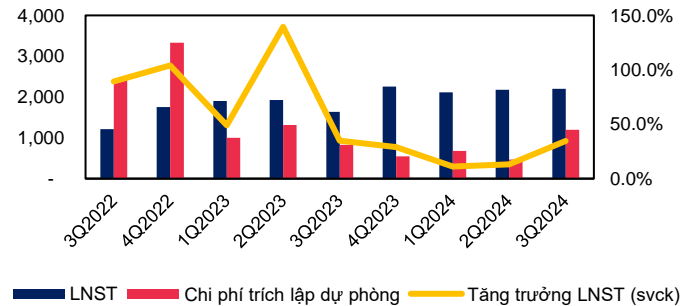
Nguồn: STB, MBS Research.

Hình 3: KQKD hàng quý của STB (Đơn vị: tỷ VND, %)



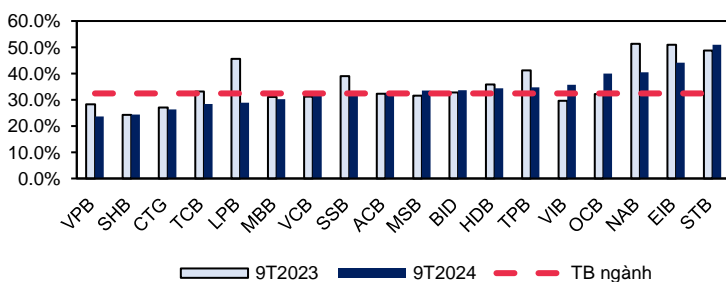
Nguồn: STB, MBS Research

Hình 4: LNST và chi phí dự phòng theo quý (% , tỷ VND)



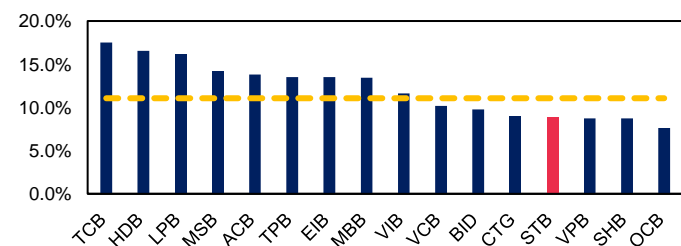
Nguồn: STB, MBS Research

Hình 5: CIR của các NHNY trong 9T2024 (%)



Nguồn: STB, MBS Research

Hình 6: TTTD của NHNY trong cuối 3Q2024 (svdn, %)



Nguồn: STB, MBS Research

Tăng trưởng hạn chế trong năm 2025 do trì hoãn trong hoàn tất tái cấu trúc

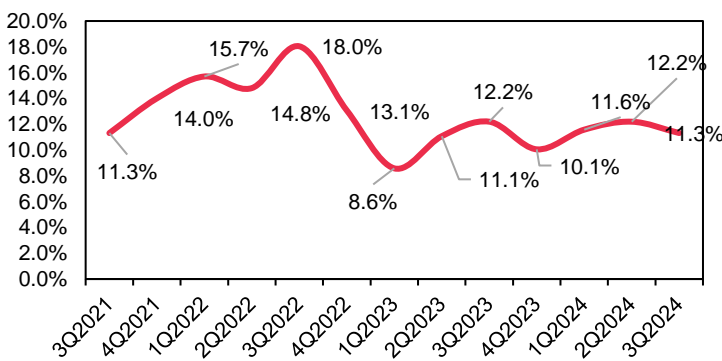
TTTD năm 2024 và 2025 dự kiến sẽ được kiểm soát dưới 15% do sự trì hoãn việc đấu giá thành công cổ phần do VAMC sở hữu.

Tính đến cuối Q3/2024, tín dụng của STB đã tăng 8.9% YTD, cao hơn một chút so với hệ thống ngân hàng (7.78% YTD) nhưng thấp hơn so với mức trung bình của các ngân hàng niêm yết (11.2% YTD). Điều này tương đương với 63.6% hạn mức tín dụng được cung cấp.

STB đã thành công trong việc đấu giá các khoản nợ liên quan đến KCN Phong Phú, với giá trị ước tính là 7,900 tỷ VNĐ. 20% tổng giá trị đã được thanh toán trong Q1/2024, trong khi phần còn lại sẽ được thanh toán trong 2 năm tới, mỗi năm 40%. Đây là bước tiến lớn trong quá trình tái cấu trúc của STB kéo dài từ năm 2015. Giả sử STB có thể đấu giá thành công 32,5% cổ phần do VAMC sở hữu vào năm 2025, ngân hàng có thể nhận được hạn mức tín dụng cao hơn đáng kể.

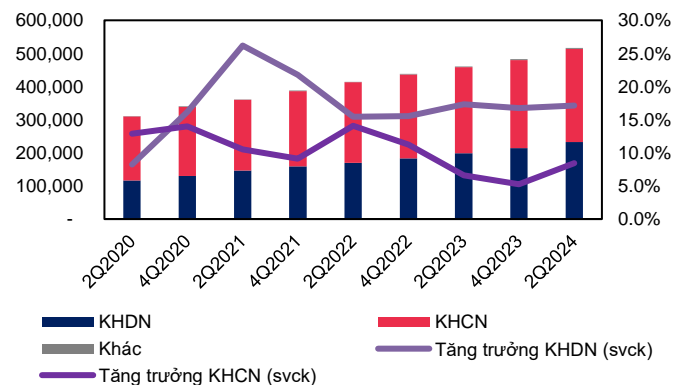
Trong năm 2024, chúng tôi vẫn tin rằng STB có thể sử dụng hết hạn mức tín dụng của mình ở mức 14% nhờ sự phục hồi nhanh hơn của nhu cầu tín dụng trong quý cuối năm. Tuy nhiên, dựa trên tình hình hiện tại, chúng tôi dự báo rằng trong năm 2025, STB sẽ chỉ được cấp hạn mức tín dụng tương tự như năm 2024 do sự không chắc chắn về việc đấu giá thành công cổ phần do VAMC sở hữu (bước cuối cùng để hoàn tất tái cấu trúc thành công). Tương tự xu hướng của ngành ngân hàng, tăng trưởng tín dụng của STB vẫn sẽ được dẫn dắt bởi ngân hàng doanh nghiệp, tập trung vào xây dựng và sản xuất, trong khi nhu cầu ngân hàng bán lẻ vẫn chưa chắc chắn phục hồi.

Hình 7: TTTD theo quý của STB (svck, %)



Nguồn: STB, MBS Research

Hình 8: TTTD theo từng nhóm KH svck (VNĐ và %)



Nguồn: STB, MBS Research

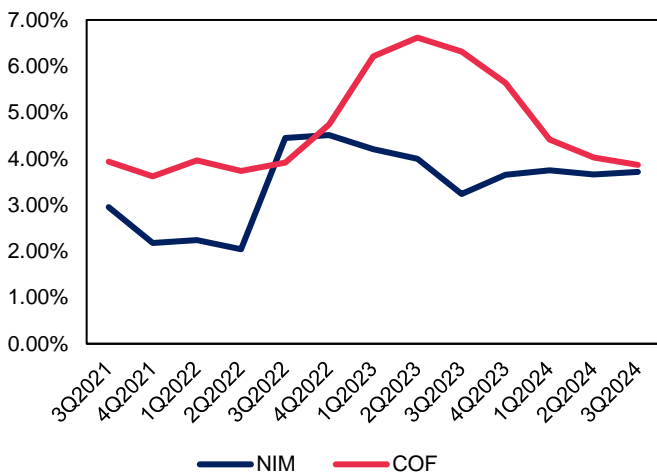
NIM năm 2025 sẽ duy trì ở mức 3.7%, tương tự năm 2024

STB ghi nhận NIM đạt 3.7% trong Q3/2024, giảm 5 bps so với quý trước và tăng 47 bps svck. Trong 9T2024, NIM duy trì ở mức 3.8%, không đổi so với cùng kỳ năm trước. Từ Q3/2022 đến cuối năm 2023, tăng trưởng thu nhập lãi thuần được hỗ trợ bởi việc thu hồi các khoản phải thu trong quá trình tái cấu trúc, đây là yếu tố chính dẫn đến xu hướng tăng của NIM. Tính đến nay, theo ước tính của chúng tôi, NIM được duy trì ở mức 3.7% nhờ chi phí vốn (COF) giảm với tốc độ tương đương với lợi suất tài sản.

Chúng tôi đánh giá rằng NIM khó có thể đạt mức như năm 2023 do không còn được hỗ trợ bởi việc thu hồi các khoản phải thu, nhưng vẫn cao hơn nhiều so với trước năm 2023, khoảng 2.8-3.0%. Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo lãi suất huy động sẽ có xu hướng tăng nhẹ trong Q4/2024 theo xu hướng của ngành. Trong khi đó, lãi suất cho vay trung bình nhiều khả năng sẽ giảm mạnh do tăng trưởng tín dụng thấp trong 9T2024 để sử dụng hết hạn mức tín dụng. Do đó, chúng tôi tin rằng NIM của STB trong quý cuối năm nay sẽ giảm so với quý trước, đạt khoảng 3.6-3.7%. Điều này ngụ ý rằng NIM năm 2024 sẽ cố gắng duy trì ở mức 3.7%, giảm 7 bps svck với giả định tương ứng.

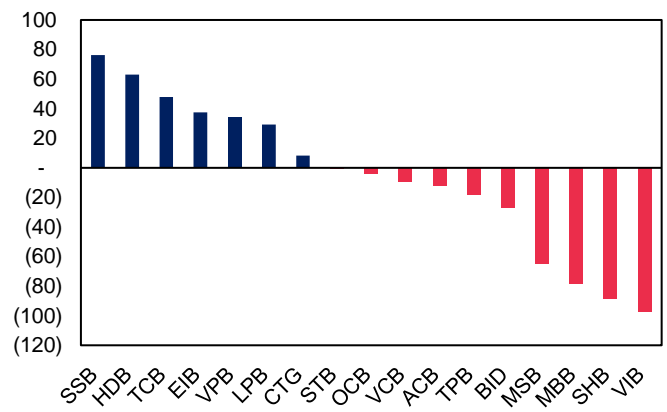
Trong năm 2025, chúng tôi giả định rằng tăng trưởng cho vay bán lẻ nhanh hơn kết hợp với việc củng cố ngân hàng doanh nghiệp sẽ phần nào bù đắp chi phí vốn tăng cao do lãi suất huy động cao hơn. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng rằng NIM của STB có thể duy trì ở mức 3.7% trong năm tới.

Hình 9: NIM và COF của STB (%)



Nguồn: STB, MBS Research

Hình 10: Thay đổi NIM của các NHNY trong 9T2024 (bps)



Nguồn: Listed banks, MBS Research

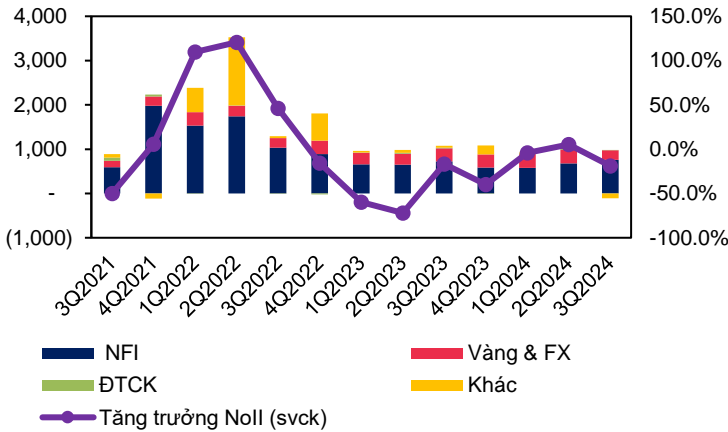
Tăng trưởng NFI gặp thách thức do thiếu động lực thay thế

Thu nhập thuần ngoài lãi (Noll) của STB trong 9T2024 (9M2024) đạt 2,835 tỷ VND, giảm 6.3% svck dù so với mức nền rất thấp của năm ngoái. Chúng tôi đánh giá rằng cuộc khủng hoảng trong kinh doanh bancassurance do nhu cầu thấp và các hạn chế pháp lý đối với toàn ngành ngân hàng sẽ tác động tiêu cực đến NFI của STB trong các quý tới, ít nhất trong 6-12 tháng theo ước tính của chúng tôi.

Bên cạnh đó, thu nhập từ phí thanh toán vẫn phục hồi chậm do nhu cầu ngân hàng bán lẻ yếu, điều này sẽ tạo ra một trở ngại khác đối với Noll của STB trong năm 2025.

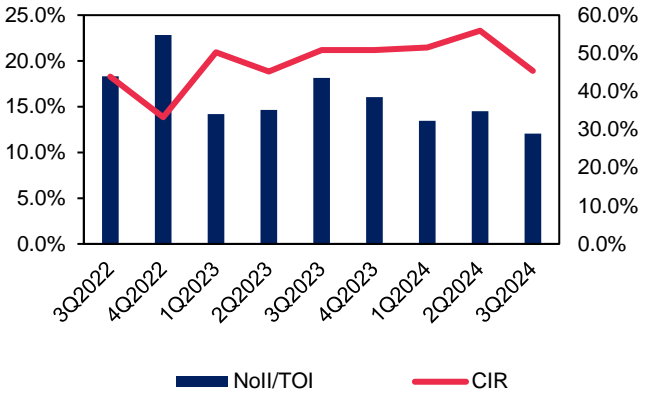
Về dài hạn, chúng tôi dự đoán rằng phí bảo hiểm phi nhân thọ và các sản phẩm bán chéo dựa trên hệ sinh thái toàn diện có khả năng cao sẽ trở thành động lực chính cho Noll của các ngân hàng niêm yết. Theo quan điểm của chúng tôi, STB không có nhiều lợi thế về số hóa để cạnh tranh với các đối thủ như MBB, TCB, ACB,... điều này được chứng minh qua tỷ lệ CIR cao hơn nhiều.

Hình 11: Cơ cấu Noll theo quý (tỷ VND)



Nguồn: STB, MBS Research

Hình 12: % Noll trong cơ cấu TOI theo quý (tỷ VND)



Nguồn: STB, MBS Research

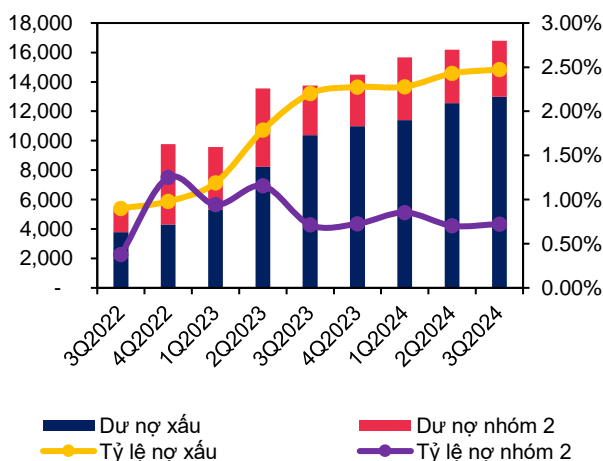
Áp lực tăng trích lập dự phòng trong FY2025

Kể từ Q1/2023, chất lượng tài sản đã liên tục giảm. NPL và nợ nhóm 2 lần lượt là 2.47% và 0.72% vào cuối Q3/2024, tăng nhẹ so với quý trước và so với cuối FY2023, khi các tỷ lệ này lần lượt đạt 2.28% và 0.73%.

Trong Q3/2024, STB ghi nhận chi phí dự phòng là 1,199 tỷ VND, tăng 45.0% svck và tăng 157.6% so với quý trước do mức nền thấp ở quý trước. Lũy kế 9T2024, chi phí dự phòng đạt 2,342 tỷ VND, giảm 25.5% svck. Tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ trong 9T2024 đạt 0.45%, gần như gấp đôi svck (0.24% trong 9T2023). Tỷ lệ sử dụng dự phòng tương đối thấp, đạt 7.8% trong 9M2024 (9T2023: 9.4%), giúp LLR vào cuối Q3/2024 cải thiện lên 75.0%.

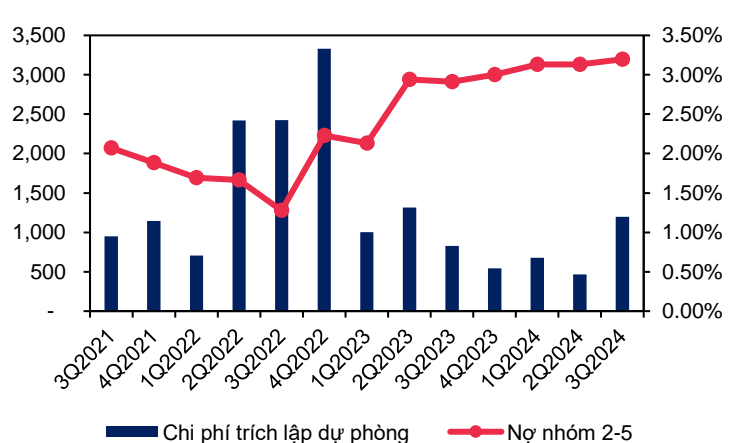
Chúng tôi dự báo rằng tỷ lệ NPL vào cuối năm 2024 sẽ giữ nguyên so với cuối Q3/2024 nhờ giữ mức trích lập dự phòng tương đương với 9M2024 kết hợp với tăng trưởng tín dụng cao hơn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng áp lực NPL gia tăng trong năm 2025 sẽ được duy trì ở mức cao, khuyến khích STB đẩy mạnh trích lập dự phòng để hoàn tất tái cơ cấu và kéo NPL xuống dưới 2%.

Hình 13: Chất lượng tài sản của STB theo quý (%)



Nguồn: STB, MBS Research

Hình 14: Chi phí trích lập và nợ nhóm 2-5 (% , tỷVND)



Nguồn: STB, MBS Research

Dự phóng KQKD

Hình 15: Dự phóng KQKD trong 2024-2025

Đơn vị: tỷ VND, %	2023	2024F	% svck	2025F	% svck	Nhận xét
Tổng thu nhập hoạt động	28,305	31,577	11.6%	35,800	13.4%	
Thu nhập lãi thuần	23,965	26,376	10.1%	29,835	13.1%	Áp lực giảm NIM kéo dài và tăng trưởng tín dụng hạn chế khó có khả năng đẩy nhanh thu nhập lãi thuần năm 2025 nhanh hơn so với năm 2024.
Thu nhập thuần ngoài lãi	4,340	5,200	19.8%	5,965	14.7%	
Chi phí trích lập dự phòng	3,688	3,516	-4.7%	3,942	12.1%	Việc duy trì trích lập dự phòng mạnh mẽ là cần thiết để kéo tỷ lệ NPL xuống dưới mục tiêu 2%.
LNST	8,458	9,420	11.4%	12,016	27.6%	
NIM	3.8%	3.7%	-7 bps	3.7%	-1 bps	
CIR	49.2%	50.0%	75 bps	50.0%	0 bps	Vẫn cao hơn nhiều so với các ngân hàng đồng cấp và trung bình của ngành.
ROE	18.3%	17.0%	-131 bps	16.1%	-85 bps	
Tăng trưởng tín dụng	10.0%	13.7%	372 bps	14.9%	115 bps	
Tăng trưởng huy động	13.5%	9.4%	-410 bps	11.4%	194 bps	
CASA	18.3%	17.0%	-135 bps	16.7%	-25 bps	
NPL	2.3%	2.4%	17 bps	2.2%	-22 bps	Nguyên nhân chính dẫn đến sự gia tăng NPL được dự báo đến từ ngân hàng bán lẻ.
LLR	68.8%	70.4%	153 bps	76.5%	610 bps	

Nguồn: STB, MBS Research

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu **STB** với giá mục tiêu 12 tháng là **33,400VND/cổ phiếu** dựa trên:

- Mặc dù tăng trưởng lợi nhuận trong 2 năm tới dự kiến sẽ chậm lại một chút so với 2 năm vừa qua, nhưng CAGR 5 năm tới vẫn đạt 17,4%.
- Tiềm năng tăng trưởng hiện đang bị hạn chế do tiến trình tái cơ cấu bị trì hoãn, nhưng có thể được thúc đẩy trong dài hạn khi những vấn đề này được giải quyết.
- Gánh nặng trích lập dự phòng giảm nhờ kết thúc trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC.

Tóm tắt các giả định trong phương pháp định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu **STB** dựa trên kết hợp 2 phương pháp định giá: Thu nhập thặng dư (RI) và P/B

- P/B: Chúng tôi sử dụng tỷ lệ P/B mục tiêu là 1.1x để áp dụng cho BVPS bình quân của **STB** với tỷ lệ 25%/75% trong năm 2024-2025. Tỷ lệ P/B này tương đối thấp so với P/B hiện tại và cũng thấp hơn so với các ngân hàng thương mại tương đương như **ACB**, **MBB**, **TCB**... để phản ánh những thách thức liên quan đến các hạn chế đang tăng lên.
- Phương pháp thu nhập thặng dư: Tỷ trọng giá trị sổ sách trong thành phần định giá là 75.7% cho thấy nỗ lực bền vững của quá trình tái cơ cấu tích lũy trong nhiều năm.

Rủi ro đầu tư

- Hoạt động cho vay thế chấp đang gặp thách thức do thị trường bất động sản phục hồi chậm, đặc biệt là thị trường sơ cấp. Điều này có thể làm chậm lại hoạt động cho vay bán lẻ của ngành ngân hàng.
- Vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện chất lượng tài sản.

Định giá

Hình 16: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

Giá định	2024	2025	2026	2027	2028
LS phi rủi ro	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
Phần bù rủi ro	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Beta	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36
Chi phí vốn cổ phần	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%	0.03	0.03	0.03	0.03
<i>(Đơn vị: tỷ VND)</i>					
Thu nhập thặng dư	730	360	1,359	2,372	2,158
Giá trị hiện tại của RI	632	312	1,177	2,054	1,868
VCSH đầu kỳ	45,734				
Tổng Giá trị hiện tại (5 năm)	6,042				
GTHT Terminal Value	8,630				
EV	60,407				
SLCP đang lưu hành (tr cổ)	1,885				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	32,050				

Nguồn: MBS Research

Hình 17: Bảng so sánh các NHTM Việt Nam (giá đóng cửa ngày 10/12/2024)

	Giá hiện tại (VND/cp)	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E		P/B		ROE		ROA	
			TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024
BID	46,750	270,201	11.5x	10.6x	2.0x	1.8x	18.5%	18.3%	1.0%	1.0%
VCB	94,500	517,550	15.0x	15.2x	2.7x	2.6x	19.4%	15.9%	1.9%	1.0%
CTG	36,350	188,218	8.7x	8.7x	1.3x	1.3x	16.3%	20.8%	1.0%	1.8%
MBB	24,250	129,740	6.0x	6.2x	1.2x	1.1x	21.6%	22.0%	2.2%	2.4%
VPB	19,250	156,298	11.8x	10.5x	1.1x	1.1x	9.7%	22.0%	1.6%	2.4%
TCB	24,050	165,206	7.3x	7.0x	1.2x	1.1x	16.5%	14.9%	2.5%	2.4%
ACB	25,350	110,550	6.8x	6.1x	1.4x	1.4x	21.7%	22.6%	2.2%	2.4%
STB	33,500	65,700	7.5x	7.4x	1.3x	1.1x	18.0%	18.5%	1.3%	1.3%
HDB	23,350	75,872	5.8x	6.2x	1.5x	1.4x	26.8%	18.5%	2.1%	1.9%
LPB	34,050	82,867	8.4x	10.5x	2.0x	2.1x	25.9%	18.5%	2.3%	1.9%
VIB	19,300	55,114	7.6x	6.4x	1.4x	1.2x	18.6%	18.5%	1.7%	1.9%
OCB	11,200	26,384	8.6x	4.7x	0.9x	0.7x	10.3%	27.8%	1.3%	2.7%
TPB	16,350	43,724	9.0x	6.7x	1.2x	1.0x	14.0%	22.7%	1.3%	1.7%
Trung bình (trừ SOEs)		91,145	7.9x	7.2x	1.3x	1.2x	18.3%	20.6%	1.8%	2.1%
<i>Trung bình</i>		<i>145,186</i>	<i>8.8x</i>	<i>8.2x</i>	<i>1.5x</i>	<i>1.4x</i>	<i>18.3%</i>	<i>20.1%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.9%</i>

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 18: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	%	Đóng góp
RI	32,050	50%	16,025
P/B (P/B mục tiêu = 1.1x)	34,600	50%	17,300
Giá mục tiêu			33,400

Nguồn: MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2023A	2024F	2025F	2026F	Tỷ số tài chính	2023A	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	22,072	23,965	26,376	29,835	Tăng trưởng				
Thu nhập từ dịch vụ	2,618	3,026	3,894	4,833	Tổng tài sản	13.9%	6.4%	11.8%	13.8%
Thu nhập từ vàng và ngoại hối	1,100	1,108	1,077	878	Cho vay và CK	9.6%	14.1%	12.9%	14.3%
Lãi/Lỗ từ CKKD	-	-	-	-	Tiền gửi KH	12.3%	11.2%	14.7%	13.7%
Lãi/Lỗ từ CKĐT	34	37	44	49	GTCG	12.3%	-5.3%	14.9%	14.9%
Lãi thuần từ HĐ khác	327	169	186	205	LNST	51.4%	10.9%	11.4%	27.6%
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	26,173	28,305	31,577	35,800	An toàn vốn				
Chi phí hoạt động	12,890	14,152	15,788	17,184	CAR	9.5%	9.5%	N/A	N/A
LN trước dự phòng và thuế	13,283	14,152	15,788	18,616	VCSH/Tổng tài sản	6.7%	7.2%	7.7%	8.0%
Chi phí DPRRTD	3,688	3,516	3,942	3,505	Đòn bẩy tài chính	15.01	13.98	13.02	12.49
LNTT	9,595	10,637	11,846	15,111	Chất lượng tài sản				
Chi phí thuế TCDN	1,876	2,179	2,426	3,095	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	2.3%	2.4%	2.2%	1.8%
LNST	7,719	8,458	9,420	12,016	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.7%	0.8%	0.6%	0.9%
LN cổ động thiếu số	-	-	-	-	LLR ratio	68.8%	70.4%	76.5%	99.6%
LNST cho cổ đông ngân hàng	7,719	8,458	9,420	12,016					
Cân đối kế toán (tỷ VND)	2023A	2024F	2025F	2026F					
Tiền và tương đương tiền	7,545	8,208	8,462	7,930	Thanh khoản				
Tiền gửi tại NHNN	12,848	14,952	16,658	19,050	LDR	84.1%	87.8%	90.4%	90.8%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	50,333	34,794	36,645	41,814	TS thanh khoản/TTS	21.6%	20.3%	18.7%	18.2%
Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	TS thanh khoản/tiền gửi KH	26.5%	24.0%	22.2%	21.6%
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	Khả năng sinh lời				
Cho vay khách hàng	482,731	549,108	630,917	724,995	ROE	18.3%	17.0%	16.1%	17.5%
Dự phòng cho vay	(7,562)	(9,450)	(10,731)	(13,205)	ROA	1.2%	1.2%	1.2%	1.4%
Chứng khoán đầu tư	74,636	87,842	88,310	97,854	NIM	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%
Đầu tư dài hạn khác	83	66	70	76	NII/TOI	84.3%	84.7%	83.5%	83.3%
Tài sản cố định	7,269	7,646	8,056	8,503	CIR ratio	49.2%	50.0%	50.0%	48.0%
BDS đầu tư	-	-	-	-	Định giá				
Tài sản Có khác	46,506	24,475	23,962	26,255	EPS cơ bản (VND)	4,094	4,486	4,997	6,374
TỔNG TÀI SẢN	674,390	717,641	802,350	913,272	Giá trị sổ sách (VND)	24,259	28,566	33,363	39,482
NỢ PHẢI TRẢ	628,656	663,787	739,453	838,840	P/E	8.0x	7.3x	6.5x	5.1x
Nợ NHNN, Chính phủ	19	3,232	4,169	3,814	P/B	1.3x	1.1x	1.0x	0.8x
Tiền gửi, vay các TCTD khác	37,950	36,814	21,451	29,000					
Tiền gửi của khách hàng	510,744	567,866	651,176	740,253					
Phái sinh và các CCTC khác	91	91	91	91					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	323	368	215	290					
Phát hành giấy tờ có giá	28,992	27,455	31,546	36,250					
Các khoản nợ khác	50,535	27,959	30,805	29,142					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	45,734	53,854	62,897	74,432					
Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852	18,852					
Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	1,748					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Vốn khác	2	2	2	2					
Quý của TCTD	4,971	5,817	6,759	7,961					
Chênh lệch tỷ giá	(225)	(564)	(941)	(1,421)					
LN chưa phân phối	20,387	27,999	36,477	47,291					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-					
TỔNG NỢ VÀ VCSH	674,390	717,641	802,350	913,272					

Nguồn: BCTC STB, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly