



## Ngân hàng TMCP Quân Đội [MUA, + 26,8%] (MBB: HOSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

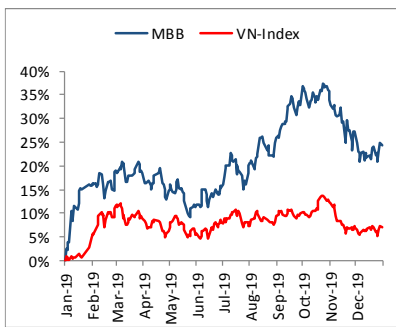
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	21,30C
Giá mục tiêu (đồng/cp)	27,00C
Tiềm năng tăng/giảm (%)	26.8
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	23,55C
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	17,12C
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	-9.2
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	7.2
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	24.4
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	49,544
KLGDQB (triệu cp, 3 tháng)	4,47C
SL CP lưu hành (triệu cp)	2,32C
Nước ngoài đang sở hữu (%)	2C
Giới hạn SH nước ngoài (%)	3C
P/E trượt 12 tháng (x)	6.7
P/E dự phóng 12 tháng (x)	6.C

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019E	2020F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,219	14,584	17,667	19,239
Tăng trưởng (% y/y)	41.0	30.0	21.1	8.9
Lãi thuần từ HĐDV (tỷ đồng)	1,131	2,561	3,188	3,635
Tăng trưởng (% y/y)	66.0	127.0	24.5	14.0
LN HĐKD trước DP (tỷ đồng)	7,868	10,803	14,201	16,196
Chi phí DP RRTD (tỷ đồng)	(3,252)	(3,035)	(4,483)	(5,199)
LNST (tỷ đồng)	3,520	6,113	7,491	8,497
Tăng trưởng (% y/y)	21.0	73.7	22.5	13.4
NIM (%)	4.3	4.6	4.9	5.1
NPL (%)	1.2	1.3	1.5	1.5
LDR TT22 (%)	70.2	73.6	75.8	75.8
CIR (%)	43.3	44.7	41.7	40.8
ROA (%)	1.2	1.8	2.0	2.0
ROE (%)	13.2	20.1	20.7	20.3
P/B (x)	1.5	1.6	1.4	1.1

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu  
27,000 đồng/cổ phiếu**

### NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- MBB sở hữu một hệ sinh thái tài chính đa dạng, có thể đáp ứng tối đa nhu cầu của khách hàng, bao gồm: Ngân hàng (MBB), Chứng khoán (MBS), Bảo hiểm (MIC, MB Ageas life), Tài chính tiêu dùng (Mcredit), Quản lý quỹ (MBCapital), Xử lý nợ và khai thác tài sản, thẩm định giá (MB AMC).
- Lợi thế chi phí huy động vốn thấp nhờ tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (casa) duy trì ở mức cao. Một phần không nhỏ casa đến từ tệp khách hàng liên quan đến nhóm cổ đông lớn, vốn là ưu thế bền vững từ xưa đến nay của MBB.
- NIM có tiềm năng mở rộng: Tỷ lệ cho vay khách hàng cá nhân còn ở mức thấp so với Peers (40.2% so với 58.6% của ACB, 57.2% của VPB và 50.1% của HDB), tốc độ chuyển dịch sang ngân hàng bán lẻ nhanh giúp tăng khả năng sinh lời của tài sản.

### ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- MBB là cổ phiếu thuộc cả ba bộ chỉ số VNFIN Lead, VN Diamond và VNFIN Select vừa được ra mắt, dự kiến sẽ thu hút dòng vốn lớn từ các ETF.
- Theo ước tính của chúng tôi, MBB có thể giảm chi phí dự phòng nhờ điều chỉnh tăng tỷ lệ giảm trừ TSBĐ về mức bình quân hàng năm (Bảng 01).
- Các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn của MBB đều nằm trong ngưỡng quy định của Ngân hàng Nhà nước, không ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng tín dụng của MBB trong năm 2020 (Bảng 02 và phần Dự phóng).

### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh PE, PB để định giá cổ phiếu MBB.
- Giá mục tiêu: MBB được xác định giá hợp lý ở mức 27,000 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu MBB.
- Rủi ro: Chúng tôi nhận thấy có 02 rủi ro chính đối với MBB, đó là (1) Tỷ lệ chuyển nợ xấu (bad rate) có xu hướng tăng do việc nới lỏng khẩu vị rủi ro để đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng kể từ năm 2017 trở lại đây và (2) Tỷ lệ casa có dấu hiệu giảm khiến chi phí huy động vốn tăng. Dự phóng của chúng tôi dựa trên các giả định thận trọng về tỷ lệ bad rate tiếp tục duy trì ở mức cao và chi phí huy động vốn tiền gửi sẽ tăng 30 bps do casa giảm.

Nguyễn Thanh Tùng, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu

[tunqnt1@eves.com.vn](mailto:tunqnt1@eves.com.vn)

**Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông của MBB năm 2019 dự kiến đạt 7,491 tỷ đồng (+22.5% YoY)**

**Ước tính kết quả kinh doanh 2019E**

Năm 2019, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần của MBB đạt 17,677 tỷ đồng (+21.2% YoY). Lợi nhuận hoạt động kinh doanh trước dự phòng +31.5% YoY nhờ CIR được cải thiện. Lợi nhuận sau thuế phân bổ cho cổ đông công ty mẹ tăng chậm hơn do chi phí dự phòng tăng, đạt 7,491 tỷ đồng (+22.5% yoy).

**Bảng 01: Tỷ lệ giảm trừ TSBĐ khi trích lập dự phòng**

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018	Q3.2019
Tỷ lệ giảm trừ TSBĐ	26.5%	15.5%	44.6%	6.6%	9.7%
Tài sản bảo đảm là BĐS và GTCC/Dư nợ	89.9%	91.3%	107.0%	103.7%	108.1%

Nguồn: MBB. EVS ước tính

**Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông của MBB năm 2020 dự kiến đạt 8,497 tỷ đồng (+13.4% YoY)**

*(Dự phóng đã bao gồm tổn thất ước tính 200 tỷ đồng do sự kiện rủi ro hoạt động liên quan đến thẻ ngân hàng vừa xảy ra)*

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2020F**

Có 03 lý do khiến chúng tôi tin rằng CAR không phải là rào cản đối với tăng trưởng tín dụng trong năm tới của MBB: (1) Trả cổ tức bằng cổ phiếu, ESOP giúp E/A (CAR proxy) tăng từ 8.8% (Q2.2019) lên 9.5%; (2) Chuyển dịch sang bán lẻ làm giảm RW bình quân (tăng CAR) theo Basel 2 và (3) ROE của MBB cao (~ 20%), giữ lại một phần lợi nhuận giúp cải thiện CAR.

Từ các đánh giá trên, chúng tôi cho rằng MBB tiếp tục thuộc top các ngân hàng được cấp room tín dụng cao trong năm 2020. Tuy nhiên nợ xấu tăng nhanh sẽ ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của tài sản.

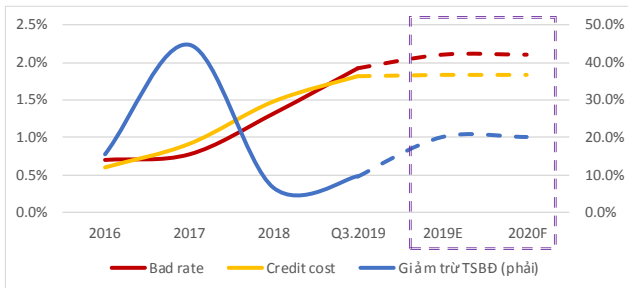
**Bảng 02: Các giới hạn, tỷ lệ an toàn của MBB**

Chỉ tiêu	Quy định	MBB
LDR	≤ 85%	76% (Q3)
Vốn NH cho vay TDH	≤ 37%	27% (Q3)
CAR Basel 2	≥ 8%	9.23%(Q2)

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2019E-2020F**

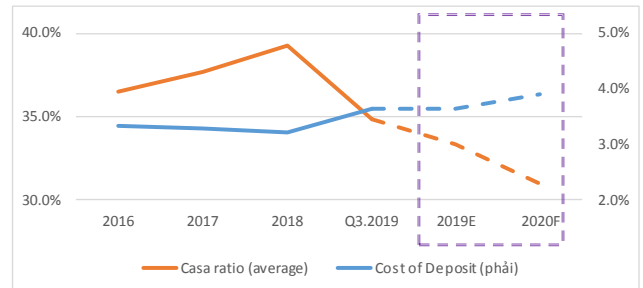
Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2017A	2018A	2019E	2020F
Thu nhập lãi thuần	11,219	14,584	17,667	19,239
Thu nhập ngoài lãi	2,648	4,953	6,696	8,100
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	7,868	10,803	14,201	16,196
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	3,520	6,113	7,491	8,497
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	15,516	15,109	15,456	<b>19,807</b>
EPS	1,953	2,829	3,415	<b>3,581</b>

**Biểu đồ 01: Tỷ lệ bad rate, credit cost và giảm trừ TSBĐ**



Nguồn: MBB. EVS dự phóng

**Biểu đồ 02: Tỷ lệ casa và chi phí vốn tiền gửi**



**Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBB giá mục tiêu 27,000 đồng/cổ phiếu**

**Định giá và Khuyến nghị**

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh PB và PE để định giá MBB. Các ngân hàng được lựa chọn so sánh có sự tương đồng trong hoạt động kinh doanh, đối tượng khách hàng mục tiêu và có quy mô không quá chênh lệch so với MBB.

Đối tượng so sánh	PE	PB
ACB	6.36	1.48
TCB	8.71	1.38
HDB	8.45	1.52
VPB	6.18	1.27
MBB – Median 2y	8.27	1.46
<b>Mức định giá MBB</b>	<b>7.59</b>	<b>1.42</b>
EPS/BVPS 2020F	3,581	19,807
<b>Giá trị định giá</b>	<b>27,180</b>	<b>28,126</b>

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBB với giá mục tiêu là 27,000 đồng/cp, upside 26.8%.

**CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ**

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

**THÔNG TIN LIÊN LẠC**

**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**

**Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

**Chi nhánh Hàm Nghi:**

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

**Chi nhánh Bà Triệu:**

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586