

Mua Mạnh

BSC

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) – Trở lại top5

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	23,000
Giá đóng cửa	15,200
Upside	49%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	1,713
Vốn hóa (tỷ đ)	26,034
Giá cao nhất 52 tuần	15,900
KLGD bình quân 10 ngày (tr cp)	1,809

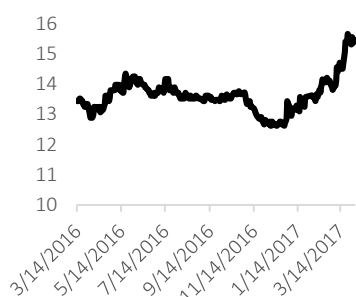
Cổ đông lớn (%)

Viettel	14.75%
SCIC	9.83%
Tổng công ty trực thăng VN	7.84%
CT TNHH MTV Tổng công ty Tân Cảng SG	7.52%
VCB	7.04%

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
MBB	4.8%	13%	16%
VN-Index	0%	4.6%	23%

Diễn biến giá



Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn
+84 985 965 769

Tổng quan về công ty: Hoạt động trong ngành ngân hàng, vốn điều lệ trên 17 nghìn tỷ đồng. Mục tiêu lọt vào top 5 ngân hàng hàng đầu Việt Nam.

Các báo cáo trước: ở đây ([link](#))

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA MẠNH** cổ phiếu MBB và nâng giá mục tiêu 12 tháng tới lên **23,000 đồng/cp**, upside 49% (so với giá 16,600 đồng/cp [trong báo cáo gần nhất](#)), theo phương pháp P/E với hệ số P/E được chọn là 11x (thấp hơn 25% so với P/E trung vị của thị trường). MBB là cổ phiếu ưu thích của chúng tôi với chất lượng tài sản tốt, kết quả kinh doanh kỳ vọng tăng trưởng mạnh từ năm 2017. Ngày 18/04/2017, cổ phiếu MBB được giao dịch tại giá 15,200 đồng/cp, tương đương P/E FW và P/B lần lượt là 7.48x và 1.03x, thấp hơn nhiều P/E trung vị của ngành ngân hàng (14.72x), gần tương đương P/B trung vị của ngành (1.06x).

Quan điểm đầu tư

- Tín dụng tăng trưởng nhanh trong năm 2016, tăng 24%, là mức cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam. MBB còn nhiều room tăng trưởng tín dụng nhờ tỷ lệ LDR đạt 77%, thấp hơn mức trần tối đa của NHNN.
- Thu nhập ngoài lãi còn nhiều tiềm năng tăng trưởng, mới đạt 19% tổng thu nhập trong khi đó, mức trung bình của các ngân hàng trên thế giới vào khoảng 40%. MBB tiếp tục đẩy mạnh mảng phi tín dụng, bán chéo sản phẩm trong các năm tới.
- Khả năng sinh lời cao, NIM đạt 3.57%, chỉ đứng sau VIB, trong khi đó, CIR (chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động) thấp, đạt 42.36%, chỉ cao hơn VCB. ROE của ngân hàng được kỳ vọng đạt 15% trong 3 năm tới, từ mức 12.15% hiện tại.
- Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu còn 1.32% vào cuối năm 2016, tổng tài sản nghi ngờ theo tính toán của BSC vào khoảng 20 nghìn tỷ đồng chiếm 8.19% tổng tài sản. Tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu đạt 103%, khiến chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được kỳ vọng giảm mạnh, giảm 19% trong năm 2017.
- Kết quả kinh doanh được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2017. BSC dự báo LNST năm 2017 đạt 3,654 tỷ đồng, tương đương EPS là 2,033 đồng/cp (đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi).

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh cao, làm giảm kỳ vọng tăng trưởng của MBB
- NIM của ngân hàng có thể suy giảm, do hầu hết trái phiếu lợi suất cao đã dần đáo hạn và hết vào năm 2016.
- Chi phí hoạt động của ngân hàng tăng do sáp nhập SDF và tăng nhân viên, mở rộng hoạt động kinh doanh

Tổng quan ngành và doanh nghiệp

Chúng tôi khuyến nghị **Mua Mạnh** cổ phiếu MBB với giá mục tiêu **23,000 đồng/cp, upside 49%**, (so với 16.600 đồng/cp trong báo cáo gần nhất) dựa trên các yếu tố sau:

Hoạt động kinh doanh tăng trưởng nhanh	<ul style="list-style-type: none"> • Tín dụng tăng trưởng cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết, đạt 24.2% trong năm 2016 và được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng cao trong thời gian tới. Ngân hàng còn nhiều room tăng trưởng tín dụng nhờ (1) tỷ lệ cho vay/tiền gửi thấp, đạt 77%, thấp hơn nhiều so với trần quy định bởi NHNN (80%), hệ số CAR đạt 10.82% trong năm 2016. • Đẩy mạnh mảng kinh doanh ngoài lãi. Đây là mảng kinh doanh ít rủi ro và còn nhiều tiềm năng tăng trưởng, hiện chỉ chiếm 19% tổng thu nhập hoạt động của MBB trong khi con số trung bình tại các ngân hàng trên thế giới vào khoảng 40%. Ngân hàng đẩy mạnh bán chéo sản phẩm, tăng các dịch vụ tiện ích, sự lựa chọn cho khách hàng đồng thời, tăng chỉ tiêu doanh thu đối với các nhân viên ngân hàng.
Hiệu quả hoạt động cao và kỳ vọng cải thiện	<ul style="list-style-type: none"> • NIM cao, đạt 3.57% trong năm 2016, chỉ đứng sau VIB. Ngân hàng có lợi thế nguồn tiền gửi không kỳ hạn cao, đạt 34% trong năm 2016 giúp tiết giảm chi phí vốn. Thay đổi cơ cấu cho vay đầu ra, hướng đến các lĩnh vực, nhóm khách hàng có lãi suất cao hơn giúp cải thiện NIM. Đồng thời, các khoản trái phiếu lợi suất cao đã đáo hạn gần hết và không còn tác động nhiều đến NIM của ngân hàng. • CIR (chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động) thấp gần nhất ngành. CIR được cải thiện nhờ tăng năng suất nhân viên. Sau giai đoạn tuyển dụng và đào tạo nhân viên trong năm 2016, kỳ vọng, từ năm 2017, năng suất nhân viên tăng. Đồng thời, ngân hàng có lợi thế mở rộng tập khách hàng, bán chéo sản phẩm thông qua mạng lưới hơn 4 triệu khách hàng của Vietel mà không tốn chi phí mở thêm chi nhánh và tăng nhân viên.
Chất lượng tín dụng được kiểm soát	<ul style="list-style-type: none"> • Quản trị rủi ro chặt chẽ, chất lượng tài sản tốt. Tỷ lệ nợ xấu còn 1.32% vào cuối năm 2016, tổng tài sản nghi ngờ theo tính toán của BSC vào khoảng 20 nghìn tỷ đồng chiếm 8.19% tổng tài sản. Tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu cao, đạt 103%. Nhờ đó chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được kỳ vọng giảm mạnh, giảm 19% trong năm 2017, còn 1,641 tỷ đồng.
Dự báo	<ul style="list-style-type: none"> • Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh từ năm 2017. BSC dự báo lợi nhuận sau thuế của ngân hàng đạt 3,654 tỷ đồng vào năm 2017, tương đương EPS là 2,033 đồng/cp. Ngân hàng đặt mục tiêu ROE tăng lên 15% trong 3 năm tới từ mức 12% hiện tại.
Phân tích rủi ro	<ul style="list-style-type: none"> • Rủi ro đầu tư: (1) Cạnh tranh cao làm giảm kỳ vọng tăng trưởng các mảng thu nhập lãi và ngoài lãi của ngân hàng; (2) NIM của ngân hàng có thể suy giảm, do hầu hết trái phiếu lợi suất cao đã dần đáo hạn và hết vào năm 2016. (3) Chi phí hoạt động của ngân hàng tăng do sáp nhập SDF và tăng nhân viên, mở rộng hoạt động kinh doanh.

Điểm nhấn đầu tư

Điểm nhấn 1: Thu nhập tín dụng được kỳ vọng tiếp tục mở rộng, hiệu quả hoạt động tín dụng tăng.

Ngân hàng đẩy mạnh tín dụng. Cho vay khách hàng tăng 24.2% trong năm 2016. Đây là tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong số các ngân hàng niêm yết, và cũng là tốc độ tăng trưởng nhanh nhất của MBB kể từ năm 2013. Tỷ lệ cho vay/tiền gửi của ngân hàng đạt 77%, mức cao nhất kể từ năm 2012, tăng từ mức 67% năm 2015. Trong đó, tín dụng cá nhân tiếp tục tăng trưởng cao trong năm 2016, tăng 53% lên tới 34 nghìn tỷ đồng, chiếm 23% tổng danh mục tín dụng của ngân hàng.

Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 16% trong năm 2017, tương đương mức trần do NHNN áp cho MBB. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng cho vay của ngân hàng tiếp tục đạt mức cao trong thời gian tới nhờ (1) tỷ lệ cho vay/tiền gửi của khách hàng thấp hơn so với mức tối đa của NHNN (80%), (2) hệ số CAR đạt 10.82% trong năm 2016. BSC cũng cho rằng, tăng trưởng tín dụng 2017 của ngân hàng có thể cao hơn mục tiêu 16%. MBB sẽ tiếp tục đẩy nhanh tín dụng ngay trong các tháng đầu năm, và xin nới room tín dụng vào cuối năm, tương tự như đã xảy ra trong năm 2016. (Sau khi chạm trần tăng trưởng tín dụng được NHNN giao vào quý 3/2016 (18%), MBB đã trình xin nới room tín dụng và tăng trưởng 24% trong cả năm 2017).

NIM cao và kỳ vọng tăng trở lại từ năm 2017, thúc đẩy tăng trưởng thu nhập lãi.

- NIM (net interest margin) đo lường chênh lệch giữa hiệu quả sử dụng nguồn vốn đầu ra (cho vay, đầu tư,...) và chi phí lãi đầu vào (huy động tiền gửi, trái phiếu,...). Do đó, NIM phản ánh hiệu quả sử dụng đồng vốn của ngân hàng.
- NIM đạt 3.57% vào cuối năm 2016, cao hơn hầu hết các ngân hàng niêm yết, chỉ đứng sau VIB. Lợi thế của ngân hàng là nguồn tiền gửi không kỳ hạn (chi phí vốn thấp) chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tiền gửi, đạt 34% trong năm 2016, cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết. Do đó, chi phí lãi bình quân tiền gửi của ngân hàng thấp, đạt 3.46% trong năm 2016.
- Từ năm 2012 trở lại đây, NIM của ngân hàng liên tục giảm, từ mức 4.78% trong năm 2012 xuống còn 3.57% vào năm 2016. Điều này chủ yếu là do các trái phiếu Chính phủ dài hạn với lợi suất cao (khoảng 12-15%) dần đáo hạn trong thời gian qua. Hiện, hầu hết các trái phiếu này đã đáo hạn trong năm 2016. Lãi suất bình quân trái phiếu đầu tư của ngân hàng giảm từ 11.15% năm 2014 xuống còn 9.06% trong năm 2015 và còn 7.17% trong năm 2016. Từ năm 2017, lợi suất trung bình của các khoản đầu tư trái phiếu sẽ ổn định hơn, và không còn tác động nhiều đến NIM của ngân hàng.
- Ngân hàng kỳ vọng NIM tăng khoảng 0.1% trong năm 2017 và tiếp tục cải thiện trong thời gian tới. (1) Thay đổi cơ cấu cho vay khách hàng, tăng lãi suất cho vay, đẩy mạnh các mảng tín dụng có lợi suất cao hơn như cho vay khách hàng cá nhân, giảm cho vay khối khách hàng là các công ty nhà nước,... Thực tế, lãi suất cho vay

NHTM CP Quân đội (MBB).

biên quân tăng của MBB nhẹ từ mức 6.42% năm 2015 lên 6.82% trong năm 2016. (2) Nhờ tỷ lệ LDR cao, nguồn vốn huy động dồi dào, MBB không gặp áp lực về huy động vốn và áp lực tăng lãi suất đầu vào không lớn. Do vậy, MBB kỳ vọng duy trì và cải thiện chênh lệch lãi suất cho vay, huy động trong thời gian tới. (3) Các trái phiếu lợi suất cao đã đáo hạn gần hết trong năm 2016 và không còn tác động nhiều đến NIM của ngân hàng từ năm 2017.

Điểm nhấn 2: Mạng phi tín dụng còn nhiều tiềm năng tăng trưởng, ngân hàng đẩy mạnh hoạt động ngoài lãi.

Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng chỉ chiếm khoảng 19% tổng thu nhập hoạt động, thấp hơn nhiều so với con số trung bình của các ngân hàng trên thế giới (khoảng 40%). Chúng tôi đánh giá, đây là nguồn thu có tính ổn định, và ít rủi ro hơn so với hoạt động tín dụng. Đồng thời, hoạt động này cung cấp cho khách hàng các gói giải pháp toàn diện hơn, nâng cao trải nghiệm, từ đó, thu hút và giữ chân khách hàng sử dụng các dịch vụ của ngân hàng. Ngân hàng có lợi thế là tập khách hàng hiện tại lớn, và đặc biệt là khả năng khai thác tập khách hàng tiềm năng từ Vietel (hơn 4 triệu khách hàng). Trong thời gian qua, MBB đưa ra nhiều giải pháp thúc đẩy tăng trưởng mạng này, như phân nhóm khách hàng, tăng các dịch vụ giá trị gia tăng và sự phục vụ cho từng nhóm khách hàng, bán chéo sản phẩm và tăng chỉ tiêu, năng suất đối với từng cán bộ ngân hàng.

Điểm nhấn 3: Quản trị rủi ro chặt chẽ, chất lượng tài sản tốt

MBB là một trong những ngân hàng yêu thích của chúng tôi nhờ chất lượng tài sản tốt. Ngân hàng luôn chú trọng quản trị rủi ro tín dụng, quy trình, quy chế cho vay chặt chẽ. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm đạt 1.32%, tổng nợ xấu gần như không đổi so với năm 2015, tuy nhiên, nợ nhóm 5 đã giảm mạnh, giảm 43% yoy còn 615 tỷ đồng. Tổng tài sản có nghi ngờ của ngân hàng cuối năm 2016 là 20,994 tỷ đồng, chiếm 8.19% tổng tài sản. Tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu cao, đạt 103%. Năm 2016, việc sáp nhập SDF vào MBB đã làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của ngân hàng, tuy nhiên, các chỉ tiêu về chất lượng tài sản, chất lượng tín dụng vẫn đang được ngân hàng quản trị chặt chẽ. Chúng tôi kỳ vọng, chi phí dự phòng rủi ro nợ xấu của ngân hàng sẽ giảm mạnh trong các năm sắp tới.

Điểm nhấn 4: Kết quả kinh doanh được kỳ vọng tăng tốc trong thời gian tới.

Hiệu quả kinh doanh được kỳ vọng cải thiện. Ngân hàng kỳ vọng ROE đạt 15% trong 3 năm tới, tăng từ mức 12% hiện tại. (1) NIM được kỳ vọng tăng như đã đề cập ở trên. (2) Tăng năng suất đối với từng nhân viên. Ngân hàng định hướng phát triển mạnh các mảng tín dụng và phi tín dụng trong thời gian tới, đẩy mạnh bán chéo sản phẩm và giao chỉ tiêu doanh thu đối với từng nhân viên ngân hàng. Điều này được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh tăng trưởng thu nhập cho ngân hàng. Trong khi đó, với lợi thế nền tảng công nghệ tốt, tập khách hàng lớn là các công ty, cán bộ trong quân đội và khách hàng từ Vietel, cho phép công ty

NHTM CP Quân đội (MBB).

tiếp tục mở rộng khách hàng, cung cấp chuyên sâu các dịch vụ tiện ích cho khách hàng mà không tốn thêm nhiều chi phí cho việc mở rộng mạng lưới, chi nhánh và tuyển thêm nhân viên. Do vậy, CIR (tỷ lệ chi phí/thu nhập hoạt động của ngân hàng được kỳ vọng duy trì ổn định và cải thiện trong thời gian tới). Hiện CIR của ngân hàng là 42%, thấp hơn hầu hết các ngân hàng niêm yết (trừ VCB).

Bổ sung thêm nhiều mảng hoạt động mới. M-credit (Công ty tài chính tiêu dùng MBB, chuyển đổi từ công ty tài chính SDF) và MB Ageas Life (Công ty TNHH Bảo hiểm nhân thọ MBB) chính thức ra mắt và đi vào hoạt động. VPbank, Home Credit, HD Credit là những công ty tín dụng tiêu dùng đang hoạt động rất thành công trên thị trường. Đây là các mảng kinh doanh mới, kỳ vọng đóng góp lớn vào doanh thu, lợi nhuận của MBB từ năm 2018.

MBB đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 4,532 tỷ đồng (tăng 24% yoy) trong năm 2017 nhờ đẩy mạnh tín dụng, phi tín dụng, khai thác triệt để các mảng kinh doanh có thể mạnh và tăng năng suất nhân viên.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2017 và định giá

Dự báo kết quả kinh doanh.

Chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2017 là 20%, thấp hơn mức tăng trưởng năm 2016 (24%). MBB có thể sẽ tiếp tục phải xin nới room tín dụng trong năm 2017. Với khẩu vị rủi ro của MBB, chúng tôi cho rằng, ngân hàng sẽ đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng đi kèm với quản trị rủi ro chặt chẽ. Tỷ lệ nợ xấu 2017 giả định tương đương năm 2016 là 1.32%. Tỷ lệ bao nợ xấu tiếp tục ở mức cao, tăng lên khoảng 105%. Ở mức độ thận trọng, chúng tôi cho rằng, năm 2017, tốc độ tăng trưởng lãi suất đầu vào và đầu ra tương đương nhau, tuy nhiên, do LDR được cải thiện và tác động tiêu cực từ các trái phiếu lợi suất cao đáo hạn không nhiều, nên NIM của ngân hàng cải thiện nhẹ, tăng từ 3.57% lên 3.59% trong năm 2017. Khi đó,

- Thu nhập lãi thuần của ngân hàng được dự báo tăng 14%, đạt 9,225 tỷ đồng
- Thu nhập ngoài lãi đạt 1,425 tỷ đồng. Ở mức độ thận trọng, chúng tôi chưa tính đến thu nhập nhận được từ thu hồi các khoản nợ đã xử lý, thanh lý tài sản, thu nhập khác,... Tổng thu nhập các khoản này chiếm đến 877 tỷ đồng trong năm 2016.
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 1,641 tỷ đồng, giảm 19% yoy nhờ chất lượng tài sản tốt, ngân hàng đã tích cực trích lập dự phòng rủi ro các giai đoạn trước.

Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 4,536 tỷ đồng (+ 24% yoy). Lợi nhuận sau thuế đạt 3,654 tỷ đồng, tương đương EPS 2017 là 2,033 đồng/cp.

Định giá.

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu MBB. Ngân hàng hiện được định giá tại mức P/E là 7.36x, thấp hơn nhiều so với mức P/E trung vị của thị trường (14.72x). MBB là ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, kết quả kinh doanh kỳ vọng tăng mạnh từ năm 2017. Chúng tôi cho rằng với những chuyển biến tích cực của ngân hàng trong thời gian tới, cùng với việc thông tin minh bạch hơn, mức định giá của ngân hàng sẽ dần tiệm cận mức định giá chung của thị trường. Ở mức độ thận trọng, chúng tôi chọn P/E của ngân

NHTM CP Quân đội (MBB).

hàng là 11x (thấp hơn 25% so với mức P/E hiện tại của nhóm cổ phiếu ngân hàng). **Khi đó, giá hợp lý của cổ phiếu MBB là 23,000 đồng/cp**, tương đương với P/B của cổ phiếu là 1.61x (P/B trung vị của ngành khoảng 1.08x), điều này cũng hợp lý do chúng tôi đánh giá mức độ trích lập dự phòng của MBB đang tốt hơn so với phần lớn các Ngân hàng khác.

KQKD (tỷ đ)	2014	2015	2016	2017F
Thu nhập lãi thuần	6,540	7,319	7,979	9,225
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	950	544	683	819
Tổng thu nhập hoạt động	8,307	8,772	9,855	10,650
Chi phí hoạt động	(3,114)	(3,449)	(4,175)	(4,473)
Thu nhập trước DPRR	5,193	5,323	5,681	6,177
Chi phí DPRR	(2,019)	(2,102)	(2,030)	(1,641)
LNTT	3,174	3,221	3,651	4,536
LNST	2,476	2,496	2,863	3,654
EPS (đ/cp)	2,073	1,786	1,706	2,033
Tăng trưởng				
Cho vay	15%	21%	24%	20%
Tiền gửi	23%	8%	7%	16%
Thu nhập lãi thuần	7%	12%	9%	16%
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	29%	-43%	26%	20%
Tổng thu nhập hoạt động	8%	6%	12%	8%
Chi phí DPRR tín dụng	7%	4%	-3%	-19%
LNTT	5%	1%	13%	24%
LNST	9%	1%	15%	28%
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	2.73%	1.61%	1.32%	1.32%
DPRR/Tổng dư nợ	90%	101%	103%	105%
Khả năng sinh lời				
NIM	3.83%	3.81%	3.57%	3.59%
CIR	37.49%	39.32%	42.36%	42.00%
ROA	1.30%	1.18%	1.20%	1.34%
ROE	15.62%	12.75%	12.15%	14.50%

Nguồn: BSC research

Phụ lục 01: Tổng quan tài chính doanh nghiệp

	2012	2013	2014	2015	2016
Quy mô					
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	10,000	11,256	11,594	16,000	17,127
Vốn chủ sở hữu	12,864	15,148	16,561	22,593	24,524
Tổng tài sản (tỷ đồng)	175,610	180,381	200,489	221,042	256,259
VCSH/TTS	7.33%	8.40%	8.26%	10.22%	9.57%
Tăng trưởng (so với đầu năm)					
Tăng trưởng tài sản	26.49%	2.72%	11.15%	10.25%	15.93%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	26.14%	17.81%	14.62%	20.66%	24.22%
Tăng trưởng tiền gửi của khách hàng	31.49%	15.58%	23.16%	8.33%	7.30%
Tiền gửi KKH	30.21%	28.85%	22.45%	31.14%	33.93%
Cho vay/tiền gửi của khách hàng	63.25%	64.47%	60.00%	66.83%	77.38%
Chất lượng tài sản					
NPL ratio	1.84%	2.45%	2.73%	1.61%	1.32%
NPL ratio (including NPLs sold to VAMC)	1.84%	2.45%	5.80%	4.78%	4.17%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.76%	2.02%	2.45%	1.63%	1.36%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	95.71%	82.48%	89.70%	101.37%	103.18%
Lãi thực thu/ thu nhập lãi	92.11%	97.43%	98.74%	104.79%	99.61%
Lãi, phí phải thu			3,514	2,865	2,929
Tài sản nghi ngờ	8,900	11,609	14,785	21,329	20,994
% TTS	5.07%	6.44%	7.37%	9.65%	8,19%
Hiệu quả kinh doanh					
% thu nhập lãi thuần	86.69%	79.84%	78.73%	83.43%	80.96%
LN thuần trước chi phí DPRRTD (tỷ đ)	5,117	4,914	5,193	5,323	5,681
% yoy	56.64%	-3.96%	5.67%	2.50%	6.72%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (tỷ đ)	2,027	1,892	2,019	2,102	2,030
% vs lợi nhuận trước dự phòng	39.62%	38.51%	38.88%	39.49%	35.74%
LNST (tỷ đ)	2,306	2,276	2,476	2,496	2,863
% yoy	8.42%	-1.30%	8.79%	0.81%	14.72%
NIM (TTM)	4.78%	3.73%	3.83%	3.81%	3.57%
CIR	32.82%	35.85%	37.49%	39.32%	42.36%
ROA (TTM)	1.47%	1.28%	1.30%	1.18%	1.20%
ROE (TTM)	20.49%	16.25%	15.62%	12.75%	12.15%
EPS (đồng/cp) (TTM)	-	-	2,073	1,786	1,706
Giá trị ghi sổ	12,864	13,458	14,284	14,121	14,318

Nguồn: BSC research

Phụ lục 02: Tổng quan các ngân hàng niêm yết

	VCB	CTG	BID	MBB	ACB	STB	SHB	EIB	NVB	VIB
Quy mô										
Vốn điều lệ (tỷ đ)	35,978	37,234	34,187	17,127	9,377	18,852	11,197	12,355	3,010	5,644
VCSH (tỷ đ)	49,295	62,972	44,217	24,524	14,063	23,407	13,283	13,448	3,260	8,743
Tổng tài sản (tỷ đ)	788,169	948,699	1,006,635	256,259	233,681	333,295	234,786	128,784	69,011	104,548
Vốn chủ sở hữu/TTS	6.25%	6.64%	4.39%	9.57%	6.02%	7.02%	5.66%	10.44%		8.36%
Tăng trưởng (so với đầu năm)										
Tăng trưởng tài sản	16.87%	21.71%	18.33%	15.93%	16.00%	13.93%	14.70%	3.15%	43.09%	24.01%
Growth % ytd	19.03%	23.03%	20.93%	24.22%	21.91%	6.96%	23.54%	2.51%	135.47%	25.96%
Tăng trưởng tiền gửi của khách hàng	17.95%	32.75%	28.62%	7.30%	18.37%	11.64%	12.08%	3.98%	22.80%	11.18%
Cho vay/tiền gửi của khách hàng	78.05%	101.16%	99.66%	77.38%	78.92%	68.25%	97.34%	84.90%	60.66%	101.55%
Chất lượng tài sản										
NPL ratio	1.48%	1.02%	1.96%	1.36%	0.87%	5.35%	1.93%	2.95%	1.54%	2.58%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.76%	1.04%	1.38%	1.41%	1.10%	1.23%	1.10%	1.23%	1.15%	1.45%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	118.86%	101.77%	70.65%	103.18%	126.49%	22.90%	56.89%	41.66%	74.46%	56.23%
Lãi thực thu/ thu nhập lãi (lũy kế)	97.56%	97.42%	99.94%	99.61%	97.86%	93.56%	104.51%	101.90%	77.57%	94.05%
Problem assets/total assets	4.34%	9.55%	8.08%	9.52%	5.86%	28.31%	16.41%	21.51%	25.50%	12.13%
Hiệu quả kinh doanh (lũy kế)										
% Thu nhập lãi thuần	74.39%	84.69%	77.75%	80.96%	91.13%	72.59%	83.54%	60.38%	90.49%	77.21%
LN thuần trước chi phí DPRRTD (tỷ đ)	14,928	13,552	17,008	5,681	2,885	1,232	2,488	1,480	211	1,304
% yoy	16%	13%	25%	7%	31%	-66%	34%	-1%	90%	12%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (tỷ đ)	6,410	5,022	9,274	2,030	1,218	700	1,323	1,089	195	602
% vs lợi nhuận trước dự phòng	43%	37%	55%	36%	42%	57%	53%	74%	92%	46%
LNST (tỷ đ)	6,826	6,805	6,159	2,863	1,325	373	939	309	13	562
% yoy	28%	19%	6%	15%	29%	-68%	18%	672%	104%	8%
NIM (TTM)	2.63%	2.72%	2.66%	3.57%	3.36%	1.99%	2.11%	2.67%	1.98%	3.60%
CIR	40.07%	48.77%	44.87%	42.36%	61.86%	113.69%	50.70%	60.38%	79.95%	61.66%
ROA (TTM)	0.93%	0.79%	0.66%	1.20%	0.61%	0.12%	0.43%	0.24%	0.02%	0.59%
ROE (TTM)	14.45%	11.43%	14.23%	12.15%	9.87%	1.62%	7.65%	2.32%	0.41%	6.47%
EPS (đồng/cp) (TTM)	1,597	1,505	1,408	1,664	1,467	251	921	251	-	995
Giá trị ghi sổ	13,702	16,913	12,934	14,318	15,690	15,760	13,026	10,939	10,952	15,489
Định giá										
P/E	23.29	12.19	12.61	9.35	16.83	44.85	6.41	46.96		14.72
P/B	2.72	1.08	1.37	1.09	1.57	0.71	0.45	1.08	0.42	1.08

Nguồn: BSC research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>