

NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM

Duy Trì Đánh Giá Tích Cực



MSB (HOSE) – KHẢ QUAN

GIÁ HỢP LÝ (VND)	33.900
GIÁ HIỆN TẠI (VND)	30.650
UPSIDE	+ 10.6%
NĂM GIỮ	1 NĂM

NGÀNH NGÂN HÀNG

Biểu đồ giá cổ phiếu



Các dữ liệu quan trọng

Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.175.000
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	23.300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	16.200
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5.531.000
Giá trị giao dịch trung bình 3 tháng (triệu)	110.000
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	29,94
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	n/a
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	n/a

VỀ MSB

Thành lập năm 1991, MSB là ngân hàng TMCP đầu tiên của Việt Nam. Trải qua 29 năm hoạt động, MSB đã trở thành một ngân hàng uy tín với thế mạnh ở mảng SME và kinh doanh ngoại hối. MSB hiện có gần 5.100 cán bộ, phục vụ trên 2,4 triệu khách hàng cá nhân, 58.000 khách hàng doanh nghiệp có quy mô nhỏ, vừa và lớn.

ĐỖ QUANG TRUNG

Chuyên viên phân tích ngành & doanh nghiệp
trungda@vnsci.com.vn

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Tóm tắt luận điểm đầu tư

- Lợi nhuận 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh mẽ.** Trong nửa đầu năm, thu nhập hoạt động TOI và lợi nhuận trước thuế (LNTT) của Maritime Bank (MSB) tiếp tục tăng trưởng ấn tượng lần lượt cán mốc 5.360 tỷ (+77% YoY) và 3.119 tỷ (+220% YoY). Con số này đã giúp MSB hoàn thành đến 95% kế hoạch lợi nhuận cho cả năm 2021.
- Tăng trưởng tín dụng cao ở các phân khúc cho vay.** Tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng đầu năm của MSB đạt 10,5%, tức gần chạm mức trần được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cấp. Trong đó, MSB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh ở hầu hết các phân khúc như cá nhân (+17,1% YTD) hay doanh nghiệp lớn (+17,2% YTD).
- Biên lãi ròng NIM tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ.** Hưởng lợi từ nền lãi suất thấp, biên lãi ròng NIM của MSB tiếp tục tăng trưởng mạnh với mức 3,67% tại cuối quý II (+32 bps YTD). Nhờ các nỗ lực trong việc thu hút dòng tiền gửi không kì hạn, tỷ lệ CASA của MSB đạt mức 24,4 % tại cuối quý II, tức gần tương đương với cuối năm 2020.
- Chất lượng tài sản vẫn được đảm bảo trước tác động của dịch bệnh.** Các nỗ lực trong việc đảm bảo chất lượng tài sản của MSB tiếp tục thu được kết quả khả quan khi tỷ lệ nợ xấu NPL của ngân hàng này tăng nhẹ lên mức 2,01 %, tức xấp xỉ so với cuối năm 2020. Bên cạnh đó việc đẩy mạnh trích lập dự phòng đã giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MSB tăng nhẹ lên 58,1% (+4,1 % YTD).
- Bán vốn FCCOM mang lại nguồn thu lớn giúp ngân hàng có đà phát triển.** Thương vụ bán vốn công ty cho vay tiêu dùng FCCOM của MSB đang được tiến hành và có thể hoàn tất trong thời gian tới. Với mức định giá mục tiêu khoảng hơn 3 lần giá trị sổ sách, MSB sẽ thu được một khoản lãi khá lớn giúp ngân hàng có thêm dư địa để phát triển trong tương lai.
- CSI tin rằng các tác động tiêu cực của đợt bùng phát dịch bệnh lần thứ tư sẽ có tác động tiêu cực đến MSB, tuy nhiên với chúng tôi vẫn đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của MSB trong 1 năm tới.** Từ đó chúng tôi nâng dự phóng lợi nhuận trước thuế của MSB trong năm 2021 và 2022 lên lần lượt **5.818** tỷ và **6.865** tỷ đồng. Cùng với đó là chuyển định giá sang giữa 2022 và nâng mức giá mục tiêu còn **33.900** và đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN (OUTPERFORM)** với MSB.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM

Tóm tắt báo cáo tài chính quý II

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (triệu đồng)	6T/2021	6T/2020	% YoY
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	5,098,948	4,926,514	+ 4%
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-2,202,213	-2,948,551	- 25%
Thu nhập lãi thuần	2,896,735	1,977,963	+ 46%
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	2,197,740	325,814	+ 575%
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	199,921	101,117	+ 98%
Lãi/(Lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	- 8,400	347,743	- 102%
Lãi/(Lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	-204	-81	+ 152%
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	73,713	269,637	- 73%
Tổng thu nhập hoạt động	5,359,505	3,022,193	+ 77%
Chi phí hoạt động	-1,794,760	-1,559,669	+ 15%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng	3,564,453	1,462,524	+ 144%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-445,157	-488,322	- 9%
Tổng lợi nhuận trước thuế	3,119,296	974,202	+ 220%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-640,369	-199,583	+ 221%
Lợi nhuận sau thuế	2,478,927	774,619	+ 220%

Nguồn: MSB, CSI Research

Hoạt động kinh doanh của MSB tăng trưởng ấn tượng trong nửa đầu năm 2021. Trong nửa đầu năm, thu nhập hoạt động TOI và LNTT của MSB tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ và lần lượt cán mốc 5.360 tỷ (+77% YoY) và 3.119 tỷ (+220% YoY). Trong đó, cả thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi của MSB đều đóng góp lớn vào đà tăng trưởng ấn tượng này:

Thu nhập lãi thuần nửa đầu năm của MSB tăng mạnh +46% YoY đạt 2.896 tỷ đồng.

Tăng trưởng tín dụng của MSB nửa đầu năm đạt 10,5%, tức đã chạm trần của NHNN cho phép và đồng thời tiếp tục vượt trội so với chỉ 5,47% của toàn hệ thống. Trong đó đóng góp đáng kể vào đà tăng phải kể đến phân khúc LC, LMC khi dư nợ của nhóm khách hàng này ghi nhận mức tăng trưởng đến 17,2% trong kỳ và chiếm đến 50,7% tổng dư nợ. Trong khi đó cho vay khách hàng cá nhân và SME tăng trưởng ổn định lần lượt khoảng 17% và 10 % và so với đầu năm.

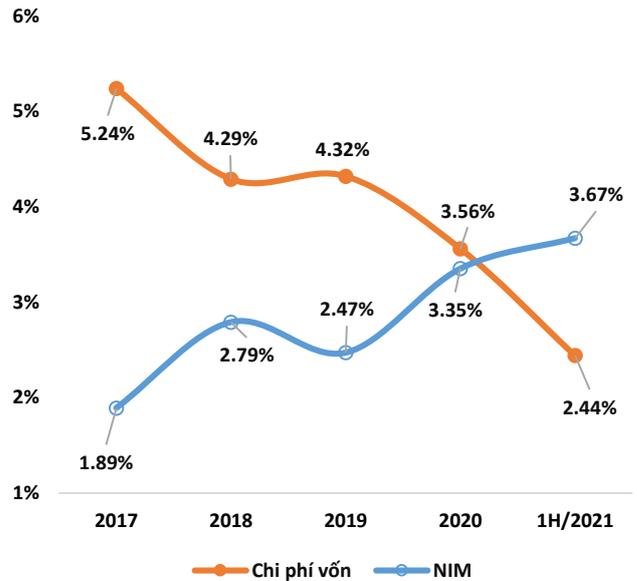
Đóng góp nhiều vào đà tăng cho vay khách hàng cá nhân đến từ cho vay kinh doanh và cho vay tiêu dùng với mức tăng lần lượt 35,4% và 31,2% trong kì. Còn về cho vay doanh nghiệp, ngành Bất động sản và Xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất và chiếm đến 33,1% dư nợ của nhóm khách hàng này.

NIM của MSB đạt mức kỉ lục 3,67% trong nửa đầu năm 2021, tức tăng 32 bps so với cuối năm 2020. Điều này có thể lý giải từ việc (1) lợi suất các tài sản sinh lời tiếp tục tăng 16 bps YoY, (2) chi phí vốn của MSB tiếp tục giảm chỉ còn khoảng 2,44% trong nửa đầu năm. Trong đó, chúng tôi đánh giá việc giảm chi phí vốn có được nhờ lãi suất tiếp tục được giữ ở mức thấp nhờ các chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN.

MSB: Tăng trưởng tín dụng



MSB: NIM



Nguồn: MSB, CSI Research

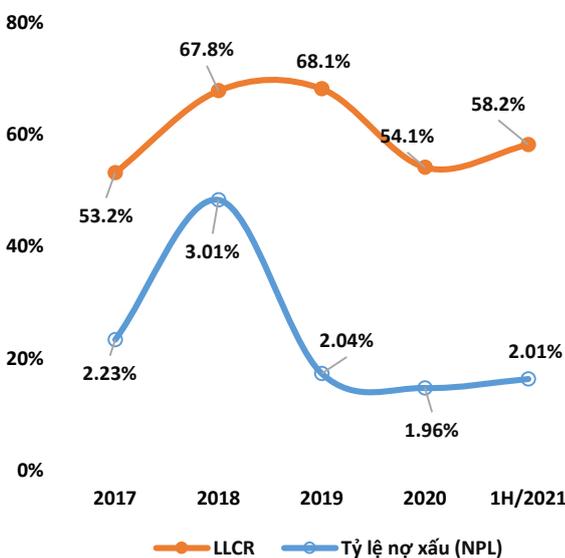
Thu nhập ngoài lãi tiếp tục có bước tăng trưởng mạnh với +136% YoY đạt 2.243 tỷ đồng.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ (NFI) đóng góp lớn nhất khi tăng trưởng đến 575%, đạt 2.198 tỷ đồng với sự tăng trưởng đến từ tất cả các loại hình dịch vụ. Trong đó, chúng tôi dự tính MSB đã ghi nhận khoảng 500 tỷ phí trả trước Upfront Fee đến từ hợp đồng bảo hiểm với Prudential. Chúng tôi cũng dự đoán MSB sẽ tiếp tục ghi nhận thêm 1 phần lãi đến từ khoản phí trả trước này giúp đẩy mạnh tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối năm.

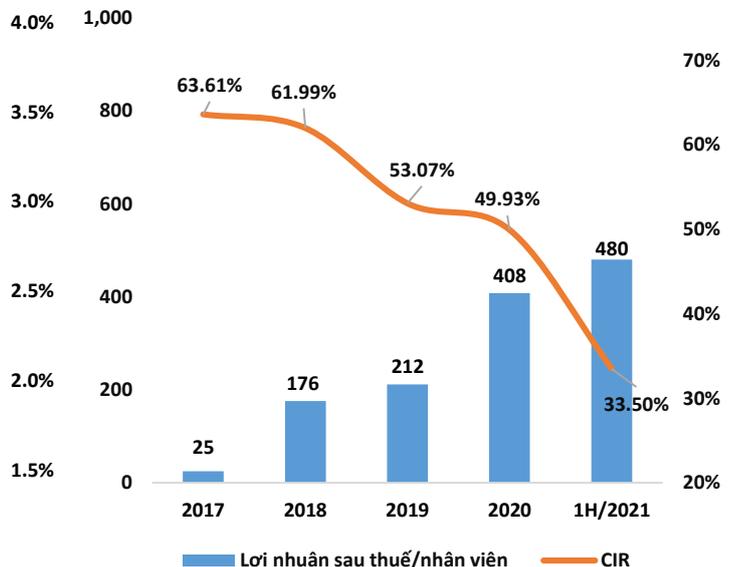
Mảng kinh doanh ngoại hối vốn là thế mạnh của MSB trong nhiều năm qua cũng ghi nhận mức tăng trưởng tốt với lãi gần 200 tỷ (+98 YoY). Ngược lại, MSB ghi nhận lỗ hơn 8 tỷ từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư trong nửa đầu năm.

Chất lượng tài sản của MSB tiếp tục được kiểm soát ổn định. Tại cuối quý II, tỷ lệ nợ xấu NPL của MSB ở mức 2,01%, tức tăng nhẹ so với mức 1,96% được công bố tại cuối năm 2020. Đây là một nỗ lực đáng ghi nhận của ngân hàng trong việc kiểm soát rủi ro tín dụng trong bối cảnh dịch bệnh đang ảnh hưởng mạnh mẽ lên nền kinh tế.

MSB: Nợ xấu



MSB: Chi phí hoạt động



Nguồn: MSB, CSI Research

Cùng với đó, trong nửa đầu năm MSB đã trích lập dự phòng hơn 445 tỷ đồng, tức tương đương với cùng kì năm trước. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLCR tại thời điểm cuối quý 2/2021 đạt 58,2%, tăng nhẹ so với mức 54,1 % tại thời điểm cuối năm 2020. Dự nợ phải tái cơ cấu theo chương trình hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi COVID-19 giảm xuống còn khoảng 500 tỷ đồng, tương đương 0,5 % tổng dự nợ hiện tại.

Chi phí hoạt động được tối ưu hóa mạnh mẽ. Chi phí hoạt động trong nửa đầu năm của MSB tăng 15% YoY lên 1.795 tỷ đồng, chủ yếu trong đó là chi phí nhân sự với mức tăng 18% so với cùng kì. Tuy nhiên nhờ vào các nỗ lực tối ưu hoạt động đã giúp tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) chỉ ở mức 33,5% tức mức thấp kỉ lục của ngân hàng này.

Vị thế vốn của MSB tiếp tục được củng cố trong nửa đầu năm. MSB duy trì thanh khoản dồi dào trong nửa đầu năm với tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) là 66,5%, tức thấp hơn khá nhiều trần tối đa cho phép của NHNN. Điều này cho phép MSB có nhiều dư địa để có thể đẩy mạnh hơn hoạt động tín dụng trong thời gian tới. Ngoài ra ngân hàng này cũng là một trong những ngân hàng có vị thế an toàn vốn tốt với hệ số CAR theo TT 02 là 11,64%, cao hơn khá nhiều mức yêu cầu tối thiểu là 8%.

Bán vốn FCCOM sẽ giúp MSB có thêm dư địa phát triển hoạt động kinh doanh. MSB đã có kế hoạch thoái 50% vốn tại công ty tiêu dùng FCCOM từ năm 2020, tuy nhiên do nhiều lý do thương vụ này đã bị hoãn lại. Theo thông tin mới nhất, MSB cho biết sẽ thay đổi kế hoạch thành bán 100% vốn tại FCCOM cho một đối tác nước ngoài. Chúng tôi dự kiến thương vụ này có thể hoàn thành vào đầu năm 2022, ngay sau khi nhận được sự đồng ý của NHNN. Chiếu theo các thương vụ tương tự trên thị trường, chúng tôi dự báo FCCOM có thể được giao dịch với mức giá gấp hơn 3 lần giá trị sổ sách, tức mang lại cho MSB khoảng 1500 tỷ lợi nhuận. Đây sẽ là yếu tố quan trọng giúp MSB tăng độ dày vốn và thêm dư địa để phát triển các dự án thúc đẩy hoạt động kinh doanh của ngân hàng.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi cho rằng các ảnh hưởng đại dịch sẽ có tác động tiêu cực đến MSB trong nửa cuối năm trước khi được dập tắt hoàn toàn vào đầu năm 2022. Tuy nhiên với việc kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm tốt hơn chúng tôi kì vọng cũng như việc dự đoán rằng NHNN sẽ tiếp tục giữ vững chính sách nới lỏng tiền tệ. Từ đó chúng tôi đưa ra điều chỉnh sự phóng cho MSB cho nửa cuối năm dựa trên các thông tin cập nhật về tình hình kinh doanh và kế hoạch của ngân hàng trong tương lai, đồng thời chuyển định giá sang giữa năm 2022. Các giả định của MSB trong năm 2021 như sau:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 26%
- Chi phí vốn đạt mức 2,52%
- Tỷ lệ CIR được tối ưu còn 32%
- Chi phí dự phòng tăng 30% lên 1,395 nghìn tỷ
- Tổng tài sản của MSB tăng 11% lên khoảng 195 nghìn tỷ đồng.
- MSB ghi nhận khoảng 800 tỷ từ phí trả trước của hợp đồng độc quyền bảo hiểm với Prudential cho cả năm 2021
- MSB sẽ thu về khoảng 1500 tỷ lợi nhuận đột biến từ việc thoái vốn FCCOM

Từ đó chúng tôi ước tính LNTT của MSB đạt 5.818 tỷ đồng cho năm 2021, tăng 129 % yoy với NIM đạt mức 3,65%. Trong khi đó LNTT năm 2022 của MSB ước đạt 6.865 tỷ đồng, tăng 18% YoY.

Chúng tôi cũng ước tính giá trị sổ sách của 1 cổ phiếu MSB tại giữa năm 2022 sẽ là 22.448 đồng, với giả định ngân hàng không ESOP trong năm nay.

Hiện tại MSB đang giao dịch với mức giá 30.650 đồng/cổ phiếu, với hệ số P/B forward hiện tại là 1,4 lần. Với những nhận định tích cực về kết quả kinh doanh dài hạn, chúng tôi đưa ra hệ số P/B mục tiêu 1 năm của MSB là 1,6 lần. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị cập nhật **KHẢ QUAN (OUTPERFORM)** với MSB với giá mục tiêu 12 tháng là 33.900 đồng/cổ phiếu tương đương với tiềm năng tăng giá (upside) là 10,6%.

Rủi ro. Chúng tôi nhận định rủi ro đáng kể lên MSB trong năm nay là việc dịch Covid tiếp tục bùng phát lâu hơn dự tính và ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế cũng như nợ xấu của ngân hàng.

PHỤ LỤC

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
TỔNG TÀI SẢN	137,769	156,978	176,698	195,410	212,677
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,338	2,495	2,205	2,315	2,431
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	2,406	4,071	1,851	3,612	3,793
Tiền gửi và cho vay tại các TCTD khác	22,689	20,579	16,978	0	0
Chứng khoán kinh doanh	52	56	21	22	23
Cho vay khách hàng	47,768	62,708	78,498	98,122	107,934
Hoạt động mua nợ	26	9	0	0	0
Chứng khoán đầu tư	40,696	45,636	55,677	69,596	76,556
Góp vốn, đầu tư dài hạn	10	10	22	0	0
Tài sản cố định	331	331	309	309	305
Bất động sản đầu tư	1,088	1,060	1,033	1,028	1,028
Tài sản Có khác	20,365	20,024	20,105	20,405	20,607
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	137,769	156,978	176,698	195,410	212,677
Tổng nợ phải trả	123,949	142,114	159,823	174,361	188,104
<i>Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam</i>	<i>9,708</i>	<i>24</i>	<i>21</i>	<i>22</i>	<i>23</i>
<i>Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác</i>	<i>37,671</i>	<i>47,018</i>	<i>56,026</i>	<i>62,749</i>	<i>65,886</i>
<i>Tiền gửi của khách hàng</i>	<i>63,529</i>	<i>80,873</i>	<i>87,510</i>	<i>94,511</i>	<i>103,647</i>
<i>Các công cụ tài chính phái sinh</i>	<i>162</i>	<i>7</i>	<i>52</i>	<i>55</i>	<i>57</i>
<i>Phát hành giấy tờ có giá</i>	<i>8,415</i>	<i>8,973</i>	<i>11,711</i>	<i>12,297</i>	<i>13,527</i>
<i>Các khoản nợ khác</i>	<i>4,463</i>	<i>5,220</i>	<i>4,503</i>	<i>4,728</i>	<i>4,964</i>
Vốn chủ sở hữu	13,820	14,864	16,875	21,049	24,573

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	7,511	8,595	10,020	12,525	15,656
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-4,609	-5,533	-5,197	-5,977	-7,023
Thu nhập lãi thuần	2,902	3,062	4,822	6,548	8,632
<i>Thu nhập từ hoạt động dịch vụ</i>	<i>463</i>	<i>802</i>	<i>1,139</i>	<i>1,629</i>	<i>1,955</i>
<i>Chi phí hoạt động dịch vụ</i>	<i>-191</i>	<i>-279</i>	<i>-319</i>	<i>-366</i>	<i>-421</i>
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	272	522	821	1,263	1,534
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	209	155	270	280	350
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	-14	3	-8	-10	5
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	721	150	561	650	500
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	590	779	717	2,600	1,900
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	36	43	0	0	0
Tổng thu nhập hoạt động	4,716	4,715	7,182	11,330	12,921
Chi phí hoạt động	-2,924	-2,502	-3,586	-4,124	-4,536
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	1,792	2,213	3,597	7,207	8,385
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-740	-925	-1,073	-1,395	-1,535
Tổng lợi nhuận trước thuế	1,053	1,288	2,523	5,811	6,850
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-184	-244	-512	-1,162	-1,370
Lợi nhuận sau thuế	868	1,044	2,011	4,649	5,480
EPS	868	1,044	2,011	3,487	4,110

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Người thực hiện: Đỗ Quang Trung

Chuyên viên phân tích

Email: trungdq@vnsci.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Lưu Chí Kháng

Trưởng phòng Trung Tâm Nghiên Cứu

Email: khanglc@vnsci.com.vn

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lê Văn Thành

Chuyên viên phân tích

Email: thanhlv@vnsci.com.vn

Nguyễn Thị Quỳnh Hương

Chuyên viên Tiếng Trung

Email: huongntq@vnsci.com.vn

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vnsci.com.vn

Đỗ Quang Trung

Chuyên viên phân tích

Email: trungdq@vnsci.com.vn

Nguyễn Phương Linh

Chuyên viên phân tích

Email: linhnp@vnsci.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
TRUNG LẬP	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI, nhân viên của CSI có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vnsci.com.vn/>