

15/03/2024

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hợp lý	20,700 VND
Giá hiện tại	14,700 VND
Tiềm năng tăng/giảm	41%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	2,000
Free float (triệu)	1,700
Vốn hóa (tỷ VND)	31,000
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	12,876,741
Sở hữu nước ngoài (%)	29.97%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/12/2020

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập Đoàn Bưu Chính Viễn Thông Việt Nam	6.05%
Công ty CP Đầu Tư Phát Triển Bất Động Sản Thành Vinh	4.67%
Công ty Cổ Phần Tng Realty	3.87%
Khác	85.4%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	2,322
BVPS (VND)	15,649
Nợ/VCSH (%)	11.7%
ROA (%)	1.9%
ROE (%)	16%
P/E	6.7x
P/B	0.99x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Ngân hàng TMCP Hàng Hải (MSB) được thành lập năm 1991 tại Hải Phòng. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động vốn, cấp tín dụng và các dịch vụ tài chính khác có liên quan. MSB đã trở thành một trong những ngân hàng Thương mại Cổ phần (TMCP) hàng đầu tại Việt Nam, cung cấp toàn diện các giải pháp tài chính - ngân hàng cho hầu hết mọi đối tượng khách hàng trong nền kinh tế.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thảo Vy
vynghuyen@phs.vn

CHIẾN LƯỢC CHUYỂN ĐỔI PHẦN KHÚC KHÁCH HÀNG MỞ RA NHIỀU TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG

- MSB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 10.4% YoY lên 9,189 tỷ đồng trong năm 2023 với sự cải thiện của cả hoạt động tín dụng lẫn thu ngoài lãi. Dù vậy, do Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng trưởng 243.8%YoY, Lợi nhuận sau thuế của MSB trong năm 2023 chỉ còn duy trì tăng nhẹ 0.6%YoY lên 4,644 tỷ đồng.
- Chúng tôi kỳ vọng năm 2024 khả quan hơn nhờ sự khởi sắc của nền kinh tế, phục hồi tâm lý nhà đầu tư và mặt bằng lãi suất tăng nhẹ.
- MSB là một ngân hàng định giá còn hấp dẫn so với toàn ngành, với P/B dự phóng 2024 ở vào 1.1x, PHS ước tính giá trị hợp lý của MSB là 20,700 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá là 41%.

Điểm nhấn đầu tư: Định giá hấp dẫn so với toàn ngành. LTM P/B của MSB đạt 0.96x, thấp hơn mức trung bình ngành là 1.18x.

Là một trong những ngân hàng dẫn đầu tăng trưởng tín dụng. Ngân hàng luôn có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn toàn ngành. Kết thúc năm 2023, tín dụng của MSB tăng trưởng 22.3%YoY, cao hơn 1.1% dự phóng của PHS. Việc gia tăng cho vay SME sẽ giúp MSB đa dạng hóa danh mục, giảm rủi ro tập trung, nắm bắt được tiềm năng thị trường và gia tăng tính thanh khoản. Đến tuần thứ 3 của tháng 2/2024, tăng trưởng tín dụng đạt 1.09%YoY, trong khi tín dụng toàn hệ thống giảm. MSB đặt mục tiêu dư nợ tín dụng đạt 178,200 tỷ đồng trong năm 2024, (+18% YoY). Chúng tôi cho rằng kế hoạch này là thận trọng và có khả năng vượt kế hoạch.

MSB luôn có hiệu quả hoạt động tốt với NIM ở mức cao hơn so với toàn ngành. NIM của MSB năm 2023 đạt 4.14%, giảm nhẹ so với 2022 nhưng vẫn thuộc mức cao so với con số 3.3% của toàn ngành nhờ duy trì tỷ lệ CASA cao. Chúng tôi dự phóng NIM năm 2024 đạt 4.73% nhờ lợi thế chi phí vốn thấp.

Dự báo năm 2024: Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của MSB năm 2024 đạt 23.9% nhờ hoạt động kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng tốc trở lại trong năm 2024. Kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay cũng sẽ tăng nhẹ trong khi lãi suất huy động tăng chậm hơn. Áp lực nợ xấu sẽ gia tăng do ảnh hưởng của những khó khăn trong năm 2023 lan tỏa sang năm 2024, nhưng sự phục hồi của nền kinh tế sẽ góp phần giảm nhẹ gánh nặng nợ xấu. Qua đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu năm 2024 đạt 2.90% và chi phí trích lập dự phòng năm 2024 của MSB là 2,298 tỷ đồng (+39.5%YoY). Do đó, LNST năm 2024 ước tính sẽ đạt 5,749 tỷ đồng (+23%YoY).

Nhận xét và đánh giá: Bằng phương pháp định giá Residual Income và P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với MSB ở mức 20,700 đồng/cổ phiếu, cho thấy tiềm năng tăng giá 41% so với giá hiện tại. Mức giá này tăng 9% so với báo cáo chiến lược 2024 nhờ tâm lý thị trường cải thiện, LTM P/B trung bình ngành tăng lên 1.18x trong phương pháp định giá P/B.

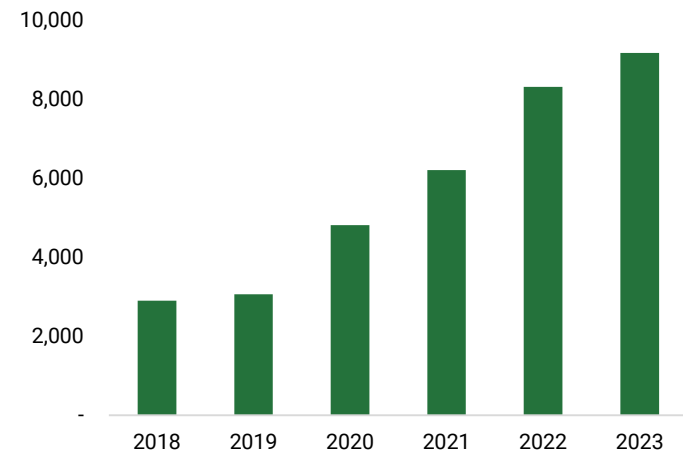
Rủi ro: (1) Rủi ro nợ xấu; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro lãi suất; (4) Rủi ro thị trường.

Chỉ số tài chính	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	6,216	8,322	9,189	11,894	14,242
Thu nhập ngoài lãi	4,373	2,371	3,100	3,718	4,509
Tổng thu nhập hoạt động	10,588	10,694	12,289	15,612	18,751
Chi phí hoạt động	(3,932)	(4,428)	(4,812)	(6,128)	(7,304)
Chi phí dự phòng	(1,568)	(479)	(1,647)	(2,298)	(2,914)
Thu nhập trước thuế	5,088	5,787	5,830	7,186	8,533
Lợi nhuận sau thuế	4,035	4,616	4,644	5,749	6,826
Tỷ lệ nợ xấu	1.74%	1.71%	2.87%	2.90%	2.97%
Tỷ lệ CASA	34.0%	29.7%	25.2%	27.7%	28.2%

Kết quả kinh doanh năm 2023

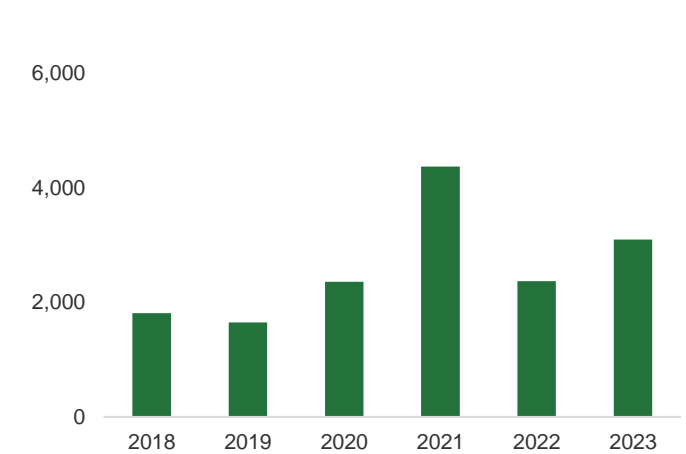
Kết thúc năm 2023, MSB ghi nhận thu nhập lãi thuần tăng trưởng 10.4% YoY lên 9,189 tỷ đồng, tương đương 97% dự phóng của chúng tôi. Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng tăng mạnh 30.7% YoY lên 3,100 tỷ đồng. Dù vậy, do chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng trưởng 243.8% YoY lên 1,647 tỷ đồng, Lợi nhuận sau thuế của MSB trong năm 2023 tăng nhẹ 0.6% YoY lên 4,644 tỷ đồng, tương đương 91% dự phóng của PHS.

Hình 1: Thu nhập lãi thuần của MSB (Tỷ đồng)



Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

Hình 2: Thu nhập ngoài lãi của MSB (Tỷ đồng)

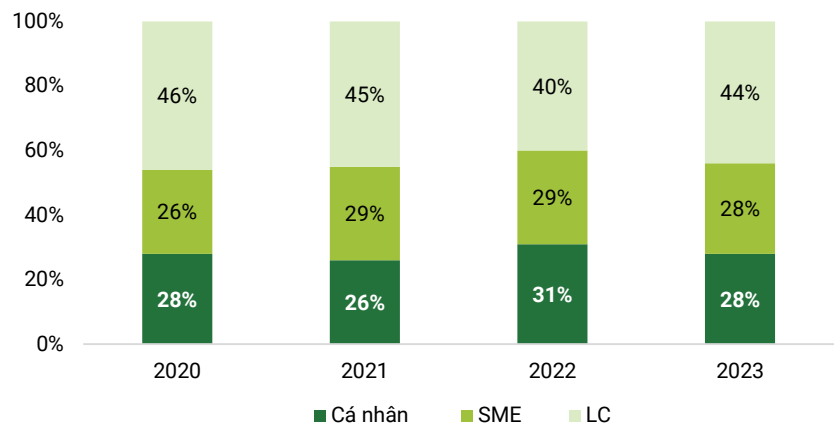


Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

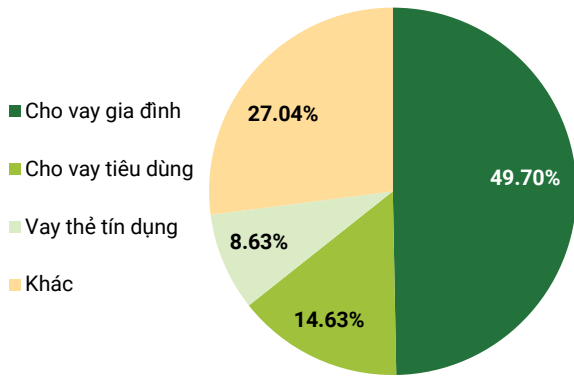
Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 10.4% YoY nhờ tín dụng của MSB tăng trưởng 22.3% YoY.

Kết thúc năm 2023, tín dụng của MSB tăng trưởng 22.3% YoY, cao hơn 1.1% dự phóng của PHS. Trong đó, dư nợ cho vay doanh nghiệp lớn chiếm 44.2% tổng dư nợ, đạt 65.9 nghìn tỷ đồng (+37.8% YoY), trong khi dư nợ cho vay khách hàng cá nhân và SME chiếm tỷ trọng lần lượt là 27.7% và 28.1% tổng dư nợ, tương đương 41.3 nghìn tỷ đồng (+9.9% YoY) và 41.9 nghìn tỷ đồng (+19% YoY). Việc gia tăng cho vay SME sẽ giúp MSB đa dạng hóa danh mục, giảm rủi ro tập trung, nắm bắt được tiềm năng thị trường và gia tăng tính thanh khoản. Các khoản vay kỳ hạn dưới 1 năm chiếm 50% tổng dư nợ, tương đương hơn 75 nghìn tỷ đồng (+28% YoY). Dù vậy, tỷ lệ cho vay bất động sản và xây dựng chiếm tỷ trọng cao (18%) cũng đặt ra nhiều rủi ro cho MSB.

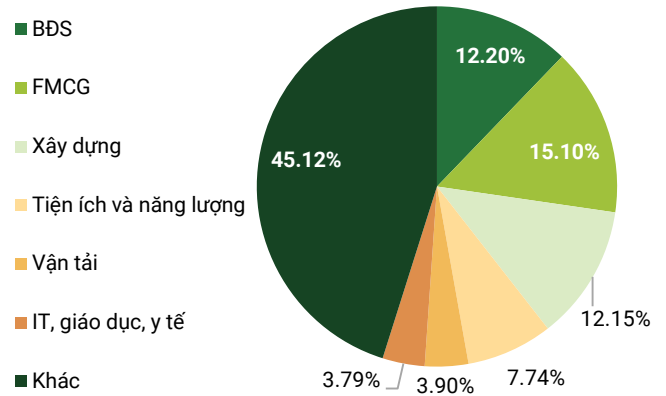
Hình 3: Tỷ lệ cơ cấu dư nợ của MSB qua các năm



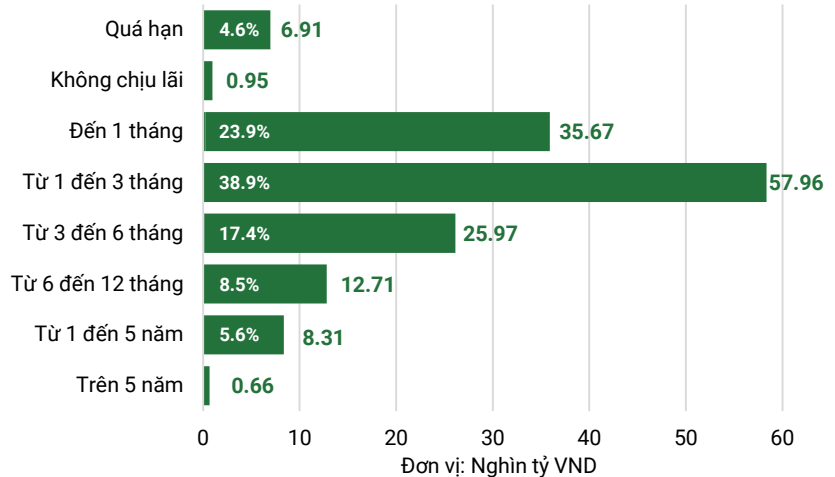
Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

Hình 4: Tỷ lệ dư nợ cho vay cá nhân tại cuối năm 2023


Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

Hình 5: Tỷ lệ dư nợ cho vay doanh nghiệp theo ngành YE23


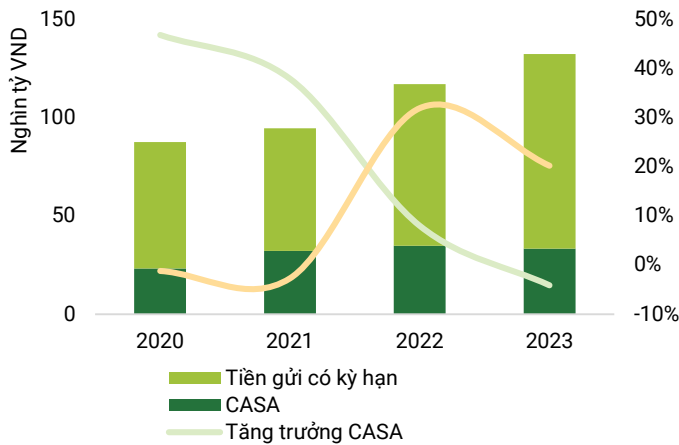
Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

Hình 6: Giá trị (Nghìn tỷ VND) và tỷ lệ (%) cho vay phân theo kỳ định lãi suất tính từ thời điểm kết thúc năm cho đến ngày đáo hạn tại YE23


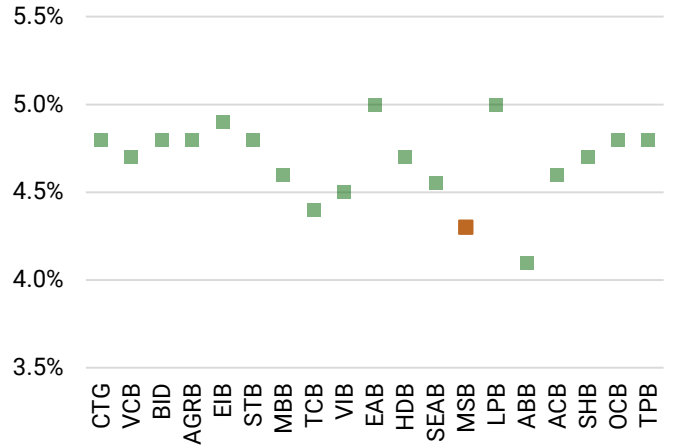
Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

Năm 2023, huy động từ tiền gửi khách hàng chỉ tăng 13%YoY, thấp hơn tăng trưởng tín dụng. Trong đó, tiền gửi có kỳ hạn tăng 21%YoY lên 97.2 nghìn tỷ đồng, trong khi tiền gửi CASA giảm nhẹ 3.8%YoY còn 35.1 nghìn tỷ đồng. Chi phí huy động vốn đạt 4.79%, thấp hơn mức trung bình ngành là 6.03%.

Tỷ lệ CASA thuộc top 4 toàn ngành nhờ chiến lược đa dạng hóa và cá nhân hóa sản phẩm cho từng phân khúc khách hàng, thu hút được nguồn tiền gửi giá tốt, tăng hiệu quả sử dụng vốn của MSB. Thêm vào đó, nhờ chiến lược cho vay trọng tâm vào nhóm cá nhân & SME cũng giúp gia tăng lượng tài khoản thanh toán của khách hàng. Cuối năm 2023, tỷ lệ CASA của MSB đạt 25.2%, giảm từ mức 29.7% vào năm 2022 do lãi suất giảm mạnh trong năm 2023 trong khi những kênh đầu tư khác chưa phục hồi. Trong đó, 35.4% tiền gửi CASA từ cá nhân, 27.7% tiền gửi CASA từ các doanh nghiệp lớn, và 36.9% từ các doanh nghiệp SME.

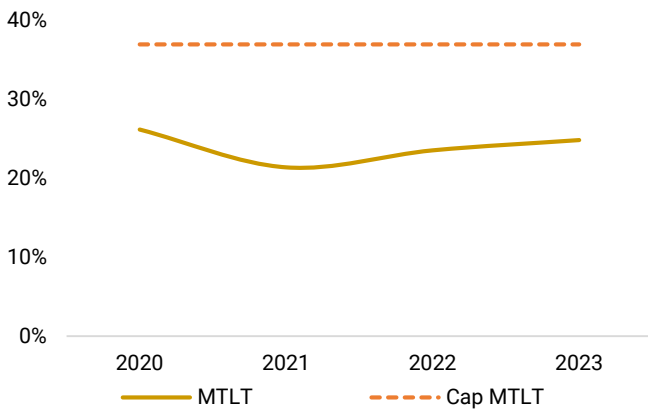
Hình 7: Cơ cấu tiền gửi và tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2020A-2023A


Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

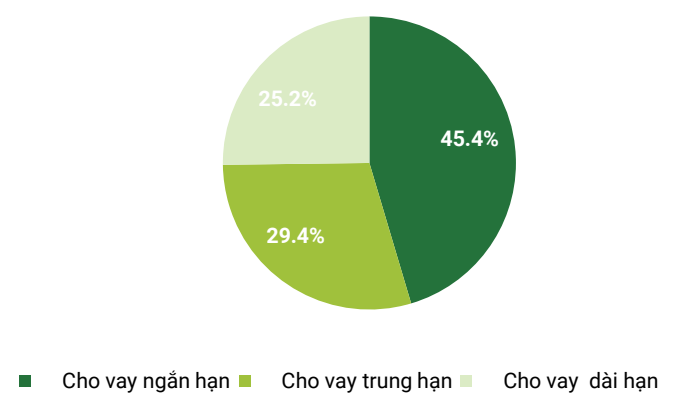
Hình 8: Lãi suất tiền gửi 12 tháng của các ngân hàng vào tháng 03/2024


Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

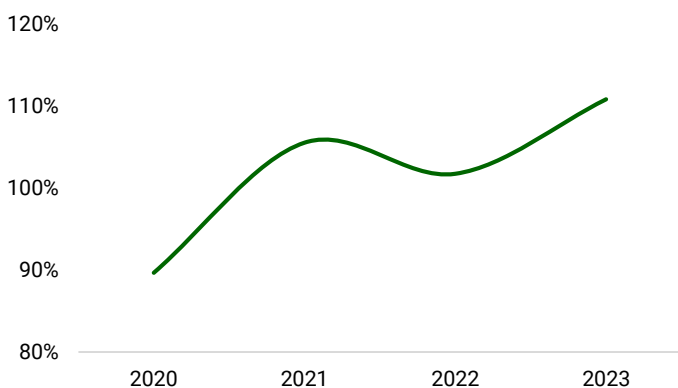
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của MSB đạt 24.87%, thấp hơn mức trần 37%, qua đó tạo dư địa cho ngân hàng mở rộng cho vay trung dài hạn trong tương lai. Tỷ lệ LDR (Thông tư 37) vào cuối năm 2023 đạt 67.55%, thấp hơn mức trần là 85%, cho thấy MSB còn nhiều dư địa mở rộng NIM. Tỷ lệ LDR thuần của MSB đạt 111%, cao hơn mức trung bình ngành 102%

Hình 9: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn


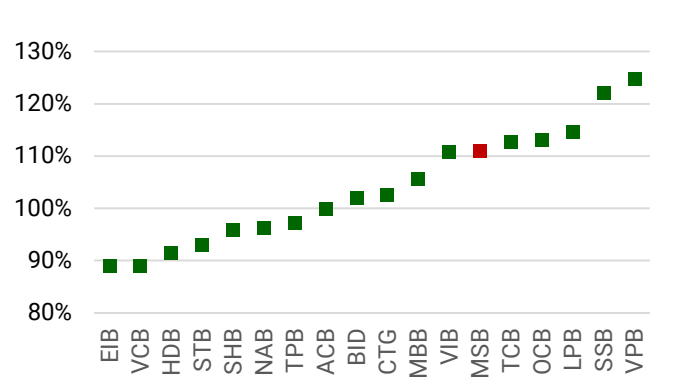
Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

Hình 10: Dư nợ cho vay theo thời gian


Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

Hình 11: LDR thuần


Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 12: LDR thuần của các ngân hàng


Nguồn: PHS tổng hợp

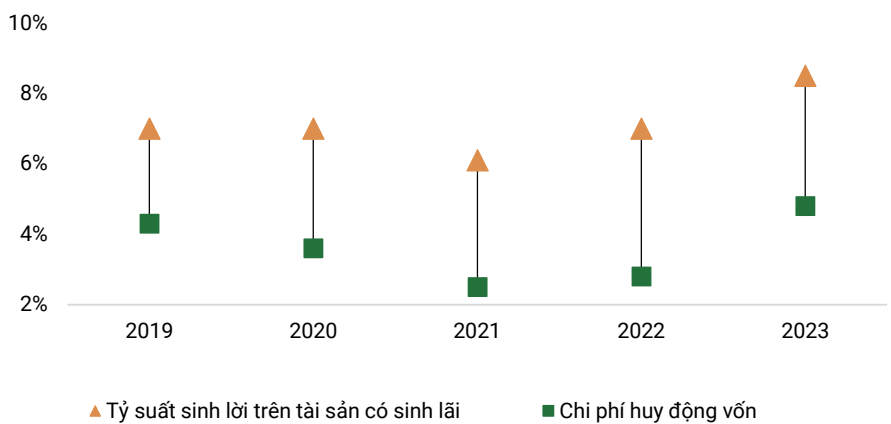
Kết thúc năm 2023, NIM của MSB giảm 26 bps so với cuối năm 2022 còn 4.14%, cao hơn mức trung bình ngành (3.30%), tương đương 94% dự báo của PHS. NIM thu hẹp do Lãi suất cho vay trung bình trong năm 2023 chỉ tăng 1.96% lên 11.2%, trong khi Lãi suất tiền gửi tiết kiệm trung bình tăng mạnh 3.8% lên 8.37%.

Dù Chi phí huy động vốn năm 2023 tăng mạnh do áp lực lãi suất cao vào cuối năm 2022, nhưng MSB vẫn là một trong những ngân hàng có Chi phí huy động vốn thấp nhất toàn ngành. Lợi thế huy động vốn được duy trì nhờ:

(1) Tỷ lệ CASA cao.

(2) Tỷ lệ vay từ thị trường 2 đạt 85.5 nghìn tỷ đồng, tương đương 37.5% Tổng Nợ chịu lãi, cao hơn mức trung bình ngành là 15.9%.

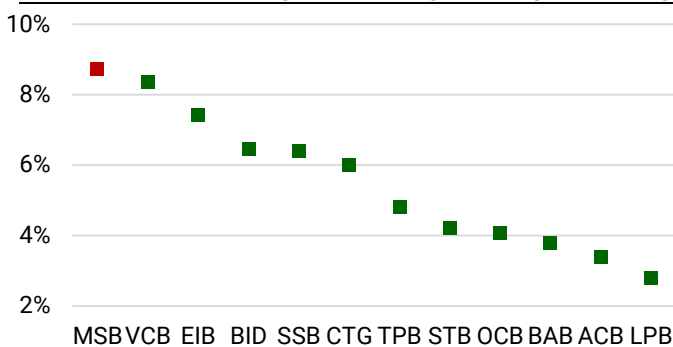
Hình 13: NIM, tỷ suất sinh lợi trên tài sản sinh lãi và chi phí huy động vốn của MSB qua các năm



Nguồn: PHS tổng hợp

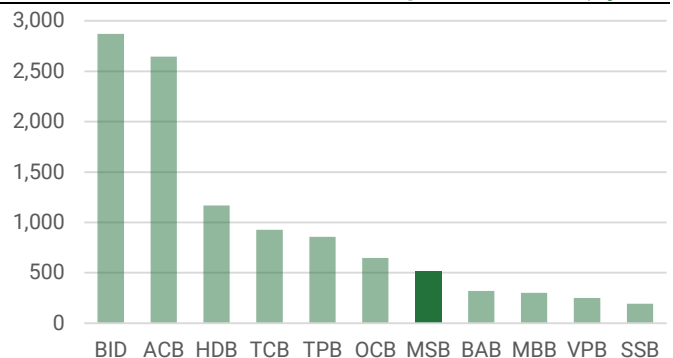
Kết thúc năm 2023, thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 30.7% YoY nhờ động lực tăng trưởng từ hoạt động thanh toán và kinh doanh ngoại hối, lên 3,100 tỷ đồng, thấp hơn 14% so với dự phóng của PHS. Thu nhập từ dịch vụ thanh toán tăng 22.6% YoY lên 694 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 22% thu nhập ngoài lãi, trong khi đó, thu nhập từ kinh doanh vàng và ngoại hối tăng trưởng 7.2% YoY lên 1,072 tỷ đồng, chiếm 35% thu nhập ngoài lãi. MSB thuộc top 10 ngân hàng có quy mô giao dịch ngoại hối lớn nhất với tỷ trọng thu nhập từ kinh doanh ngoại hối chiếm 8.7% Tổng thu nhập hoạt động, top 1 toàn ngành. Trong năm 2023, tổng giá trị giao dịch ngoại hối đạt hơn 12 tỷ USD (+3%YoY).

Hình 14: Lãi thuần từ ngoại hối/Tổng thu nhập hoạt động



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 15: Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư (Tỷ VND)

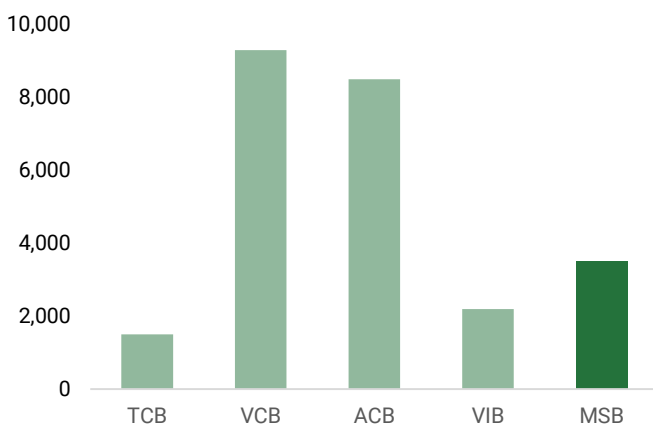


Nguồn: PHS tổng hợp

Theo PHS, lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư giảm 25% do ngân hàng đang tập trung xây mới danh mục đầu tư trong năm 2023, nhưng vẫn thuộc top 10 những ngân hàng cao nhất. Danh mục trái phiếu đầu tư tăng 20%YoY lên 37 nghìn tỷ đồng, nhưng thấp hơn trung bình 5 năm gần nhất, tương đương 14.2% Tổng tài sản. Trong đó, trái phiếu chính phủ chiếm 60%, trái phiếu do các tổ chức tín dụng khác chiếm 36%, trái phiếu doanh nghiệp chỉ chiếm 4%, tương đương 1.5 nghìn tỷ đồng (0.6% Tổng tài sản).

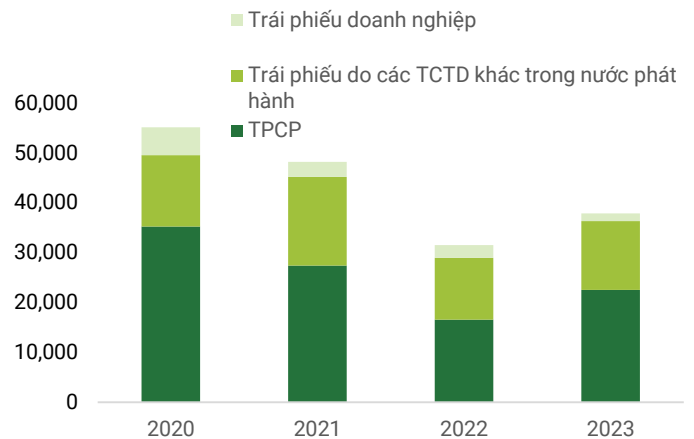
Phí bancassurance giảm 11%YoY do cuộc khủng hoảng bancassurance năm 2023 ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư. MSB ký thỏa thuận bancassurance độc quyền có thời hạn 15 năm với Prudential vào năm 2021 với phí trả trước ước đạt 3,500 tỷ đồng. MSB không ghi nhận phí trả trước đột biến trong năm 2023. Phí trả trước sẽ tiếp tục được ghi nhận trong năm 2024 và năm 2025 với tổng phí ước tính gần 1,400 tỷ đồng.

Hình 16: Phí upfront của một số ngân hàng (tỷ VND)



Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

Hình 17: Trái phiếu đầu tư của MSB qua các năm (tỷ đồng)



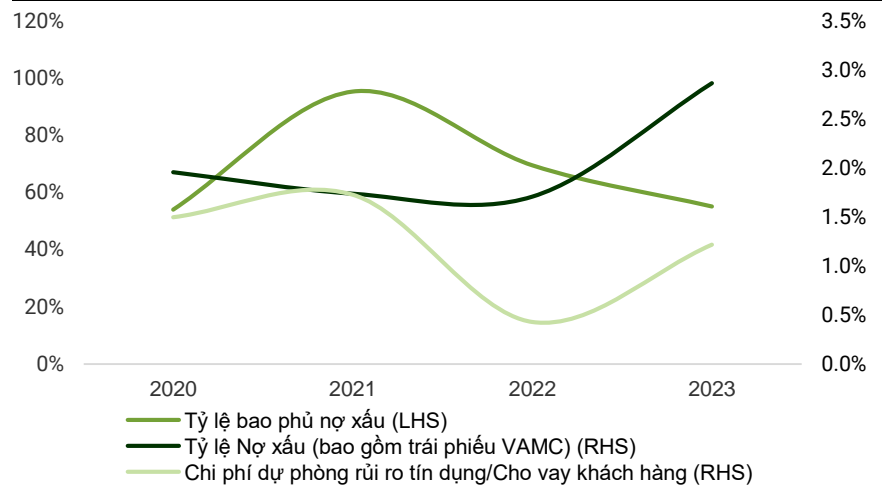
Nguồn: MSB, PHS tổng hợp

	2022	2023	%YoY
Thu nhập từ dịch vụ thanh toán	566	694	22.6%
Lãi/(lỗ) thuần từ kinh doanh ngoại hối và vàng	1,000	1,072	7.2%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	684	511	-25.3%
Thu nhập từ bancassurance	481	429	-10.8%
Thu nhập/Lỗ khác	(360)	394	N/A
Thu nhập ngoài lãi	2,371	3,100	

Chất lượng tài sản của MSB suy giảm trong năm 2023. Tỷ lệ nợ xấu đạt 2.87%, tương đương 97% dự phóng của PHS. Số dư nợ xấu đạt VND 4,280 tỷ đồng, tăng 108%YoY. Hơn nữa, nợ cần chú ý của MSB tăng 61%YoY lên 2,643 tỷ đồng, chiếm 1.8% dư nợ Cho vay khách hàng. PHS đánh giá khả năng thu hồi nợ của MSB được cải thiện khi hiện tại cơ cấu dư nợ cho vay các doanh nghiệp lớn chiếm tỷ trọng cao, sự phục hồi của nền kinh tế trong năm 2024 và tỷ trọng cho vay bất động sản và xây dựng giảm nhẹ so với năm 2022.

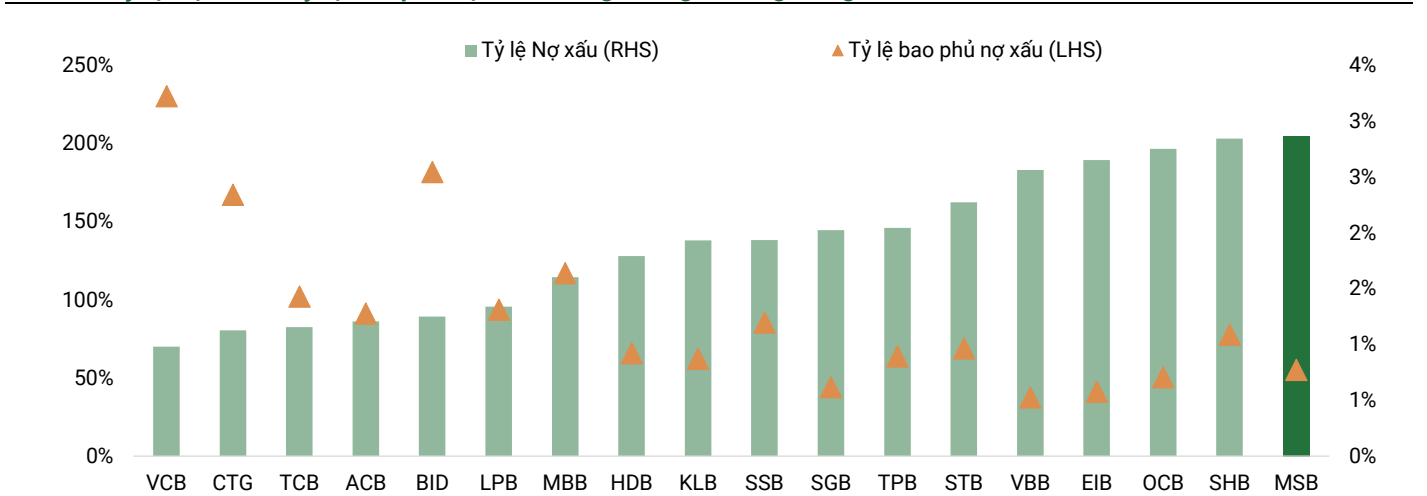
Kết thúc năm 2023, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MSB đạt 55.2%, giảm so với mức 69.6% vào cuối năm 2022. Hơn nữa, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 1,647 tỷ đồng (+244%YoY), tương đương 13.4% tổng thu nhập hoạt động. Tỷ lệ Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/Cho vay khách hàng đạt 1.22%. MSB luôn nằm trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu cao vì đối tượng khách hàng tập trung vào SME – là nhóm đối tượng chịu nhiều tổn thương nhất trong giai đoạn kinh tế khó khăn vừa qua.

Hình 18: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu, Tỷ lệ nợ xấu, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/Cho vay khách hàng của MSB trong 2023



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 19: Tỷ lệ Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngành ngân hàng trong năm 2023



Nguồn: PHS tổng hợp

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024

Đvt : tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	6,216	8,322	9,189	11,894	14,242
%YoY	28.9%	33.9%	10.4%	29.4%	19.7%
Thu nhập ngoài lãi	4,373	2,371	3,100	3,718	4,509
%YoY	85.2%	-45.8%	30.7%	20%	21%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2,873	1,112	1,597	1,867	2,371
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	383	1,000	1,072	1,190	1,360
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	2	-2	-13	-12	-12
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	350	683	512	536	563
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	663	-423	-70	137	227
Lợi nhuận sau thuế	4,035	4,616	4,644	5,749	6,826
%YoY	100.6%	14.4%	0.6%	23.8%	18.7%
NIM	3.68%	4.40%	4.14%	4.37%	4.40%
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập HĐ	58.7%	77.8%	74.8%	76.2%	76.0%
Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập HĐ	37.1%	41.4%	39.2%	39.3%	39.0%
Tỷ lệ trích Dự phòng/ Tổng thu nhập HĐ	14.8%	4.5%	13.4%	14.7%	15.5%
Tăng trưởng tín dụng	23.1%	17.8%	22.3%	23.6%	23.9%
Tăng trưởng huy động	8.1%	23.8%	13.0%	21.4%	28.8%

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng MSB năm 2024 đạt 23.9% nhờ:

(1) Hoạt động kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng tốc trở lại trong năm 2024, đặc biệt trong H2 2024 nhờ hoạt động xuất nhập khẩu sôi động hơn, đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và tiêu dùng trong nước.

(2) MSB có thế mạnh đối với các hoạt động tài trợ xuất nhập khẩu và lợi thế về cơ cấu vốn rẻ.

(3) Chiến lược chuyển đổi phân khúc khách hàng của MSB từ các lĩnh vực rủi ro cao sang khách hàng cá nhân & SMEs. Điều này giúp cho MSB là một trong những ngân hàng có mức độ đa dạng hóa danh mục cho vay tốt nhất trong hệ thống.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay duy trì trong H1 2024 và có thể tăng nhẹ trong H2 2024, trong khi lãi suất huy động sẽ tăng chậm hơn lãi vay. Thêm vào đó, nhờ lợi thế từ việc nắm giữ tỷ trọng CASA lớn (kỳ vọng phục hồi lên mức 27.7% vào năm 2024), chúng tôi ước tính NIM trong năm 2024 đạt 4.37%, tăng 23 bps so với cuối năm 2023.

Ngân hàng Nhà Nước ban hành Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn có hiệu lực đến hết ngày 30/6/2024. Trong hội nghị trực tuyến toàn ngành Ngân hàng hồi tháng 2/2024, Phó thống đốc NHNN cho biết cơ quan này dự kiến sẽ ban hành trong Quý 1/2024 với thời hạn gia hạn từ 6 tháng đến 12 tháng. Chúng tôi cho rằng khó khăn của năm 2023 sẽ còn ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của ngân hàng trong năm 2024. Qua đó, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2024 đạt 2.90% và chi phí trích lập dự phòng năm 2024 của MSB là 2,298 tỷ đồng (+39.5%YoY). Do đó, chúng tôi ước tính LNST của MSB năm 2024 là 5,749 tỷ đồng (+23%YoY).

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với MSB là 20,700 VNĐ/CP, tương ứng mức P/E và P/B forward 2024 lần lượt là 7.3x và 1.1x. Mức giá này tăng 9% so với báo cáo chiến lược 2024 nhờ tâm lý thị trường cải thiện, LTM P/B trung bình ngành tăng lên 1.18x trong phương pháp định giá P/B. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: **Mua cho cổ phiếu MSB, với upside so với giá hiện tại là 41%.**

Các tiêu chí (Đvt : tỷ đồng)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Chi phí VCSH	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
Chi phí VCSH dài hạn					14.6%
Tăng trưởng dài hạn sau 2028					3%
Lợi nhuận ròng	5,749	6,826	7,993	9,110	10,037
Thu nhập thặng dư	1,179	1,417	1,588	1,538	1,135
Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (5 năm)	1,026	1,077	1,048	892	579
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng					5,140
Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư	9,762				
Vốn chủ sở hữu	31,298				
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	2,000				
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	20,530				

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách/CP	18,524
LTM P/B	1.18x
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	21,858

	Residual Income	P/B	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	20,530	21,858	20,700 VNĐ/cp
Tỷ trọng	80%	20%	

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Thu nhập lãi	10,339	13,252	18,951	19,089	24,057
Chi phí lãi	(4,122)	(4,930)	(9,763)	(7,195)	(9,815)
Thu nhập lãi thuần	6,216	8,322	9,189	11,894	14,242
Thu nhập ngoài lãi	4,373	2,371	3,100	3,718	4,509
Tổng thu nhập hoạt động	10,588	10,694	12,289	15,612	18,751
Chi phí hoạt động	(3,932)	(4,428)	(4,812)	(6,128)	(7,304)
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	6,656	6,266	7,477	9,484	11,447
Chi phí dự phòng	(1,568)	(479)	(1,647)	(2,298)	(2,914)
Tổng lợi nhuận trước thuế	5,088	5,787	5,830	7,186	8,533
Chi phí thuế	(1,054)	(1,171)	(1,186)	(1,437)	(1,707)
Lợi nhuận sau thuế	4,035	4,616	4,644	5,749	6,826
Cân đối kế toán	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tiền và tương đương tiền	1,524	1,394	940	964	1,242
Tiền gửi tại NHNN	3,057	3,690	4,589	5,622	7,242
Tiền gửi tại các TCTD	33,442	39,244	61,150	61,150	61,150
Đầu tư ngắn hạn	23	468	0	0	0
Cho vay Khách hàng	101,563	120,644	149,145	184,802	227,850
Dự phòng rủi ro cho vay	(1,687)	(1,431)	(2,363)	(3,442)	(4,580)
Chứng khoán đầu tư	48,226	31,535	37,880	45,604	60,818
Góp vốn, đầu tư dài hạn	10	10	10	10	10
Tài sản cố định	134	153	203	215	228
Tài sản khác	17,196	17,459	15,252	15,485	15,722
Tổng cộng tài sản	203,665	213,394	267,006	310,622	369,907
Tổng nợ phải trả	181,628	186,740	235,708	273,575	326,034
Nợ Chính phủ & NHNN	1,017	1,015	1,013	1,072	1,322
Tiền vay của các TCTD	68,036	50,374	85,554	90,855	91,609
Tiền gửi của khách hàng	94,616	117,121	132,350	160,638	206,923
Giấy tờ có giá	13,043	11,600	8,991	11,045	13,955
Các khoản nợ khác	4,916	6,631	7,800	9,965	12,225
Vốn chủ sở hữu	22,038	26,654	31,298	37,047	43,873
Tổng nguồn vốn	203,665	213,394	267,006	310,622	369,907

Chỉ tiêu tăng trưởng	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tăng trưởng tín dụng	23.1%	17.8%	22.3%	23.6%	23.9%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	8.1%	23.8%	13.0%	21.4%	28.8%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	28.9%	33.9%	10.4%	29.4%	19.7%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	85.2%	-45.8%	30.7%	19.9%	21.3%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	47.4%	1.0%	14.9%	27.0%	20.1%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	101.7%	13.7%	0.7%	23.3%	18.7%
Tăng trưởng tổng tài sản	15.3%	4.8%	25.1%	16.3%	19.1%
Tăng trưởng Tài sản Có sinh lãi (IEA)	20.7%	4.9%	29.3%	17.3%	20.0%
Tăng trưởng Nợ chịu lãi (IBL)	13.8%	1.9%	26.5%	15.7%	19.0%
Chỉ số tài chính	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Khả Năng Sinh Lãi					
Tỷ trọng thu nhập lãi thuần	58.7%	77.8%	74.8%	76.2%	76.0%
Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi	41.3%	22.2%	25.2%	23.8%	24.0%
Tỷ suất LN ròng	38.1%	43.2%	37.8%	36.8%	36.4%
ROAA	2.1%	2.2%	1.9%	2.0%	2.0%
ROAE	20.7%	19.0%	16.0%	16.8%	16.9%
Chỉ số riêng					
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HD (CIR)	37.1%	41.4%	39.2%	39.3%	39.0%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)	58.6%	68.0%	65.4%	69.6%	72.4%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.68%	4.40%	4.14%	4.37%	4.4%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	2.6%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	34.0%	29.7%	25.2%	27.7%	28.2%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.74%	1.71%	2.87%	2.90%	2.97%

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801