

**MBB – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 19/08/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	31.100
KLGD TB 10 ngày	16.484.810
Vốn hoá (tỷ đồng)	117.884
Số lượng CPLH	3.778.321.777

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Hạnh Linh  
[nhlinh1@vcbs.com.vn](mailto:nhlinh1@vcbs.com.vn)  
+84-4 3936 6990 ext 7163

**MBB – Củng cố lợi thế cạnh tranh dài hạn**

- (1) Tín dụng còn dư địa tăng trưởng tốt trong dài hạn;
- (2) Số lượng khách hàng tăng nhanh nhờ chiến lược tiếp thị và bán hàng hiệu quả với sự hỗ trợ của ngân hàng số;
- (3) Lợi thế về chi phí vốn và thanh khoản dồi dào giúp biên lãi ròng NIM tiếp tục duy trì ở mức cao;
- (4) Các công ty con hoạt động hiệu quả giúp thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh mẽ;
- (5) Tiết giảm chi phí hoạt động nhờ ứng dụng công nghệ và số hóa vào hoạt động;
- (6) Áp lực trích lập thấp nhờ bắt đầu quá trình trích lập xử lý tài sản sớm.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu MBB với tập khách hàng phong phú và đa dạng, chất lượng tài sản tốt, nguồn vốn dồi dào và triển vọng tăng trưởng bền vững trong dài hạn. Giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là **39.484 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	11,219	14,583	18,000	20,278	24,605
Thu ngoài lãi	2,648	4,953	6,650	7,084	9,643
Tổng thu nhập hoạt động	13,867	19,537	24,650	27,362	34,247
Chi phí hoạt động	5,999	8,734	9,724	10,555	12,184
Dự phòng rủi ro	3,252	3,035	4,891	6,118	6,849
Lợi nhuận trước thuế	4,616	7,767	10,036	10,688	15,214
NIM	4.1%	4.5%	4.9%	4.7%	4.8%
Số dư VAMC (sau trích lập)	0	0	0	0	0
ROE	13.0%	20.4%	22.8%	20.0%	22.5%
CIR	43.3%	44.7%	39.4%	38.6%	35.6%
CAR	12.0%	10.9%	10.1%	10.4%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%
LLCR	95.9%	112.3%	110.5%	134.1%	146.1%
CASA	30.1%	32.0%	33.9%	37.0%	38.6%

Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

## KẾT QUẢ KINH DOANH 6T.2021

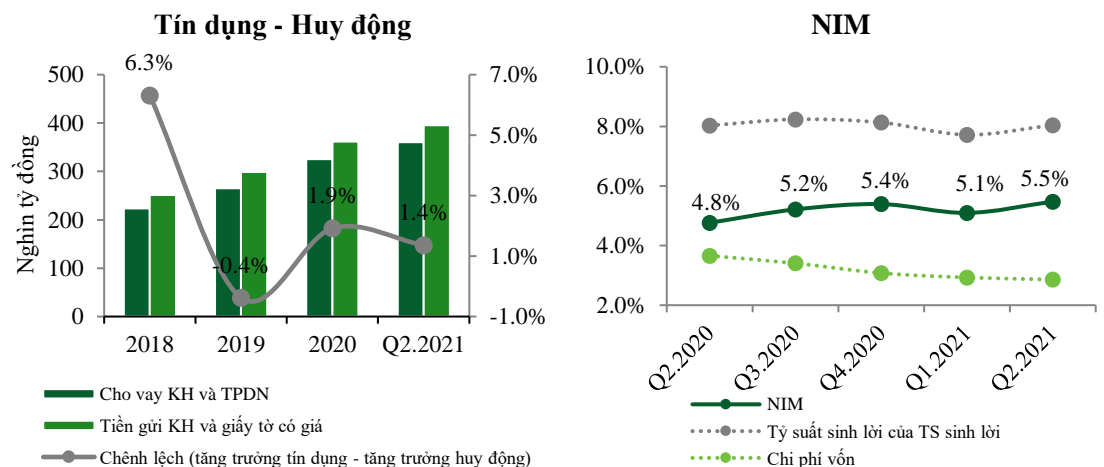
**Lợi nhuận tăng nhanh nửa đầu năm 2020 nhờ tăng trưởng tín dụng ấn tượng cùng mức NIM cao.**

**Trong 6T.2020, MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 7.986 tỷ đồng (+56% yoy)** nhờ tín dụng tăng trưởng tốt và NIM tiếp tục mở rộng.

**Tín dụng tăng trưởng 10,7% với quy mô tín dụng đạt 360.450 tỷ đồng.** Trong đó, cho vay khách hàng đạt 331.147 tỷ đồng (+11% ytd) và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt 29.303 tỷ đồng (+6,9% ytd). Mức tăng chủ yếu tập trung ở Q1.2021, sang Q2.2021 tín dụng tăng trưởng chậm lại do tác động của dịch bệnh bùng phát, cùng với việc ngân hàng vẫn đang chờ được NHNN cấp thêm “room” tín dụng.

Cấu trúc dư nợ cho vay của MBB bao gồm 44% dư nợ cá nhân, 8,2% dư nợ doanh nghiệp nhà nước và 47,8% dư nợ doanh nghiệp tư nhân. Tín dụng phân khúc khách hàng doanh nghiệp tư nhân có mức tăng trưởng cao nhất +20,6% yoy, trong khi dư nợ nhóm doanh nghiệp nhà nước ghi nhận mức giảm -24,8% yoy. Dư nợ khách hàng cá nhân tăng +11,3% yoy, với đóng góp lớn từ mảng cho vay tiêu dùng với M-Credit (+53% ytd, chiếm 6,6% tổng dư nợ).

**Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá đạt 396 nghìn tỷ đồng (+9,3% yoy).** Trong khi mức độ thanh khoản của nhiều ngân hàng không còn dồi dào như trước do dòng tiền chảy vào các kênh đầu tư khác thì tốc độ tăng trưởng huy động của MBB vẫn tốt nhờ thu hút được lượng khách hàng lớn. Tiền gửi không kỳ hạn (CASA) đạt 119 nghìn tỷ đồng (+3,3% yoy), tỷ lệ CASA giảm nhẹ xuống 34,6%.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

**Tổng thu nhập hoạt động đạt 18.117 tỷ đồng (+45% yoy),** bao gồm:

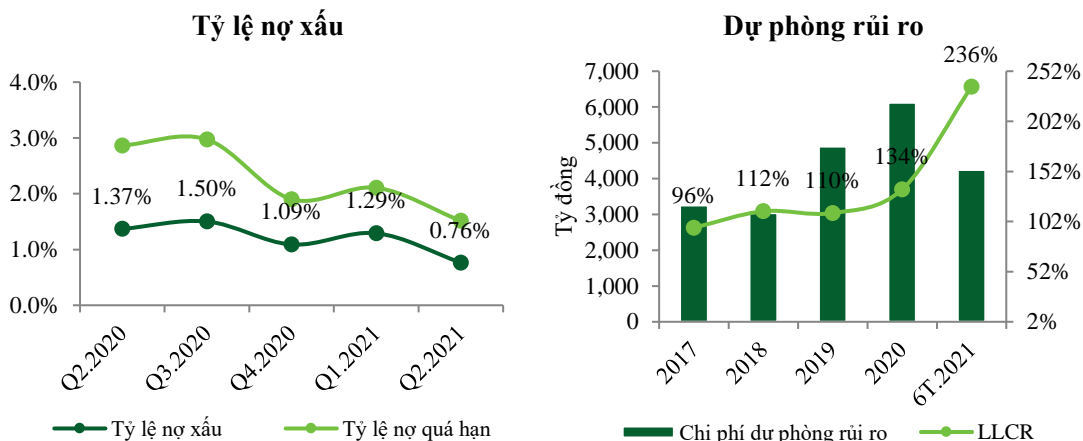
- Thu nhập lãi thuần ghi nhận 12.515 tỷ đồng (+34,3% yoy). Chi phí vốn tiếp tục giảm và tỷ suất sinh lời cải thiện giúp biên lãi ròng NIM mở rộng đạt 5,5% cuối Q2.2021.
- Thu nhập ngoài lãi đạt 5.603 tỷ đồng (+55,9% yoy) với đóng góp chủ yếu từ phí bancassurance, mua bán chứng khoán đầu tư và thu hồi xử lý nợ xấu đã xóa.

**Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của MBB giảm mạnh xuống mức 32,5%,** nhờ quá trình số hóa giúp tăng năng suất, tối ưu hóa các quy trình hoạt động.

**Chất lượng tài sản liên tục được cải thiện.**

**Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh xuống 0,76% so với mức 1,29% trong Q1.2021** nhờ tăng cường trích lập xóa nợ xấu đạt 1.787 tỷ đồng trong kỳ. Dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 03 là 2.700 tỷ đồng, chiếm khoảng 0,8% tổng dư nợ. MBB đã trích lập dự phòng 70% cho các khoản nợ tái cơ cấu và dự kiến sẽ

trích lập toàn bộ trong năm 2021. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng lên đến 236%, mức cao nhất trong lịch sử của MBB.



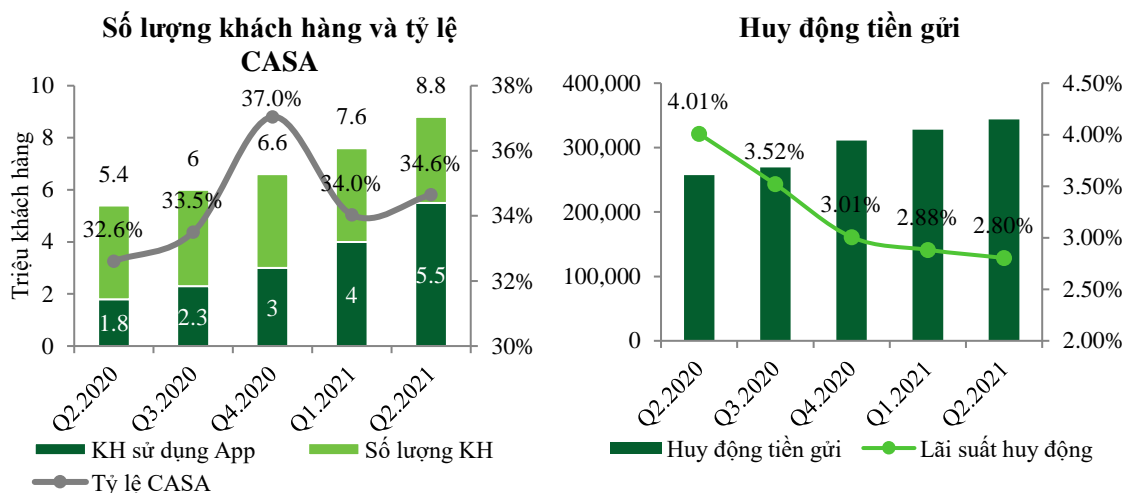
Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

### Triển vọng

**Tín dụng còn dư địa tăng trưởng tốt trong dài hạn:** Đáp ứng lời kêu gọi của NHNN, MBB đã thực hiện sớm việc điều chỉnh giảm lãi suất cho vay hỗ trợ các khách hàng hiện hữu với lãi suất cho vay bình quân giảm toàn danh mục từ giữa tháng 7 đến tháng 12/2021 là 1% tổng danh mục. Cùng với việc ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, nguồn vốn dồi dào đáp ứng tốt chuẩn Basel II, chúng tôi tin rằng đây là những điều kiện để MBB được giao chỉ tiêu tín dụng cao hơn trung bình ngành trong các giai đoạn sắp tới. MBB đã được nâng “room” tăng trưởng tín dụng lên 15% và nhiều khả năng sẽ được cấp thêm khi nền kinh tế mở cửa trở lại và nhu cầu tín dụng khả quan hơn vào cuối Q3.2021. MBB hiện đặt trọng tâm tăng trưởng tín dụng ở mảng bán lẻ, tiêu dùng, và các ngành nghề đa dạng, ít chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh như điện, may mặc, y tế, logistics...

**Số lượng khách hàng tăng nhanh nhờ chiến lược tiếp thị và bán hàng hiệu quả với sự hỗ trợ của ngân hàng số:** Các chiến dịch quảng cáo như chương trình tài khoản số đẹp và ứng dụng số rất thành công trong việc thu hút khách hàng mới. Trong năm 2021, MBB cũng phát triển các kênh bán hàng mới (ngân hàng tự động smartbank, các điểm bán hàng và đại lý hợp tác với Viettel, VNPost, Digiworld) nhằm mở rộng mạng lưới tiếp cận khách hàng, đặc biệt ở khu vực miền Nam. Nhờ đó, tính đến Q2.2021, số lượng khách hàng của MBB đạt 8,8 triệu (+60% yoy), trong đó số lượng khách hàng giao dịch trên kênh số đạt 5,5 triệu, tăng gấp gần 3 lần so với cùng kỳ và giá trị giao dịch đạt 1,7 triệu tỷ đồng, tăng gấp hơn 5 lần so với cùng kỳ năm 2020. Tập khách hàng cá nhân dồi dào, đa dạng sẽ củng cố năng lực cạnh tranh của MBB trong việc thu hút CASA và tiền gửi, tăng trưởng về tín dụng và tỷ suất sinh lời, cũng như tiềm năng bán chéo các sản phẩm dịch vụ.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

**Duy trì lợi thế về chi phí vốn:** Chúng tôi đánh giá cao chiến lược hướng trọng tâm tới khách hàng giúp MBB ghi nhận tỷ trọng CASA từ khách hàng cá nhân cao hơn trước cũng như mức lãi suất huy động tốt hơn. Với cơ cấu huy động và cơ cấu tiền gửi không kỳ hạn đa dạng, chúng tôi cho rằng MBB có thể duy trì lợi thế chi phí vốn thấp và duy trì biên lãi ròng NIM ở mức cao trong dài hạn.

**Các công ty con hoạt động hiệu quả giúp thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh mẽ:** Trong 6T.2021 các công ty con của MBB tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao về mặt lợi nhuận. Trong thời gian tới, nếu MBB thành công tìm kiếm đối tác chiến lược cho ngân hàng con tại Campuchia và 3 công ty con khác là MIC, MBS và MB Capital, chúng tôi kỳ vọng hiệu quả hoạt động sẽ tăng cao đóng góp đáng kể vào lợi nhuận, giúp MB mở rộng quy mô, thị phần trong nước và quốc tế.

**Tiết giảm chi phí hoạt động nhờ ứng dụng công nghệ và số hóa vào hoạt động:** Hoạt động chuyển đổi số thực hiện thành công giúp giảm quy mô nhân sự và nâng năng suất lao động với tỷ lệ Lợi nhuận trước thuế/Nhân viên đạt 517 triệu đồng trong 6T.2021 (+52% yoy). Tiếp tục xu hướng số hóa của ngành ngân hàng, 5 năm tới MBB sẽ dành ra khoảng 50 triệu USD mỗi năm cho hạ tầng công nghệ. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng nhân sự của MBB sẽ chậm hơn tốc độ tăng trưởng tài sản trong các năm tiếp theo giúp hạ tỷ lệ CIR của ngân hàng.

## Rủi ro

### Các rủi ro đối với MBB bao gồm:

- Rủi ro nợ xấu:** Chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản của MBB tốt hơn trung bình ngành và MBB đã tích cực trích lập nợ xấu trong suốt thời gian qua, vì vậy những năm tới ngân hàng sẽ chịu ít áp lực trích lập hơn. Tuy nhiên, nếu dịch bệnh diễn biến phức tạp đến hết năm 2021, lợi nhuận của MBB vẫn sẽ chịu tác động tiêu cực khi nợ xấu gia tăng khiến chi phí dự phòng tăng nhanh.
- Rủi ro biên lãi ròng NIM thu hẹp:** Lãi suất cho vay giảm có thể khiến cho biên lãi ròng NIM của MBB thu hẹp và làm chậm lại đà tăng trưởng trong ngắn hạn. Tuy nhiên, nhờ thanh khoản dồi dào MBB vẫn còn dư địa để giảm thêm lãi suất huy động. Do đó, chúng tôi đánh giá rủi ro này đối với MBB là không lớn.

## ĐỊNH GIÁ

### Dự phóng 2021

Dự phóng của chúng tôi dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Tăng trưởng cho vay khách hàng đạt 18,5%.
- (2) Lợi suất sinh lời của tài sản sinh lãi đạt 7,4%.
- (3) Chi phí vốn giảm xuống 2,98%.
- (4) Tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,1% và tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu đạt 146%.
- (5) Tỷ lệ CIR giảm xuống 35,6%

Như vậy, chúng tôi ước tính MBB đạt **15.214 tỷ đồng LNTT năm 2021** (+42,3% yoy), tương đương EPS đạt 3.130 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 15,901 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	Tăng trưởng	2021F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	18,000	20,278	12.65%	24,605	21.34%
Tổng thu nhập hoạt động	24,650	27,362	11.00%	34,247	25.16%
Dự phòng rủi ro	-4,891	-6,118	25.11%	-6,849	11.94%
Lợi nhuận trước thuế	10,036	10,688	6.50%	15,214	42.34%
ROE	22.84%	20.04%		22.54%	

*Nguồn: VCBS ước tính*

### Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 39.484 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng, chúng tôi ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu MBB là 39.484 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	<b>38,162</b>	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	<b>40,806</b>	50%
<b>Giá hợp lý</b>	<b>39,484</b>	

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Khuyến nghị: MUA

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu MBB với tập khách hàng phong phú và đa dạng, chất lượng tài sản tốt, nguồn vốn dồi dào và triển vọng tăng trưởng bền vững trong dài hạn. Giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là **39.484 đồng/cổ phiếu**.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích & Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Nguyễn Hạnh Linh**  
Chuyên viên Phân tích  
nhlinh1@vcbs.com.vn

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<http://www.vcbs.com.vn>