

Mua

NHTM CP Quân đội (MBB)

BSC

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	26,000
Giá đóng cửa	22,650
Upside	15%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	1.815,5
Vốn hóa (tỷ đ)	41,030
Giá cao nhất 52 tuần	23,450
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	3,526,576

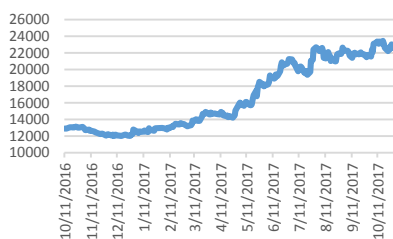
Cổ đông lớn (%)

Viettel	14.61%
SCIC	9.74%
TCT Trực thăng Việt Nam-CT TNHH	7.76%
CT TNHH MTV TCT Tân Cảng SG	7.45%
DC	7.01%
VCB	6.97%

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
MBB	5%	0%	73%
VN-Index	5%	7%	25%

Diễn biến giá



Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: MBB nằm trong top 5 NHTM CP Việt Nam về quy mô và hiệu quả hoạt động. Tính đến cuối năm 2016, MBB có 01 trụ sở và 268 điểm giao dịch.

Các báo cáo gần đây: [link](#)

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 12 tháng tới là 26,000 đồng/cp, upside 15% so với giá hiện tại. Ngày 01/11/2017, cổ phiếu MBB được giao dịch tại mức giá 22,650 đồng/cp, tương đương P/B và P/B điều chỉnh lần lượt là 1.36x và 1.70x, tương đối rẻ so với nhóm các ngân hàng niêm yết.

Quan điểm đầu tư

- Tín dụng tăng nhanh, tăng 17% trong 9T2017. MBB được NHNN chấp thuận nới room tăng trưởng tín dụng từ 16% lên 20% trong năm 2017.
- LNST tăng mạnh, 9T2017 đạt 3,192 tỷ đồng, tăng 43% yoy nhờ thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi tăng lần lượt là 40% và 84% yoy. Khả năng sinh lời cao so với các ngân hàng niêm yết, NIM đạt 4.15%, ROA đạt 1.46% và ROE là 14.63%. BSC kỳ vọng, KQKD của ngân hàng tiếp tục khả quan nhờ đẩy mạnh các mảng hoạt động kinh doanh, phát triển Mcredit, cùng với chất lượng tài sản tốt.
- Tích cực xử lý nợ xấu. Bên cạnh chất lượng tài sản tốt như đã đề cập trong các báo cáo trước, điểm mạnh của MBB là ngân hàng vẫn đang tích cực xử lý nợ xấu và thu hồi nợ. Tổng quỹ dự phòng rủi ro nợ xấu sử dụng trong 9T2017 là 1,024 tỷ đồng, trong khi cả năm 2016 là 700 tỷ đồng. Thu hồi nợ xấu ngoài bảng đạt 582 tỷ đồng, cùng kỳ 2016 là 390 tỷ đồng. Giá trị trái phiếu VAMC sau khi trừ dự phòng rủi ro giảm mạnh, còn 1,043 tỷ đồng, so với số dư 2,156 tỷ đồng cuối năm 2016.

Catalysts:

- Bán 49% vốn của Mcredit cho Shinsei Bank
- Chuyển nhượng MBland

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh cao, làm giảm kỳ vọng tăng trưởng của MBB
- Nợ xấu tăng, đặc biệt sau khi Mcredit đi vào hoạt động

Cập nhật doanh nghiệp

LNST tăng 43% yoy, đạt 3,192 tỷ đồng, kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng đối với cả mảng tín dụng và phí lãi.

- **Cho vay tăng trưởng nhanh, tăng 16.92% trong 9T2017.** Đây là tốc độ tăng trưởng cao trong số các ngân hàng niêm yết, chỉ sau VIB (20.22%) và LPB (+19% yoy). MBB đã được NHNN chấp thuận nới room tăng trưởng tín dụng từ 16% lên 20% trong năm 2017.
- **Thu nhập lãi thuần tăng 40% yoy, đạt 7,973 tỷ đồng.** Tính đến hết quý 3/2017, NIM của ngân hàng cải thiện rõ rệt, lên 4.07% từ mức 3.57% năm 2016, đây cũng là mức cao trong số các ngân hàng đã công bố KQKD quý 3/2017 (sau VPBank). NIM tăng mạnh nhờ (1) lãi suất cho vay bình quân tăng lên 8.71% trong quý 3/2017, từ mức trung bình 8.45%-8.67% trong 3 quý liền trước; (2) lãi suất bình quân trái phiếu đầu tư tăng lên 7.68% trong quý 3/2017 so với mức 6.49%-7.08% trong 3 quý liền trước. Ngân hàng không còn chịu ảnh hưởng từ nhóm trái phiếu có lợi suất cao đã đáo hạn hết tới năm 2016.
- **Thu nhập dịch vụ và các hoạt động kinh doanh ngoài lãi tăng 84% yoy** lên mức 2,038 tỷ đồng trong 9T2017 nhờ tăng tốc bán chéo sản phẩm, bán chéo bảo hiểm, mở rộng khách hàng thông qua mạng lưới liên kết với Viettel. Tính riêng mảng dịch, thu nhập tăng 126% lên mức 1,036 tỷ đồng.

Hiệu quả sinh lời cao. So với các ngân hàng niêm yết (xem phụ lục), MBB có tỷ suất sinh lời cao và đang tăng. NIM đạt 4.15%, ROA đạt 1.46% và ROE là 14.63%, trong khi đó, CIR thấp, đạt 40% lũy kế 9T2017.

Chất lượng tài sản tốt. Tổng nợ xấu tính đến cuối quý 3/2017 của ngân hàng là 2,343 tỷ đồng, tăng 18% yoy. Tỷ lệ nợ xấu của MBB là 1.33%, tính cả nợ xấu đã bán cho VAMC, tỷ lệ này là 1.91% (giảm so với tỷ lệ 2.71% cuối năm 2016). Tổng tài sản nghi ngờ theo tính toán của chúng tôi là 18,821 tỷ đồng, tương đương 66% vốn chủ sở hữu, thấp hơn nhiều ngân hàng niêm yết. Mặc dù vẫn nằm trong tỷ lệ kiểm soát của ngân hàng, việc tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu của ngân hàng giảm từ mức 103% năm 2016 xuống còn 87% trong quý này, lãi phải thu tăng từ 2,929 tỷ đồng lên 3,378 tỷ đồng (tương đương 1.92% tổng dư nợ cho vay) cho thấy MBB cần tiếp tục chú ý công tác quản trị nợ xấu và tăng quỹ dự phòng rủi ro.

Tích cực xử lý nợ xấu. Chúng tôi đánh giá, đây cũng chính là điểm mạnh nổi bật của ngân hàng trong 9T2017. (1) Ngân hàng xuất ngoại bảng hơn 1,000 tỷ đồng nợ xấu, sử dụng 1,024 tỷ đồng từ quỹ dự phòng trong khi, con số này cả năm 2016 là 770 tỷ đồng. (2) Số dư nợ trái phiếu VAMC giảm mạnh từ 3,405 tỷ đồng mệnh giá xuống còn 1,971 tỷ đồng (giảm 1,434 tỷ đồng), giá trị ròng trái phiếu VAMC sau trích lập còn lại là 927 tỷ đồng, ngân hàng trích lập nhanh đối với trái phiếu VAMC. MBB dự kiến, đến giữa năm 2018 sẽ hoàn tất trích lập đối với trái phiếu VAMC. (3) Thu hồi nợ ngoại bảng đạt 582 tỷ đồng trong 9T2017, tăng 49% yoy. Chúng tôi kỳ vọng, hoạt động xử lý nợ xấu của MBB tiếp tục được đẩy nhanh trong thời gian tới, đặc biệt sau khi Nghị quyết 42 về xử lý nợ xấu có hiệu lực.

Kết quả kinh doanh kỳ vọng tiếp tục tăng tốc nhờ các mảng kinh doanh tiếp tục cải thiện, và đóng góp từ Mcredit, đặc biệt sau khi có sự đồng hành cùng cổ đông chiến lược Shinsei. Mcredit là công ty tài chính tiêu dùng chính thức hoạt động từ tháng 5/2017, hiện đã có

NHTM CP Quân đội (MBB)

lãi. BSC dự báo, lợi nhuận sau thuế năm 2017 và 2018 của ngân hàng đạt lần lượt là 4,518 tỷ đồng (+58% yoy) và 5,454 tỷ đồng (+21% yoy), tương đương EPS lần lượt là 2,394 đồng/cp và 2,855 đồng/cp (đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi). Lưu ý, dự báo của chúng tôi chưa tính đến đóng góp của Mcredit, và lợi nhuận từ thoái vốn.

Phụ lục 01: So sánh MBB và các ngân hàng niêm yết

3Q 2017	MBB	VCB	CTG	BID	ACB	STB	SHB	EIB	NVB	VIB	TCB	VPB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	18,155	35,978	37,234	34,187	10,273	18,852	11,197	12,355	3,010	5,644	8,878	14,059
VCSH (tỷ đ)	28,464	54,246	62,280	46,536	15,423	22,783	13,379	13,788	3,204	8,930	19,433	27,624
Tổng tài sản (tỷ đ)	291,943	898,484	1,062,292	1,125,909	270,265	363,488	264,300	138,343	63,807	116,574	233,502	253,847
Vốn chủ sở hữu/TTS	9.75%	6.04%	5.86%	4.13%	5.71%	6.27%	5.06%	9.97%	5.02%	7.66%	8.32%	10.88%
Tăng trưởng (ytd)												
Tăng trưởng tài sản	13.93%	14.03%	11.97%	11.87%	15.66%	9.48%	12.97%	7.41%	-7.54%	11.54%	-0.79%	10.96%
Tăng trưởng cho vay	16.92%	16.33%	15.28%	14.41%	12.90%	12.15%	18.08%	9.93%	12.79%	20.22%	-3.68%	15.90%
Tăng trưởng tiền gửi	8.61%	16.52%	10.68%	13.37%	13.03%	7.17%	15.97%	10.70%	7.58%	12.20%	-4.11%	3.22%
Tiền gửi không kỳ hạn	26.43%	27.14%	14.34%	16.84%	14.22%	12.98%	8.72%	12.88%	7.19%	20.67%	0.00%	10.17%
Cho vay/tiền gửi	83.30%	77.92%	105.26%	100.60%	78.83%	71.35%	99.25%	84.31%	63.60%	108.81%	82.59%	131.23%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	1.33%	1.15%	1.21%	2.08%	1.04%	5.95%	1.92%	2.46%	2.37%	2.36%	1.93%	3.06%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	2.06%	1.15%	2.05%	3.69%	1.51%	19.37%	5.19%	7.63%	21.32%	4.83%	1.93%	5.03%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.16%	1.90%	1.22%	1.75%	1.57%	1.13%	1.15%	1.02%	1.14%	1.18%	1.32%	1.51%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	87%	165%	101%	84%	151%	19%	60%	41%	48%	50%	68%	50%
Lãi thực thu/ TN lãi (vtd)	97%	97%	98%	99%	100%	102%	92%	94%	112%	99%	87%	100%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.92%	1.26%	2.02%	1.22%	1.72%	1.93%	0.00%	1.32%	9.18%	1.43%	4.17%	2.54%
Tài sản nghỉ ngờ	18,821	14,532	42,440	67,394	9,733	91,332	29,283	11,208	17,796	5,175	17,487	33,528
% TTS	6.45%	1.62%	4.00%	5.99%	3.60%	25.13%	11.08%	8.10%	27.89%	4.44%	7.49%	13.21%
% VCSH	66.12%	26.79%	68.14%	144.82%	63.11%	400.87%	218.88%	81.29%	555.50%	57.95%	89.99%	121.37%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)												
% Thu nhập lãi thuần	79.64%	73.88%	83.20%	83.20%	76.07%	68.38%	40.28%	77.37%	89.74%	83.16%	61.23%	85.03%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	5,938	12,441	13,895	17,333	3,495	1,205	1,149	943	108	1,112	7,376	11,256
% yoy	51.62%	14.77%	21.22%	36.16%	93.45%	-1.81%	#DIV/0!	-16.18%	13.78%	17.24%	26.98%	58.41%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(1,936)	(4,507)	(6,663)	(11,763)	(1,491)	(177)	(620)	(486)	(98)	(489)	(2,536)	(5,620)
% vs LN trước DP	32.60%	36.22%	47.95%	67.86%	42.67%	14.65%	53.97%	51.56%	90.62%	43.95%	34.38%	49.93%
LNST (tỷ đ)	3,192	6,366	5,855	4,211	1,527	729	426	375	7	499	3,890	4,501
% yoy	41.15%	25.87%	12.97%	-8.86%	53.18%	58.83%	109.27%	135.88%	-2.81%	51.91%	69.87%	71.68%
NIM (TTM)	4.07%	2.62%	2.62%	2.93%	3.31%	1.77%	1.91%	2.16%	1.79%	2.91%	0.00%	8.76%
CIR (TTM)	24.19%	28.80%	26.02%	23.57%	36.91%	49.25%	35.42%	41.62%	57.58%	38.01%	30.13%	22.98%
ROA (TTM)	1.39%	0.98%	0.74%	0.54%	0.73%	0.20%	0.55%	0.39%	0.02%	0.66%	0.00%	2.48%
ROE (TTM)	13.78%	15.80%	12.26%	12.48%	12.59%	3.00%	10.17%	3.85%	0.40%	8.33%	0.00%	28.61%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,081	2,261	2,008	1,685	1,882	380	1,253	427	44	1,303	5,713	4,207
EPS pha loãng (TTM)	2,081	2,261	2,008	1,685	1,655	380	1,233	427	44	1,303	5,713	4,207
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	15,871	15,034	16,652	12,801	13,338	12,085	13,119	11,159	10,643	15,821	21,889	19,649
Giá cp	23,300	38,500	19,950	22,400	25,800	12,700	8,100	13,000	7,900	22,600	N/A	40,300
P/E	11.20	17.03	9.93	13.30	13.71	33.46	6.46	30.44	181.38	17.35	N/A	9.58
P/B	1.47	2.56	1.20	1.75	1.93	1.05	0.62	1.16	0.74	1.43	N/A	2.05

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

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: BSCV <GO>