

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%