

MBB – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 12/11/2018)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	20.800
KLGD TB 10 ngày	4.830.817
Vốn hoá (tỷ đồng)	46.449
Số lượng CPLH	2.160.451.381

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Ngô Phương Anh
npnh@vcbs.com.vn

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

KQKD: Kết quả kinh doanh 9T.2018 của MBB tiếp tục đà tăng trưởng, LNTT đạt 6.014 tỷ đồng (+ 50,3% yoy, hoàn thành 88% kế hoạch cả năm). Cho vay khách hàng đạt 205 nghìn tỷ đồng trong 9T.2018 (+ 11,2% ytd), huy động tiền gửi và giấy tờ có giá đạt khoảng 238 nghìn tỷ đồng (+ 5,5% ytd).

Triển vọng: Chúng tôi duy trì dự phóng LNTT 2018 của MBB ở mức 7.790 tỷ đồng (+ 69% yoy, vượt 15% kế hoạch cả năm). Với năm 2019, LNTT của MBB ước tính có thể đạt 9.223 tỷ đồng (+ 18,4% yoy).

Động lực tăng trưởng chính bao gồm: (i) Hoạt động tín dụng tập trung vào thị trường bán lẻ vẫn còn khả năng tăng trưởng; (ii) Thu từ hoạt động dịch vụ; (iii) Chất lượng tài sản được kiểm soát; và (iv) Tiếp tục áp dụng công nghệ ngân hàng số cho nhiều hoạt động kinh doanh.

Khuyến nghị: MBB là một trong số những ngân hàng TMCP có mô hình kinh doanh năng động. Ngân hàng tập trung phần lớn hoạt động kinh doanh tại mảng bán lẻ, đồng thời đã hoàn tất quá trình trích lập dự phòng rủi ro và thu hồi toàn bộ trái phiếu đặc biệt tại VAMC. Với mức giá thị trường 20.800 đồng, MBB đang giao dịch với P/B forward 2018 là 1,36 lần, P/B forward 2019 là 1,18 lần. **Chúng tôi khuyến nghị MUA và duy trì mức giá mục tiêu của MBB theo phương pháp so sánh P/B là 27.470 đồng/cổ phiếu.**

Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016	2017	9T.2018
Cho vay khách hàng	121.349	150.738	184.188	204.885
Huy động tiền gửi và GTCG	184.015	197.179	226.198	238.733
Thu nhập từ lãi	7.319	7.979	11.219	10.430
Thu nhập ngoài lãi	1.453	1.876	2.648	3.394
Tổng thu nhập hoạt động	8.772	9.855	13.867	13.823
Chi phí hoạt động	3.449	4.175	5.999	5.518
DPRR	2.102	2.030	3.252	2.291
LNTT	3.221	3.651	4.616	6.014
LNST	2.512	2.884	3.490	4.759
Tỷ lệ nợ xấu	1,61%	1,32%	1,2%	1,57%
CIR	39,3%	42,4%	43,3%	39,9%
NIM	3,7%	3,6%	4,2%	4,4%
ROA	1,2%	1,3%	1,2%	1,5%
ROE	14,1%	14,5%	13,0%	16,2%
LLR	101,4%	103,2%	95,9%	106,0%
CASA	31,14%	33,93%	30,11%	32,86%

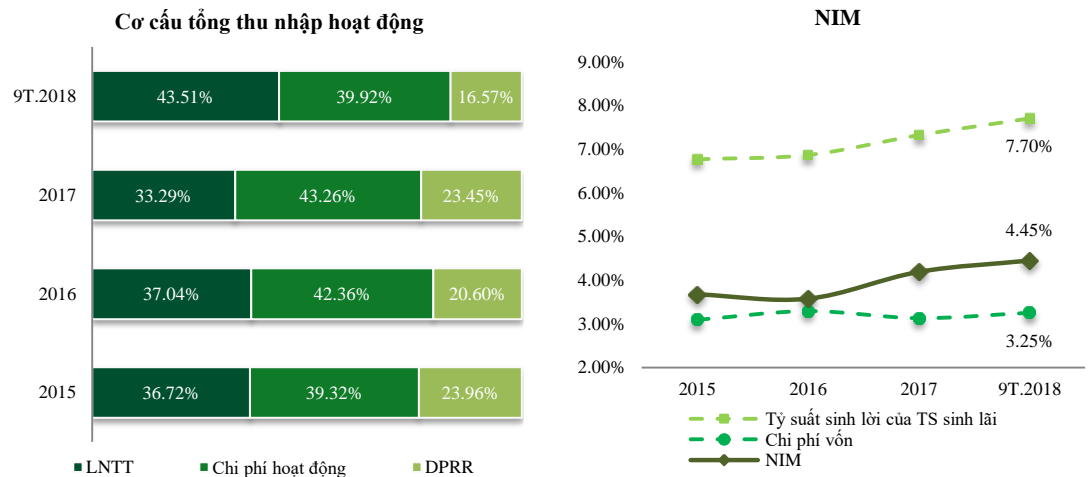
Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2018

Kinh doanh 9T.2018 tiếp tục tăng trưởng cao. Kết quả kinh doanh 9T.2018 của MBB tiếp tục đà tăng trưởng, LNTT đạt 6.014 tỷ đồng (+ 50,3% yoy, hoàn thành 88% kế hoạch cả năm).

Cho vay khách hàng đạt 205 nghìn tỷ đồng trong 9T.2018 (+ 11,2% ytd), hầu như không tăng lên so với mức tại cuối quý 2.2018, bao gồm 97% đến từ ngân hàng riêng lẻ và 3% còn lại từ các công ty con. Trong cơ cấu cho vay, phân khúc bán lẻ vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (bao gồm ~56% cho vay cá nhân và ~33% cho vay khách hàng SME tính trên tổng dư nợ). Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn không có nhiều biến động, phần lớn là nợ ngắn hạn 50% trên tổng cho vay khách hàng, nợ dài hạn chiếm 34%, còn lại là các khoản nợ trung hạn.

Huy động tiền gửi và giấy tờ có giá đạt khoảng 238 nghìn tỷ đồng (+ 5,5% ytd). Trong đó, chiếm tỷ trọng 98% trên tổng nguồn vốn huy động trên thị trường 1 đến từ tiền gửi khách hàng, còn lại chỉ 2% đến từ giấy tờ có giá. Tỷ lệ CASA tiếp tục duy trì ở mức 32,86%, cao hơn rất nhiều so với mức bình quân ngành ngân hàng, là lợi thế lớn của MBB trong việc duy trì chi phí vốn thấp.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Tổng thu nhập hoạt động đạt 13.823 tỷ (+ 38% yoy), bao gồm:

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 10.430 tỷ đồng (+ 30,8% yoy và chiếm 75% trên tổng thu nhập hoạt động). NIM tăng nhanh lên mức 4,45% so với mức 4,2% vào cuối năm 2017, trong đó tỷ suất sinh lời của tài sản sinh lãi đạt 7,7% và chi phí vốn là 3,25%.
- (2) Thu nhập dịch vụ đạt 1.688 tỷ đồng (+ 12,2% yoy, chiếm 12% trên tổng thu nhập hoạt động). Trong đó, 28% đến từ thu nhập hoạt động thanh toán và tiền mặt (đạt 468 tỷ đồng, + 36% yoy), 51% từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm của công ty con MB Ages Life (đạt 860 tỷ đồng, tăng mạnh gấp 3,2 lần so với cùng kỳ năm 2017), còn lại được đóng góp bởi hoạt động khác.
- (3) Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi khác đạt 1.706 tỷ đồng (+ 70% yoy, chiếm 38% trên tổng thu nhập hoạt động). Trong đó, lãi thuần từ hoạt động khác đạt 1.079 tỷ đồng (+ 68% yoy) do MBB đẩy mạnh công tác xử lý, thu hồi các khoản cho vay đã xử lý bằng quỹ dự phòng rủi ro.

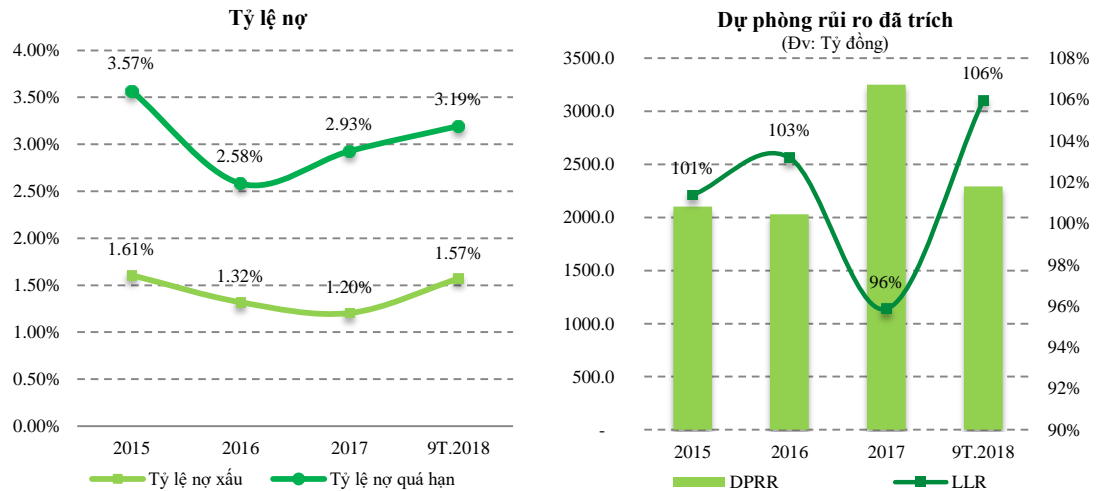
Chi phí hoạt động ghi nhận 5.518 tỷ đồng (+ 35,4% yoy). Tỷ lệ CIR giảm mạnh xuống còn 39,9% từ mức 43% vào cuối năm 2017, do tốc độ tăng của tổng thu nhập hoạt động nhanh hơn so với tốc độ tăng của chi phí.

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng ghi nhận tăng. Dù vậy, tỷ lệ LLR giữ ở mức cao đảm bảo hạn chế rủi ro cho ngân hàng.

Tỷ lệ nợ xấu tại 9T.2018 ghi nhận 1,57% (tăng mạnh so với mức 1,2% vào cuối năm 2017 và mức 1,3% tại cuối Q2.2018). Nguyên nhân chủ yếu đến từ: (1) Dư nợ nhóm 4 và 5 tăng nhanh lên mốc 2.436 tỷ đồng (+ 64,5% ytd); (2) Tăng trưởng tín dụng không tăng trong quý 3 khi ngân hàng chưa được NHNN nới room tín dụng. Tỷ lệ nợ quá hạn trên tổng dư nợ cùng chiều tăng lên mức 3,19% (so với mức 2,93% vào cuối năm 2017), lý do chính là từ lượng dư nợ nhóm 2 tăng nhanh 86% so với đầu năm.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (DPRR) được trích lập cho 9T.2018 là 2.291 tỷ đồng (+ 18% yoy) và lượng DPRR đã được ngân hàng sử dụng để xoá nợ trong kỳ là 1.020 tỷ đồng. Do đó, số dư khoản mục DPRR trên bảng cân đối kế toán được tăng lên mức ~3.410 tỷ đồng. Tỷ lệ DPRR bao nợ xấu (LLR) ghi nhận 106%, cao hơn mức 96% tại cuối năm 2017.

Nhìn chung, **chất lượng tài sản của MBB có điểm đáng lưu ý khi tỷ lệ nợ xấu nội bảng của ngân hàng tăng nhanh trong 9T.2018 và cần được quan sát kỹ trong các kỳ tiếp theo. Dù vậy, chúng tôi đánh giá đây vẫn là mức có thể chấp nhận do MBB tiếp tục trích lập DPRR ở mức cao, duy trì tỷ lệ LLR ở mức 106% để bao phủ toàn bộ nợ xấu nội bảng của ngân hàng.**



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG CUỐI NĂM 2018 VÀ CẢ NĂM 2019

MBB còn nhiều dư địa tăng trưởng trong cuối năm 2018 và cả năm 2019.

Tốc độ tăng trưởng năm 2018 kỳ vọng tiếp tục được duy trì. Với hạn mức tín dụng 15% mà NHNN đã giới hạn cho MBB, ngân hàng đã sử dụng hết 11% tính đến hết 9T.2018. Chúng tôi kỳ vọng phần tăng trưởng tín dụng 3% còn lại sẽ được MBB tận dụng vào những tháng cuối năm. Mặt khác, LNTT kế hoạch MBB đặt ra trong năm 2018 là 6.800 tỷ đồng, đây là mức hoàn toàn có thể đạt được khi lũy kế 9 tháng ngân hàng đã hoàn thành tới 88% kế hoạch năm.

Đồng thời, chúng tôi nhận định MBB còn nhiều dư địa tăng trưởng trong năm 2019 dựa trên:

- (1) Hoạt động tín dụng tập trung vào thị trường bán lẻ vẫn còn khả năng tăng trưởng khi tỷ lệ LDR và hệ số CAR của ngân hàng vẫn trong tầm kiểm soát. Hoạt động tín dụng tiêu dùng chỉ chiếm tỷ trọng ~2% trên tổng dư nợ hợp nhất nhưng vẫn là một trong những động lực giúp ngân hàng cải thiện NIM trong thời gian tới.
- (2) Thu từ hoạt động dịch vụ còn nhiều động lực tăng trưởng: (i) Thu nhập từ dịch vụ thanh toán được hưởng lợi từ lượng lớn tiền gửi thanh toán (tỷ lệ CASA luôn được duy trì cao hơn bình

quân ngành qua nhiều năm nhờ cung cấp dịch vụ ngân hàng cho nhiều doanh nghiệp, cá nhân trong và ngoài quân đội); (ii) Thu nhập từ bancassurance còn nhiều dư địa mở rộng; (iii) Đẩy mạnh công tác xử lý, thu hồi các khoản cho vay đã xử lý bằng quỹ dự phòng rủi ro.

- (3) Tỷ lệ nợ xấu nội bảng kỳ vọng sẽ duy trì ở mức không quá cao, trong khi tỷ lệ LLR cao trên 100% là một trong những phần đệm chống đỡ rủi ro tốt cho ngân hàng.
- (4) MBB sẽ tiếp tục áp dụng công nghệ ngân hàng số cho nhiều hoạt động kinh doanh như phê duyệt tự động, cung cấp dịch vụ tài chính và ngân hàng qua e-banking, từ đó giúp ngân hàng tiết kiệm chi phí hoạt động và tăng năng suất lao động.

DỰ PHÓNG

Dự phóng

Dự phóng KQKD MBB cho 2018 và 2019 của chúng tôi dựa trên một số giả định chính như sau:

	2018F	2019F	Ghi chú
Tăng trưởng tín dụng	15%	15%	Phù hợp hạn mức tín dụng của NHNN
Tăng trưởng huy động	9,5%	12,5%	Đảm bảo tỷ lệ LDR tối đa 80%
Chi phí vốn	3,1%	3,2%	
Tỷ suất sinh lời của tài sản sinh lãi	7,6%	7,7%	
Tỷ lệ nợ xấu	1,5%	1,5%	
Tỷ lệ LLR	102,1%	104,1%	Có xu hướng tăng lên
Tỷ lệ CIR	40,5%	40,7%	Duy trì ở mức thấp

Nguồn: VCBS ước tính

Với những triển vọng và giả định nêu trên, chúng tôi **duy trì dự phóng LNTT 2018 của MBB ở mức 7.790 tỷ đồng (+ 69% yoy, vượt 15% kế hoạch cả năm)**. Với năm 2019, LNTT của MBB ước tính có thể đạt 9.223 tỷ đồng (+ 18,4% yoy), một số chỉ tiêu cụ thể được trình bày dưới đây:

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018F	Tăng trưởng	2019F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	11.219	13.865	23,59%	15.974	15,21%
Tổng thu nhập hoạt động	13.867	18.371	32,48%	20.954	14,06%
Dự phòng rủi ro	3.252	3.141	- 3,43%	3.213	2,30%
LNTT	4.616	7.790	68,77%	9.223	18,40%
NIM	4,19%	4,44%		4,59%	

Nguồn: VCBS ước tính

KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị MUA

MBB là một trong số những ngân hàng TMCP có mô hình kinh doanh năng động. Ngân hàng tập trung phần lớn hoạt động kinh doanh tại mảng bán lẻ, đồng thời đã hoàn tất quá trình trích lập dự phòng rủi ro và thu hồi toàn bộ trái phiếu đặc biệt tại VAMC.

Với mức giá thị trường 20.800 đồng, MBB đang giao dịch với P/B forward 2018 của MBB là 1,36 lần, P/B forward 2019 là 1,18 lần. **Chúng tôi khuyến nghị MUA và duy trì mức giá mục tiêu của MBB theo phương pháp so sánh P/B là 27.470 đồng/cổ phiếu.**

PHỤ LỤC
Báo cáo Kết Quả Hoạt Động Kinh Doanh
Tại ngày 31/12

Đơn vị tỷ đồng	2015	2016	2017	2018F	2019F
Thu nhập lãi	13.538	15.552	19.876	24.031	27.376
Chi phí lãi	-6.219	-7.574	-8.657	-10.166	-11.402
Thu nhập lãi thuần	7.319	7.979	11.219	13.865	15.974
Thu nhập ngoài lãi / (chi phí)	1.453	1.876	2.648	4.505	4.980
Tổng thu nhập hoạt động	8.772	9.855	13.867	18.371	20.954
Chi phí hoạt động	-3.449	-4.175	-5.999	-7.440	-8.518
Lợi nhuận thuần từ hoạt động KD trước dự phòng RRTD	5.323	5.681	7.868	10.931	12.436
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-2.102	-2.030	-3.252	-3.141	-3.213
Tổng lợi nhuận trước thuế	3.221	3.651	4.616	7.790	9.223
Chi phí thuế TNDN	-709	-767	-1.125	-1.705	-2.041
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	2.512	2.884	3.490	6.085	7.182
Lợi ích của cổ đông thiểu số	16	-28	-29	-29	-29

Bảng Cân Đối Kế Toán
Tại ngày 31/12

Đơn vị tỷ đồng	2015	2016	2017	2018F	2019F
Cho vay khách hàng	121.349	150.738	184.188	211.816	243.589
Cho vay khách hàng sau dự phòng RR	119.372	148.687	182.062	208.571	239.784
Tiền gửi tại NHNN	8.182	10.002	6.684	8.593	7.351
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	28.659	26.953	53.497	46.785	48.522
Tiền mặt, vàng, đá quý	1.236	1.520	1.842	2.083	2.313
Chứng khoán thanh khoản	50.229	54.266	53.452	65.320	71.041
Tài sản có khác	13.364	14.884	16.311	18.757	21.571
Tổng tài sản	221.042	256.313	313.849	350.109	390.582
Tiền gửi khách hàng	181.565	194.812	220.176	241.648	271.696
Tiền gửi không kì hạn của các TCTD khác và KBNN	1688	88	6.918	10.265	11.542
Các khoản vay NHNN và tiền gửi kì hạn của các TCTD khác	7.233	24.625	41.031	46.271	49.192
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	2.768	2.625	6.319	6.254	7.315
Các khoản nợ khác	4.605	7.520	9.832	11.274	11.389
Tổng nợ phải trả	197.859	229.670	284.277	315.712	351.134
Vốn điều lệ	16.000	17.127	18.155	21.605	21.605
Thặng dư vốn cổ phần	719	828	828	828	828
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0	0
Vốn khác	228	305	368	368	368
Quỹ của TCTD	2.014	2.392	2.841	3.729	4.781
Chênh lệch tỷ giá và chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	2.129	4.754	5.948	6.406	10.376
Tổng vốn chủ sở hữu	21.089	25.406	28.141	32.936	37.958
Lợi ích của cổ đông thiểu số	559	1.237	1.431	1.461	1.490
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	218.948	256.313	313.849	350.109	390.582

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 nhóm PT ngành và doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Ngô Phương Anh

Chuyên viên Phân tích
nphanh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK <http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội

Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng
ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13

Chi nhánh Cần Thơ

Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ
ĐT: (84-710) -3750888

Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng

Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: (84-8)-54136573

Phòng Giao dịch Giảng Võ

Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội.
ĐT: (+84-4) 3726 5551

Văn phòng Đại diện An Giang

Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang
ĐT: (84-76) -3949841

Văn phòng Đại diện Đồng Nai

F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai
ĐT: (84-61)-3918812

Văn phòng đại diện Vũng Tàu

Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu
ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78

Văn phòng đại diện Hải Phòng

Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng
Tel: (+84-31) 382 1630

Văn phòng đại diện Bình Dương

Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
ĐT: (+84-274) 3855 771