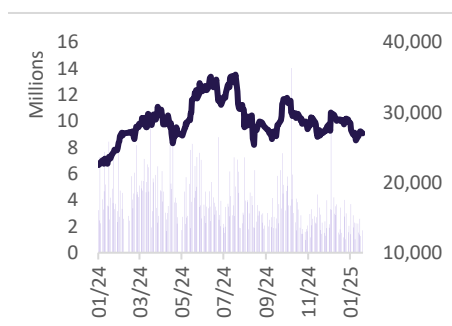


Nguyễn Xuân Hải

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành	: Chứng khoán
Ngày báo cáo	: 23/01/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 27.400
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 15.694
SLCPLH (Triệu CP)	: 572,78

DIỄN BIẾN GIÁ**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	4Q23	4Q24
Tăng trưởng DTT (%)	33,0%	40,4%
Tăng trưởng LNTT (%)	90,5%	2,8%
Biên LN môi giới (%)	23,60%	0,50%
Cho vay ký quỹ/ VCSH (%)	169,1%	146,4%
NIM	5,8%	6,1%
ROA (%)	5,0%	3,2%
ROE (%)	14,0%	10,1%
EPS (VND/CP)	1.334	1.298
BVPS (VND/CP)	11.511	12.061

Dư nợ margin đạt mức kỷ lục, LNST Q4/2024 giảm nhẹ svck nhưng KQKD cả năm tăng trưởng ấn tượng

- Trong quý 4/2024, MBS ghi nhận thu nhập thuần tăng 14% svck, lên mức 584 tỷ đồng. Động lực chính cho tăng trưởng thu nhập thuần là hoạt động cho vay ký quỹ cải thiện tích cực và hoạt động đầu tư có hiệu quả cao. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế đạt 165 tỷ đồng, giảm 4.4% svck, do chi phí của một số hoạt động và thuế thu nhập tăng mạnh.
- Tính chung cả năm 2024, kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng** với doanh thu hoạt động đạt 3.120 tỷ đồng (+72% YoY), thu nhập thuần ghi nhận 2.308 tỷ đồng (+31,2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 744 tỷ (+27,3% YoY). Năm 2024, MBS đặt mục tiêu tăng trưởng với doanh thu đạt 2.786 tỷ đồng (+53% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 930 tỷ đồng (+36% YoY). Nhìn chung, công ty đã hoàn thành kế hoạch đặt ra trong năm 2024 với doanh thu hoạt động và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 112% và 100% kế hoạch đề ra. Tỷ lệ sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) năm 2024 ở mức 12,5%, tăng 0.3% so với cùng kỳ.
- Mảng tự doanh được chú trọng.**
 - Tối hết quý 4/2024, danh mục tự doanh của MBS tăng mạnh tới hơn 107% so với năm trước lên mức gần 9.576 tỷ, được hỗ trợ bởi nhiều lần tăng vốn trong năm. Cơ cấu danh mục của MBS thiên về các tài sản tài chính an toàn với lượng trái phiếu chiếm đến hơn 50%. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng phân bổ tỷ trọng lớn cho Tiền gửi và Chứng chỉ tiền (41%). Các tài sản này sẽ tạo ra lợi nhuận ổn định, ít bị ảnh hưởng trong thời kỳ thị trường biến động mạnh.
 - Việc mở rộng danh mục đang mang lại hiệu quả khi thu nhập thuần từ đầu tư chứng khoán và kinh doanh nguồn vốn quý 4 đạt lần lượt 96,9 tỷ (+77,1% YoY) và 61 tỷ (+25,8% YoY), qua đó trở thành một trong những quý có thu nhập thuần từ tự doanh tốt nhất lịch sử hoạt động của MBS.
- Tiếp tục “cuộc đua” tăng vốn.**
 - Trong quý 4 vừa qua, MBS đã công bố thông tin về việc thực hiện chào bán cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, sau khi nhận được sự chấp thuận của UBCKNN. Cụ thể, MBS chào bán hơn 25,7 triệu cổ phiếu với giá chào bán là 23.040 đồng/cp. Nếu việc chào bán thành công, MBS thu về gần 600 tỷ đồng, nâng số vốn điều lệ của MBS sẽ tăng lên mức hơn 5.800 tỷ. Số tiền sẽ được phân bổ cho hoạt động tự doanh (100 tỷ đồng) và cho vay ký quỹ (gần 493 tỷ đồng).
 - Trước đó, MBS đã thực hiện thành công kế hoạch chào bán ra công chúng hơn 109 triệu cổ phiếu phổ thông. Vốn điều lệ qua đó được nâng lên mức 5.471 tỷ.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Chỉ tiêu	4Q2023	4Q2024	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	540	758	40,4%	1.816	3.120	71,8%
Lợi nhuận gộp	376	427	13,7%	1.244	1.711	37,5%
Biên LN gộp (%)	69,6%	56,3%		68,5%	54,8%	
Chi phí BH & QLDN	(-62)	(-70)	13,4%	(-166)	(-250)	50,7%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	-11%	-9%		-8,1%	-7,9%	
Doanh thu tài chính	1	1	30,6%	5	6	26,8%
Chi phí tài chính	(-116)	(-152)	N/A	(-373)	(-541)	N/A
Chi phí lãi vay	-	-	N/A	-	-	N/A
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	199	206	3,5%	711	926	30,2%
Lợi nhuận trước thuế	201	207	2,8%	716	931	30,0%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	173	165	-4,4%	584	744	27,3%
Biên LN ròng (%)	32,0%	21,8%		32,2%	23,8%	

Nguồn: MBS, ABS Research

• Thị phần môi giới được cải thiện.

- ✓ Tính đến hết quý 4 năm 2024, thị phần môi giới của MBS đạt mức 5,16%, tương đương tăng tới 0,47% so với quý trước, đưa MBS vượt qua VND và vào thẳng top 6 công ty chứng khoán có thị phần môi giới lớn nhất trên HOSE. Tuy nhiên, doanh thu môi giới và lợi nhuận môi giới của MBS sụt giảm mạnh trong quý 4 lần lượt đạt 131 tỷ đồng (-23,3% YoY) và 650 triệu đồng (-98,4%).
- ✓ MBS tiếp tục triển khai chương trình chia hoa hồng lên tới 90% cho cộng tác viên môi giới và miễn phí giao dịch trọn đời cho khách hàng, điều này là nguyên nhân chính dẫn đến cả biên lợi nhuận lẫn doanh thu từ hoạt động môi giới đều sụt giảm. MBS chỉ đạt 0.5% biên lợi nhuận môi giới trong quý 4, thấp hơn rất nhiều so với mức 23,6% cùng kỳ.
- ✓ Tính chung cả năm 2024, Công ty xếp ở vị trí 7 với 4.89% thị phần môi giới cổ phiếu niêm yết tại HOSE, đứng vị trí thứ 5 với 5.44% thị phần môi giới cổ phiếu niêm yết tại HNX và vị trí thứ 5 với 5.3% thị phần môi giới cổ phiếu đăng ký giao dịch trên thị trường UPCOM. Trên thị trường phái sinh, MBS đứng vị trí thứ 5 thị phần môi giới chứng khoán phái sinh với 4.27%. Từ đó, doanh thu và lợi nhuận môi giới trong năm 2024 lần lượt đạt 628,1 tỷ đồng (+2,2% YoY) và 110,7 tỷ đồng (-18,4%YoY).

• Dư nợ ở vùng đỉnh, vẫn còn dư địa tăng cho vay.

- ✓ Dư nợ margin của MBS tăng mạnh mẽ trở lại và liên tục lập đỉnh sau khi tạo đáy trong đầu năm 2023. Tính đến hết Q4/2024, MBS đang cho vay khoảng 10.120 tỷ đồng, tăng nhẹ so với 9.671 tỷ đồng ghi nhận trong Q3/2024 và tăng +18,7% svck. Với lợi thế nằm trong hệ sinh thái MB, MBS thường có chi phí vay khá thấp. Vì vậy, doanh nghiệp có thể duy trì được mức lãi suất cho vay ở mức thấp để tăng tính cạnh tranh mà vẫn đảm bảo được lợi nhuận. Công ty vẫn còn dư địa tăng cho vay khi Tỷ lệ cho vay/Vốn chủ sở hữu hiện ở mức 1,5x, thấp hơn so với mức trần cho phép 2,0x.
- ✓ Hoạt động cho vay ký quỹ đã và đang là động lực chính giúp tăng trưởng doanh thu của MBS. Doanh thu từ cho vay ký quỹ và ứng trước tăng +22% svck trong Q4/2024 lên mức 268 tỷ đồng. Tính chung cả năm 2024, doanh thu cho vay đạt 1.056 tỷ đồng (+58,9% YoY). Lãi suất cho vay bình quân trong năm 2024 đạt 10,8%, thấp hơn trung bình ngành.

• Mạng ngân hàng đầu tư tăng trưởng ấn tượng

- ✓ Doanh thu từ mạng ngân hàng đầu tư trong Q4/2024 tăng mạnh 85,7% svck, đạt 15,7 tỷ đồng, nhờ công ty đẩy mạnh bán chéo và tập trung vào khách hàng mục tiêu, khách hàng chiến lược của MBB trong bối cảnh thị trường IB vẫn còn gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, đây là mảng có đóng góp khá nhỏ vào trong cơ cấu doanh thu của MBS, chỉ 2,7% trong Q4/2024. Tính chung cả năm 2024, doanh thu mảng này tăng trưởng 41,4% svck.

- **Chúng tôi nhận định triển vọng tăng trưởng của MBS tiếp tục tích cực trong năm 2025 do những yếu tố sau:**
 - **Kỳ vọng hệ thống giao dịch KRX đi vào vận hành năm 2025 và việc nâng hạng thị trường.** Việt Nam đã thực hiện nhiều cải cách để tạo môi trường thuận lợi hơn cho nhà đầu tư nước ngoài, như việc cải thiện hệ thống giao dịch và nâng cấp quy trình pháp lý. ABS đánh giá thị trường có khả năng được nâng hạng vào tháng 9/2025, nhờ đó, dự kiến thu hút 800 triệu USD vốn ngoại từ các nhà đầu tư thụ động FTSE và 4-6 tỷ USD từ các quỹ chủ động khác vào Việt Nam. MBS với lợi thế nằm trong hệ sinh thái MBB sẽ có cơ hội lớn trong việc nâng cao doanh thu từ phí giao dịch, dịch vụ tài chính, môi giới và quản lý tài sản.
 - **MBS có thể tiếp tục đẩy mạnh hoạt động tăng vốn trong năm 2025.** Đứng trước cơ hội to lớn của việc nâng hạng thị trường cũng như hệ thống giao KRX đi vào hoạt động, ABS dự báo MBS sẽ không nằm ngoài “cuộc đua” tăng vốn để cạnh tranh với các công ty chứng khoán khác. Việc tăng vốn sẽ hỗ trợ cho hoạt động cho vay margin, tự doanh, đầu tư cho hệ thống, nhân sự và công nghệ.
 - **Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh mạnh mẽ giữa các công ty chứng khoán sẽ ảnh hưởng đến doanh thu cũng như lợi nhuận của các mảng kinh doanh chính.** Xu hướng giảm phí giao dịch để cạnh tranh thị phần đã và đang tác động mạnh đến biên lợi nhuận mảng môi giới của các doanh nghiệp trong ngành. Bên cạnh đó, một số doanh nghiệp giảm phí cho vay margin để thu hút khách hàng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất đang ở vùng thấp cũng ảnh hưởng không nhỏ đến lợi nhuận cho vay ký quỹ.
- **ABS Research dự phóng LNST 2025F của MBS dự kiến ở mức 902 tỷ đồng (+21,3% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 1.346 đ/cp và 13.636 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 20,4x và 2,2x lần tại mức giá hiện tại.**

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lenthikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Hàng và dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn



Từ hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây