

**BÁO CÁO NHANH**

Ngày 28 tháng 04 năm 2021

**MBB – DUY TRÌ TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG CAO**

- (1) Tín dụng còn dư địa tăng trưởng tốt trong dài hạn: Cơ cấu nguồn vốn của MBB ở mức hợp lý để cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng tín dụng và mục tiêu lợi nhuận.
- (2) Lợi thế về chi phí vốn với tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) ở mức cao nhất ngành.
- (3) Tiềm năng tăng trưởng đến từ các thỏa thuận hợp tác chiến lược và ngân hàng số.
- (4) Hệ sinh thái sản phẩm tài chính toàn diện gồm các công ty con hoạt động hiệu quả.
- (5) Kế hoạch tăng vốn mở rộng quy mô kinh doanh.
- (6) Bắt đầu quá trình trích lập xử lý tài sản sớm.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu MBB. Giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB xác định dựa trên 2 phương pháp P/B và Residual Income là **36.923 đồng/cổ phiếu**.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2021**

**KQKD Q1.2021:** lợi nhuận trước thuế của MBB đạt 4.580 tỷ đồng (+108,6% yoy). Tổng thu nhập đạt 9.193 tỷ đồng (+45% yoy) với sự tăng trưởng tốt tới từ phí bảo hiểm, hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư, và đẩy mạnh thu hồi nợ xấu đã xóa.

MBB có hệ số an toàn vốn CAR 2020 đạt 10,42% và thuộc nhóm có hệ số an toàn thuộc vùng tối ưu để cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng tín dụng và mục tiêu lợi nhuận. MBB đã được giao ‘room’ tăng trưởng tín dụng 10,5% cho năm 2021.

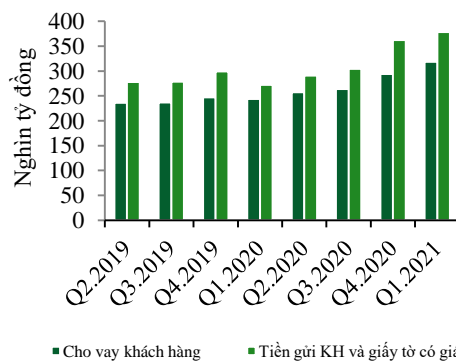
Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hạnh Linh

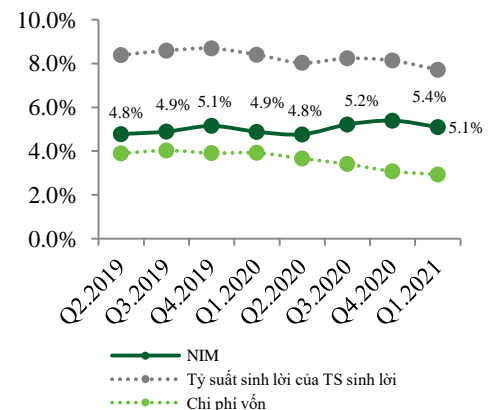
nhlinh1@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7163

**Cho vay khách hàng - Huy động**



**NIM**



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

**Cấu trúc dư nợ tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 8,4% trong Q1.2021, cao hơn mức tăng trưởng 2,93% của toàn hệ thống. Cụ thể, cho vay khách hàng đạt 324 nghìn tỷ đồng (+8,6% ytd) và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt 28.929 tỷ đồng (+5,5% ytd).

Cấu trúc dư nợ cho vay của MBB bao gồm 43% dư nợ cá nhân, 12% dư nợ doanh nghiệp nhà nước và 45% dư nợ doanh nghiệp tư nhân. Về ngành nghề, MBB thực hiện việc đa dạng hóa cấp tín dụng và hàng năm đều đặt ra ngưỡng tín dụng với từng ngành. Dư nợ nhóm doanh nghiệp BĐS và Xây dựng chiếm 8,8% tổng dư nợ chủ yếu ở ngành xây dựng và nhóm doanh nghiệp Khách sạn nhà hàng chỉ chiếm 2,7% dư nợ.

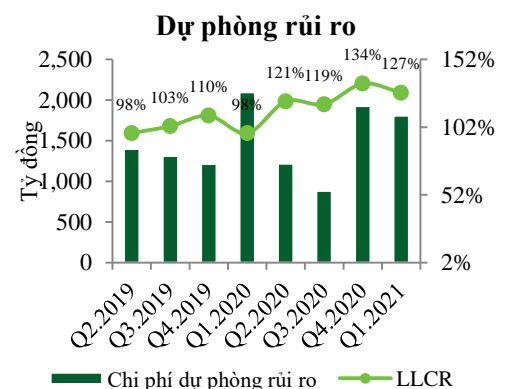
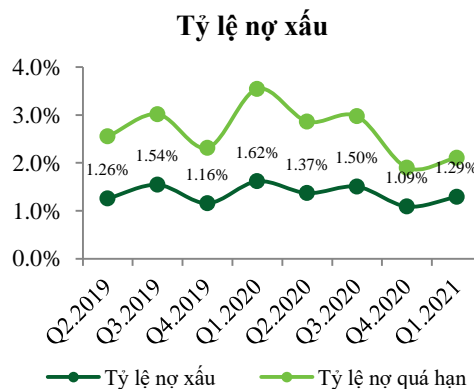
Tỷ trọng đầu tư trái phiếu doanh nghiệp tăng gần 88% trong năm 2020, chiếm 9% dư nợ tín dụng. MBB tập trung đầu tư vào các ngành, dự án theo chuỗi để quản lý toàn bộ dòng tiền, đồng thời khai thác dịch vụ của các công ty con như tư vấn phát hành, quản lý tài sản. Danh mục đều có tài sản đảm bảo và chưa phát sinh nợ xấu. MBB dự kiến sẽ tiếp tục giữ tỷ trọng TPDN khoảng 9%.

Dư nợ của công ty tài chính tiêu dùng M-Credit tăng trưởng 18% trong năm 2020, và lợi nhuận đạt 320 tỷ đồng (+77% yoy). Mức tăng trưởng tốt có được nhờ việc ký kết hợp tác với các đối tác lớn như VietttelPay, kết hợp với một số sản phẩm bán qua kênh số của ngân hàng mẹ. Tỷ lệ nợ xấu của M-credit ở mức 6,38%. Dự kiến dư nợ 2021 tăng trưởng ít nhất 20% và lợi nhuận tăng trưởng gấp đôi lợi nhuận năm 2020.

**Nguồn vốn huy động lãi suất thấp:** tiền gửi không kỳ hạn (CASA) vốn là lợi thế lớn nhất của MBB trong nhiều năm qua. Trong Q1.2021, MBB ghi nhận mức CASA cao lên đến 34% với triển vọng đến từ nhóm khách hàng cá nhân nhờ thành công của ứng dụng MB App trên điện thoại và chương trình tài khoản số đẹp được triển khai từ Q2.2020. Lợi thế về CASA cùng môi trường lãi suất thấp giúp MBB tiếp tục nằm trong nhóm những ngân hàng có chi phí vốn thấp nhất hệ thống với 2,9%, chỉ đứng sau 2 ngân hàng là Vietcombank và Techcombank.

**Nợ xấu trong tầm kiểm soát:** Tỷ lệ nợ xấu nội bảng ở mức 1,29%, tăng so với cuối năm 2020 do ngân hàng chưa thực hiện trích lập nhiều trong Q1. Nợ tái cơ cấu theo thông tư 03 còn khoảng hơn 2.000 tỷ đồng, chiếm dưới 1% tổng dư nợ tín dụng. Về điều kiện tái cơ cấu, MBB lựa chọn các khách hàng có khả năng hồi phục sau đại dịch và theo dõi sát dòng tiền của khách hàng để thu nợ ngay khi phát sinh. Trong đó, MBB đã thu được 95-97% dư nợ tái cơ cấu đến hạn và thực hiện trích lập toàn bộ cho phần nợ không thu được.

**Chi phí trích lập dự phòng giảm nhẹ:** chi phí trích lập dự phòng rủi ro đạt 1.809 tỷ đồng (-13,6% yoy). Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu giảm nhẹ xuống 127%.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

### TRIỂN VỌNG

- Tín dụng còn dư địa tăng trưởng tốt trong dài hạn:** Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục được giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành trong các năm tiếp theo. Kế hoạch tăng trưởng tín dụng của MBB cho năm 2021 ở mức tương đương năm 2020 (tức khoảng 23%) và MBB đã sẵn sàng kế hoạch tăng trưởng tín dụng ở các ngành nghề trọng tâm bao gồm bất động sản, thiết bị y tế, tiêu dùng thiết yếu, dịch vụ, logistics... Đồng thời MBB đẩy mạnh triển khai chiến lược bán hàng chủ động dựa trên phân tích data về trải nghiệm, hành vi và scoring của từng tập khách hàng.
- Chi phí vốn duy trì thấp và bền vững hơn trước:** 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 cũng như mức lãi suất huy động tốt hơn. Với cơ cấu huy động và cơ cấu tiền gửi không kỳ hạn đa dạng hơn trước, chúng tôi cho rằng MBB có thể duy trì lợi thế chi phí vốn thấp trong dài hạn.
- Tiềm năng tăng trưởng đến từ các thỏa thuận hợp tác chiến lược.** Ngoài các doanh nghiệp thuộc khối quân đội, MBB mở rộng hợp tác với các đối tác lớn như VN Post, Novaland. Theo đó, MB sẽ tiếp cận được tập khách hàng trong chuỗi giá trị của các đối tác bao gồm khách hàng cá nhân, doanh nghiệp và nhân viên nhằm cung cấp các gói tín dụng và tiếp cận bán chéo sản phẩm dịch vụ đa dạng, đồng thời hưởng lợi từ nguồn CASA của tập khách hàng này.
- Mạng ngân hàng số được đẩy mạnh giúp MBB nâng cao khả năng cạnh tranh trong mảng khách hàng cá nhân.** Từ Q1.2020, MBB ra mắt ứng dụng di động mới và triển khai một số chương trình giúp tăng trải nghiệm khách hàng như miễn phí giao dịch chuyển khoản, chương trình tài khoản số đẹp, các tính năng tích hợp trên ứng dụng như mua trái phiếu doanh nghiệp, mở tài khoản từ xa thông qua eKYC. Nhờ đó, lượng khách hàng mới đăng ký giao dịch qua ngân hàng số trong Q1.2021 đã lên tới 1 triệu khách hàng, bằng 60% cả năm 2020.
- MBB sở hữu hệ sinh thái sản phẩm tài chính toàn diện nhất trong hệ thống ngân hàng,** gồm 6 công ty con cung cấp các dịch vụ: tín dụng, cổ phiếu, trái phiếu, tài chính tiêu dùng, bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ. Nhờ đó MBB có thể nhanh chóng thay đổi và đa dạng hóa sản phẩm nhằm khai thác tối đa tiềm năng của tệp khách hàng sẵn có và đáp ứng nhu cầu của khách hàng mới. Các công ty con hoạt động hiệu quả là “cửa để dành” của MBB và MBB đang có kế hoạch tìm kiếm đối tác chiến lược cho ngân hàng con tại Campuchia và 3 công ty con khác là MIC, MBS và MB Capital, từng bước hoàn chỉnh mô hình tập đoàn tài chính đa quốc gia MBGroup.
- Kế hoạch tăng vốn mở rộng quy mô kinh doanh:** Trong năm 2021, ĐHCĐ của MBB đã thông qua kế hoạch tăng mạnh vốn điều lệ thêm gần 40% lên khoảng 38.700 tỷ theo 3 phương án: (1) chi trả cổ tức năm 2020 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 35% tương đương 9.800 tỷ đồng; (2) phát hành cổ phiếu riêng lẻ khoảng 700 tỷ đồng cho Viettel và các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp khác; và (3) phát hành cổ phiếu ưu đãi cho cán bộ nhân viên (ESOP) thêm khoảng 192,4 tỷ đồng. Dự kiến 50% số vốn tăng thêm dùng để đầu tư tăng năng lực, phần còn lại bổ sung vốn cho các hoạt động kinh doanh, đáp ứng yêu cầu tăng trưởng trong tương lai.
- Rủi ro nợ xấu:** nợ xấu gia tăng đang là vấn đề thách thức MBB và toàn ngành ngân hàng. Theo thông tư 03, các ngân hàng sẽ phải trích lập dự phòng rủi ro

từng phần cho nợ tái cơ cấu trong vòng 3 năm. Chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản của MBB tốt hơn trung bình ngành và MBB đã tích cực trích lập nợ xấu ngay từ Q1.2020, vì vậy lợi nhuận trong những năm tới của ngân hàng sẽ chịu ít áp lực hơn.

### **KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

MBB đã bắt đầu quá trình trích lập dự phòng rủi ro từ rất sớm khi ghi nhận chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh trong H1.2020. Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của MBB vẫn trong tầm kiểm soát và ngân hàng có thể hoàn thành quá trình xử lý nợ xấu sau dịch trong thời gian ngắn hơn trung bình ngành.

Với các thông tin cập nhật tốt hơn dự phóng cũ của chúng tôi trên phương diện nợ xấu, **chúng tôi nâng nhẹ dự phóng lợi nhuận trước thuế của MBB năm 2021 lên mức 13.449 tỷ đồng (+25,8% yoy)**, tương đương với mức EPS 3.688 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 20.772 đồng/cổ phiếu. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

<b>Đơn vị: Tỷ đồng</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>Tăng trưởng</b>	<b>2021F</b>	<b>Tăng trưởng</b>
Thu nhập lãi thuần	18,000	20,278	12.65%	23,810	17.42%
Tổng thu nhập hoạt động	24,650	27,362	11.00%	32,739	19.65%
Dự phòng rủi ro	-4,891	-6,118	25.11%	-6,661	8.86%
Lợi nhuận trước thuế	10,036	10,688	6.50%	13,449	25.83%
ROE	22.84%	20.04%		20.19%	

*Nguồn: VCBS ước tính*

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu MBB. Giá trị hợp lý năm 2021 của cổ phiếu MBB xác định dựa trên 2 phương pháp P/B và Residual Income là **36.923 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