BAOVIET Securities

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

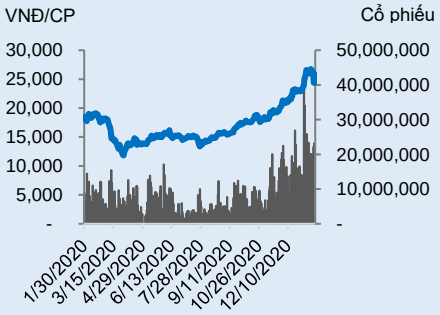
Tháng 01, 2021

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ)	23.500
Giá thị trường (21/01/2021)	25.800
Lợi nhuận kỳ vọng	-8,9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	11.810-26.750
Vốn hóa	72.208 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	2.798.756.872
KLGD bình quân 10 ngày	19.844.220
% sở hữu nước ngoài	22,97%
Room nước ngoài	28%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MBB	7,7%	13,2%	44,9%	78,9%
VNIndex	3,9%	9,1%	26,7%	39,0%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 28) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

NHTM Cổ phần Quân đội

Mã giao dịch: MBB Reuters: MBB.HM Bloomberg: MBB VN

Tín dụng tăng tốc trong Quý 4

Kết quả kinh doanh như kỳ vọng

Ngân hàng MBB đã công bố kết quả kinh doanh Quý 4 với LNST xấp xỉ mức dự báo của BVSC là 1.931 tỷ đồng (+3,2% yoy). Thu nhập lãi thuần và thu nhập từ hoạt động dịch vụ đều có mức tăng trưởng tốt với mức tăng lần lượt là 18,5% yoy và 24,55% yoy. Tổng thu nhập hoạt đạt mức 7.714 tỷ đồng, tăng 15,3% yoy. Tuy nhiên, MBBank đã đẩy mạnh trích lập dự phòng dẫn tới LNST chỉ tăng nhẹ. Cụ thể một số chỉ tiêu như sau:

KQKD	Q4.2019	Q4.2020	yoy
NII	4.889	5.794	18,5%
Non-II	1.049	1.358	29,5%
TOI	6.693	7.714	15,3%
Chi phí hoạt động	-3.059	-3.235	5,7%
CIR	45,7%	41,9%	
Chi phí dự phòng	-1.214	-1.925	58,5%
LNST	1.870	1.931	3,2%
NIM	4,88%	5,13%	
ROA trượt	2,0%	1,8%	
ROE trượt	21,2%	18,4%	

CĐKT	Q4.2019	Q4.2020	yoy
VCSH	39.886	50.099	25,6%
Tổng tài sản	411.488	494.982	20,3%
Tín dụng	264.920	325.713	22,9%
Cho vay khách hàng	250.331	298.297	19,2%
Tiền gửi khách hàng	272.710	310.960	14,0%
NPL	1,2%	1,1%	
LLRC	110,5%	134,1%	
Credit cost	2,0%	2,7%	
CASA	38,4%	40,9%	
Đòn bẩy tài chính	10,3	9,9	

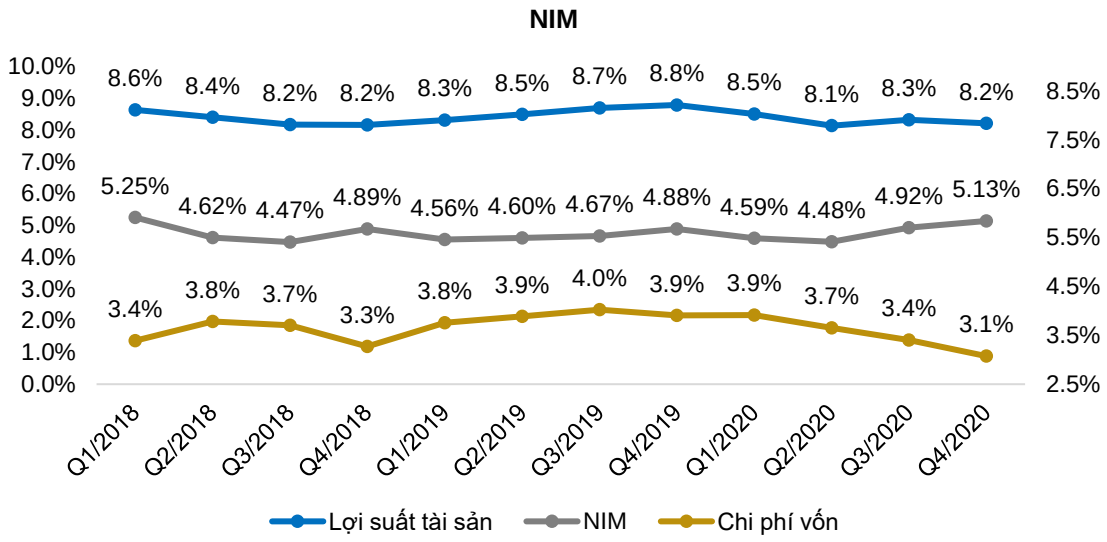
Cho vay khách hàng tăng mạnh trong Quý 4

MBB gia tăng mạnh mẽ đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp trong Quý 2 và 3 với mức tăng trưởng lần lượt là 71,1% QoQ và 17,6% QoQ. Điều này giúp tín dụng 2 quý giữa năm của MBB vẫn tăng trưởng tốt và cao vượt trội so với bình quân ngành. Bước qua Quý 4, MBB đã đẩy mạnh giải ngân làm cho cho vay khách hàng tăng 11% QoQ. Tính chung đến quý 4/2020, tăng trưởng tín dụng MBB đạt mức 22,9% YTD. Đây là mức cao vượt trội so với bình quân ngành.

Tổng huy động tăng 21,03% YTD, là mức xấp xỉ với mức mức tăng trưởng tín dụng. Trong đó, tiền gửi khách hàng tăng 14% YTD và phát hành giấy tờ có giá tăng 93,7% YTD.

NIM Quý 4 tăng 25 bps so với cùng kỳ

NIM 2020 của MBB là 4,5%, giảm 17 bps so với năm 2019. NIM nửa đầu năm sụt giảm do tác động của đại dịch Covid19 dẫn tới MBB cung cấp các gói tín dụng ưu đãi, hạ lãi suất cho vay khách hàng cũng như do nợ tái cơ cấu được giữ trong nội bảng trong khi thu nhập từ lãi được đưa ra ngoại bảng và chưa được ghi nhận lên báo cáo kết quả kinh doanh. Tuy nhiên, lãi suất huy động giảm nhanh và tỷ lệ CASA gia tăng giúp cho chi phí vốn của MBB giảm nhanh từ đó cải thiện NIM trong Quý 3 và 4.

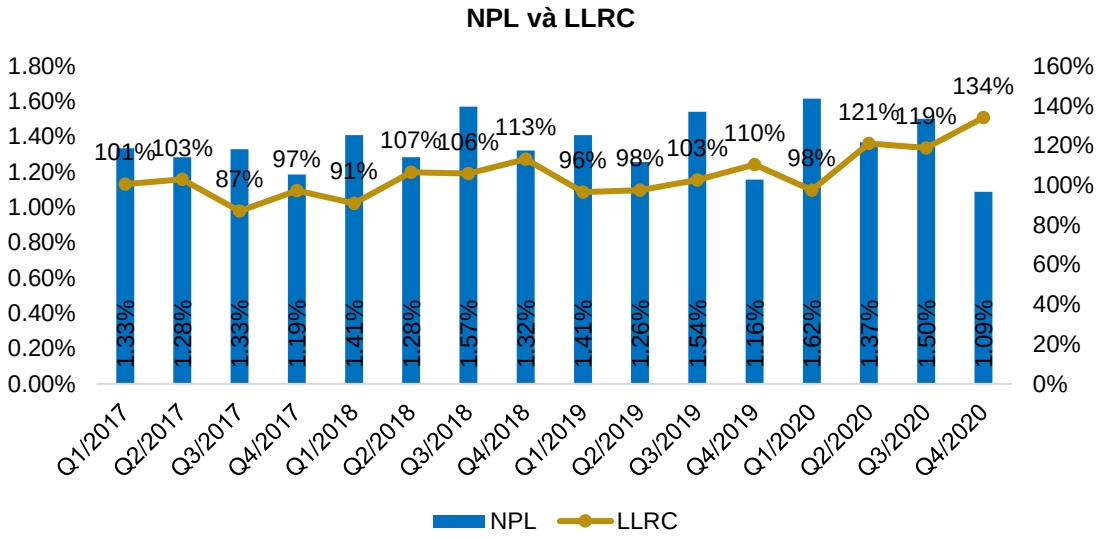


Nguồn: BVSC, BCTC MBB

Chất lượng tài sản tăng

Tỷ lệ NPL của MBB cuối quý 4 là 1,09%, đây là mức thấp nhất trong 10 năm qua của MBB. Cùng với đó MBB thực hiện trích lập mạnh trong Quý 4 đã đưa tỷ lệ bao nợ xấu (LLRC) lên 134%, là mức cao nhất trong 10 năm gần đây.

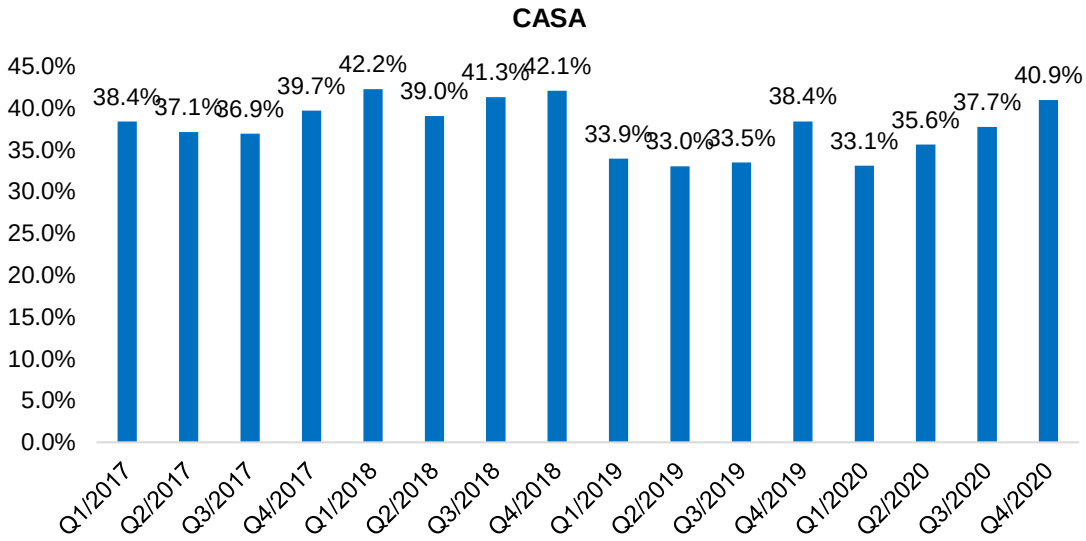
Nợ tái cơ cấu của MBB đã giảm mạnh từ 7.000 tỷ cuối Quý 3 xuống còn 2.500 tỷ cuối Quý 4/2020. Ngân hàng đánh giá các khách hàng có nợ tái cơ cấu đang phục hồi tương đối tốt và khả năng phục hồi trở thành khoản nợ bình thường là trên 80%. Cùng với việc MBB có tỷ lệ LLRC cao thì trong trường hợp bắt buộc phải trích lập các khoản nợ theo Thông tư 01 thì mức tác động lên MBB là không trọng yếu.



Nguồn: BVSC, BCTC MBB

CASA quay trở lại tăng trưởng

CASA của MBB có sự chững lại trong 2019 khi áp lực cạnh tranh thu hút CASA gia tăng. Tuy nhiên, trong năm 2020, MBB đã thực hiện một loạt chính sách như miễn phí chuyển khoản trọn đời toàn bộ khách hàng khi sử dụng ứng dụng của MBB, tặng số tài khoản số đẹp, sản phẩm "Gia đình tôi yêu" … đã giúp cho CASA tăng trở lại. BVSC cho rằng MBB sẽ duy trì được vị thế tỷ lệ CASA hàng đầu nhờ MBB là một trong số ít những ngân hàng lớn cung cấp giải pháp miễn phí và đồng bộ cho khách hàng.



Nguồn: BVSC, BCTC MBB

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu MBB do MBB là ngân hàng hàng đầu, cung cấp giải pháp tài chính toàn diện, có chất lượng tài sản tốt, hiệu quả hoạt động cao và có tốc độ tăng trưởng tương đối tốt trong nhiều năm qua. Tuy nhiên, cổ phiếu MBB hiện đang giao dịch với mức định giá P/B cao hơn tương đối so với mức P/B trung bình lịch sử. Do đó, BVSC duy trì khuyến nghị **NEUTRAL** với mức giá mục tiêu là 23.500 VND/CP (thấp hơn 8,9% so mức giá đóng cửa tại ngày 21/01/2021 là 25.800 VND/CP).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021F**
Tổng thu nhập hoạt động	19.537	24.650	27.362	32.423
Chi phí hoạt động	-8.734	-9.724	-10.555	-12.836
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	10.803	14.927	16.807	19.587
Dự phòng rủi ro tín dụng	-3.035	-4.891	-6.118	-7.219
Lợi nhuận sau thuế	6.113	7.823	8.263	9.748

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021F**
Tiền, vàng bạc, đá quý	1.737	2.344	3.109	5.276
Tiền gửi tại NHNN	10.548	14.347	17.297	18.161
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	45.062	39.691	47.889	50.283
Cho vay khách hàng	214.686	250.331	298.297	357.956
Chứng khoán đầu tư	73.731	85.629	99.714	109.429
Tổng tài sản có	362.325	411.488	494.982	571.406
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	2.633	17	15	15
Tiền gửi và vay các TCTD khác	60.471	50.314	50.876	50.876
Tiền gửi của khách hàng	239.964	272.710	310.960	357.604
Vốn chủ sở hữu	34.173	39.886	50.099	54.417
Tổng nguồn vốn	362.325	411.488	494.982	571.406

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	**2018**	**2019**	**2020**	**2021F**
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	17%	17%	19%	20%
Tăng trưởng huy động (%)	9%	14%	14%	15%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	15%	14%	20%	15%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	15%	17%	26%	9%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	4,44%	4,67%	4,50%	4,57%
ROA (%)	1,8%	2,0%	1,8%	1,8%
ROE (%)	19,2%	21,1%	18,4%	18,7%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	1,33%	1,16%	1,09%	1,20%
Dự phòng/Tổng dư nợ	112%	110%	134%	131%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	59%	59%	61%	60%
Cho vay/Huy động	84%	89%	92%	96%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.672	3.107	2.980	3.483
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.109	16.014	17.158	19.443

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa,** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng
Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc
Công nghệ, Cảng biển
hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản, Khu công nghiệp
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thuỷ sản, Dầu khí
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh
Hàng không, Bảo hiểm
dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Tiện ích công cộng, Ngân hàng
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo
VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên
tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh
Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng
nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương
Chiến lược thị trường
lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng
Thép, Phân bón
nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888