

MUA (+30%)

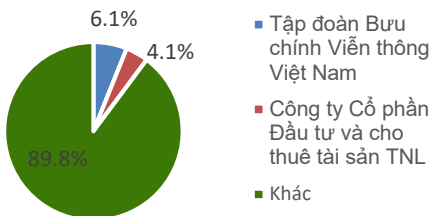
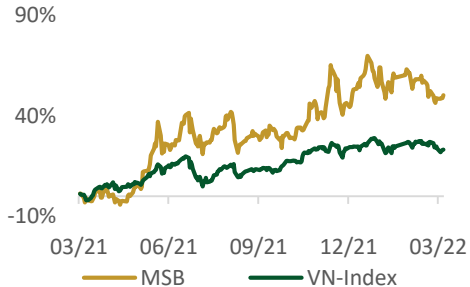
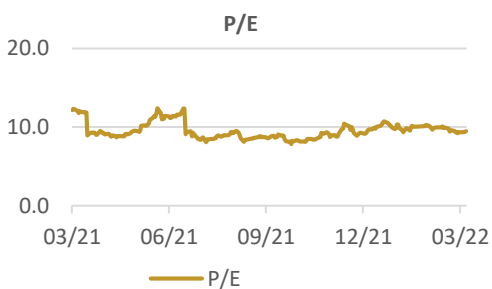
Ngày cập nhật: 31/03/2022

Giá mục tiêu	33,100	VNĐ
Giá hiện tại	25,400	VNĐ

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,527.5
Free-float (triệu)	1,298.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	39,180
KLGD TB 3 tháng	8,577,628
Sở hữu nước ngoài	30%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/12/2020

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Chiến lược phát triển ngân hàng số và hợp đồng bancassurance 15 năm với Prudential - bộ phận tăng trưởng của MSB

Kết quả kinh doanh 2021: Kết thúc năm 2021, thu nhập lãi thuần của MSB đạt 6,216 tỷ đồng (+28.9%YoY), chiếm 58.7% Tổng thu nhập hoạt động (TOI), trong khi thu nhập ngoài lãi đạt 4,373 tỷ đồng (+85.2%YoY), chiếm 41.3%TOI, qua đó đưa LNST tăng mạnh 100.6%YoY lên 4,035 tỷ đồng, là mức tăng trưởng mạnh nhất trong 10 năm qua. Tăng trưởng tín dụng của MSB đạt 23.1%, thuộc top 25% ngân hàng có tăng trưởng tín dụng mạnh nhất.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của MSB tăng trưởng 46.1% lên 1,568 tỷ đồng, làm cho Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 95.4%, mức cao nhất trong 5 năm qua, và bằng với mức trung bình ngành. Tỷ lệ nợ xấu nội bản đạt 1.74%, giảm 22 bps so với cuối năm 2020, cao hơn 27 bps so với mức trung bình ngành là 1.47%.

Điểm nhấn đầu tư:

Top 25% ngân hàng có tăng trưởng tín dụng nhanh nhất ngành. Bất chấp giãn cách xã hội, tăng trưởng tín dụng của MSB đạt 23.1%, thuộc top 25% ngân hàng có tăng trưởng tín dụng mạnh nhất. Chiến lược mạng lưới phân phối đa kênh, hoàn thiện kênh đối tác, và các kênh bán trực tiếp là lực lượng nòng cốt để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Hơn nữa, chiến lược phát triển hệ sinh thái số, kênh số và chiến lược chuỗi cũng sẽ tạo động lực tăng trưởng tín dụng cho MSB trong tương lai. Trong năm 2022, ngân hàng tiếp tục hai dự án chiến lược gồm thay mới Core-banking và xây dựng nhà máy số, sẽ gia tăng khả năng cạnh tranh và tiết kiệm chi phí cho ngân hàng.

Hoạt động bán chéo bảo hiểm là động lực tăng trưởng thu nhập phí. Vào ngày 3/3/2021, MSB đã hoàn thành việc gia hạn hợp đồng bancassurance độc quyền với Prudential trong vòng 15 năm. Dự kiến, hoạt động này sẽ tạo ra nguồn thu ngoài lãi tăng trưởng đều 30% qua các năm cho MSB, chưa tính phí trả trước.

Định giá & khuyến nghị:

Các chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế năm 2022 sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi duy trì ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2022 của MSB sẽ tích cực hơn năm 2021 với mức tăng 27%YoY.

Theo Nghị quyết 11/NQ-CP của Chính phủ về Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội, sẽ phân đầu giảm lãi suất cho vay khoảng 0.5%-1% trong 2 năm 2022 và 2023, nhất là đối với lĩnh vực ưu tiên. Dù vậy, nhờ tỷ lệ CASA lớn và khả năng thu hút các khoản vay nước ngoài (các khoản vay có lãi suất thấp và kỳ hạn ổn định) nhằm giảm chi phí huy động vốn, chúng tôi ước tính NIM 2022 của MSB duy trì so với năm 2021 ở mức 3.68%.

Do năm 2021, MSB chưa ghi nhận lợi nhuận bán FCCOM trên báo cáo tài chính, nên chúng tôi nâng ước tính thu nhập ngoài lãi năm 2022 lên 6,364 tỷ đồng (+46%YoY).

Kết thúc năm 2021, MSB có 3,038 tỷ đồng nợ tái cơ cấu. Ngân hàng cho biết đã trích thận trọng 100% với 308 tỷ đồng dự phòng cho dư nợ tái cơ cấu. Chúng tôi duy trì ước tính thận trọng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng năm 2022 sẽ tăng 63.3%YoY lên 2,561 tỷ đồng.

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu MSB là 33,100VNĐ/CP. Khuyến nghị: Mua đối với cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro nền kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến; **(2)** Rủi ro nợ xấu; **(3)** Rủi ro cạnh tranh; **(4)** Rủi ro lãi suất.

Nguồn: PHFM, Bloomberg

Đơn vị: tỷ VNĐ	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi thuần	1,602	2,902	3,062	4,822	6,216	7,553
Lợi nhuận sau thuế	122	868	1,044	2,011	4,035	5,314
EPS (VNĐ)	104	739	889	1,711	2,642	2,676
Tăng trưởng EPS (%)	-13%	611%	20%	92%	101%	1%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	11,678	11,762	12,650	14,362	14,427	16,082
P/E	N/A	N/A	N/A	10.7	9.2	12.4
P/B	N/A	N/A	N/A	1.3	1.7	2.1
Cổ tức tiền mặt	0%	0%	0%	0%	0%	0%