

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi

tuoith@bsc.com.vn

Sáp nhập công ty Tài chính Cổ phần Sông Đà, thành lập công ty tài chính tiêu dùng

Kết quả kinh doanh 3 quý đầu năm 2015: Lợi nhuận trước thuế 9T2015 đạt khoảng 2.400 tỷ đồng. Tín dụng tăng trưởng tích cực, tăng 13%, huy động vốn tăng 3,8% so với đầu năm. Tỷ lệ nợ xấu giảm, còn 1,8%. MBB đã hoàn thành bán nợ xấu cho VAMC và thu hồi nợ xấu trong 8T2015.

Sáp nhập công ty Tài chính Cổ phần Sông Đà (SDF) vào MBB. Tỷ lệ hoán đổi là 2,2 SDF: 1 MBB. Tỷ lệ sáp nhập này được tính toán dựa trên giá trị tài sản thuần của SDF (có tính đến rủi ro của các khoản đầu tư và cho vay của SDF), giá trị giao dịch bình quân 1 quý của SDF và MBB và chi phí cơ hội của giấy phép thành lập công ty tài chính tiêu dùng. Theo đó, vốn điều lệ của MBB sẽ tăng từ 16.000 tỷ đồng lên 16.312 tỷ đồng. Theo đại diện MBB, việc sáp nhập này tuân theo định hướng của Chính phủ trong đề án “Cơ cấu lại hệ thống TCTD giai đoạn 2011-2015” và nhằm hỗ trợ cổ đông Nhà nước thoái vốn đầu tư ngoài ngành theo quy định (Các cổ đông lớn của SDF hiện tại gồm Tổng công ty Sông Đà (28%), MBB (14,72%), CTCP Bảo Minh (11%)). Dự kiến, việc sáp nhập sẽ được hoàn tất vào tháng 12/2015. Số cổ phiếu hoán đổi này không bị hạn chế chuyển nhượng.

- **SDF có tỷ lệ nợ xấu cao (bao gồm cả cho vay, dư nợ trái phiếu và các khoản phải thu).** Tỷ lệ nợ xấu theo báo cáo của SDF đến hết quý 2/2015 là 12,14% (chưa tính đến dư nợ xấu trái phiếu và các khoản phải thu). Trong đó, đáng chú ý, SDF có các khoản đầu tư, cho vay Sudico và Sông Đà Thăng Long (STL). Số dư cho vay Sudico lên tới 280 tỷ đồng, SDF đã trích lập 2 tỷ đồng. MBB cho rằng, SDF và ngân hàng có khả năng thu hồi được gốc và lãi khoản nợ trên dựa việc đánh giá giá trị bất động sản Nam An Khánh do Sudico thế chấp tại ngân hàng

(491 tỷ đồng). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy, hiện tiến độ tiêu thụ ở Nam An Khánh còn khá chậm, ngân hàng có thể cần nhiều thời gian để thu hồi/ xử lý số nợ này. Đối với khoản cho vay và đầu tư tại STL, tổng giá trị lên tới hơn 660 tỷ đồng, SDF đã trích lập khoảng 135 tỷ đồng. MBB đánh giá, đây có thể là khoản nợ xấu khó thu hồi của SDF.

- **MBB đề xuất NHNN chấp thuận 8 kiến nghị nhằm hỗ trợ ngân hàng xử lý các tồn đọng của SDF.** Trong đó, liên quan đến xử lý nợ xấu và các tồn đọng tại SDF gồm:
 - (1) NHNN phê duyệt để SDF được phân loại nợ và trích lập dự phòng đầy đủ đối với các khoản vay, mua trái phiếu theo quy định của NHNN trước khi diễn ra giao dịch. Chúng tôi lưu ý, với tỷ lệ nợ xấu cao, trích lập dự phòng rủi ro nợ xấu còn thấp của SDF, điều này, có thể sẽ làm giảm mạnh giá trị sổ sách của SDF trước khi sáp nhập.
 - (2) NHNN phê duyệt tất cả nợ xấu của SDF được quản lý và theo dõi riêng theo cơ chế đặc biệt, và không cộng dồn vào nợ xấu của MBB trong vòng 3 năm kể từ ngày hoàn tất sáp nhập. Như vậy, 2 đề xuất trên, nếu được chấp thuận sẽ hạn chế mức độ ảnh hưởng của các khoản cho vay và đầu tư của SDF đối với báo cáo tài chính và tình hình hoạt động của ngân hàng sau sáp nhập.
 - (3) Kiến nghị NHNN có ý kiến với cơ quan thuế và các đơn vị có liên quan chấp thuận cho MBB và công ty tài chính tiêu dùng được giảm, miễn số thuế TNDN trong 5 năm đầu tiên sau sáp nhập. Cụ thể, miễn 20% thuế TNDN trong 3 năm tài chính đầu tiên sau sáp nhập đối với MBB và miễn 100% thuế TNDN trong 3 năm tài chính đầu tiên, miễn 50% thuế TNDN trong 2 năm tiếp theo đối với công ty tài chính tiêu dùng MBB.

Thành lập công ty tài chính tiêu dùng. Sau sáp nhập SDF vào MBB, ngân hàng lên kế hoạch thành lập công ty tài chính tiêu dùng 100% vốn của MBB nhằm mở rộng đối tượng khách hàng và tiếp cận thị trường cho vay tiêu dùng nhiều tiềm năng. Ngân hàng cũng dự kiến công ty con tài chính tiêu dùng sẽ có lãi ngay trong năm đầu hoạt động (kế hoạch đạt 40 tỷ đồng). Sau đó, ngân hàng sẽ tìm kiếm đối tác chiến lược nước ngoài để đầu tư vào mô hình công ty tài chính này (tỷ lệ nắm giữ tối đa là 49%).

Kế hoạch kinh doanh sau sáp nhập. Sau sáp nhập, ngân hàng đặt mục tiêu dư nợ tín dụng đạt 115,5 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2015 (tăng 15% yoy), huy động vốn đạt 180 nghìn tỷ đồng (+7% yoy). Đồng thời, lợi nhuận trước thuế đạt 3.250 tỷ đồng (+2,4% yoy), chi phí dự phòng đạt 2.400 tỷ đồng (+19% yoy). Kế hoạch trích lập dự phòng từ 2015-2018 của MBB tương đối ổn định. Chúng tôi cho rằng, cùng với VCB, MBB có thể là 1 trong 2 ngân hàng có

tốc độ tăng chi phí trích lập dự phòng thấp nhất trong số các NHTM niêm yết nhờ phân loại nợ chặt chẽ, tỷ lệ bao nợ xấu cao.

Bảng 1: Bảng cân đối kế toán kế hoạch 2015-2018

	2015	2016	2017	2018
Tổng tài sản	215.000	235.000	255.000	285.000
Dư nợ cho vay	115.500	136.000	160.000	188.000
Đầu tư chứng khoán	66.650	68.150	68.850	71.000
Tổng nguồn vốn	215.000	235.000	255.000	285.000
Tiền gửi của TCKT và cá nhân	180.000	195.000	214.000	240.000
VCSH	22.300	22.900	23.100	25.500

Bảng 2: Kết quả kinh doanh hợp nhất sau sáp nhập 2015-2018

	2015	2016	2017	2018
Thu thuần kinh doanh	9.000	9.800	10.600	11.400
Dự phòng	2.400	2.450	2.400	2.350
Chi phí hoạt động	3.350	3.750	4.200	4.700
LNTT	3.250	3.600	4.000	4.350

Ngày 06/10/2015, cổ phiếu MBB được giao dịch tại mức giá 15.500 đồng, tương đương P/E là 7,25 và P/B là 1,11x, tương đối rẻ so với nhiều cổ phiếu ngành ngân hàng. Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua MBB với giá mục tiêu 16.600 đồng/cp nhờ khả năng sinh lời cao, chi phí trích lập dự phòng được dự kiến tăng chậm hơn các ngân hàng khác và việc sáp nhập SDF vào MBB có thể không làm giảm mạnh hiệu quả hoạt động của MBB nếu các đề xuất trên được thông qua.

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 tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. 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

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

