



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

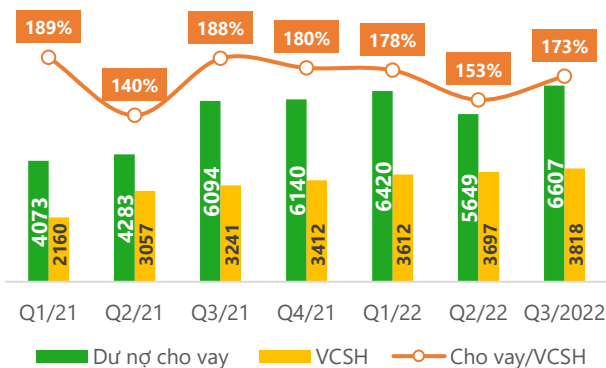
- MBS được thành lập năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội với vốn điều lệ ban đầu chỉ 9 tỷ đồng, đến nay đã tăng lên hơn 2.600 tỷ.
- MBS **tập trung phát triển mảng môi giới và IB**. MBS nằm trong số ít những công ty duy trì thị phần môi giới ổn định trong top 10 giai đoạn 2009 – 6T/2022.

II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

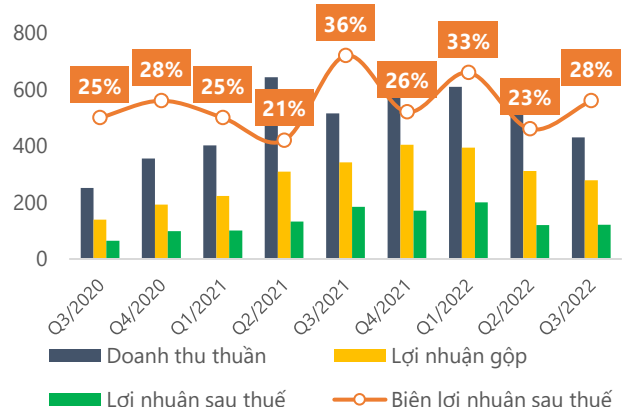
- MBS đang triển khai kế hoạch tăng vốn trong năm 2022, dự kiến thu về 594 tỷ đồng để bổ sung vốn cho hoạt động kinh doanh margin (195 tỷ đồng), đầu tư phát triển hệ thống nền tảng công nghệ thông tin (400 tỷ đồng).
- Thị trường chứng khoán quý 3 trầm lắng, giá trị giao dịch giảm 40% YoY. Kết quả kinh doanh của MBS cũng kém khởi sắc với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng âm ở tất cả các mảng.
- Hiện tại, MBS **tập trung vào mảng cho vay margin**. Q3/2022, **dư nợ cho vay margin** tăng thêm 1.000 tỷ đồng so với quý 2, đạt 6.600 tỷ, mức **cao nhất kể từ khi hoạt động**. Doanh thu chiếm tỷ trọng lớn nhất (44%), giảm 3% YoY.
- MBS lấy trọng tâm vào mảng trái phiếu trong lĩnh vực IB**, trong đó trọng tâm là nhóm khách hàng truyền thống đa ngành và nhóm khai thác thông qua kênh bán chéo trong MB Group. Q3/2022, thị trường trái phiếu vẫn còn nhiều khó khăn khiến doanh thu mảng IB của MBS giảm 91% YoY.

II. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

TỶ LỆ CHO VAY MARGIN



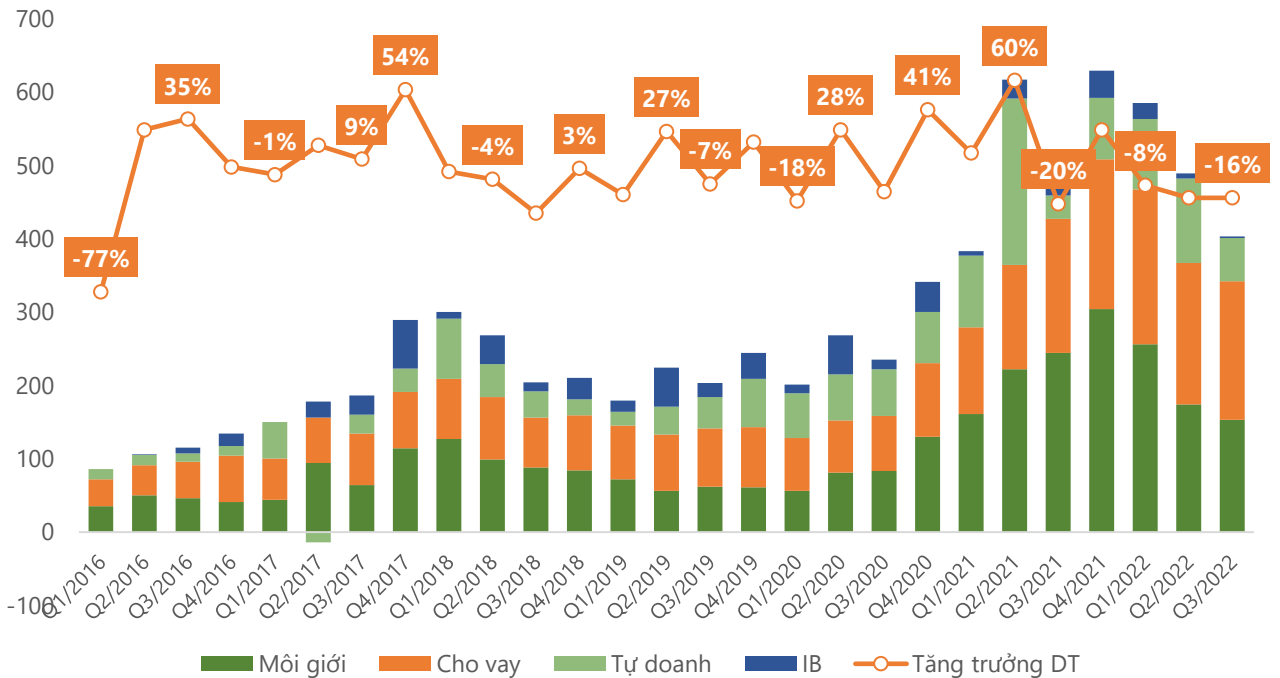
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH





- **Q3/2022, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 430 tỷ (-16% YoY) và 121 tỷ đồng (-34% YoY).**
- **Tỷ lệ D/E đạt 1,78 lần, khá cao so với các công ty chứng khoán khác.** Cơ cấu vốn vay của MBS gồm khoản vay từ Ngân hàng (67%, lãi suất từ 2,3% - 6,8%/năm), cá nhân và tổ chức (24%, lãi suất từ 2,632% - 7,158%/năm), trái phiếu (9%, lãi suất từ 7,125% - 7,5%/năm).
- Doanh thu môi giới và cho vay margin đạt 153 tỷ (-53%) và 189 tỷ (+3%), chiếm tỷ trọng lần lượt 36% và 44% tổng doanh thu.
- Mạng tự doanh biến động nhiều và không ổn định. Doanh thu tự doanh đạt 59 tỷ (-27% QoQ/+354% YoY), chiếm 14% tổng doanh thu. Giá trị danh mục tự doanh giảm 20% so với quý 2. Danh mục tài sản tài chính có sự thay đổi cơ cấu với khoản FVTPL có xu hướng giảm dần tỷ trọng, từ 50% Q3/2021 xuống còn 16% Q3/2021.

CƠ CẤU DOANH THU





III. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- Từ 2018-2021, MBS có kế hoạch trả cổ tức Cổ phiếu tỷ lệ 10%-20%. Riêng năm 2019 trả cổ tức Tiền mặt với tỷ lệ 10%.
- P/B của MBS (tại giá đóng cửa 20/10/2022) đạt 1,28 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,64 lần) và cao hơn so với P/B trung bình ngành là 1,17.

BIỂU ĐỒ GIÁ



IV. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của MBS đạt lần lượt 1.816 tỷ (-19% YoY) và 550 tỷ (-25% YoY), BVPS 2022 là 10.000 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,58 lần, giá mục tiêu của MBS 2022 là 17.400 VNĐ/cp, **upside 17%** so với giá đóng cửa ngày 20/10/2022 là 14,800 VNĐ/cp.