

Biểu đồ giá

Thông tin cổ phiếu vào ngày 22/3/2018

Giá CP (đồng)	36.000
Số lượng niêm yết hiện tại	1.815.505.363
Số lượng CP đang lưu hành	1.815.505.363
Giá cao nhất trong 52 tuần	36.800
Giá thấp nhất trong 52 tuần	13.890
Thay đổi giá trong 3 tháng	45,6%
Thay đổi giá trong 6 tháng	68,2%
Thay đổi giá trong 12 tháng	150,7%
Khối lượng CP giao dịch tự do	998.527.950
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	281.684
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	65.358.193
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	2.879
Số lượng được phép sở hữu	363.101.073
Số lượng còn được phép mua	-
% sở hữu nước ngoài	20,00%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	20,00%

Chỉ số chính	FY2017	FY2018F
Hệ số vốn		
CAR	12,00%	11,98%
Vốn chủ sở hữu/ Tổng TS	9,09%	9,09%
Tổng tài sản/ Vốn chủ sở hữu	10,43	11,00
Chất lượng tài sản		
Tổng TS có rủi ro/ Tổng TS	84,39%	86,40%
Nợ xấu nhóm 3-5	1,19%	1,30%
Khả năng thanh khoản		
Cho vay/ huy động	83,65%	88,79%
Đi vay liên NH/ Tổng tiền gửi	17,31%	18,06%
Khả năng sinh lợi		
ROA	1,21%	1,77%
ROE	12,93%	19,58%
NIM	4,41%	4,72%
CIR	43,26%	44,91%

Chuyên viên phân tích cấp cao
Phạm Liên Hà, CFA
ha.plien@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận & định giá

Đơn vị: triệu đồng	FY2017	FY2018F	% y/y	FY2019F	% y/y
Tổng tài sản	313.877.828	359.408.218	14,5%	420.378.608	17,0%
Tổng dư nợ cho vay khách hàng	184.188.142	222.867.652	21,0%	271.898.535	22,0%
Tổng tiền gửi khách hàng	220.176.022	251.000.665	14,0%	291.160.771	16,0%
Thu nhập lãi thuần	11.218.952	14.649.134	30,6%	18.184.063	24,1%
Thu nhập ngoài lãi	2.648.124	3.748.307	41,5%	4.620.145	23,3%
Tổng thu nhập	13.867.076	18.397.441	32,7%	22.804.207	24,0%
Chi phí hoạt động	-5.999.239	-8.262.104	37,7%	-10.538.029	27,5%
LN trước chi phí dự phòng rủi ro	7.867.837	10.135.337	28,8%	12.266.178	21,0%
Chi phí dự phòng	(3.252.111)	(2.649.852)	-18,5%	(2.754.356)	3,9%
Lợi nhuận trước thuế	4.615.726	7.485.485	62,2%	9.511.822	27,1%
Lợi nhuận thuần	3.490.415	5.988.388	71,6%	7.609.457	27,1%
NIM	4,41%	4,72%	7,1%	5,03%	6,5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33,29%	40,69%	22,2%	41,71%	2,5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	25,17%	32,55%	29,3%	33,37%	2,5%

ĐỊNH GIÁ	FY2017	FY2018F	FY2019F
Số CP lưu hành bình quân	1.801.803.436	1.815.505.354	1.815.505.354
Số lượng CP lưu hành cuối kì	1.815.505.354	1.815.505.354	1.815.505.354
Giá hiện hành (đồng)	24.870	36.000	36.000
GT vốn hóa TT (triệu VND)	45.151.618	65.358.193	65.358.193
GT vốn hóa TT (triệu US\$)	1.989	2.879	2.879
EPS đã điều chỉnh (VND)	1.715	2.990	3.749
BVPS (đồng)	15.516	18.001	21.241
P/E (lần)	14,50	12,04	9,60
P/B (lần)	1,60	2,00	1,69

Nguồn: MBB, (F): HSC dự báo

- **MBB gần đây đã công bố tài liệu họp ĐHCĐTN với kế hoạch LNTT năm 2018 đạt 6.800 tỷ đồng (tăng trưởng 47%).**
- **MBB sẽ trả cổ tức tỷ lệ 11% cho năm 2017 gồm 6% cổ tức bằng tiền mặt và 5% cổ tức bằng cổ phiếu.**
- **Ngân hàng có kế hoạch tăng vốn thêm 19% lên 21.604,5 tỷ đồng trong năm 2018 với nguồn từ vốn chủ sở hữu.**
- **LNTT hợp nhất kiểm toán năm 2017 đạt 4.616 tỷ đồng (tăng trưởng 26,4%); kém hơn một chút so với kỳ vọng nhưng nói chung vẫn rất khả quan.**
- **HSC điều chỉnh tăng dự báo cho năm 2018 với LNTT năm 2018 đạt 7.485 tỷ đồng, tăng trưởng 62,2%.**
- **MBB sẽ tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng cao hơn bình quân ngành nhờ tình hình tài sản tốt và đội ngũ lãnh đạo năng động. Công ty bảo hiểm nhân thọ và tài chính tiêu dùng mới thành lập sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD của MBB từ năm nay trở đi.**
- **Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là 45.000 đồng; tương đương P/B dự phóng là 2,5 lần. Hiện P/B bình quân ngành là 2,72 lần nếu tính cả VCB và là 2,27 lần nếu không tính VCB.**
- **Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào.**

MBB đã công bố tài liệu hợp ĐHCĐTN. Triển vọng rất tích cực. Duy trì đánh giá Mua vào.

MBB (Mua vào) gần đây đã công bố tài liệu hợp ĐHCĐTN, trong đó đặt mục tiêu LNTT năm 2018 đạt 6.800 tỷ đồng (tăng trưởng 47%). Trong khi đó LNTT hợp nhất năm 2017 đạt 4.616 tỷ đồng (tăng trưởng 26,4%); thấp hơn kỳ vọng một chút nhưng nói chung vẫn rất khả quan. Triển vọng tương lai rất tích cực. Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào.

Kết luận nhanh. Duy trì đánh giá Mua vào. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là 45.000 đồng; tương đương P/B năm 2018 là 2,5 lần. HSC dự báo LNTT năm 2018 tăng trưởng 62,2% đạt 7.485 tỷ đồng. MBB đang có điều kiện rất thuận lợi để tăng trưởng tín dụng cao hơn bình quân ngành nhờ tình hình tài sản và các chỉ số an toàn tài chính tốt. Động thái tiếp tục mở rộng mạng ngân hàng bán lẻ sẽ giúp cải thiện tỷ lệ NIM và đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng của thu nhập lãi thuần. Trong khi đó chi phí dự phòng năm 2018 sẽ giảm sau khi Ngân hàng đã trích lập hết cho trái phiếu VAMC. Đồng thời hai lĩnh vực kinh doanh mới là bảo hiểm nhân thọ và tài chính tiêu dùng sẽ có đóng góp đáng kể hơn từ năm nay. FOL hiện đã kín và kế hoạch tăng vốn hiện tại sẽ không có tác động gì lên FOL.

Gần đây MBB đã công bố tài liệu hợp ĐHCĐTN sẽ được tổ chức vào ngày 29/3. Dưới đây là những ghi nhận chính của chúng tôi:

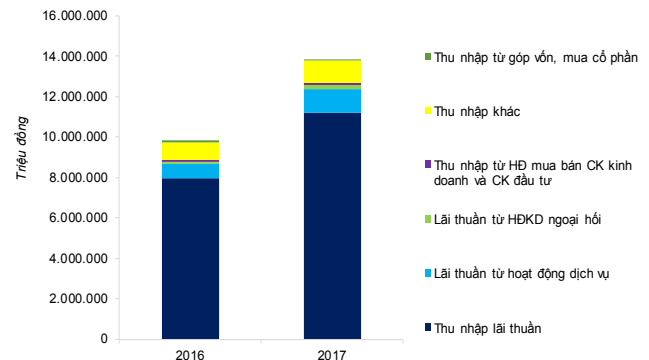
MBB đặt kế hoạch LNTT tăng trưởng 47% trong năm 2018 – đạt 6.800 tỷ đồng (hợp nhất). Đồng thời đặt kế hoạch LNTT Ngân hàng mẹ tăng trưởng 21% đạt 6.500 tỷ đồng. Những giả định chủ chốt của kế hoạch kinh doanh là:

1. Tổng tài sản tăng 11% lên 347.600 tỷ đồng.
2. Vốn điều lệ tăng 19% lên 21.605 tỷ đồng.
3. Tín dụng tăng trưởng 15% (theo hạn mức của NHNN) đạt 212.500 tỷ đồng.
4. Huy động tăng trưởng 11% lên 245.000 tỷ đồng
5. Tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5%.

Chính sách cổ tức năm 2017 – MBB sẽ chi trả cổ tức tỷ lệ 11% cho năm 2017; trong đó 6% là tiền mặt và 5% là cổ phiếu. MBB đã tạm ứng cổ tức tiền mặt vào tháng 1/2018 còn cổ tức cổ phiếu sẽ được phát hành trong Q2 hoặc Q3 năm 2018.

Kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 19% lên 21.604,5 tỷ đồng trong năm 2018 từ nguồn vốn chủ sở hữu - MBB dự kiến nâng vốn điều lệ thêm 3.449,5 tỷ đồng trong năm 2018 gồm 907,8 tỷ đồng từ phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 5% và 2.541,7 tỷ đồng từ phát

MBB - Cơ cấu thu nhập



Nguồn: MBB

hành cổ phiếu thưởng. Cổ phiếu phát hành sẽ không bị hạn chế chuyển nhượng.

MBB công bố LNTT hợp nhất năm 2017 sau kiểm toán đạt 4.616 tỷ đồng (tăng trưởng 26,4%). Tổng thu nhập hoạt động đạt 13.867 tỷ đồng (tăng trưởng 40,7%), cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi là 13.539 tỷ đồng (tăng trưởng 37,4%). Tuy nhiên, chi phí hoạt động lại cao hơn dự báo (tăng 43,7%) do Ngân hàng mở thêm 2 lĩnh vực kinh doanh mới. Chi phí dự phòng cũng cao hơn dự báo (tăng 60,2%) do MBB trích lập hết dự phòng cho trái phiếu VAMC sớm hơn kế hoạch ban đầu. Theo đó LNTT đạt 4.616 tỷ đồng (tăng trưởng 26,4%), thấp hơn so với dự báo của chúng tôi là 5.164 tỷ đồng (tăng trưởng 41,5%).

Cho vay khách hàng hợp nhất tăng 22,2% đạt 184.188 tỷ đồng, gồm 180.257 tỷ đồng (tăng trưởng 21,1%) là cho vay tại ngân hàng mẹ; 2.616 tỷ đồng (tăng trưởng 14,3%) là cho vay tại MBS (cho vay chứng khoán) và khoảng 1.700 tỷ đồng là cho vay tại Mcredit.

Theo đối tượng khách hàng, tín dụng tăng trưởng chủ yếu xuất phát từ cho vay khách hàng cá nhân. Cụ thể:

- Cho vay khách hàng cá nhân đạt 60.107 tỷ đồng, tăng trưởng 33,4% và đóng góp 32,63% tổng dư nợ (tại thời điểm cuối năm 2016 là 28,89%).
- Cho vay doanh nghiệp tư nhân, bao gồm DNNVV tăng trưởng 17% đạt 88.299 tỷ đồng và đóng góp 47,94% tổng dư nợ (tại thời điểm cuối năm 2016 là 50,07%).
- Cho vay doanh nghiệp FDI tăng trưởng 94,9% đạt 5.607 tỷ đồng nhưng chỉ đóng góp 3,04% tổng dư nợ.

- Trong khi đó cho vay DNNN chỉ tăng trưởng 3,2% đạt 22.919 tỷ đồng và đóng góp 12,44% tổng dư nợ (tại thời điểm cuối năm 2016 là 14,13%).

Về kỳ hạn, cho vay nghiêng về kỳ hạn ngắn, cụ thể:

- Cho vay kỳ hạn ngắn tăng trưởng 24,2% đạt 91.992 tỷ đồng và đóng góp 49,9% tổng dư nợ (tại thời điểm cuối năm 2016 là 48,3%).
- Cho vay trung dài hạn tăng trưởng 20,2% đạt 92.196 tỷ đồng và đóng góp 50,1% tổng dư nợ (tại thời điểm cuối năm 2016 là 51,7%).

Theo lĩnh vực cho vay, MBB có tỷ trọng cho vay cao các lĩnh vực sau:

- Cho vay cá nhân và kinh doanh hộ gia đình tăng trưởng 35,1% và đóng góp 25,2% vào tổng dư nợ.
- Cho vay bán buôn bán lẻ, sửa chữa ô tô xe máy tăng trưởng 19,4% và đóng góp 23,9% vào tổng dư nợ.
- Cho vay ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và sản xuất tăng trưởng 16,6% và đóng góp 28,4% vào tổng dư nợ.

Trong khi đó, cho vay lĩnh vực BĐS giảm 16,2% và chỉ đóng góp 2,9% vào tổng dư nợ (năm 2016 là 4,3%).

Theo loại tiền:

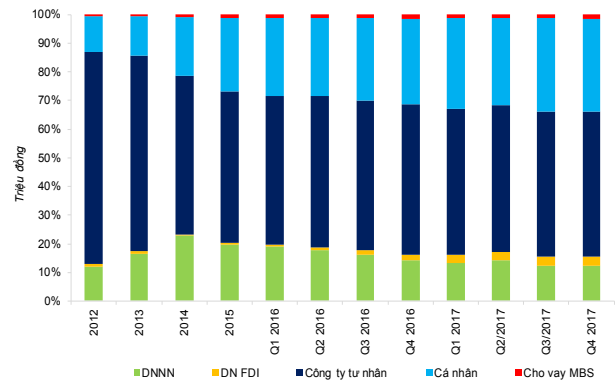
- Cho vay bằng tiền đồng tăng trưởng 23,9% đạt 160.132 tỷ đồng, đóng góp 86,9% tổng dư nợ (năm 2016 là 85,7%).
- Cho vay bằng USD và các ngoại tệ khác tăng trưởng 11,9% đạt 24.056 tỷ đồng, đóng góp 13,1% tổng dư nợ (năm 2016 là 14,3%).

Huy động khách hàng chỉ tăng 13% - đạt 220.176 tỷ đồng.

Theo kỳ hạn:

- Vốn huy động không kỳ hạn tăng 14,5% đạt 87.375 tỷ đồng.
- Vốn huy động có kỳ hạn tăng 12,1% đạt 132.801 tỷ đồng. Cụ thể, vốn huy động trung hạn (kỳ hạn từ 1 đến 5 năm) tăng 238% đạt 85.112 tỷ đồng; vốn huy động kỳ hạn ngắn nhất (kỳ hạn 1 đến 3 tháng) giảm 62% còn 17.336 tỷ đồng.

MBB - Cơ cấu cho vay theo khách hàng



Nguồn: MBB

Theo đó kỳ hạn trung bình vốn huy động khách hàng đã tăng đáng kể, đồng thời tỷ trọng vốn huy động không kỳ hạn cũng tăng lên 39,7% từ 39,2% cuối năm 2016.

Theo đối tượng khách hàng:

- Vốn huy động từ khách hàng cá nhân tăng 10,1% đạt 92.594 tỷ đồng.
- Vốn huy động từ khách hàng doanh nghiệp tăng 15,2% đạt 127.582 tỷ đồng

Theo loại tiền:

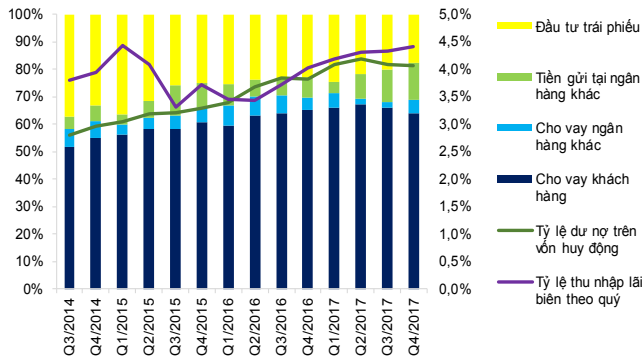
- Vốn huy động bằng tiền đồng tăng 16,4% và đóng góp 87,8% vào tổng vốn huy động.
- Vốn huy động bằng USD giảm 6,5% và đóng góp 12,2% vào tổng vốn huy động.

Hệ số LDR thuần tăng lên 83,7% - Hệ số LDR thuần tăng lên 83,7%. Theo MBB, hệ số LDR của ngân hàng mẹ chỉ là 76,6% (năm 2016 là 77,4%) với hệ số LDR tiền đồng là 82,8% và USD là 89,7%. Rõ ràng MBB đã tận dụng lợi thế hệ số LDR thấp trước đây để đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong khi kiểm soát tăng trưởng huy động nhằm cải thiện tỷ lệ NIM. Và xu hướng này nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trong năm 2018 nhưng ở mức độ vừa phải hơn. Trong khi đó, tỷ lệ vốn huy động ngắn hạn dùng để cho vay trung dài hạn là 41,1% (tỷ lệ trần theo quy định áp dụng cho năm 2018 là 45% và từ năm 2019 sẽ giảm xuống 40%).

Tỷ lệ NIM tăng 0,73% lên 4,41% - nhờ lợi suất gộp tăng mạnh (tăng 0,64%) trong khi chi phí huy động giảm nhẹ (giảm 0,08%) cộng với hệ số LDR tăng.

Cụ thể lợi suất ở các tài sản sinh lãi như sau:

MBB - Cơ cấu tài sản sinh lãi và tỷ lệ NIM theo quý



Nguồn: MBB

- Lợi suất cho vay khách hàng tăng 0,88% lên 8,78%. Chúng tôi cho rằng đây là kết quả của sự tăng trưởng mạnh mẽ cho vay khách hàng cá nhân với lợi suất cao hơn.
- Lợi suất trái phiếu tăng 0,27% lên 6,69% cho dù mặt bằng lợi suất trái phiếu nói chung giảm; và điều này chủ yếu nhờ kỳ hạn trái phiếu đầu tư trong danh mục tăng lên.
- Lợi suất gửi tiền liên ngân hàng tăng 0,65% lên 3%.

Cụ thể chi phí huy động ở các nguồn huy động như sau:

- Chi phí huy động từ tiền gửi khách hàng giảm 0,05% còn 3,41%.
- Chi phí huy động từ giấy tờ có giá giảm 1,99% còn 9,38%. MBB đã phát hành 3.246 tỷ đồng trái phiếu trong Q3 và Q4 với lãi suất từ 8,2% đến 8,45%; nhờ vậy giảm được lãi suất bình quân khi Ngân hàng đã phát hành 2.000 tỷ đồng trái phiếu vào năm 2010 với lãi suất cao hơn là 12%.
- Trong khi đó chi phí vay vốn từ thị trường liên ngân hàng và các nguồn khác rẻ hơn, với lãi suất bình quân giảm 0,91% còn 5,34%.

Thu nhập lãi thuần tăng mạnh 40,6% - đạt 11.219 tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng tốt và tỷ lệ NIM cải thiện mạnh. Trong đó, 10.654 tỷ đồng (tăng trưởng 35,3%) là thu nhập lãi thuần của ngân hàng mẹ, và phần còn lại 565 tỷ đồng (tăng trưởng 453%) là thu nhập lãi thuần của các công ty con (MBS và MCredit). Trong những năm trước, thu nhập lãi của các công ty con (chỉ từ MBS) là không đáng kể. Do MCredit bắt đầu hoạt động trong năm 2017, mảng tài chính tiêu dùng này đã bắt đầu có đóng góp đáng kể hơn vào tổng thu nhập lãi thuần.

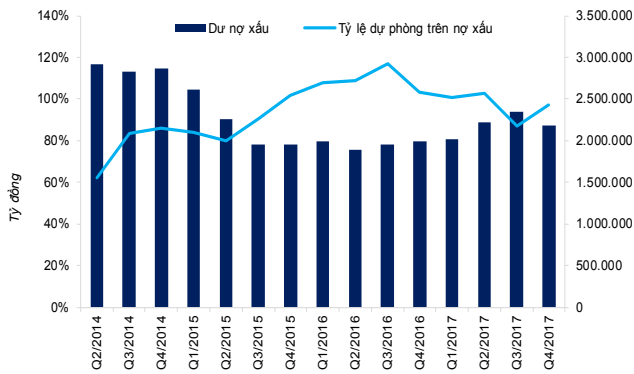
Các dòng thu nhập ngoài lãi đều tăng trưởng mạnh – Tổng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 41,1% đạt 2.648 tỷ đồng nhờ:

- Lãi thuần hoạt động dịch vụ đạt 1.470 tỷ đồng (tăng trưởng 56,6%) với đóng góp chính từ:
 - Dịch vụ thanh toán và tiền mặt đạt 386,9 tỷ đồng (tăng trưởng 51%).
 - Dịch vụ môi giới chứng khoán đạt 204,4 tỷ đồng (tăng trưởng 70%).
 - Hoạt động kinh doanh bảo hiểm đạt 285 tỷ đồng (tăng trưởng 178%). MBB có hai công ty con về bảo hiểm, MIC chuyên bảo hiểm phi nhân thọ và MBAL chuyên bảo hiểm nhân thọ. Chúng tôi lưu ý rằng KQKD của MIC chỉ được hợp nhất một phần với MBB trong năm 2016 (kể từ tháng 10/2016), do đó mức tăng trưởng theo năm cao không phản ánh tăng trưởng thực tế của công ty con này. Trên thực tế, lãi thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm trong năm 2017 của MIC là 301 tỷ đồng (giảm 19,5% so với năm 2016). Và chúng tôi cũng ước tính MBAL ghi nhận lỗ khoảng 16 tỷ đồng trong năm 2017. Điều này là thông thường đối với một công ty bảo hiểm nhân thọ trong năm đầu tiên hoạt động.
- Lãi thuần hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 201,8 tỷ đồng (tăng trưởng 78%).
- Và lợi nhuận khác đạt 1.109 tỷ đồng (tăng trưởng 26,5%), với thu nhập từ thu hồi nợ xấu đạt 779,4 tỷ đồng (tăng trưởng 53,2%).
- Lãi thuần từ góp vốn, đầu tư dài hạn đạt 62 tỷ đồng (giảm 39%). Chúng tôi lưu ý rằng Ngân hàng mẹ đã ghi nhận 615 tỷ đồng lợi nhuận từ bán 49% cổ phần tại MCredit. Tuy nhiên, do MCredit vẫn là công ty con của MBB, khoản lãi này không được hợp nhất vào Báo cáo kết quả kinh doanh của MBB mà được hạch toán trực tiếp vào lợi nhuận giữ lại của tập đoàn.

Và theo đó tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 40,7% đạt 13.867 tỷ đồng với 80,9% là thu nhập lãi thuần và 19,1% là thu nhập ngoài lãi.

Chi phí hoạt động tăng 43,7% so với năm 2016 – lên 5.999 tỷ đồng. Hệ số CIR cả tập đoàn là 43,3%, tăng từ 42,4%. Trong đó, chi phí hoạt động của Ngân hàng mẹ tăng 26,1% lên 4.827 tỷ đồng và hệ số CIR giảm xuống 36,73% từ 40,41% trong năm 2016. Như vậy, mức tăng mạnh của chi phí hoạt động chủ yếu là từ hai mảng kinh doanh mới là MCredit và MBAL. Tổng lợi nhuận trước trích lập dự phòng đạt 7.868 tỷ đồng, tăng trưởng 38,5%.

MBB - Nợ xấu và tỷ lệ dự phòng trên nợ xấu



Nguồn: MBB

Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,19% với chi phí dự phòng tăng mạnh 60,2%. Nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng mạnh, trong năm 2017, MBB đã rất quyết liệt trong trích lập dự phòng, và theo đó, không chỉ trích lập dự phòng đối với toàn bộ trái phiếu VAMC mà tỷ lệ nợ xấu cũng giảm xuống. Cụ thể, dư nợ xấu cuối năm 2017 là 2.184 tỷ đồng, tăng 9,9% so với năm 2016, sau khi đã xử lý 1.143 tỷ đồng nợ xấu, tương đương 0,62% dư nợ. Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,19% từ 1,32% vào cuối năm 2016. Trong khi đó, hệ số LLR là 97,3%, giảm nhẹ từ 103,2% vào cuối năm 2016. Chi phí dự phòng là 3.252 tỷ đồng (tăng 60,2%), gồm 1.570,6 tỷ đồng (tăng 93%) là dự phòng cho vay khách hàng và 1.322,2 tỷ đồng (tăng 32%) là dự phòng trái phiếu VAMC.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng trong tổng chi phí dự phòng, chi phí dự phòng của ngân hàng mẹ là 2.961 tỷ đồng (tăng 53,1%) và của các công ty con là 291 tỷ đồng (tăng 2014%). Rõ ràng là mảng tài chính tiêu dùng cũng góp phần vào sự gia tăng của chi phí dự phòng.

Theo đó LNTT đạt 4.616 tỷ đồng (tăng trưởng 26,44%).

Hệ số CAR là 12% vào thời điểm cuối năm 2017 – so với mức 12,5% trong năm 2016. ROA đạt 1,21% (năm 2016 là 1,2%) và ROE đạt 12,9% (năm 2016 là 11,9%).

HSC điều chỉnh tăng dự báo LNTT năm 2018 với mức tăng trưởng 62,2% đạt 7.485 tỷ đồng – Giả định chính của chúng tôi là:

- Chúng tôi hiện giả định tín dụng tăng trưởng 21% đạt 222.868 tỷ đồng nhờ hệ số CAR cao, các hệ số an toàn tốt và nguồn khách hàng ổn định. Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng ban đầu

theo hướng dẫn của NHNN có thể được điều chỉnh vào cuối năm. Hơn nữa, không có quy định về hạn mức tăng trưởng tín dụng đối với mảng tài chính tiêu dùng.

- Chúng tôi cũng giả định huy động tăng trưởng 14% đạt 251.001 tỷ đồng.
- Chúng tôi ước tính tỷ lệ NIM cải thiện, tăng 0,31% lên 4,72%.
- Chúng tôi dự báo thu nhập lãi thuần tăng trưởng 30,6% và đạt 14.649 tỷ đồng.
- Và dự báo thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 41,6% đạt 3.748,3 tỷ đồng.
- Chúng tôi ước tính chi phí hoạt động tăng 37,7% lên 8.262 tỷ đồng.
- Giả định tổng chi phí dự phòng trích lập là 2.650 tỷ đồng (giảm 18,5%).
- Ước tính tỷ lệ nợ xấu tại thời điểm cuối năm 2018 là 1,2% sau khi xóa 1.560 tỷ đồng nợ xấu (tương đương 0,7% dư nợ cho vay).

Theo đó chúng tôi dự báo LNTT đạt 7.482 tỷ đồng, tăng trưởng 62,2%. EPS đạt 2.955 đồng; BVPS là 18.001 đồng, với P/B dự phóng là 2,0 lần.

MBB sẽ tiếp tục tăng trưởng trên mức bình quân nhờ cơ cấu tài sản ưu việt và bộ máy lãnh đạo năng động – MBB hiện sở hữu 2,9% thị phần cho vay. Ngân hàng có thể mạnh trong cho vay khách hàng cá nhân và cho vay các DNNVV được hỗ trợ từ nguồn huy động chi phí thấp nhờ tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn cao hơn mức bình quân, đạt 39,7%. MBB vẫn luôn nghiêm ngặt trong các quy trình cho vay và đã xử lý nợ xấu khá nhanh. Do đó, các hệ số an toàn của Ngân hàng luôn được đảm bảo, tạo điều kiện cho tín dụng tăng mạnh hơn so với hầu hết các ngân hàng đối thủ. Và với chi phí dự phòng sẽ không tăng mạnh và thậm chí còn giảm, thì tăng trưởng tín dụng sẽ chuyển thành lợi nhuận.

Hai mảng kinh doanh mới; MCredit và MBAL đánh dấu sự mở rộng của MBB vào mảng tài chính tiêu dùng và bảo hiểm nhân thọ. Mặc dù bắt đầu phát triển hai mảng này muộn hơn, MBB có lợi thế khi sở hữu nguồn khách hàng trung thành và do đó cùng với ngân hàng mẹ, hai mảng kinh doanh này sẽ tiếp tục phát triển tốt. MBB đang dần trở thành một ngân hàng đa năng cung cấp cả dịch vụ bảo hiểm và tài chính tiêu dùng. Điều này mang lại cho MBB vị trí hàng đầu trong số các NHTMCP cung cấp các dịch vụ tài chính toàn diện cho khách hàng.

Quan điểm đầu tư – Tiếp tục duy trì đánh giá MUA VÀO. HSC ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 45.000 đồng, tương đương P/B dự phóng là 2,5 lần. Trong khi đó P/B bình quân ngành hiện là 2,72 lần và 2,27 lần nếu không bao gồm VCB. KQKD năm 2017 vượt trội với triển vọng năm 2018 vẫn rất khả quan. Ngân hàng tiếp tục mở rộng mảng ngân hàng bán lẻ với cả cho vay và huy động từ khách hàng cá nhân tăng mạnh. Theo đó chi phí tăng lên nhưng được bù đắp phần nào nhờ lợi suất cho vay tăng, đặc biệt là từ mảng tài chính tiêu dùng. MBB vẫn là một trong những ngân hàng có nền tảng căn bản tốt nhất nhờ tỷ lệ LDR tốt, hệ số CAR cao, và chất lượng tài sản tốt.

Văn phòng giao dịch 2 của MBB



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ năm, ngày 22 tháng 3 năm 2018

BÁO CÁO KQHĐKD (triệu đồng)	FY2016	FY2017	%y/y	FY2018F	%y/y	FY2019F	%y/y
Thu nhập lãi	15.552.477	19.876.026	27,80%	25.400.251	27,79%	30.981.209	21,97%
Chi phí lãi	-7.573.533	-8.657.074	14,31%	-10.751.118	24,19%	(12.797.146)	19,03%
Thu nhập lãi ròng	7.978.944	11.218.952	40,61%	14.649.134	30,57%	18.184.063	24,13%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	1.297.890	3.222.839	148,31%	4.839.928	50,18%	6.605.657	36,48%
Chi phí hoạt động dịch vụ	-615.250	-2.092.163	240,05%	-3.145.953	50,37%	(3.963.394)	25,98%
Lãi từ hoạt động dịch vụ	682.640	1.130.676	65,63%	1.693.975	49,82%	2.642.263	55,98%
Lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	113.354	201.772	78,00%	221.949	10,00%	244.144	10,00%
Thu nhập từ mua bán/ đầu tư chứng khoán	101.443	144.445	42,39%	158.890	10,00%	174.778	10,00%
Thu nhập khác	876.819	1.109.074	26,49%	1.329.139	19,84%	1.457.574	9,66%
Thu nhập từ HĐ góp vốn mua cổ phần	102.157	62.157	-39,16%	344.355	454,01%	101.385	-70,56%
Tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh	9.855.357	13.867.076	40,71%	18.397.441	32,67%	22.804.207	23,95%
Chi phí hoạt động	-4.174.668	-5.999.239	43,71%	-8.262.104	37,72%	(10.538.029)	27,55%
Lợi nhuận từ HĐKD trước trích lập dự phòng	5.680.689	7.867.837	38,50%	10.135.337	28,82%	12.266.178	21,02%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-2.030.104	-3.252.111	60,19%	-2.649.852	-18,52%	(2.754.356)	3,94%
Lợi nhuận trước thuế	3.650.585	4.615.726	26,44%	7.485.485	62,17%	9.511.822	27,07%
Thuế thu nhập	-767.034	-1.125.311	46,71%	-1.497.097	33,04%	(1.902.364)	27,07%
Lợi nhuận ròng	2.883.551	3.490.415	21,05%	5.988.388	71,57%	7.609.457	27,07%
Lợi ích cổ đông thiểu số	(28.252)	(29.212)	3,40%	-30.673	5,00%	(32.206)	5,00%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông	2.855.299	3.461.203	21,22%	5.957.715	72,13%	7.577.251	27,18%

Chú thích: HSC dự báo (F); Nguồn: MBB

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (trệu đồng)	FY2016	FY2017	%y/y	FY2018F	%y/y	FY2019F	%y/y
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.519.952	1.842.032	21,19%	2.008.005	9,01%	2.329.286	16,00%
Tiền gửi tại NHNN	10.002.478	6.683.682	-33,18%	7.530.020	12,66%	8.734.823	16,00%
Tiền gửi tại các TCTD khác	26.952.799	53.497.402	98,49%	53.941.354	0,83%	57.680.982	6,93%
Chứng khoán kinh doanh	925.995	2.804.525	202,87%	2.853.043	1,73%	3.053.082	7,01%
Chứng khoán kinh doanh	1.060.665	2.839.964	167,75%	2.888.482	1,71%	3.088.521	6,93%
Dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	(134.670)	(35.439)	-73,68%	(35.439)	0,00%	(35.439)	0,00%
Các công cụ tài chính phái sinh	53.419	121.592		-		-	
Cho vay khách hàng	148.687.389	182.062.458	22,45%	219.852.189	20,76%	268.032.006	21,91%
Cho vay khách hàng	150.737.702	184.188.142	22,19%	222.867.652	21,00%	271.898.535	22,00%
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	(2.050.313)	(2.125.684)	3,68%	(3.015.463)	41,86%	(3.866.529)	28,22%
Chứng khoán đầu tư	53.285.920	50.677.071	-4,90%	55.448.164	9,41%	60.982.477	9,98%
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	46.225.522	43.091.877	-6,78%	47.401.065	10,00%	52.094.679	9,90%
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	8.681.353	7.945.077	-8,48%	8.406.982	5,81%	9.247.680	10,00%
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	(1.620.955)	(359.883)	-77,80%	(359.883)	0,00%	(359.883)	0,00%
Góp vốn đầu tư dài hạn	842.259	984.562	16,90%	1.050.489	6,70%	1.168.502	11,23%
Đầu tư công ty liên doanh liên kết	108.761	50.061	-53,97%	131.601	162,88%	144.761	10,00%
Đầu tư dài hạn khác	866.557	1.064.147	22,80%	1.048.534	-1,47%	1.153.387	10,00%
Dự phòng giảm giá	(133.059)	(129.646)		(129.646)		(129.646)	0,00%
Tài sản cố định	2.607.019	2.697.243	3,46%	2.966.967	10,00%	3.263.664	10,00%
Tài sản cố định hữu hình	1.663.389	1.679.416	0,96%	1.847.358	10,00%	2.032.093	10,00%
Tài sản cố định vô hình	943.630	1.017.827	7,86%	1.119.610	10,00%	1.231.571	10,00%
Tài sản khác	11.381.270	12.507.261	9,89%	13.757.987	10,00%	15.133.786	10,00%
Tổng tài sản	256.258.500	313.877.828	22,48%	359.408.218	14,51%	420.378.608	16,96%
Các khoản nợ CP và NHNN	-	1.847.879		-		-	
Tiền gửi của các TCTD khác	24.712.976	46.101.157	86,55%	55.321.388	20,00%	66.385.666	20,00%
Tiền gửi của khách hàng	194.812.397	220.176.022	13,02%	251.000.665	14,00%	291.160.771	16,00%
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	258.170	297.000	15,04%	297.000		297.000	0,00%
Công cụ nợ phái sinh	-	-		-		-	
Chứng chỉ tiền gửi & trái phiếu phát hành	2.366.953	6.022.222	154,43%	7.226.666	20,00%	8.672.000	20,00%
Các khoản nợ khác	7.519.558	9.832.378	30,76%	11.307.235	15,00%	13.568.682	20,00%
Vốn và các quỹ	25.351.943	28.169.733	11,11%	32.680.683	16,01%	38.562.451	18,00%
Vốn điều lệ	17.127.409	18.155.054	6,00%	18.155.054	0,00%	18.155.054	0,00%
Thặng dư vốn cổ phần	828.197	828.197	0,00%	828.197	0,00%	828.197	0,00%
Cổ phiếu quỹ	-	-		-		-	
Các quỹ khác	2.697.000	3.209.154	18,99%	4.336.067	35,12%	5.702.501	31,51%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-		-		-	
Đánh giá lại tài sản	-	-		-		-	
Lợi nhuận giữ lại	4.699.337	5.977.328	27,20%	9.361.364	56,61%	13.876.698	48,23%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.236.503	1.431.437	15,76%	1.574.581	10,00%	1.732.039	10,00%
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	256.258.500	313.877.828	22,48%	359.408.218	14,51%	420.378.608	16,96%

Chú thích: HSC dự báo (F); Nguồn: MBB

CHỈ SỐ CHÍNH	FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
Quy mô				
Số điểm giao dịch	268	285	293	301
Số lượng nhân viên	10.656	13.094	15.713	18.855
Hệ số an toàn vốn				
CAR	12,5%	12,00%	11,98%	11,75%
Vốn chủ sở hữu/ Tổng tài sản	9,89%	8,97%	9,09%	9,17%
Tổng tài sản/ Vốn chủ sở hữu	10,11	1.114,24%	11,00	10,90
Chất lượng tài sản				
Tài sản rủi ro/ Tổng tài sản	81,94%	84,39%	86,40%	87,29%
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3-5	1,32%	1,19%	1,30%	1,30%
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 2-5	2,58%	2,85%	2,97%	3,60%
Quý dự phòng/ Nợ nhóm 3-5	103,18%	97,33%	104,08%	109,39%
Quý dự phòng/ Nợ nhóm 2-5	52,68%	40,45%	45,59%	39,50%
Khả năng thanh khoản				
Tài sản thanh khoản/ Tổng tiền gửi	36,17%	36,80%	33,88%	31,59%
LDR thuần	77,38%	83,65%	88,79%	93,38%
Đi vay liên ngân hàng/ Tổng tiền gửi	11,26%	17,31%	18,06%	18,57%
Dư nợ cho vay/ Tổng tài sản	58,82%	58,68%	62,01%	64,68%
Hiệu quả sử dụng tài sản				
Tổng doanh thu/ Tổng tài sản bình quân	7,04%	7,84%	8,99%	9,41%
Thu nhập thuần/ Tổng doanh thu	15,82%	14,06%	18,45%	19,15%
Tài sản sinh lãi bình quân/ Tổng tài sản bình quân	89,73%	91,24%	92,17%	92,72%
Khả năng sinh lời				
ROA	1,20%	1,21%	1,77%	1,94%
ROE	11,91%	12,93%	19,58%	21,27%
Chi phí lãi/ Nguồn huy động sinh lãi bình quân	3,65%	3,49%	3,66%	3,76%
Thu nhập lãi/Tài sản sinh lãi bình quân	7,26%	7,64%	8,19%	8,57%
Lợi suất ròng	3,62%	4,16%	4,53%	4,81%
NIM	3,68%	4,41%	4,72%	5,03%
Chi phí hoạt động/ Tổng tài sản sinh lãi	1,95%	2,31%	2,66%	2,92%
Thu nhập lãi ròng/ Tổng thu nhập HĐKD	80,96%	80,90%	79,63%	79,74%
CIR	42,36%	43,26%	44,91%	46,21%
Tỷ lệ tăng trưởng				
Tăng trưởng tổng tài sản	15,93%	22,48%	14,51%	16,96%
Tăng trưởng dư nợ cho vay	24,22%	22,19%	21,00%	22,00%
Tăng trưởng tiền gửi	7,30%	13,02%	14,00%	16,00%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	12,21%	11,11%	16,01%	18,00%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	13,35%	26,44%	62,17%	27,07%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	14,40%	21,22%	72,13%	27,18%

Chú thích: HSC dự báo (F); Nguồn: MBB

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 24) 3933 4693
F : (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn **W:** www.hsc.com.vn