

NH TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (HSX: VPB)

- LNST Q3/23 giảm 31.5% svck do thu nhập hoạt động giảm 16.4% svck, chi phí dự phòng và chi phí hoạt động giảm 8.7% và 9.7% svck.
- Chúng tôi điều chỉnh dự báo LNST 2023 và 2024 giảm lần lượt 22.6% và 19.8% do điều chỉnh NIM giảm lần lượt 70 và 30 đcb so với dự báo gần nhất, đồng thời nâng mức CIR lên 28.5%.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với VPB và hạ giá mục tiêu 12 tháng xuống còn **19,200 đ/cp** sau khi điều chỉnh giảm dự báo KQKD 2023 và 2024.

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu 19,200 VND/cp

Tiềm năng tăng giá -3.5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Giảm giá mục tiêu: 9.0%

Hạ dự báo LNST 2023 và 2024 lần lượt 22.6% và 19.8% so với dự báo gần nhất

Q3/2023: Tín dụng yếu, chi phí dự phòng tăng mạnh kéo giảm lợi nhuận

Thu nhập lãi thuần giảm 14.9% do biên lãi ròng (NIM) thu hẹp xuống mức 5% (Q3/2022: 7.4%, Q2/2023: 5.3%) mặc dù tín dụng tăng 27.2% svck. Thu nhập ngoài lãi cùng giảm 21.5% svck, kéo thu nhập hoạt động giảm 16.4% svck. Chi phí dự phòng giảm 8.7%, kéo LNST xuống mức 2,428 tỷ đồng (-30.9% svck).

Luỹ kế 9T2023, thu nhập hoạt động giảm 19.2% svck trong đó thu nhập ngoài lãi giảm 35.1% svck chủ yếu do năm 2022, VPB ghi nhận khoản thu bất thường hơn 5,700 tỷ đồng trong Q1/2022. Cuối tháng 9, tín dụng tăng 17.1% so với đầu năm, tăng nhẹ so với mức 26.7% cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, chi phí trích lập dự phòng tăng 17.7% kéo LNST giảm 58.6% xuống mức 6,530 tỷ đồng, đạt 51.5% so với dự báo năm 2023 của chúng tôi cũng như 32.7% kế hoạch của ngân hàng.

Chất lượng tài sản có sự cải thiện so với các quý trước

Tại thời điểm cuối Q3/2023, tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của VPB ở mức lần lượt 5.7% và 8.0%, cải thiện đáng kể so với Q1/2023: 6.2% và 8.2%, Q2/2023: 7.4% và 8.2%. Trong đó, nợ xấu của FE Credit ước tính ở mức 17.7% tại cuối Q3/2023, giảm đáng kể so với cuối Q1/2023: 22.6% và Q2/2023: 28.4%. Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) của ngân hàng đạt mức 42.7%, tăng nhẹ so với Q2/2023: 37.7%.

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận 2023-2024 và hạ giá mục tiêu xuống mức 19,200 VND/cp.

Chúng tôi điều chỉnh LNST 2023-24 của VPB giảm 22.6%-19.8% so với dự báo trước do KQKD 9T2023 chỉ đạt 66.2% so với dự báo. LNST của ngân hàng dự kiến giảm 25.2% trong năm 2023 và tăng mạnh 40.4% trong năm 2024. Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống mức 19,200 đồng do (i) điều chỉnh giảm lợi nhuận dự phóng 2023 - 24; (ii) điều chỉnh giảm P/B mục tiêu về mức 1.1x so với 1.2x theo báo cáo gần nhất. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với VPB.

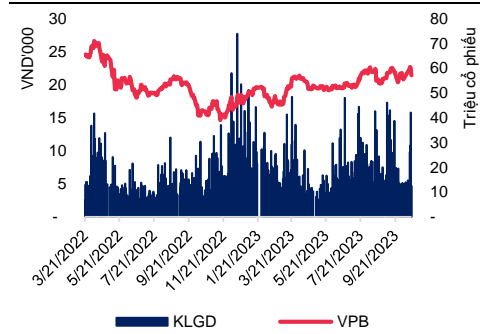
Ngày 21/10/2023, VPB đã hoàn tất thương vụ phát hành riêng lẻ 15% vốn điều lệ cho SMBC với giá trị 35,900 tỷ đồng. Toàn bộ số cổ phiếu phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 5 năm tới. CAR của ngân hàng được nâng lên mức xấp xỉ 19% theo Moody's, cao nhất toàn ngành.

Hình 1: Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính (Đvt: tỷ đồng)

Chỉ tiêu tài chính	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Tổng thu nhập hoạt động	44,301	57,797	54,074	74,247
Thu nhập lãi thuần	34,349	41,021	41,841	57,972
NIM	7.59%	7.47%	6.21%	6.87%
Chi phí dự phòng	19,219	22,461	22,795	30,804
LNST	11,477	16,924	12,656	17,772
Tăng trưởng LNST	10.2%	47.5%	-25.2%	40.4%
Tăng trưởng tín dụng	18.7%	25.0%	24.6%	23.0%
Tăng trưởng huy động	24.0%	15.8%	25.1%	22.9%
Giá trị sổ sách	17,394	14,361	14,972	19,669
P/B	1.2x	1.7x	1.2x	1.1x

Nguồn: VPB FS, MBS Research

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	19,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	14,650
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,700
Vốn hóa (tỷ VND)	144,310
P/E (TTM)	14.7x
P/B (TTM)	1.4x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	16.12%

Nguồn: FiinPro, VSD, MBS Research

Cơ cấu sở hữu (31/12/2022)

Composite Capital Master Fund LP.	5.00%
Ông Ngô Chí Dũng	4.87%
Bà Hoàng Anh Minh	4.85%
Bà Vũ Thị Quyên	4.83%
Bà Kim Ngọc Cẩm Ly	4.25%

Nguồn: FiinPro, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Đinh Công Luyến
Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2023 và 9T2023

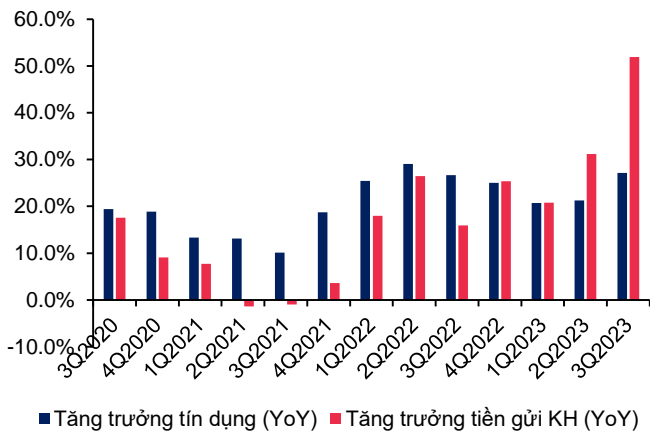
LNST trong Q3/2023 và 9T2023 giảm lần lượt 31.5% và 58.6%

Hình 2: So sánh KQKD Q3/23 và 9T2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q3/2023	Tăng trưởng (yoy)	So với dự báo của MBS	9T2023	Tăng trưởng (yoy)	So với dự báo của MBS	Đánh giá
Tổng thu nhập hoạt động	11,262	-16.4%	67.5%	36,402	-19.2%	87.0%	Thu nhập hoạt động suy giảm chủ yếu do sự suy giảm của NIM khiến thu nhập từ lãi giảm mạnh và thiếu đi khoản thu bất thường liên quan đến hoạt động banca như cùng kỳ.
Thu nhập lãi thuần	8,837	-14.9%	66.7%	27,133	-11.7%	86.0%	NIM có quý thứ 4 liên tiếp giảm so với quý liền trước khi chỉ đạt 5.0% trong Q3/2023. Luỹ kế 9T2023, NIM chỉ đạt 5.6%, thấp hơn 200 điểm phần trăm so với 9T2022.
Thu nhập thuần ngoài lãi	2,425	-21.5%	70.4%	9,269	-35.1%	90.1%	Thu nhập thuần ngoài (NOI) lãi giảm 35.1% svck chủ yếu do khoản thu bất thường hơn 5,700 tỷ đồng ghi nhận trong Q1/2022. Loại bỏ khoản thu ngoài lãi này thì NOI của VPB tăng 7.9% svck.
Chi phí trích lập dự phòng	4,950	-8.7%	84.9%	17,827	17.7%	95.3%	
LNST	2,428	-31.5%	42.1%	6,530	-58.6%	66.2%	Mặc dù chi phí trích lập dự phòng trong Q3/2023 giảm 8.7% svck nhưng luỹ kế 9T2023 chi phí này vẫn tăng 17.7% svck. Chi phí hoạt động trong 9T2023 tăng 2.9% svck. Đến hết 9/2023, VPB mới chỉ đạt được 33.2% kế hoạch LNTT hợp nhất cả năm 2023.
NIM	5.0%	-248 đcb		5.6%	-199 đcb		
CIR	28.4%	212 đcb		28.3%	596 đcb		
ROE	8.9%	-518 đcb		8.2%	-1356 đcb		
Tăng trưởng tín dụng	17.1%	196 đcb					Tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh hơn 7.1% so với cuối năm 2022 trong Q3/2023 chủ yếu đến từ nhóm KHDN (chiếm 72.7% tổng dư nợ tăng thêm trong Q3/2023) cho thấy nhu cầu tín dụng từ khối KHCN vẫn chưa thực sự phục hồi mạnh.
Tăng trưởng huy động	27.0%	2002 đcb					
CASA	16.4%	-178 đcb					
NPL	5.7%	72 đcb					NPL tại cuối Q3/2023 giảm mạnh so với cuối Q2/2023 và về mức tương đương cuối năm 2022. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng giảm nhẹ.
LLR	42.7%	-1937 đcb					

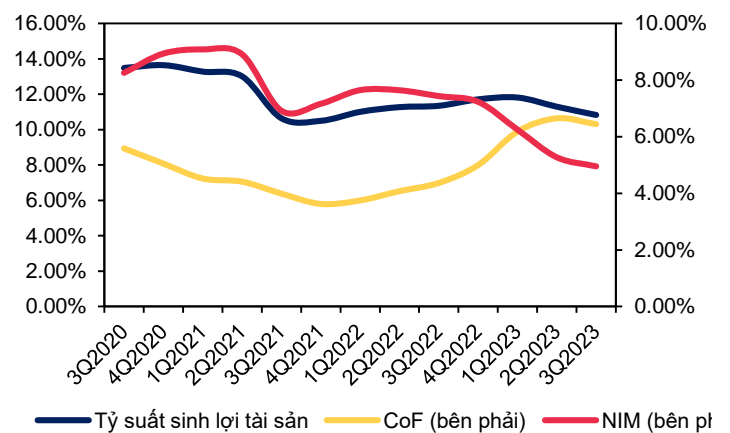
Nguồn: VPB, MBS Research

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi KH theo quý



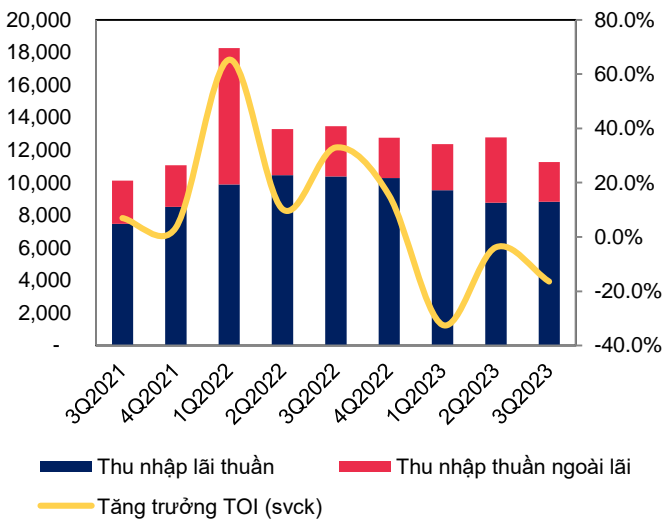
Nguồn: VPB, MBS Research

Hình 4: Tỷ suất sinh lợi tài sản, chi phí vốn (COF) và NIM



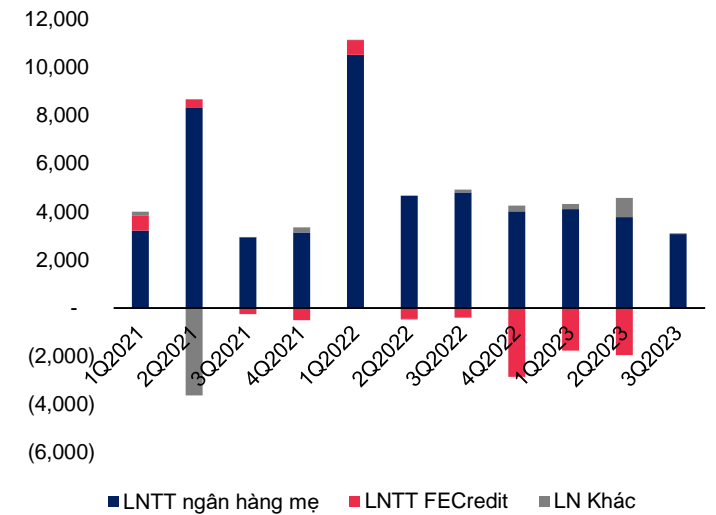
Nguồn: VPB, MBS Research

Hình 5: Cơ cấu Thu nhập hoạt động VPB theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: VPB, MBS Research

Hình 6: KQKD hàng quý ngân hàng mẹ và FE Credit (tỷ đồng)



Nguồn: VPB, MBS Research

NIM suy giảm so với quý liền trước 7 quý liên tiếp

NIM trong Q3/2023 chỉ đạt 5.0%, thấp hơn 250 điểm phần trăm so với cùng kỳ và thấp hơn 30 điểm phần trăm so với Q2/2023. Tỷ suất sinh lợi của tài sản (Asset yield) trong Q3/2023 giảm xuống còn 10.8% so với mức 11.4% cùng kỳ 2022. Đây là quý thứ 7 liên tiếp NIM ghi nhận giảm so với quý liền trước. Điều này cũng đưa mức NIM trong 9T2023 xuống mức 5.6%, giảm 200 điểm phần trăm so với 9T2022.

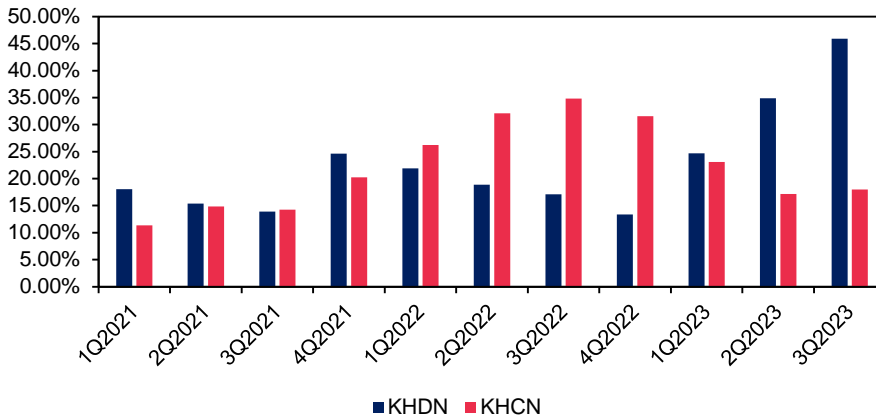
Mặc dù tăng trưởng tín dụng trong 9T2023 của VPB rất khả quan, đạt 17.1%, nằm trong nhóm cao nhất toàn ngành nhưng chủ yếu đến từ nhóm KHDN. Lợi suất của nhóm KHDN bị ảnh hưởng đáng kể bởi chính sách giảm lãi suất, trong khi đó nhóm KHCN mang lại lợi suất cao hơn vẫn chưa thực sự bức phá trong cơ cấu tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm 2023.

Theo quan sát của chúng tôi, lãi suất cho vay trung bình trong 9T2023 đi ngang so với 9T2022 đạt 13.7%. Do đó, sự suy giảm mạnh của NIM chủ yếu đến từ sự

gia tăng đáng kể của chi phí vốn (COF) từ 4.1% trong 9T2022 lên 6.5% trong 9T2023. Tăng trưởng huy động tính đến cuối tháng 9/2023 đạt 27.0%, trong đó chủ yếu đến từ tăng trưởng tiền gửi (+39.0% so với cuối năm 2022). Lãi suất huy động trung bình của tiền gửi khác hàng cũng tăng từ 4.8% lên 7.2%.

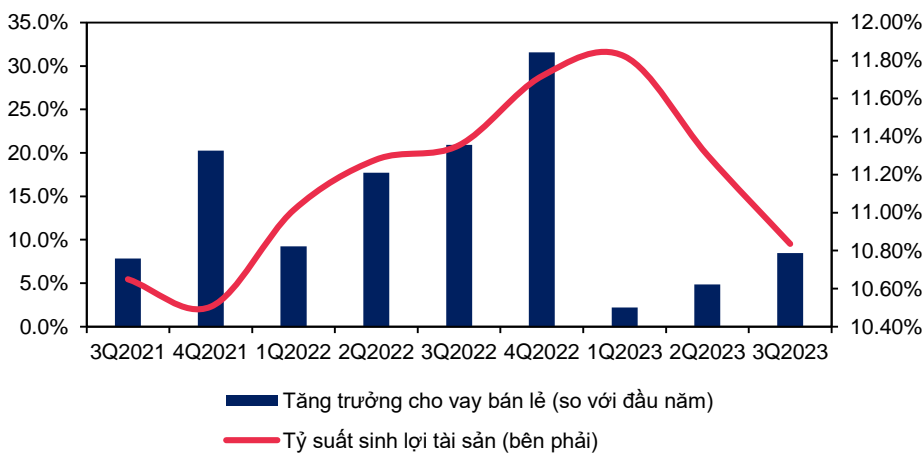
Chúng tôi hạ dự phóng cho NIM cả năm 2023 xuống còn 6.2% (dự báo cũ 6.9%), đồng thời cũng giảm dự báo NIM cả năm 2024 xuống mức 6.9%, thấp hơn 30 điểm cơ bản so với dự báo gần nhất dựa trên cơ sở tăng trưởng cho vay nhóm KHCHN có lợi suất cao vẫn sẽ chậm cho đến hết tháng 6/2024.

Hình 7: Tăng trưởng cho vay theo nhóm KH (so với cùng kỳ)



Nguồn: VPB, MBS Research

Hình 8: Tỷ suất sinh lợi tài sản suy giảm trong do cho vay bán lẻ chậm lại trong 9T2023



Nguồn: VPB, MBS Research

Chất lượng tài sản cải thiện so với các quý trước

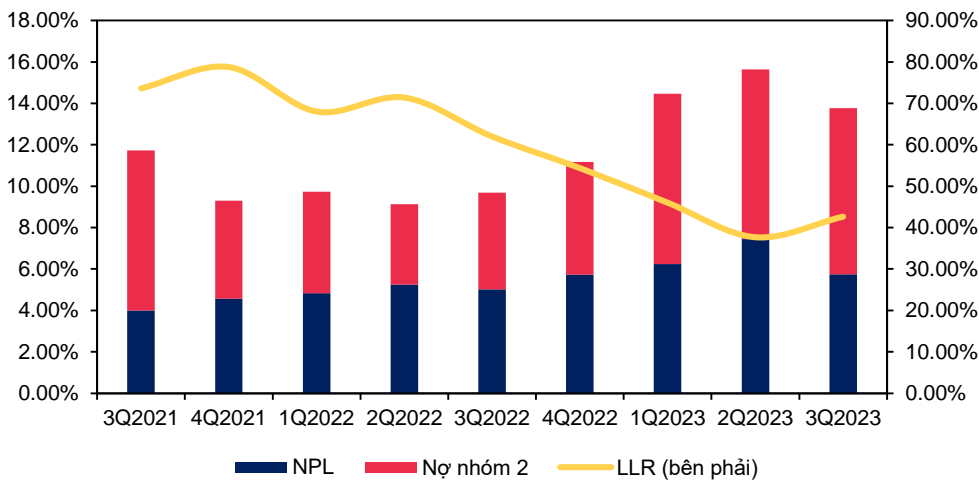
Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của VPB tại cuối Q3/2023 đạt lần lượt 5.7% và 8.0%, giảm mạnh so với Q1/2023 (6.2% và 8.2%) và Q2/2023 (7.4% và 8.2%). Chúng tôi cho rằng việc tăng trưởng tín dụng của nhóm KHCHN yếu hơn đáng kể so với nhóm KHDN giúp nợ xấu ít bị ảnh hưởng.

Trong 9T2023, VPB đã trích lập tổng cộng 17,807 tỷ đồng chi phí dự phòng tín dụng (~48.9% TOI), tăng 17.6% svck; và sử dụng 18,715 tỷ đồng chi phí trích lập để xử lý nợ xấu (~105.1% tổng chi phí trích lập trong kỳ), tăng 49.6% svck.

Theo quan điểm của chúng tôi việc tích cực xử lý nợ xấu trong lúc TTTD bán lẻ còn chưa thực sự khởi sắc sẽ là bước đệm giúp ngân hàng giảm áp lực trích lập khi bước sang năm 2024.

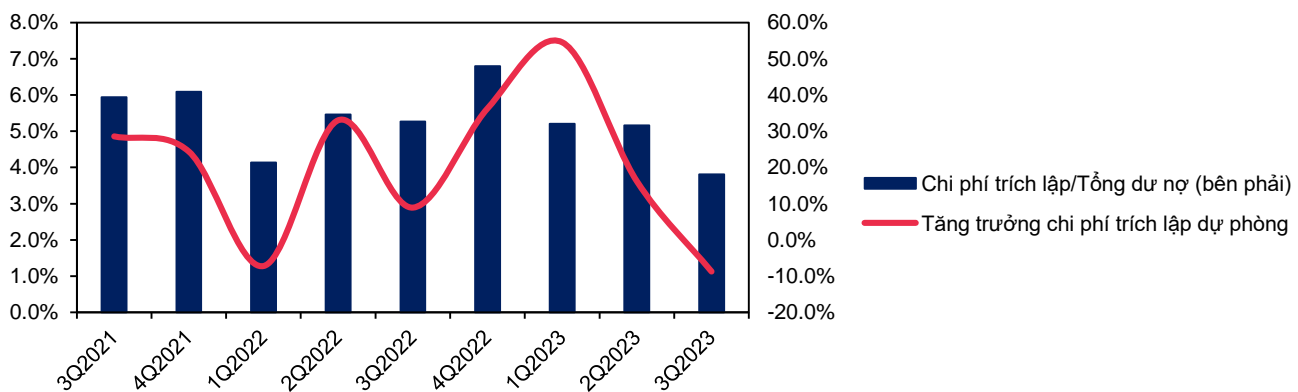
Chúng tôi điều chỉnh giảm NPL của VPB tại cuối năm 2023 xuống còn 5.8% (dự báo cũ 6.8%) với kỳ vọng VPB sẽ duy trì được mức chất lượng tài sản trong Q3/2023 đến cuối năm 2023 khi mà áp lực gia tăng nợ xấu là không lớn trong 3 tháng cuối năm. LLR dự phóng được điều chỉnh tăng lên 65.3% với kỳ vọng VPB sẽ giảm tỷ lệ trích lập xuống còn 4.6% (dự báo cũ 5.1%) và tỷ lệ sử dụng dự phòng trong năm 2023 là 105.0% (tương đương 9T2023).

Hình 9: Chất lượng tài sản của VPB theo quý



Nguồn: VPB, MBS Research

Hình 10: Tình hình trích lập dự phòng của VPB



Nguồn: VPB, MBS Research

FE Credit: KQKD kém khả quan và Tăng trưởng tín dụng giảm trong 9T2023

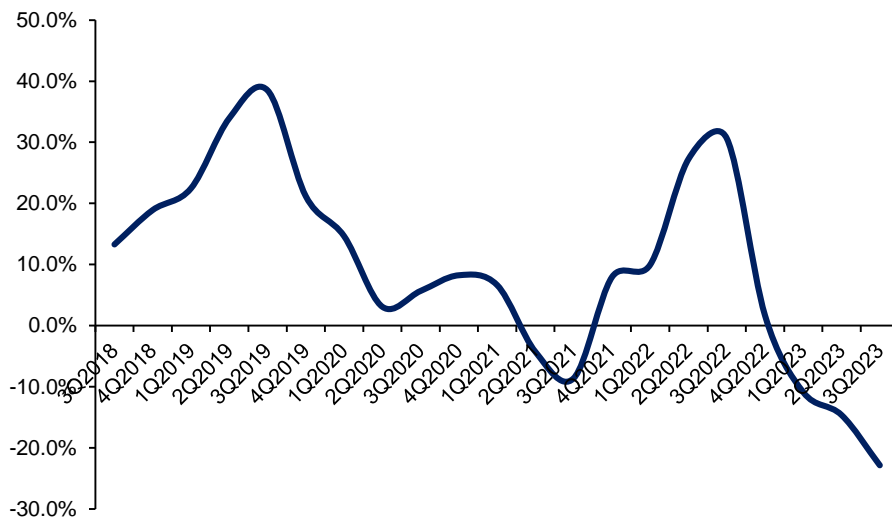
Thu nhập hoạt động của FE Credit (FEC) trong Q3/2023 và 9T2023 đạt lần lượt 4,206 tỷ đồng (-27.1% svck) và 13,523 tỷ đồng (-15.8% svck). Dư nợ cho vay tại cuối Q3/2023 đạt 62,916 tỷ đồng (-22.9% svck và -17.9% so với cuối năm 2022). Trong Q3/2023 FEC ghi nhận lãi 5 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với mức lỗ 407 tỷ đồng cùng kỳ 2022 và mức lỗ 1,966 tỷ đồng trong Q2/2023. Tuy nhiên, lũy kế

9T2023 FEC vẫn ghi nhận mức lỗ 3,736 tỷ đồng, lỗ gấp 13 lần so với số 9T2022 (lỗ 613 tỷ đồng).

Hai nguyên nhân chính dẫn đến KQKD rất kém khả quan của FEC trong 4 quý gần nhất (lỗ 6,604 tỷ đồng) bao gồm (i) tăng trưởng dư nợ giảm mạnh và (ii) chi phí trích lập dự phòng tăng cao. Kể từ Q3/2022, thời điểm chính sách tiền tệ bắt đầu thắt chặt, tăng trưởng dư nợ của FEC giảm tốc và giảm 22.9% svck tại cuois Q3/2023. Nhu cầu tín dụng tiêu dùng thấp cùng với tâm lý lo ngại nợ xấu gia tăng khiến các ngân hàng hạn chế giải ngân làm cho nợ xấu của FEC tăng mạnh gây áp lực trích lập dự phòng cho công ty tài chính này. Chi phí trích lập trong 9T2023 đạt 10,098 tỷ đồng (tăng 11.7% svck), chiếm 74.6% TOI.

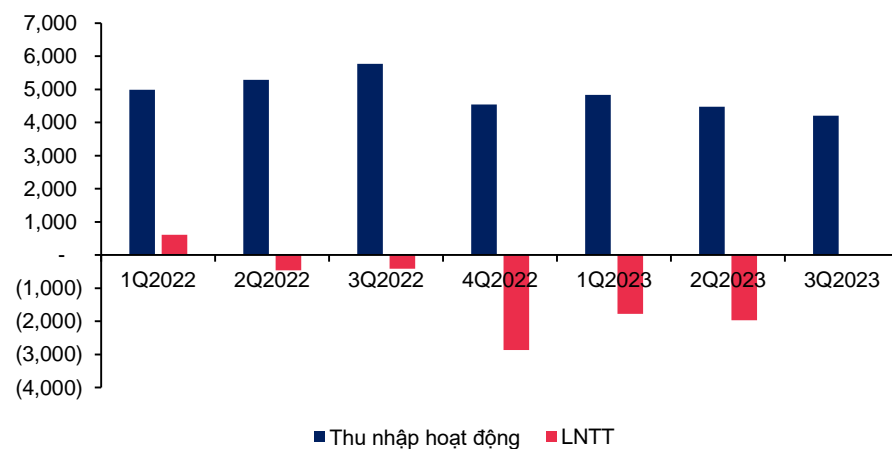
Chúng tôi cho rằng việc FEC ghi nhận mức LNTT dương trong Q3/2023 (nhờ chi phí trích lập giảm 40.6% svck) cho thấy áp lực trích lập trong những quý tiếp theo sẽ giảm dần. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng việc suy giảm dư nợ của FEC sẽ tạo đáy trong Q3/2023 và bắt đầu phục hồi trong năm 2024. Từ đó sẽ giúp tỷ suất sinh lợi tài sản của VPB tăng mạnh.

Hình 11: Tăng trưởng dư nợ theo quý của FEC (so với cùng kỳ)



Nguồn: VPB, MBS Research

Hình 12: KQKD theo quý của FEC (tỷ đồng)



Nguồn: VPB, MBS Research

Dự báo KQKD 2023 & 2024

Chúng tôi dự báo giảm LNST 2023 và 2024 thấp hơn lần lượt 22.6% và 19.8% so với dự báo gần nhất do:

Đối với 2023:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 24.6%, tương đương với năm 2022 vì mức tăng trưởng tích cực trong 9T2023;
- NIM đạt 6.2%, thấp hơn dự báo cũ là 6.9% do NIM Q3/2023 giảm mạnh;
- Chi phí trích lập dự phòng giảm 9.8% so với dự báo cũ vì NPL đã có xu hướng cải thiện khiến chúng tôi giảm tỷ lệ trích lập dự phòng cả năm 2023 xuống còn 4.6%/tổng dư nợ (dự báo cũ 5.1%);
- CIR cả năm đạt 28.5%, cao hơn 4% so với dự báo cũ và cả năm 2022.

Đối với 2024:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 23.0%, giảm 1.9% so với dự báo trước do chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng nhóm KHCN xuống còn 25% (dự báo cũ 30%) với kỳ vọng nhóm KHCN vẫn sẽ tăng trưởng chậm trong nửa đầu năm 2024;
- NIM tăng lên mức 6.9% (giảm 30 điểm cơ bản so với dự báo gần nhất với kỳ vọng mảng cho vay tiêu dùng có mức lợi suất cao vẫn chậm trong nửa đầu năm 2024);
- Thu nhập ngoài lãi tăng 33.0% so với 2023 nhờ các hoạt động thu phí và banca tăng trưởng theo mảng cho vay bán lẻ và nền thấp của năm 2023;
- CIR được nâng lên 28.5%, cao hơn 0.5% so với dự báo cũ.

Hình 13: Tóm tắt dự báo KQKD 2023/24

Các tiêu chí KQKD	2022	2023F	% svck	2024F	% svck
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	54,074	-6.4%	74,247	37.3%
Thu nhập lãi thuần	41,021	41,841	2.0%	57,972	38.6%
Thu nhập thuần ngoài lãi	16,776	12,233	-27.1%	16,275	33.0%
LNST	16,924	12,656	-25.2%	17,772	40.4%
NIM	7.5%	6.2%	-125 đcb	6.9%	66 đcb
CIR	24.4%	28.5%	408 đcb	28.5%	0 đcb
ROE	19.3%	10.9%	-847 đcb	12.3%	145 đcb
Tăng trưởng tín dụng	25.0%	24.6%	-42 đcb	23.0%	-158 đcb
Tăng trưởng huy động	15.8%	25.1%	925 đcb	22.9%	-222 đcb
CASA	13.7%	12.2%	-147 đcb	10.8%	-137 đcb
NPL	5.7%	5.8%	7 đcb	5.5%	-30 đcb
LLR	73.8%	65.3%	-853 đcb	66.9%	159 đcb

Nguồn: VPB, MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với VPB và điều chỉnh giảm giá mục tiêu 9.0% so với báo cáo trước đó dựa trên (i) điều chỉnh giảm lần lượt 22.6% và 19.8% LNST dự phóng 2023 và 2024; (ii) điều chỉnh giảm P/B mục tiêu về mức 1.1x so với 1.2x theo báo cáo gần nhất khi mức P/B toàn ngành suy giảm. Chất lượng tài sản của VPB đã có dấu hiệu tạo đáy trong Q2/2023 nhưng vẫn còn ở mức thấp so với các ngân hàng có cùng quy mô.

Tổng hợp các giả định trong Phương pháp định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu VPB kết hợp 2 phương pháp Chiết khấu thu nhập thặng dư (RI) và so sánh P/B:

- Chúng tôi sử dụng mức P/B mục tiêu là 1.1x lần cho áp dụng cho giá trị sổ sách trung bình 2023 và 2024 dựa trên cơ sở chất lượng tài sản của VPB thấp hơn nhiều so với các ngân hàng như ACB, MBB hay CTG. Mức P/B này thấp hơn 21.0% so với mức 1.4x hiện tại của VPB.
- Đối với Phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi nhận thấy rằng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư trong 5 năm tiếp theo bị âm. Điều này được lý giải bởi sự gia tăng quá nhanh của VCSH sau các thương vụ bán FE Credit và phát hành riêng lẻ 15% vốn cho SMBC khiến chi phí vốn của VPB tăng lên cao trong khi tăng trưởng lợi nhuận từ danh mục tài sản chưa thể bắt kịp.

Rủi ro đầu tư

- NIM có thể không đạt được mức 6.2% như dự báo của chúng tôi trong trường hợp mảng cho vay bán lẻ vẫn còn tăng trưởng chậm và ngân hàng tiếp tục các chính sách giảm lãi suất cho vay đối với khối KHDN.
- KQKD dự báo chỉ đạt 64.4% kế hoạch kinh doanh cả năm của VPB. Cùng với đó, chất lượng tài sản thấp của VPB có thể khiến giá cổ phiếu giảm sâu hơn so với mức giá hiện tại nhằm phản ánh các thông tin tiêu cực.

Định giá

Hình 14: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

	2023	2024	2025	2026	2027
LS phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
Beta	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
Chi phí vốn cổ phần	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	(6,615)	(6,262)	119	4,704	8,588
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	(5,041)	(4,166)	69	2,385	3,801
VCSH đầu kỳ	96,845				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	(2,951)				
GTHT terminal value	38,831				
Giá trị VCSH cuối kỳ	132,724				
SLCP lưu hành (tr cp)	6,713				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	19,800				

Nguồn: MBS Research

Hình 15: Bảng so sánh các NHTM Việt Nam (giá đóng cửa ngày 30/10/2023)

	Giá hiện tại (VND/cp)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE		ROA	
				TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023
BID	41,000	210,688	2,106,865	9.9x	8.9x	1.8x	1.6x	19.0%	18.3%	1.0%	1.0%
CTG	27,650	132,879	1,823,962	7.7x	7.5x	1.2x	1.2x	15.8%	15.9%	1.0%	1.0%
VCB	85,900	475,073	1,846,431	14.8x	11.7x	3.2x	2.4x	23.0%	20.8%	1.8%	1.8%
MBB	17,000	89,682	760,761	5.1x	4.2x	1.1x	0.8x	22.3%	22.0%	2.5%	2.4%
VPB	19,900	158,679	677,624	14.7x	12.6x	1.4x	1.3x	11.1%	10.9%	1.8%	1.8%
TCB	28,100	100,417	723,518	6.2x	5.6x	0.9x	0.8x	15.3%	14.9%	2.5%	2.4%
ACB	21,300	83,701	611,224	4.9x	5.3x	1.4x	1.2x	24.1%	22.6%	2.4%	2.4%
STB	27,000	53,163	596,694	8.2x	6.6x	1.3x	1.1x	17.2%	18.5%	1.1%	1.3%
HDB	17,200	50,186	458,803	6.3x	4.7x	1.3x	0.9x	20.3%	18.5%	1.8%	1.9%
VIB	17,600	45,663	357,247	5.2x	4.4x	1.4x	1.2x	27.7%	27.8%	2.5%	2.7%
TPB	16,000	35,556	343,522	6.1x	5.5x	1.2x	1.2x	18.6%	22.7%	1.8%	1.7%
Trung bình loại trừ SOEs		77,131	566,174	7.1x	6.1x	1.3x	1.1x	19.6%	19.7%	2.1%	2.1%
<i>Trung bình</i>		<i>130,517</i>	<i>936,968</i>	<i>8.1x</i>	<i>7.0x</i>	<i>1.5x</i>	<i>1.3x</i>	<i>19.5%</i>	<i>19.3%</i>	<i>1.8%</i>	<i>1.8%</i>

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 16: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	19,800	50%	9,900
So sánh P/B (P/B mục tiêu=1.1x)	18,600	50%	9,300
Giá mục tiêu			19,200

Nguồn: MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	Tỷ số tài chính	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Thu nhập lãi thuần	34,349	41,021	41,841	57,972	Tăng trưởng				
Lãi thuần từ Dịch vụ	4,059	6,438	7,760	11,274	Tổng tài sản	30.6%	15.3%	26.3%	21.2%
Lãi thuần từ vàng và ngoại hối	(76)	(618)	(630)	(607)	Cho vay và CK	19.1%	20.8%	28.6%	23.0%
Lãi thuần từ CKKD	9	(149)	(84)	(107)	Tiền gửi KH & GTCG	9.1%	13.5%	32.2%	22.8%
Lãi thuần từ CKĐT	3,151	509	1,818	2,009	LNTT	10.3%	47.7%	-25.2%	40.4%
Lãi thuần từ HĐ khác	2,808	10,584	3,369	3,706	An toàn vốn				
Tổng thu nhập hoạt động	44,301	57,797	54,074	74,247	CAR	14.3%	14.9%	N/A	N/A
Chi phí hoạt động	10,719	14,116	15,411	21,160	VCSH/Tổng tài sản	15.8%	16.4%	18.1%	16.8%
Chi phí DPRRTD	19,219	22,461	22,795	30,804	Đòn bẩy tài chính	118.7%	119.6%	122.1%	120.2%
LNTT	14,364	21,220	15,868	22,283	Chất lượng tài sản				
Chi phí thuế TNDN	2,887	4,296	3,213	4,511	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	4.5%	5.7%	5.8%	5.5%
LNST	11,477	16,924	12,656	17,772	Tỷ lệ nợ nhóm 2	4.6%	5.4%	6.0%	5.5%
LN cổ đông thiểu số	(244)	(1,251)	1,240	1,742	LLR	79.8%	73.8%	65.3%	66.9%
LNST cho Ngân hàng	11,721	18,175	11,415	16,030	Thanh khoản				
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	LDR	103.5%	114.5%	108.5%	108.7%
Tiền và tương đương tiền	2,346	2,658	2,396	2,301	TS thanh khoản/TTS	93.1%	93.6%	95.0%	96.3%
Tiền gửi tại NHNN	10,861	9,935	18,613	22,580	TS thanh khoản/tiền gửi KH	210.6%	194.8%	189.0%	192.0%
Tiền gửi và cho vay TCTD	57,105	47,965	55,172	68,562	Khả năng sinh lợi				
Chứng khoán kinh doanh	6,971	7,793	5,601	6,896	ROA	2.4%	2.9%	1.8%	2.0%
Phái sinh và các CCTC khác	103	-	-	-	ROE	17.5%	19.3%	10.9%	12.3%
Hoạt động mua nợ	959	893	-	-	NIM	7.6%	7.5%	6.2%	6.9%
Cho vay khách hàng	355,281	438,338	562,821	692,320	NII/TOI	77.5%	71.0%	77.4%	78.1%
Dự phòng cho vay	(9,891)	(13,676)	(13,107)	(16,336)	CIR	24.2%	24.4%	28.5%	28.5%
Chứng khoán đầu tư	75,798	83,076	112,584	138,488	Định giá				
Đầu tư dài hạn khác	250	189	177	188	EPS cơ bản (VND)	3,332	3,231	1,575	2,068
Tài sản cố định	1,873	1,858	1,699	1,533	Giá trị sổ sách (VND)	17,394	14,361	14,972	19,669
BDS đầu tư	-	-	-	-	P/E	6.4x	6.6x	13.6x	10.4x
Tài sản Có khác	45,754	52,042	51,385	49,914	P/B	1.2x	1.5x	1.4x	1.1x
TỔNG TÀI SẢN	547,409	631,074	797,342	966,446					
Nợ NHNN, Chính phủ	8,454	1,929	2,003	2,424					
Tiền gửi, vay các TCTD khác	114,619	140,249	149,148	183,465					
Tiền gửi của khách hàng	241,837	303,151	400,596	484,876					
Phái sinh và các CCTC khác	-	15	15	15					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	104	47	149	183					
Phát hành giấy tờ có giá	81,296	63,700	84,423	110,771					
Các khoản nợ khác	14,821	18,465	16,686	22,617					
NỢ PHẢI TRẢ	461,131	527,557	653,020	804,352					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	86,278	103,517	144,322	162,094					
Vốn điều lệ	45,057	67,434	77,504	77,504					
Thặng dư vốn cổ phần	77	-	25,830	25,830					
Cổ phiếu quỹ	-1,761	-883	-883	-883					
Vốn khác	-	-	-	-					
Quỹ của TCTD	12,559	13,535	19,243	27,258					
LN chưa phân phối	22,439	16,759	14,716	22,731					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	7,906	6,672	7,912	9,654					
TỔNG NỢ VÀ VCSH	547,409	631,074	797,342	966,446					

Nguồn: BCTC VPB, 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.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	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