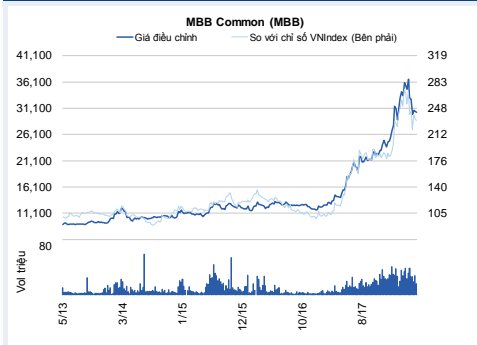


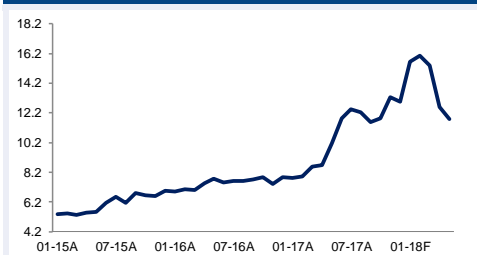
### Biểu đồ giá



### Thông tin cổ phiếu vào ngày 21/5/2018

Giá cổ phiếu (đồng)	29,600
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	1,816
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	1,816
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	36,800
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	17,529
Thay đổi giá trong 3 tháng	0%
Thay đổi giá trong 6 tháng	16.2%
Thay đổi giá trong 12 tháng	39.7%
Khối lượng CP giao dịch tự do	999
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	97,762
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	53,738,960
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	2,363
Số lượng được phép sở hữu	363
Số lượng còn được phép mua	0
% sở hữu nước ngoài	20%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	20%

### Biểu đồ P/E



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

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17A	12-18F	12-19F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	256,259	313,878	359,408	420,379
Tổng dư nợ cho vay (tỷ đồng)	150,738	184,188	222,868	271,899
Tổng tiền gửi khách hàng (tỷ đồng)	194,812	220,176	251,001	291,161
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	7,979	11,219	14,649	18,184
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	1,876	2,648	3,748	4,620
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	9,855	13,867	18,397	22,804
Chi phí hoạt động (tỷ đồng)	(4,175)	(5,999)	(8,262)	(10,538)
Lợi nhuận trước dự phòng (tỷ đồng)	5,681	7,868	10,135	12,266
Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(2,030)	(3,252)	(2,650)	(2,754)
LNTT (tỷ đồng)	3,651	4,616	7,485	9,512
LNST (tỷ đồng)	2,884	3,490	5,988	7,609
Tỷ lệ NIM	3.7%	4.3%	4.7%	5.0%
Định giá				
Số CP lưu hành bình quân	1,792	1,802	1,816	1,816
Số CP lưu hành cuối kì	1,713	1,816	1,816	1,816
BVPS (đồng)	14,802	15,516	18,001	21,241
EPS (đồng)	1,593	1,921	3,282	4,174
P/E (lần)	18.6	15.4	9.0	7.1
P/B (lần)	2.00	1.91	1.64	1.39

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

- **MBB (Mua vào) đã công bố KQKD Q1 rất khả quan với LNTT tăng 72,5% so với cùng kỳ đạt 1.918 tỷ đồng. Kết quả trên đạt được nhờ thu nhập lãi thuần tăng 36,9% và thu nhập ngoài lãi tăng 89,9%.**
- **Tỷ lệ NIM tăng 0,43% lên 4,61% nhờ lợi suất gộp tăng 0,13% so với cùng kỳ trong khi chi phí huy động giảm 0,32% so với cùng kỳ cộng với hệ số LDR tăng.**
- **Tỷ lệ nợ xấu là 1,41% so với mức 1,2% vào cuối năm 2017, sau khi xử lý 345 tỷ đồng nợ xấu trong Q1.**
- **Cho năm 2018, HSC dự báo LNTT tăng trưởng 62,2% đạt 7.485 tỷ đồng.**
- **MBB sẽ tiếp tục tăng trưởng trên mức bình quân nhờ cơ cấu tài sản ưu việt và bộ máy lãnh đạo năng động.**
- **Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 43.200 đồng, tương đương P/B dự phóng là 2,4 lần. Trong khi đó P/B bình quân ngành hiện là 2,15 lần. KQKD năm 2017 vượt trội với triển vọng năm 2018 vẫn rất khả quan.**
- **Lập lại đánh giá MUA VÀO.**

Chỉ số chính	12-17A	12-18F
Hệ số an toàn vốn		
CAR	12.0%	11.6%
Vốn CSH/ Tổng TS	9.0%	9.1%
Đòn bẩy vốn	11.1	11.0
Chất lượng tài sản		
TS có rủi ro/ Tổng TS	91.8%	92.5%
Nợ xấu nhóm 3-5	1.2%	1.3%
Thanh khoản		
Hệ số LDR	83.7%	88.8%
Vay liên NH/ Tổng huy động	17.3%	18.1%
Hiệu suất và khả năng sinh lời		
ROAA	1.2%	1.8%
ROAE	12.9%	19.6%
Tỷ lệ NIM	4.3%	4.7%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(43.3%)	(44.9%)

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

**Thông tin chính**

Đơn vị: triệu đồng	Q1 FY2017	Q1 FY2018	%y/y	Kế hoạch 2018	% hoàn thành
Thu nhập lãi thuần	2,406,612	3,293,335	36.8%		
Thu nhập từ dịch vụ & lãi tỷ giá	232,666	315,339	35.5%		
Lãi thuần từ hoạt động ngoại hối	30,258	75,612	149.9%		
Thu nhập từ mua bán CKKD & CKĐT	82,483	275,879	234.5%		
Thu nhập khác	144,265	264,158	83.1%		
Thu nhập từ HD góp vốn, mua cổ phần	5,440	9,224	69.6%		
Tổng thu nhập từ HĐKD	2,901,724	4,233,547	45.9%		
Chi phí HĐKD	(1,210,618)	(1,622,846)	34.1%		
Lợi nhuận trước dự phòng	1,691,106	2,610,701	54.4%		
Chi phí dự phòng	(579,164)	(692,224)	19.5%		
LNTT	1,111,942	1,918,477	72.5%	6,800,000	28.2%

Nguồn: MBB

**KQKD Q1 của MBB rất khả quan. Triển vọng tích cực. Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào.**

**MBB (Mua vào)** đã công bố KQKD Q1 rất khả quan với LNTT tăng 72,5% so với cùng kỳ đạt 1.918 tỷ đồng. Kết quả trên đạt được nhờ thu nhập lãi thuần tăng 36,9% và thu nhập ngoài lãi tăng 89,9%.

**Kết luận nhanh. Duy trì đánh giá Mua vào. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là 43.200 đồng; tương đương P/B dự phóng năm 2018 là 2,4 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 mảng 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. Dòng 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. Room hiện đã kín và có lẽ sẽ không có gì thay đổi trong năm nay.**

**Cho vay khách hàng hợp nhất tăng 5,2% lên 193.746 tỷ đồng**, gồm 189.144 tỷ đồng (tăng 4,9% so với đầu năm) của Ngân hàng mẹ; 2.671 tỷ đồng (tăng 2,1% so với đầu năm) của MBS (cho vay chứng khoán) và khoảng 2.250 tỷ đồng (tăng 40% so với đầu năm) là của Mcredit.

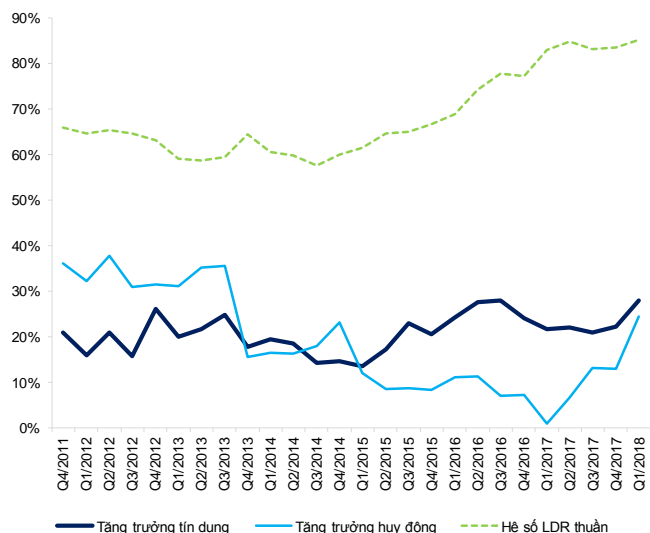
**Trong cơ cấu cho vay theo khách hàng, cho vay khách hàng cá nhân là động lực tăng trưởng chính. Cụ thể:**

- Cho vay khách hàng cá nhân tăng 8% so với đầu năm đạt 64.947 tỷ đồng, đóng góp 33,5% vào tổng dự nợ (Q1/2017 là 31,6%).
- Cho vay doanh nghiệp tư nhân chỉ tăng 1,8% so với đầu năm đạt 89.925 tỷ đồng, đóng góp 46,4% vào tổng dự nợ (Q1/2017 là 48,6%).
- Cho vay khách hàng FDI tăng mạnh 94,9% so với đầu năm đạt 7.001 tỷ đồng, đóng góp 3,6% vào tổng dự nợ (Q1/2017 là 2,8%).
- Cho vay DNNN tăng 8,6% so với đầu năm đạt 24.901 tỷ đồng, đóng góp 12,8% vào tổng dự nợ (Q1/2017 là 13,2%).

**Trong cơ cấu kỳ hạn, cho vay thiên hơn về kỳ hạn ngắn. Cụ thể:**

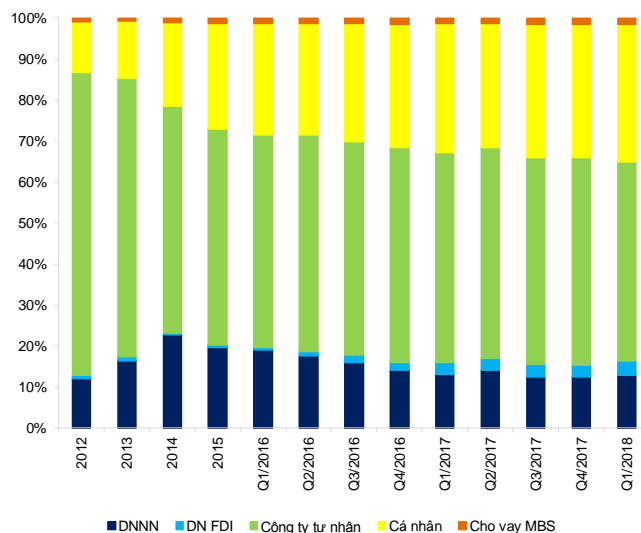
- Cho vay kỳ hạn ngắn tăng 7% so với đầu năm đạt 98.414 tỷ đồng, đóng góp 50,8% vào tổng dự nợ (Q1/2017 là 48,4%).

**MBB - Tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động**



Nguồn: Dữ liệu công ty

**MBB - Cơ cấu cho vay theo khách hàng**



Nguồn: Dữ liệu công ty

- Cho vay trung dài hạn tăng 3,4% so với cùng kỳ đạt 95.332 tỷ đồng, đóng góp 49,2% vào tổng dư nợ (Q1/2017 là 51,6%).

**Trong cơ cấu cho vay theo lĩnh vực, MBB có tỷ trọng cho vay cao ở các lĩnh vực sau:**

- Cho vay cá nhân và kinh doanh hộ gia đình tăng 5,3% so với đầu năm, đóng góp 25,3% vào tổng dư nợ.
- Cho vay bán buôn bán lẻ, sửa chữa ô tô xe máy tăng 6,7% so với đầu năm, đóng góp 24,3% vào tổng dư nợ.
- Cho vay ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và sản xuất tăng 9,1% so với đầu năm, đóng góp 17,2% vào tổng dư nợ.
- Trong khi đó cho vay lĩnh vực BĐS giảm 4,9% so với đầu năm, chỉ đóng góp 2,6% vào tổng dư nợ (Q1/2017 là 4%).

**Về cơ cấu cho vay theo loại tiền:**

- Cho vay bằng tiền đồng tăng 5,7% so với đầu năm và đạt 169.205 tỷ đồng, đóng góp 87,3% tổng dư nợ (Q1/2017 là 86,1%).
- Cho vay bằng USD và các ngoại tệ khác tăng 11,9% so với cùng kỳ và đạt 24.056 tỷ đồng, đóng góp 13,1% tổng dư nợ (Q1/2017 là 14,3%).

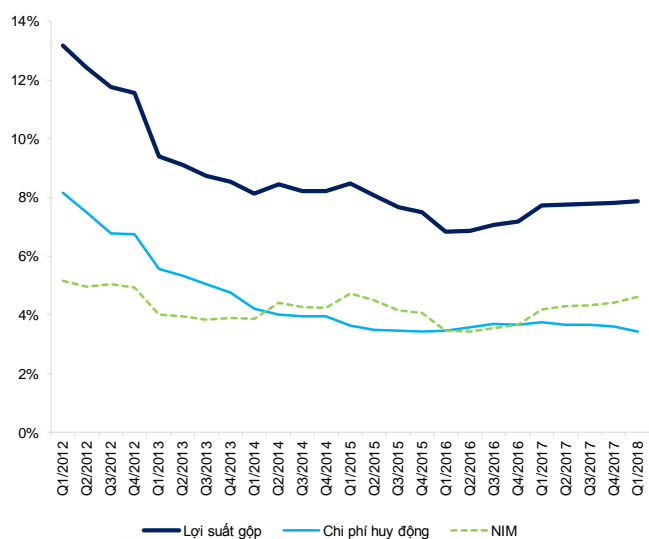
**Huy động khách hàng chỉ tăng 3,1% so với đầu năm - đạt 227.018 tỷ đồng.**

**Cơ cấu huy động theo kỳ hạn như sau:**

- Tiền gửi không kỳ hạn tăng 9,7% so với đầu năm và đạt 95.858 tỷ đồng.
- Trái lại, tiền gửi có kỳ hạn giảm 1,2% so với đầu năm còn 131.160 tỷ đồng.

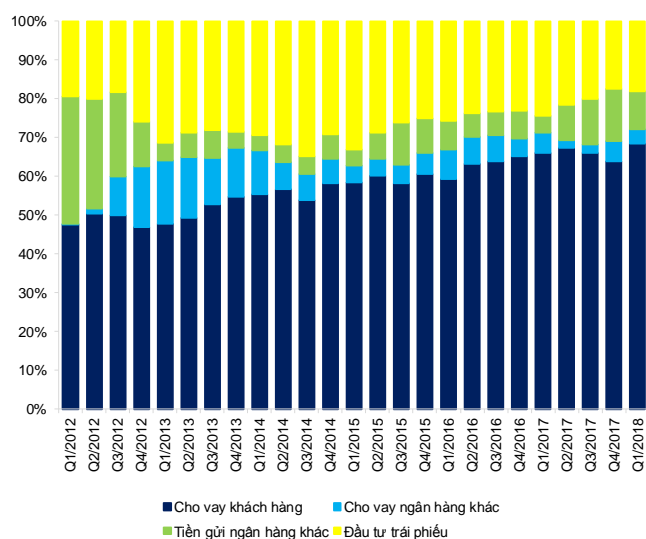
Theo đó, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn đã tăng từ 39,7% cuối năm 2017 lên 42,2%. Và đây là tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cao nhất trong số các NHTM, đồng thời cũng là mức cao kỷ lục từ trước đến nay của chính MBB.

**MBB - NIM**



Nguồn: Dữ liệu công ty

**MBB - IEA breakdown**



Nguồn: Dữ liệu công ty

**Cơ cấu huy động theo khách hàng như sau:**

- Vốn huy động từ khách hàng cá nhân tăng 5,7% so với đầu năm, đạt 97.895 tỷ đồng.
- Vốn huy động từ khách hàng doanh nghiệp tăng 1,2% so với đầu năm, đạt 129.123 tỷ đồng.

**Cơ cấu huy động theo loại tiền như sau:**

- Vốn huy động bằng tiền đồng tăng 4,4% so với đầu năm và đạt 201.840 tỷ đồng, đóng góp 88,9% vào tổng vốn huy động (Q1/2017 là 85,6%).
- Vốn huy động bằng USD giảm 6,1% so với đầu năm và đạt 25.178 tỷ đồng, đóng góp 11,1% vào tổng vốn huy động (Q1/2017 là 14,4%).

**Hệ số LDR thuần tăng lên 85,37%** - từ 83% vào Q1/2017. MBB tiếp tục tận dụng lợi thế 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. Tuy nhiên dư địa để tiếp tục tăng hệ số LDR không còn nhiều.

**Tỷ lệ NIM tăng 0,43% lên 4,61%** - nhờ lợi suất gộp tăng 0,13% so với cùng kỳ trong khi chi phí huy động giảm 0,32% so với cùng kỳ cộng với hệ số LDR tăng.

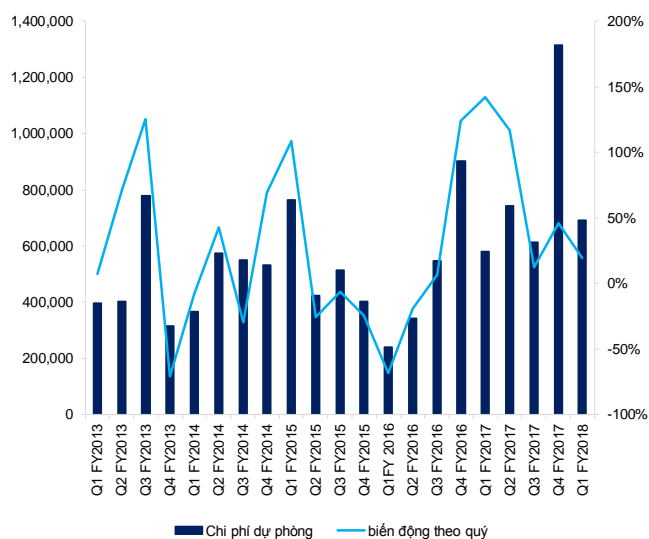
**Cụ thể lợi suất ở các tài sản sinh lãi như sau:**

- Lợi suất cho vay khách hàng tăng 0,56% lên 9,02%. 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 cũng tăng 1,02% lên 7,08% cho dù mặt bằng lợi suất trái phiếu nói chung giảm; và điều này nhiều khả năng là nhờ kỳ hạn trái phiếu đầu tư trong danh mục tăng lên.
- Trái lại lợi suất gửi tiền liên ngân hàng giảm 3,38% xuống 2,12%; trở về mức bình thường so với mức lãi suất cao đột biến cùng kỳ năm ngoái.

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

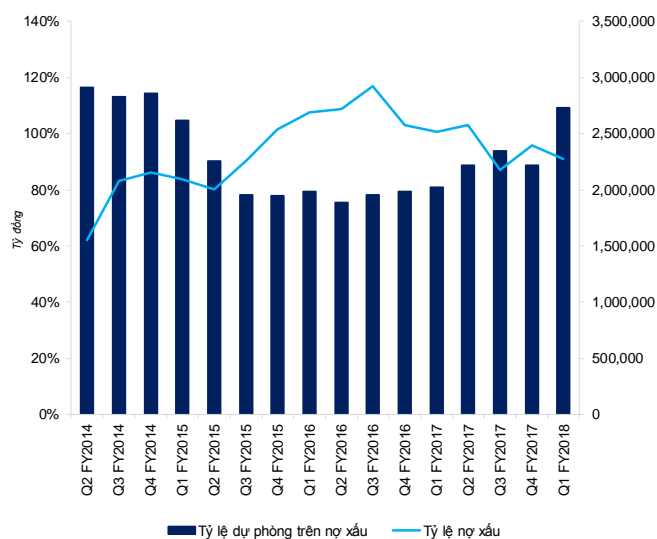
- Chi phí huy động từ tiền gửi khách hàng giảm 0,24% còn 3,19%; nhiều khả năng là nhờ tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn tăng.

**MBB - Chi phí dự phòng**



Nguồn: Dữ liệu công ty

**MBB - Tỷ lệ nợ xấu**



Nguồn: Dữ liệu công ty

- Chi phí huy động từ giấy tờ có giá giảm 1,3% còn 8,39%. 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 0,6% còn 6,78%.

**Thu nhập lãi thuần tăng mạnh 36,8% so với cùng kỳ** - đạt 3.293 tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng tốt và tỷ lệ NIM cải thiện mạnh. Trong đó, 3.011 tỷ đồng (tăng 29,6% so với cùng kỳ) là thu nhập lãi thuần của Ngân hàng mẹ, và phần còn lại 282 tỷ đồng (tăng 237% so với cùng kỳ) là thu nhập lãi thuần của các công ty con: MBS – khoảng 82 tỷ đồng và MCredit – khoảng 200 tỷ đồng.

**Các dòng thu nhập ngoài lãi đều tăng trưởng mạnh** – Tổng thu nhập ngoài lãi tăng 89,9% so với cùng kỳ lên 940,2 tỷ đồng nhờ:

- Lãi thuần hoạt động dịch vụ đạt 989 tỷ đồng (tăng 46% so với cùng kỳ) với đóng góp chính từ:
  - Dịch vụ thanh toán và tiền mặt đạt 151,9 tỷ đồng (tăng 43,4% so với cùng kỳ).
  - Dịch vụ môi giới chứng khoán đạt 135 tỷ đồng (tăng 194% so với cùng kỳ).
  - Hoạt động kinh doanh bảo hiểm đạt 477,6 tỷ đồng (tăng 37% so với cùng kỳ).
- Lãi thuần hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 75,6 tỷ đồng (tăng 150% so với cùng kỳ).
- Và lợi nhuận khác đạt 264,2 tỷ đồng (tăng 83,1% so với cùng kỳ), với thu nhập từ thu hồi nợ xấu đạt 153 tỷ đồng (tăng 24% so với cùng kỳ) và lợi nhuận đóng góp từ mảng BĐS là 73,4 tỷ đồng (tăng 591% so với cùng kỳ).
- Lãi thuần từ góp vốn, đầu tư dài hạn đạt 9,2 tỷ đồng (tăng 69,6% so với cùng kỳ).

**Và theo đó tổng thu nhập hoạt động tăng 45,9% so với cùng kỳ đạt 4.233,5 tỷ đồng với 77,8% từ thu nhập lãi thuần và 22,2% từ thu nhập ngoài lãi.**

**Chi phí hoạt động tăng 34% so với cùng kỳ** - lên 1.623 tỷ đồng. Hệ số CIR giảm xuống 38,3% từ 43,3% trong năm 2017. Xét riêng ngân hàng mẹ, hệ số CIR cũng giảm từ 36,73% trong năm 2017 xuống 34,5%. Chi phí nhân viên tăng 58,5% so với cùng kỳ lên 936 tỷ đồng (chiếm 57,7% tổng chi phí hoạt động) với số lượng nhân viên tăng 20,2% và lương bình quân tháng tăng 32% so với cùng kỳ.

**Tổng chi phí hoạt động trước trích lập dự phòng là 2.611 tỷ đồng**, tăng 54,4% so với cùng kỳ.

**Chi phí dự phòng tăng 19,5% lên 692 tỷ đồng**, gồm 663,6 tỷ đồng dự phòng cụ thể và 39,7 tỷ đồng dự phòng chung cho vay khách hàng. Tổng nợ xấu xử lý trong Q1 là 345 tỷ đồng.

**Tỷ lệ nợ xấu là 1,41% so với mức 1,2% vào cuối năm 2017**, sau khi xử lý 345 tỷ đồng nợ xấu trong Q1. Dự nợ xấu là 2.730 tỷ đồng (tăng 23% so với đầu năm). Trong khi đó, hệ số LLR là 91%, giảm nhẹ từ 96% vào cuối năm 2017.

- Nợ nhóm 2 chiếm 1,75% tổng dư nợ (tăng 6,9% so với đầu năm lên 3.394 tỷ đồng).
- Nợ nhóm 3 chiếm 0,68% tổng dư nợ (tăng 78,1% so với đầu năm lên 1.310 tỷ đồng).
- Nợ nhóm 4 chiếm 0,32% tổng dư nợ (giảm 8,3% so với đầu năm xuống 613 tỷ đồng).
- Nợ nhóm 5 chiếm 0,42% tổng dư nợ (giảm 0,8% so với đầu năm xuống 807 tỷ đồng).

**Theo đó LNTT Q1 là 1.918,5 tỷ đồng (tăng 72,5% so với cùng kỳ).**

**Cho năm 2018, HSC dự báo LNTT 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).

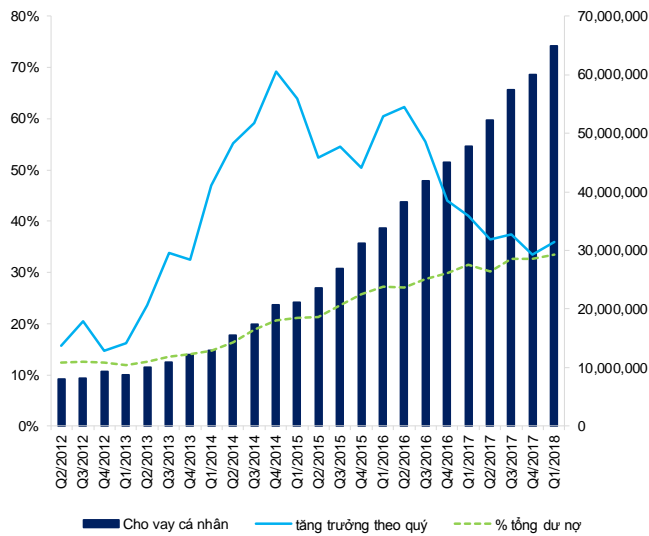
Theo đó chúng tôi dự báo LNTT đạt 7.485 tỷ đồng, tăng trưởng 62,2%. EPS đạt 3.282 đồng; BVPS là 18.001 đồng, với P/B dự phóng là 1,64 lần.

**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 2,96% thị phần cho vay. Ngân hàng có thế 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 nhất trong ngành, đạt 42,2%. MBB vẫn luôn nghiêm ngặt trong các quy trình cho vay và 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 của ngân hàng mẹ sẽ không tăng mạnh và thậm chí có thể giảm, thì tăng trưởng tín dụng sẽ chuyển thành lợi nhuận.

HSC dự báo cho năm 2018



MBB - Cho vay cá nhân



Nguồn: Dữ liệu công ty

ĐHCĐTN của MBB ngày 29/3/2018



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 dẫn đầu trong số các NHTMCP cung cấp các dịch vụ tài chính toàn diện cho khách hàng.

Trong trung đến dài hạn, HSC dự báo:

- Dư nợ của MBB sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình gộp năm là 19,85% trong 3 năm tới, với dư nợ của ngân hàng mẹ tăng khoảng 17-18% và của MCredit tăng 40-50% mỗi năm.
- Trong khi đó hệ số LDR sẽ tăng từ 84% lên 95%.
- Tỷ lệ NIM sẽ tăng 1,03% lên 5,34% trong giai đoạn này.
- Thu nhập lãi thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình gộp năm là 26,5% trong 3 năm tới.
- Trong khi đó thu nhập ngoài lãi sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình gộp năm là 29,2% trong 3 năm tới.
- Và LNTT của MBB sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình gộp năm là 37,8% trong 3 năm tới.

Ngân hàng không chia sẻ nhiều về kế hoạch huy động vốn mới từ cổ đông chiến lược hay về kế hoạch nới room (room của Ngân hàng đã đầy ở mức 20% trong một thời gian). Cho năm 2018, MBB hiện chỉ có kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 19% lên 21.604,5 tỷ đồng từ nguồn vốn nội tại, gồm 907,8 tỷ đồng từ phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 5% và 2.541,7 tỷ đồng từ cổ phiếu thường tỷ lệ 14%.

Hệ số CAR của Ngân hàng vào cuối năm 2017 là 12%, và chúng tôi ước tính hệ số CAR sẽ giảm xuống 11,3% (tính theo Basel 1) hoặc 8-9% (tính theo Basel 2) năm 2020 nếu không bổ sung vốn mới trong 3 năm tới và giả định Ngân hàng giữ tỷ lệ cổ tức tiền mặt là 6%. Nhu cầu tăng vốn của Ngân hàng hiện vẫn chưa cấp thiết, tuy nhiên chúng tôi cho rằng MBB sẽ không trì hoãn kế hoạch này cho đến sau năm 2020. Và cũng có một vài tín hiệu từ phía lãnh đạo Ngân hàng cho thấy MBB có thể sẽ mở rộng danh sách cổ đông chiến lược tiềm năng không chỉ bao gồm các ngân hàng nước ngoài mà cả các quỹ đầu tư. Do đó HSC cho rằng có khả năng Ngân hàng sẽ tăng vốn sớm hơn, có thể là trong năm 2019.

*Quan điểm đầu tư*

**Quan điểm đầu tư – Tiếp tục đánh giá MUA VÀO.** Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 43.200 đồng, tương đương P/B dự phóng là 2,4 lần. Trong khi đó P/B bình quân ngành hiện là 2,15 lần. KQKD năm 2017 vượt trội với triển vọng năm 2018 vẫn rất khả quan. Ngân hàng tiếp tục mở rộng mạng 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.



# CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ Ba, ngày 22 tháng 5 năm 2018

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F	Chỉ số chính	12-17A	12-18F	12-19F
Thu nhập lãi	19,876	25,400	30,981	<b>Quy mô</b>			
Chi phí lãi	(8,657)	(10,751)	(12,797)	Số điểm giao dịch	285	293	301
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>11,219</b>	<b>14,649</b>	<b>18,184</b>	Số lượng nhân viên	13,094	15,713	18,855
Thu nhập từ dịch vụ	3,223	4,840	6,606	<b>Hệ số an toàn vốn</b>			
Chi phí hoạt động dịch vụ	(2,092)	(3,146)	(3,963)	CAR	12.0%	11.6%	11.5%
Lãi từ hoạt động dịch vụ	1,131	1,694	2,642	Vốn CSH/ Tổng TS	9.0%	9.1%	9.2%
Lãi từ HĐKD ngoại hối	202	222	244	Đòn bẩy vốn	11	11	11
Thu nhập từ kinh doanh CK	144	159	175	<b>Chất lượng tài sản</b>			
Thu nhập từ đầu tư CK				TS có rủi ro/ Tổng TS	91.8%	92.5%	92.9%
Thu nhập khác	1,109	1,329	1,458	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 2-5	2.9%	3.0%	3.6%
Thu nhập từ góp vốn đầu tư	62	344	101	Nợ xấu nhóm 3-5	1.2%	1.3%	1.3%
<b>Tổng thu nhập</b>	<b>13,867</b>	<b>18,397</b>	<b>22,804</b>	Quy dự phòng/ Nợ nhóm 3-5	95.9%	104.1%	109.4%
Chi phí hoạt động	(5,999)	(8,262)	(10,538)	Quy dự phòng/ Nợ nhóm 2-5	39.4%	45.6%	39.5%
<b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>	<b>7,868</b>	<b>10,135</b>	<b>12,266</b>	<b>Thanh khoản</b>			
Chi phí dự phòng	(3,252)	(2,650)	(2,754)	Hệ số LDR	83.7%	88.8%	93.4%
<b>LNTT</b>	<b>4,616</b>	<b>7,485</b>	<b>9,512</b>	Vay liên NH/ Tổng huy động	17.3%	18.1%	18.6%
Thuế thu nhập	(1,125)	(1,497)	(1,902)	Dư nợ cho vay/ Tổng TS	58.0%	61.2%	63.8%
LNST	3,490	5,988	7,609	<b>Hiệu quả sử dụng TS</b>			
Lợi ích cổ đông thiểu số	(29)	(31)	(32)	Tổng doanh thu/ Tổng TS bình quân	8.6%	9.6%	10.1%
<b>LNST của cổ đông cty mẹ</b>	<b>3,461</b>	<b>5,958</b>	<b>7,577</b>	Thu nhập thuần/ Tổng doanh thu	14.1%	18.4%	19.2%
				Tài sản sinh lãi bình quân/ Tổng TS bình quân	91.2%	92.2%	92.7%
<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	<b>12-17A</b>	<b>12-18F</b>	<b>12-19F</b>	<b>Chỉ số lợi nhuận</b>			
Tiền & tương đương tiền	1,842	2,008	2,329	ROAA	1.2%	1.8%	1.9%
Tiền gửi tại NHNN	6,684	7,530	8,735	ROAE	12.9%	19.6%	21.3%
Tiền gửi tại các TCTD khác	53,497	53,941	57,681	Chi phí lãi/ Nguồn huy động sinh lãi bình quân	3.5%	3.7%	3.8%
Chứng khoán kinh doanh	2,805	2,853	3,053	Thu nhập lãi/ TS sinh lãi bình quân	7.6%	8.2%	8.6%
Các công cụ tài chính phái sinh	122	0	0	Lợi suất thuần	4.2%	4.5%	4.8%
Số dư cho vay thuần	182,062	219,852	268,032	Tỷ lệ NIM	4.3%	4.7%	5.0%
Tổng dư nợ cho vay	184,188	222,868	271,899	Chi phí hoạt động/ Tổng TS sinh lãi	2.3%	2.7%	2.9%
Dự phòng rủi ro	(2,126)	(3,015)	(3,867)	Thu nhập lãi ròng/ Tổng thu nhập HĐKD	80.9%	79.6%	79.7%
Chứng khoán (CK) đầu tư	50,677	55,448	60,982	Tỷ lệ chi phí thu nhập	(43.3%)	(44.9%)	(46.2%)
CK đầu tư sẵn sàng để bán	43,092	47,401	52,095	<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	7,945	8,407	9,248	Tăng trưởng tổng TS	22.5%	14.5%	17.0%
Dự phòng rủi ro	(360)	(360)	(360)	Tăng trưởng dư nợ cho vay	22.2%	21.0%	22.0%
Đầu tư dài hạn	985	1,050	1,169	Tăng trưởng huy động	13.0%	14.0%	16.0%
Tài sản cố định	2,697	2,967	3,264	Tăng trưởng tổng huy động & giấy tờ có giá	14.7%	14.2%	16.1%
Tài sản khác	12,507	13,758	15,134	Tăng trưởng vốn CSH	11.3%	15.7%	17.6%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>313,878</b>	<b>359,408</b>	<b>420,379</b>	Tăng trưởng LNNT	26.4%	62.2%	27.1%
Các khoản nợ CP & NHNN	1,848	0	0	Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	21.2%	72.1%	27.2%
Tiền gửi của các TCTD khác	46,101	55,321	66,386	Tăng trưởng thu nhập trước dự phòng	38.5%	28.8%	21.0%
Tổng tiền gửi khách hàng	220,176	251,001	291,161				
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	297	297	297				
Công cụ nợ phái sinh	0	0	0				
Chứng chỉ tiền gửi & Trái phiếu phát hành	6,022	7,227	8,672				
Các khoản nợ khác	9,832	11,307	13,569				
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>28,170</b>	<b>32,681</b>	<b>38,562</b>				
Vốn điều lệ	18,155	18,155	18,155				
Thặng dư vốn cổ phần	828	828	828				
Cổ phiếu quỹ	0	0	0				
Các quỹ khác	3,209	4,336	5,703				
Chênh lệch tỷ giá	0	0	0				
Lợi nhuận giữ lại	5,977	9,361	13,877				
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,431	1,575	1,732				
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>313,878</b>	<b>359,408</b>	<b>420,379</b>				

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

## 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)