

10/09/2019

### Khuyến nghị

### MUA

Vương Chí Tâm (PTCB)

[tamvc@bsc.com.vn](mailto:tamvc@bsc.com.vn)

|              |        |
|--------------|--------|
| Giá mục tiêu | 28,458 |
| Giá đóng cửa | 22,750 |
| Upside       | 25%    |

Tô Quang Vinh (PTKT)

[vinhtq@bsc.com.vn](mailto:vinhtq@bsc.com.vn)

|              |        |
|--------------|--------|
| Giá mục tiêu | 25,000 |
| Giá cắt lỗ   | 20,000 |

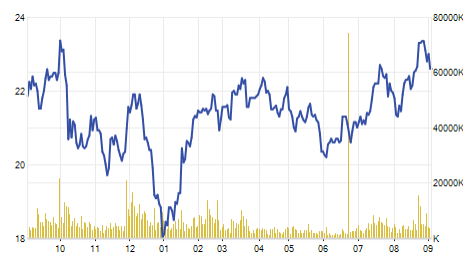
### Dữ liệu thị trường

|                                             |           |
|---------------------------------------------|-----------|
| Số lượng cp (tr cp)                         | 2,113     |
| Vốn hóa (tỷ đ)                              | 47,762    |
| Giá cao nhất 52 tuần                        | 23,400    |
| Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp) | 6,127,180 |
| Sở hữu NĐT NN                               | 0%        |

### Cổ đông lớn (%)

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| Tập đoàn Viettel      | 15% |
| SCIC                  | 10% |
| Tổng CT trực thăng VN | 8%  |
| TCT Tân Cảng SG       | 7%  |
| Khác                  | 60% |

### Diễn biến giá



**Tổng quan về công ty:** MBB dự kiến sẽ bán vốn chiến lược cho đối tác nước ngoài trong năm 2019.

## KỶ VỌNG TỪ BÁN VỐN CHIẾN LƯỢC

### Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu MBB với **giá mục tiêu 28,458 VND/cp, upside 25%** theo phương pháp P/B F = 1.5x do (1) Khả năng sinh lời cao cùng chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, (2) định giá ở mức rẻ (P/B F = 1.2x), (3) việc bán vốn chiến lược cho đối tác nước ngoài dự kiến trong năm 2019 sẽ giúp cổ phiếu MBB được đánh giá lại về giá trị.

### Dự báo KQKD

Chúng tôi điều chỉnh dự báo TOI và PBT của MBB trong năm 2019 lên -1.4%/+3.5% với việc thay đổi quan điểm về tăng trưởng tín dụng (từ 14% lên 17% với ngân hàng mẹ, 37% với M Credit), tỷ lệ casa giảm về mức 34.3%. CIR được giữ ở mức 45%.

### Catalyst

(1) Bán vốn chiến lược cho cổ đông nước ngoài

(2) Định giá rẻ

### Rủi ro đầu tư

(1) M Credit cho vay rủi ro cao hơn, tuy nhiên chưa chiếm tỷ trọng nhiều trong cơ cấu cho vay

(2) Tỷ lệ casa giảm làm tăng chi phí vốn

### Quan điểm đầu tư (chi tiết tham khảo trang 2)

**Khả năng sinh lời được giữ ở mức cao so với toàn ngành.** (1) Thu nhập lãi thuần đạt mức 4,395 tỷ VND (+25.4% yoy), (2) Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh mẽ từ thu phí dịch vụ (+59% yoy).

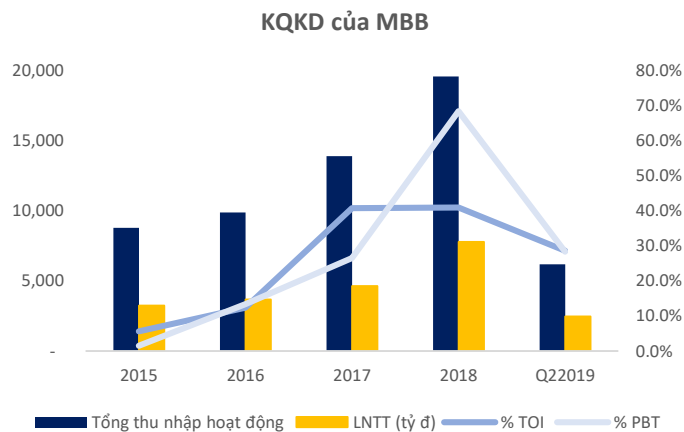
**Chất lượng tài sản ở mức tốt, tuy nhiên việc nới lỏng cho vay của M Credit có thể ảnh hưởng đến kết quả chung của MBB.** NPL ngân hàng hợp nhất = 1.18%, trong đó NH mẹ = 1.08%, M Credit = 11%. Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR) = 97.6%, cao hơn so với trung bình ngành giúp đảm bảo hoạt động của ngân hàng. CAR Basel II = 10.5%.

**Định giá rẻ và kỳ vọng từ bán vốn chiến lược.** P/B F 2019 = 1.2x, hấp dẫn với vị thế tăng trưởng cùng chất lượng tài sản. Việc bán vốn chiến lược cho cổ đông nước ngoài có thể sẽ giúp định giá lại MBB trong thời gian tới.

### CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

#### 1. Khả năng sinh lời luôn được giữ ở mức cao so với toàn ngành cùng nhiều room tăng trưởng.

TOI = 6,158 tỷ VND (+28.5% yoy), PBT = 2,451 tỷ VND (+28.3% yoy). TTS +11% ytd, cho vay +11.3% ytd, huy động +7.9% ytd. Tính trong giai đoạn từ 2015 – 2Q2019, TOI và PBT của MBB tăng lần lượt mức CAGR = 24.8% và 25.7%, thuộc mức tăng LNTT thấp hơn các ngân hàng có cùng chất lượng tài sản như ACB, TCB, VCB,... (LNTT các NH này tăng ở mức trung bình 45%). Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá MBB còn rất nhiều dư địa tăng trưởng chưa khai phá hết, đảm bảo cho mức tăng trưởng trung bình 20% - 25% yoy trong thời gian tới.



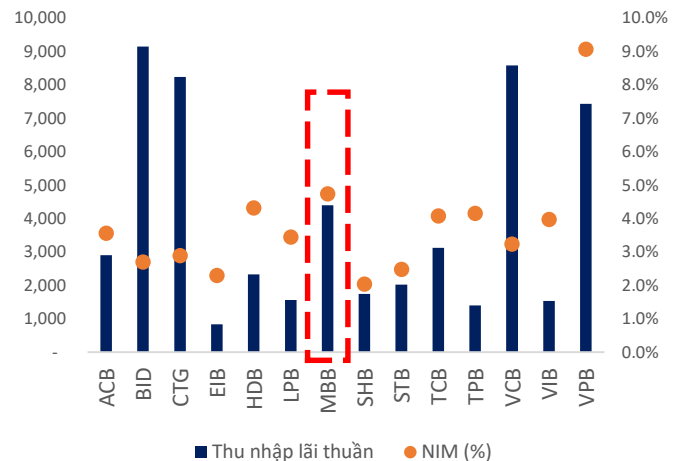
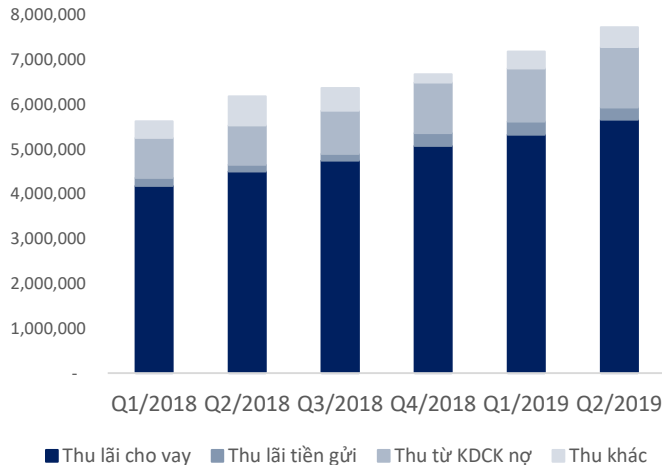
Nguồn: Fiinpro, BSC Research

#### Thu nhập lãi thuần +25.4% yoy nhờ việc cơ cấu các khoản cho vay.

Thu nhập lãi thuần đạt mức 4,395 tỷ VND (+25.4% yoy) nhờ:

- Tăng trưởng tín dụng trong 1H2019 đạt mức 13.9% ytd, trong đó ngân hàng mẹ tăng trưởng 13.2% ytd, M Credit tăng trưởng 33.4% ytd. Trong 2H2019, MBB đã xin SBV chấp thuận tăng mức tăng trưởng tín dụng lên 17% với ngân hàng mẹ, và hiện đang xin cấp thêm tín dụng với M Credit.
- NIM được cải thiện lên mức 4.74% (+11 bps so với quý 2/2018, +5 bps so với quý 1/2019) nhờ việc tăng lãi suất cho vay + dịch chuyển cơ cấu cho vay sang bán lẻ. Lãi suất cho vay trung bình của MBB đã tăng lên mức 9.4% (+11 bps so với quý 1/2019) trong khi lãi suất huy động tăng lên mức 3.7% (+20 bps so với cuối năm 2018) do việc các DN lớn tại MBB cơ cấu lại các khoản tiền gửi không kỳ hạn dẫn đến việc sụt giảm tỷ lệ casa, từ đó làm tăng lãi suất trung bình huy động.

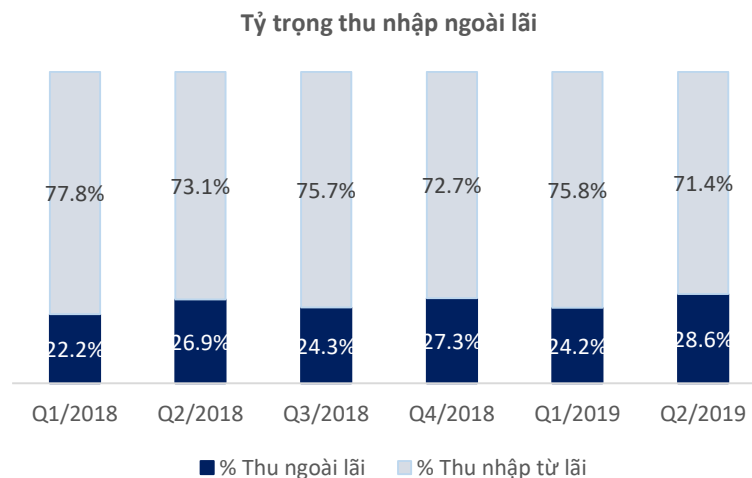
Về triển vọng 2H2019, BSC kỳ vọng MBB sẽ ghi nhận thu nhập lãi thuần ở mức 17,468 tỷ VND (+20% yoy) nhờ (1) tăng trưởng tín dụng của ngân hàng hợp nhất đạt mức 17.7%, (2) NIM được cải thiện lên mức 4.64% nhờ việc cơ cấu các khoản vay + tăng lãi suất cho vay.



Nguồn: BSC Research, Fiipro

**Thu nhập ngoài lãi +37% yoy, kỳ vọng tăng trưởng từ 30%-50% trong năm 2019 nhờ mảng bảo hiểm + thu phí dịch vụ.**

Trong 2Q2019, phí dịch vụ +59% yoy, lãi từ kinh doanh ngoại hối +65% yoy. Mảng bảo hiểm nhân thọ MB Ageas life tính đến hết 1H2019 thu phí bảo hiểm hơn 1,000 tỷ VND (+210% yoy), lãi 93 tỷ VND và còn nhiều dư địa tăng trưởng. Bên cạnh đó, phí dịch vụ cũng có tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ tập khách hàng lớn và độ phủ sóng rộng.



Nguồn: BCTC MBB, BSC tổng hợp

### 2. Chất lượng tài sản ở mức tốt, tuy nhiên việc nới lỏng cho vay của M Credit có thể ảnh hưởng đến kết quả chung của MBB.

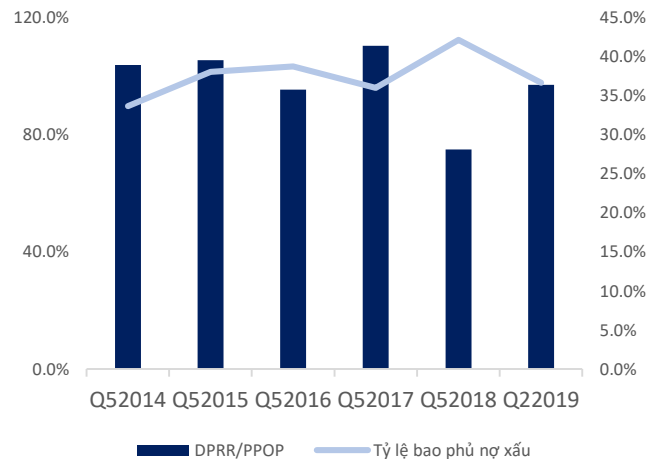
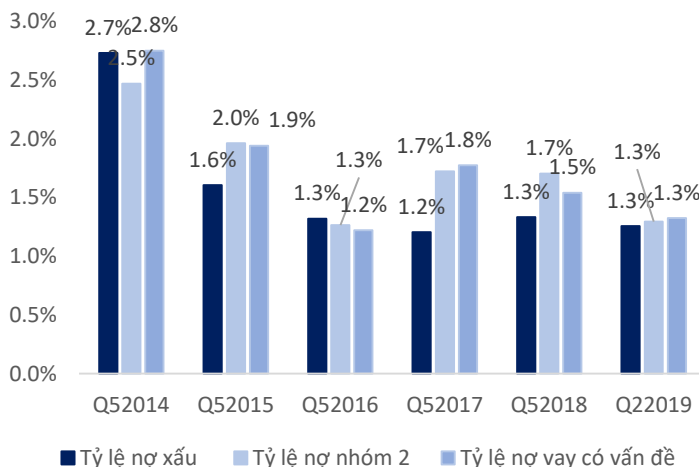
#### Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt.

NPL ngân hàng hợp nhất = 1.18%, trong đó NH mẹ = 1.08%, M Credit = 11%. Về ngân hàng mẹ, việc kiểm soát tốt chất lượng tài sản được chúng tôi đánh giá cao. Mặc dù nợ xấu của M Credit hiện đang ở mức cao hơn hẳn so với các DN khác (FE Credit = 5.1%, HD Saison khoảng 6%), chúng tôi đánh giá với quy mô tín dụng nhỏ (9,800 tỷ cho vay tính đến hết 1H2019) chưa ảnh hưởng nhiều đến kết quả chung của MBB.

Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR) = 97.6%, cao hơn so với trung bình ngành giúp đảm bảo hoạt động của ngân hàng. Tỷ lệ LDR của ngân hàng đang giữ ở mức 73% - 74%, thấp hơn mức cho phép của SBV yêu cầu.

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức 34% và dự kiến sẽ giảm xuống dưới 30% bằng việc tăng cho vay ngắn hạn, giảm cho vay trung dài hạn.

CAR theo Basel II = 10.5%, giảm nhẹ so với mức 11% cuối năm 2018.



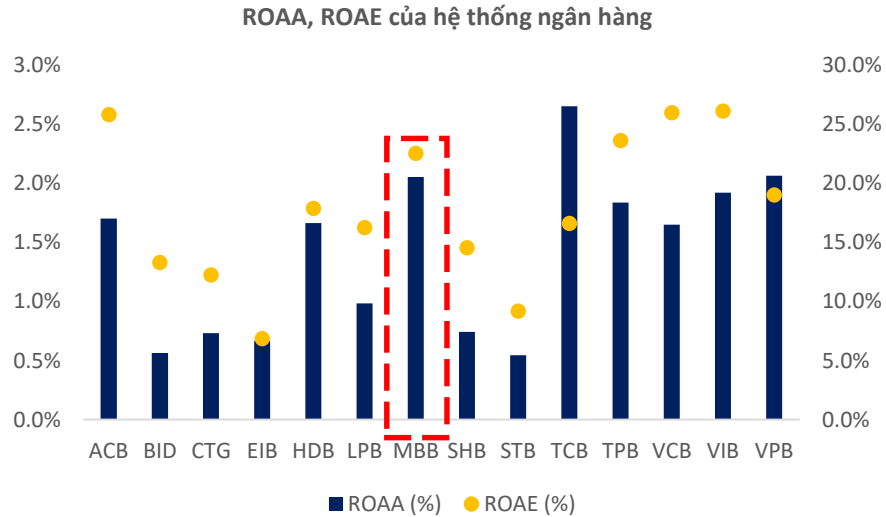
Nguồn: BCTC MBB, BSC Research

### 3. Định giá rẻ, tuy nhiên có nhiều vấn đề ảnh hưởng việc đánh giá lại về giá cổ phiếu.

Với dự báo của BSC, MBB sẽ được trading với mức giá P/B = 1.2x, hấp dẫn so với mức định giá các DN tương đương (ACB, TCB, VCB, TPB, VIB). Tuy nhiên, do mức free float trên thị trường quá cao (51%) khiến việc đánh giá lại cổ phiếu MBB trên thị trường trở nên không chắc chắn.

Về thông tin cập nhật việc bán vốn, MBB dự kiến sẽ bán từ 7.5%-10% cổ phiếu cho đối tác nước ngoài trong năm nay hoặc đầu năm sau, nguồn 2.5% từ cổ phiếu quỹ và phần còn lại phát hành thêm. Điều này giúp (1) MBB giảm free float cổ phiếu bên ngoài thị trường, tuy nhiên không nhiều, (2) tăng CAR của ngân hàng lên mức 12%-13% khi bán vốn thành công.

Việc bán vốn chiến lược cho đối tác nước ngoài cũng đang được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cả về HDKD cũng như việc đánh giá lại giá cổ phiếu của MBB trên thị trường.



Nguồn: BSC Research

## DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

|                                              |         | 2018   | 2019   | 2020   |
|----------------------------------------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>MUA</b><br>TP 28,458 VND/cp<br>Upside 25% | TOI     | 19,539 | 22,741 | 26,476 |
|                                              | PBT     | 7,767  | 9,870  | 11,488 |
|                                              | NIM     | 4.5%   | 4.5%   | 4.5%   |
|                                              | ROAA    | 1.8%   | 2.0%   | 1.9%   |
|                                              | ROAE    | 19.4%  | 19.7%  | 18.6%  |
|                                              | EPS     | 2,736  | 3,168  | 3,414  |
|                                              | BVPS    | 15,817 | 18,980 | 20,830 |
|                                              | P/E (x) | 8.3    | 7.1    | 6.6    |
|                                              | P/B (x) | 1.4    | 1.2    | 1.1    |

Nguồn: BSC Research

### Phụ lục 1: Triển vọng ngành ngân hàng trong 2H2019

|                       |                |                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Môi trường kinh doanh | Ổn định        | Tăng trưởng GDP ở mức cao, 6.7% trong năm 2019 và 6.5% trong năm 2020, được hỗ trợ bởi đầu tư và tiêu dùng.                                                                                                |
|                       |                | Căng thẳng Mỹ Trung có thể làm giảm tăng trưởng kinh tế thế giới và các nước đối tác chính XNK của 2 nước này, trong đó có Việt Nam.                                                                       |
|                       |                | Các hiệp định lớn (EVFTA, CPTPP) sẽ hỗ trợ tăng trưởng xuất nhập khẩu vào các nước lớn tại Châu Âu giảm sự phụ thuộc của Việt Nam vào các nước lớn như hiện nay.                                           |
|                       |                | Chỉ số CPI trong 8T2019 tăng 2.26% yoy và được giữ ở mức dưới 4% trong năm 2019.                                                                                                                           |
|                       |                | Tăng trưởng tín dụng +7.36% ytd trong 6T2019, huy động +5.5% ytd trong 5T2019, M2 +6.4% ytd trong 5T2019. Tăng trưởng tín dụng trong 2019 được BSC kỳ vọng sẽ ở mức 12%-13%, thấp hơn mức SBV đề ra = 14%. |
|                       |                | Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ tiếp tục giữ ở mức thấp.                                                                                                                                   |
| Chất lượng tài sản    | Được cải thiện | Tỷ giá ổn định.                                                                                                                                                                                            |
|                       |                | Nợ xấu 2Q2019 ở mức 1.9% < 2% đề ra, tỷ lệ bao nợ xấu ở mức 75.9%. Kỳ vọng mức nợ xấu trong năm 2019 <2%.                                                                                                  |
|                       |                | Các ngân hàng đẩy nhanh xử lý nợ xấu + VAMC. Đã nhiều ngân hàng áp dụng thành công tiêu chuẩn Basel II trước hạn.                                                                                          |
|                       |                | Nhiều ngân hàng có mức trích lập dự phòng cao, đảm bảo phòng ngừa rủi ro trong trường hợp kinh tế biến động (VCB, ACB,...)                                                                                 |
|                       |                | Tăng trưởng nhanh về cho vay trong những năm gần đây có thể làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản trong dài hạn.                                                                                            |
|                       |                | Các ngân hàng giảm tỷ trọng cho vay vào ngành rủi ro (BDS, xây dựng,...), tăng cường huy động vốn dài hạn.                                                                                                 |
| Khả năng sinh lời     | Được cải thiện | Tỷ lệ an toàn vốn được cải thiện qua hàng năm và đã nhiều ngân hàng áp dụng thành công tiêu chuẩn Basel II trước hạn.                                                                                      |
|                       |                | NII được cải thiện nhờ việc cơ cấu các khoản vay.                                                                                                                                                          |
|                       |                | Thu nhập ngoài lãi ngày càng đóng tỷ trọng lớn trong cơ cấu thu nhập của NH với tốc độ tăng trưởng 2 chữ số.                                                                                               |
|                       |                | Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm chỉ số CIR toàn ngành.                                                                                                                                     |
| Định giá              | Thấp           | Chi phí dự phòng giảm nhờ cải thiện chất lượng tài sản, từ đó giúp tăng LN.                                                                                                                                |
|                       |                | Mặt bằng định giá thấp với khả năng sinh lời cao hơn VN Index.                                                                                                                                             |

Nguồn: BSC Research.

### Phụ lục 2: Hoạt động kinh doanh của MBB trong Q2/2019

| MBB                                      | Q22019  | Q22018  | Thay đổi | Nhận xét                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------|---------|---------|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thu nhập lãi thuần                       | 4,395   | 3,504   | 25.4%    | NII +25.4% yoy nhờ (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 13.9%, (2) NIM = 4.74%.<br>Thu nhập ngoài lãi +37% yoy nhờ phí dịch vụ +59% yoy, lãi từ kinh doanh ngoại hối +65% yoy.<br>Tăng trưởng tín dụng đã gần đạt mức cho phép của SBV (17%). |
| Thu nhập ngoài lãi                       | 1,763   | 1,287   | 37.0%    |                                                                                                                                                                                                                                       |
| <i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i> | 1,055   | 663     | 59.2%    |                                                                                                                                                                                                                                       |
| Tổng thu nhập hoạt động                  | 6,158   | 4,791   | 28.5%    |                                                                                                                                                                                                                                       |
| Chi phí hoạt động                        | (2,307) | (1,927) | 19.7%    |                                                                                                                                                                                                                                       |
| LN trước dự phòng                        | 3,851   | 2,864   | 34.5%    |                                                                                                                                                                                                                                       |
| Chi phí dự phòng                         | (1,400) | (953)   | 46.9%    |                                                                                                                                                                                                                                       |
| LNTT                                     | 2,451   | 1,911   | 28.3%    |                                                                                                                                                                                                                                       |
| Tăng trưởng tín dụng (%)                 | 9.6%    | 13.9%   | 4.3%     |                                                                                                                                                                                                                                       |
| NPL                                      | 1.25%   | 1.18%   | +7 bps   |                                                                                                                                                                                                                                       |
| LLCR                                     | 97.6%   | 106.6%  | -9 %     | Nợ xấu ổn định, tỷ lệ trích lập dự phòng giảm so với cùng kỳ, tuy nhiên vẫn ở mức cao. CIR giảm nhẹ và kỳ vọng sẽ tiếp tục được cải thiện. Tỷ suất sinh lời thuộc mức cao so với toàn ngành                                           |
| LDR                                      | 92.2%   | 87.2%   | +5%      |                                                                                                                                                                                                                                       |
| NIM                                      | 4.7%    | 4.5%    | +11 bps  |                                                                                                                                                                                                                                       |
| CIR                                      | 37.7%   | 39.3%   | -1.6%    |                                                                                                                                                                                                                                       |
| ROAA                                     | 2.0%    | 1.7%    | +0.3%    |                                                                                                                                                                                                                                       |
| ROAE                                     | 22.5%   | 18.5%   | +4%      |                                                                                                                                                                                                                                       |

Nguồn: MBB BCTC, BSC Research.

## Phụ lục 2: Tình hình hoạt động của các ngân hàng niêm yết

| Q22019                              | ACB     | BID       | CTG       | HDB     | LPB     | MBB            | STB     | TCB     | TPB     | VCB       | VIB     | VPB     |
|-------------------------------------|---------|-----------|-----------|---------|---------|----------------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| <b>1. QUY MÔ</b>                    |         |           |           |         |         |                |         |         |         |           |         |         |
| Vốn điều lệ                         | 12,886  | 34,187    | 37,234    | 9,810   | 8,881   | <b>21,605</b>  | 18,852  | 34,966  | 8,566   | 37,089    | 7,835   | 25,300  |
| VCSH                                | 23,834  | 57,589    | 72,497    | 18,604  | 11,877  | <b>35,526</b>  | 25,499  | 56,366  | 11,282  | 77,337    | 11,621  | 38,208  |
| Tổng tài sản                        | 350,938 | 1,400,186 | 1,183,796 | 210,291 | 189,955 | <b>402,264</b> | 439,170 | 360,663 | 145,716 | 1,122,970 | 163,856 | 348,732 |
| Vốn chủ sở hữu/TTS                  | 6.8%    | 4.1%      | 6.1%      | 8.8%    | 6.3%    | <b>8.8%</b>    | 5.8%    | 15.6%   | 7.7%    | 6.9%      | 7.1%    | 11.0%   |
| <b>2. TĂNG TRƯỞNG</b>               |         |           |           |         |         |                |         |         |         |           |         |         |
| % tài sản                           | 6.6%    | 6.6%      | 1.7%      | -2.7%   | 8.5%    | <b>11.0%</b>   | 8.2%    | 12.4%   | 7.0%    | 4.6%      | 17.7%   | 7.9%    |
| % cho vay                           | 8.8%    | 7.7%      | 2.4%      | 11.9%   | 8.4%    | <b>11.3%</b>   | 8.9%    | 15.9%   | 15.3%   | 10.1%     | 19.1%   | 11.6%   |
| % tiền gửi                          | 7.9%    | 7.1%      | 2.5%      | 1.6%    | 4.1%    | <b>7.9%</b>    | 11.1%   | 9.4%    | 6.2%    | 8.6%      | 16.8%   | 15.5%   |
| % TOI                               | 23.2%   | 11.9%     | 18.1%     | 14.5%   | 70.4%   | <b>28.5%</b>   | 23.7%   | 17.3%   | 31.2%   | 22.1%     | 34.5%   | 29.5%   |
| % LN thuần trước DPRR               | 2.8%    | 19.7%     | 32.6%     | 11.9%   | 169.3%  | <b>34.5%</b>   | 9.8%    | 9.5%    | 37.0%   | 34.1%     | 52.1%   | 28.0%   |
| % PBT                               | 15.3%   | -9.4%     | -2.5%     | 9.2%    | 445.3%  | <b>28.3%</b>   | -18.8%  | 15.9%   | 49.9%   | 48.3%     | 59.8%   | 45.7%   |
| <b>3. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN</b>        |         |           |           |         |         |                |         |         |         |           |         |         |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2                     | 0.2%    | 2.5%      | 0.8%      | 1.4%    | 1.3%    | <b>1.3%</b>    | 0.4%    | 1.5%    | 2.5%    | 0.6%      | 1.2%    | 5.1%    |
| Tỷ lệ nợ xấu                        | 0.7%    | 2.0%      | 1.5%      | 1.4%    | 1.5%    | <b>1.3%</b>    | 2.0%    | 1.8%    | 1.5%    | 1.0%      | 2.2%    | 3.4%    |
| Tỷ lệ nợ vay có vấn đề              | -0.2%   | 3.0%      | 0.8%      | 1.8%    | 1.6%    | <b>1.3%</b>    | 1.0%    | 1.9%    | 2.8%    | -0.2%     | 2.4%    | 6.8%    |
| DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ             | 1.1%    | 1.4%      | 1.5%      | 1.1%    | 1.1%    | <b>1.2%</b>    | 1.4%    | 1.4%    | 1.3%    | 1.8%      | 1.0%    | 1.7%    |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu                | 160.2%  | 72.5%     | 100.1%    | 74.7%   | 77.9%   | <b>97.6%</b>   | 68.5%   | 77.1%   | 83.9%   | 177.5%    | 44.0%   | 48.5%   |
| DPRR nợ xấu/Nợ nhóm 2-5             | 117.4%  | 32.2%     | 63.8%     | 37.8%   | 41.3%   | <b>48.1%</b>   | 57.3%   | 41.6%   | 31.2%   | 115.0%    | 28.3%   | 19.6%   |
| Huy động từ interbank/Tổng huy động | 3.5%    | 3.8%      | 8.2%      | 11.2%   | 8.5%    | <b>14.7%</b>   | 0.2%    | 16.8%   | 19.6%   | 5.1%      | 15.0%   | 6.2%    |
| Lãi, phí phải thu/ Cho vay          | 1.0%    | 1.2%      | 0.8%      | 2.6%    | 3.2%    | <b>1.6%</b>    | 7.6%    | 2.5%    | 1.6%    | 1.1%      | 1.3%    | 1.8%    |
| Đòn bẩy tài chính                   | 14.7    | 24.3      | 16.3      | 11.3    | 16.0    | <b>11.3</b>    | 17.2    | 6.4     | 12.9    | 14.5      | 14.1    | 9.1     |
| LDR                                 | 81.1%   | 94.0%     | 90.0%     | 82.1%   | 80.6%   | <b>80.5%</b>   | 70.4%   | 70.5%   | 76.1%   | 81.5%     | 85.5%   | 93.6%   |
| <b>4. HIỆU QUẢ KINH DOANH</b>       |         |           |           |         |         |                |         |         |         |           |         |         |
| Tổng thu nhập hoạt động             | 3,949   | 11,995    | 10,037    | 2,708   | 1,626   | <b>6,158</b>   | 3,301   | 4,688   | 1,917   | 11,303    | 1,948   | 8,869   |
| LN thuần trước DPRRTD               | 2,026   | 7,775     | 6,418     | 1,415   | 661     | <b>3,851</b>   | 1,016   | 3,117   | 1,122   | 7,236     | 1,174   | 5,826   |
| LNTT (tỷ đ)                         | 1,915   | 2,251     | 2,182     | 1,109   | 605     | <b>2,451</b>   | 400     | 3,045   | 767     | 5,425     | 1,010   | 2,560   |
| Thu nhập lãi thuần/TOI              | 73.5%   | 76.2%     | 82.0%     | 85.8%   | 96.1%   | <b>71.4%</b>   | 61.3%   | 66.6%   | 73.3%   | 75.9%     | 78.6%   | 83.7%   |
| CASA                                | 17.4%   | 15.0%     | 15.2%     | 10.2%   | 13.3%   | <b>33.0%</b>   | 15.6%   | 30.4%   | 18.0%   | 30.6%     | 12.1%   | 10.4%   |
| Lãi suất gộp bình quân              | 33.7%   | 30.9%     | 29.0%     | 38.0%   | 37.9%   | <b>34.3%</b>   | 32.3%   | 29.5%   | 35.9%   | 25.3%     | 35.6%   | 61.8%   |
| Lãi suất huy động vốn bình quân     | 20.3%   | 20.9%     | 18.2%     | 20.7%   | 24.0%   | <b>15.6%</b>   | 22.9%   | 15.2%   | 19.1%   | 13.1%     | 20.0%   | 25.5%   |
| Lãi suất ròng                       | 13.4%   | 10.0%     | 10.8%     | 17.3%   | 13.9%   | <b>18.7%</b>   | 9.4%    | 14.3%   | 16.8%   | 12.2%     | 15.7%   | 36.3%   |
| NIM                                 | 3.6%    | 2.7%      | 2.9%      | 4.3%    | 3.5%    | <b>4.7%</b>    | 2.5%    | 4.1%    | 4.2%    | 3.2%      | 4.0%    | 9.1%    |
| DPRR/PPOP                           | 5.5%    | 71.0%     | 66.0%     | 21.6%   | 8.5%    | <b>36.3%</b>   | 60.6%   | 2.3%    | 31.7%   | 25.0%     | 13.9%   | 56.1%   |
| CIR                                 | 50.0%   | 31.8%     | 34.9%     | 47.0%   | 56.4%   | <b>37.7%</b>   | 63.4%   | 35.0%   | 44.3%   | 36.6%     | 41.6%   | 35.8%   |
| ROAA (%)                            | 1.7%    | 0.6%      | 0.7%      | 1.7%    | 1.0%    | <b>2.1%</b>    | 0.5%    | 2.7%    | 1.8%    | 1.7%      | 1.9%    | 2.1%    |
| ROAE (%)                            | 25.9%   | 13.3%     | 12.3%     | 17.9%   | 16.3%   | <b>22.6%</b>   | 9.2%    | 16.6%   | 23.7%   | 26.0%     | 26.1%   | 19.0%   |
| <b>5. ĐỊNH GIÁ</b>                  |         |           |           |         |         |                |         |         |         |           |         |         |
| EPS (đồng/cp)                       | 4,758   | 2,068     | 1,898     | 3,206   | 2,195   | <b>3,700</b>   | 652     | 2,756   | 2,863   | 4,703     | 4,127   | 3,239   |
| Giá trị ghi sổ (đ/cp)               | 18,496  | 16,845    | 19,471    | 18,964  | 13,373  | <b>16,444</b>  | 13,526  | 16,120  | 13,171  | 20,852    | 14,833  | 15,102  |
| PER (x)                             | 6.8     | 16.7      | 13.9      | 8.8     | 4.8     | <b>6.8</b>     | 8.6     | 8.3     | 8.4     | 16.7      | 5.7     | 6.5     |
| PBR (x)                             | 1.5     | 2.2       | 1.1       | 1.5     | 0.6     | <b>1.4</b>     | 0.7     | 1.3     | 1.6     | 3.8       | 1.4     | 1.2     |

Nguồn: BSC Research

### Phụ lục 4: Dự báo KQKD của MBB

|                                | 2018          | 2019F         | 2020F         |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập lãi thuần             | 14,583        | 16,973        | 19,695        |
| Lãi thuần từ HĐ dịch vụ        | 2,564         | 3,173         | 3,899         |
| Lãi thuần từ KĐ ngoại hối      | 445           | 598           | 782           |
| Lãi thuần từ mua bán CKĐT      | 300           | 399           | 476           |
| Lãi thuần từ HĐ khác           | 1,517         | 1,509         | 1,535         |
| Thu nhập từ góp vốn            | 130           | 89            | 89            |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b> | <b>19,539</b> | <b>22,741</b> | <b>26,476</b> |
| Chi phí hoạt động              | (8,734)       | (10,234)      | (11,914)      |
| <b>LN thuần trước DPRR</b>     | <b>10,805</b> | <b>12,508</b> | <b>14,562</b> |
| Chi phí DPRR                   | (3,038)       | (2,638)       | (3,074)       |
| <b>LNTT</b>                    | <b>7,767</b>  | <b>9,870</b>  | <b>11,488</b> |
| Chi phí thuế TNDN              | (1,577)       | (2,004)       | (2,333)       |
| <b>LNST</b>                    | <b>6,190</b>  | <b>7,865</b>  | <b>9,155</b>  |
| Lợi ích của CDTs               | 98            | 125           | 145           |
| <b>Cổ đông của Công ty mẹ</b>  | <b>6,190</b>  | <b>7,740</b>  | <b>9,009</b>  |

|                             | 2018           | 2019F          | 2020F          |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>         | <b>362,361</b> | <b>427,106</b> | <b>497,126</b> |
| Tiền mặt, vàng bạc, đá quý  | 1,737          | 2,037          | 2,392          |
| Tiền gửi tại SBV            | 10,548         | 12,170         | 14,152         |
| Gửi + cho vay các TCTD khác | 45,062         | 52,861         | 62,074         |
| Chứng khoán kinh doanh      | 578            | 578            | 578            |
| Các CCPs và các TSTC khác   | 36             | 37             | 37             |
| Cho vay khách hàng          | 211,475        | 250,986        | 289,430        |
| Chứng khoán đầu tư          | 73,834         | 86,732         | 104,163        |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn     | 497            | 497            | 497            |
| Tài sản cố định             | 2,699          | 2,569          | 2,435          |
| Tài sản Có khác             | 15,865         | 18,645         | 21,374         |
| <b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>  | <b>362,361</b> | <b>427,106</b> | <b>497,126</b> |
| Tổng nợ phải trả            | 328,188        | 382,821        | 444,637        |
| Các khoản nợ CP + SBV       | 2,633          | 2,633          | 2,633          |
| Tiền gửi vay các TCTD khác  | 60,471         | 71,166         | 81,583         |
| Tiền gửi của khách hàng     | 239,964        | 281,500        | 330,558        |
| Các CCPs + nợ TC khác       | 42             | 42             | 42             |
| Phát hành GTCG              | 11,158         | 11,158         | 11,158         |
| Các khoản nợ khác           | 13,601         | 16,003         | 18,344         |
| Vốn chủ sở hữu              | 34,173         | 44,285         | 52,490         |
| Vốn điều lệ                 | 21,605         | 23,333         | 25,200         |
| Thặng dư vốn cổ phần        | -              | -              | -              |
| Cổ phiếu Quỹ                | -              | (2,376)        | (2,376)        |
| Vốn khác                    | 28             | 28             | 28             |
| Lợi nhuận chưa phân phối    | 7,124          | 16,684         | 21,624         |

|                                  | 2018   | 2019F  | 2020F  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|
| <b>I. QUY MÔ</b>                 |        |        |        |
| Số lượng chi nhánh               | 300    | 315    | 330    |
| Số lượng nhân viên               | 15,233 | 16,956 | 19,740 |
| <b>II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN</b>    |        |        |        |
| <b>1. Chỉ số an toàn vốn</b>     |        |        |        |
| CAR Basel II                     | 11%    | N/A    | N/A    |
| VCSH/TTS                         | 9.4%   | 10.4%  | 10.6%  |
| Đòn bẩy tài chính                | 10.6   | 9.6    | 9.5    |
| <b>2. Chất lượng tài sản</b>     |        |        |        |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2                  | 1.6%   | 1.7%   | 1.7%   |
| Tỷ lệ nợ xấu                     | 1.3%   | 1.3%   | 1.4%   |
| Tỷ lệ nợ xấu (Bao gồm VAMC)      | 1.3%   | 1.3%   | 1.4%   |
| Tỷ lệ nợ vay có vấn đề           | 1.5%   | 1.7%   | 1.8%   |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu             | 113.2% | 105.0% | 100.0% |
| DPRR/Nợ nhóm 2-5                 | 49.3%  | 45.8%  | 43.6%  |
| <b>3. Chỉ số thanh khoản</b>     |        |        |        |
| LDR                              | 77.6%  | 80.0%  | 80.0%  |
| Tài sản lỏng/TTS                 | 36.4%  | 36.1%  | 36.9%  |
| Tài sản lỏng/Tiền gửi khách hàng | 54.9%  | 54.8%  | 55.5%  |
| Huy động interbank/Tổng HĐ       | 19.4%  | 19.6%  | 19.3%  |
| <b>III. HIỆU QUẢ SINH LỜI</b>    |        |        |        |
| % tín dụng                       | 16.9%  | 17.7%  | 14.6%  |
| Thu nhập lãi thuần/TOI           | 74.6%  | 74.6%  | 74.4%  |
| Tỷ lệ casa                       | 42.1%  | 34.3%  | 36.2%  |
| Lãi suất gộp bình quân           | 7.7%   | 7.9%   | 7.8%   |
| Lãi suất huy động vốn BQ         | 3.3%   | 3.6%   | 3.6%   |
| Lãi suất ròng                    | 4.4%   | 4.3%   | 4.2%   |
| NIM                              | 4.5%   | 4.5%   | 4.5%   |
| Chi phí DPRR/LN trước DPRR       | 28.1%  | 21.1%  | 21.1%  |
| CIR                              | 44.7%  | 45.0%  | 45.0%  |
| ROAA                             | 1.8%   | 2.0%   | 1.9%   |
| ROAE                             | 19.4%  | 19.7%  | 18.6%  |
| <b>IV. ĐỊNH GIÁ</b>              |        |        |        |
| EPS (VND/cp)                     | 2,736  | 3,168  | 3,414  |
| BVPS (VND/cp)                    | 15,817 | 18,980 | 20,830 |
| <b>V. TĂNG TRƯỞNG</b>            |        |        |        |
| % TTS                            | 15.4%  | 17.9%  | 16.4%  |
| % cho vay KH                     | 16.2%  | 18.7%  | 15.3%  |
| % tiền gửi KH                    | 9.0%   | 17.3%  | 17.4%  |
| % LNTT                           | 37.3%  | 15.8%  | 16.4%  |
| % NPATMI                         | 68.3%  | 27.1%  | 16.4%  |

Nguồn: BSC Research

## Phân tích kỹ thuật

### MBB\_ Điều chỉnh giảm

#### Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh giảm ngắn hạn.
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, xu hướng giảm.

**Nhận định:** Cổ phiếu MBB đang điều chỉnh giảm sau khi không vượt qua được ngưỡng kháng cự 24. Thanh khoản cổ phiếu đang có chiều hướng giảm, kém hơn mức trung bình hai mươi phiên, chưa cho thấy động lực hồi phục. Chỉ báo RSI và chỉ báo MACD đều đang ủng hộ xu hướng tích lũy ngắn hạn. Dự kiến trong những phiên, MBB có thể vận động tích lũy trong khu vực 21.5 – 22.5, trước khi kiểm tra lại ngưỡng giá 24. Trong trường hợp diễn biến kém khả quan, cổ phiếu này có thể giảm xuống ngưỡng giá 20.

#### Đồ thị kỹ thuật MBB



Nguồn: Amibroker, BSC

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

