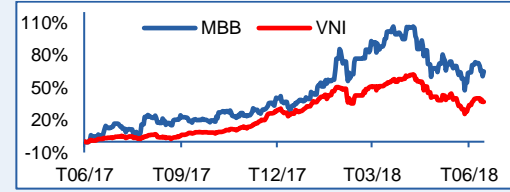


Ngành:	Ngân hàng					
Ngày báo cáo:	18/06/2018					
Giá hiện tại:	28.000VND	LN trước dự phòng	2017	2018F	2019F	2020F
Giá mục tiêu:	40.000VND	LNST	21,0%	59,4%	29,2%	19,5%
Giá mục tiêu gần nhất:	38.700VND	NIM	4,2%	4,3%	4,4%	4,4%
		Nợ xấu	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%
TL tăng:	+42,9%	CIR	43,3%	43,0%	42,0%	40,0%
Lợi suất cổ tức:	2,1%	Cổ tức/CP	500	600	700	850
Tổng mức sinh lời:	+45,0%	P/B	1,8x	1,6x	1,3x	1,1x



GT vốn hóa:	2,2 tỷ USD		MBB	Peers	VNI
Room KN:	0tr USD	P/E (trượt)	12,2x	13,2x	18,7x
GTGD/ngày (30n):	6,5tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	1,8x	2,9x
Cổ phần Nhà nước:	0%	ROE	13,0%	14,9%	15,2%
SL cổ phiếu lưu hành	1,816 tỷ	ROA	1,2%	0,9%	2,4%
Pha loãng hoàn toàn:	1,816 tỷ				

Tổng quan công ty

Được thành lập năm 1994, MBB là ngân hàng lớn thứ năm trong số bảy ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng giá trị tài sản tính đến ngày 31/12/2017. MBB có mạng lưới nhỏ nhất trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2004 và niêm yết tháng 11/2011.

Điền Đức Minh Nghĩa
Chuyên viên phân tích

Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng Cao cấp

Bảo hiểm nhân thọ và tài chính tiêu dùng là các trụ cột thúc đẩy tăng trưởng cao

- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA dành cho Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) và điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 3%, tổng mức sinh lời 45%.
- Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm khả quan đối với việc tăng NIM vì (1) tỷ trọng tín dụng bán lẻ gia tăng có thể tiếp tục tăng lợi suất (2) CASA mạnh góp phần giúp ổn định chi phí huy động vốn.
- Ban lãnh đạo nhấn mạnh các nỗ lực để tăng các nguồn thu nhập phí với tỷ lệ thu nhập phí ròng tăng 35,5% trong Quý 1/2018 so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi dự báo thu nhập phí ròng 2018 sẽ tăng 48% nhờ dịch vụ bảo hiểm, ngân hàng số và các sản phẩm thẻ cải thiện.
- Với triển vọng khả quan nhờ ROA cải thiện, MBB giao dịch tại mức PBR 2018 là 1,6 lần, khá hấp dẫn so với trung vị các ngân hàng Việt Nam ở mức 1,8 lần.

MBB đang chuyển dịch từ “định giá hấp dẫn” sang câu chuyện tăng trưởng. Chúng tôi nhận định mức thu nhập bằng phẳng mà MBB duy trì trong các năm khó khăn 2013 và 2014 được thay thế bởi chiến lược kích thích tăng trưởng đa diện đầy tham vọng.

Ageas, dù còn chưa được biết đến rộng rãi, dự kiến sẽ có nhiều lợi thế nhất trong việc trở thành liên doanh ngân hàng và bảo hiểm nhân thọ đầu tiên thành công tại Việt Nam. Dù có quá trình hoạt động ngắn nhất trong số các liên doanh ngân hàng – bảo hiểm nhân thọ, MBageas đã nhanh chóng dẫn đầu về thị phần năm 2017 và chỉ đứng sau Aviva, vừa mới thành lập và độc lập. Hiện MBageas Vietnam đã vượt MBageas Philippines về doanh thu. MBB cho biết hoạt động tại Việt Nam vẫn đang chịu lỗ nhưng việc hòa vốn 4 năm sau khi hình thành (2019) sẽ là một thành tựu không có tiền lệ. Trong mô hình dự báo của chúng tôi, MBageas thuộc thu nhập phí thuần nhưng chúng tôi sẽ dự báo riêng cho khoản mục này khi chuẩn bị hòa vốn.

MCredit đẩy mạnh mạng lưới bán lẻ (POS) sẽ giúp Viettel/VNPost có khoảng 13.000 điểm bán lẻ. Tuy MCredit chỉ có 648 POS có nhân viên của mình và đặt tại các nhà bán lẻ trong khi FE Credit có 12.600 nhưng khả năng khai thác cơ sở hạ tầng do Chính phủ sở hữu là tài sản chính của công ty. Điểm đặc biệt này cho phép MCredit hòa vốn ngay trong năm đầu hoạt động.

NIM tiếp tục tăng nhờ tỷ trọng tín dụng bán lẻ tăng và CASA mạnh. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2018 đạt 20%, trong đó bán lẻ chiếm 37% so với 34% năm 2017, hỗ trợ thu nhập phí thuần tăng 23%. Chúng tôi dự báo NIM sẽ tăng thêm 10 điểm cơ bản lên 4,3% trong năm 2018.

Thu nhập ngoài lãi có tiềm năng tăng trưởng vì mảng thẻ phối hợp với bancassurance. MBB có thể mở rộng mạng lưới khách hàng với Viettel qua Bankplus và Vingroup qua các sản phẩm thẻ VISA đồng thương hiệu để tăng doanh thu từ phí dịch vụ.

Báo cáo Tài chính

Tóm tắt báo cáo KQKD

Báo cáo KQLN (tỷ VND)	2017	2018F	2019F	2020F
Thu nhập lãi	19.876	24.255	28.577	32.860
Chi phí lãi vay	(8.657)	(10.489)	(12.157)	(14.234)
Thu nhập lãi thuần	11.219	13.767	16.420	18.626
Thu nhập từ phí	1.131	1.676	2.357	3.142
Thu nhập ngoài lãi khác	1.517	1.817	2.250	2.522
Tổng thu nhập ngoài lãi	2.648	3.493	4.607	5.664
Tổng thu nhập từ HĐKD	13.867	17.260	21.027	24.290
Chi phí ngoài lãi	(5.999)	(7.422)	(8.831)	(9.716)
Chi phí quản lý khác	-	-	-	-
Tổng chi phí hoạt động	(5.999)	(7.422)	(8.831)	(9.716)
LN từ HĐKD trước dự phòng	7.868	9.838	12.196	14.574
Chi phí dự phòng	(3.252)	(2.704)	(2.979)	(3.558)
Thu nhập/chi phí khác	-	-	-	-
LN trước thuế	4.616	7.134	9.216	11.016
Thuế	(1.125)	(1.569)	(2.028)	(2.424)
LN ròng	3.490	5.564	7.189	8.593
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
LN ròng	3.490	5.564	7.189	8.593

Nguồn: MBB, VCSC

Tóm tắt Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2017	2018F	2019F	2020F
Tiền và tương đương tiền	1.842	2.131	2.367	2.655
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	6.684	6.813	7.819	8.890
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	53.497	61.522	70.750	81.363
Đầu tư ngắn hạn	45.537	48.420	51.318	54.390
Cho vay khách hàng	182.062	217.964	252.656	287.769
Chứng khoán đầu tư - HTM	7.945	7.566	7.415	7.206
Đầu tư vào công ty liên doanh liên kết	985	982	1.010	1.038
Tài sản và trang thiết bị	2.697	2.797	2.901	3.010
Tài sản khác	12.629	11.139	12.249	15.590
Tổng tài sản	313.878	359.334	408.485	461.911
Nợ NHNN	1.848	1.848	1.848	1.848
Huy động và vay liên ngân hàng	46.101	53.344	59.427	67.348
Vốn cho vay và ủy thác khác	297	297	297	297
Tiền gửi khách hàng	220.176	253.202	288.651	324.732
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	6.022	7.227	9.395	12.213
Nợ khác	9.832	9.341	8.874	8.430
Vốn CSH của cổ đông	28.170	32.645	38.562	45.612
Lợi ích CĐTS	1.431	1.431	1.431	1.431
Tổng nợ và vốn CSH	313.878	359.334	408.485	461.911

Nguồn: MBB, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Điền Đức Minh Nghĩa, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext 147

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Trần Thu Trang, Chuyên viên ext 149

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588 ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên ext 132

Ngân hàng, Tài Chính và Bảo Hiểm

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp ext 123

- Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên ext 139

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 129

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.