

07/05/2020

NHTM Cổ Phần Quân Đội (MBB)

Thừa nhận khó khăn trong ngắn hạn

- Lợi nhuận sau thuế đã giảm 8% so với cùng kỳ do tăng dự phòng rủi ro tín dụng khi tỷ lệ thanh toán trễ gia tăng.
- Tăng trưởng tín dụng giảm 1.47% so với đầu năm trong khi CASA suy yếu khiến tiền gửi khách hàng giảm mạnh
- Chi phí tín dụng dự kiến được kiểm soát từ 4Q20

Lợi nhuận sau thuế giảm 8% so với cùng kỳ

Lợi nhuận sau thuế 1Q20 của MBB giảm 8% yoy, đạt 1,712 tỷ đồng do nâng chi phí dự phòng lên gần 2,100 tỷ đồng (+117% n/n) khi nền kinh tế có dấu hiệu xấu đi. Thu nhập lãi thuần tăng 14% n/n nhưng giảm 4% so với quý trước (q/q). Thu nhập ngoài lãi có mức tăng 25% nhờ vào chứng khoán đầu tư và phân phối bảo hiểm nhưng giảm 9% q/q do thu nhập từ phí và thu hồi từ nợ đã xử lý suy giảm.

Thu hẹp hoạt động kinh doanh rủi ro và tập trung vào các nguồn thu nhập ngoài lãi

Dư nợ tín dụng giảm 1.47% q/q, đạt 262 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ quá hạn tăng 1.2% q/q lên mức 3.5%, và tỷ lệ nợ xấu tăng 0.5% q/q lên mức 1.6%. Cả ngân hàng mẹ và MCredit đều phải đối mặt với việc thu hẹp tín dụng và trễ thanh toán. MBB cho biết các khoản nợ được cơ cấu do COVID-19 là không đáng kể, thể hiện rõ ràng chất lượng tài sản cuối 1Q20 và triển vọng cho các quý tới. Chúng tôi kỳ vọng MBB có thể kiểm soát tỷ lệ nợ xấu tại ngân hàng mẹ và MCredit lần lượt là 1.5% và 10.5% với chi phí tín dụng hợp nhất ở mức 2.8% trong năm 2020.

Lượng tiền gửi khách hàng giảm 12% q/q xuống còn 238 tỷ đồng, đẩy tỷ lệ cho vay/huy động khách hàng đạt đỉnh là 103%. Nguyên nhân chính của việc này là CASA giảm mạnh 22% q/q do các doanh nghiệp cần vẫn cần chi tiêu vốn lưu động trong điều kiện doanh thu giảm. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CASA sẽ phục hồi từ 2Q20 khi quyết định "lockdown" được tháo dỡ từ ngày 23/04 nhưng sẽ vẫn thấp hơn 4Q19. Do đó, chúng tôi tăng dự phóng huy động giấy tờ có giá lên đạt 43,300 tỷ đồng, tăng 17,000 tỷ đồng so với cuối năm 2019.

Lập lại khuyến nghị MUA

LNST dự phóng 2020 ở mức 7,200 tỷ đồng (-11% n/n) do NIM thu hẹp và chi phí tín dụng tăng cao. Giá mục tiêu được điều chỉnh về còn 25,600 đồng nhưng vẫn lập lại khuyến nghị MUA. Cho vay và huy động dự báo sẽ tăng mạnh từ 3Q20. Tỷ lệ CASA có thể tăng từ mức 30% 1Q20 lên mức 32% vào cuối năm. Với việc MBB thừa nhận NPL cao ngay trong quý 1, chúng tôi tin rằng MBB sẽ tăng cường quản lý chất lượng tài sản và chi phí tín dụng sẽ được kiểm soát tốt từ 4Q20.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **25,600**

Lợi nhuận **+64%**(gồm 3.8% cổ tức tiền mặt)

Thống kê

VNIndex (07/05, điểm)	783
Giá cp (07/05, đồng)	15,950
Vốn hóa (triệu USD)	1,642
SLCP lưu hành (triệu)	2,411
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	23,550/13,550
GTGDĐT 6T (triệu USD)	4.81
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	74.6/23.0
Cổ đông lớn (%)	
Các doanh nghiệp Quốc phòng	27.7
Tổng công ty kinh doanh vốn nhà nước	9.6
Dragon Capital	6.1
Ngân hàng VCB	4.6

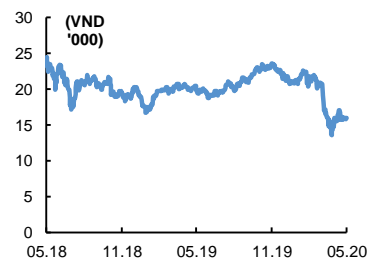
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PB (x)	1.0	0.9	0.7
PE (x)	5.1	6.1	4.9
ROA (%)	2.1	1.7	1.8
ROE (%)	22.2	16.7	17.3
Cổ tức (%)	3.8	3.8	3.8
P/LNTDPTD (x)	2.5	2.3	2.1
BPS (đồng)	16,326	18,721	21,375
EPS (đồng)	3,121	2,616	3,253

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(23.3)	1.3	(32.3)
Tương đối với VNI (điểm %)	(5.0)	(5.0)	(9.2)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Trần Yên

yen.tt@kisvn.vn

Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ đồng, %, điểm %)

	2019				2020	2019	2020F	1Q20		Ý kiến
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		QoQ	YoY		
Cho vay khác hàng và trái phiếu doanh nghiệp	243,071	254,534	255,852	265,602	261,705	265,602	297,676	(1.5)	7.7	
% tăng trưởng (so với đầu năm)	8.8	13.9	14.5	18.9	(1.5)	18.9	12.1	-	(10.3)	
Cho vay khách hàng	229,168	238,925	240,211	250,331	247,980	250,331	280,114	(0.9)	8.2	
NPL (Ngợ nhóm 3-5)	3,231	3,001	3,703	2,898	4,005	2,898	5,041	38.2	24.0	
NPL ratio (%)	1.41	1.26	1.54	1.16	1.62	1.16	1.80	0.46	0.2	
NPL (Ngợ nhóm 2-5)	7,479	6,095	7,243	5,794	8,790	5,794	9,743	51.7	17.5	
NPL ratio (%)	3.3	2.6	3.0	2.3	3.5	2.3	3.5	1.2	0.3	
Dự phòng cho vay (%)	96.5	97.6	102.7	110.5	97.6	110.5	92.8	(12.9)	1.1	
VAMC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	257,267	277,888	278,218	298,998	272,111	298,998	332,603	(9.0)	5.8	
Tiền gửi khách hàng	242,252	259,009	254,130	272,710	240,737	272,710	289,220	(11.7)	(0.6)	
% tăng trưởng (so với đầu năm)	1.0	7.9	5.9	13.6	(11.7)	13.6	6.1	-	(12.7)	
CASA (%)	25.1	25.7	27.8	33.9	29.8	33.9	32.4	(4.0)	4.8	
Tổng tài sản	383,276	402,322	397,498	411,488	406,803	411,488	460,253	(1.1)	6.1	
Vốn chủ sở hữu	36,104	35,498	37,655	39,858	43,859	39,858	47,724	10.0	21.5	
Tổng thu nhập hoạt động	5,454	6,158	6,345	6,693	6,339	24,650	26,349	(5.3)	16.2	N.A
Thu nhập lãi ròng	4,135	4,395	4,582	4,889	4,695	18,000	19,376	(4.0)	13.6	
NIM (%)	4.69	4.74	4.85	5.11	4.84	4.98	4.75	(0.26)	0.15	
Thu nhập ngoài lãi	1,319	1,763	1,764	1,804	1,644	6,650	6,973	(8.9)	24.6	
Thu nhập phí ròng	879	1,218	687	1,049	904	3,833	4,138	(13.8)	2.9	
Lãi từ chứng khoán đầu tư	182	124	177	235	499	718	804	112.4	174.6	
Thu nhập ngoài lãi khác	259	421	900	521	240	2,099	2,031	(53.9)	(7.2)	
Dự phòng rủi ro tín dụng	964	1,400	1,312	1,214	2,093	4,891	7,768	72.3	117.0	
Thu nhập hoạt động ròng	4,490	4,758	5,033	5,479	4,246	19,760	18,581	(22.5)	(5.4)	
SG&A	2,066	2,307	2,292	3,059	2,051	9,724	9,651	(33.0)	(0.7)	
CIR (%)	37.9	37.5	36.1	45.7	32.3	39.4	36.6	(13.36)	(5.52)	
Lợi nhuận trước dự phòng	3,389	3,851	4,053	3,634	4,288	14,927	16,699	18.0	26.5	N.A
Lợi nhuận trước thuế	2,424	2,451	2,741	2,420	2,196	10,036	8,930	(9.3)	(9.4)	
Lợi nhuận ròng	1,933	1,998	2,211	1,927	1,783	8,069	7,198	(7.5)	(7.7)	
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	1,933	1,845	2,211	1,870	1,712	7,823	6,986	(8.4)	(11.4)	N.A

■ Tổng quan về công ty

Được thành lập năm 1994 theo quyết định của Bộ Quốc Phòng và Ngân hàng Nhà nước, MBB hiện là một trong năm ngân hàng có tổng tài sản lớn nhất Việt Nam. Lợi thế của ngân hàng đến từ các cổ đông chính (các doanh nghiệp Quốc phòng) với sự hỗ trợ về uy tín, nguồn vốn giá rẻ và cơ sở khách hàng lớn. MBB đang kiểm soát sáu công ty con trong đó những công ty nổi bật gồm Chứng khoán MB, Quỹ đầu tư MB, MCredit, Bảo hiểm Quân đội và MB Ageas Life.

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng tài sản	313,878	362,325	411,488	460,253	499,872
Tài sản sinh lãi	297,180	344,546	391,168	440,574	478,241
Cho vay và trái phiếu DN	190,238	223,420	265,602	297,676	333,737
Hộ gia đình	60,107	81,011	101,304	-	-
Doanh nghiệp	130,131	142,409	164,299	-	-
Tiền gửi và cho vay TCTD	63,082	66,755	63,162	77,486	79,494
Tiền gửi NHNN và TPCP	43,860	54,371	62,404	65,412	65,010
VAMC bond	-	-	-	-	-
NIEAs	20,470	22,055	24,462	25,339	27,380
Others	3,772	4,276	4,142	5,661	5,749
Tổng nợ	284,277	328,152	371,630	412,529	445,417
Tiền gửi	220,176	239,964	272,710	289,220	318,743
Trái phiếu	6,022	11,158	26,289	43,383	41,437
Tiền gửi và vay TCTD	46,398	60,791	50,616	55,648	58,415
Tiền vay CP và NHNN	1,848	2,633	17	-	-
Phải trả khác	9,832	13,607	21,998	24,279	26,822
Tổng VCSH	29,601	34,173	39,858	47,724	54,455
VCSH	28,170	32,643	37,970	45,625	52,091
Vốn điều lệ	18,155	21,605	23,727	24,370	24,370
Thặng dư VCSH	828	-	-	1,327	1,327
Quỹ khác	3,209	3,915	4,965	6,138	7,146
LN giữ lại	5,977	7,124	9,278	13,789	19,247
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	1,431	1,530	1,888	2,099	2,365

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	13,867	19,537	24,650	26,349	29,177
Thu nhập lãi thuần	11,219	14,583	18,000	19,376	21,428
Thu nhập lãi	19,876	24,824	31,197	34,070	38,265
Chi phí lãi	8,657	10,241	13,197	14,694	16,837
Thu nhập ngoài lãi	2,648	4,953	6,650	6,973	7,749
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	1,332	3,006	3,833	4,138	4,976
Lãi từ đầu tư tài chính	207	430	718	804	291
Khác	1,109	1,517	2,099	2,031	2,482
Dự phòng rủi ro tính dụng	3,252	3,035	4,891	7,768	7,484
Thu nhập hoạt động ròng	10,615	16,501	19,760	18,581	21,693
Chi phí quản lý và bán hàng	5,999	8,734	9,724	9,651	10,796
Chi phí nhân viên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước DPTD	7,868	10,803	14,927	16,699	18,382
LNTT	4,616	7,767	10,036	8,930	10,897
Thuế	1,125	1,577	1,968	1,733	2,179
Thuế suất hiệu dụng (%)	24.4	20.3	19.6	19.4	20.0
Lãi từ hoạt động chính	2,711	5,168	6,133	5,460	6,587
Hoàn nhập nợ đã trích lập	779	1,022	1,935	1,737	2,131
LN ròng	3,490	6,190	8,069	7,198	8,718
LN dành cho NH mẹ	3,461	6,113	7,823	6,986	8,452

Chỉ số tài chính

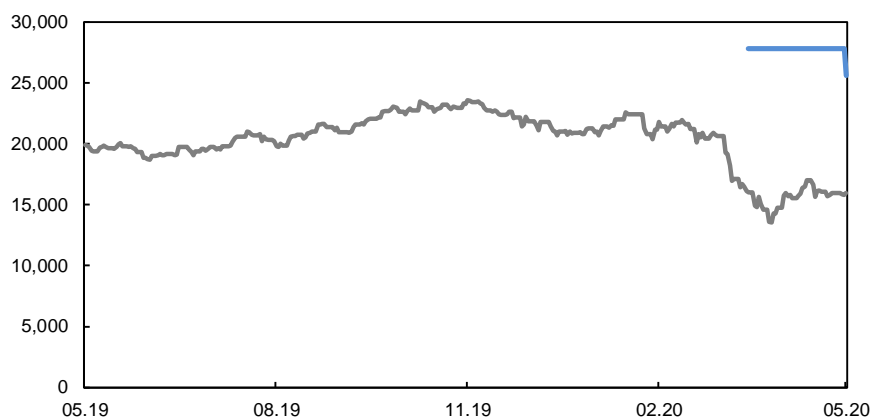
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sinh lợi và hiệu quả(%)					
ROE	12.9	20.1	22.2	16.7	17.3
ROA	1.2	1.8	2.1	1.7	1.8
NIM	4.3	4.6	5.0	4.7	4.8
Lãi TB trên tài sản	7.6	7.9	8.6	8.3	8.5
Chi phí vốn	3.5	3.5	4.0	4.0	4.2
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	43.3	44.7	39.4	36.6	37.0
Chi phí tín dụng	1.9	1.5	2.0	2.8	2.4
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	21.2	76.6	28.0	(10.7)	21.0
LNTDPTD	38.5	37.3	38.2	11.9	10.1
Tăng trưởng tín dụng	23.6	17.4	18.9	12.1	12.1
Tổng TS	22.5	15.4	13.6	11.9	8.6
Chất lượng TS (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	1.2	1.3	1.2	1.8	1.6
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	95.9	112.3	110.5	92.8	93.2
Tỷ lệ cho vay / huy động	72.5	76.6	80.8	81.5	84.6
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
CAR	12.0	11.0	10.1	11.3	11.7
CET1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Tier 1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Chỉ số định giá

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
BPS	12,002	13,990	16,326	18,721	21,375
EPS	1,360	2,461	3,121	2,616	3,253
Cổ tức	464	556	600	600	600
Định giá (x)					
P/B	1.3	1.1	1.0	0.9	0.7
P/E	11.7	6.5	5.1	6.1	4.9
P/PPE	4.8	3.4	2.5	2.3	2.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.9	3.5	3.8	3.8	3.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	34.1	22.6	19.2	22.9	18.4
Phân tích ROE (%)					
ROE	12.9	20.1	22.2	16.7	17.3
Đòn bẩy (x)	10.6	10.6	10.3	9.6	9.2
TS sinh lãi / Tổng TS	93.6	94.0	94.1	94.6	94.6
LN ròng / TS sinh lãi	1.2	1.8	2.0	1.6	1.8
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.8	4.2	4.6	4.4	4.5
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	0.9	1.4	1.7	1.6	1.6
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.1	0.9	1.3	1.8	1.6
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.0	2.5	2.5	2.2	2.3

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB	% cao (thấp)
NHTM Cổ Phần Quân Đội (MBB)	07/05/2020	MUA	25,600		
	20/03/2020	MUA	27,800		



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 7/05/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 7/05/2020.

Người thực hiện: Trần Yến

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.