



Company Report: Vietnam Maritime Commercial Joint Stock Bank (MSB)

Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp
Research@gtjas.com.vn

17 May 2022

Cập nhật Cuộc gặp Chuyên viên phân tích tháng 5/2022

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 1

- Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 30%yoy nhờ thu nhập lãi thuần tăng trưởng tốt cùng việc giảm mạnh chi phí DPRRTD và giảm chi phí hoạt động. Tăng trưởng tín dụng quý 1 đạt hơn 9%ytd, đứng thứ 4 toàn ngành.
- Thu nhập lãi thuần trong quý 1 của MSB đạt đỉnh 3.85% nhờ giảm mạnh COF còn 2.25%. Ngân hàng vượt VCB trở thành ngân hàng có tỷ lệ CASA cao thứ 3 thị trường với tỷ lệ CASA trên 38%.
- Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 1.29%. Dư nợ tái cơ cấu giảm 10% còn 2,878 tỷ đồng.

NHẬN ĐỊNH

Triển vọng kinh doanh của MSB vẫn còn rất sáng, quy mô tầm trung giúp duy trì đà tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận. MSB cũng là cái tên hiếm hoi ghi nhận NIM tăng trong quý 1/2022 trước bối cảnh thị trường chịu ảnh hưởng từ lãi suất huy động tăng. Nguồn thu nhập bất thường từ thoái vốn FCCOM là đòn bẩy tích cực cho tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng giai đoạn 2022-2023.

Mặc dù danh mục cho vay của MSB không chịu rủi ro quá lớn liên quan đến lĩnh vực bất động sản, trong ngắn hạn cần thận trọng quan sát khi ngành ngân hàng rất nhạy cảm với những vận động vĩ mô, gắn liền với lĩnh vực BĐS và không ngoại trừ rủi ro hệ thống nếu có sự kiện sụp đổ nào phát sinh.

Khuyến nghị:

Khả quan

(Maintained)

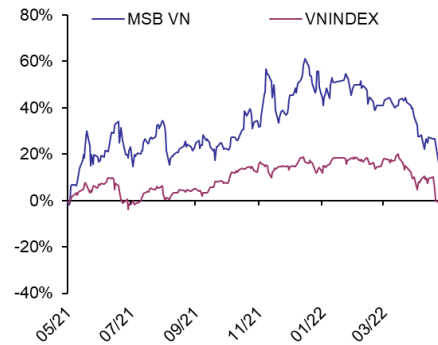
6-18m TP:

-

Giá cp hiện tại:

VND18,250

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-25.5%	-31.6%	2.0%
SS với VN index	-45.2%	-53.1%	-5.1%
Giá tb (VND)	21,680	24,513	23,793

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2020A	7,182	2,011	1,872	92.79	11.05	-	-	3.41	-49.93	12.67
2021A	10,588	4,035	2,704	44.44	14.43	-	-	3.71	-37.13	20.74
2022F	13,790	6,218	4,071	50.54	18.50	-	-	4.08	-32.00	24.73
2023F	18,129	7,781	5,094	25.14	23.59	-	-	4.03	-33.00	24.20
2024F	18,855	7,925	5,188	1.85	28.78	-	-	3.77	-33.00	19.81

SL cp lưu hành (triệu)	1,527.50	Cổ đông lớn (%)	VNPT 5.72
Vốn hóa TT. (VND b)	27,953.25	Free float (%)	85
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	3,524.30	LDR (%)	73.4
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	29050 / 17385	CAR (%)	12.03

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

NHẬN ĐỊNH

Triển vọng kinh doanh của MSB vẫn còn rất sáng, quy mô tầm trung giúp duy trì đà tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận. MSB cũng là cái tên hiếm hoi ghi nhận NIM tăng trong quý 1/2022 trước bối cảnh thị trường chịu ảnh hưởng từ lãi suất huy động tăng. Nguồn thu nhập bất thường từ thoái vốn FCCOM là đòn bẩy tích cực cho tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng giai đoạn 2022-2023.

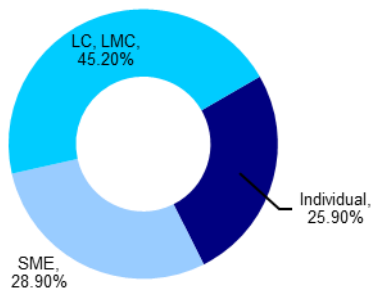
Về khía cạnh rủi ro: MSB không có rủi ro quá trọng yếu liên quan đến cho vay BĐS và TPDN hiện nay. Tỷ lệ tín dụng BĐS chiếm 12% dư nợ (bao gồm khoản 1,000 tỷ đồng TPDN BĐS).

Dư nợ tái cơ cấu của ngân hàng đang được kiểm soát tốt và dự kiến sẽ thu hồi được hết cho đến cuối năm nay. 100% dư nợ tái cơ cấu đã được trích lập dự phòng rủi ro.

Trong quý 2, lợi nhuận của ngân hàng khó duy trì do đã chạm trần tăng trưởng tín dụng 9.5% và phải chờ đến khi NHNN cấp hạn mức tăng trưởng mới vào thời điểm đầu tháng 6.

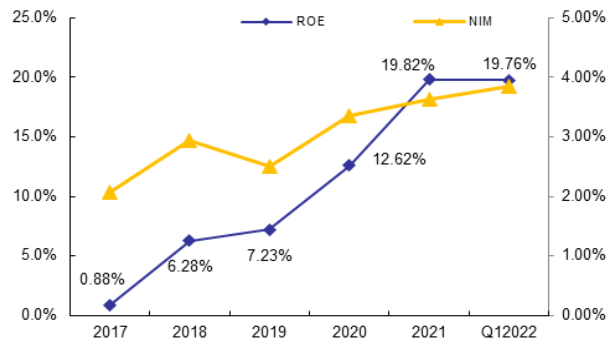
Mặc dù cổ phiếu MSB đã về vùng giá hấp dẫn (P/B 1.3x), chúng ta vẫn nên thận trọng đối với nhóm ngành ngân hàng nói chung khi bức tranh tương quan giữa ngân hàng và bất động sản còn chưa rõ nét, đặc biệt với lo ngại về rủi ro sụp đổ mang tính hệ thống tại thị trường BĐS.

Figure-1: Cơ cấu tín dụng



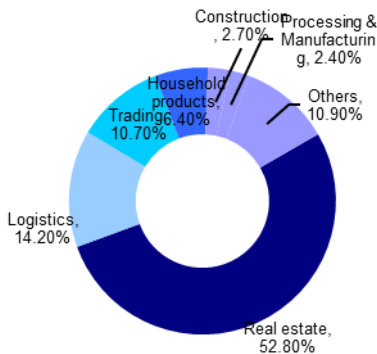
Source: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Hiệu quả sinh lời



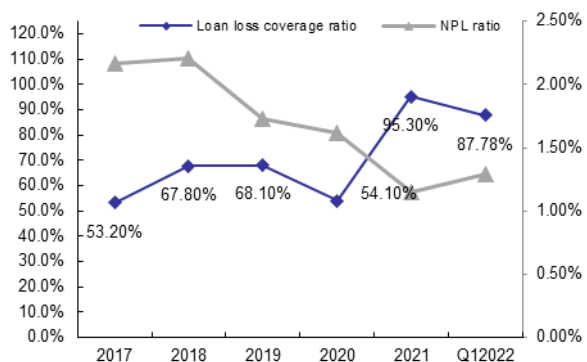
Source: MSB, Guotai Junan (VN)

Figure-3: Cơ cấu dư nợ tái cơ cấu



Source: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Chất lượng tài sản



Source: MSB, Guotai Junan (VN)

XẾP HẠNG CỔ PHIẾUChỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNHChỉ số tham chiếu: **VN - Index**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	701
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	702
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	703
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	222
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	704
Trần Thị Diệu Khánh	Trợ Lý	Phiên Dịch	khanhttd@gtjas.com.vn	705



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696