

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MBB)

THÔNG TƯ 03/2021-NHNN HỖ TRỢ TÍCH CỰC CHO TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN



NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

Thông tin cổ phiếu (05/04/2021)

Số lượng CP niêm yết	2,798,756,872
Số lượng CP lưu hành	2,798,756,872
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	85,082
KLGDTB 3 tháng	18,100,000
KLGDTB 1 tháng	15,800,000
% sở hữu nước ngoài	22.94%
Room nước ngoài còn lại	8,351,508
Tăng/giảm giá 1 tuần	2.7%
Tăng/giảm giá 1 ngày	10.5%

Cổ đông lớn

Tập đoàn Viễn thông Quân đội	14.01%
SCIC	9.34%
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam	7.39%

Đồ thị giá



Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	18,000.0	20,277.8	23,000
Thu nhập hoạt động dịch vụ thuần	3,185.8	3,575.6	4,100
Chi phí hoạt động	(9,723.7)	(10,555.5)	(11,100)
Lợi nhuận trước thuế	10,036.1	10,688.3	13,800
Lợi nhuận sau thuế	8,068.6	8,606.0	11,100
Vốn chủ sở hữu	39,885.8	50,099.5	54,500
EPS (VND/cp)	3,107	2,952	4,400
BVPS (VND/cp)	16,104	17,177	22,400
ROE	21%	18%	17.7%
CIR	39%	39%	36%

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Hoạt động đạt hiệu quả cao và thuộc nhóm dẫn đầu ngành
- Thông tư mới của Ngân hàng nhà nước là hỗ trợ tích cực.
- Thu nhập dịch vụ tiếp tục tăng trưởng khả quan nhờ hoạt động bảo hiểm.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Vùng giá mua kỳ vọng: 30,000 – 32,000 VNĐ/cổ phiếu

Vùng giá bán kỳ vọng: 41,000 – 41,500 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: 12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: 28%

Nguyễn Nhật Quang, CFA

Research Department

Email: quangnn@cts.vn

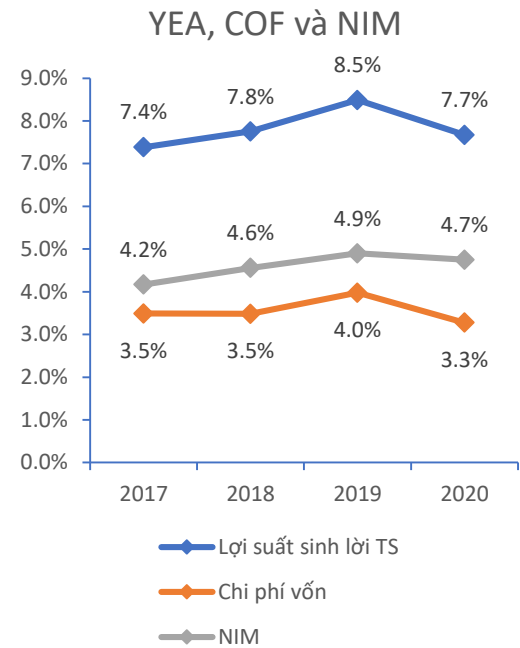
Hoạt động tiếp tục đạt hiệu quả cao

MBBank là một trong những ngân hàng cổ phần tư nhân hoạt động hiệu quả nhất ngành ngân hàng Việt Nam. Mặc dù khoản cho vay khách hàng và khoản huy động tiền gửi khách hàng của MBBank chỉ thuộc nhóm ngân hàng tầm trung nhưng chỉ số sinh lời ROA, ROE của MBBank vẫn khá cao, năm 2020 đạt lần lượt 1.9% và 19%. Trong năm 2020, với mục đích hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, MBBank đã tiến hành cơ cấu lại nợ và giảm, miễn phí cho khách hàng với tỷ lệ nợ bị ảnh hưởng khoảng 25%. Mặc dù miễn, giảm lãi vay khiến cho tỷ suất sinh lời tài sản của ngân hàng giảm xuống nhưng việc tỷ lệ cho vay khách hàng bán lẻ cao, thường trên 40% giúp cho lợi suất này của MBB vẫn duy trì ở mức khá tốt. Ngân hàng Nhà nước hạ trần lãi suất tiết kiệm cũng giảm bớt gánh nặng về chi phí huy động vốn cho ngân hàng. Một trong những ưu thế khác của MBBank là luôn giữ được tỷ lệ CASA rất cao. Mặc dù lãi suất tiền gửi tiết kiệm năm 2020 giảm nhưng khoản mục tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng vẫn tăng trưởng mạnh lên tới 24.7%, tỷ lệ CASA tiếp tục cải thiện đạt 37% so với mức 34% cùng kỳ. NIM năm 2020 của ngân hàng giảm khoảng 10 – 15 bsp so với năm 2019 nhưng vẫn duy trì thuộc nhóm các ngân hàng có hệ số NIM cao nhất.

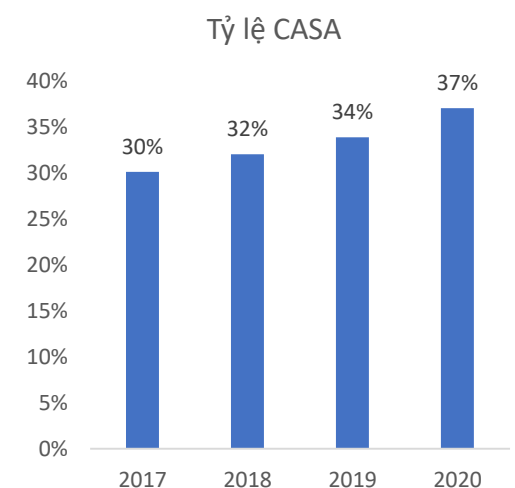
Về hoạt động năm 2021, chúng tôi dự báo thu nhập từ lãi thuần của MBBank sẽ tăng trưởng 2 chữ số, ít nhất là bằng với tốc độ tăng trưởng của năm 2020. Hệ số NIM cũng cao hơn so với 2020. Trong điều kiện ngân hàng được nới room tín dụng nhiều hơn, tỷ lệ tăng trưởng có thể đạt mức cao hơn.

Thông tư mới của NHNN là hỗ trợ tích cực

Vào đầu tháng 4/2021, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Thông tư 03/2021/TT-NHNN sửa đổi bổ sung TT01/2020 về việc cơ cấu thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi phí nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng của dịch Covid. Theo đó, các ngân hàng bắt đầu phải trích lập bổ sung chi phí dự phòng rủi ro cho các khoản nợ được tái cơ cấu theo quy định về phân loại nợ của Ngân hàng Nhà nước và phân bổ dần số tiền dự phòng phải trích bổ sung từ năm 2021 – 2023, cụ thể là 30% tính đến cuối 2021 và 60% đến cuối năm 2022 và muộn nhất là đến 31/12/2023 phải bổ sung 100% số tiền trích lập dự phòng bổ sung. Chúng tôi đánh giá, thông tư mới sẽ giảm bớt áp lực phải trích một khoản lớn chi phí dự phòng rủi ro ngay trong năm 2021 cho các ngân hàng. Với riêng MBBank, chúng tôi nhận thấy là ngân hàng đã tăng mạnh trích lập dự phòng rủi ro trong năm 2020. Chi phí dự phòng rủi ro tăng 25% yoy, tỷ lệ dự phòng



Nguồn: MBB, CTS tổng hợp



Nguồn: MBB, CTS tổng hợp

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

bao nợ xấu cuối năm 2020 đạt 134%. Với việc đã tăng cường trích lập dự phòng trong năm trước thì số tiền phải trích lập dự phòng bổ sung trong các năm tới của MBBank sẽ ít hơn; cộng thêm với việc được phân bổ dần sẽ là hỗ trợ tích cực cho kết quả hoạt động kinh doanh của ngân hàng.

Thu nhập dịch vụ tăng trưởng khả quan nhờ hoạt động bảo hiểm

Thu nhập thuần từ dịch vụ luôn đóng góp một tỷ lệ khá ổn định trong tổng thu nhập hoạt động của MBBank, duy trì quanh mức 13%. Trong các khoản thu nhập dịch vụ, thu nhập từ hoạt động chiếm phần lớn và liên tục tăng trưởng cao trong 5 năm qua. Hiện tại, có hai công ty thành viên thuộc MBBank đang kinh doanh bảo hiểm là MB Ageas Life – liên doanh giữa MBBank, tập đoàn Ageas và Muang Thai Life và Tổng công ty bảo hiểm Quân đội.

Việc kinh doanh bảo hiểm qua các chi nhánh ngân hàng đang lan xu thế trong ngành và sẽ tiếp tục giúp đa dạng hóa, đóng góp lợi nhuận đáng kể cho ngân hàng.

Rủi ro

- Dịch bệnh chưa thể được kiểm soát hoàn toàn sẽ tiếp tục tác động đến việc trả nợ của các khách hàng. Nợ xấu có thể tăng mạnh hơn mức dự kiến của ngân hàng.
- Lạm phát nếu tăng cao sẽ khiến NHNN phải siết tín dụng của các ngân hàng thương mại

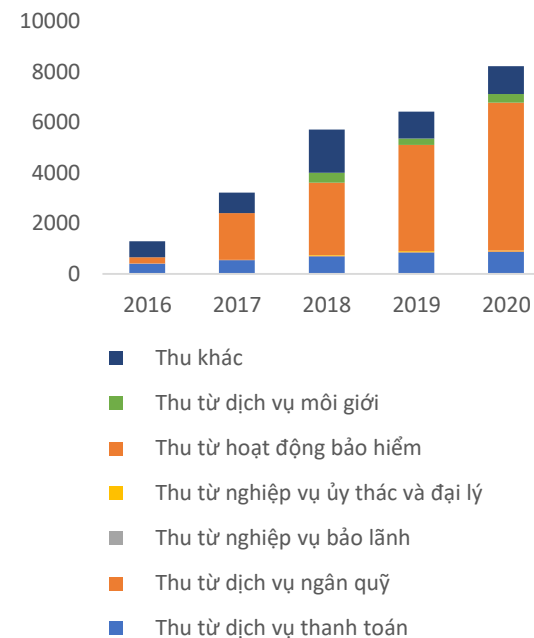
Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ năm 2021 của MBBank sẽ đạt hơn 10,000 tỷ đồng, tăng trưởng 29% yoy; EPS 2021F và BVPS 2021F ước tính lần lượt là 4,400 đồng và 22,400 đồng.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/B trung bình ngành là 1.9 và mô hình định giá thu nhập thặng dư (RI) để định giá cổ phiếu MBB. Qua đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là 41,300 đồng/cổ phiếu, tăng 28% so với giá đóng cửa ngày 05/04/2021. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBB, thời gian nắm giữ 12 tháng.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá
P/B	50%	42,600
Thu nhập thặng dư	50%	40,100
Giá mục tiêu		41,300

Thu nhập hoạt động dịch vụ



Nguồn: MBB, CTS tổng hợp

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

Phụ lục: Bảng tổng hợp định giá các ngân hàng niêm yết

Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường	P/B
ACB	Ngân hàng Á Châu	HOSE	71,979.9	2.0
BAB	Ngân hàng Bắc Á	HNX	20,688.2	2.5
BID	BIDV	HOSE	172,745.7	2.3
CTG	VietinBank	HOSE	149,494.7	1.8
EIB	Eximbank	HOSE	24,711.6	1.5
HDB	HDBank	HOSE	42,075.5	1.8
LPB	LienViet Post Bank	HOSE	18,645.0	1.3
MBB	MBBank	HOSE	78,785.0	1.6
MSB	MSB Bank	HOSE	25,280.5	1.5
NVB	Ngân hàng Quốc Dân	HNX	6,183.4	1.5
OCB	Ngân hàng Phương Đông	HOSE	26,466.1	1.5
SHB	SHB	HNX	44,988.2	1.9
SSB	SeABank	HOSE	34,026.1	2.5
STB	Sacombank	HOSE	38,688.4	1.3
TCB	Techcombank	HOSE	141,598.2	1.9
TPB	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	28,731.6	1.7
VCB	Vietcombank	HOSE	351,601.6	3.6
VIB	VIBBank	HOSE	53,694.4	3.0
VPB	VPBank	HOSE	109,604.5	2.1
Trung bình ngành				1.9

Nguồn: Fiinpro (dữ liệu cập nhật đến ngày 01/04/2020)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.