

**MBB – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

(ngày 28/02/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	34.400
KLGD TB 10 ngày	20.740.800
Vốn hoá (tỷ đồng)	129.974
Số lượng CPLH	3.778.321.777

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Hạnh Linh  
[nhlinh1@vcbs.com.vn](mailto:nhlinh1@vcbs.com.vn)  
+84-4 3936 6990 ext 7163

**MBB – TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI VỚI CHIẾN LƯỢC MỞ RỘNG THỊ PHẦN**

- (1) Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao;
- (2) Chiến lược tiếp thị năng động và ngân hàng số giúp số lượng khách hàng cá nhân tăng nhanh;
- (3) NIM duy trì ở mức cao với lợi thế chi phí vốn thấp;
- (4) Hướng tới mô hình hệ sinh thái tập đoàn tài chính với các công ty con giữ thị phần đầu ngành;
- (5) Cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ ứng dụng công nghệ và số hóa;

**Khuyến nghị:** MBB là ngân hàng đầu ngành có chiến lược kinh doanh năng động và linh hoạt, tập khách hàng đa dạng tăng nhanh, lợi thế về chi phí vốn, khả năng quản trị rủi ro tốt và tốc độ tăng trưởng nhanh bền vững trong dài hạn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu MBB với giá trị hợp lý là **41.101 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi thuần	14,583	18,000	20,278	26,200	32,603
Thu ngoài lãi	4,953	6,650	7,084	10,735	12,450
Tổng thu nhập hoạt động	19,537	24,650	27,362	36,934	45,053
Chi phí hoạt động	8,734	9,724	10,555	12,377	13,516
Dự phòng rủi ro	3,035	4,891	6,118	8,030	10,059
Lợi nhuận trước thuế	7,767	10,036	10,688	16,527	21,479
NIM	4.6%	4.9%	4.8%	5.1%	5.2%
Số dư VAMC (sau trích lập)	0	0	0	0	0
ROE	20.4%	22.8%	20.0%	24.6%	26.0%
CIR	44.7%	39.4%	38.6%	33.5%	30.0%
CAR	10.9%	10.1%	10.4%	11.2%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	1.2%	1.1%	0.9%	0.9%
LLCR	112.3%	110.5%	134.1%	268.0%	323.0%
CASA	32.0%	33.9%	37.0%	44.6%	44.9%

Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg Page:

<VCBS><go>

## KẾT QUẢ KINH DOANH 2021

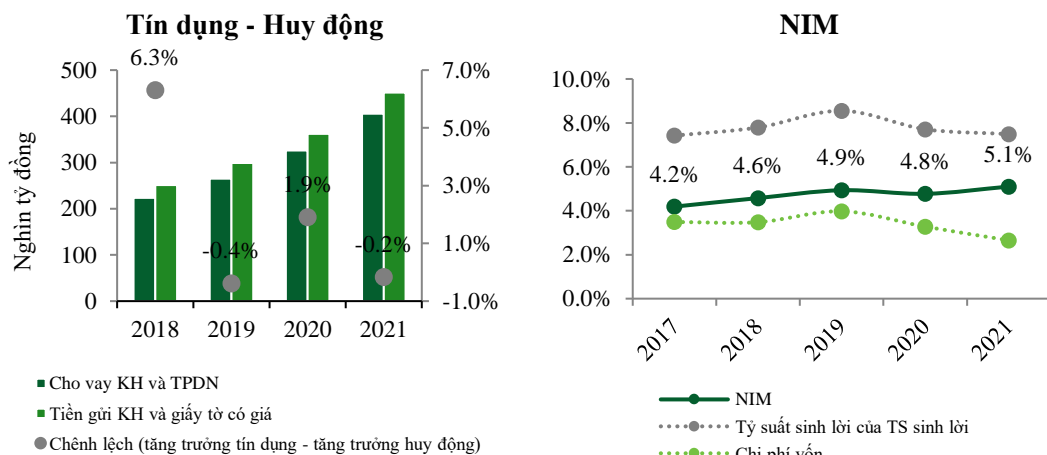
**Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021 nhờ tổng thu nhập tăng cao và cải thiện chi phí hoạt động**

**Trong 2021, MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 16,527 tỷ đồng (+56% yoy)** với tăng trưởng vượt trội diễn ra trên hầu hết các hoạt động chính, trong khi chi phí hoạt động chỉ tăng nhẹ.

**Tín dụng tăng trưởng 24,6% với quy mô tín dụng đạt 405.923 tỷ đồng.** Trong đó, cho vay khách hàng đạt 363.555 tỷ đồng (+21,9% yoy) và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt 42.369 tỷ đồng (+54,5% yoy). Trong quý cuối năm MBB được NHNN mở rộng thêm hạn mức tín dụng lên 25%, là một trong các ngân hàng được cấp room tín dụng cao nhất hệ thống.

Cấu trúc dư nợ cho vay của MBB hiện bao gồm 46% dư nợ cá nhân, 7,4% dư nợ doanh nghiệp nhà nước và 46,6% dư nợ doanh nghiệp tư nhân. Tín dụng phân khúc doanh nghiệp tư nhân dẫn dắt tăng trưởng tín dụng (+29% yoy), trong khi dư nợ nhóm doanh nghiệp nhà nước ghi nhận mức giảm -25,3% yoy. Dư nợ khách hàng cá nhân tăng nhanh đạt 27,7% yoy, trong đó mảng cho vay tiêu dùng M-Credit ghi nhận tăng 55,8% yoy, chiếm 6,1% tổng dư nợ.

**Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá đạt 452 nghìn tỷ đồng (+24,8% yoy).** Tốc độ tăng trưởng huy động của MBB cao hơn tăng trưởng tín dụng và ở mức cao nhất ngành nhờ thu hút được lượng khách hàng lớn, giúp ngân hàng duy trì thanh khoản dồi dào. Tiền gửi không kỳ hạn (CASA) đạt 171 nghìn tỷ đồng (+48,8% yoy), tỷ lệ CASA tăng mạnh lên 44,6%.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

**Tổng thu nhập hoạt động đạt 36.934 tỷ đồng (+35% yoy), bao gồm:**

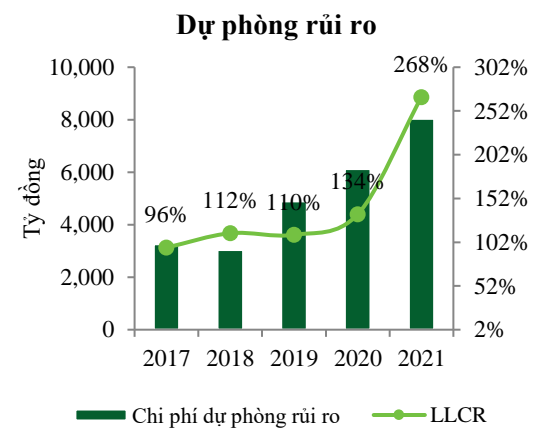
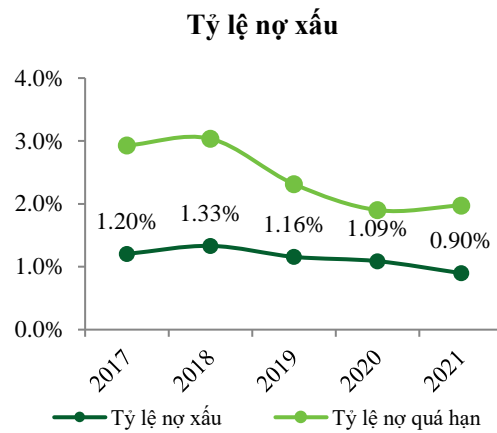
- Thu nhập lãi thuần ghi nhận 26.200 tỷ đồng (+29,2% yoy). Mặc dù việc miễn giảm lãi suất hỗ trợ kinh tế làm giảm tỷ suất sinh lời, chi phí vốn của MBB tiếp tục giảm mạnh giúp biên lãi ròng NIM mở rộng đạt 5,1%.
- Thu nhập ngoài lãi đạt 10.735 tỷ đồng (+51,5% yoy) với đóng góp chủ yếu từ phí dịch vụ, mua bán chứng khoán đầu tư và thu hồi xử lý nợ xấu đã xóa.

**Chi phí hoạt động đạt 12.377 tỷ đồng (+17,3%), tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của MBB giảm mạnh xuống mức 33,5%,** nhờ quá trình số hóa giúp tăng năng suất, tối ưu hóa các quy trình hoạt động.

**Chất lượng tài sản duy trì ở mức tốt nhất ngành**

**Chi phí trích lập ghi nhận 8.030 tỷ đồng (+31,2%), tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 0,9% so với mức 1,09% trong 2020.** Dư nợ tái cơ cấu khoảng 5.800 tỷ đồng, chiếm 1,6% tổng dư nợ. MBB đã trích lập dự phòng 100% cho các khoản nợ tái cơ cấu trong năm 2021. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng lên

đến 268%, mức cao nhất trong lịch sử của MBB và cao thứ 2 trong hệ thống chỉ sau Vietcombank.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

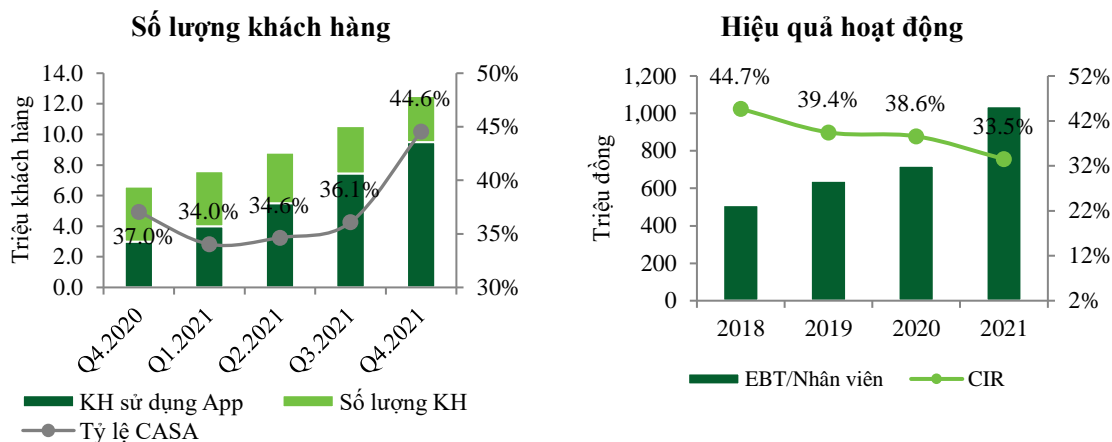
## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

### Triển vọng

**Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao:** Với việc tích cực miễn, giảm lãi suất và phí dịch vụ hỗ trợ nền kinh tế trong đại dịch cũng như tham gia vào các dự án hỗ trợ NHNN, hệ số CAR ở mức 11,2% là mức hợp lý để cân bằng giữa khả năng sinh lời và rủi ro, chúng tôi cho rằng đó là những điều kiện giúp MBB tiếp tục được giao chỉ tiêu tín dụng cao hơn trung bình ngành trong các giai đoạn sắp tới. Thêm vào đó, nhu cầu tín dụng kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng cao khi nền kinh tế mở cửa trở lại. Trong 2 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 6% và ước tính cả năm có thể tiếp tục đạt tốc độ tăng trưởng trên 25%, trong đó tăng trưởng cho vay khách hàng ở mức trên 22%.

**Chiến lược tiếp thị năng động và ngân hàng số giúp số lượng khách hàng cá nhân tăng nhanh:** Nhờ liên tục đẩy mạnh các chiến dịch quảng cáo ưu đãi, mở rộng các kênh bán hàng và phát triển ứng dụng số cũng như các sản phẩm tích hợp đa dạng, MBB là một trong những ngân hàng thành công nhất trong việc thu hút khách hàng mới. Tính đến cuối 2021, quy mô khách hàng cá nhân của MBB đạt khoảng 12 triệu, trong đó số lượng khách hàng giao dịch qua App đạt 9,5 triệu (+217% yoy), với tỷ lệ giao dịch thường xuyên ở mức 62%. MBB kỳ vọng số tài khoản mới trên MB App sẽ tiếp tục tăng thêm 10 triệu và đạt 19,5 triệu tài khoản trong năm 2022.

**NIM còn dư địa tăng với lợi thế chi phí vốn thấp:** Chúng tôi đánh giá cao chiến lược hướng trọng tâm tới khách hàng giúp MBB ghi nhận tỷ trọng CASA từ khách hàng cá nhân cao hơn trước (tăng gấp đôi trong năm, hiện chiếm 36% CASA so với mức 18% cuối 2020), cùng lượng tiền gửi dồi dào giúp lãi suất huy động duy trì mức thấp nhất trong khối ngân hàng tư nhân. Với vị thế ngân hàng lớn và lợi thế sở hữu hệ sinh thái dịch vụ tài chính toàn diện phục vụ khách hàng có nhu cầu đầu tư trái phiếu, quản lý tài sản, mua bảo hiểm..., chúng tôi cho rằng MBB vẫn sẽ tiếp tục dẫn đầu trong cuộc cạnh tranh về CASA, duy trì lợi thế chi phí vốn thấp và biên lãi ròng NIM ở mức cao trong dài hạn.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

### Hướng tới mô hình hệ sinh thái tập đoàn tài chính với các công ty con giữ thị phần đầu ngành:

Trong 2021 các công ty con của MBB tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao với tổng doanh thu của 6 công ty thành viên ước đạt 18.221 tỷ đồng (+48,8% yoy) dù hoạt động kinh doanh chịu ảnh hưởng nặng nề trong giai đoạn phong tỏa. Trong các năm tới, MBB đặt ra mục tiêu yêu cầu các công ty con tăng trưởng doanh thu tối thiểu gấp 1,5 – 2 lần ngành. Để hỗ trợ mở rộng quy mô, thị phần và nâng cao hiệu quả hoạt động, MBB đang tích cực tìm kiếm đối tác chiến lược cho các công ty thành viên. Đầu tháng 12/2021, MB chính thức lựa chọn Ngân hàng Shinsei làm đối tác cho ngân hàng con tại Campuchia, 3 công ty con khác là MIC, MBS và MB Capital hiện đang trong giai đoạn đàm phán và thẩm định với một số bên quan tâm.

**Cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ ứng dụng công nghệ và số hóa:** Năm 2021, MBB đã đầu tư hơn 1.000 tỷ đồng cho hạ tầng công nghệ và dự kiến đầu tư thêm 1.800 tỷ đồng trong năm 2022. Các quy trình nội bộ của MBB dần chuyển sang qua phương thức điện tử, ví dụ, đánh giá hồ sơ tín dụng tự động hoàn toàn trên kênh số hiện đã chiếm khoảng trên 30%. Hoạt động chuyển đổi số thành công giúp giảm quy mô nhân sự và nâng năng suất lao động với tỷ lệ Lợi nhuận trước thuế/Nhân viên đạt trên 1 tỷ đồng trong 2021 (+44,3% yoy). Trong 2022 và các năm tiếp theo, MBB đặt mục tiêu hạ tỷ lệ CIR xuống dưới 29%.

### Rủi ro

**Rủi ro dịch bệnh:** Chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản của MBB tốt hơn trung bình ngành và áp lực trích lập thấp nhờ tích cực trích lập xử lý tài sản sớm cho các khoản nợ tái cơ cấu. Trong 2022, MBB sẽ tiếp tục kiểm soát chặt chẽ chất lượng tín dụng đảm bảo giảm tỷ lệ nợ tái cơ cấu, tỷ lệ nợ xấu không vượt quá 1,5% và LLCR trên 300%. Tuy nhiên, trong trường hợp dịch bệnh vẫn diễn biến phức tạp trong năm 2022, lợi nhuận của MBB sẽ chịu tác động tiêu cực khi các biện pháp giãn cách xã hội ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng và các hoạt động dịch vụ, đồng thời nợ xấu gia tăng khiến chi phí dự phòng tăng nhanh.

## ĐỊNH GIÁ

### Dự phóng 2022

Dự phóng của chúng tôi dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Tăng trưởng cho vay khách hàng đạt 22,2%.

- (2) Lợi suất sinh lời của tài sản sinh lãi đạt 7,56%.
- (3) Chi phí vốn giảm xuống 2,55%.
- (4) Tỷ lệ nợ xấu ở mức 0,9% và tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu đạt 323%.
- (5) Tỷ lệ CIR tiếp tục giảm xuống 30%.

Như vậy, chúng tôi ước tính MBB đạt **21.479 tỷ đồng LNTT năm 2022** (+30% yoy), tương đương EPS đạt 4.409 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 19.260 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	Tăng trưởng	2022F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	20,278	26,200	29.2%	32,603	24.4%
Tổng thu nhập hoạt động	27,362	36,934	35.0%	45,053	22.0%
Dự phòng rủi ro	-6,118	-8,030	31.2%	-10,059	25.3%
Lợi nhuận trước thuế	10,688	16,527	54.6%	21,479	30.0%
ROE	20.0%	24.6%		26.0%	

Nguồn: VCBS ước tính

**Kết hợp các phương pháp định giá:** mức giá hợp lý 41.101 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng, chúng tôi ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu MBB là 41.101 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	<b>36,210</b>	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	<b>45,992</b>	50%
<b>Giá hợp lý</b>	<b>41,101</b>	

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Khuyến nghị: MUA**

MBB là ngân hàng đầu ngành có chiến lược kinh doanh năng động và linh hoạt, tập khách hàng đa dạng tăng nhanh, lợi thế về chi phí vốn, khả năng quản trị rủi ro tốt và tốc độ tăng trưởng nhanh bền vững trong dài hạn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu MBB với giá trị hợp lý là **41.101 đồng/cổ phiếu**.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích & Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Nguyễn Hạnh Linh**  
Chuyên viên Phân tích  
nhlinh1@vcbs.com.vn

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<http://www.vcbs.com.vn>