

18/02/2019

Khuyến nghị

MUA

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	28,413
Giá đóng cửa	22,100
Upside	28.6%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	22,000
Giá cắt lỗ	19,000

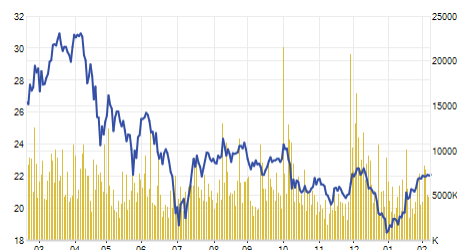
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	2,160
Vốn hóa (tỷ đ)	47,638
Giá cao nhất 52 tuần	32,300
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	5,488,811
Sở hữu NĐT NN	20%

Cổ đông lớn (%)

Viettel	12.28%
SCIC	8.19%
TCT Trực thăng VN-CT TNHH	6.52%
CT TNHH MTV TCT Tân Cảng Sài Gòn	6.26%
VCB	4.98%

Diễn biến giá



Tổng quan về công ty: MBB nằm trong top 5 NHTM CP Việt Nam về quy mô và hiệu quả hoạt động.

CẬP NHẬT KQKD 2018

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 28,413 VND/cp, upside 28.6% theo phương pháp định giá P/B = 1.5x. MBB là cổ phiếu yêu thích của chúng tôi với lợi thế NIM cao và chất lượng tài sản tốt.

Dự báo KQKD 2019.

BSC dự báo, MBB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 23,057 tỷ VND (18% yoy) và 9,538 tỷ VND (+22.8% yoy) với giả định (1) tăng trưởng tín dụng của NH mẹ đạt mức 14%, tăng trưởng tín dụng MB Shinsei +100% yoy, (2) NIM năm 2019 đạt mức 4.61% yoy do tiếp tục tận dụng lợi thế nguồn casa giá rẻ và xu hướng chuyển dịch sang cho vay bán lẻ, (3) NPL = 1.35%, tỷ lệ bao nợ xấu đạt mức 115%, (4) LDR = 80%.

Rủi ro đầu tư

Nợ xấu tăng do áp lực giải ngân và hoạt động của Mcredit.

Cập nhật doanh nghiệp (chi tiết tham khảo trang 2)

KQKD 2018. Trong năm 2018, MBB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 19,539 tỷ VND (+40.9% yoy) và 7,767 tỷ VND (+68.3% yoy).

TOI tăng mạnh, +68.3% yoy do tăng trưởng mạnh từ (1) Thu nhập lãi thuần +30% yoy, (2) thu nhập ngoài lãi (NII) +87% yoy và hiện đã chiếm tỷ trọng khoảng 25% TOI

Chi phí hoạt động +45.6% yoy, CIR tăng, đạt mức 44.7% (cùng kỳ 43.3%) do (1) số lượng nhân viên +18% yoy, (2) lương nhân viên trung bình +14.8% yoy.

Nợ xấu +27.9% yoy, NPL đạt 1.26% (cùng kỳ 2017 đạt 1.15%), theo chúng tôi đánh giá là do việc mở rộng cho vay của MB Shinsei. (thấp hơn nợ xấu toàn ngành = 1.65%).

MBB hiện đang thực hiện mua 108 triệu cổ phiếu quỹ - 5% số cổ phiếu trên thị trường (dự kiến dùng khoảng 2,000 tỷ VND từ LNST chưa phân phối + nguồn VCSH khác). Điều này sẽ giảm về số lượng cổ phiếu lưu hành trên thị trường, thứ mà nhiều NĐT lo ngại khi đầu tư vào cổ phiếu MBB.

KQKD 2018. Trong năm 2018, MBB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 19,539 tỷ VND (+40.9% yoy) và 7,767 tỷ VND (+68.3% yoy).

TOI tăng mạnh, +68.3% yoy do tăng trưởng mạnh từ (1) Thu nhập lãi thuần +30% yoy, (2) thu nhập ngoài lãi (NII) +87% yoy và hiện đã chiếm tỷ trọng khoảng 25% TOI mà, theo đánh giá của chúng tôi, là cơ cấu tăng trưởng bền vững của hệ thống NH. Tăng trưởng tín dụng năm 2018 của MBB đạt mức 16.92%, trong đó NH mẹ +15.26% và MB Shinsei +96.7%. Về thu nhập lãi thuần, lãi suất cho vay +92 bps trong khi lãi suất tiền gửi chỉ +3 bps. Điều này là do MBB đã bắt đầu chuyển dần các khoản vay của mình sang cho vay bán lẻ (tỷ trọng cho vay bán lẻ hiện nay chiếm 38%, tăng mạnh từ mức 28% năm 2017), tiếp tục tận dụng lợi thế về lượng casa lớn (chiếm 33.5% tổng huy động) và tiếp tục đóng góp cải thiện từ MB Shinsei. Mảng bảo hiểm tăng trưởng mạnh về DT, +55% yoy và đã giảm lỗ, trong năm 2018 lỗ 300 tỷ VND. MB Shinsei bắt đầu đóng góp 300 tỷ trong LN hợp nhất.

Chi phí hoạt động +45.6% yoy, CIR tăng, đạt mức 44.7% (cùng kỳ 43.3%) do (1) số lượng nhân viên +18% yoy, (2) lương nhân viên trung bình +14.8% yoy.

Nợ xấu +27.9% yoy, NPL đạt 1.26% (cùng kỳ 2017 đạt 1.15%), theo chúng tôi đánh giá là do việc mở rộng cho vay của MB Shinsei. Trong năm 2018, MB Shinsei đã cho vay +96.7% yoy, gần đạt trần quy định của NHNN. Tỷ lệ bao nợ xấu đạt mức 113%, theo chúng tôi đánh giá là an toàn (Hiện nay, NPL trung bình ngành ngân hàng đạt mức 1.65%, tỷ lệ bao nợ xấu = 80%).

Kế hoạch năm 2019. MBB đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng +14%-15%, tương đương mức độ tăng trưởng tín dụng của NHNN đề ra. Về các công ty con, M Credit trong năm 2018 đạt 300 tỷ LNST và đặt kế hoạch 600 tỷ LNST trong năm 2019. Về mảng bảo hiểm MB Ageas life, trong năm 2018 đã giảm lỗ mức khoảng 300 tỷ VND, dự kiến sẽ hết lỗ trong năm 2019. Chúng tôi đánh giá, với mức trần tín dụng cho M Credit trong năm 2019 là 100%, kế hoạch lợi nhuận là khả thi.

MBB hiện đang thực hiện mua 108 triệu cổ phiếu quỹ - 5% số cổ phiếu trên thị trường (dự kiến dùng khoảng 2,000 tỷ VND từ LNST chưa phân phối + nguồn VCSH khác). Điều này sẽ giảm về số lượng cổ phiếu lưu hành trên thị trường, thứ mà nhiều NĐT lo ngại khi đầu tư vào cổ phiếu MBB. Tuy nhiên, điều này cũng sẽ làm giảm CAR của NH. Theo tính toán, CAR của NH sẽ giảm xuống mức khoảng 8.9% theo Basel II và khoảng 11% theo TT 36, vẫn cao hơn mức yêu cầu.

Dự báo 2019. BSC dự báo, MBB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 23,057 tỷ VND (18% yoy) và 9,538 tỷ VND (+22.8% yoy) với giả định (1) tăng trưởng tín dụng của NH mẹ đạt mức 14%, tăng trưởng tín dụng MB Shinsei +100% yoy, (2) NIM năm 2019 đạt mức 4.61% yoy do tiếp tục tận dụng lợi thế nguồn casa giá rẻ và xu hướng chuyển dịch sang cho vay bán lẻ, (3) NPL = 1.35%, tỷ lệ bao nợ xấu đạt mức 115%, (4) LDR = 80%.

Ngân hàng Quân Đội (MBB)

Phân tích kỹ thuật

MBB_Đi ngang

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, MACD sắp hội tụ với đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, điều chỉnh từ vùng quá mua.
- Đường MA: MA 20 cắt lên MA50 và tiến tới MA200.

Nhận định: MBB vừa chạm ngưỡng đỉnh 22 (tương ứng với Fibonacci 61.8%) sau đà hồi phục từ vùng đáy 19. Thanh khoản cổ phiếu trong phiên điều chỉnh hôm nay tăng mạnh, cho thấy sự đấu tranh quanh ngưỡng này khá mạnh. Chỉ báo RSI ủng hộ xu hướng điều chỉnh và chỉ báo MACD cho thấy dấu hiệu đảo chiều. Vận động 3 đường MA hiển thị đà hồi phục ngắn hạn đang gặp ngưỡng cản khá mạnh tại vùng giá MA200 là 22.3. Nếu cổ phiếu không vượt được ngưỡng 22 với thanh khoản cao, nhà đầu tư có thể mua khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá hỗ trợ 20.5 tương đương Fibonacci 38.2%. Nếu cổ phiếu vượt ngưỡng giá 22 với thanh khoản lớn, cổ phiếu có thể tiến tới kiểm tra ngưỡng giá 24.

Khuyến nghị: Vị thế mua chưa rõ ràng khi cổ phiếu vẫn nằm trong trạng thái đấu tranh. Nếu vượt ngưỡng cản 22 thành công, nhà đầu tư có thể mua tại vùng 22-22.5 và chốt lãi tại vùng giá 24. Nếu không vượt được, nhà đầu tư có thể mở vị thế khi cổ phiếu trở về ngưỡng hỗ trợ 20.5 và chốt lại tại mức giá 22, chốt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 19.

Đồ thị kỹ thuật MBB



Nguồn: Amibroker, BSC

Ngân hàng Quân Đội (MBB)

BSC

Phụ lục 01: Tổng quan về MBB

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
QUY MÔ						
Vốn điều lệ (tỷ đ)	11,594	16,000	17,127	18,155	21,605	23,333
VCSH (tỷ đ)	16,561	23,183	26,588	29,601	34,173	44,197
Tổng tài sản (tỷ đ)	200,489	221,042	256,259	313,878	362,361	424,393
Vốn chủ sở hữu/TTS	8.26%	10.49%	10.38%	9.43%	9.43%	10.41%
TĂNG TRƯỞNG (YOY)						
Tăng trưởng tài sản	11.15%	10.25%	15.93%	22.48%	15.45%	17.12%
Tăng trưởng cho vay	14.62%	20.66%	24.22%	22.19%	16.56%	17.80%
Tăng trưởng tiền gửi	23.16%	8.33%	7.30%	13.02%	8.99%	16.44%
CASA/huy động	22.45%	31.14%	33.93%	30.11%	33.48%	31.63%
Cho vay/tiền gửi	60.00%	66.83%	77.38%	83.65%	89.47%	90.51%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN						
Tỷ lệ nợ xấu	2.73%	1.61%	1.32%	1.20%	1.32%	1.40%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	5.68%	4.39%	3.50%	1.20%	1.32%	1.40%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	2.45%	1.63%	1.36%	1.15%	1.50%	1.62%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	89.70%	101.37%	103.18%	95.85%	113.20%	115.00%
Lãi thực thu/ TN lãi (ytd)	98.79%	104.79%	99.61%	100.45%	97.96%	97.96%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	3.49%	2.36%	1.94%	1.54%	1.60%	1.59%
Tài sản nghi ngờ	14,656	14,917	16,775	14,728	18,706	22,086
% TTS	7.31%	6.75%	6.55%	4.69%	5.16%	5.20%
% VCSH	88.50%	64.34%	63.09%	49.75%	54.74%	49.97%
HIỆU QUẢ KINH DOANH (YOY)						
% Thu nhập lãi thuần	84.70%	83.43%	80.96%	80.90%	74.64%	75.02%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	5,193	5,323	5,681	7,868	10,805	12,681
% yoy	5.67%	2.50%	6.72%	38.50%	37.33%	17.36%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(2,019)	(2,102)	(2,030)	(3,252)	(3,038)	(3,144)
% vs LN trước DP	38.88%	39.49%	35.74%	41.33%	28.11%	24.79%
LNST (tỷ đ)	2,503	2,512	2,884	3,490	6,190	7,601
% yoy	9.51%	0.37%	14.78%	21.05%	77.34%	22.79%
NIM (TTM)	3.93%	3.67%	3.52%	4.14%	4.53%	4.61%
CIR (TTM)	37.49%	39.32%	42.36%	43.26%	44.70%	45.00%
ROA (TTM)	1.30%	1.18%	1.22%	1.23%	1.83%	1.90%
ROE (TTM)	15.62%	12.56%	11.70%	12.53%	19.41%	19.09%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,136	1,464	1,610	1,829	2,736	3,062
EPS pha loãng (TTM)	2,136	1,464	1,610	1,829	2,736	3,062
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	14,284	14,489	15,524	16,305	15,817	18,942

Nguồn: BSC research

Ngân hàng Quân Đội (MBB)

BSC

Phụ lục 02: Tổng quan các ngân hàng niêm yết 2018

	MBB	CTG	VCB	BID	STB	TCB	VPB	ACB	HDB	LPB	TPB	VIB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	21,605	37,234	35,978	34,187	18,852	34,966	25,300	12,886	9,810	7,500	8,566	7,835
VCSH (tỷ đ)	34,173	67,469	63,889	54,693	24,632	51,783	34,750	21,018	16,828	10,201	10,642	10,667
Tổng tài sản (tỷ đ)	362,361	1,164,318	1,072,983	1,313,038	406,041	321,049	323,308	329,333	216,107	175,095	136,179	139,000
Vốn chủ sở hữu/TTS	9.43%	5.79%	5.95%	4.17%	6.07%	16.13%	10.75%	6.38%	7.79%	5.83%	7.81%	7.67%
Tăng trưởng (ytd)												
Tăng trưởng tài sản	15.45%	6.32%	3.64%	9.21%	10.20%	19.18%	16.40%	15.83%	14.14%	7.13%	9.72%	12.86%
Tăng trưởng cho vay	16.16%	8.89%	16.26%	14.12%	14.94%	-0.89%	21.38%	15.92%	17.86%	18.43%	21.59%	20.71%
Tăng trưởng tiền gửi	8.99%	9.68%	13.23%	15.08%	9.17%	17.84%	27.93%	11.85%	6.24%	-2.59%	8.31%	24.11%
CASA	33.48%	15.02%	28.27%	16.35%	14.85%	27.14%	13.25%	16.67%	8.35%	18.18%	18.16%	14.29%
Cho vay/tiền gửi	88.13%	103.16%	77.58%	98.65%	72.48%	78.20%	127.53%	84.44%	95.11%	94.21%	100.21%	112.25%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.52%	1.53%	1.65%	1.27%	1.39%	1.51%	1.64%	1.12%	1.10%	1.26%	1.17%	0.92%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	113%	96%	165%	74%	65%	85%	46%	152%	71%	88.25%	103%	36%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.33%	1.86%	1.40%	2.12%	2.35%	2.17%	2.42%	1.50%	2.58%	3.46%	1.76%	1.53%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)												
% Thu nhập lãi thuần	74.64%	78.34%	72.31%	78.57%	65.37%	60.64%	79.46%	73.85%	80.99%	102.89%	77.80%	79.78%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	10,805	14,490	25,679	28,366	3,839	12,507	20,452	7,321	4,999	1,831	2,780	3,362
% yoy	37.33%	-17.44%	46.40%	20.64%	66.31%	7.40%	26.78%	40.21%	45.59%	-20.02%	66.66%	91.57%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(3,038)	(7,748)	(7,379)	(18,894)	(1,592)	(1,846)	(11,253)	(932)	(994)	(618)	(522)	(620)
% vs LN trước DP	28.11%	53.47%	28.73%	66.61%	41.47%	14.76%	55.02%	12.74%	19.89%	33.77%	18.79%	18.46%
LNST (tỷ đ)	6,190	5,428	14,658	7,542	1,790	8,474	7,356	5,137	3,202	960	1,805	2,193
% yoy	77.34%	-27.23%	60.89%	8.58%	51.51%	31.47%	14.20%	142.53%	63.81%	-29.83%	87.29%	95.09%
NIM (TTM)	4.56%	2.08%	2.78%	2.98%	2.34%	4.13%	8.81%	3.56%	4.05%	3.50%	3.69%	3.79%
CIR (TTM)	44.70%	49.59%	34.64%	36.24%	67.12%	31.84%	34.21%	47.83%	47.05%	62.47%	50.59%	44.45%
ROA (TTM)	1.83%	0.48%	1.39%	0.61%	0.46%	2.87%	2.45%	1.67%	1.58%	0.93%	1.39%	1.67%
ROE (TTM)	19.41%	8.27%	25.18%	14.52%	7.48%	21.53%	22.83%	27.73%	20.27%	15.92%	20.84%	22.55%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,865	1,456	4,070	2,152	950	2,420	2,907	3,987	2,897	1,280	2,107	2,800
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	15,109	18,040	17,739	15,109	13,066	14,790	13,735	16,311	15,938	13,601	12,424	13,615
Định giá	22,100	21,100	59,800	32,500	13,000	27,550	21,650	30,400	31,200	9,000	21,300	17,700
P/E	7.71	14.49	14.69	15.10	13.69	11.38	7.45	7.63	10.77	7.03	10.11	6.32
P/B	1.46	1.17	3.37	2.15	0.99	1.86	1.58	1.86	1.96	0.66	1.71	1.30

Ngân hàng Quân Đội (MBB)

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: BSCV <GO>

