

MUA (+15%)

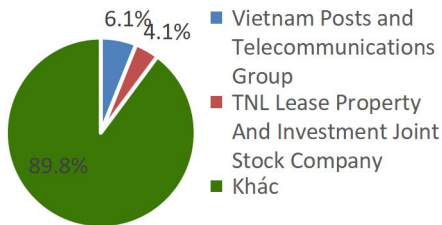
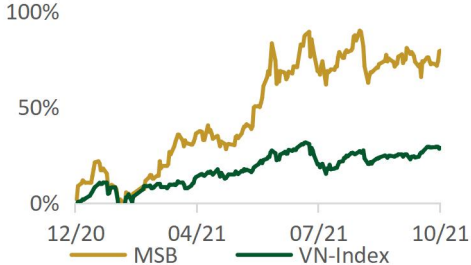
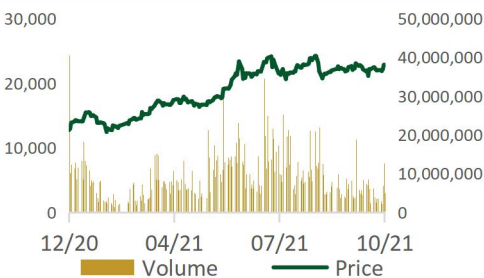
Ngày cập nhật: 08/11/2021

Giá mục tiêu	29,000 VNĐ
Giá hiện tại	25,150 VNĐ

PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,527.5
Free-float (triệu)	1,145
Vốn hóa (tỷ đồng)	34,903
KLGD TB 3 tháng	8,538,479
Sở hữu nước ngoài	23%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/12/2020

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Diễn biến giao dịch


Nguồn: PHFM, Bloomberg

Chiến lược phát triển ngân hàng số và hợp đồng bancassurance 15 năm với Prudential - bộ phận tăng trưởng của MSB

Tổng quan ngân hàng: Ngân hàng TMCP Hàng Hải (MSB) được thành lập năm 1991. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động vốn, cấp tín dụng và các dịch vụ tài chính khác có liên quan. Về dài hạn, MSB hướng đến mục tiêu năm 2024 đạt giá trị tổng tài sản hơn 340 nghìn tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt gần 6.800 tỷ đồng, tăng trưởng kép (CAGR) lợi nhuận ở mức xấp xỉ 30%/năm cho giai đoạn 2019-2024.

Kết quả kinh doanh 9M 2021: Kết thúc 9M 2021, LNST của ngân hàng đạt 3,288 tỷ đồng, vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm. Tăng trưởng tín dụng đạt 17%, qua đó đưa thu nhập lãi thuần đạt 4,524 tỷ đồng (+38% YoY). Nhờ gia hạn thành công hợp đồng bancassurance với Prudential, lũy kế 9 tháng đầu năm 2021, thu nhập từ hoạt động dịch vụ của MSB đạt 2,448 tỷ đồng (+393% YoY).

Chỉ số nợ xấu giảm còn 1.95%, trong khi chi phí trích lập dự phòng tăng 17% YoY lên 1,032 tỷ đồng. Tính đến hết 9 tháng đầu năm, hệ số an toàn vốn (CAR) theo Thông tư 41 vẫn được kiểm soát ở mức 10.8%.

Điểm nhấn đầu tư:

Top 25% ngân hàng có tăng trưởng tín dụng nhanh nhất ngành. Bất chấp giãn cách xã hội, Lũy kế 9 tháng đầu năm 2021, tăng trưởng tín dụng của MSB đạt 17%, hoàn thành 68% kế hoạch năm 2021. Chiến lược mạng lưới phân phối đa kênh, hoàn thiện kênh đối tác, và các kênh bán trực tiếp là lực lượng nòng cốt để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Hơn nữa, chiến lược phát triển hệ sinh thái số, kênh số và chiến lược chuỗi cũng sẽ tạo động lực tăng trưởng tín dụng cho MSB trong tương lai. Trong năm 2021, ngân hàng tập trung đầu tư hệ thống Core-banking mới và xây dựng nhà máy số, gia tăng khả năng cạnh tranh và tiết kiệm chi phí cho ngân hàng.

Hoạt động bán chéo bảo hiểm là động lực tăng trưởng thu nhập phí. Vào ngày 3/3/2021, MSB đã hoàn thành việc gia hạn hợp đồng bancassurance độc quyền với Prudential trong vòng 15 năm. Dự kiến, hoạt động này sẽ tạo ra nguồn thu ngoài lãi tăng trưởng đều 30% qua các năm cho MSB, chưa tính phí trả trước.

Định giá & khuyến nghị: Do gặt hái được kết quả kinh doanh tích cực bất chấp tác động của đại dịch, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2021 của MSB sẽ đạt 24.8%. Năm 2022, khi hoạt động kinh tế bắt đầu trở lại bình thường, hoạt động sản xuất và kinh doanh phục hồi, chúng tôi ước tính tín dụng năm 2022 của MSB sẽ duy trì ở mức tích cực 27.1%.

Chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà Nước sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất thấp trong nửa đầu năm 2022 để kích thích nền kinh tế phục hồi, và mặt bằng lãi suất có thể sẽ tăng nhẹ vào H2 2022 do áp lực của lạm phát, qua đó đưa NIM 2022 đạt 3.65%.

Ngân hàng Nhà Nước ban hành Thông tư 14/2021/TT-NHNN (Thông tư 14) sửa đổi Thông tư 01/2020/TT-NHNN (Thông tư 01) và Thông tư 03/2021/TT-NHNN cho phép kéo dài thời gian cơ cấu nợ đến ngày 30/06/2022. Qua đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu của MSB đạt 1.98% trong năm 2021 và đạt 2.18% vào năm 2022. Thông tư 14 không điều chỉnh tiến độ trích lập dự phòng của Thông tư 01. Do đó, chúng tôi ước tính chi phí dự phòng rủi ro tín dụng năm 2021 và năm 2022 tăng lần lượt là 60.3% YoY và 49.0% lên 1,720 tỷ đồng và 2,563 tỷ đồng.

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu MSB là **29,000VNĐ/CP**. Khuyến nghị: **Mua** đối với cổ phiếu này

Rủi ro: (1) Áp lực từ dịch bệnh Covid-19 có thể ảnh hưởng tới hoạt động của MSB trong năm nay; **(2)** Rủi ro nợ xấu; **(3)** Rủi ro cạnh tranh; **(4)** Rủi ro lãi suất.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần	1,602	2,902	3,062	4,822	6,240	7,466
Lợi nhuận sau thuế	122	868	1,044	2,011	4,545	4,850
EPS (VNĐ)	104	739	889	1,711	2,975	3,175
Tăng trưởng EPS (%)	-13%	611%	20%	92%	126%	7%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	11,678	11,762	12,650	14,362	16,330	19,505
P/E	N/A	N/A	N/A	10.71	9.76	9.14
P/B	N/A	N/A	N/A	1.28	1.8	1.5
Cổ tức tiền mặt	0%	0%	0%	0%	0%	0%