



# EXIMBANK

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

**NGÂN HÀNG TMCP  
XUẤT NHẬP KHẨU  
VIỆT NAM  
(HOSE: EIB)**

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

**Triển vọng kém khả quan từ sức mạnh nội  
tại yếu và môi trường lãi suất cao.**

Đình Công Luyện

[Luyen.dinhcong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.dinhcong@mbs.com.vn)

## KÉM KHẢ QUAN-GIÁ MỤC TIÊU: 20,500 VND/cp

Chúng tôi duy trì quan điểm **KÉM KHẢ QUAN** và điều chỉnh giảm giá mục tiêu đối với cổ phiếu **EIB** về mức **20,500 VND/cp** do (i) mức lãi suất cao được dự báo sẽ duy trì trong năm 2023 sẽ khiến tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng giảm tốc; (ii) điều chỉnh giảm mức P/B của EIB do vị thế tương đối yếu kém của cổ phiếu này so với toàn ngành.

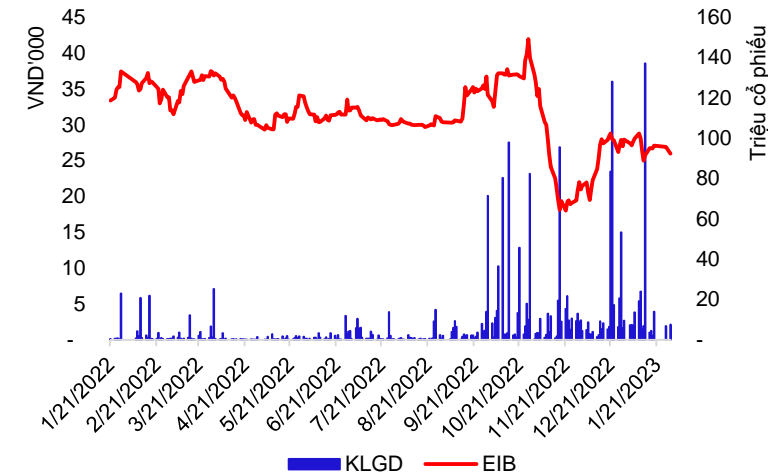
### Luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh (KQKD) năm 2022 tăng trưởng vượt trội.** Cả năm 2022, EIB ghi nhận mức LNTT hợp nhất cao kỷ lục đạt 3,709 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ năm 2012. Nhờ LNTT tăng mạnh trong năm 2022, EIB cũng cải thiện đáng kể các chỉ số sinh lợi của mình, mặc dù vẫn còn thấp so với các ngân hàng top đầu. ROE và ROA lần lượt tăng +276% yoy và 284% yoy. Đây là mức tỷ suất sinh lợi cao nhất của EIB kể từ năm 2012
- Áp lực trích lập dự phòng suy giảm.** Tỷ lệ trích lập dự phòng/dư nợ của EIB giảm mạnh từ mức 0.6% của năm 2021 xuống 0.1% trong năm 2022 nhờ hoàn nhập hơn 315 tỷ đồng từ hoạt động xử lý nợ xấu. Chúng tôi cho rằng, việc tắt toán các khoản trái phiếu VAMC trong năm 2021 đã giảm đi khá nhiều gánh nặng trích lập dự phòng cho EIB trong năm 2022 và những năm tiếp theo. Bên cạnh đó, việc đạt được KQKD rất khả quan trong năm 2022 cũng sẽ giúp EIB cải thiện các chỉ số về an toàn vốn và thanh khoản, từ đó giúp ngân hàng có lợi thế trong việc có được hạn mức tín dụng cao hơn.

### Rủi ro đầu tư

- Vị thế thấp về cả chất lượng tài sản lẫn hiệu quả hoạt động kinh doanh.** Mặc dù hiệu quả kinh doanh và chất lượng tài sản của EIB đã cải thiện rất đáng kể trong năm 2022 nhưng vẫn còn ở mức thấp so với trung bình ngành, đặc biệt khi so sánh với các ngân hàng top đầu. Về chất lượng tài sản, tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ nợ nhóm 2 tại 31/12/2022 của EIB đạt lần lượt là 1.8% và 1.0%, gần như đi ngang so với tỷ lệ nợ dưới chuẩn của năm 2021. Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm nhẹ xuống mức 55.8% tại cuối Q4/2022 so với mức 60.8% cùng thời điểm năm 2021. Tỷ lệ CIR hợp nhất của EIB trong năm 2022 của EIB đạt 47.3%, cao hơn đáng kể so với mức trung bình ngành là 40.7%. Việc EIB tập trung xử lý các khoản nợ xấu và trái phiếu VAMC trong những năm trước, cùng với tăng trưởng tín dụng và thu nhập ngoài lãi không ổn định khiến cho ROE của ngân hàng bị ảnh hưởng.
- Định giá cao khi so sánh nội tại với toàn ngành.** Xét trên phương diện cả quy mô lẫn hiệu quả hoạt động và sinh lời tương quan với mức P/B hiện tại, chúng tôi cho rằng EIB đang là một trong những ngân hàng có mức định giá khá cao so với các ngân hàng khác. Tại thời điểm hiện tại, mức P/B của EIB là 1.5x, đứng thứ 5 trong số 27 ngân hàng niêm yết. Điều này dường như chưa phản ánh đúng vị trí sinh lợi của ngân hàng này (xếp hạng thứ 15 trong số 27 ngân hàng nói trên).

### Biểu đồ giá cổ phiếu



	1M	3M	12M
EIB (%)	-7.0%	-29.7%	-30.6%
VNIndex (%)	9.5%	7.3%	-25.4%

Ngày báo cáo 03/02/2022

**Giá hiện tại** 25,300 VND/cp

**Giá mục tiêu** 20,500 VND/cp

**% Tăng giá** -19.0%

Vốn hóa 31,105 tỷ đồng  
~1.31 tỷ USD

Diễn biến giá 52 tuần 18,100-42,000 VND/cp

GTGD TB hàng ngày 232 tỷ đồng  
~9.67 tr USD

Giới hạn SHNN 30.00%

Tỷ lệ SHNN hiện tại 8.22%

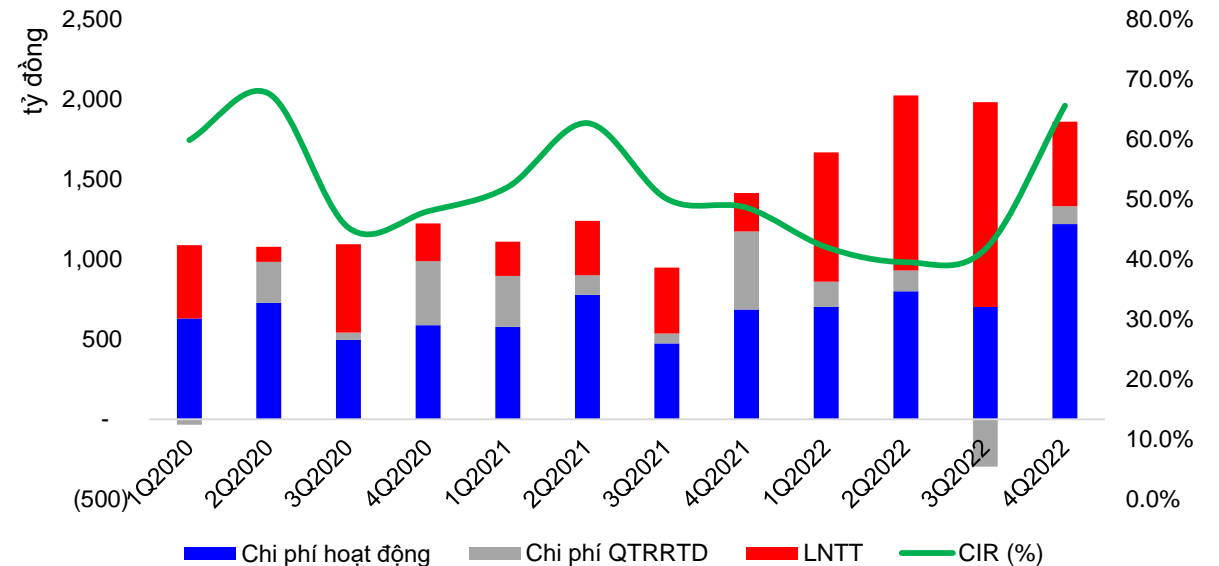
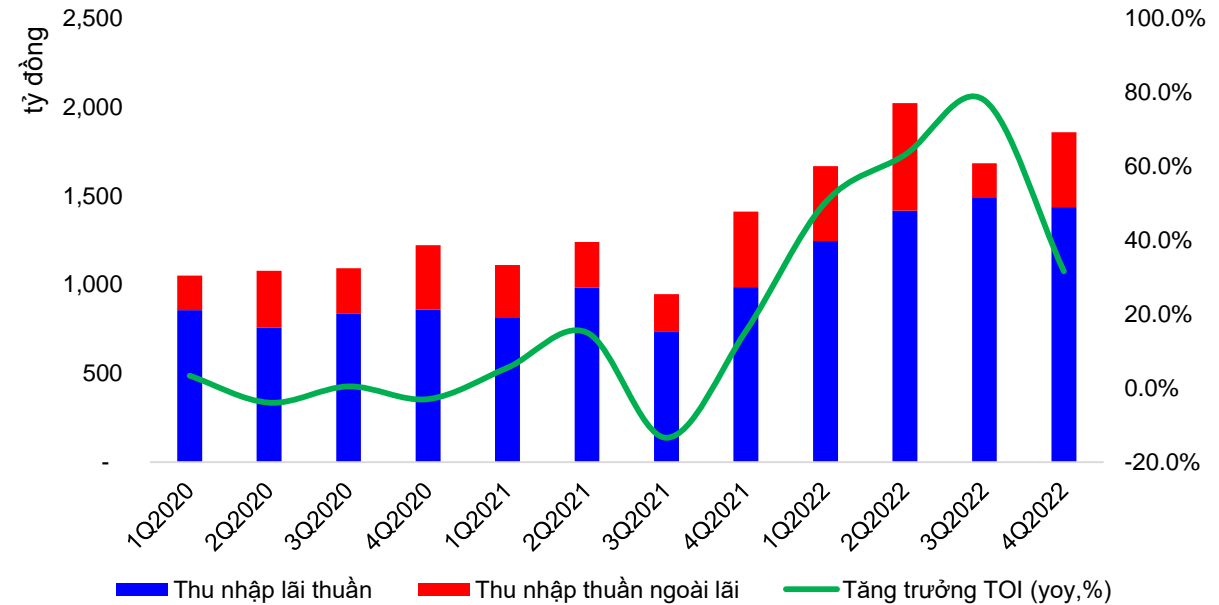
	Đơn vị	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	tỷ đồng	7,233	7,232	8,134	8,958	9,950
<b>LN trước thuế và DPRRTD</b>	tỷ đồng	3,813	4,029	4,694	5,349	6,041
Tăng trưởng (%)	%	73.7%	5.7%	16.5%	14.0%	12.9%
<b>Chi phí DPRRTD</b>	tỷ đồng	104	139	257	290	332
Tăng trưởng (%)	%	-89.5%	34.1%	85.1%	12.9%	14.5%
<b>LNTT</b>	tỷ đồng	3,709	3,890	4,437	5,059	5,709
Tăng trưởng (%)	%	207.8%	4.9%	14.1%	14.0%	12.8%
<b>LNST</b>	tỷ đồng	2,946	3,107	3,536	4,031	4,554
Tăng trưởng (%)	%	205.1%	5.5%	13.8%	14.0%	13.0%
<b>EPS cơ bản</b>	VND/cp	2,384	2,515	2,862	3,262	3,686
<b>Giá trị sổ sách</b>	VND/cp	16,576	19,190	21,965	25,236	28,935
ROAA (%)	%	1.7%	1.6%	1.7%	1.8%	1.8%
ROAE (%)	%	15.4%	14.1%	13.9%	13.8%	13.6%
<b>P/E</b>	lần	10.9x	10.3x	9.1x	8.0x	7.1x
<b>P/B</b>	lần	1.6x	1.4x	1.2x	1.0x	0.9x

Nguồn: EIB FS, MBS Research

## KÉM KHẢ QUAN-GIÁ MỤC TIÊU: 20,500 VND/cp

### Cập nhật KQKD Q4 và cả năm 2022

- Trong Q4/2022, EIB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) 1,858 tỷ đồng (+31.6% yoy), trong đó thu nhập lãi thuần đạt 1,437 tỷ đồng (+45.8% yoy) và chiếm 77.3% TOI. Thu nhập thuần ngoài lãi đạt 421,214 tỷ đồng (-1.3% yoy). Thu nhập từ hoạt động dịch vụ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan (+33.5% yoy). Bên cạnh đó nhờ tỷ giá gia tăng mạnh trong quý cuối năm 2022, thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng +97.8% yoy. Trong kỳ, chi phí DPRRTD đạt 111,549 tỷ đồng (-77.1% yoy) nhờ hoạt động thu hồi nợ khó xử lý được đẩy mạnh trong năm 2022. Điều này giúp LNTT trong Q4/2022 tăng mạnh lên mức 528,318 tỷ đồng (+121.3% yoy). Du vậy, đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong 4 quý năm 2022 do chi phí hoạt động trong kỳ tăng mạnh +77.7% yoy.
- Luỹ kế cả năm 2022, TOI hợp nhất của EIB đạt 7,233 tỷ đồng (+53.6% yoy), trong đó thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng lần lượt +58.7% yoy và 38.5% yoy.
  - Thu nhập lãi thuần bức phá so với năm 2021 nhờ tốc độ tăng trưởng tín dụng được duy trì ở mức 13.0% (tương đương năm 2021 là 13.3%), trong khi NIM được cải thiện mạnh mẽ lên mức 3.3% so với mức 2.3% của năm 2021. Nhờ lãi suất tăng mạnh nên thu nhập từ tiền gửi của ngân hàng gia tăng đáng kể so với cùng kỳ. Cùng với đó, lãi suất cho vay bình quân tăng lên mức 9.1% so với 8.6% cùng kỳ năm 2021 cũng góp phần giúp NIM gia tăng trong cả năm 2022.
  - Thu nhập thuần ngoài lãi cũng có sự tăng trưởng mạnh mẽ so với năm 2021 nhờ các hoạt động dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và thu hồi nợ xấu được đẩy mạnh. Các hoạt động thu phí tăng trưởng +18.7% yoy. Mảng kinh doanh ngoại hối có một năm bức phá khi tỷ giá liên tục gia tăng do áp lực lãi suất tăng mạnh từ thị trường quốc tế, giúp thu nhập từ mảng này tăng trưởng +53.7%. Hoạt động xử lý nợ xấu trong năm 2022 không chỉ giúp EIB thu về nguồn thu lớn mà còn giúp giảm chi phí DPRRTD, từ đó gia tăng LNTT hợp nhất
- Cả năm 2022, EIB ghi nhận 103.590 tỷ đồng chi phí trích lập dự phòng (-89.5% yoy), và là mức trích lập thấp nhất kể từ năm 2009. Chi phí hoạt động hợp nhất trong năm đạt 3,420 tỷ đồng (+36.0% yoy). Tỷ lệ CIR giảm xuống mức 47.3% (-590 bps so với cả năm 2021). LNTT hợp nhất cả năm 2022 đạt 3,709 tỷ đồng (+207.8% yoy) và là mức lợi nhuận cao nhất kể từ năm 2012. ROE và ROA được cải thiện lên mức 15.4% và 1.7%, cao hơn gần gấp 3 lần so với năm 2021.
- Tổng tài sản hợp nhất của EIB tại 31/12/2022 đạt 185,045 tỷ đồng (+11.6% yoy), trong đó tăng trưởng tín dụng (TTTT) đạt 13.0%. Cơ cấu tín dụng được điều chỉnh theo hướng giảm tỷ lệ cho vay vào trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) sau một năm đầy khó khăn của thị trường này, thay vào đó danh mục trái phiếu chính phủ (TPCP) được gia tăng nhằm đảm bảo được chất lượng tài sản và hưởng lợi từ môi trường lãi suất cao. Tăng trưởng huy động (TTHĐ) khách hàng đạt 8.2% yoy. Mức tăng trưởng huy động thấp hơn TTTD khiến tỷ lệ LDR tiếp tục gia tăng lên mức 81.3% tại 31/12/2022.

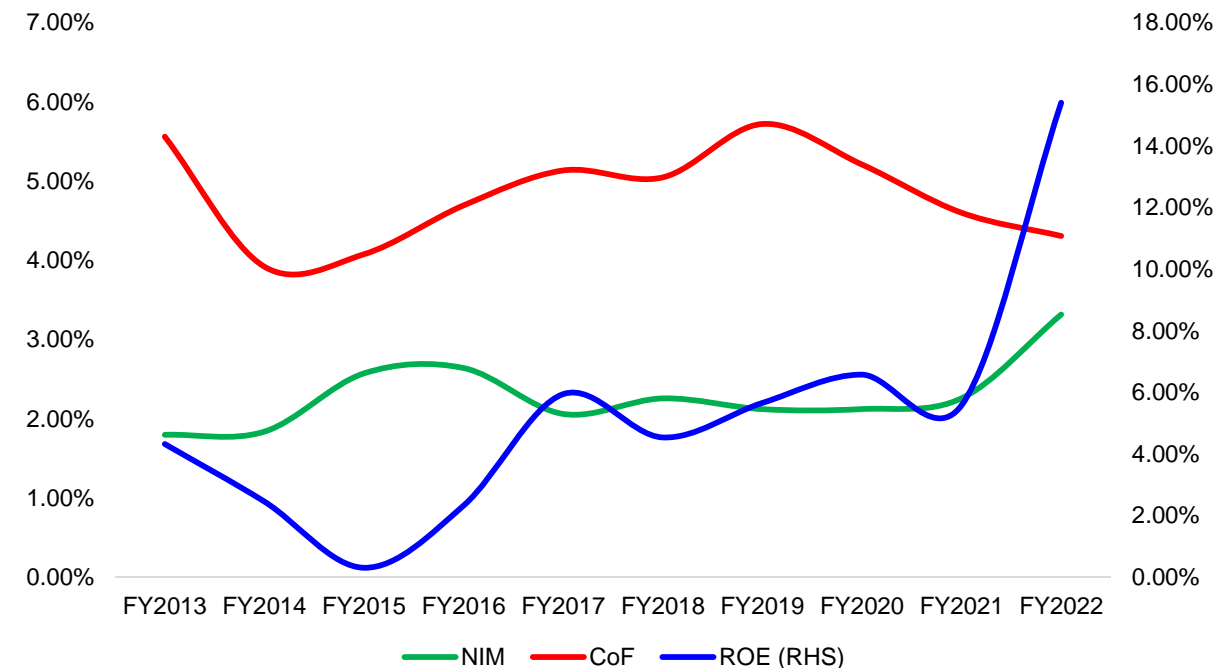
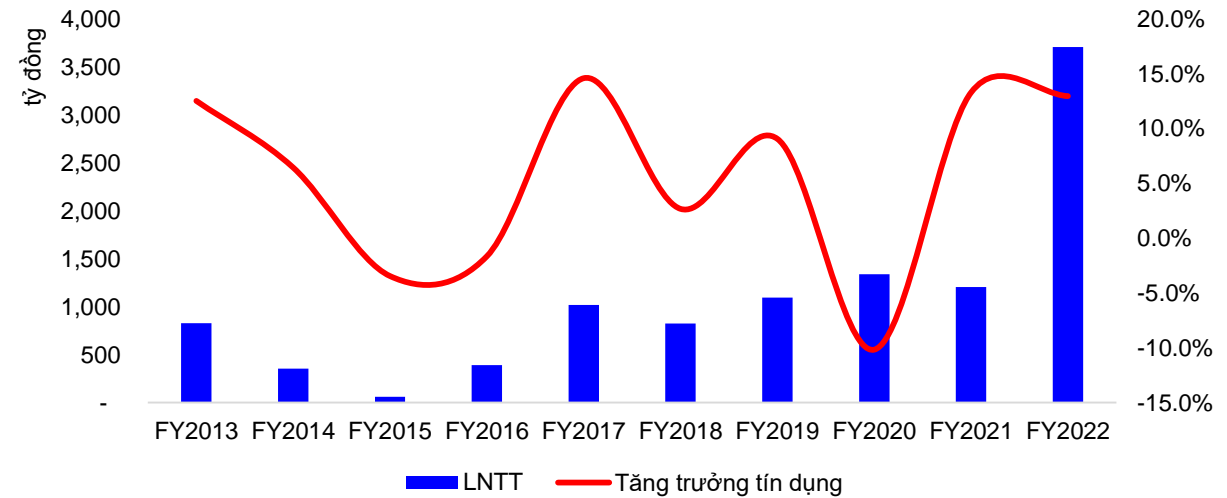


## KÉM KHẢ QUAN-GIÁ MỤC TIÊU: 20,500 VND/cp

### Luận điểm đầu tư

#### KQKD năm 2022 tăng trưởng ấn tượng

- Cả năm 2022, EIB ghi nhận mức LNTT hợp nhất cao kỷ lục đạt 3,709 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ năm 2012. Tăng trưởng tín dụng đạt 13.0%, mức cao thứ 2 trong 5 năm gần đây, là một yếu tố quan trọng giúp LNTT của EIB tăng mạnh trong năm 2022 khi mà áp lực lạm phát từ thị trường quốc tế gia tăng khiến NHNN chủ động kiềm hãm đà tăng trưởng tín dụng. Bên cạnh đó, NIM tăng trưởng vượt trội và đạt mức kỷ lục 3.3% nhờ lãi suất cho vay trung bình cũng lãi tiền gửi gia tăng mạnh. Đặc biệt, thu nhập từ tiền gửi của ngân hàng tăng hơn 3 lần so với năm 2021 nhờ lãi suất thị trường tăng mạnh và ngân hàng có thể duy trì được thanh khoản tương đối tốt.
- Chi phí vốn (CoF) cả năm 2022 của EIB giảm nhẹ xuống mức 4.3% (-30 bps yoy) nhờ lãi suất huy động giảm. Ngân hàng đã gia tăng huy động mạnh mẽ trong 9 tháng đầu năm 2022 khi lãi suất chưa tăng quá mạnh giúp cho lãi suất huy động cả năm của ngân hàng cải thiện hơn so với 2021. Ngược lại, lãi suất đi vay liên ngân hàng lại có sự gia tăng đáng kể, tuy nhiên huy động từ hoạt động liên ngân hàng chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu huy động của EIB nên không có tác động lớn đến CoF.
- Nhờ LNTT tăng mạnh trong năm 2022, EIB cũng cải thiện đáng kể các chỉ số sinh lợi của mình, mặc dù vẫn còn thấp so với các ngân hàng top đầu. ROE và ROA lần lượt tăng +276% yoy và 284% yoy. Đây là mức tỷ suất sinh lợi cao nhất của EIB kể từ năm 2012. KQKD ấn tượng trong năm 2022 cũng giải thích mức định giá tương đối cao của EIB trên thị trường.
- Chúng tôi cho rằng, việc đạt được KQKD khả quan trong năm 2022 thể hiện nỗ lực của BLĐ ngân hàng sau một khoảng thời gian dài xử lý các khoản trái phiếu VAMC và cải thiện chất lượng tài sản. Tuy nhiên, các dự báo cho thấy mức lãi suất cao còn tiếp tục được duy trì trong năm 2023 sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới bức tranh lợi nhuận của toàn ngành ngân hàng.
- Lãi suất huy động trong Q4/2022 của EIB đạt 4.87%, tăng 62 bps so với quý trước và tăng 100 bps so với Q1/2022. Chúng tôi cho rằng, lãi suất gia tăng mạnh trong nửa cuối năm 2022 sẽ bắt đầu phản ánh vào lãi suất huy động của các ngân hàng trong nửa đầu năm 2023. Bên cạnh đó, tình hình thanh khoản căng thẳng diễn ra trên toàn hệ thống tiếp tục gia tăng áp lực lên lãi suất toàn thị trường. Từ đó, NIM của các ngân hàng được chúng tôi dự báo sẽ suy giảm trong nửa đầu năm 2023 và bắt đầu tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2023 khi lãi vay bắt đầu chạy theo lãi suất huy động. Do đó, chúng tôi dự báo NIM của EIB trong 2023 sẽ giảm xuống mức 3.1%.
- Ngoài ra, mức LNTT cao kỷ lục của EIB trong năm 2022 cũng đặt áp lực lớn lên KHKD của ngân hàng trong năm 2023. Bên cạnh việc NIM của ngân hàng nhiều khả năng sẽ suy giảm, tăng trưởng tín dụng cũng sẽ là một dấu hỏi lớn khi chủ trương của NHNN vẫn là kiềm chế lạm phát. Chúng tôi kỳ vọng hạn mức tín dụng EIB được nhận trong năm 2023 sẽ là 11%.

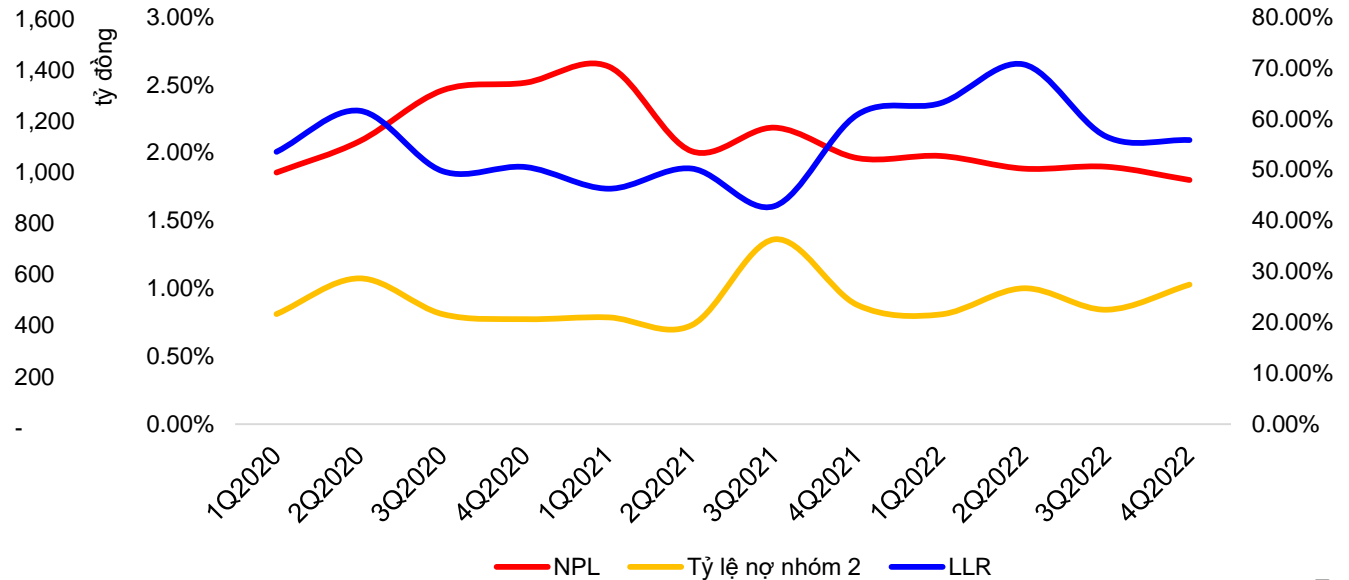
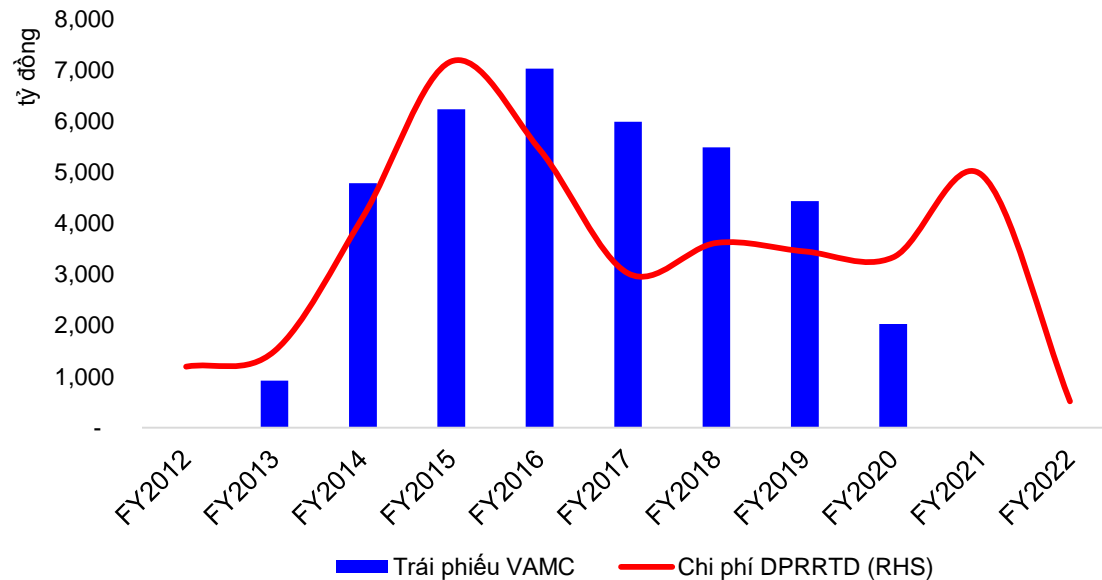
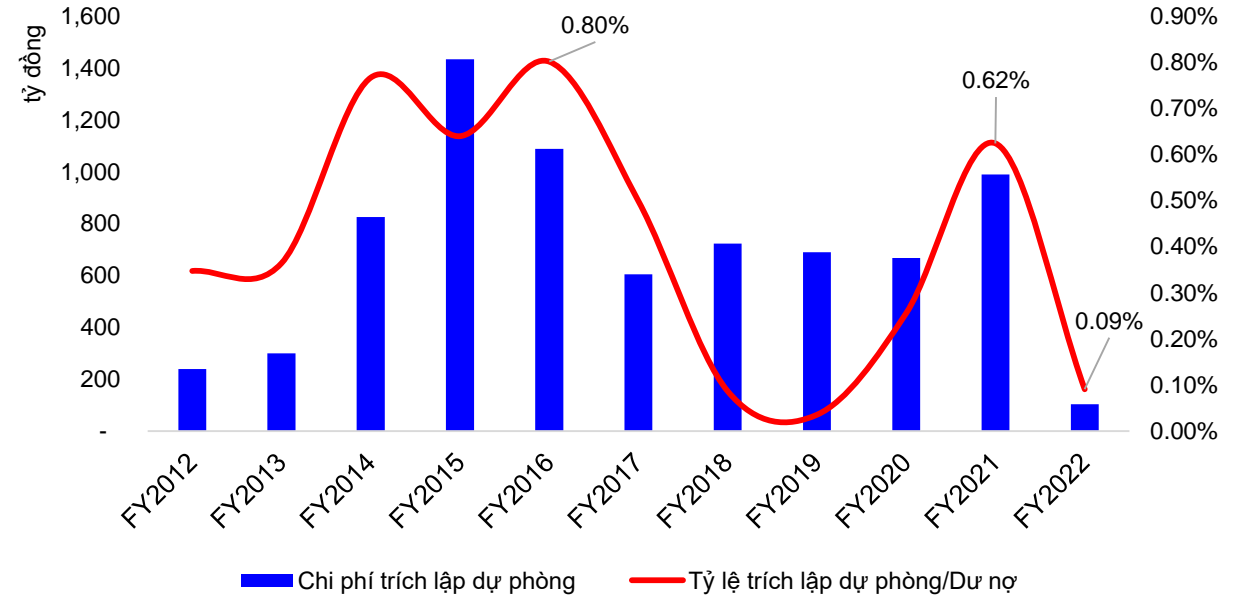


## KÉM KHẢ QUAN-GIÁ MỤC TIÊU: 20,500 VND/cp

### Luận điểm đầu tư

#### Áp lực trích lập dự phòng suy giảm

- Việc giảm chi phí trích lập dự phòng đóng góp đáng kể vào KQKD rất khả quan của EIB trong năm 2022. Tỷ lệ trích lập dự phòng/dư nợ của EIB giảm mạnh từ mức 0.6% của năm 2021 xuống 0.1% trong năm 2022 nhờ hoàn nhập hơn 315 tỷ đồng từ hoạt động xử lý nợ xấu. Việc trích lập dự phòng thấp trong năm cùng hoàn nhập lớn nhờ xử lý nợ xấu cho thấy danh mục cho vay của ngân hàng đang dần cải thiện chất lượng và không bị ảnh hưởng nhiều bởi các khoản nợ tái cơ cấu dù thời hạn tái cơ cấu theo Thông tư 14 đã hết. Ngoài ra, ngân hàng cũng chủ động giảm đáng kể quy mô TPDN nắm giữ nhằm hạn chế các rủi ro có thể phát sinh khi các chính sách mới có nhiều điểm thắt chặt đối với thị trường này.
- Chúng tôi cho rằng, việc tắt toán các khoản trái phiếu VAMC trong năm 2021 đã giảm đi khá nhiều gánh nặng trích lập dự phòng cho EIB trong năm 2022 và những năm tiếp theo. Bên cạnh đó, việc đạt được KQKD rất khả quan trong năm 2022 cũng sẽ giúp EIB cải thiện các chỉ số về an toàn vốn và thanh khoản, từ đó giúp ngân hàng có lợi thế trong việc có được hạn mức tín dụng cao hơn.



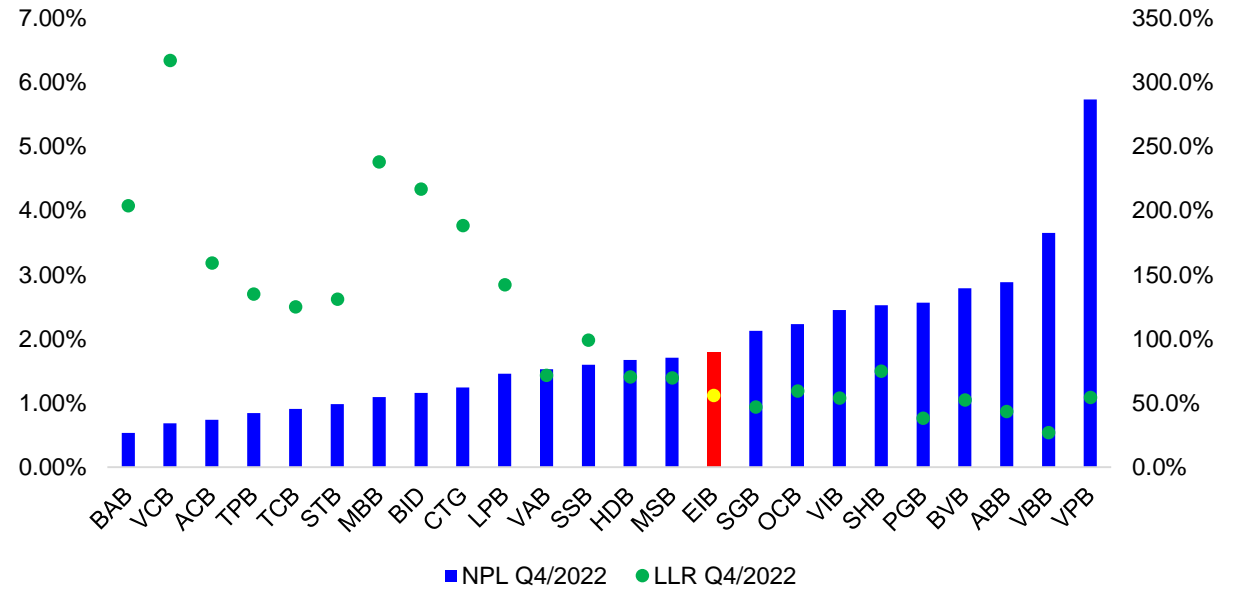


## KÉM KHẢ QUAN-GIÁ MỤC TIÊU: 20,500 VND/cp

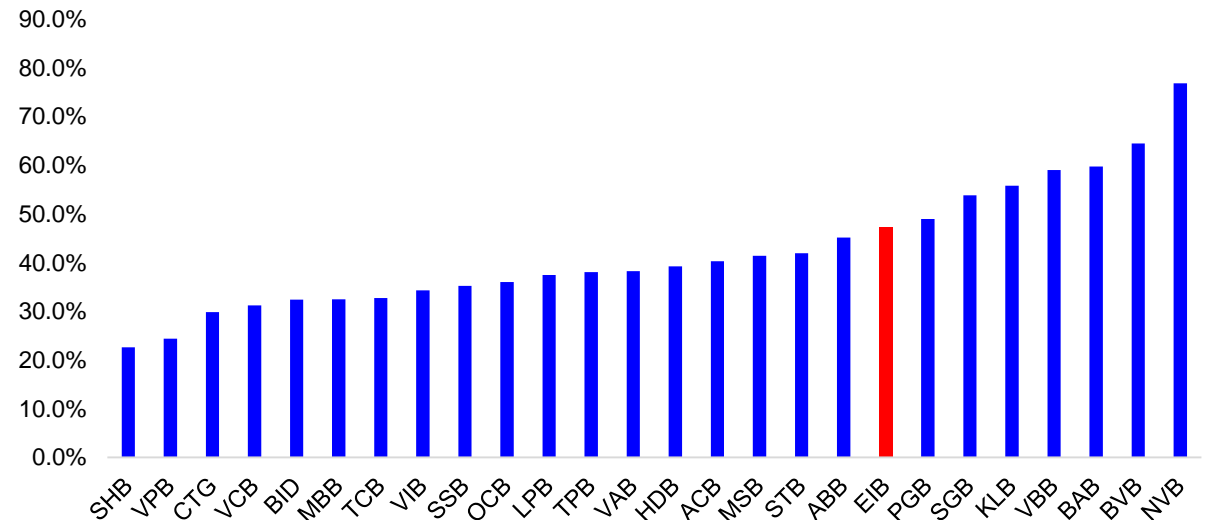
### Rủi ro đầu tư

Vị thế thấp so với toàn ngành về cả chất lượng tài sản lẫn hiệu quả hoạt động kinh doanh.

- Mặc dù hiệu quả kinh doanh và chất lượng tài sản của EIB đã cải thiện rất đáng kể trong năm 2022 nhưng vẫn còn ở mức thấp so với trung bình ngành, đặc biệt khi so sánh với các ngân hàng top đầu.
- Về chất lượng tài sản, tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ nợ nhóm 2 tại 31/12/2022 của EIB đạt lần lượt là 1.8% và 1.0%, gần như đi ngang so với tỷ lệ nợ dưới chuẩn của năm 2021. Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm nhẹ xuống mức 55.8% tại cuối Q4/2022 so với mức 60.8% cùng thời điểm năm 2021. Mặc dù vậy, chất lượng tài sản của EIB vẫn đang nằm ở mức thấp hơn trung bình của các NHTM niêm yết. Việc chất lượng tài sản thấp hơn sẽ là bất lợi đối với EIB trong việc cạnh tranh “room” tín dụng với các ngân hàng khác, đặc biệt trong bối cảnh “room” tín dụng không còn “nới lỏng” như trong giai đoạn đại dịch Covid-19.
- Bên cạnh chất lượng tài sản, hiệu quả hoạt động của EIB cũng là một thách thức lớn đối với ngân hàng này. Nhờ vào KQKD ấn tượng trong năm 2022, tỷ lệ CIR của EIB đã có sự cải thiện rất đáng kể so với năm 2021 nhưng vẫn còn ở mức khá cao so với mặt bằng chung toàn ngành. Tỷ lệ CIR hợp nhất của EIB trong năm 2022 của EIB đạt 47.3%, cao hơn đáng kể so với mức trung bình ngành là 40.7%.
- Tỷ lệ CIR cải thiện đáng kể từ năm 2018 đến nay cho thấy những nỗ lực rất lớn đến từ ngân hàng, tuy nhiên việc EIB chưa thực sự theo đuổi quyết liệt các chính sách chuyển đổi số cũng như gánh nặng từ chi phí xử lý nợ đã khiến CIR của ngân hàng này luôn nằm trong nhóm phía dưới của toàn ngành. Chúng tôi cho rằng những năm tới CIR của EIB có thể được cải thiện khi công tác xử lý nợ xấu của ngân hàng đang giảm dần.
- Mặc dù ROE của EIB đã thực sự bức phá so với những năm trước đây, tuy nhiên vẫn còn một khoảng cách lớn so với các ngân hàng nằm phía trên của bảng xếp hạng, dù quy mô của EIB là nhỏ hơn nhiều. Chúng tôi cho rằng, việc EIB tập trung xử lý các khoản nợ xấu và trái phiếu VAMC trong những năm trước, cùng với tăng trưởng tín dụng và thu nhập ngoài lãi không ổn định khiến cho ROE của ngân hàng bị ảnh hưởng.
- Trong ngắn hạn, việc TTTD không cao đi cùng với hoạt động chuyển đổi số còn quá chậm chạp khiến cho thu nhập ngoài lãi cũng như hiệu quả hoạt động sẽ chưa được cải thiện, do đó hiệu quả sinh lời của EIB vẫn sẽ tiếp tục là một trở ngại lớn đối với ngân hàng này trong việc mở rộng quy mô vốn chủ của mình.



CIR Q4/2022



## KÉM KHẢ QUAN-GIÁ MỤC TIÊU: 20,500 VND/cp

### Rủi ro đầu tư

#### Định giá cao khi so sánh nội tại với toàn ngành

- Xét trên phương diện cả quy mô lẫn hiệu quả hoạt động và sinh lời tương quan với mức P/B hiện tại, chúng tôi cho rằng EIB đang là một trong những ngân hàng có mức định giá khá cao so với các ngân hàng khác. Tại thời điểm hiện tại, mức P/B của EIB là 1.5x, đứng thứ 5 trong số 27 ngân hàng niêm yết. Điều này dường như chưa phản ánh đúng vị trí sinh lợi của ngân hàng này (xếp hạng thứ 15 trong số 27 ngân hàng nói trên).
- Chúng tôi cho rằng, việc EIB có mức định giá cao hơn so với các ngân hàng top đầu như MBB, TCB hay VPB đến từ hoạt động đầu cơ của thị trường liên quan đến việc kỳ vọng quá lớn vào sự phục hồi của ngân hàng này sau khi tất toán các khoản trái phiếu của VAMC cũng như liên quan đến việc thoái vốn của SMBC. Trong trung và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ có những điều chỉnh và đưa mức định giá của ngân hàng này về lại với giá trị thực.

### Dự phóng KQKD năm 2023

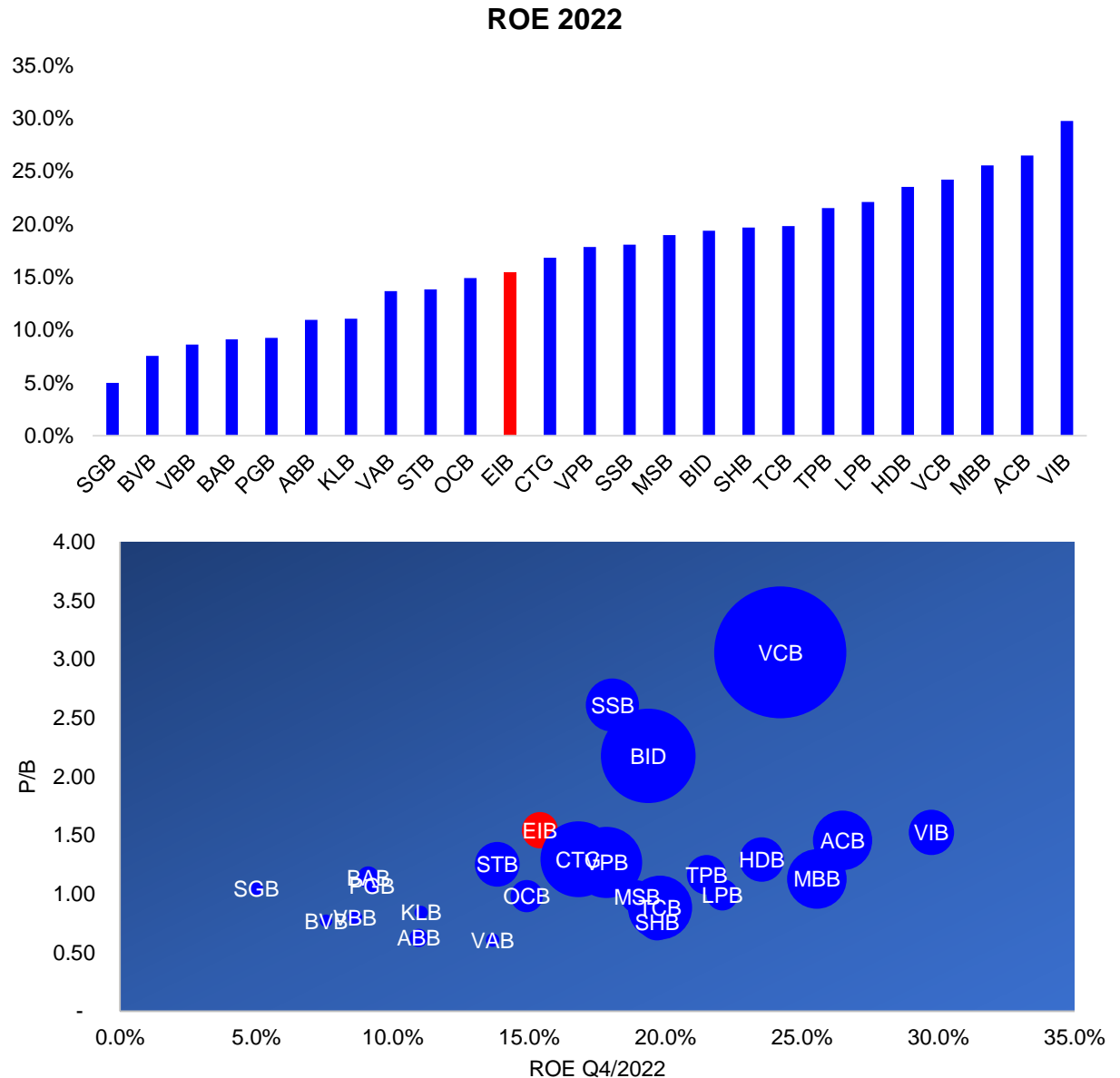
- Chúng tôi dự phóng TOI của của EIB trong năm 2023 sẽ đạt 7,232 tỷ đồng (+0.0% yoy), LNTT đạt 3,890 tỷ đồng (+4.9% yoy) với các giả địnhdnhTTTT đạt 11.4% cả năm 2023; tỷ lệ CIR đạt 44.3%. Chi phí DPRRTD đạt 138 tỷ đồng (+34.1% yoy) với kỳ vọng EIB sẽ không có khoản hoàn nhập dự phòng lớn như trong năm 2022.
- NIM của EIB trong năm 2023 sẽ đạt 3.1%. ROE và ROA được dự báo lần lượt đạt mức 14.1% và 1.6% trong năm 2023 với giả định ngân hàng không tiến hành chia cổ tức bằng tiền mặt.
- NPL và LLR lần lượt đạt 1.91% và 0.93%
- Chúng tôi cũng kỳ vọng CAR của EIB sẽ đạt mức 12% trong năm 2023.

### Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu EIB với mức giá mục tiêu **20,500 VND/cp** dựa theo 2 Phương pháp (i) Thu nhập thặng dư và (ii) so sánh P/B. Đối với Phương pháp Thu nhập thặng dư, chúng tôi sử dụng một số giả định chính như sau:

- Chi phí vốn cổ phần ở mức 12.3%;
- Mức tăng trưởng  $g=0\%$ .

Đối với Phương pháp so sánh P/B chúng tôi sử dụng mức P/B=1.0x, chiết khấu 20% so với bình quân của ngành ngân hàng hiện tại là 1.2x nhằm phản ánh đúng vị thế của ngân hàng này, cùng với mức giá trị sổ sách (BVPS) kỳ vọng trong năm 2023 của EIB là 19,190 VND/cp.



## KÉM KHẢ QUAN-GIÁ MỤC TIÊU: 20,500 VND/cp

### Tổng hợp định giá

Phương pháp Thu nhập thặng dư						
Đơn vị: triệu VND	FY2022	FY2023F	FY2024F	FY2025F	FY2026F	FY2027F
LNST	2,945,752	3,107,198	3,536,487	4,030,829	4,554,333	5,143,666
Chi phí VCSH	(2,361,272)	(2,719,669)	(3,130,510)	(3,598,718)	(4,130,135)	(4,730,155)
<b>Thặng dư</b>	<b>584,480</b>	<b>387,529</b>	<b>405,976</b>	<b>432,111</b>	<b>424,198</b>	<b>413,510</b>
Giá trị hiện tại thặng dư						1,307,449
Giá trị hiện tại terminal						1,872,424
Giá trị sổ sách						23,592,788
<b>Giá trị VCSH</b>						<b>26,772,660</b>
SLCP lưu hành (cp)						1,229,432,904
<b>Giá trị cổ phiếu (VND)</b>						<b>21,800</b>

Tổng hợp	%	Giá trị định giá
Thu nhập thặng dư	50%	21,800
So sánh P/B	50%	19,200
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>20,500</b>

Phương pháp so sánh P/B			
	ROE 2022	P/B	Vốn hoá
ABB	11.0%	0.63	8,978
ACB	26.5%	1.46	10,802
BAB	9.1%	1.14	4,069
BID	19.4%	2.18	3,856
BVB	7.6%	0.77	5,009
CTG	16.8%	1.30	11,225
EIB	15.4%	1.54	4,895
HDB	23.5%	1.29	8,165
KLB	11.0%	0.84	4,362
LPB	22.1%	0.99	4,430
MBB	25.6%	1.13	48,356
MSB	19.0%	0.98	24,795
NAB	0.0%	0.73	31,596
NVB	0.0%	1.87	139,367
OCB	14.9%	0.98	122,852
PGB	9.2%	1.07	68,452
SGB	5.0%	1.04	26,000
SHB	19.7%	0.76	216,505
SSB	18.1%	2.61	32,509
STB	13.8%	1.25	99,186
TCB	19.8%	0.88	37,488
TPB	21.5%	1.16	23,862
VAB	13.7%	0.61	47,790
VBB	8.6%	0.80	421,667
VCB	24.2%	3.06	85,692
VIB	29.7%	1.52	85,111
VPB	17.8%	1.27	49,741
<b>Trung bình</b>	<b>15.7%</b>	<b>1.25</b>	<b>60,250</b>
<b>Trung vị</b>	<b>16.8%</b>	<b>1.13</b>	<b>31,596</b>



# NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (HOSE: EIB)



## KÉM KHẢ QUAN-GIÁ MỤC TIÊU: 20,500 VND/cp

Báo cáo KQKD (Tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	5,592	5,793	6,596	7,357	8,225
Thu nhập thuần từ HDDV	514	510	532	562	590
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	606	432	488	545	627
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	-	-	-	-	-
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	88	69	88	64	76
Lãi thuần từ HĐKD khác	428	429	430	431	431
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>7,233</b>	<b>7,232</b>	<b>8,134</b>	<b>8,958</b>	<b>9,950</b>
Chi phí hoạt động	3,420	3,203	3,440	3,609	3,909
<b>Lợi nhuận trước thuế và trước DPRRTD</b>	<b>3,813</b>	<b>4,029</b>	<b>4,694</b>	<b>5,349</b>	<b>6,041</b>
Chi phí DPRRTD	104	139	257	290	332
<b>LNTT</b>	<b>3,709</b>	<b>3,890</b>	<b>4,437</b>	<b>5,059</b>	<b>5,709</b>
Chi phí thuế TNDN	763	783	900	1,028	1,154
<b>LNST</b>	<b>2,946</b>	<b>3,107</b>	<b>3,536</b>	<b>4,031</b>	<b>4,554</b>
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>LNST cho Ngân hàng</b>	<b>2,946</b>	<b>3,107</b>	<b>3,536</b>	<b>4,031</b>	<b>4,554</b>

Cân Đối Kế Toán	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	2,126	2,183	1,906	2,170	2,222
Tiền gửi tại NHNN	5,585	4,365	4,840	5,368	5,955
Tiền gửi và cho vay các TCTD	26,047	29,099	32,267	35,788	39,700
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	-	-	-	-	-
Phái sinh và các TSTC khác	120	5	6	7	7
Cho vay khách hàng	130,506	144,696	160,460	177,975	197,438
Dự phòng cho vay	(1,309)	(1,422)	(1,526)	(1,647)	(1,793)
Chứng khoán đầu tư	16,075	15,012	11,826	13,108	14,534
Đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	3,271	3,260	3,275	3,227	3,191
BDS đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Có khác	2,626	2,816	2,944	3,042	3,257
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>185,045</b>	<b>200,013</b>	<b>215,999</b>	<b>239,039</b>	<b>264,511</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>164,565</b>	<b>176,421</b>	<b>188,861</b>	<b>207,859</b>	<b>228,761</b>
Nợ NHNN, Chính phủ	24	34	34	36	42
Tiền gửi, vay các TCTD khác	11,893	9,498	10,499	11,637	12,900
Tiền gửi của khách hàng	148,615	163,199	174,213	191,634	210,798
Các khoản nợ khác	4,033	3,690	4,116	4,552	5,021
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>20,480</b>	<b>23,593</b>	<b>27,138</b>	<b>31,180</b>	<b>35,749</b>
Vốn điều lệ	12,355	12,355	12,355	12,355	12,355
Thặng dư vốn cổ phần	156	156	156	156	156
Cổ phiếu quỹ	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
Vốn khác	15	15	15	15	15
Quỹ của TCTD	2,572	3,044	3,583	4,199	4,897
LN chưa phân phối	5,459	8,100	11,106	14,532	18,404
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-	-
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>	<b>185,045</b>	<b>200,013</b>	<b>215,999</b>	<b>239,039</b>	<b>264,511</b>

Tỷ số tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng tài sản	11.6%	8.1%	8.0%	10.7%	10.7%
Tăng trưởng cho vay và đầu tư	12.4%	9.0%	7.9%	10.9%	10.9%
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	10.7%	7.6%	7.0%	10.0%	10.1%
Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	73.7%	5.7%	16.5%	14.0%	12.9%
Tăng trưởng LNTT	207.8%	4.9%	14.1%	14.0%	12.8%
<b>An toàn vốn</b>					
CAR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
VCSH/Tổng tài sản	10.9%	11.4%	12.2%	12.8%	13.3%
Đòn bẩy tài chính	9.17	8.74	8.20	7.80	7.52
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%
Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	55.8%	51.4%	51.3%	46.4%	45.9%
<b>Thanh khoản</b>					
Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	81.3%	83.8%	86.9%	87.6%	88.3%
TS thanh khoản cao/Tổng TS	27.0%	25.3%	23.5%	23.6%	23.6%
TS thanh khoản/tiền gửi KH	31.1%	29.3%	27.5%	27.8%	27.9%
<b>Khả năng sinh lợi</b>					
ROA	1.7%	1.6%	1.7%	1.8%	1.8%
ROE	15.4%	14.1%	13.9%	13.8%	13.6%
NIM	3.3%	3.1%	3.3%	3.3%	3.4%
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	77.3%	80.1%	81.1%	82.1%	82.7%
Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	47.3%	44.3%	42.3%	40.3%	39.3%
<b>Định giá</b>					
EPS cơ bản (VND)	2,384	2,515	2,862	3,262	3,686
Giá trị sổ sách (VND)	16,658	19,190	22,073	25,361	29,078
P/E	10.9x	10.3x	9.1x	8.0x	7.1x
P/B	1.6x	1.4x	1.2x	1.0x	0.9x

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Trái phiếu

Lê Minh Anh [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Thực phẩm-Đồ uống

Nguyễn Thành Công [Cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn](mailto:Cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS 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	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## **MBS HỘI SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)