

Sacombank



**BÁO CÁO
CẬP NHẬT**

**NGÂN HÀNG
TMCP
SÀI GÒN
THƯƠNG TÍN
(HOSE: STB)**

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Tăng trưởng mạnh mẽ sau khi tái cơ cấu.

Đình Công Luyện

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 33,200 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **STB**, tuy nhiên điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức **33,200 VND/cp** dựa trên những luận điểm sau

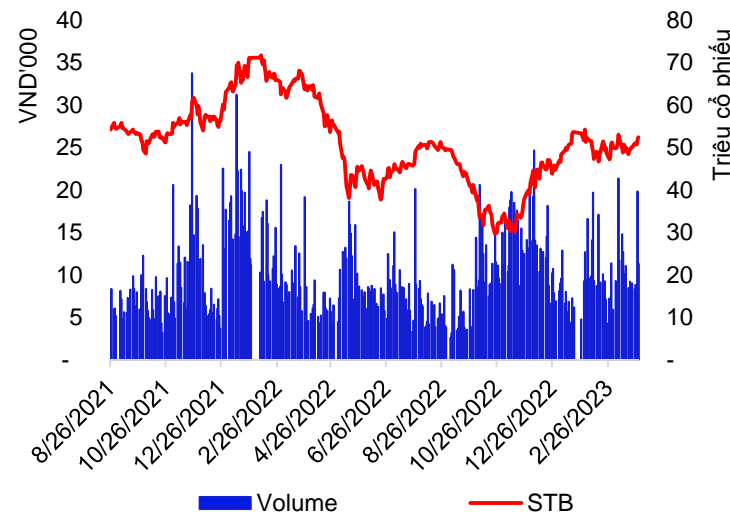
Luận điểm đầu tư

- **NIM kỳ vọng gia tăng đi cùng với tăng trưởng tín dụng cao.** Chúng tôi cho rằng với việc lãi suất tiếp tục được neo cao trong năm 2023, khoảng chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động của STB vẫn sẽ được duy trì trong năm 2023, giúp NIM tiếp tục gia tăng. Điều này đến từ việc danh mục cho vay của STB tiếp tục chiến lược tập trung vào cho vay bán lẻ cùng với khả năng tăng trưởng tín dụng được duy trì. Chúng tôi cũng kỳ vọng STB có thể đạt được mức TTTD 13-14% trong năm 2022, với giả định rằng NHNN vẫn duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ. Trong trường hợp NHNN tiếp tục có những nới lỏng trong nửa cuối năm 2023 như đã từng thực hiện trong năm 2022, tăng trưởng tín dụng của STB có thể sẽ cao hơn vì, theo quan điểm của chúng tôi, STB sẽ là một trong những ngân hàng được ưu tiên cấp room tín dụng
- **Chi phí trích lập dự phòng giảm đáng kể nhờ xử lý xong khoản trái phiếu VAMC.** Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2023, STB sẽ hoàn thành việc xử lý khoản trái phiếu này và có thể trích tối đa thêm khoảng 4.8 nghìn tỷ đồng cho dự phòng trái phiếu VAMC. Kể từ sau năm 2023, STB có thể tiết kiệm hàng năm trung bình khoảng 1 nghìn tỷ đồng cho chi phí trích lập
- **Chất lượng tài sản được duy trì lành mạnh.** Nợ xấu tại thời điểm 31/12/2022 đạt 0.98%, tăng nhẹ so với mức 0.9% tại cuối Q3/2022. Đây cũng là quý thứ 2 liên tiếp tỷ lệ NPL dưới mức 1%. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 lại tăng mạnh lên mức 1.25% (0.38% tại cuối Q3/2022 và Q4/2021). Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) của STB tiếp tục được gia tăng khi đạt mức 131.0% tại cuối năm 2022. Mặc dù đây là mức thấp nhất trong 4 quý của năm 2022 nhưng vẫn cao hơn so với cùng kỳ 2021.
- **Hiệu quả hoạt động được cải thiện đáng kể.** Tỷ lệ CIR hợp nhất của STB trong năm 2022 đạt 41.8%, mức thấp nhất kể từ năm 2012 và vẫn đang trong xu hướng tiếp tục được cải thiện. Việc đầu tư mạnh mẽ vào hệ thống banking core giúp STB tiết kiệm được một khoản chi phí lớn từ lực lượng lao động nhưng vẫn đảm bảo được các khoản thu phí của ngân hàng.

Rủi ro đầu tư

- **Nợ xấu có thể gia tăng mạnh trong năm 2023.** Việc tỷ lệ nợ dưới chuẩn (nhóm 2-5) gia tăng mạnh so với quý gần nhất và cùng kỳ 2021 cho thấy rủi ro bùng nổ nợ xấu mạnh trong năm 2023 là tương đối lớn khi mà thanh khoản có thể bị đẩy lên cao hơn khi mà lãi suất huy động bắt đầu giảm

Biểu đồ giá cổ phiếu



Ngày báo cáo 12/04/2023

Giá hiện tại 25,950 VND/cp

Giá mục tiêu 33,200 VND/cp

% Tăng giá +27.9%

Vốn hóa 49,393 tỷ đồng
~2.08 tỷ USD

Diễn biến giá 52 tuần 14,900-32,400 VND/cp

GTGD TB hàng ngày 400,876 triệu VND
~16.91 triệu USD

Giới hạn SHNN 30%

Tỷ lệ SHNN hiện tại 28.14%

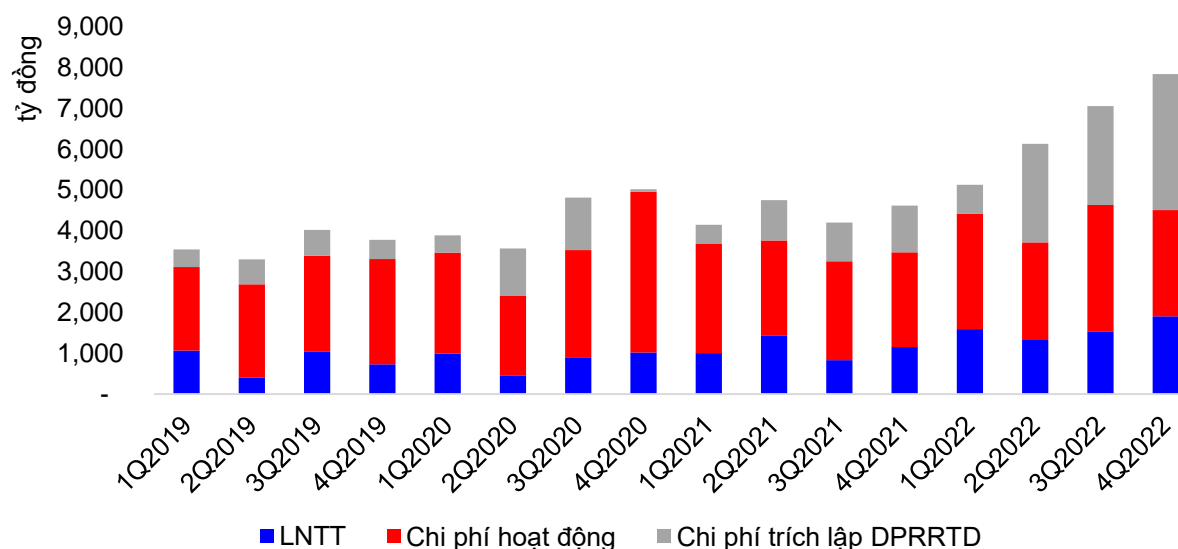
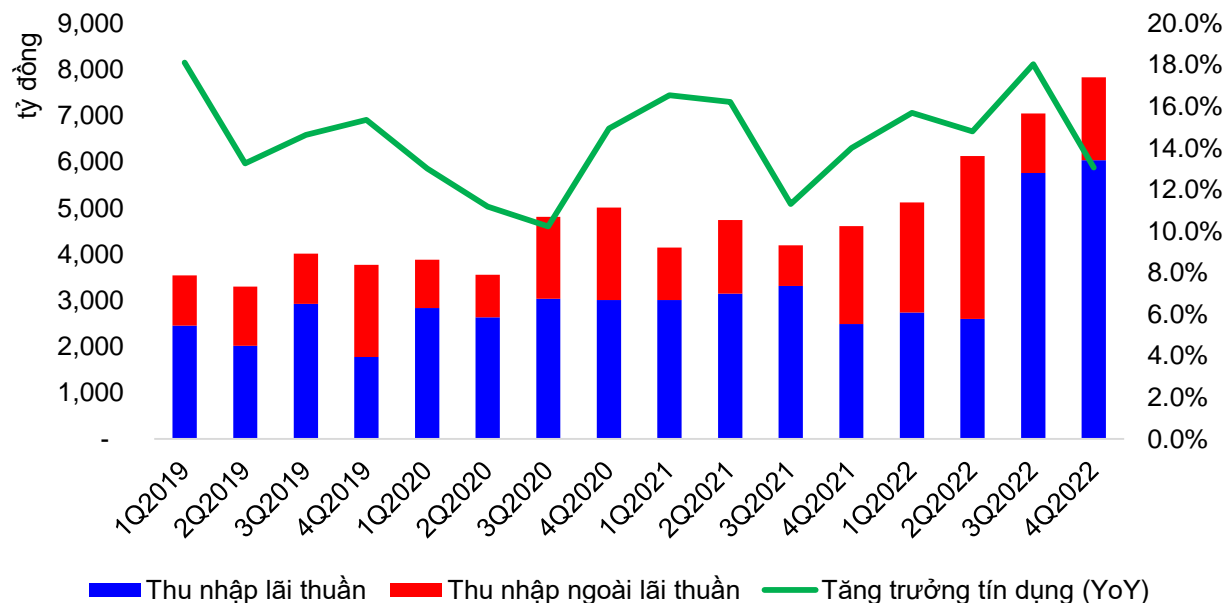
	1T	3T	12T				
STB (%)	10.3%	16.4%	-17.4%				
VNIndex (%)	3.9%	5.7%	-28.7%				
	Đơn vị	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	26,141	32,180	37,414	44,344	51,577	59,724
LN trước thuế và DPRRTD	VND bn	15,221	18,664	21,700	25,720	29,915	34,640
Tăng trưởng (%)	%	91.3%	22.6%	16.3%	18.5%	16.3%	15.8%
Chi phí DPRRTD	VND bn	8,882	9,096	3,690	4,388	5,293	6,418
Tăng trưởng (%)	%	149.9%	2.4%	-59.4%	18.9%	20.6%	21.3%
LNTT	VND bn	6,339	9,569	18,010	21,332	24,622	28,222
Tăng trưởng (%)	%	44.1%	50.9%	88.2%	18.4%	15.4%	14.6%
LNST	VND bn	5,041	7,609	14,321	16,963	19,579	22,442
Tăng trưởng (%)	%	47.8%	50.9%	88.2%	18.4%	15.4%	14.6%
EPS cơ bản (VND)	VND	2,674	4,036	7,597	6,427	5,299	4,338
Giá trị sổ sách (VND)	VND	20,489	24,364	31,657	27,353	23,196	19,305
ROAA (%)	%	0.9%	1.2%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%
ROAE (%)	%	13.8%	18.0%	27.1%	25.7%	24.8%	24.2%
P/E	times	9.7x	6.4x	3.4x	4.0x	4.9x	6.0x
P/B	times	1.3x	1.1x	0.8x	0.9x	1.1x	1.3x

Nguồn: STB FS, MBS Research

MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 33,200 VND/cp

Cập nhật KQKD Q4 và cả năm 2022

- Trong Q4/2022, STB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) 7,832 tỷ đồng (+69.7% yoy), trong đó thu nhập lãi thuần (NII) và thu nhập thuần ngoài lãi (NOI) đạt lần lượt 6,043 tỷ đồng (+142.2% yoy) và 1,789 tỷ đồng (-15.6% yoy). Thu nhập lãi thuần trong kỳ gia tăng mạnh trong Q4 nhờ NIM trong Q4 được gia tăng đáng kể so với cùng kỳ (+70 bps yoy). Trong khi đó, thu nhập thuần ngoài lãi giảm mạnh trong Q4 do sự sụt giảm đáng kể của thu nhập từ phí (NFI) khi chỉ đạt 886 tỷ đồng (-55.2% yoy). Hoạt động thanh lý tài sản được thúc đẩy giúp thu nhập khác tăng mạnh lên mức 619 tỷ đồng (+637.9% yoy).
- Luỹ kế cả năm 2022, TOI hợp nhất của STB đạt 26,141 tỷ đồng (+47.7% yoy). Thu nhập lãi thuần và thu nhập thuần ngoài lãi đều tăng trưởng mạnh mẽ, đạt lần lượt 17,147 tỷ đồng (+43.3% yoy) và 8,994 tỷ đồng (+56.7% yoy). Mặc dù tăng trưởng tín dụng (TTTD) của STB trong năm 2022 giảm nhẹ so với 2021 nhưng NIM được gia tăng đáng kể từ 2.6% lên 3.4% giúp thu nhập lãi thuần của STB tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ. Các hoạt động thu ngoài lãi đều đạt mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ. NFI đạt 5,194 tỷ đồng (+19.6% yoy); thu từ hoạt động kinh doanh vàng và ngoại hối đạt 1,062 tỷ đồng (+44.1% yoy) nhờ những biến động tỷ giá trong năm 2022; đặc biệt, thu nhập từ thanh lý tài sản gia tăng mạnh trong cả năm 2022 giúp thu nhập khác trong kỳ tăng hơn 6 lần so với năm 2021 đạt 2,745 tỷ đồng.
- STB vẫn duy trì trích lập dự phòng rất đáng kể trong năm 2022, đặc biệt liên quan đến khoản trái phiếu VAMC. Chi phí trích lập DPRRTD trong năm 2022 đạt 8,881 tỷ đồng (+149.9% yoy); trong đó khoản trích lập cho trái phiếu VAMC đạt 8,623 tỷ đồng (+421.7% yoy), chiếm 97.1% tổng chi phí dự phòng của STB trong kỳ. Tuy nhiên, nhờ cải thiện hiệu quả hoạt động, tỷ lệ CIR hợp nhất của STB đã được giảm đáng kể giúp LNTT tăng mạnh. Tỷ lệ CIR cả năm 2022 của STB đạt 41.8%, (-1300 bps yoy) và vẫn đang trong xu hướng cải thiện mạnh mẽ khi mức CIR trong Q4/2022 chỉ là 33.2% (-1700 bps yoy và -1070 bps QoQ). Nhờ đó, LNTT trong năm 2022 đạt mức 6,339 tỷ đồng (+44.1% yoy). ROE và ROA đạt lần lượt 13.8% (+3000 bps yoy) và 0.9% (+30 bps yoy).
- Chất lượng tài sản của STB cải thiện nhẹ so với năm 2021. NPL tại cuối năm 2022 đạt 0.98%, cũng là năm đầu tiên kể từ năm 2012 tỷ lệ NPL dưới mức 1%. Mặc dù vậy, tỷ lệ nợ nhóm 2 lại tăng đáng kể lên mức 1.25%, so với mức chỉ 0.38% tại cuối năm 2021. Dự nợ nhóm 2 tăng mạnh nhờ hoạt động xử lý nợ tái cơ cấu được đẩy mạnh trong năm 2022, đặc biệt nửa cuối năm. Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) của STB tại cuối năm 2022 đạt 131.0%, tiếp tục xu hướng gia tăng và vượt lên nhóm nửa trên so với trung bình ngành.
- Tổng tài sản tại 31/12/2022 của STB đạt 591,907 tỷ đồng (+13.6% yoy). Khoản trái phiếu VAMC giảm xuống mức 21,514 tỷ đồng (-9.3% yoy). Tăng trưởng huy động khách hàng (TTHĐ KH) đạt +6.4% khiến tỷ lệ LDR tăng nhẹ lên mức 87.4%.

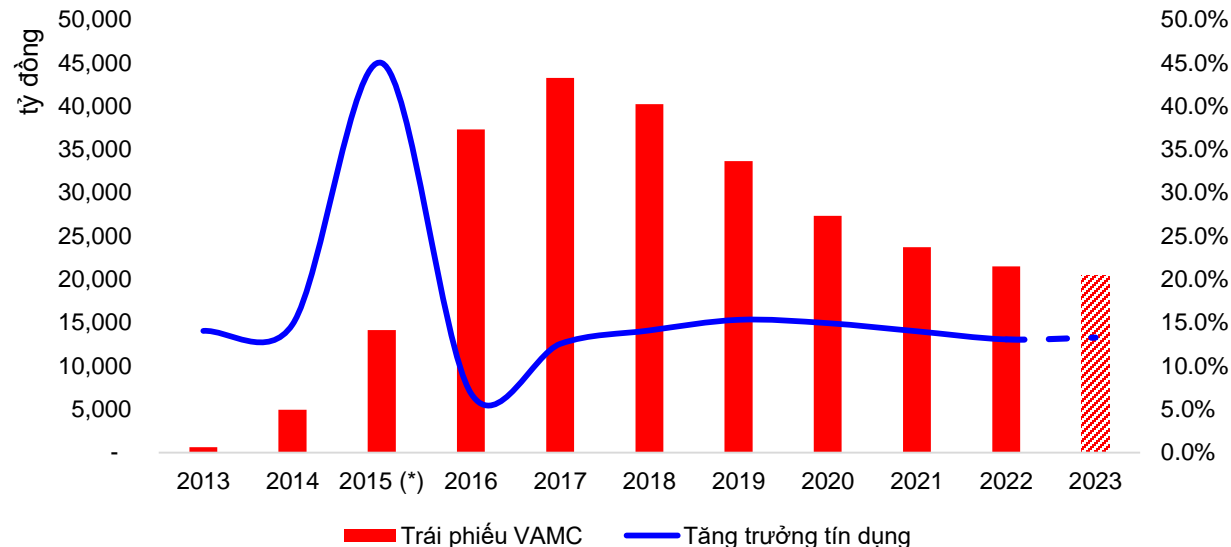


MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 33,200 VND/cp

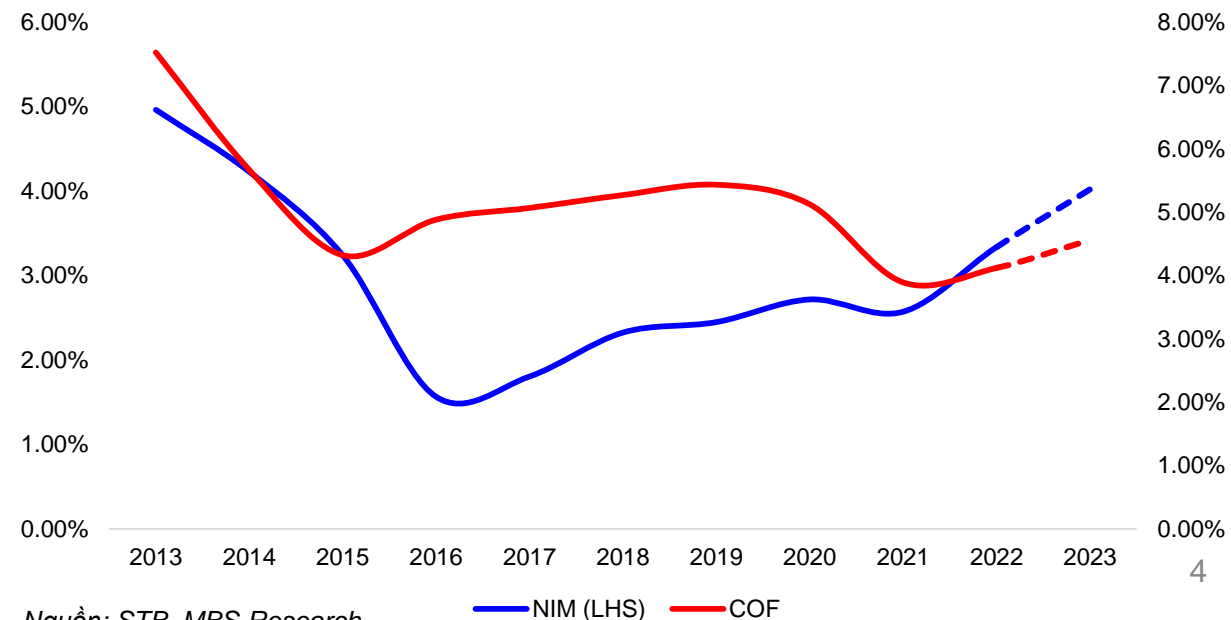
Luận điểm đầu tư

NIM kỳ vọng gia tăng đi cùng với tăng trưởng tín dụng cao

- Khoản trái phiếu VAMC được neo trên bảng CĐKT của STB trong nhiều năm khiến room tăng trưởng tín dụng của ngân hàng bị hạn chế và phải dành ra một phần lớn lợi nhuận nhằm trích lập dự phòng cho khoản trái phiếu này. Tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn này chỉ đạt trung bình 13%, thấp hơn nhiều so với các ngân hàng có cùng quy mô như VPB, TCB, hay MBB.
- Việc tăng cường trích lập dự phòng cho khoản trái phiếu VAMC trong những năm gần đây, đặc biệt trong năm 2022, cho thấy nỗ lực của STB trong việc xử lý dứt điểm khoản trái phiếu này nhằm đủ điều kiện bán lại phần vốn đang được quản lý bởi VAMC. Chúng tôi kỳ vọng, STB có thể xử lý xong và tiến hành bán phần vốn góp này với mức giá 34,000 VND/cp trong năm 2024. Điều này được dự báo sẽ giúp CAR của ngân hàng gia tăng và có được hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn, đặc biệt khi STB không nắm giữ TPDN liên quan đến BĐS. Chúng tôi kỳ vọng STB có thể đạt được mức TTTD 13-14% trong năm 2022, với giả định rằng NHNN vẫn duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ. Trong trường hợp NHNN tiếp tục có những nới lỏng trong nửa cuối năm 2023 như đã từng thực hiện trong năm 2022, tăng trưởng tín dụng của STB có thể sẽ cao hơn vì, theo quan điểm của chúng tôi, STB sẽ là một trong những ngân hàng được ưu tiên cấp room tín dụng.
- NIM trong 2H2022 đạt 4.6% (+230 bps so với 1H2022, +210 bps yoy). NIM của STB có sự tăng trưởng đáng kể trong nửa cuối năm 2022 nhờ lãi suất cho vay tăng mạnh, hệ quả của việc lãi suất thị trường gia tăng đáng kể sau những động thái tăng lãi suất của NHNN. Chi phí vốn (COF) tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2022 nhờ mức lãi suất huy động cao của thị trường vẫn chưa phản ánh vào KQKD của STB khi mà thanh khoản của ngân hàng vẫn chưa quá căng thẳng khiến ngân hàng gia tăng lãi suất huy động quá cao. Tỷ lệ LDR tại cuối năm 2022 của STB đạt 87.4% (trung bình ngành hơn 85.6%), mặc dù vẫn đang trong xu hướng tăng.
- Chúng tôi cho rằng với việc lãi suất tiếp tục được neo cao trong năm 2023, khoảng chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động của STB vẫn sẽ được duy trì trong năm 2023, giúp NIM tiếp tục gia tăng. Điều này đến từ việc danh mục cho vay của STB tiếp tục chiến lược tập trung vào cho vay bán lẻ cùng với khả năng tăng trưởng tín dụng được duy trì. Ngoài ra, những động thái giảm lãi suất của NHNN trong Q1/2023 đi cùng với việc nới các quy định thanh khoản (thông tư 26/2022 cho phép đưa tiền gửi kho bạc Nhà nước vào tổng huy động) cho thấy lãi suất huy động sẽ suy giảm trong năm 2023, trong khi lãi suất cho vay sẽ cần thời gian để điều chỉnh theo.



(*) Năm 2015, STB sáp nhập Ngân hàng Phương Nam



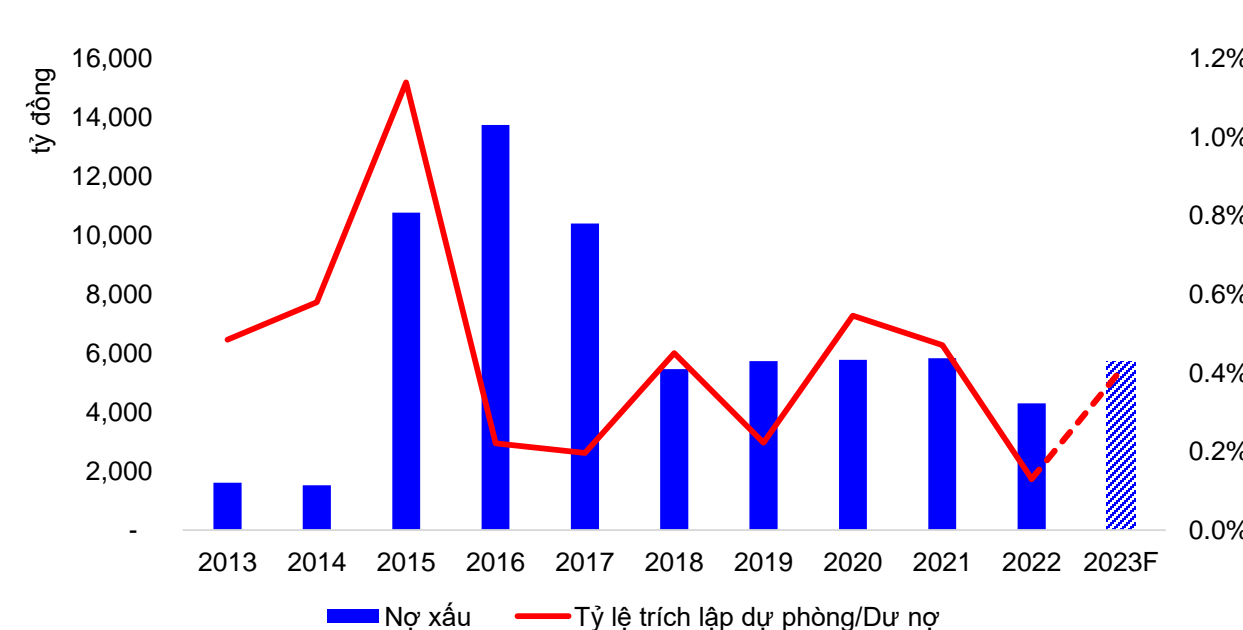
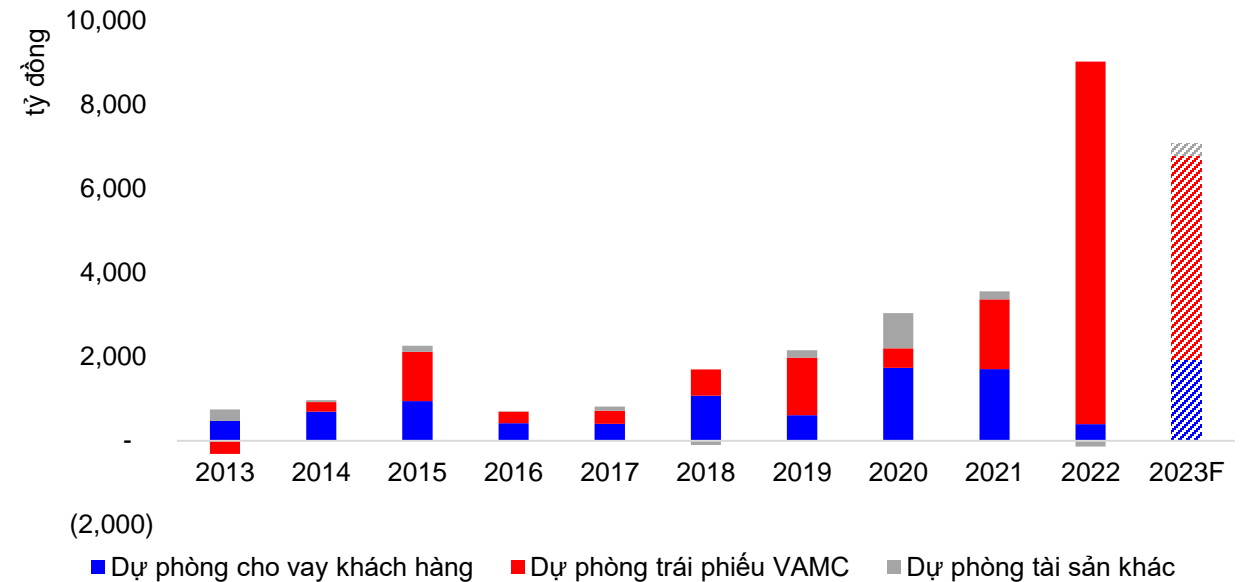
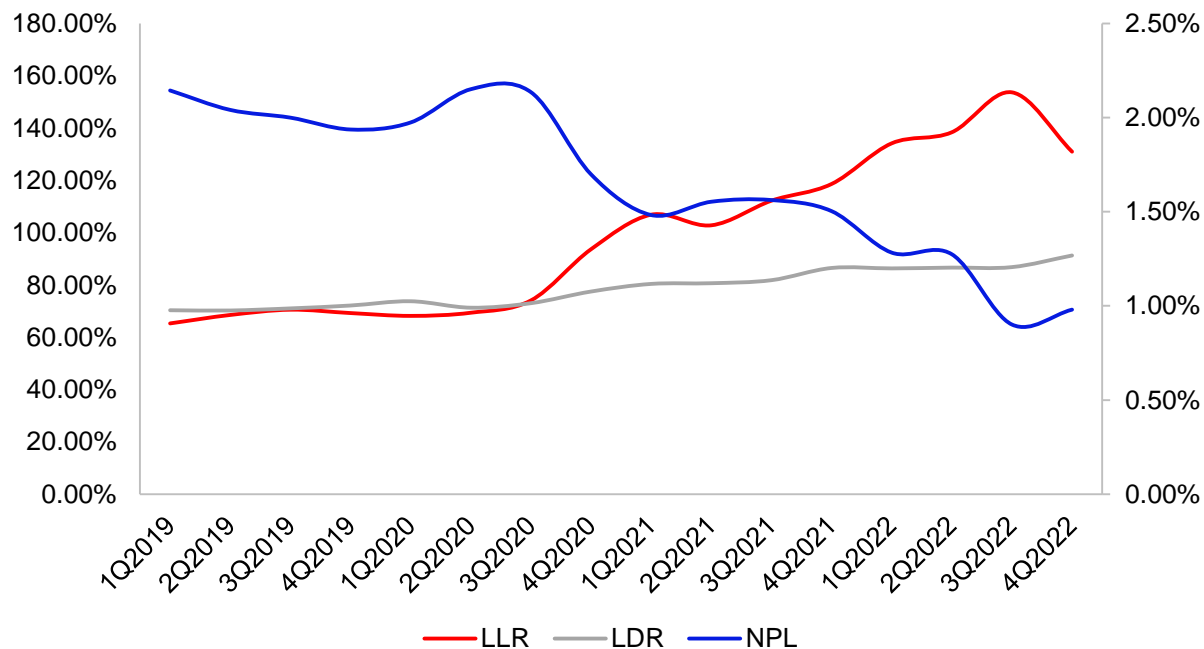
Nguồn: STB, MBS Research

MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 33,200 VND/cp

Luận điểm đầu tư

Chi phí trích lập dự phòng giảm đáng kể nhờ xử lý xong khoản trái phiếu VAMC

- Kể từ 2015-2022, tổng chi phí trích lập dự phòng cho khoản trái phiếu VAMC trung bình chiếm khoảng 63% tổng chi phí trích lập dự phòng của STB. Đặc biệt trong năm 2022, tỷ lệ này là 97.1%. So sánh với LNTT, chi phí trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC trung bình bằng 73.3% tổng LNTT của STB. Trong năm 2022, chi phí trích lập cho trái phiếu VAMC bằng 1.36 lần tổng LNTT của STB. Việc phải dành ra một con số rất đáng kể trong tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng cho việc xử lý các khoản trái phiếu đã khiến lợi nhuận của ngân hàng bị ảnh hưởng đáng kể, từ đó làm suy giảm mức định giá.
- Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2023, STB sẽ hoàn thành việc xử lý khoản trái phiếu này và có thể trích tối đa thêm khoảng 4.8 nghìn tỷ đồng cho dự phòng trái phiếu VAMC. Kể từ sau năm 2023, STB có thể tiết kiệm hàng năm trung bình khoảng 1 nghìn tỷ đồng cho chi phí trích lập.



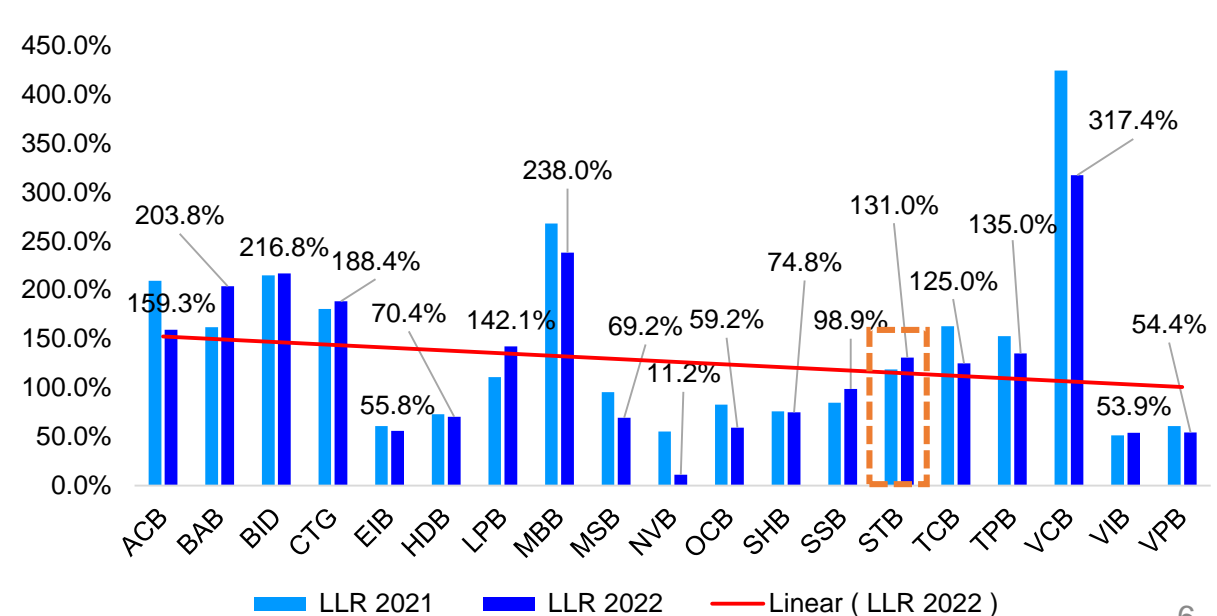
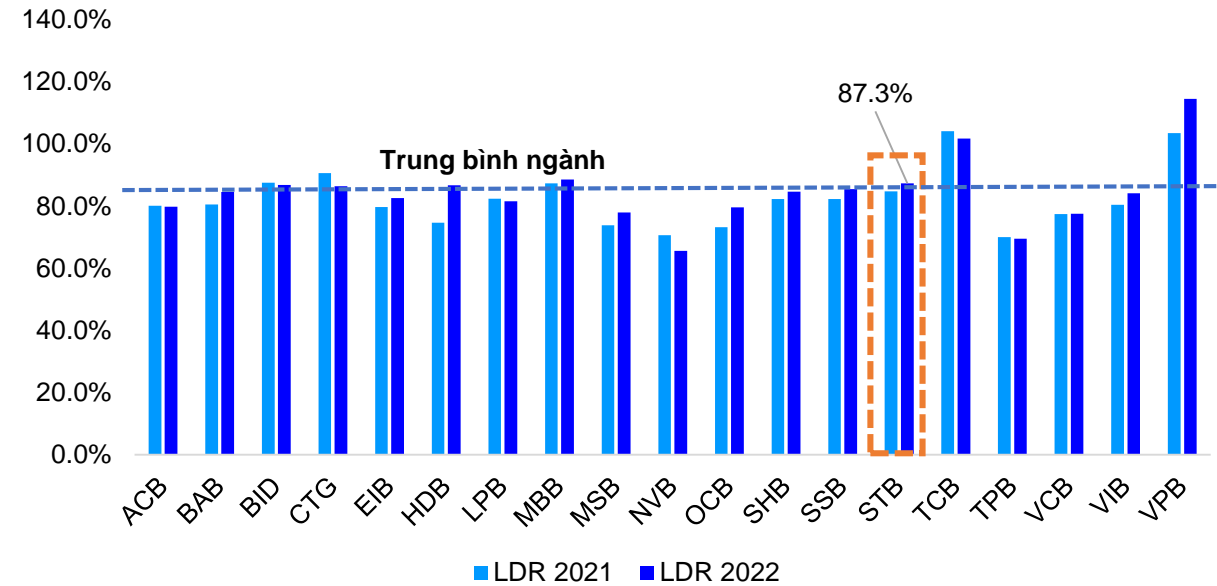
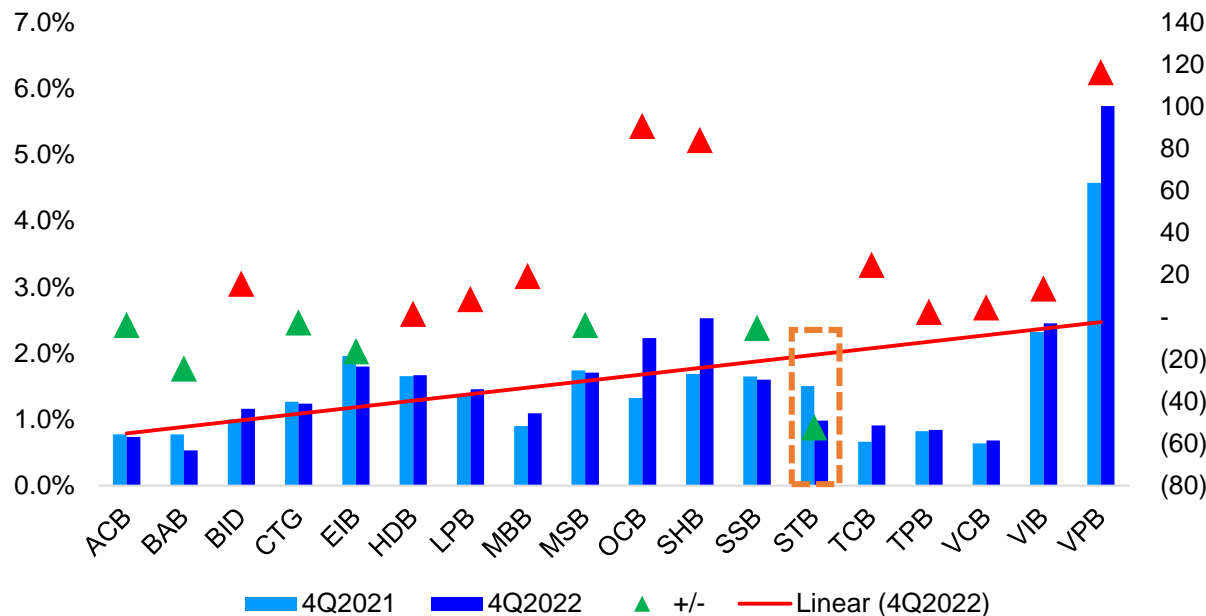
MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 33,200 VND/cp

Luận điểm đầu tư

Chất lượng tài sản được duy trì lành mạnh

- Nợ xấu tại thời điểm 31/12/2022 đạt 0.98%, tăng nhẹ so với mức 0.9% tại cuối Q3/2022. Đây cũng là quý thứ 2 liên tiếp tỷ lệ NPL dưới mức 1%. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 lại tăng mạnh lên mức 1.25% (0.38% tại cuối Q3/2022 và Q4/2021). Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) của STB tiếp tục được gia tăng khi đạt mức 131.0% tại cuối năm 2022. Mặc dù đây là mức thấp nhất trong 4 quý của năm 2022 nhưng vẫn cao hơn so với cùng kỳ 2021.
- Chúng tôi đánh giá cao sự cải thiện rất đáng kể chất lượng tài sản của STB trong những năm gần đây khi đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 2% kể từ cuối năm 2020 và đã tận dụng triệt để giai đoạn tiền rẻ do tác động của Covid-19 để gia tăng bộ đệm bao nợ xấu, từ đó đưa tỷ lệ LLR của ngân hàng nằm trong nhóm cao hơn so với trung bình ngành.

NPL hợp nhất

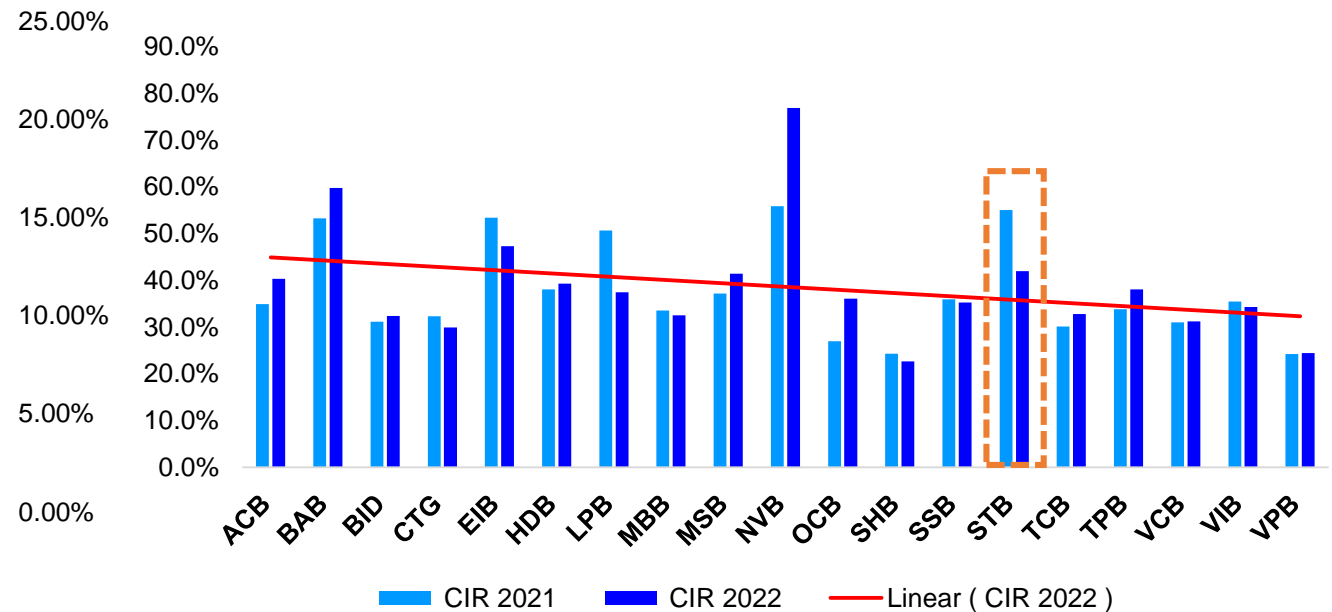
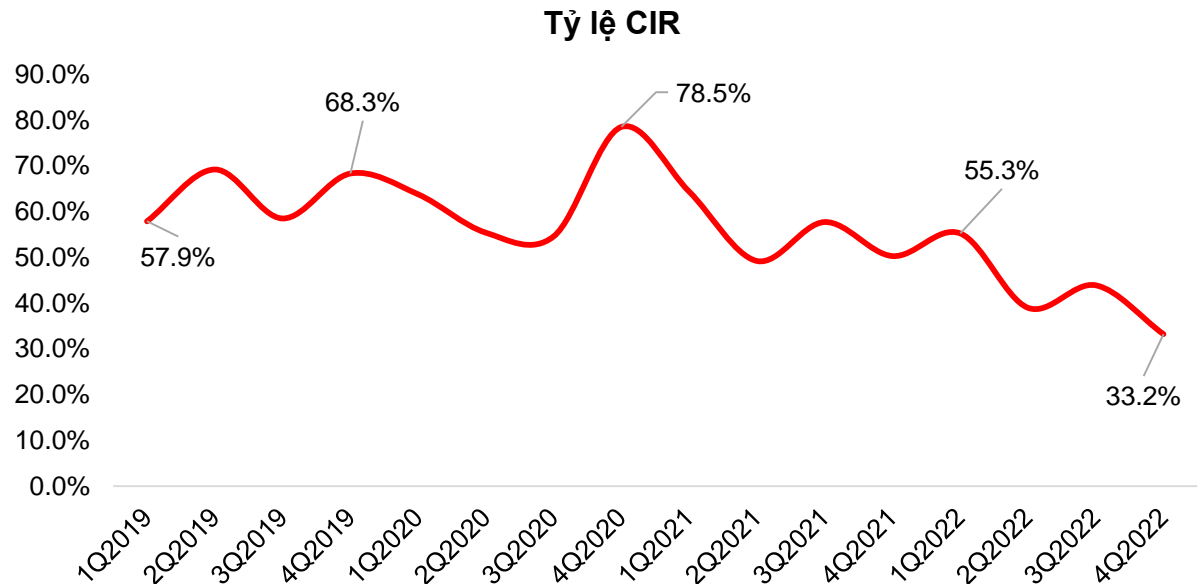
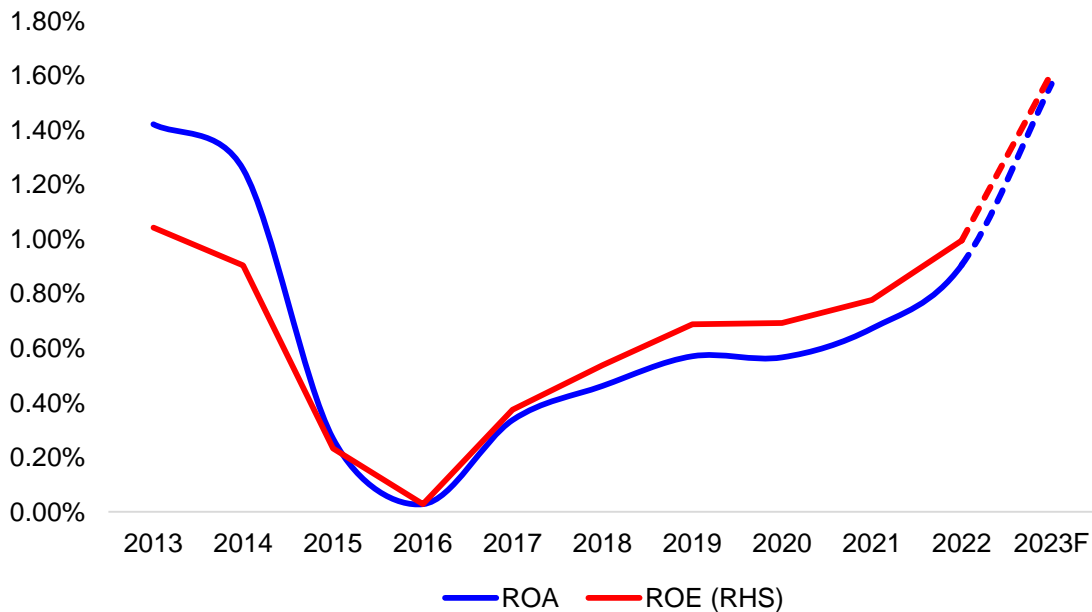


MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 33,200 VND/cp

Rủi ro đầu tư

Hiệu quả hoạt động được cải thiện đáng kể

- Một trong những yếu tố giúp KQKD của STB tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022 dù vẫn duy trì trích lập dự phòng cao cho danh mục cho vay và trái phiếu VAMC đến từ hiệu quả hoạt động gia tăng đáng kể. Tỷ lệ CIR hợp nhất của STB trong năm 2022 đạt 41.8%, mức thấp nhất kể từ năm 2012 và vẫn đang trong xu hướng tiếp tục được cải thiện. Việc đầu tư mạnh mẽ vào hệ thống banking core giúp STB tiết kiệm được một khoản chi phí lớn từ lực lượng lao động nhưng vẫn đảm bảo được các khoản thu phí của ngân hàng. Chúng tôi cho rằng với việc NIM được kỳ vọng gia tăng cũng như các hoạt động thu ngoài lãi được duy trì ổn định, mức tăng trưởng của TOI sẽ được duy trì, từ đó giúp CIR của STB tiếp tục được cải thiện.
- ROE và ROA của STB trong năm 2022 đều có sự tăng trưởng mạnh so với 2021 nhờ KQKD rất khả quan, đạt lần lượt 13.8% và 0.9%. Điều này giúp định giá của ngân hàng cũng cải thiện hơn, nhằm phản ánh đúng vị thế của STB so với các ngân hàng cùng quy mô. P/B hiện tại của STB đạt 1.2x, tương đương với nhóm các NHTM lớn như CTG, VPB, TCB, MBB và ACB.



MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 33,200 VND/cp

Rủi ro đầu tư

Nợ xấu có thể gia tăng mạnh trong năm 2023

- Việc tỷ lệ nợ dưới chuẩn (nhóm 2-5) gia tăng mạnh so với quý gần nhất và cùng kỳ 2021 cho thấy rủi ro bùng nổ xấu mạnh trong năm 2023 là tương đối lớn khi mà thanh khoản có thể bị đẩy lên cao hơn khi mà lãi suất huy động bắt đầu giảm. Ngoài ra, khi nợ xấu gia tăng cao có thể khiến các khoản phải thu lãi gia tăng. Tính đến cuối năm 2022, các khoản lãi phải thu của STB đạt 3,068 tỷ đồng (-39.6% yoy).

Dự phóng KQKD năm 2023

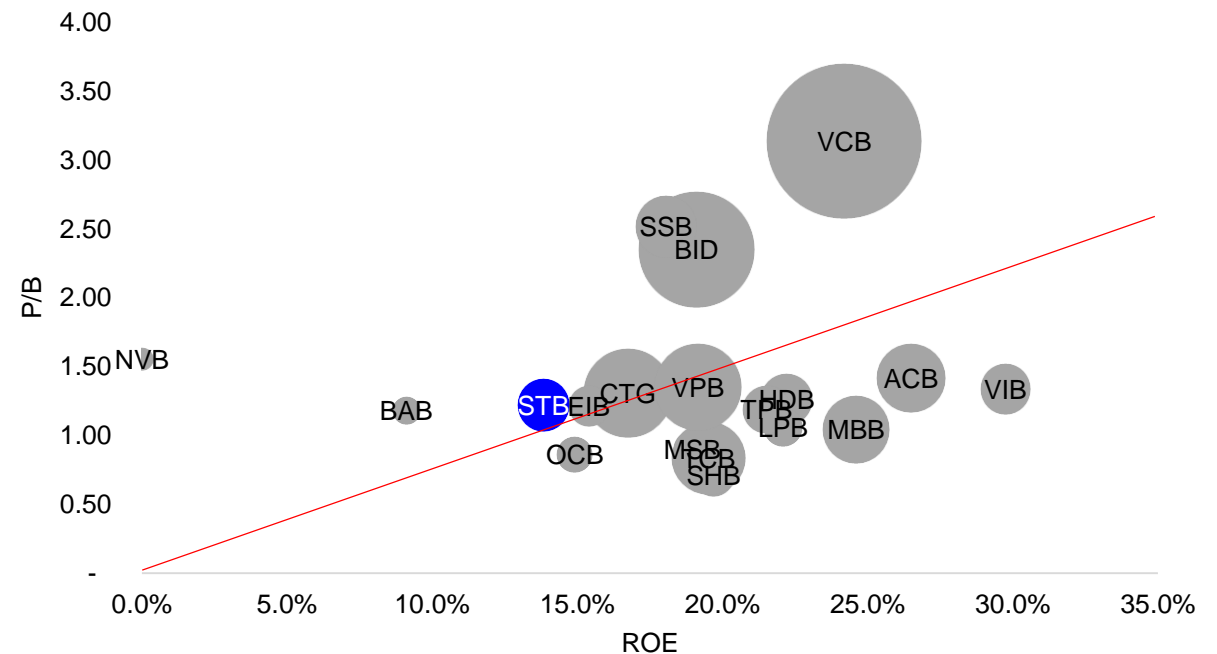
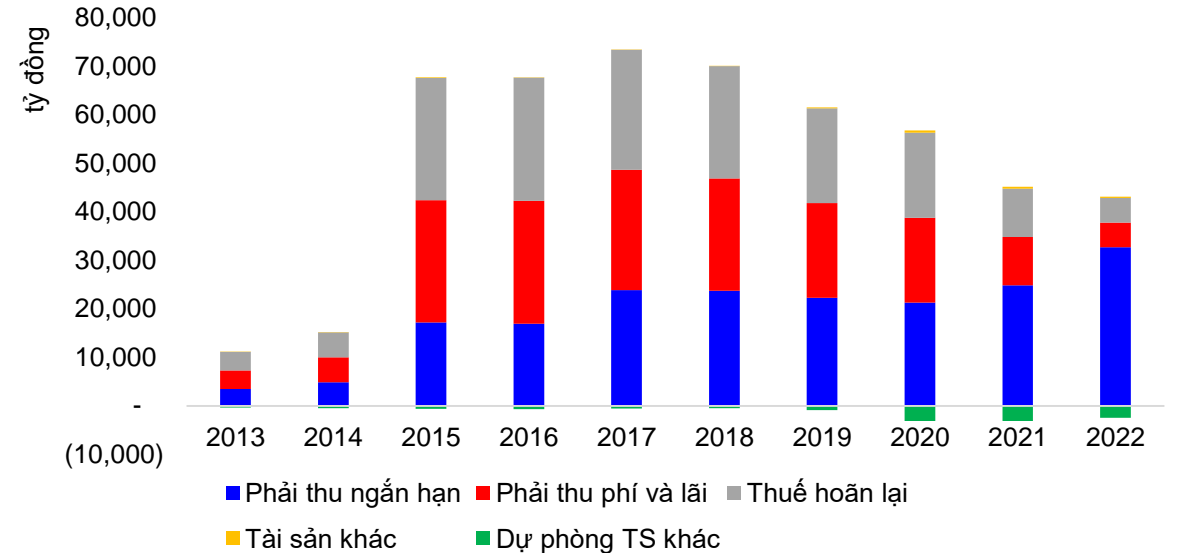
- Chúng tôi dự phóng TOI của của STB trong năm 2023 sẽ đạt 32,180 tỷ đồng (+23.1% yoy), LNTT đạt 9,569 tỷ đồng (+50.9% yoy) với các giả định TTTD đạt 13.3% cả năm 2023; tỷ lệ CIR đạt 42%. Chi phí DPRRTD đạt 9,095 tỷ đồng (+2.4% yoy) với giả định STB sẽ tăng tỷ lệ trích lập dự phòng/dư nợ cho vay lên mức 0.4%.
- NIM của VPB trong năm 2023 sẽ đạt 3.8% (+50 bps yoy) với kỳ vọng NIM sẽ gia tăng mạnh trong nửa cuối năm 2023 khi lãi suất huy động hạ nhiệt và STB vẫn duy trì mức lãi suất cho vay cao như nửa cuối năm 2022. ROE và ROA được dự báo lần lượt đạt mức 22.4% và 1.6% trong năm 2023, với giả định công ty không tiến hành chia cổ tức tiền mặt
- NPL và nợ nhóm 2 được dự phóng lần lượt đạt 1.15% và 1.30% cùng với mức LLR đạt 125.0%

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu STB với mức giá mục tiêu **33,200 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 $Re=20.8\%$;
- Mức tăng trưởng liên tục $g=0\%$;

Đối với Phương pháp so sánh P/B chúng tôi sử dụng mức **P/B=1.3x**, thấp hơn 10% so với trung bình ngành ($P/B=1.5x$) với giả định rằng khoản trái phiếu VAMC vẫn còn nằm trên bảng CĐKT của STB trong năm 2023. Mức giá trị sổ sách (BVPS) kỳ vọng trong năm 2023 của STB là **24,364 VND/cp** với giả định ngân hàng sẽ không chia cổ tức bằng cổ phiếu.



MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 33,200 VND/cp

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	Tỷ số tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	17,147	21,965	24,238	29,724	35,680	43,059	Tăng trưởng						
Thu nhập thuần từ HĐDV	5,194	6,054	8,765	9,983	11,294	12,837	Tăng trưởng tài sản	13.6%	7.9%	17.0%	19.2%	20.5%	20.7%
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	1,062	1,128	1,075	963	554	(614)	Tăng trưởng cho vay và đầu tư	11.3%	10.0%	18.6%	19.5%	20.8%	21.0%
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	-	-	-	-	-	-	Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	11.7%	8.2%	17.3%	19.5%	20.9%	21.9%
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	(20)	30	32	40	50	44	Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	91.3%	22.6%	16.3%	18.5%	16.3%	15.8%
Lãi thuần từ HĐKD khác	2,745	3,004	3,304	3,634	3,998	4,397	Tăng trưởng LNTT	44.1%	50.9%	88.2%	18.4%	15.4%	14.6%
Tổng thu nhập hoạt động	26,141	32,180	37,414	44,344	51,577	59,724	An toàn vốn						
Chi phí hoạt động	10,921	13,516	15,714	18,625	21,662	25,084	CAR	9.5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
LNTT và trước DPRRTD	15,221	18,664	21,700	25,720	29,915	34,640	VCSH/Tổng tài sản	6.5%	6.9%	7.6%	8.1%	8.0%	7.8%
Chi phí DPRRTD	8,882	9,096	3,690	4,388	5,293	6,418	Đòn bẩy tài chính	15.27	14.55	13.12	12.42	12.44	12.76
LNTT	6,339	9,569	18,010	21,332	24,622	28,222	Chất lượng tài sản						
Chi phí thuế TNDN	1,298	1,960	3,689	4,369	5,043	5,780	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	0.98%	1.15%	1.10%	1.05%	1.05%	1.00%
LNST	5,041	7,609	14,321	16,963	19,579	22,442	Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.25%	1.30%	1.00%	0.95%	0.90%	0.85%
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	130.97%	124.97%	148.82%	170.97%	182.24%	200.87%
LNST cho Ngân hàng	5,041	7,609	14,321	16,963	19,579	22,442	Thanh khoản						
							Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	87.4%	91.6%	92.7%	93.2%	93.4%	93.0%
							TS thanh khoản cao/Tổng TS	19.3%	17.0%	15.7%	15.2%	14.9%	14.5%
							TS thanh khoản/tiền gửi KH	23.2%	20.3%	18.7%	18.1%	17.6%	17.0%
							Khả năng sinh lợi						
							ROA	0.9%	1.2%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%
							ROE	13.8%	18.0%	27.1%	25.7%	24.8%	24.2%
							NIM	3.3%	3.8%	3.7%	3.9%	3.8%	3.8%
							TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	65.6%	68.3%	64.8%	67.0%	69.2%	72.1%
							Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	41.8%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%
							Định giá						
							EPS cơ bản (VND)	2,674	4,036	7,597	6,427	5,299	4,338
							Giá trị sổ sách (VND)	20,489	24,364	31,657	27,353	23,196	19,305
							P/E	9.7x	6.4x	3.4x	4.0x	4.9x	6.0x
							P/B	1.3x	1.1x	0.8x	0.9x	1.1x	1.3x
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F							
Tiền và tương đương tiền	7,850	8,379	8,216	8,049	8,511	8,139							
Tiền gửi tại NHNN	12,286	15,526	18,317	21,907	26,531	32,397							
Tiền gửi và cho vay các TCTD	25,294	22,699	20,238	24,253	29,309	35,707							
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	-	-	-	-	-	-							
Phái sinh và các công cụ TC khác	110	110	110	110	110	110							
Hoạt động mua nợ	103	-	-	-	-	-							
Cho vay khách hàng	438,628	496,803	593,631	713,932	866,754	1,053,491							
Dự phòng cho vay	(5,630)	(7,140)	(9,718)	(12,817)	(16,586)	(21,162)							
Chứng khoán đầu tư	68,801	62,126	70,741	81,445	95,043	111,658							
Đầu tư dài hạn khác	89	64	63	67	72	76							
Tài sản cố định	7,548	7,904	8,293	8,717	9,180	9,685							
BDS đầu tư	-	-	-	-	-	-							
Tài sản Có khác	36,831	32,068	37,268	44,990	54,287	64,933							
TỔNG TÀI SẢN	591,908	638,540	747,160	890,653	1,073,210	1,295,034							
NỢ PHẢI TRẢ	553,281	592,609	687,480	818,459	987,499	1,195,170							
Nợ NHNN, Chính phủ	9,901	9,901	9,901	9,901	9,901	9,901							
Tiền gửi, vay các TCTD khác	28,430	22,356	20,283	29,471	38,921	48,496							
Tiền gửi của khách hàng	454,740	504,135	598,680	711,407	858,948	1,047,836							
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	240	671	608	884	1,168	1,455							
Phát hành giấy tờ có giá	25,820	24,840	29,682	35,697	43,338	52,675							
Các khoản nợ khác	34,148	30,705	28,326	31,099	35,224	34,806							
VỐN CHỦ SỞ HỮU	38,627	45,932	59,680	72,194	85,711	99,865							
Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852	26,393	36,950	51,730							
Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748							
Vốn khác	2	2	2	2	2	2							
Quý của TCTD	4,223	4,984	6,416	8,113	10,070	12,315							
LN chưa phân phối	13,972	20,820	33,709	37,664	39,449	37,476							
Chênh lệch tỷ giá	(169)	(474)	(1,047)	(1,725)	(2,508)	(3,406)							
Lợi ích CE không kiểm soát	-	-	-	-	-	-							
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	591,908	638,540	747,160	890,653	1,073,210	1,295,034							

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

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huyh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Thực phẩm-Đồ uống

Nguyễn Thành Công Cong1.nguyenthanh@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