

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN QUÂN ĐỘI (MBB)

DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH TRONG TƯƠNG LAI

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chỉ tiêu hợp nhất (tỷ đồng)	2018	2019*	YoY
Thu nhập lãi thuần	14,853	18,000	23.4%
Thu nhập dịch vụ thuần	2,561	3,186	24.4%
Lợi nhuận trước thuế	7,767	10,036	29.2%
Lợi nhuận sau thuế	6,190	8,069	30.4%
Tổng tài sản	362,325	411.488	13.6%

* Số liệu 2019 chưa kiểm toán

(Nguồn: MBB, CTS tổng hợp)

Kết quả kinh doanh năm 2019 của MBB không còn tăng mạnh như năm 2018 nhưng vẫn duy trì trên mức 20%

Cụ thể:

- Thu nhập lãi thuần đạt 18,000 tỷ VNĐ, tăng trưởng 23.4% YoY.
- Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 24.4% so với 2018 lên gần 3,200 tỷ VNĐ, chiếm khoảng 13% tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng năm 2019.
- Đáng chú ý, lãi từ hoạt động kinh doanh khác tăng hơn 1,000 tỷ VNĐ giúp Tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng tăng 26%, đạt 24,650 tỷ VNĐ.
- Chi phí hoạt động chỉ tăng 11% nhưng do chi phí dự phòng tăng đột biến 61% đã ảnh hưởng tới lợi nhuận của ngân hàng. Lợi nhuận trước thuế hợp nhất năm 2019 của MBB đạt khoảng 10,000 tỷ đồng – tăng trưởng 29% so với năm 2018 và vượt nhẹ so kế hoạch đặt ra.
- Chỉ số sinh lời ROE, ROA của MBB tăng nhẹ so với năm trước, đạt lần lượt 21% và 2% và thuộc nhóm các ngân hàng dẫn đầu.



NGÀNH CẤP 4:

Ngân hàng Thương mại

Thông tin cổ phiếu (10/02/2020)

Số lượng CP niêm yết	2,372,732,280
Số lượng CP lưu hành	2,325,679,300
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	50,228.29
Biến động giá 52 tuần	7.26%
KLGD TB 10 phiên	7,205,487
% sở hữu nước ngoài	20.9%
Room nước ngoài còn lại	9.1%

Cổ đông lớn

Ngân hàng Nhà nước	64.46%
The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	19.73%
Quỹ Đầu tư Cấp vốn IFC L.P	4.34%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Research Department

Email: research@cts.vn

Lợi suất tài sản sinh lãi cao trong khi chi phí vốn duy trì ở mức thấp giúp NIM được cải thiện tốt

- Tăng trưởng tín dụng hợp nhất toàn ngân hàng đạt 264,930 tỷ đồng, tăng trưởng 18.7%. Trong đó, cho vay khách hàng tăng 16.6% lên 250,331 tỷ; trái phiếu doanh nghiệp tăng 71% đạt 14,600 tỷ đồng.
- Tiền gửi khách hàng và phát hành giấy tờ có giá đều tăng mạnh hơn so với năm 2018, lần lượt đạt 272,710 tỷ và 26,289 tỷ đồng. Theo đó, tổng huy động trong năm 2019 của ngân hàng tăng 19%.
- Lợi suất từ tiền gửi, tiền cho vay (khách hàng cá nhân chiếm 40.5%) và đầu tư trái phiếu tiếp tục được nâng cao, góp phần cải thiện lợi suất tài sản sinh lãi từ 7.76% năm 2018 lên 8.49% năm 2019.
- Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn CASA tiếp tục duy trì và đạt 33.9% đến cuối năm 2019 giúp chi phí huy động vốn được giữ ở mức thấp và chỉ tăng nhẹ.
- NIM năm 2019 đạt 4.9%, tăng mạnh so với mức 4.56% của năm 2018.

Thu nhập ngoài lãi đóng góp đáng kể vào tổng thu nhập

- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ, chủ yếu là phí bảo hiểm và phí ngân hàng mẹ tăng chậm lại ở mức 24% nhưng vẫn chiếm tỷ lệ 13% trong tổng thu nhập hoạt động.
- Ngoài ra, lợi nhuận từ việc thu hồi các khoản nợ xấu đã xử lý cũng tăng gần 2 lần, đạt 2,100 tỷ VNĐ.

Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục được giữ ổn định ở mức vừa phải

- Mặc dù tăng trưởng tín dụng cao nhưng tỷ lệ nợ xấu nhóm 3 – 5 của ngân hàng cuối năm 2019 duy trì tương đương 2018 tại mức 1.2%.
- Có một điểm đáng lưu ý là mặc dù tỷ lệ nợ xấu không thay đổi nhưng nợ nhóm 5 – nợ có khả năng mất vốn giảm đáng kể so với số liệu năm 2018, thay vào đó là sự tăng lên của nợ nhóm 3. Nguyên nhân có thể là do ngân hàng đã tích cực sử dụng dự phòng để xử lý các khoản nợ xấu và đưa ra theo dõi ngoài bảng cân đối.

Chi phí hoạt động được thắt chặt

- Tổng chi phí hoạt động cả năm 2019 tăng 11.3%. Trong đó, khoản chi phí cho nhân viên (chiếm khoảng 50% - 60% tổng chi phí hoạt động) chỉ tăng 22% so với mức tăng 45% của năm 2018. Tốc độ tăng các khoản chi về quản lý và tài sản cũng thấp hơn, từ 11% - 12%.
- Chi phí hoạt động tăng chậm lại khiến cho tỷ lệ CIR cả năm cũng được cải thiện khá đáng kể, giảm từ 44.7% xuống còn 39.4%.

RỦI RO

- Những tác động xấu của chu kỳ kinh tế nếu xảy ra sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nguồn thu nhập và lợi nhuận của ngân hàng.
- Cam kết ngoài bảng cân đối tăng nhanh và tỷ lệ cam kết ngoài bảng trên tổng tài sản của MBB trên 70% sẽ mang đến rủi ro thiếu hụt thanh khoản nếu ngân hàng phải thực hiện những cam kết trên.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2020

Sau giai đoạn tăng trưởng rất mạnh 2017 – 2018, tốc độ tăng trưởng thu nhập và lợi nhuận của MBB đang chậm lại. Nguyên nhân chính là do Ngân hàng Nhà nước tiến hành kiểm soát và thắt chặt tăng trưởng tín dụng; chi phí dự phòng nợ xấu tăng mạnh mặc dù ngân hàng đã hết nợ VAMC. Chúng tôi cho rằng, MBB sẽ duy trì ở mức ổn định như hiện tại trong những năm tới nếu không tính tới các khoản thu nhập đột biến và bất thường.

Một số giả định chính cho năm 2020: tăng trưởng tín dụng đạt 17% và tăng trưởng thu nhập dịch vụ tăng 15%. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế 2020 của MBB đạt khoảng 10,000 tỷ đồng, tăng trưởng 24%; EPS 2020E và BVPS 2020E lần lượt là 4,079 đồng và 20,200 đồng.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B và mô hình định giá thu nhập thặng dư (RI) để định giá cổ phiếu MBB.

Dựa trên mức định giá trung bình của nhóm cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên sàn là 1.8 lần, chúng tôi lựa chọn mức P/B mục tiêu cho cổ phiếu MBB là 1.3 lần, giá mục tiêu tương ứng 26,600 đồng/cp. Mô hình định giá thu nhập thặng dư (RI) tính toán giá mục tiêu của cổ phiếu MBB là 20,600 đồng/cp. Theo đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là 23,600 đồng/cp, tăng 12% so với giá đóng cửa ngày 10/02/2020. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** trong thời gian 12 tháng.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá
Thu nhập thặng dư	50%	20,600
P/B	50%	26,600
Giá mục tiêu		23,600

Mã CK	Tên	Sàn	P/E	P/B
MBB	MBBank	HOSE	6.2	1.3
Ngành Ngân hàng			13.1	1.8

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%
NĂM 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%
NĂM 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 2020 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.