

Mua Mạnh

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) – Tăng tốc

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	26,000
Giá đóng cửa	23,500
Upside	11%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	1,713
Vốn hóa (tỷ đ)	40,592
Giá cao nhất 52 tuần	23,800
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	2,790,889

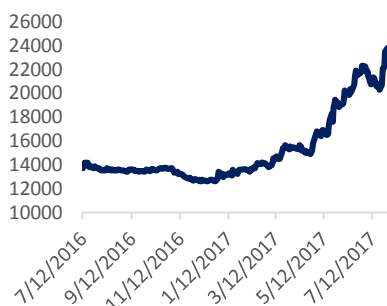
Cổ đông lớn (%)

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	6%	40%	72%
VN-Index	1%	9%	19%

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** cổ phiếu MBB và nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 26,000 đồng/cp (upside 13% so với giá khuyến nghị trong [báo cáo gần nhất](#)) theo phương pháp P/B điều chỉnh. Ngày 02/08/2017, cổ phiếu MBB được giao dịch tại mức giá 23,500 đồng/cp, tương đương P/E và P/B lần lượt là 12.05x và 1.55x.

Quan điểm đầu tư

- Tín dụng tăng trưởng nhanh, tăng đến 15% trong 6T2017 (trần tăng trưởng tín dụng của MBB là 16%). Ngân hàng trình NHNN xin nới room tăng trưởng tín dụng 2017 lên tới 20-24%.
- Thu nhập ngoài lãi tăng 12%. Thu nhập dịch vụ tăng đến 2.4x trong 6T2017 và tiếp tục được đẩy mạnh thông qua bán chéo sản phẩm, mạng lưới của Viettel như đã đề cập trong báo cáo gần nhất của BSC.
- Khả năng sinh lời cao và được kỳ vọng tăng. NIM đạt 3.95%, CIR thấp, đạt 40%. ROE của ngân hàng tăng từ 12.15% năm 2016 lên tới 13.05% lũy kế 12 tháng đến 30/06/2017 và được kỳ vọng đạt 15% trong 3 năm tới.
- Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu còn 1.28% vào cuối quý 2/2017, tổng tài sản nghi ngờ theo tính toán của BSC vào khoảng 17 nghìn tỷ đồng chiếm 66% vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu đạt 103%. Chi phí dự phòng rủi ro nợ xấu được kỳ vọng giảm từ năm 2018.
- Mcredit đã khai trương vào tháng 12/2016 và đẩy mạnh hoạt động từ tháng 5/2017. Mcredit được kỳ vọng sẽ đóng góp lớn vào KQKD của ngân hàng hợp nhất nhờ tiềm năng tăng trưởng và biên lợi nhuận cao từ mảng tài chính tiêu dùng.
- Kết quả kinh doanh được kỳ vọng tăng trưởng mạnh từ năm 2017. BSC dự báo LNST năm 2017 đạt 4,048 tỷ đồng (tăng so với dự báo gần nhất là 3,654 tỷ đồng), tương đương EPS là 2,263 đồng/cp (đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi).

Catalysts:

- Bán 49% vốn của Mcredit cho Shinsei Bank
- Chuyển nhượng MBland

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh cao, làm giảm kỳ vọng tăng trưởng của MBB
- Nợ xấu tăng, đặc biệt sau khi Mcredit đi vào hoạt động

Hoạt động kinh doanh của Ngân hàng

Hoạt động kinh doanh lãi tăng trưởng nhanh. Lợi nhuận trước dự phòng của ngân hàng tăng 57% trong 6T2017 lên tới 3,846 tỷ đồng. Tăng trưởng hoạt động được thúc đẩy trên cả 2 mảng là tín dụng và phi tín dụng và được kỳ vọng tiếp tục cải thiện trong thời gian tới. Chúng tôi lưu ý, kết quả kinh doanh hoạt động lãi của ngân hàng thường có xu hướng tốt hơn vào các quý cuối năm.

- **Ngân hàng xin nới room tăng trưởng tín dụng từ 16% lên 20-24% trong năm 2017.** Tín dụng tăng trưởng nhanh. 6T2017, tín dụng tiếp tục tăng đến 15% trong khi trần tăng trưởng tín dụng được NHNN cấp đầu năm là 16%. Thu nhập lãi thuần đạt 5,138 tỷ đồng, tăng 42% yoy. MBB còn room tăng trưởng tín dụng nhờ tỷ lệ LDR đạt 77%, thấp hơn mức trần tối đa của NHNN, CAR cao, đạt 11% vào cuối quý 2/2017.
- **Thu nhập dịch vụ tăng 2.4x và tiếp tục được đẩy mạnh.** Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước, thu nhập ngoài lãi còn room tăng trưởng, chiếm 27% tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng. Ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh bán chéo sản phẩm, mở rộng thu nhập, khách hàng qua mạng lưới liên kết với Viettel. 6T2017, thu nhập ngoài lãi tăng 12% trong đó, thu nhập hoạt động dịch vụ tăng 2.4x.
- **Khả năng sinh lời cao và kỳ vọng tiếp tục cải thiện.** NIM đạt 3.95%, CIR (chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động) thấp, đạt 40%. ROE của ngân hàng được kỳ vọng đạt 15% trong 3 năm tới. NIM được dự báo cải thiện nhờ (1) hầu hết các khoản đầu tư trái phiếu lãi suất cao đã đáo hạn từ năm 2016; (2) ngân hàng cơ cấu lại danh mục cho vay, theo hướng tăng dần tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân và SMEs; (3) Đóng góp từ Mcredit. Hiện ROE của ngân hàng tăng từ 12.15% năm 2016 lên tới 13.05% đến 30/06/2017 (lũy kế 12 tháng).

Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu đạt 1.28% tính đến hết quý 2/2017, tổng tài sản nghi ngờ theo tính toán của BSC vào khoảng 17 nghìn tỷ đồng chiếm 6.23% tổng tài sản và 66% vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu đạt 103%. 6T2017, ngân hàng đẩy nhanh trích lập dự phòng trái phiếu VAMC. Tổng dự nợ trái phiếu VAMC giảm khoảng 1,100 tỷ đồng trong 6T2017, dự kiến hoàn tất trích lập dự phòng trái phiếu VAMC vào giữa năm 2018. Tổng chi phí trích lập dự phòng rủi ro nợ xấu là 1,321 tỷ đồng trong 6T2017, trong khi kế hoạch trích lập dự phòng rủi ro tín dụng là 2,000 tỷ đồng. BSC cho rằng, với kết quả kinh doanh tăng trưởng nhanh trong năm 2017, ngân hàng sẽ đẩy nhanh trích lập dự phòng. Chi phí dự phòng rủi ro 2017 được dự báo đạt 2,124 tỷ đồng, và sau đó, sẽ giảm từ năm 2018.

Mcredit chính thức đi vào hoạt động từ tháng 5/2017, được dự báo đóng góp lớn vào lợi nhuận cho MBB. Theo thông tin từ phía MBB, Mcredit chính thức khai trương trong tháng 12/2016 và hiện đã đi vào hoạt động chính thức được 2 tháng và đã có lãi. Hiện Mcredit đã có mặt tại hệ thống các siêu thị, cửa hàng điện máy, xe máy lớn. Thị trường tín dụng

tiêu dùng tại Việt Nam còn mới, đang trong giai đoạn tăng trưởng nhanh (CAGR đạt 34%/năm từ 2011-2016) và được kỳ vọng tiếp tục tăng cao trong thời gian tới nhờ tăng trưởng quy mô dân số, đặc biệt là nhóm dân số trẻ có nhu cầu chi tiêu cao. Đây cũng là mảng kinh doanh mang lại lợi nhuận cao cho các ngân hàng. 2 công ty tài chính Fcredit và HD Saison hiện đang đóng góp từ 50%-56% tổng thu nhập lãi thuần cho ngân hàng hợp nhất. Với tiềm năng trưởng cao, chúng tôi kỳ vọng Mcredit sẽ đóng góp đáng kể vào lợi nhuận chung của ngân hàng hợp nhất, đặc biệt sau khi hoàn tất bán 49% vốn của Mcredit cho đối tác Nhật Bản là Shinsei Bank, tập đoàn sở hữu công ty con là Shinsei Financial, đứng thứ ba tại thị trường Nhật Bản về cho vay tiêu dùng. Giao dịch này được kỳ vọng hoàn tất trong năm 2017. Mặc dù ngân hàng chưa tiết lộ thông tin về giá trị chuyển nhượng, BSC cho rằng, MBB có thể ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động này.

Kết quả kinh doanh được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2017. 6T2017, lợi nhuận sau thuế của ngân hàng đạt 1,998 tỷ đồng, tăng 33% yoy. Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận sau thuế của ngân hàng năm 2017 lên tới 4,048 tỷ đồng từ mức 3,654 tỷ đồng trong báo cáo gần nhất, tương đương EPS là 2,263 đồng/cp (đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi). Lưu ý, dự báo của chúng tôi, chưa tính đến đóng góp của Mcredit, và lợi nhuận từ bán 49% Mcredit và một phần MBlend.

Phụ lục 01: Tổng quan tài chính doanh nghiệp

	2012	2013	2014	2015	2016	2Q2017
Quy mô						
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	10,000	11,256	11,594	16,000	17,127	17,127
Vốn chủ sở hữu	12,864	15,148	16,561	22,593	24,524	26,047
Tổng tài sản (tỷ đồng)	175,610	180,381	200,489	221,042	256,259	276,245
VCSH/TTS	7.33%	8.40%	8.26%	10.22%	9.57%	9.43%
Tăng trưởng (so với đầu năm)						
Tăng trưởng tài sản	26.49%	2.72%	11.15%	10.25%	15.93%	7.8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	26.14%	17.81%	14.62%	20.66%	24.22%	14.56%
Tăng trưởng tiền gửi của khách hàng	31.49%	15.58%	23.16%	8.33%	7.30%	4.36%
Tiền gửi KKH	30.21%	28.85%	22.45%	31.14%	33.93%	32.30%
Cho vay/tiền gửi của khách hàng	63.25%	64.47%	60.00%	66.83%	77.38%	84.93%
Chất lượng tài sản						
NPL ratio	1.84%	2.45%	2.73%	1.61%	1.32%	1.28%
NPL ratio (including NPLs sold to VAMC)	1.84%	2.45%	5.80%	4.78%	4.17%	1.66%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.76%	2.02%	2.45%	1.63%	1.36%	1.32%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	95.71%	82.48%	89.70%	101.37%	103.18%	102.93%
Lãi thực thu/ thu nhập lãi	92.11%	97.43%	98.74%	104.79%	99.61%	100.21%
Lãi, phí phải thu			3,514	2,865	2,929	2,646
Tài sản nghi ngờ	11,929	15,508	17,140	17,448	17,436	17,860
% VCSH	92.73%	102.38%	103.49%	77.23%	71.10%	68.57%
Hiệu quả kinh doanh						
% thu nhập lãi thuần	86.69%	79.84%	78.73%	83.43%	80.96%	80.54%
LN thuần trước chi phí DPRRTD (tỷ đ)	5,117	4,914	5,193	5,323	5,681	3,846
% yoy	56.64%	-3.96%	5.67%	2.50%	6.72%	57.35%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (tỷ đ)	2,027	1,892	2,019	2,102	2,030	1,322
% vs lợi nhuận trước dự phòng	39.62%	38.51%	38.88%	39.49%	35.74%	34.37%
LNST (tỷ đ)	2,306	2,276	2,476	2,496	2,863	1,998
% yoy	8.42%	-1.30%	8.79%	0.81%	14.72%	32.78%
NIM (TTM)	4.53%	3.72%	4.10%	3.81%	3.58%	3.95%
CIR	32.82%	35.85%	37.49%	39.32%	42.36%	39.72%
ROA (TTM)	1.47%	1.28%	1.30%	1.18%	1.20%	1.30%
ROE (TTM)	20.49%	16.25%	15.62%	12.75%	12.15%	13.34%
EPS (đồng/cp) (TTM)	-	-	2,073	1,786	1,706	1,950
Giá trị ghi sổ	12,864	13,458	14,284	14,121	14,318	15,208

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>