

## NHTMCP xuất nhập khẩu Việt Nam (HSX: EIB)

- LN ròng tăng trưởng lần lượt 11.3%/15.4% svck nhờ tín dụng tăng 9.9%/9.8% và NIM cải thiện 22 đcb/19 đcb trong 2024-25.
- Chất lượng tài sản suy giảm trong 2024 do nợ xấu tăng cao.
- Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập** với giá mục tiêu **18,100 đồng/cp**.

### Duy trì đà tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành trong 2024

Trong 5T24, EIB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng là 5.3% sv đầu năm, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng của cả ngành là 2.4%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ tăng trưởng trên nền thấp của cùng kỳ năm ngoái và từ đầu năm EIB đã mạnh tay cắt giảm lãi suất để thúc đẩy mảng cho vay cá nhân. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng EIB sẽ đạt 9.9%/9.8% trong 2024/25 nhờ và 1) cho vay bán buôn, bán lẻ (chiếm 36% cơ cấu cho vay EIB 2023) tiếp tục tăng trưởng trong 2024/25 và 2) tín dụng bất động sản hồi phục khi thị trường bất động sản ấm dần lên từ Q4/23 và 3) mảng cho vay SME kỳ vọng tăng trưởng trở lại nhờ cung cấp các gói tín dụng với lãi suất hấp dẫn.

### Chất lượng tài sản sụt giảm trong 2024

EIB chứng kiến nợ xấu tăng mạnh trong Q1/2024 khi giá trị các khoản nợ này tăng 12.7% sv quý trước và 37.9% svck, chủ yếu đến từ khách hàng doanh nghiệp mảng thương mại. Theo đó, ngân hàng đã rơi xuống vị trí thứ 6 trong bảng xếp hạng nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR của EIB trong Q1/24 giảm xuống mức 37.3%, thấp nhất trong số các NHTM. Chúng tôi đánh giá EIB sẽ phải cải thiện chỉ số này trong các quý tới bằng cách tăng trích lập dự phòng cao hơn và nâng tỷ lệ này lên 40.7% trong 2024. Điểm tích cực đến từ nợ nhóm 2 của EIB đã giảm xuống còn 1.2% (- 21 đcb so với 2023) qua đó có thể giảm áp lực tăng nợ xấu trong các quý tới. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ bao phủ nợ xấu của EIB tăng mạnh 540 đcb lên 46.1% trong 2025 nhờ 1) tăng cường trích lập dự phòng và 2) tỷ lệ nợ xấu giảm 15 đcb svck xuống 2.6% trong 2025

### Khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu 18,100đ/cp

Chúng tôi dự phóng LN ròng tăng trưởng lần lượt 11.3%/15.4% cho năm 2024 và 2025 dựa trên các cơ sở: 1) tăng trưởng tín dụng 9.9%/9.8% trong năm 2024/2025 nhờ đóng góp lớn từ các khách hàng cá nhân (+11%/10% svck) 2) NIM cả năm 2024 đạt 2.7%, tăng 0.2 điểm % so với 2023 nhờ chi phí vốn giảm 15 đcb và 3) CPDPRRD dự phóng tăng 39.1% svck trong 2024 do nợ xấu tiếp tục tăng 18.0% svck. Xét trên phương diện cả quy mô lẫn hiệu quả hoạt động và với mức P/B hiện tại, chúng tôi cho rằng định giá của EIB đang ở mức hợp lý. Tại thời điểm hiện tại, mức P/B của EIB là 1.4x, đứng thứ 9 trong số 24 ngân hàng niêm yết. Điều này dường như chưa phản ánh đúng vị trí sinh lợi của ngân hàng này (xếp hạng thứ 18 trong số 24 ngân hàng nói trên). Do đó, chúng tôi khuyến nghị Trung Lập với cổ phiếu EIB.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	5,592	4,597	5,379	6,196
Tổng lợi nhuận hoạt động	514	514	718	776
Tổng trích lập dự phòng	(104)	(694)	(941)	(1006)
LN ròng	2,946	2,165	2,410	2,781
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.3%	2.5%	2.7%	2.9%
Tăng trưởng tiền gửi	8.2%	5.2%	9.6%	9.6%
Tăng trưởng tín dụng	13.8%	7.6%	9.9%	9.8%
Tăng trưởng LN ròng	205.1%	-26.5%	11.3%	15.4%
BVPS (VND/cổ phiếu)	11,764	12,893	14,280	15,882
P/B (x)	1.5	1.4	1.2	1.1

Nguồn: MBS Research

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

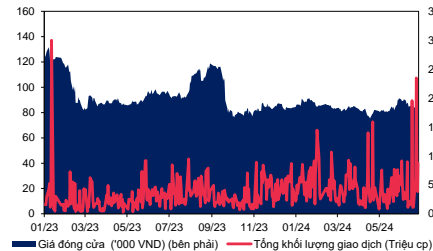
VND18,100

Tiềm năng tăng giá

-5.2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Giá thị trường (VND)	19,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	22,040
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,500
Vốn hóa (tỷ VND)	33,164
P/E (TTM)	16.6
P/B	1.4
Thị suất cổ tức (%)	1.5
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	3.0

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

VOF Investment Limited	5.0%
NHTMCP Ngoại thương Việt Nam	4.84%
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	4.27%
Khác	85.9%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Đức Hải

Hao.nguyenduc@mbs.com.vn

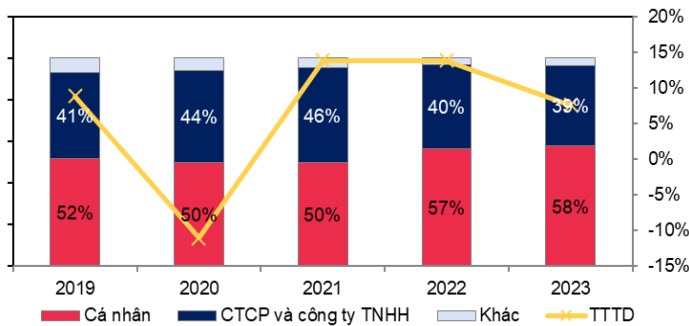
## Triển vọng giai đoạn 2024 - 2025

### Duy trì đà tăng trưởng tín dụng 9.9%/9.8% trong 2024/2025

Trong 5T24, EIB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng là 5.3% sv đầu năm, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng của cả ngành là 2.4% chủ yếu do (1) tăng trưởng trên nền thấp của cùng kỳ năm ngoái; (2) từ đầu năm EIB đã mạnh tay cắt giảm lãi suất để thúc đẩy mảng cho vay cá nhân. Hiện lãi suất cho vay của EIB trong nhóm thấp với mức lãi suất từ 5 – 6% đối với DN SME.

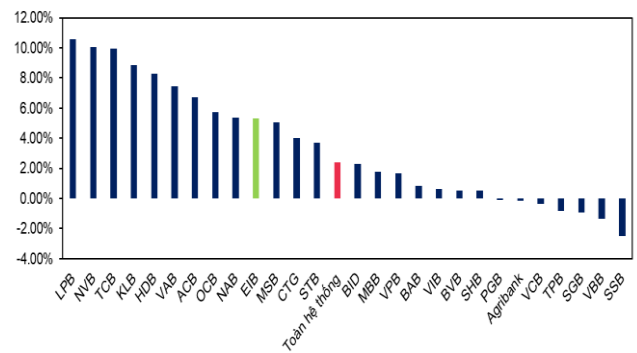
Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng EIB sẽ đạt 9.9%/9.8% trong 2024/25 nhờ và 1) cho vay bán buôn, bán lẻ (chiếm 36% cơ cấu cho vay EIB 2023) tiếp tục tăng trưởng trong 2024/25 và 2) tín dụng bất động sản hồi phục khi thị trường bất động sản ấm lên từ Q4/23. Mảng cho vay bất động sản chiếm 12% tổng dư nợ của EIB (-14% svck) trong 2023 và 3) mảng cho vay SME kỳ vọng tăng trưởng trở lại nhờ đưa ra các gói tín dụng với lãi suất hấp dẫn. Trong Q2/24, EIB đã triển khai chương trình “SMEs – khởi động 2024”, cung cấp gói tín dụng 20,000 tỷ đồng với ưu đãi với lãi suất chỉ từ 5% cố định trong thời gian ưu đãi, tối đa 9 tháng tùy theo nhu cầu vốn của khách hàng SMEs. Do đó chúng tôi kỳ vọng mảng cho vay SMEs sẽ tăng trưởng 7% và 10% svck trong 2024/25.

Hình 1: Tỷ trọng cho vay cá nhân của EIB tăng dần trong 3 năm gần nhất và đang chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu cho vay



Nguồn: EIB, MBS Research

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng theo từng ngân hàng, tính đến ngày 16/05/2024 (%)



Nguồn: NHTM, MBS Research

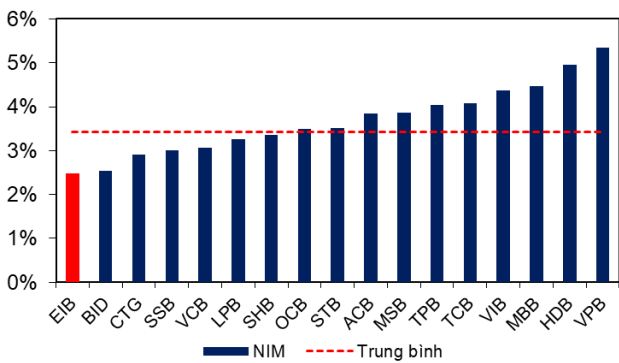
### NIM cải thiện trong 2024/25 nhờ chi phí vốn giảm mạnh

Về hoạt động cho vay, do quy mô nhỏ về tổng tài sản cũng như về mảng lưới (34 chi nhánh), cơ cấu cho vay cá nhân thấp, EIB không có nhiều lợi thế cạnh tranh do đó NH chủ yếu cạnh tranh về giá, vì vậy lợi suất tài sản duy trì ở mức thấp so với cùng ngành. Trong Q1/24, EIB đã mạnh tay giảm lãi suất cho vay do đó lợi suất tài sản rơi xuống mức 6.5% (-140 đcb sv 2023) trong chí phí vốn giảm mạnh hơn với 190 đcb so với 2023 chủ yếu do lãi suất huy động thấp đã được phản ánh vào COF. Do đó, NIM của EIB đã cải thiện tăng 34 đcb so với 2023, đạt 2.79% trong Q1/24. Chúng tôi dự phóng NIM của EIB đã tạo đáy trong 2023 và sẽ cải thiện nhẹ trong 20 đcb trong 2024 nhờ chi phí huy động giảm

150 đcb svck trong bối cảnh môi trường lãi suất huy động liên tục giảm từ T3/23 đến nay. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất tiết kiệm cá nhân kỳ hạn 12 tháng của EIB đang ở mức 4.8%, tương đương với mức trung bình của các ngân hàng cỡ nhỏ.

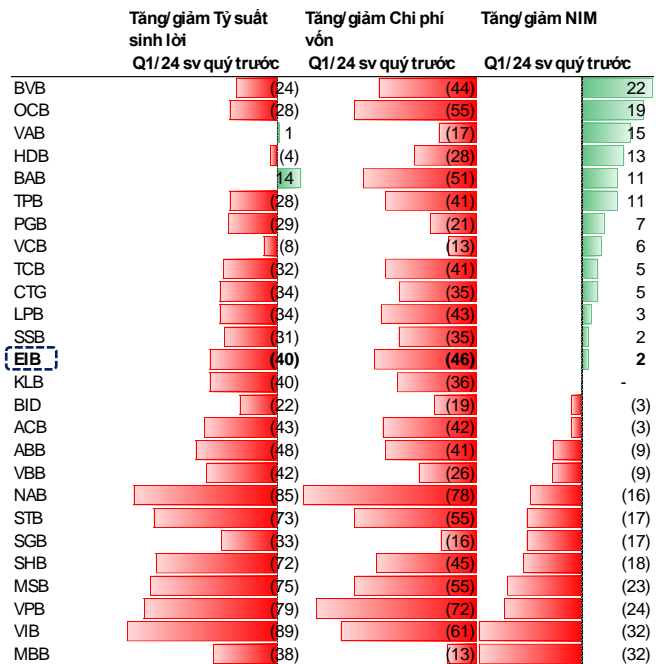
Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tiếp tục cải thiện 19 đcb svck trong 2025 nhờ nhu cầu tín dụng phục hồi mạnh mẽ hơn, đặc biệt mảng bán lẻ trong bối cảnh thu nhập cá nhân phục hồi.

Hình 3: EIB đang có NIM thấp nhất trong số các NHTM trong ngành...



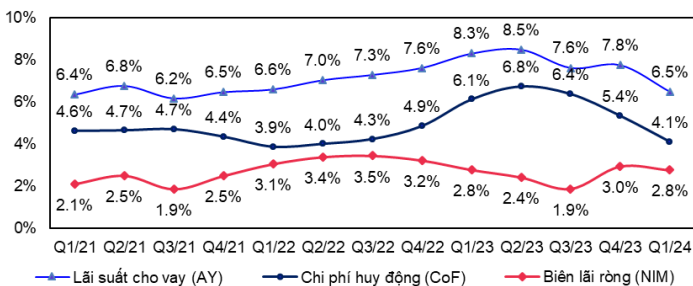
Nguồn: EIB, MBS Research

Hình 4: ...nhưng EIB là 1 trong số những NHTM có NIM cải thiện tốt nhất so với 2023



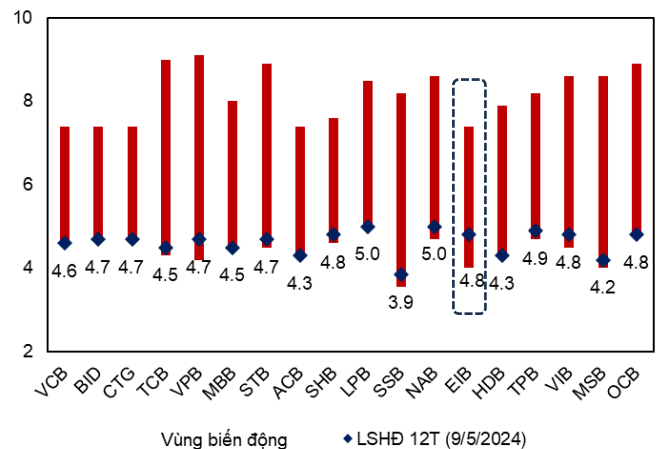
Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 5: AY và CoF của EIB giảm mạnh lần lượt 140 đcb và 190 đcb sv 2023 chủ yếu do giảm mạnh lãi suất cho vay và huy động



Nguồn: EIB, MBS Research

Hình 6: Biến động lãi suất huy động 12 tháng các NH niêm yết



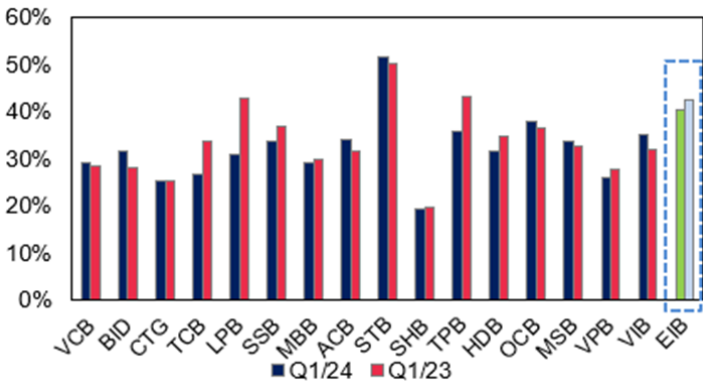
Nguồn: EIB, MBS Research

**Chi phí trích lập dự phòng tiếp tục tăng cao trong 2024/25**

Tỷ lệ chi phí hoạt động/Thu nhập trong Q1/24 giảm xuống 40.2%. Theo đó, chi phí hoạt động giảm 9.9% svck xuống 634.6 tỷ đồng, chủ yếu do cắt giảm mạnh

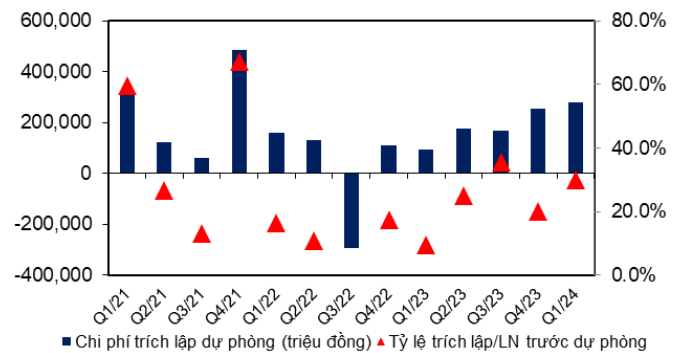
chi phí cho nhân viên (-20.9% svck), khiến lợi nhuận trước dự phòng giảm nhẹ 2% svck xuống 942 tỷ đồng. Tuy nhiên, nguyên nhân chính khiến LNTT trong quý Q1/24 giảm mạnh 24% svck đến từ chi phí dự phòng khi chi phí này tăng mạnh 205% svck. Theo đó, chi phí trích lập/Lợi nhuận trước dự phòng tăng lên gần 30%, cao nhất trong vòng 2 năm trở lại đây, song tỷ lệ LLR của EIB vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện. Do đó, chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng vẫn sẽ chiếm tỷ lệ 23.7%/22.3% LN trước dự phòng trong giai đoạn 2024 – 25.

Hình 7: CIR của EIB trong Q1/24 đạt 40.2%, mức thấp nhất kể từ Q2/22



Nguồn: EIB, MBS Research

Hình 8: Tỷ lệ trích lập/LN trước dự phòng tăng lên 29.9% trong Q1/24, cao hơn nhiều so với Q4/24 (20.2%)



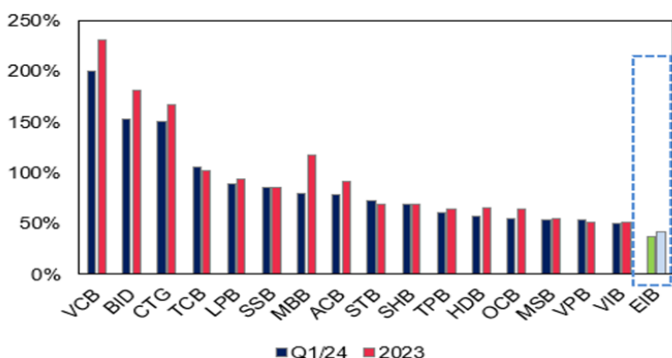
Nguồn: EIB, MBS Research

### Chất lượng tài sản suy giảm

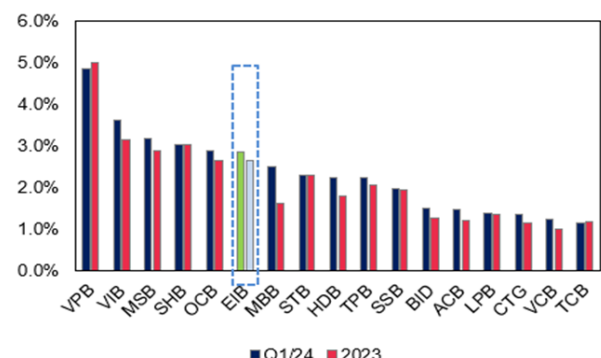
EIB chứng kiến nợ xấu tăng mạnh khi giá trị các khoản nợ này tăng 12.7% sv quý trước và 37.9% svck, chủ yếu đến từ khách hàng doanh nghiệp mảng thương mại. Theo đó, ngân hàng đã rơi xuống vị trí thứ 6 trong bảng xếp hạng nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR của EIB trong Q1/24 giảm xuống mức 37.3%, thấp nhất trong số các NHTM.

Chúng tôi đánh giá EIB sẽ cải thiện chỉ số này trong các quý tới bằng cách tăng trích lập dự phòng cao hơn và nâng tỷ lệ này lên 40.7% trong 2024. Điểm tích cực đến từ nợ nhóm 2 của EIB đã giảm xuống còn 1.2% (- 21bps qoq) qua đó có thể giảm áp lực tăng nợ xấu trong các quý tới. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ bao phủ nợ xấu của EIB tăng mạnh 540 đcb lên 46.1% trong 2025 nhờ 1) tăng cường trích lập dự phòng và 2) tỷ lệ nợ xấu giảm 15 đcb svck xuống 2.6% trong 2025.

Hình 9: EIB đang có mức LRR thấp nhất trong số các NHTM



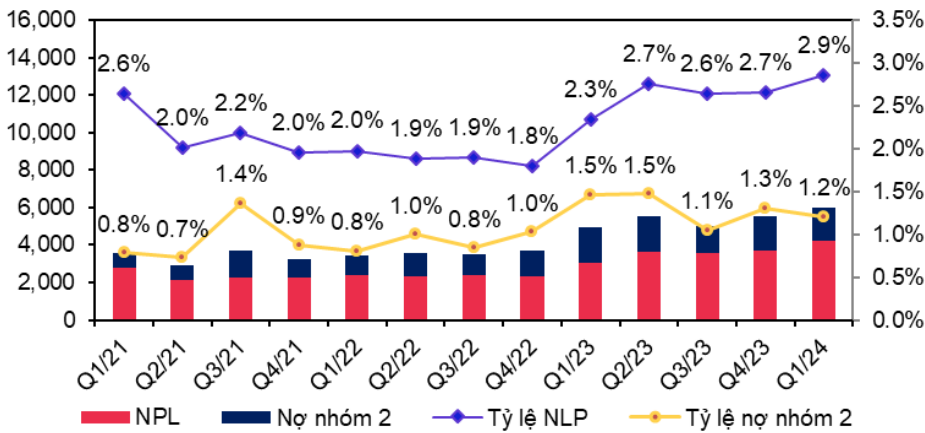
Hình 10: Tỷ lệ nợ xấu (NLP) EIB tăng 25 đcb so với 2023 và đang cao thứ 6 toàn ngành



Nguồn: EIB, MBS Research

Nguồn: EIB, MBS Research

Hình 11: Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 10 đcb sv 2023 có thể giảm áp lực tăng nợ xấu trong các quý tới



Nguồn: EIB, MBS Research

**Kế hoạch LN trước thuế 2024 khó hoàn thành do chi phí dự phòng tăng cao**

EIB đặt KHKD 2024 tương đối tham vọng với lợi nhuận trước thuế đạt 5,180 tỷ đồng (+90.4% svck). Các chỉ tiêu khác cũng được kỳ vọng tăng trưởng như: tổng tài sản dự kiến đạt 223,500 tỷ đồng (+11% svck), dư nợ tín dụng đạt 161,000 tỷ đồng, tăng 14.6% svck; huy động vốn đạt 175,000 tỷ đồng, tăng 10.5% svck; nợ xấu trên tổng dư nợ tín dụng kiểm soát ở mức 1.8%. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá KHKD này khó có thể hoàn thành do KDKD Q1/24 kém khả quan. Trong khi đó mức tăng trưởng tín dụng trung bình của EIB trong 5 năm gần nhất chỉ đạt 6.6%. Chúng tôi cho rằng để đạt mức tăng trưởng tín dụng 14.6% cả năm trong khi Q1/24 chỉ đạt 5% là khó khả thi. Thêm vào đó việc nợ xấu vẫn tiếp tục tăng cao và tỷ lệ LLR đang ở mức rất thấp có thể khiến EIB tiếp tục tăng chi phí TLRRDP. Do đó chúng tôi đánh giá LN trước thuế khó có thể tăng trưởng đột biến trong 2024.

Chúng tôi dự phóng LN trước thuế của EIB trong 2024/2025 sẽ tăng trưởng lần lượt 11.3%/15.4% svck nhờ 1) thu nhập lãi thuần tăng trưởng 17%/15% svck 2) và NIM cải thiện 22 đcb/19 đcb svck, đạt 2.7%/2.9% trong 2024/2025.

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2024-25

Hình 12: Dự phóng KQKD 2024-25

Các tiêu chí KQKD	2023	2024	% svck	2025	% svck
Thu nhập lãi thuần	4,597	5,379	17.0%	6,196	15.2%
Thu nhập thuần ngoài lãi	1,958	2,249	14.9%	2,438	8.4%
Tổng thu nhập hoạt động	6,555	7,627	16.4%	8,634	13.2%
Chi phí hoạt động	3,141	3,661	16.6%	4,135	13.0%
LN trước dự phòng	3,414	3,966	16.2%	4,498	13.4%
Chi phí trích lập dự phòng	694	941	35.4%	1,006	6.9%
LN trước thuế	2,720	3,026	11.3%	3,492	15.4%
LNST	2,165	2,410	11.3%	2,781	15.4%
Tăng trưởng tín dụng	7.6%	9.9%	228 đcb	9.8%	-8 đcb
Tăng trưởng huy động	5.2%	9.6%	437 đcb	8.4%	116 đcb
NIM	2.5%	2.7%	22 đcb	2.9%	19 đcb
CIR	47.9%	48.0%	8 đcb	47.9%	-10 đcb
LDR	80.3%	83.3%	298 đcb	84.4%	109 đcb
CASA	16.1%	16.2%	6 đcb	16.2%	6 đcb
NPL	2.7%	2.9%	20 đcb	2.6%	-25 đcb
LLR	41.2%	40.7%	-50 đcb	46.1%	341 đcb
ROE	10.1%	10.2%	10 đcb	10.6%	40 đcb
ROA	1.1%	1.2%	4 đcb	1.2%	9 đcb

Nguồn: MBS Research

### Chúng tôi dự phóng LN ròng tăng trưởng lần lượt 11.3% và 15.4% cho năm 2024 và 2025 dựa trên các cơ sở:

- Tăng trưởng tín dụng 9.9%/9.8% trong năm 2024/2025 nhờ đóng góp lớn từ các khách hàng cá nhân (+11%/10% svck).
- NIM cả năm 2024 đạt 2.7%, tăng 20 đcb so với 2023 nhờ chi phí vốn giảm 15 đcb.
- Thu nhập ngoài lãi kỳ vọng tăng trưởng 15.0% trong 2024 nhờ cải thiện từ hoạt động dịch vụ thanh toán và ngân quỹ và kinh doanh ngoại hối.
- CPDPRRTD dự phóng tăng 39.1% svck trong 2024 do nợ xấu tiếp tục tăng 18.0% svck.
- LN trước thuế 2024 kỳ vọng đạt 3,026 tỷ đồng (+11.3% svck), chỉ hoàn thành 60% KH năm chủ yếu do 1) tăng trưởng tín dụng khó đạt mức 14.6% theo kế hoạch (chỉ +5% sv đầu năm trong Q1/24) và 2) CPDPRRTD tăng cao do nợ xấu tiếp tục tăng.

## Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

### Luận điểm đầu tư

LN ròng trong 2024/2025 tăng trưởng lần lượt 11.3%/15.4% svck nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 9.9%/9.8%. NIM cải thiện 22 đcb nhờ chi phí vốn thấp khi lãi suất huy động vẫn duy trì ở mức thấp trong 2024. Nhờ LNTT cải thiện trong năm 2024/25, EIB cũng cải thiện đáng kể các chỉ số sinh lời mặc dù vẫn còn



thấp so với các ngân hàng top đầu. ROE và ROA lần lượt đạt 10.6% và 1.2% trong 2025 (tăng 20 đcb so với 2024).

### Định giá

Với định giá 18,100 đồng/ cổ phiếu dựa trên việc sử dụng kết hợp hai phương pháp thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi khuyến nghị Trung lập với EIB.

- Phương pháp định giá hệ số so sánh P/B: Chúng tôi áp dụng mức P/B 1.2x tương đương với mức trung bình P/E trượt 12 tháng của các NHTM loại trừ các ngân hàng SOEs.

- Phương pháp thu nhập thặng dư: Chúng tôi đồng thời sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư do phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá vì vậy giá trị của ngân hàng được định giá sẽ phản ánh gần chính xác nhất giá trị sổ sách thực tế của ngân hàng và ít biến động khi thay đổi các điều kiện dự phóng,

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 định giá của EIB đang ở mức hợp lý. Tại thời điểm hiện tại, mức P/B của EIB là 1.4x, đứng thứ 9 trong số 24 ngân hàng niêm yết. Điều này dường như chưa phản ánh đúng vị trí sinh lợi của ngân hàng này (xếp hạng thứ 18 trong số 24 ngân hàng nói trên). Do đó, chúng tôi khuyến nghị trung lập với cổ phiếu EIB.

Hình 13: Định giá

Phương pháp định giá RI	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Beta	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Chi phí VCSH	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
Tăng trưởng dài hạn							3.0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ (tỷ đồng)	22,444						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm) (tỷ đồng)	13,164						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối) (tỷ đồng)	1,368						
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	32,279						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,741						
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	18,500						

Nguồn: MBS Research

Hình 14: Định giá

Tổng hợp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
P/B (Với BVPS 2024 và P/B mục tiêu = 1.2x)	18,500	50%	9,250
Thu nhập thặng dư	17,800	50%	8,900
Giá mục tiêu			18,100
<b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b>			<b>18,100</b>

Nguồn: MBS Research

Hình 15: So sánh các NHTM niêm yết

	Giá	Vốn hoá	P/E		P/B		ROE		ROA	
	(VND)	(tỷ VND)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
BID	45,600	259,940	10.4x	9.0x	1.8x	1.5x	16.9%	16.3%	0.9%	1.0%
CTG	32,200	172,914	7.7x	6.1x	1.2x	1.0x	16.5%	18.0%	1.1%	1.2%
VCB	86,000	480,662	13.6x	12.5x	2.4x	2.0x	17.3%	15.8%	1.8%	1.7%
MBB	23,200	123,107	6.6x	5.5x	1.1x	0.9x	17.6%	17.8%	1.8%	1.9%
VPB	19,600	155,505	11.2x	9.0x	1.1x	1.0x	11.7%	16.6%	1.8%	2.3%
TCB	24,500	172,603	3.8x	3.0x	0.6x	0.5x	16.6%	17.7%	2.5%	2.7%
ACB	24,550	109,656	5.3x	4.6x	1.1x	0.9x	21.2%	19.6%	2.2%	2.3%
STB	30,650	57,782	7.2x	5.6x	1.1x	0.9x	16.2%	17.7%	1.2%	1.3%
HDB	23,150	67,426	5.1x	4.4x	1.2x	0.9x	23.3%	21.2%	1.9%	1.8%
VIB	21,800	55,302	5.7x	4.3x	1.2x	1.0x	23.4%	25.7%	2.2%	2.5%
OCB	14,500	29,795	6.0x	5.0x	0.9x	0.8x	15.9%	16.5%	1.9%	2.0%
EIB	18,500	32,231	12.8	11.1	1.2x	1.1x	10.2%	10.6%	1.2%	1.1%
TPB	18,100	39,850	7.4x	5.3x	1.1x	0.9x	14.5%	16.9%	1.5%	1.7%
<b>Trung bình (loại trừ NHTMNN)</b>			<b>7.2x</b>	<b>5.8x</b>	<b>1.0x</b>	<b>0.9x</b>	<b>17.0%</b>	<b>18.1%</b>	<b>1.82%</b>	<b>2.0%</b>
<i>Trung bình</i>			<i>8.0x</i>	<i>6.7x</i>	<i>1.2x</i>	<i>1.0x</i>	<i>16.9%</i>	<i>17.7%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.8%</i>

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

### Rủi ro đầu tư

- Nhu cầu tín dụng phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng, tác động đến mức tăng trưởng tín dụng không được như kỳ vọng.
- Chi phí trích lập dự phòng ở mức cao hơn chúng tôi dự phóng do nợ xấu tiềm ẩn tăng cao.



**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Báo cáo KQKD (Tỷ đồng)	2022A	2023A	2024F	2025F	Tỷ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	5,592	4,597	5,379	6,196					
nhập thuần từ HDDV	514	514	718	776	Tăng trưởng tài sản	11.6%	8.8%	5.8%	8.8%
Lãi thuần từ HDKD vàng và ngoại hối	606	486	559	651	Tăng trưởng cho vay và đầu tư	12.4%	0.4%	8.6%	9.8%
Lãi thuần từ HD mua bán CKKD	-	-	-	-	Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	10.7%	9.0%	5.4%	8.4%
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	88	121	53	46	Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	73.7%	-10.5%	16.2%	13.4%
Lãi thuần từ HDKD khác	428	835	919	965	Tăng trưởng LNNTT	207.8%	-26.7%	11.3%	15.4%
Tổng thu nhập hoạt động	7,233	6,555	7,627	8,634	<b>An toàn vốn</b>				
Chi phí hoạt động	3,420	3,141	3,661	4,135	CAR	N/A	N/A	N/A	N/A
Lợi nhuận trước thuế và trước DPRRTD	3,813	3,414	3,966	4,498	VCSH/Tổng tài sản	10.9%	11.1%	11.4%	11.8%
Chi phí DPRRTD	104	694	941	1,006	Đòn bẩy tài chính	9.17	9.3	8.7	8.5
LNNTT	3,709	2,720	3,026	3,492	<b>Chất lượng tài sản</b>				
Chi phí thuế TNDN	763	555	615	711	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.8%	2.7%	2.9%	2.6%
LNST	2,946	2,165	2,410	2,781	Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.0%	1.3%	1.2%	1.2%
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	55.8%	41.2%	40.7%	46.1%
LNST ròng	2,946	2,165	2,410	2,781	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	81.3%	80.3%	83.3%	84.4%
Báo cáo KQKD (Tỷ đồng)	2022A	2023A	2024F	2025F	TS thanh khoản cao/Tổng TS	27.0%	28.0%	25.8%	25.1%
Thu nhập lãi thuần	5,592	4,597	5,379	6,196					
Thu nhập thuần từ HDDV	514	514	718	776					
<b>Cân Đối Kế Toán</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tiền và tương đương tiền	2,126	2,257	1,977	2,586	ROA	1.7%	1.1%	1.2%	1.2%
Tiền gửi tại NHNN	5,585	4,059	4,630	5,085	ROE	15.4%	10.1%	10.2%	10.6%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	26,047	43,027	41,673	43,222	TN lãi thuần/Tổng TNHD	77.3%	70.1%	70.5%	71.8%
Cho vay khách hàng	130,506	140,449	153,504	168,579	<b>Định giá</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dự phòng cho vay	(1,309)	(1,536)	(1,781)	(2,022)	EPS cơ bản (VND)	2,384	1,452	1,380	1,592
Chứng khoán đầu tư	16,075	6,983	6,693	7,343	Giá trị sổ sách (VND)	11,764	12,893	14,28	15,882
Tài sản cố định	3,271	3,682	3,780	3,830	P/E (x)	7.4	12.1	12.8	11.1
<b>Tổng tài sản</b>	<b>185,045</b>	<b>201,417</b>	<b>213,142</b>	<b>231,959</b>	P/B (x)	1.5	1.4	1.2	1.1
<b>Nợ phải trả</b>	<b>164,565</b>	<b>178,972</b>	<b>188,284</b>	<b>204,312</b>					
Nợ NHNN, Chính phủ	24	20	29	29					
Tiền gửi, vay các TCTD khác	11,893	16,364	12,830	11,896					
Tiền gửi của khách hàng	148,615	156,329	171,273	187,682					
Các khoản nợ khác	4,033	4,028	3,922	4,475					
Vốn chủ sở hữu	20,480	22,445	24,860	27,648					
Vốn điều lệ	12,355	17,470	17,470	17,470					
Quỹ của TCTD	2,572	2,897	3,263	3,687					
LN chưa phân phối	5,459	1,985	4,034	6,398					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-					
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>185,045</b>	<b>201,417</b>	<b>213,142</b>	<b>231,959</b>					

Nguồn Báo cáo công ty, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

### Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Nguyễn Đức Hải

### Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

### Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

### Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền