

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **12.900 VND**
% tăng giá: **10%**
Cập nhật: **12/30/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành

Tiêu cực: Biên lãi thuần tiếp tục thu hẹp nhưng với tốc độ chậm lại, áp lực trích lập dự phòng tiếp diễn

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
TOI	3.171	2.933	14.787
% YoY	12%	-7%	12%
LNTT	1.675	1.212	7.106
% YoY	13%	-28%	12%

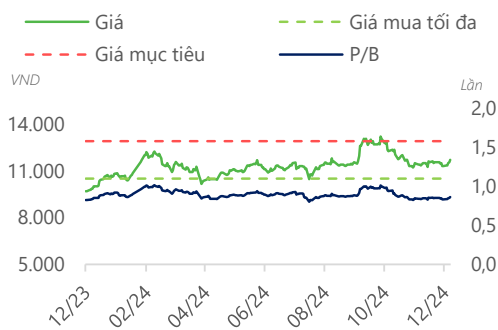
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

MSB có quy mô tổng tài sản đạt hơn 300 nghìn tỷ tính đến hết quý 3/2024, thuộc nhóm ngân hàng có quy mô nhỏ. Tập khách hàng của ngân hàng chủ yếu là doanh nghiệp, trong đó doanh nghiệp lớn chiếm hơn 40% cơ cấu dư nợ, tiếp theo là doanh nghiệp SME chiếm 35%, tập trung vào một số lĩnh vực như bất động sản, FMCG, xây dựng, điện & năng lượng...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	11.700 VND
Vốn hóa:	30.420 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2600,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.687 VND
P/B:	0,9 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	30,0%



Nguồn: Fiipro, DSC tổng hợp

MSB

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q3/2024 của MSB suy giảm so với cùng kỳ và quý trước, lũy kế 9 tháng, MSB hoàn thành 72% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Trong đó, thu nhập ngoài lãi là nguyên nhân chính khiến kết quả kinh doanh thu hẹp. Ngược lại, chất lượng tài sản có xu hướng cải thiện quý thứ 2 liên tiếp. Dự báo năm 2024, TOI và LNTT của MSB lần lượt đạt 13.256 tỷ và 6.357 tỷ.

Đối với năm 2025, dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng đạt 20%, biên lãi thuần tiếp tục giảm nhẹ, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 2,6% và tỷ lệ LLR là 67%, TOI và LNTT lần lượt ước đạt 14.787 tỷ và 7.106 tỷ. Với P/B mục tiêu là 0,8 lần, giá cổ phiếu MSB kỳ vọng năm 2025 là 12.900 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục bù đắp cho NIM thu hẹp

Tăng trưởng tín dụng tính đến quý 3 đạt 14,2% YTD, dù chậm lại so với quý trước nhưng vẫn cao hơn nhiều so với trung bình ngành là 9%. Ngược lại, NIM quý 3 tiếp tục giảm 0,08 điểm phần trăm xuống 3,34% do biên lãi thuần tiếp tục giảm nhẹ trong khi chi phí vốn đã tăng trở lại như kỳ vọng của chúng tôi do cơ cấu huy động vốn của MSB có phần phụ thuộc vào thị trường 2 trong bối cảnh lãi suất ON tăng cao trước áp lực tỷ giá và tỷ lệ CASA tiếp tục suy yếu. Xu hướng dự báo vẫn có thể tiếp tục trong những quý tiếp theo khi tỷ giá chưa có dấu hiệu hạ nhiệt và MSB vẫn có động thái tăng lãi suất huy động trong tháng 11 vừa qua.

Chất lượng tài sản cải thiện quý thứ 2 liên tiếp

Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 2,88% so với 3,08% quý trước, tỷ lệ lãi, phí phải thu giảm 21% QoQ và tỷ lệ bao phủ tăng lên 63%, so với 59% quý 2 cho thấy chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện quý thứ 2 liên tiếp. Chúng tôi nhận thấy MSB mạnh tay hơn trong việc xử lý nợ xấu bằng dự phòng bất chấp dư nợ xấu hình thành trong quý có dấu hiệu chậm lại đáng kể từ quý trước.

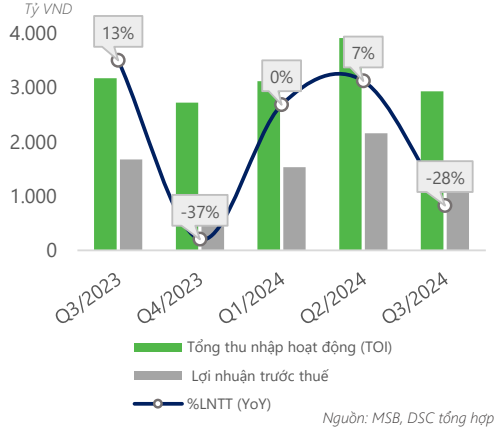
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh suy yếu đáng kể

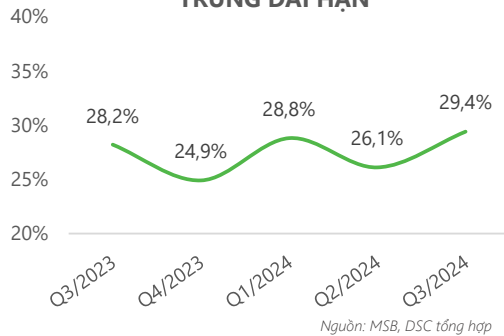
Q3/2024, MSB ghi nhận 2.933 tỷ tổng thu nhập hoạt động (-7% YoY, -25% QoQ) và 1.212 tỷ LNTT (-28% YoY, -44% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 2.396 tỷ (-2% YoY, +2% QoQ) do tăng trưởng tín dụng đạt 14,2% YTD chỉ đủ bù đắp cho biên lãi thuần giảm. Thu nhập ngoài sụt giảm với 537 tỷ (-27% YoY, -66% QoQ) chủ yếu do hoạt động kinh doanh ngoại hối âm 131 tỷ (so với cùng kỳ đạt 566 tỷ) và thu nhập từ hoạt động khác giảm mạnh từ 746 tỷ quý trước xuống 230 tỷ.

Về phía chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 1.163 tỷ (+8% YoY, +3% QoQ), tương đương tỷ lệ CIR là 39,7%, cao hơn so với các quý trước do tổng thu nhập suy giảm. Chi phí dự phòng là 558 tỷ (+34% YoY, -12% QoQ), giảm so với quý trước nhờ tỷ lệ nợ xấu giảm nhưng tăng so với cùng kỳ do tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao.

KẾT QUẢ KINH DOANH



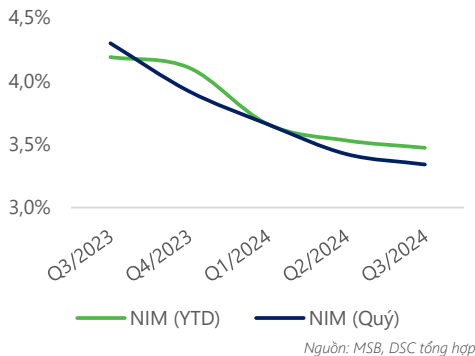
TỶ LỆ VỐN NGẮN HẠN CHO VAY TRUNG DÀI HẠN



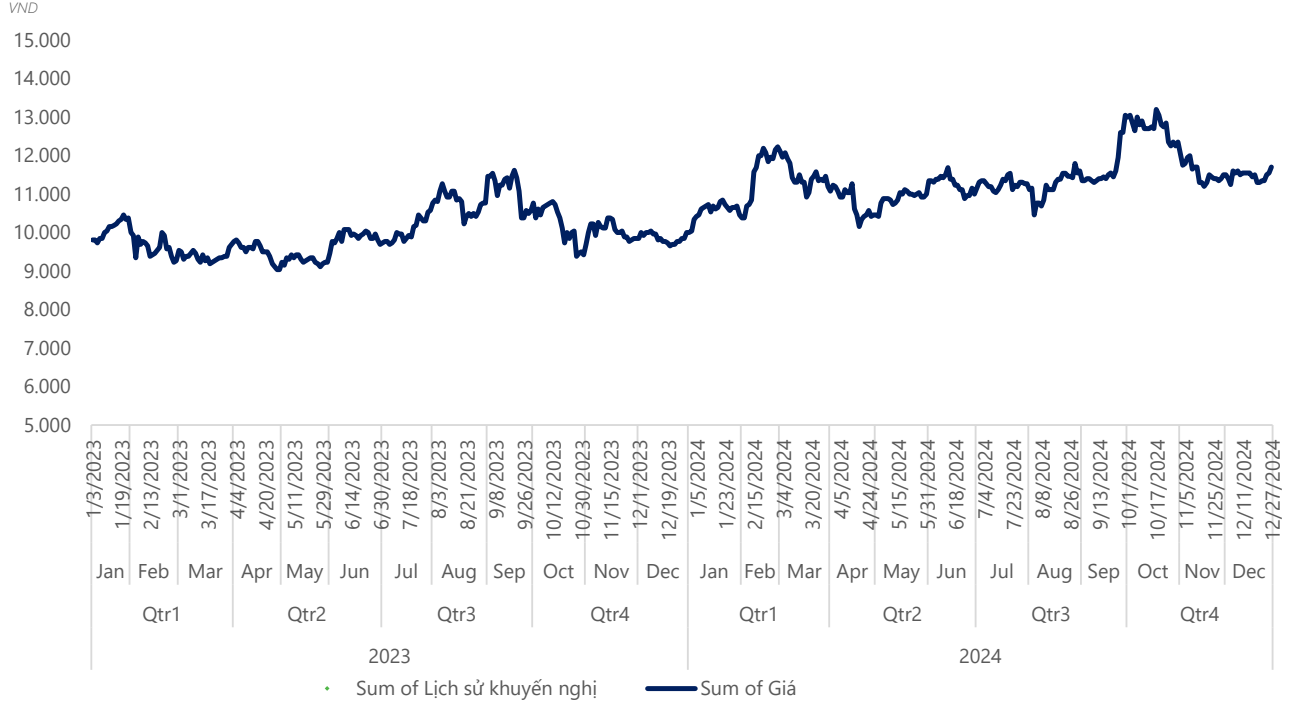
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn gần chạm trần

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của MSB tăng lên 29,4%, gần chạm mức trần 30% theo quy định của NHNN do ngân hàng gia tăng các khoản cho vay trung, dài hạn trong khi nguồn tiền gửi khách hàng không kỳ hạn giảm xuống 23% so với 25,2% quý trước. Trong điều kiện gia tăng nguồn CASA tương đối hạn chế do lãi suất huy động tăng trở lại, yếu tố mùa vụ khi người dân có xu hướng rút tiền mặt tiêu dùng trong những tháng cuối và đầu năm vào dịp lễ tết, kênh đầu tư vàng sôi động..., sẽ hạn chế ngân hàng gia tăng các khoản vay kỳ hạn dài, từ đó ảnh hưởng đến biên lãi thuần.

BIÊN LÃI THUẦN

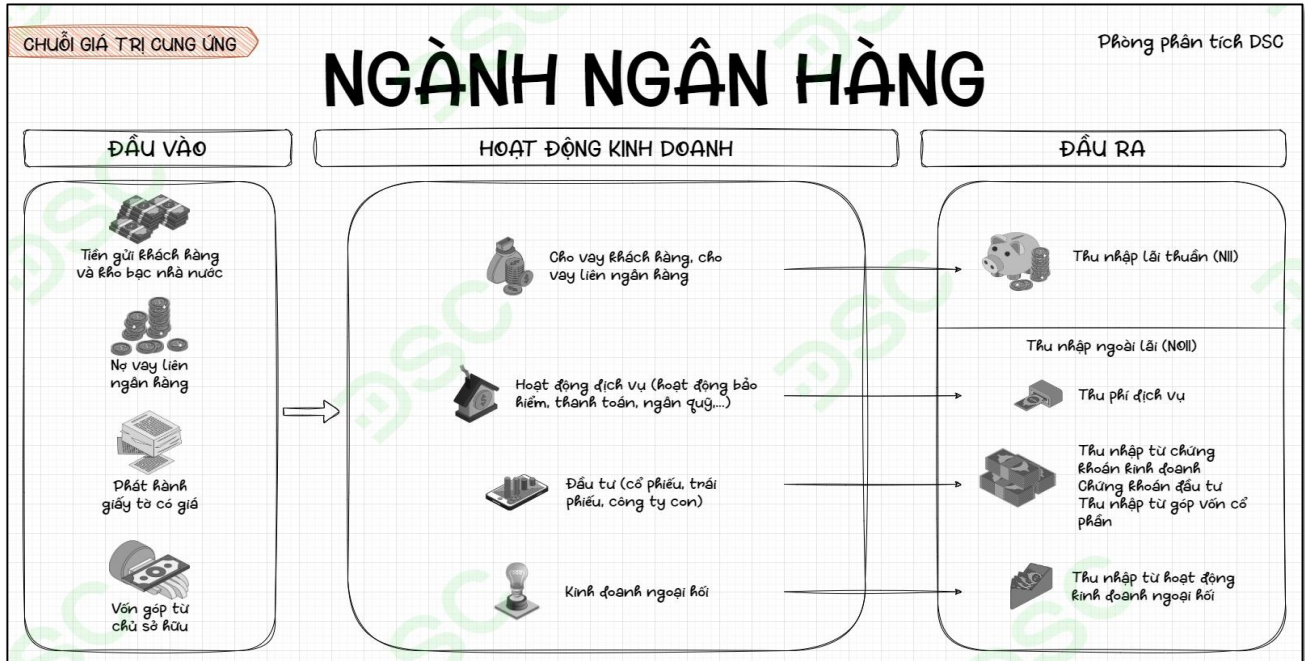


LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn