

21/10/2020

NHTMCP Quân đội (MBB)

Bán lẻ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong 3Q20

- LN ròng 3Q20 tăng 6.6% n/n nhờ giảm chi phí tín dụng.
- Tăng trưởng tín dụng 9T20 đạt 11.7% với động lực chính từ cho vay bán lẻ và đầu tư TPDN.
- NIM khả quan ở mức 5.25%.

LN ròng 3Q20 tăng nhờ giảm chi phí tín dụng

LNST cổ đông kiểm soát 3Q20 của MBB đạt 2.4 nghìn tỷ, tăng 4.1% q/q và 6.6% n/n. Trong khi LN trước dự phòng giảm 5.8% q/q do CIR tăng lên mức 42%, LN ròng vẫn tích cực nhờ dự phòng tín dụng (DPTD) giảm từ 1.2 nghìn tỷ trong 2Q20 xuống còn 884 tỷ đồng trong 3Q20. DPTD 3Q20 tại ngân hàng mẹ giảm mạnh trong khi tại MCredit ổn định ở mức ~400 - 450 tỷ đồng. Do đó, LNST 9 tháng của MBB đạt 6.3 nghìn tỷ, hoàn thành khoảng 90% kế hoạch năm 2020.

Bán lẻ là động lực tăng trưởng tín dụng trong 3Q20

Tín dụng tăng trưởng mạnh hơn kỳ vọng của chúng tôi, ở mức 3.9% q/q trong 3Q20 và 11.7% ytd trong 9T20. Đáng chú ý, mảng cho vay bán lẻ khá khả quan với mức tăng trưởng 9.8% q/q trong 3Q20. Đầu tư trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tăng 16% q/q lên 28 nghìn tỷ. Trong khi đó, dư nợ cho vay doanh nghiệp giảm 2% q/q xuống còn 156 nghìn tỷ và tăng trưởng tín dụng tại MCredit đã chững lại ở mức 1.4% q/q, đạt 8 nghìn tỷ. Tỷ lệ nợ xấu tại ngân hàng mẹ tăng nhẹ 14 điểm % lên 1.35%, và đi ngang tại MCredit là 6.5%. Do tín dụng của MBB nghiêng về TPDN và thị trường bán lẻ, vốn có biên lợi nhuận cao hơn so với các mảng khác, vậy nên trong bối cảnh lãi suất giảm, NIM 3Q20 đã tăng 44 điểm % q/q lên 5.25%.

Chúng tôi tin rằng những con số tích cực trên là thành quả của các phương pháp tiếp cận phù hợp trong nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi COVID-19. Do đó, chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng của ngân hàng lên 16.5% (+4.5%) và NIM lên 4.95% (+23 điểm %) cho 2020. Các khoản nợ cơ cấu lại do COVID-19 có thể đến hạn dần kể từ cuối năm 2020 và khiến chi phí tín dụng giảm xuống 2.9% trong 4Q20 và 2.3% vào năm 2021. LNST của ngân hàng dự kiến sẽ tăng khoảng 7% lên 8.8 nghìn tỷ vào năm 2021.

Điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên 24,200 đồng

Chúng tôi lập lại khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu lên 25.4% lên 24,200 đồng cho cuối năm 2021 sau khi phản ánh tất cả những yếu tố ở trên. Chiến dịch tiếp thị gần đây của ngân hàng đã thành công trong việc phát triển cơ sở khách hàng bán lẻ, điều này sẽ tạo lợi thế cho MBB nâng cao hơn nữa các dịch vụ thu nhập ngoài lãi và danh mục cho vay bán lẻ trong những năm tới.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **24,200**

Lợi nhuận **+32.6%** (gồm 3% cổ tức tiền mặt)

Thông kê

VNIndex (20/10, điểm)	944
Giá cp (20/10, đồng)	18,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	51,303
SLCP lưu hành (triệu)	2,773
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	20,479/11,783
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	101
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	66.9/26.4
Cổ đông lớn (%)	
Các doanh nghiệp thuộc Bộ quốc phòng	28.8
SCIC	9.6
Dragon Capital	6.1

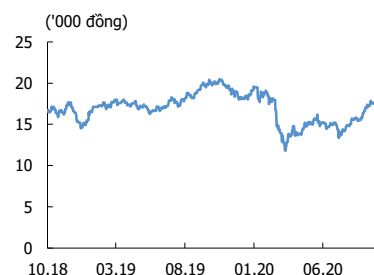
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PB (x)	1.3	1.1	1.0
PE (x)	6.8	6.8	6.3
ROA (%)	2.1	1.9	1.9
ROE (%)	22.2	19.1	17.1
Cổ tức (%)	-	3.2	3.2
P/LNTDPTD (x)	3.4	3.1	2.7
BPS (đồng)	14,197	17,164	19,527
EPS (đồng)	2,752	2,763	2,963

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	14.7	29.2	(6.5)
Tương đối với VNI (điểm %)	9.6	9.1	(3.8)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Yến Trần

yen.tt@kisvn.vn

Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh

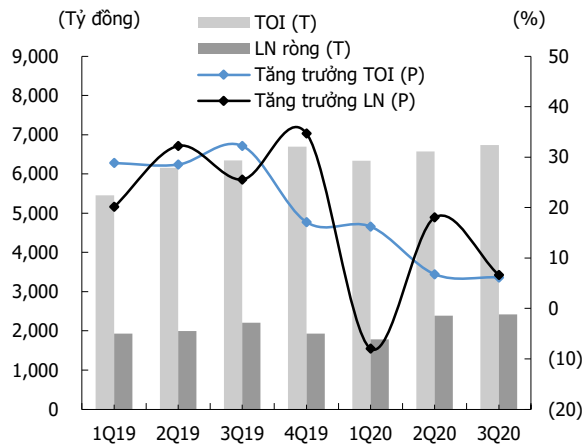
(Tỷ đồng, %, điểm %)

	2019				2020			2019	2020F	3Q20	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q			q/q	n/n
Cho vay khách hàng và TPĐN	243,071	254,534	255,852	265,602	262,516	285,657	296,692	265,602	309,459	3.9	16.0
% tăng trưởng (ytd)	8.8	13.9	14.5	18.9	(1.2)	7.6	11.7	18.9	16.5	-	(2.8)
Cho vay khách hàng	229,168	238,925	240,211	250,331	247,980	261,385	268,642	250,331	278,915	2.8	11.8
NPL (Nợ nhóm 3-5)	3,231	3,001	3,703	2,898	4,005	3,577	4,036	2,898	4,298	12.8	9.0
NPL ratio (% , điểm %)	1.4	1.3	1.5	1.2	1.6	1.4	1.5	1.2	1.5	0.1	0.0
NPL (Nợ nhóm 2-5)	7,479	6,095	7,243	5,794	8,790	7,485	7,985	5,794	8,693	6.7	10.2
NPL ratio (% , %p)	3.3	2.6	3.0	2.3	3.5	2.9	3.0	2.3	3.1	0.1	0.0
Dự phòng cho vay (% , điểm %)	96.5	97.6	102.7	110.5	97.6	121.0	118.9	110.5	119.3	(2.2)	16.1
VAMC	0	0	0	0	0	-	-	0	0	-	-
Tiền gửi khách hàng và TP	257,267	277,888	278,218	298,998	272,111	290,681	304,208	298,998	330,471	4.7	9.3
Tiền gửi khách hàng	242,252	259,009	254,130	272,710	240,737	257,379	269,189	272,710	292,452	4.6	5.9
% tăng trưởng (ytd)	1.0	7.9	5.9	13.6	(11.7)	(5.6)	(1.3)	13.6	7.2	-	(7.2)
CASA (% , điểm %)	25.1	25.7	27.8	33.9	29.8	32.6	33.5	33.9	33.2	0.9	5.7
Tổng tài sản	383,276	402,322	397,498	411,488	406,803	421,636	427,175	411,488	461,034	1.3	7.5
Vốn chủ sở hữu	36,104	35,498	37,655	39,858	43,859	45,798	48,254	39,858	50,250	5.4	28.1
Tổng thu nhập hoạt động	5,454	6,158	6,345	6,693	6,339	6,574	6,735	24,650	26,727	2.5	6.1
Thu nhập lãi ròng	4,135	4,395	4,582	4,889	4,695	4,624	5,165	18,000	20,242	11.7	12.7
NIM (% , điểm %)	4.79	4.83	4.94	5.20	4.93	4.81	5.25	4.98	4.95	0.4	0.3
Thu nhập ngoài lãi	1,319	1,763	1,764	1,804	1,644	1,950	1,571	6,650	6,485	(19.4)	(10.9)
Thu nhập phí ròng	879	1,218	687	1,049	904	1,126	973	3,833	3,944	(13.6)	41.6
Lãi từ chứng khoán đầu tư	182	124	177	235	499	285	172	718	973	(39.6)	(2.9)
Thu nhập ngoài lãi khác	259	421	900	521	240	539	425	2,099	1,567	(21.0)	(52.7)
Dự phòng rủi ro tín dụng	964	1,400	1,312	1,214	2,093	1,217	884	4,891	6,364	(27.4)	(32.7)
Thu nhập hoạt động ròng	4,490	4,758	5,033	5,479	4,246	5,357	5,852	19,760	20,364	9.2	16.3
SG&A	2,066	2,307	2,292	3,059	2,051	2,434	2,836	9,724	9,782	16.5	23.7
CIR (%)	37.9	37.5	36.1	45.7	32.3	37.0	42.1	39.4	36.6	5.1	6.0
Lợi nhuận trước dự phòng	3,389	3,851	4,053	3,634	4,288	4,140	3,899	14,927	16,945	(5.8)	(3.8)
Lợi nhuận trước thuế	2,424	2,451	2,741	2,420	2,196	2,923	3,015	10,036	10,581	3.2	10.0
Lợi nhuận ròng	1,933	1,998	2,211	1,927	1,783	2,390	2,423	8,069	8,465	1.4	9.6
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	1,861	1,916	2,211	1,870	1,712	2,263	2,357	7,823	8,207	4.2	6.6

■ Tổng quan về công ty

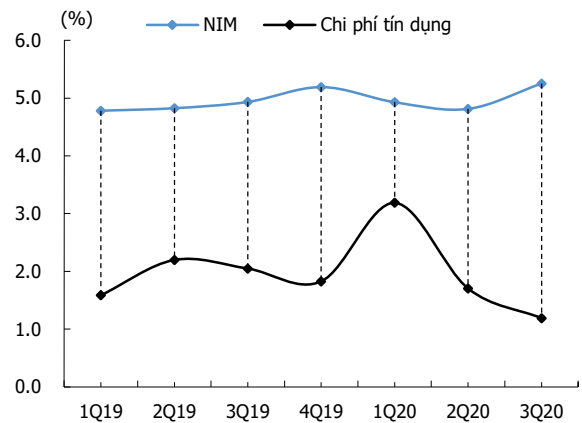
Được thành lập năm 1994 theo quyết định của Bộ Quốc Phòng và Ngân hàng Nhà nước, MBB hiện là một trong năm ngân hàng có tổng tài sản lớn nhất Việt Nam. Lợi thế của ngân hàng đến từ các cổ đông chính (các doanh nghiệp Quốc phòng) với sự hỗ trợ về uy tín, nguồn vốn giá rẻ và cơ sở khách hàng lớn. MBB đang 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.

Hình 1. Kết quả kinh doanh 9T20



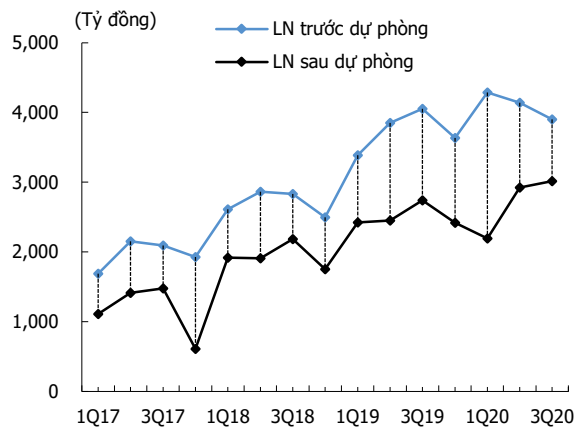
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 2. NIM & chi phí tín dụng năm



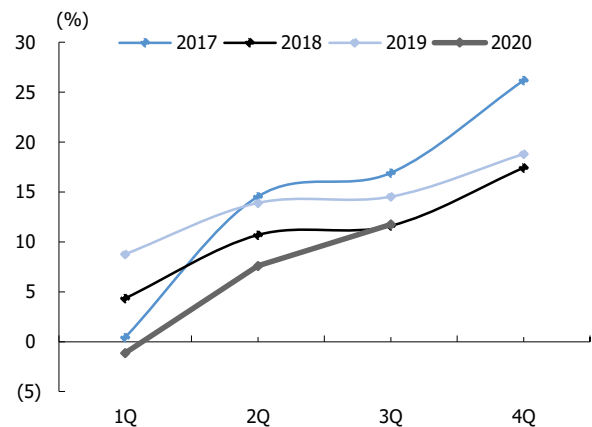
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 3. Lợi nhuận trước và sau dự phòng



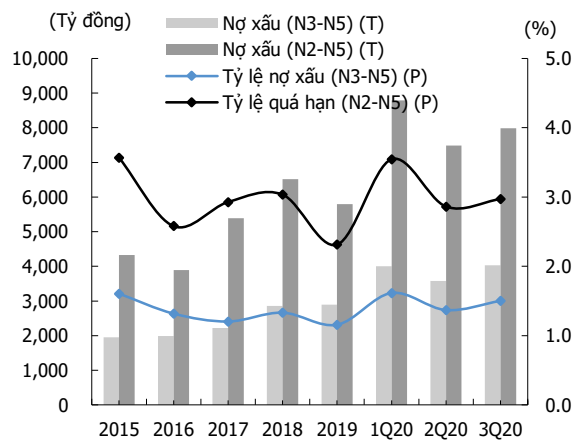
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 4. Tăng trưởng tín dụng (YTD)



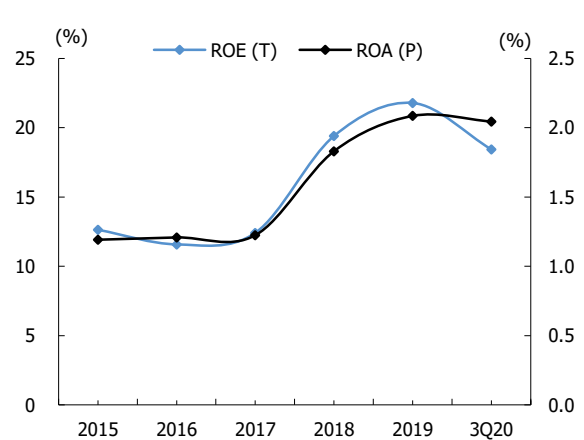
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 5. Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 6. ROE và ROA



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng TS	313,878	362,325	411,488	461,034	511,279
Tổng TS sinh lãi	297,180	344,546	391,168	441,980	491,022
Cho vay và TPDN	190,238	223,420	265,602	309,459	348,875
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	66,967	76,915
Tiền gửi NHNN và TPCP	43,860	54,371	62,404	65,554	65,232
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	20,470	22,055	24,462	25,309	27,463
Khác	3,772	4,276	4,142	6,255	7,206
Tổng nợ phải trả	284,277	328,152	371,630	410,784	454,131
Tiền gửi của khách hàng	220,176	239,964	272,710	292,452	326,070
Trái phiếu	6,022	11,158	26,289	38,019	42,389
Tiền gửi và vay của TCTD	46,398	60,791	50,616	55,648	58,415
Tiền vay của CP và NHNN	1,848	2,633	17	-	-
Phải trả khác	9,832	13,607	21,998	24,666	27,257
Tổng VCSH	29,601	34,173	39,858	50,250	57,148
VCSH	28,170	32,643	37,970	48,104	54,726
Vốn điều lệ	18,155	21,605	23,727	28,026	28,026
Thặng dư VCSH	828	-	-	1,178	1,178
Quy khác	3,209	3,915	4,965	6,235	7,466
LN giữ lại	5,977	7,124	9,278	12,665	18,056
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	1,431	1,530	1,888	2,146	2,422

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	13,867	19,537	24,650	26,727	30,061
Thu nhập lãi thuần	11,219	14,583	18,000	20,242	23,033
Thu nhập lãi	19,876	24,824	31,197	32,980	37,644
Chi phí lãi	8,657	10,241	13,197	12,737	14,611
Thu nhập ngoài lãi	2,648	4,953	6,650	6,485	7,028
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	1,332	3,006	3,833	3,944	4,869
Lãi từ đầu tư tài chính	207	430	718	973	299
Khác	1,109	1,517	2,099	1,567	1,861
Dự phòng rủi ro tín dụng	3,252	3,035	4,891	6,364	7,727
Thu nhập hoạt động ròng	10,615	16,501	19,760	20,364	22,335
Chi phí quản lý và bán hàng	5,999	8,734	9,724	9,782	11,002
Chi phí nhân viên	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Lợi nhuận trước DPTD	7,868	10,803	14,927	16,945	19,059
LN TT	4,616	7,767	10,036	10,581	11,332
Thuế	1,125	1,577	1,968	2,116	2,266
Thuế suất hiệu dụng (%)	24.4	20.3	19.6	20.0	20.0
Lãi từ hoạt động chính	2,711	5,168	6,133	7,062	7,369
Hoàn nhập nợ đã trích lập	779	1,022	1,935	1,403	1,697
LN ròng	3,490	6,190	8,069	8,465	9,066
LN dành cho NH mẹ	3,461	6,113	7,823	8,207	8,790

Chỉ số tài chính

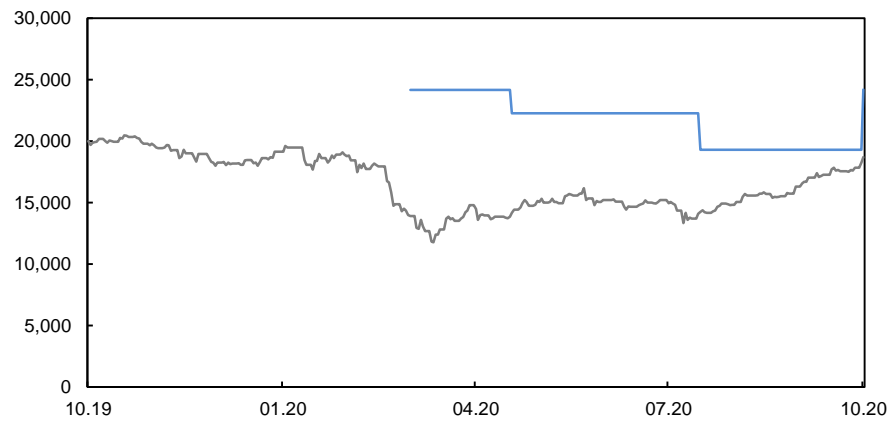
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sinh lợi và hiệu quả (%)					
ROE	12.9	20.1	22.2	19.1	17.1
ROA	1.2	1.8	2.1	1.9	1.9
NIM	4.3	4.6	5.0	5.0	5.0
Lãi TB trên tài sản	7.6	7.9	8.6	8.1	8.2
Chi phí vốn	3.5	3.5	4.0	3.5	3.6
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	43.3	44.7	39.4	36.6	36.6
Chi phí tín dụng	1.9	1.5	2.0	2.2	2.3
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	21.2	76.6	28.0	4.9	7.1
LNTDPTD	38.5	37.3	38.2	13.5	12.5
Tăng trưởng tín dụng	23.6	17.4	18.9	16.5	12.7
Tổng TS	22.5	15.4	13.6	12.0	10.9
Chất lượng TS (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	1.2	1.3	1.2	1.5	1.6
Tỷ lệ dự trừ lỗ tín dụng	95.9	112.3	110.5	119.3	120.9
Tỷ lệ cho vay / huy động	72.5	76.6	80.8	85.3	86.7
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
CAR	12.0	11.0	10.1	11.5	11.6
CET1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Tier 1	-	-	9.0	10.1	10.3

Chỉ số định giá

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
BPS	10,437	12,165	14,197	17,164	19,527
EPS	1,182	2,140	2,752	2,763	2,963
Cổ tức	404	483	-	600	600
Định giá (x)					
P/B	1.8	1.5	1.3	1.1	1.0
P/E	15.8	8.7	6.8	6.8	6.3
P/PPE	6.4	4.6	3.4	3.1	2.7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.2	2.6	-	3.2	3.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	34.1	22.6	-	21.7	20.3
Phân tích ROE (%)					
ROE	12.9	20.1	22.2	19.1	17.1
Đòn bẩy (x)	10.6	10.6	10.3	9.2	8.9
TS sinh lãi / Tổng TS	93.6	94.0	94.1	94.6	94.7
LN ròng / TS sinh lãi	1.2	1.8	2.0	1.9	1.8
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.8	4.2	4.6	4.6	4.7
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	0.9	1.4	1.7	1.5	1.4
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.1	0.9	1.3	1.4	1.6
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.0	2.5	2.5	2.2	2.2

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB % cao (thấp)
NHTMCP Quân đội (MBB)	18-10-20	MUA	24,200	
	04-08-20	MUA	19,304	
	07-05-20	MUA	22,261	
	20-03-20	MUA	24,174	



■ **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 21/10/2020.

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 21/10/2020.

Người thực hiện: Yến Trần

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 chép, 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 chép, 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.