

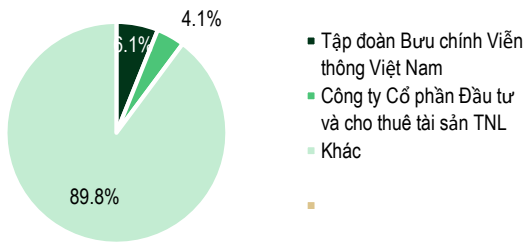
MUA [+57%]

Giá hợp lý 29,500 VND
 Giá hiện tại 18,950 VND

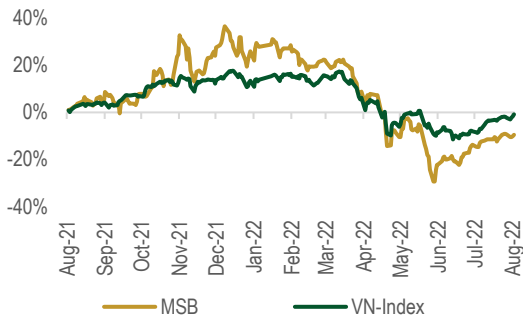
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	1,527.5
Free float (triệu)	1,298.4
Vốn hóa (tỷ VND)	29,175.3
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	3,010,768
Sở hữu nước ngoài (%)	30%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/12/2020

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Ngày cập nhật: 29/08/2022

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

Cập nhật KQKD H1 2022: Kết thúc H1 2022, tín dụng của MSB tăng trưởng 8.5% YTD, nhưng giảm nhẹ 70 bps so với cuối Q1/2022 do Ngân hàng Nhà Nước chưa nói room trong Q2 2022. Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 39% YoY lên 4,024 tỷ đồng. Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng giảm mạnh 52.7% YoY còn 1,166 tỷ đồng do so sánh từ nền cao năm ngoái nhờ doanh thu một lần từ thành công gia hạn hợp đồng bancassurance trong năm 2021. Lợi nhuận sau thuế của MSB trong H1 2022 tăng trưởng chậm lại với mức tăng 7% YoY (so với mức tăng 220% YoY vào H1 2021) và đạt 2,641 tỷ đồng.

Kết thúc H1 2022, NIM của MSB cải thiện 64 bps so với cuối năm 2021 lên 4.32%, thuộc top 7 ngân hàng có NIM cao nhất toàn ngành.

Điểm nhấn đầu tư:

Top 25% ngân hàng có tăng trưởng tín dụng nhanh nhất ngành. Bất chấp giãn cách xã hội, tăng trưởng tín dụng của MSB năm 2021 đạt 23.1%, thuộc top 25% ngân hàng có tăng trưởng tín dụng mạnh nhất. 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 2022, ngân hàng tiếp tục hai dự án chiến lược gồm thay mới Core-banking và xây dựng nhà máy số.

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: Đến gần cuối tháng 8/2022, NHNN chưa có động thái nói room tín dụng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng tín dụng năm 2022 của MSB còn 20%. Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng lãi suất sẽ diễn ra nhanh chóng hơn vào H2 2022. Qua đó, duy trì ước tính NIM của MSB sẽ đạt 3.68%, không đổi so với năm 2021.

Do tăng trưởng tín dụng của MSB được kỳ sẽ chậm lại trong năm 2022, sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi điều chỉnh giảm giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu MSB còn 29,500VNĐ/CP. Dù vậy, nhờ các yếu tố nội tại của ngân hàng và sự cải thiện chất lượng tài sản, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Mua cho cổ phiếu MSB.

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

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Thu nhập lãi thuần	1,602	2,902	3,062	4,822	6,216	7,379
Lợi nhuận sau thuế	122	868	1,044	2,011	4,035	4,321
EPS (VND)	104	739	889	1,711	2,642	2,829
Tăng trưởng EPS (%)	-13%	611%	20%	92%	101%	7%
Giá trị sổ sách (VND)	11,678	11,762	12,650	14,362	14,427	17,256
P/E	N/A	N/A	N/A	10.7	9.2	10.4
P/B	N/A	N/A	N/A	1.3	1.7	1.7
Cổ tức tiền mặt	0%	0%	0%	0%	0%	0%