

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)

Duy trì tăng trưởng cao so với cùng kỳ

Chuyên viên Phân tích Tài chính
Nguyễn Đức Huy
huynd1@kbsec.com.vn

14/11/2022

3Q2022, LNTT tăng 61.5%YoY, đạt 6,296 tỷ VND.

MBB ghi nhận thu nhập lãi thuần quý 3 đạt 9,039 tỷ VND (+4.5%QoQ và +36.0%YoY), thu nhập ngoài lãi đạt 1,946 tỷ VND (-13.6%QoQ và -10.9%YoY). Chi phí dự phòng rủi ro đạt 962 tỷ VND, giảm mạnh 45.9% so với cùng kỳ. Tương tự quý trước, nhờ cắt giảm chi phí dự phòng mà lợi nhuận trước thuế quý 3 tăng mạnh 61.5%YoY, đạt 6,296 tỷ VND. Lũy kế LNTT 9T đạt 18,193 tỷ VND (+53.1%YoY).

NIM 3Q2022 cải thiện nhẹ 0.02 điểm % so với quý 2, đạt 5.97%

Lợi suất đầu ra bình quân 3Q2022 đạt 8.61%, tăng 0.33 điểm % QoQ với đóng góp chính đến cho vay liên ngân hàng (x2.97 QoQ). Lãi suất bình quân đầu vào quý 3 tăng chậm hơn, khoảng 0.31 điểm %QoQ. Từ đó, NIM quý 3 vẫn tăng nhẹ khoảng 0.02 điểm % so với quý 2, đạt 5.97%

Hoạt động cho vay duy trì tăng trưởng tốt trong khi tiền gửi giảm

Nhờ room tín dụng được cấp mới mà MBB có thể đẩy mạnh cho vay trong quý 3. Cụ thể, dư nợ cho vay khách hàng đạt 426 nghìn tỷ VND, tăng 17.2% so với đầu năm; danh mục trái phiếu doanh nghiệp giảm nhẹ trong quý 3 nhưng vẫn tăng 16%YTD. Tổng nguồn vốn huy động đạt 542 nghìn tỷ VND (+6.1%YTD). Huy động từ giấy tờ có giá tăng 52.2%YTD bù đắp cho tiền gửi khách hàng giảm nhẹ 2%YTD.

Tỷ lệ nợ xấu giảm về còn 1% vào cuối quý 3

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm về mức 1%, nợ xấu ngân hàng mẹ là 0.9%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đủ giảm xuống 207.7% nhưng vẫn thuộc top đầu ngành. Số dư nợ tái cơ cấu tính đến cuối quý 3 còn khoảng 2.2 nghìn tỷ VND (-33.3%QoQ).

Ngân hàng số tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ấn tượng

Chỉ trong quý 3, MBB đã thu hút được thêm 3 triệu người dùng mới App & Biz mới, gấp đôi so với cùng kỳ năm trước, đưa tổng khách hàng sử dụng ngân hàng số lên 18 triệu người dùng. Số lượng giao dịch trên kênh số vào quý 3 đạt 812 triệu giao dịch, tăng gấp 3.6 lần YoY và chiếm tới 94% các giao dịch tại MBB. Giá trị giao dịch trong quý 3 đạt 7.8 triệu tỷ đồng, gấp 2.7 lần YoY.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 22,000 VND/cp

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thẳng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm của cổ phiếu MBB là 22,000 VND/cp, cao hơn 45% so với giá tại ngày 14/11/2022. Khuyến nghị MUA.

MUA

Giá mục tiêu	VND 22,000
Tăng/giảm	45.0%
Giá hiện tại (10/11/2022)	16,000
Giá mục tiêu thị trường	32,267
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	101,070

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	35,448	44,489
LN trước CF DPRRD (tỷ VND)	16,807	24,557	30,206	38,720
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	8,263	12,697	18,661	24,509
EPS	2,993	3,362	3,951	4,324
Tăng trưởng EPS (%)	-16.8%	12.3%	17.5%	9.4%
PER (x)	8.95	9.71	5.58	5.10
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,463	16,150	18,844	18,738
PBR (x)	1.53	2.02	1.17	1.18
ROE (%)	19.1%	23.5%	25.4%	25.7%
Tỷ lệ cổ tức (%)	18%	35%	25%	20%

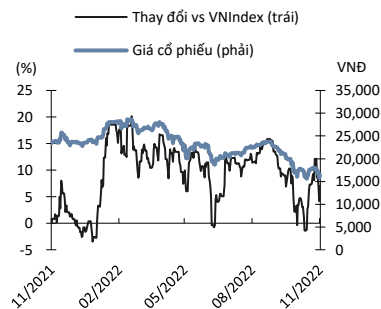
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	58.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	196.50
Sở hữu nước ngoài (%)	23.24%
Cơ cấu cổ đông	Viettel (18.5%) SCIC (9.42%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2.5	-26.3	-28.2	-30.9
Tương đối	7.4	-4.0	-2.7	6.1



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

3Q2022, LNTT tăng 61.5%YoY, đạt 6,296 tỷ VND.

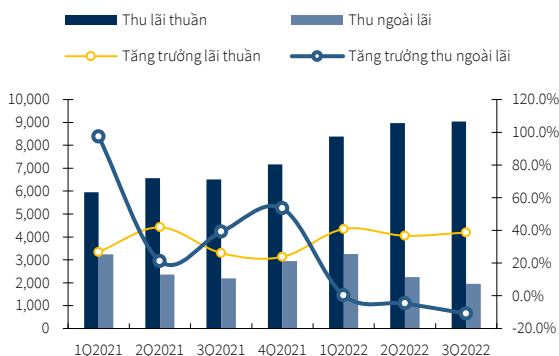
MBB ghi nhận 9,039 tỷ VND thu nhập lãi thuần trong quý 2, tăng 36.0%YoY và +4.5%QoQ. Thu ngoài lãi tiếp tục xu hướng giảm trong quý 3 khi chỉ đóng góp khoảng 1,946 tỷ VND, giảm 13.6%QoQ và 10.9%YoY. Nguồn thu ngoài lãi giảm khiến tổng thu hoạt động giảm nhẹ 2.1%QoQ, do nền thấp của quý 3 năm trước nên tổng thu hoạt động vẫn tăng mạnh 61.3%YoY. Chi phí hoạt động (OPEX) đạt 3,729 tỷ VND (-3.4%QoQ và +23.3%YoY). Chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh 30% so với quý 2 xuống chỉ còn khoảng 962 tỷ VND. Các chi phí được tiết giảm nên lợi nhuận trước thuế quý 3 vẫn tăng nhẹ 5.2%QoQ và so với cùng kỳ thì tăng 61.5%, đạt 6,296 tỷ VND. Lũy kế 9 tháng lợi nhuận trước thuế đạt 18,193 tỷ VND (+53.1%YoY). Từ đó, MBB đã hoàn thành 79% kế hoạch lợi nhuận đầy tham vọng là 23 nghìn tỷ.

NIM 3Q2022 cải thiện nhẹ 0.02 điểm % so với quý 2, đạt 5.97%

Lợi suất đầu ra bình quân cải thiện khoảng 0.33 điểm % so với quý 2, tuy nhiên động lực chính không đến từ hoạt động cho vay khách hàng mà là từ cho vay liên ngân hàng. Cụ thể, lợi suất bình quân từ hoạt động cho vay chỉ tăng nhẹ 0.12 điểm %QoQ, đạt 9.03% trong khi lợi suất bình quân tiền gửi tại các TCTD khác lên tới 4.5%, gấp 3.17 lần con số trong quý 2. Lãi suất liên ngân hàng đạt đỉnh trong quý 3 do sự thiếu hụt trên thị trường 1 cùng việc duy trì số dư tiền gửi liên ngân hàng lớn vào cuối quý 2 (khoảng 52 nghìn tỷ VND) đã giúp MBB thu được 446 tỷ VND (+187%YoY) từ tiền gửi liên ngân hàng. Dù số dư tiền gửi liên ngân hàng chỉ còn khoảng 31 nghìn tỷ VND (-39.6%QoQ) vào cuối quý 3 nhưng chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn sẽ nhận được một khoản thu đáng kể trong quý 4 do nền lãi suất thị trường 2 vẫn đang duy trì ở mức cao.

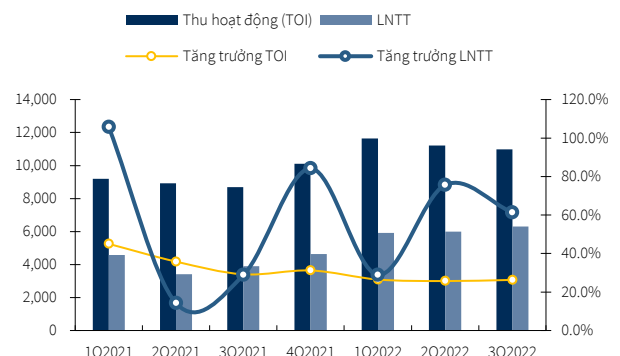
Lãi suất đầu vào bình quân tăng khoảng 0.31 điểm % so với quý 2. Về cấu trúc chi phí lãi, lãi suất tiền gửi bình quân chỉ tăng khoảng 0.27 điểm %QoQ nhờ tỷ lệ CASA vẫn ở mức cao. Lãi suất bình quân chi trả cho các khoản vay trên thị trường 2 tăng tới 1.6 điểm %QoQ, đạt 3.96%. Số dư tiền gửi CASA giảm 11.1%QoQ trong quý 3 xuống còn khoảng 160 nghìn tỷ VND, tiền gửi có kỳ hạn gần như không thay đổi trong 9 tháng và đạt 217 nghìn tỷ VND. Từ đó, tỷ lệ CASA giảm còn 41.6% vào cuối quý 3, điều này là phù hợp với thị trường chung trong bối cảnh lãi suất huy động tăng nhanh và doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn tín dụng nên phải sử dụng tiền gửi sẵn có. CASA SME và cá nhân lần lượt chiếm 66% và 34% trên tổng tiền gửi không kỳ hạn

Biểu đồ 1. Biểu đồ tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý 2021 – 2022 (YoY)



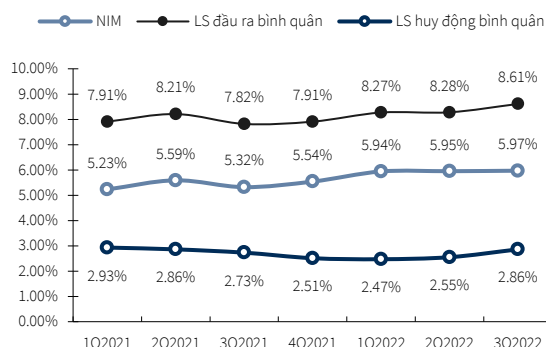
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động và LNTT theo quý 2021 – 2022 (YoY)



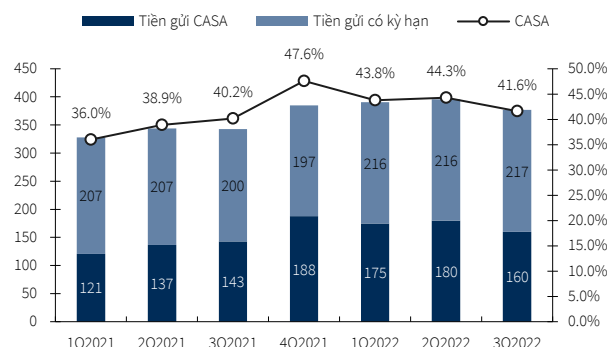
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động NIM theo quý 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của MBB theo quý giai đoạn 2021 - 2022



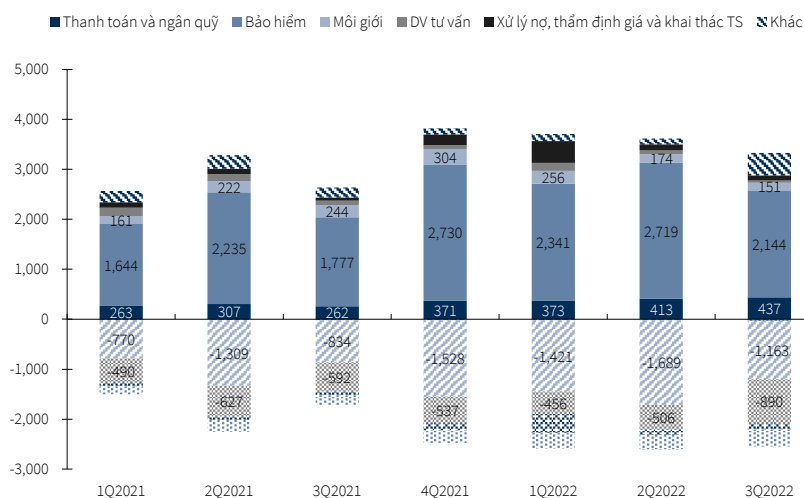
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chi phí tăng nhanh khiến thu thuần từ hoạt động dịch vụ giảm 15.3%YoY

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ trong quý 3 đạt 3,331 tỷ VND (-8%QoQ và +26.3%YoY). Trong đó, thu từ hoạt động bảo hiểm đóng góp tới 2,144 tỷ VND, giảm 21.1%QoQ nhưng vẫn tăng tích cực 20.7%YoY; Thu từ hoạt động thanh toán và ngân quỹ duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan 66.8%YoY, đạt 437 tỷ VND; Thu từ hoạt động môi giới chịu ảnh hưởng tiêu cực từ thị trường chứng khoán khi thanh khoản và điểm số liên tục sụt giảm, từ đó chỉ ghi nhận 151 tỷ VND (-13.2%QoQ và -38.1%YoY); Thị trường trái phiếu kém sôi động cũng khiến nguồn thu từ hoạt động tư vấn sụt giảm xuống chỉ còn 49 tỷ VND trong quý 3 (-34%QoQ và -46.2%YoY).

Chi phí cho hoạt động dịch vụ tăng tới 48.8% so với cùng kỳ, đạt 2,547 tỷ VND. Đóng góp chủ yếu vào chi phí vẫn là từ hoạt động bảo hiểm, khoảng 1,163 tỷ VND (-31.1%QoQ và +39.4%YoY) và từ hoạt động môi giới 890 tỷ VND (+75.9%QoQ và +50.3%YoY). Thu từ xử lý nợ, thẩm định giá và hoạt động khác lần lượt tăng 58.6% và 79.1% so với cùng kỳ. Từ đó, thu thuần từ hoạt động dịch vụ quý 3 chỉ đạt khoảng 784 tỷ VND, giảm 22.4%QoQ và -15.3%YoY.

Biểu đồ 5. Cơ cấu thu dịch vụ và chi phí hoạt động dịch vụ theo quý (tỷ VND)



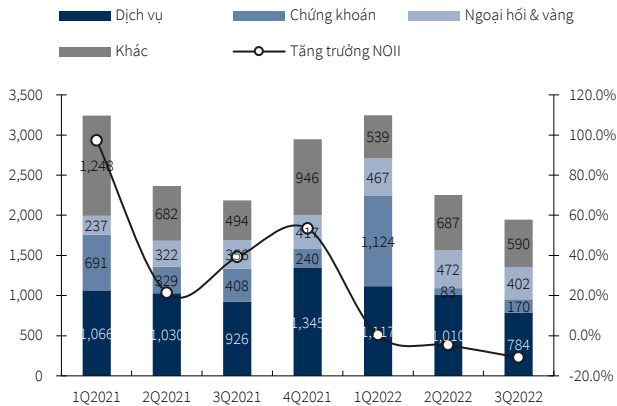
Nguồn: MBB, KBSV

Tỷ lệ NOI/TOI giảm xuống chỉ còn 17.7% trong quý 3

Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng vẫn giữ được sự ổn định khi đem lại cho ngân hàng 402 tỷ VND, tăng 12.9.5% so với cùng kỳ. Thu thuần từ hoạt động xử lý nợ tăng nhẹ 4.3% so với cùng kỳ đạt 410 tỷ VND. Trong khi đó hoạt

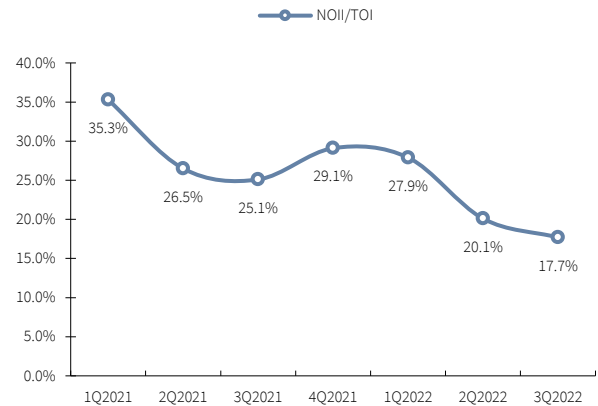
động mua bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư dù có sự cải thiện so với quý 2 (+105%QoQ) nhưng vẫn giảm tới 58.3% so với cùng kỳ. Do đó mà tổng thu ngoài lãi (NOII) tiếp tục xu hướng giảm 13.6% QoQ, đạt 1,946 tỷ VND. Tỷ lệ NOII trên tổng thu hoạt động (TOI) giảm xuống còn 17.7% - mức thấp nhất trong vòng 6 quý trở lại đây.

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi theo quý 2021 – 2022 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ NOII/TOI theo quý 2021 – 2022 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động cho vay duy trì tăng trưởng tốt trong khi tiền gửi giảm

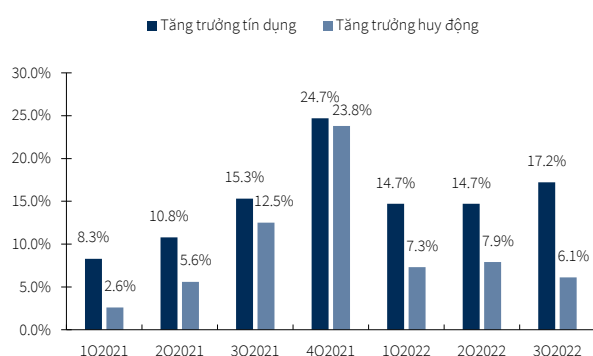
Room tín dụng được giao của MBB cho cả năm 2022 là khoảng 24% - thuộc nhóm cao nhất ngành nhờ tham gia tiếp nhận tổ chức tín dụng yếu kém. Tăng trưởng tín dụng sau 9 tháng là 17.1%YTD, quy mô dư nợ tín dụng đạt 475 nghìn tỷ VND. Trong đó, tăng trưởng cho vay có sự cải thiện khoảng 2.9% trong quý 3 nhờ đợt nới room tín dụng của NHNN. Hoạt động tái cơ cấu lại danh mục cho vay với ưu tiên cho vay cá nhân và SME siêu nhỏ vẫn đang đi đúng hướng. Dư nợ cho vay cá nhân tính đến cuối quý 3 là khoảng 206 nghìn tỷ VND, tăng 23% so với đầu năm. Tỷ trọng cho vay cá nhân nhờ đó cải thiện lên mức 48% (2020: 44%, 2021: 46%). Mảng cho vay khách hàng doanh nghiệp tăng trưởng chậm hơn, ở mức 12%YTD. Từ đó, quy mô dư nợ giảm dần xuống chỉ còn chiếm 45% tổng cho vay (trong những năm trước thường chiếm từ 47-55%). Chuyển dịch cơ cấu sang cho vay khách hàng cá nhân được kỳ vọng sẽ tác động tích cực lên NIM của ngân hàng.

Không như trường hợp của TCB nhờ có room tín dụng dư thừa mà MBB vẫn có thể đẩy mạnh cho vay mà không phải cắt giảm danh mục chứng khoán đầu tư của mình. Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục giảm 662 tỷ VND trong quý 2 xuống còn khoảng 49 nghìn tỷ đồng (+15.8%YTD). Chúng tôi cho rằng điều này đến chủ yếu từ việc trái phiếu đến hạn. MBB cho biết các khoản đầu tư trái vẫn đang đem lại lợi suất đầu tư tốt và được đánh giá là nợ nhóm 1.

Tổng nguồn vốn huy động tính đến cuối quý 2 đạt khoảng 542 nghìn tỷ VND, tăng 6.1% so với đầu năm nhưng giảm nhẹ 1.63% so với quý 2. Nguyên nhân chính đến từ sự sụt giảm trong tiền gửi khách hàng, cụ thể giảm 4.9%QoQ và -1.9%YTD. Do đó, giấy tờ có giá dần trở thành kênh huy động chính khi tăng 52.2%YTD sau 9 tháng. Giá trị giấy tờ có giá được MBB phát hành lên tới 35 nghìn tỷ VND. Lãi suất liên ngân hàng tăng kỷ lục khiến MBB cũng phải cân nhắc cắt giảm nguồn huy động này sau khoản thời gian tăng mạnh vừa qua. Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác đạt 63 nghìn tỷ VND, tăng 6.1%YTD.

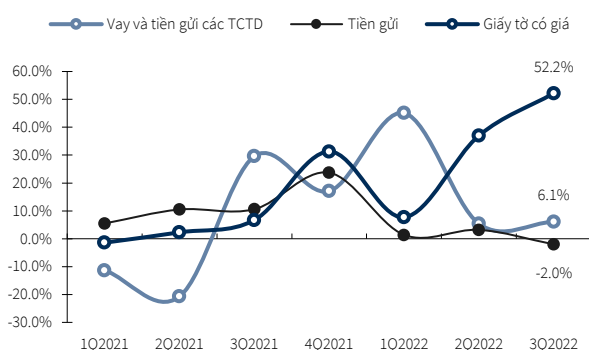
Tăng trưởng nguồn vốn huy động chỉ bằng một nửa so với cho vay khiến tỷ lệ LDR (Theo thông ty 22) của MBB tăng khoảng 3.2 điểm % QoQ lên 78.6% - mức cao nhất từ trước tới nay theo quý nhưng vẫn phù hợp với quy định 85%. Trong buổi họp cùng các tổ chức tín dụng gần đây NHNN đang có định hướng đưa tỷ lệ LDR thị trường 1 (TT1) về mức 90%. Việc tuân thủ quy định trên có thể sẽ là tiêu chí để quyết định room tín dụng cho năm sau vì hiện giờ giải quyết vấn đề thanh khoản toàn hệ thống đang là mục tiêu cần hướng tới. Chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà nước vẫn cần có thêm thời gian để đưa ra một cách tính hợp lý cho tỷ lệ này vì hiện tại hầu hết các ngân hàng đều đang có LDR TT1 cao hơn nhiều mức 90%. Chúng tôi ước tính tỷ lệ ước tính LDR TT1 của MBB đang khoảng 113% (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 8. Biểu đồ tăng trưởng tín dụng và huy động giai đoạn 2021 – 2022 (%YTD)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 10. Biểu đồ tăng trưởng nguồn vốn huy động giai đoạn 2021 – 2022 (%YTD)



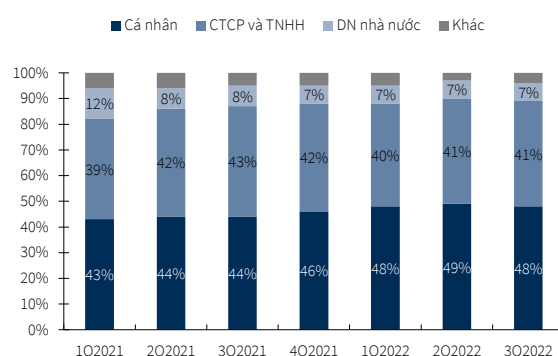
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tỷ lệ nợ xấu giảm về còn 1% vào cuối quý 3

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm về còn khoảng 1.04% vào cuối quý 3 (-16bps QoQ và 9bps YoY), nợ xấu riêng lẻ ngân hàng mẹ là 0.9%. Một trong những nguyên nhân khiến tỷ lệ nợ xấu được cải thiện là do MBB đã mạnh tay xóa khoảng 2,760 tỷ VND nợ xấu ngay trong quý 3 – gấp đôi con số 1,100 tỷ trong 6 tháng. Nhờ đẩy mạnh xóa nợ cùng đã thận trọng trích lập trong quá khứ nên ngân hàng chỉ phải trích thêm 814 tỷ VND dự phòng cụ thể trong quý 3 (-31%QoQ và -55.5%YoY). Theo đó, tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu giảm xuống 207.7% nhưng vẫn ở mức cao nếu so với các ngân hàng khác. Nợ nhóm 2 duy trì xu hướng tăng nhanh trong quý 3 (+22.7%QoQ) tạo nên rủi ro nợ xấu tăng trong thời gian tới.

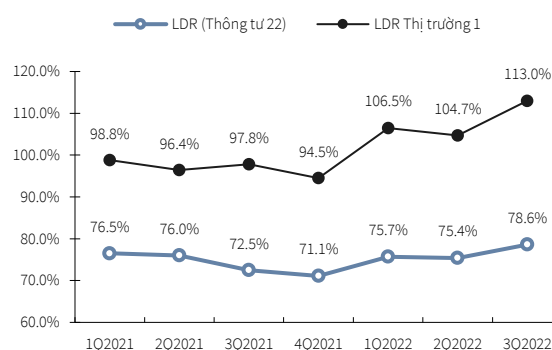
Khách hàng được tái cơ cấu vẫn đang có sự hồi phục tốt cũng những nỗ lực của ngân hàng trong việc thu hồi nợ đã giúp dư nợ tái cơ cấu tiếp tục giảm 33.3%

Biểu đồ 9. Biểu đồ cơ cấu cho vay theo quý giai đoạn 2021 – 2022 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

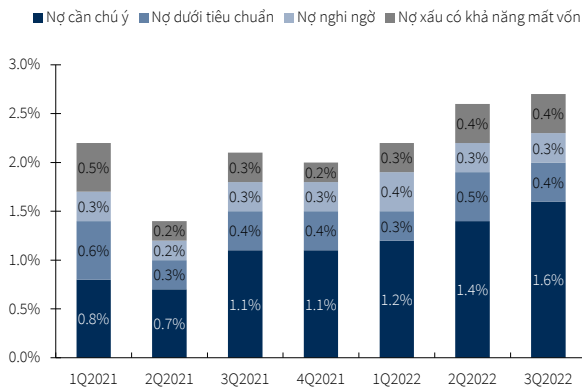
Biểu đồ 11. Biểu đồ LDR và Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giai đoạn 2021 – 2022 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

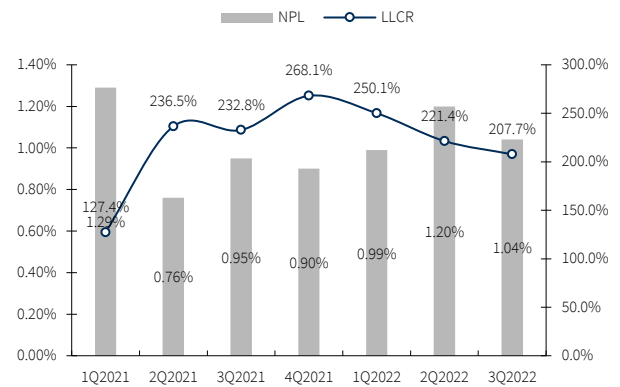
xuống còn khoảng 2,200 tỷ VND vào cuối quý 3 (chiếm 0.52% tổng dư nợ).

Biểu đồ 12. Cơ cấu nợ xấu và nợ cần chú ý của MBB 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Tỷ lệ nợ xấu và bao nợ xấu của MBB 2021 - 2022



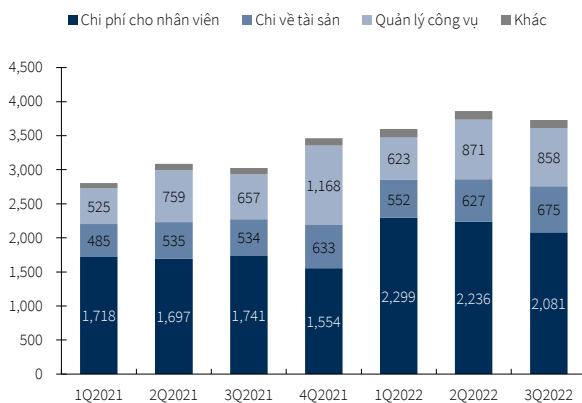
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tất cả các chi phí được tiết giảm trong quý 3

Chi phí hoạt động (OPEX) quý 3 đạt 3,729 tỷ VND, giảm nhẹ 3.4%QoQ nhưng vẫn tăng khoảng 23.3% so với cùng kỳ. Về cơ cấu chi phí hoạt động, chi phí cho nhân viên tiếp tục duy trì ở mức cao nếu so với cùng kỳ, cụ thể tăng 19.5%YoY đạt 2,081 tỷ VND. Chi về hoạt động xử lý công vụ ghi nhận xu hướng tăng nhanh từ trong quý 4 khi ngân hàng đẩy mạnh đầu tư công nghệ thông tin và chuyển đổi số, lũy kế 9 tháng chi phí quản lý công vụ đạt 784 tỷ VND, tăng 21.1%YoY. Tỷ lệ CIR quý 3 đạt 33.9% cho thấy ngân hàng vẫn đang quản lý chi phí tốt.

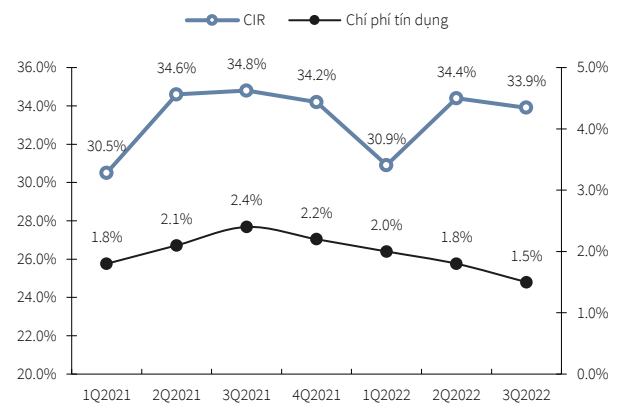
Chi phí dự phòng rủi ro quý 3 đạt 962 tỷ VND (-30.0%QoQ và -45.9%YoY). Nhờ đó chi phí tín dụng quý 3 giảm 0.9 điểm % so với mức đỉnh 2.4% vào cùng kỳ năm trước.

Biểu đồ 14. Cơ cấu chi phí hoạt động của MBB 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 15. Tỷ lệ CIR và chi phí tín dụng của MBB 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tóm tắt nội dung họp chuyên viên phân tích

Tiến độ lựa chọn đối tác chiến lược cho MIG và MBS? MBB vẫn đang trong quá trình tìm kiếm. Trong năm 2021 cũng có những đối tác liên hệ nhưng 2 bên chưa tìm được tiếng nói chung. Mục tiêu của MBB là tìm đối tác để có năng lực về mặt tài chính, công nghệ, sản phẩm, quản trị và thuộc nhóm top cao trong ngành ở trên thế giới hay khu vực để hỗ trợ nâng cao năng lực hoạt động của công ty chứ không chú trọng vấn đề chuyển nhượng vốn để kiếm nguồn thu nhập khác.

Thành lập ngân hàng tại Campuchia? MBB đã làm thủ tục để trình NHNN Việt

Nam và NHNN Campuchia, về cơ bản đã xong thủ tục thành lập ngân hàng 100% vốn thuộc MBB ở Campuchia và đang trong quá trình đàm phán với một đối tác để cùng MBB đầu tư cho ngân hàng này. Quá trình đàm phán này có thể kết thúc vào năm 2023.

Tiến trình nhận chuyển giao OceanBank? Ngân hàng đã hoàn thiện đủ hồ sơ, kế hoạch xử lý TCTD yếu kém để nộp lên Ngân hàng Nhà nước dự kiến có thể hoàn thiện thủ tục vào năm sau.

Tại sao huy động từ cho vay khách hàng giảm và xu hướng lãi suất tăng ảnh hưởng gì? Huy động từ tiền gửi khách hàng giảm do xu hướng của thị trường chung do đó MBB đã chủ động huy động vốn qua kênh phát hành giấy tờ có giá ngay từ đầu năm (9T +53%YTD). Kênh huy động này đem lại cho MBB nguồn vốn trung và dài hạn dồi dào đủ để phục vụ cho vay. Trong bối cảnh lãi suất liên tục tăng thì việc huy động trung và dài hạn sẽ khó khăn do xu hướng gửi ngắn để có thể nắm bắt xu hướng tăng của lãi suất, từ đó việc MBB có thể huy động sớm nguồn vốn trung và dài hạn được đánh giá là thành công. Thêm vào đó ngân hàng đẩy mạnh huy động thông qua giấy tờ có giá trước khi lãi suất trên thị trường tăng mạnh nhờ đó chi phí vốn vẫn được duy trì ở mức thấp.

Ngân hàng số tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ấn tượng

Chỉ trong quý 3, MBB đã thu hút được thêm 3 triệu người dùng mới App & Biz mới, gấp đôi so với cùng kỳ năm trước, đưa tổng khách hàng sử dụng ngân hàng số lên 18 triệu người dùng, mục tiêu đạt 20 triệu người dùng trong năm nay và hướng tới 30 triệu người dùng trong năm 2026. Tỷ lệ người dùng sử dụng thường xuyên là 75% (cùng kỳ chỉ khoảng 62%). Số lượng giao dịch trên kênh số vào quý 3 đạt 812 triệu giao dịch, tăng gấp 3.6 lần so với cùng kỳ năm trước và chiếm tới 94% các giao dịch tại MBB. Giá trị giao dịch trong quý 3 đạt 7.8 triệu tỷ đồng, gấp 2.7 lần so với cùng kỳ.

Những kết quả ấn tượng cho thấy chiến lược chuyển đổi số của ngân hàng đang đi đúng hướng và có những thành tựu nhất định. Nhờ đó, CASA ngân hàng sẽ ổn định hơn và tiếp tục cải thiện, đồng thời giúp giảm chi phí hoạt động.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022 và 2023

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho MBB trong năm 2022 như sau:

- Chúng tôi giữ nguyên giả định tăng trưởng tín dụng cả năm 2022 là 22% thấp hơn room được giao trong năm nay là 24% do (1) ngân hàng sẽ không mở rộng đầu tư TPDN; (2) Hoạt động cho vay cần trọng hơn do khả năng NHNN áp LDR TT1 vẫn còn; (3) Huy động từ tiền gửi đang gặp khó khăn. Chúng tôi kỳ vọng câu chuyện tăng trưởng tín dụng sẽ khả quan hơn trong năm 2023 cùng việc MBB có thể sẽ bắt đầu quá trình xử lý tổ chức tín dụng yếu kém sẽ có room tín dụng 30%.
- Biên lãi thuần sau 9 tháng đang có kết quả tốt hơn dự kiến so với giả định cũ của chúng tôi do đó chúng tôi nâng dự phóng NIM 2022 lên mức 5.77%, tăng 73bps YoY do chi phí huy động đang có xu hướng tăng chậm hơn lãi suất đầu ra bình quân. NIM 2023 vẫn sẽ khả quan nhờ đến thời điểm tái định lại lãi cho vay cùng đẩy mạnh cho vay cá nhân giúp cải thiện NIM, dự phóng đạt 6.10%.
- Dự phóng NPL đạt 0.88%, giảm nhẹ 2bps so với cuối năm 2021.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm cho phí dự phòng rủi ro tín dụng cho năm 2022 xuống mức 5,916 tỷ VND (giảm 11% so với giả định cũ). Chi phí dự phòng cho năm 2023 là khoảng 6,818 tỷ VND (+15.2%YoY).
- Dự phóng LNST cho cổ đông công ty mẹ năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 18,661 tỷ VND (+47%YoY) và 24,509 tỷ VND (+31.3%YoY).

Bảng 2. Dự phóng KQKD 2022 - 2023

	2021	2022F	2023F	%YoY2022	%YoY2023
Thu nhập lãi thuần	26,200	35,448	44,489	35.3%	25.5%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4,367	4,271	7,603	-2.2%	78.0%
Tổng thu hoạt động	36,934	45,730	56,941	23.8%	24.5%
Chi phí dự phòng	-8,030	-5,916	-6,818	-26.3%	15.2%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	12,697	18,661	24,509	47.0%	31.3%
NIM	5.04%	5.77%	6.10%		
Lãi suất đầu ra bình quân	7.40%	8.25%	8.76%		
Lãi suất đầu vào bình quân	2.66%	2.85%	3.10%		
CIR	33.5%	33.9%	32.0%		
NPL	0.90%	0.88%	0.79%		
Tổng tài sản	607,140	689,964	842,351	13.6%	22.1%
Vốn chủ sở hữu	62,486	90,378	108,305	44.6%	19.8%

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 22,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MBB.

(1) Phương pháp định giá P/B (**Biểu đồ 16**)

MBBank sở hữu hệ sinh thái tài chính toàn diện, có chất lượng tài sản tốt, hiệu quả hoạt động cao, có tốc độ tăng trưởng nhanh trong nhiều năm qua nhờ đi đầu trong hoạt động chuyển đổi số. Giá cổ phiếu liên

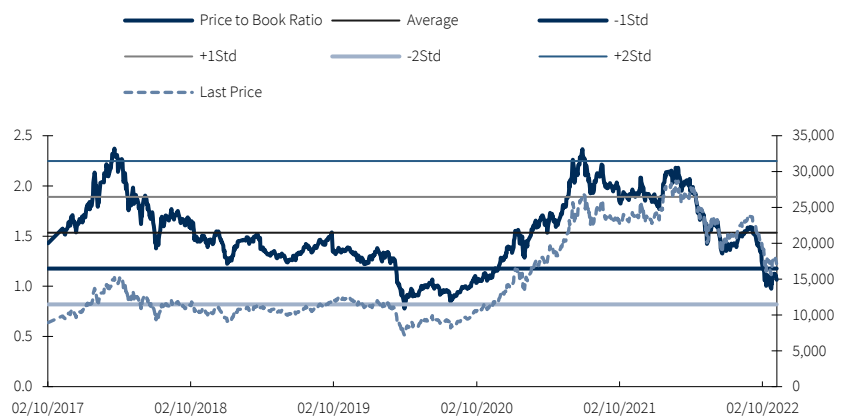
tục giảm do lo ngại về triển vọng ngành ngân hàng nói chung và danh mục trái phiếu mà MBB đang nắm giữ nói riêng. Định giá PB hiện giờ của MBB giao dịch tại mức 1.01x mà chúng tôi đánh giá là tương đối hấp dẫn cho cổ phiếu ngân hàng. Dự phóng P/B 1 năm của ngân hàng sẽ giao dịch quanh vùng 1.17x tương đương vùng -1Std.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (**Bảng 4**)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn. Chúng tôi điều chỉnh lãi suất phi rủi ro lên mức 5% theo lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm tại thời điểm hiện tại (Rf cũ là 4%). Chúng tôi tăng phần bù rủi ro thêm 3 điểm % để phản ánh rủi ro về trái phiếu và cho vay bất động sản (**Bảng 5**).

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu MBB là 22,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 45% so với giá đóng cửa của ngày 14/11/2022 (**Bảng 6**). Một số rủi ro có thể phát sinh giảm dự phóng của chúng tôi bao gồm: (1) Khả năng hồi phục của khách hàng không như dự kiến khiến chất lượng tài sản giảm sút; (2) Rủi ro liên quan đến đối tác là CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va.

Biểu đồ 16. Diễn biến giá và chỉ số P/B của MBB giai đoạn 2018-2022



Bảng 4. Cổ phiếu MBB – Định giá 2022 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	19,431	25,520	30,493	39,226	47,945
Lợi nhuận thặng dư	1,760	4,256	3,330	4,382	3,790
Chi phí vốn (re)	18.7%				
Tăng trưởng (g)	5%				
Giá trị cuối cùng	12,328				
Tổng giá trị hiện tại (PV)	22,637				
Giá trị cổ phiếu MBB	22,142				

Nguồn: KBSV

Bảng 5. Phân tích độ nhạy theo Rf và ERP

Equity Risk Premium						
Rf		7.8%	8.8%	9.8%	10.8%	11.8%
	3.0%	59,310	46,593	37,826	30,491	24,743
	4.0%	49,181	39,135	32,024	25,953	21,116
	5.0%	41,204	33,095	27,231	22,142	18,026
	6.0%	34,782	28,121	23,219	18,903	15,370
	7.0%	29,517	23,968	19,821	16,126	13,069

Nguồn: KBSV

Bảng 6. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Chiết khấu lợi nhuận thặng dư	22,142	50%	11,071
PB	21,923	50%	10,962
Giá mục tiêu	22,033		

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HĐKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F	(Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	32,767	38,465	50,735	63,885	TỔNG TÀI SẢN	494,982	607,140	689,964	842,351
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-12,490	-12,265	-15,287	-19,396	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,109	3,475	2,992	3,590
Thu nhập lãi thuần	20,278	26,200	35,448	44,489	Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	17,297	38,051	9,132	11,077
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	8,228	12,308	14,707	19,146	Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	47,889	35,983	36,775	40,820
Chi phí hoạt động dịch vụ	-4,653	-7,941	-10,436	-11,543	Chứng khoán kinh doanh	3,085	7,575	4,924	5,727
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	3,576	4,367	4,271	7,603	Các công cụ TCPS và các tài sản tài chính kl	37	274	69	42
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động ngoại hối và vàng	786	1,331	1,747	1,642	Cho vay khách hàng	293,943	354,797	448,042	574,964
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh c	85	221	236	135	Hoạt động mua nợ	0	2	0	0
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu t	866	1,446	1,488	1,265	Chứng khoán đầu tư	99,714	128,806	146,839	159,507
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,680	3,254	2,444	1,711	Góp vốn, đầu tư dài hạn	885	803	690	842
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	93	115	96	96	Tài sản cố định	4,311	4,678	4,830	7,160
Tổng thu nhập hoạt động	27,362	36,934	45,730	56,941	Bất động sản đầu tư	248	269	276	253
Chi phí hoạt động	-10,555	-12,377	-15,524	-18,221	Tài sản Cố khác	24,465	32,426	35,395	38,327
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDI	16,807	24,557	30,206	38,720	NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	494,982	607,140	689,964	842,351
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-6,118	-8,030	-5,916	-6,818	Tổng nợ phải trả	444,883	544,654	599,585	734,047
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,688	16,527	24,290	31,902	Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Na	15	262	0	0
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-2,082	-3,306	-4,859	-6,382	Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	50,876	59,560	64,920	82,189
Lợi nhuận sau thuế	8,606	13,221	19,431	25,520	Tiền gửi của khách hàng	310,960	384,692	384,692	446,243
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-343	-524	-770	-1,011	Phát hành giấy tờ có giá	50,924	66,887	112,370	161,813
Cổ đông của Công ty mẹ	8,263	12,697	18,661	24,509	Các khoản nợ khác	31,900	31,254	37,603	43,802
					Vốn chủ sở hữu	50,099	62,486	90,378	108,305
					Vốn điều lệ	27,988	37,783	47,229	56,675
					Thặng dư vốn cổ phần	1,178	869	869	477
					Quỹ của tổ chức tín dụng	6,225	7,341	12,076	15,904
					Lợi nhuận chưa phân phối	12,956	12,915	30,204	35,249
					Định giá				
					(đồng, x, %)	2020	2021	2022F	2023F
					Chỉ số về giá				
					EPS cơ bản	2,993	3,362	3,951	4,324
					Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,463	16,150	18,844	18,738
					Chỉ số định giá				
					PER	6.91	7.39	3.85	3.52
					PBR	1.18	1.54	0.81	0.81
					Tỷ lệ cổ tức	18.0%	35.0%	24%	20%

Nguồn: KBSV ước tính

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhthd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Nguyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu (dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)		
Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành (dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)		
Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.