



NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN QUÂN ĐỘI

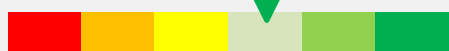
Mã chứng khoán: MBB [HOSE]

NGUYỄN ĐỨC HUY

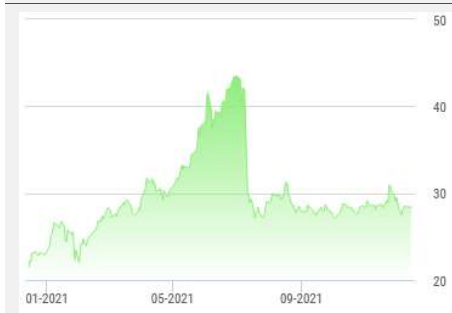
Chuyên viên phân tích

huynd@tvs.com.vn
NGÀNH: NGÂN HÀNG

15/12/2021

Khuyến nghị
KHẢ QUAN

Giá hiện tại (vnd) 33,150
Giá MT (vnd) 28,250
Tỉ suất lợi nhuận (%) 17.3%
Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	106,737
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	3.778
Giá cao nhất trong 52 tuần ('000 VND)	43.45
Giá thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	21.5
KLGD trung bình 3 tháng	3,829,016
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ VND)	476
P/E (lần)	9.60
P/B (lần)	1.81
Lợi tức gần nhất (%)	2.12

Biến động giá cổ phiếu 1 năm

Thông tin cơ bản

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MBB) được thành lập từ năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính cho các Doanh nghiệp Quân đội. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động vốn, cấp tín dụng và các dịch vụ tài chính liên quan. Bên cạnh thị trường truyền thống ban đầu, Ngân hàng đã phát triển và đa dạng hóa nhiều sản phẩm dịch vụ tài chính để đáp ứng cho các đối tượng khách hàng khác nhau. MBB được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2001.



Chỉ tiêu	2019	2020	%YoY	9T.2021	%YoY
Tổng tài sản	411,488	494,982	20.3%	555,595	30.1%
<i>Vốn chủ sở hữu</i>	<i>39,886</i>	<i>50,099</i>	<i>25.6%</i>	<i>58,847</i>	<i>21.9%</i>
Cho vay khách hàng	250,331	298,297	19.2%	336,426	25.2%
Tiền gửi khách hàng	272,710	310,960	14.0%	343,949	27.8%
<i>Tỉ lệ nợ xấu (%)</i>	<i>1.16</i>	<i>1.09</i>			
Thu nhập lãi thuần	18,000	20,278	12.6%	19,030	31.4%
Tổng thu hoạt động	24,650	27,362	11.0%	26,818	36.5%
Chi phí hoạt động	(9,724)	(10,555)	8.5%	(8,914)	21.7%
Lợi nhuận sau thuế	7,823	8,263	5.6%	9,171	44.8%
CIR (%)	39.4	38.6			
NIM (%)	4.94	4.77			
ROAA (%)	2.0	1.8			
ROAE (%)	21.1	18.4			

DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH VÀ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN TỐT

- ❖ **Tín dụng tăng chậm lại trong khi huy động vốn vẫn khả quan.** Ngân hàng chỉ ghi nhận tăng khoảng 1.8% trong Q3 từ đó dư nợ cho vay sau 9 tháng đạt 336 nghìn tỷ đồng, tăng 12.8% so với đầu năm. Tổng vốn huy động sau 9 tháng đạt khoảng 464 nghìn tỷ đồng, tăng 12.5% so với đầu năm.
- ❖ **Chất lượng tín dụng vẫn ở mức được kiểm soát.** MBBank là ngân hàng cho vay tương đối thận trọng và có sự đa dạng hóa khách hàng khá tốt nên tỷ lệ nợ xấu tính đến cuối Q3 vẫn thuộc top đầu của ngành, đạt 0.95% tăng khoảng 19bps so với Q2. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm nhẹ 3.7 điểm phần trăm so với Q2 về mức 233% - đứng thứ 2 toàn ngành
- ❖ **Lợi suất tài sản giảm trong Q3 khiến NIM tăng chậm lại.** Biên lãi thuần giảm 23bps so với Q2 xuống chỉ còn khoảng 5.01% tuy nhiên vẫn tăng khoảng 25bps so với đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng lợi suất tài sản sẽ tăng trở lại trong Q4 nhờ đó ngân hàng đạt được NIM 2021 ở mức khoảng 5.17%.
- ❖ **Các nguồn thu của ngân hàng duy trì sự tích cực.** Thu nhập lãi thuần của MBB đạt 6.5 nghìn tỷ đồng tương đương với mức tăng 26.1% so với cùng kỳ nhờ NIM cải thiện. Thu nhập từ dịch vụ duy trì tốt nhờ hoạt động kinh doanh bảo hiểm.
- ❖ **Sử dụng phương pháp so sánh P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu MBB là 33.1500 VNĐ/CP, cao hơn 17.3% so với giá đóng cửa tại ngày 15/12/2021.**
- ❖ **Khuyến nghị: KHẢ QUAN**

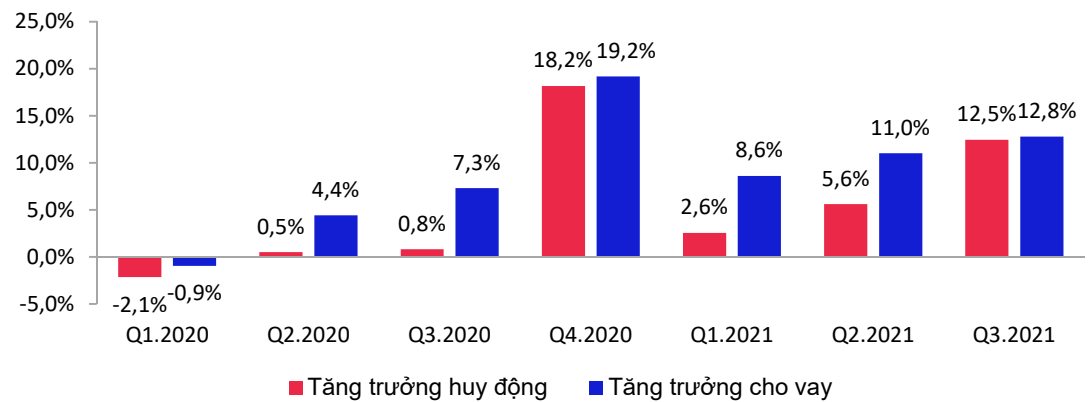
I. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

1. Tín dụng tăng chậm lại trong khi huy động vốn vẫn khả quan.

Dưới tác động của làn sóng Covid-19 lần thứ 4 mà hoạt động cho vay của toàn ngành ngân hàng nói chung và MBB nói riêng bị chậm lại. Ngân hàng chỉ ghi nhận tăng khoảng 1.8% trong Q3 từ đó dư nợ cho vay sau 9 tháng đạt 336 nghìn tỷ đồng, tăng 12.8% so với đầu năm.

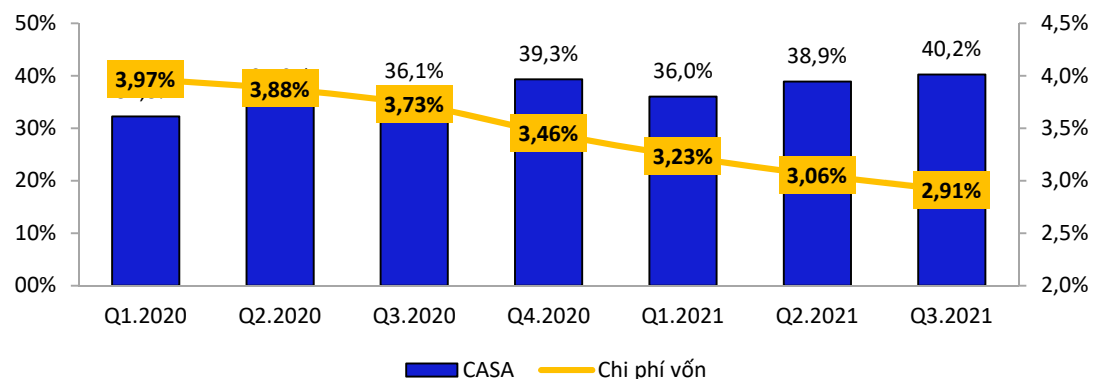
Tăng trưởng tín dụng hợp nhất ghi nhận mức cao hơn là khoảng 15.2%ytd nhờ tăng trưởng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp là 41.3% so với đầu năm. Ngân hàng đã sử dụng hết hạn mức tín dụng được giao trong Q3 và có kế hoạch xin nâng hạn mức (lên 20%) trong Q4 để tận dụng sự hồi phục sau dịch. CAR của ngân hàng đang ở mức 10.5% nên chúng tôi tin tưởng NHNN sẽ chấp thuận tăng hạn mức cho ngân hàng.

Tăng trưởng cho vay và huy động



Trong khi đó ngân hàng vẫn giữ được tăng trưởng huy động vốn tích cực ở mức 6.9% ngay trong Q3 từ đó tổng vốn huy động sau 9 tháng đạt khoảng 464 nghìn tỷ đồng, tăng 12.5% so với đầu năm.

CASA tiếp tục cải thiện giảm áp lực chi phí vốn



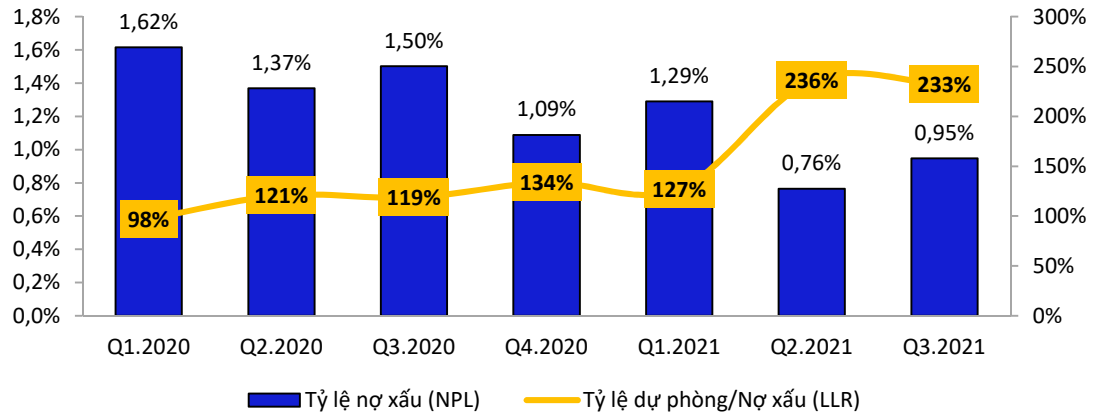
Ngân hàng tiếp tục triển khai các chương trình miễn phí chuyển khoản trọn đời toàn bộ khách hàng khi sử dụng ứng dụng của MBB, tặng số tài khoản số đẹp, sản phẩm “Gia đình tôi yêu”, chuyển khoản miễn phí cho khách hàng doanh nghiệp, mua bán ngoại tệ online, chuyển tiền quốc tế online... nhờ đó tỷ lệ CASA tăng trở lại đồng thời duy trì tăng trưởng tiền gửi khả quan. Tỷ lệ CASA tăng lên mức 40.2% vào cuối Q3,

đứng thứ 2 toàn hệ thống. Chúng tôi cho rằng MBB sẽ tiếp tục duy trì được tỷ lệ CASA ở mức top đầu ngành nhờ vị thế ngân hàng lớn với hệ sinh thái hoàn chỉnh cùng các chiến lược marketing thú vị.

2. Chất lượng tín dụng vẫn ở mức được kiểm soát.

MBBank là ngân hàng cho vay tương đối thận trọng và có sự đa dạng hóa khách hàng khá tốt nên tỷ lệ nợ xấu tính đến cuối Q3 vẫn thuộc top đầu của ngành, đạt 0.95% tăng khoảng 19bps so với Q2.

Chất lượng tài sản

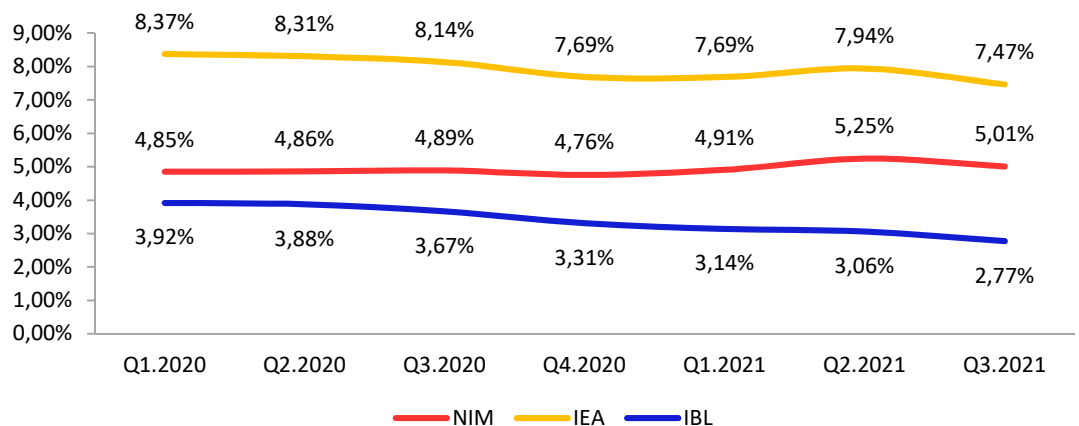


Trong Quý 3, nợ tái cơ cấu MBB tăng khoảng 2,8 nghìn tỷ đồng cuối Q2 lên mức 5,5 nghìn tỷ đồng, trong đó nợ tái cơ cấu tăng lên chủ yếu từ Mcredit. Trong Quý 3, MBB tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng với giá trị trích lập dự phòng tăng trưởng 101% yoy lên mức 1,778 tỷ đồng. Ngân hàng có thể sẽ hướng tới việc trích lập toàn bộ nợ tái cơ cấu cho năm 2021 (khoảng 2 nghìn tỷ) tuy nhiên điều đó còn phụ thuộc vào tăng trưởng tín dụng của Q4.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm nhẹ 3.7 điểm phần trăm so với Q2 về mức 233% - vẫn đứng thứ 2 toàn ngành chỉ sau VCB cho thấy sự thận trọng của ngân hàng trong việc đảm bảo chất lượng tài sản.

3. Lợi suất tài sản giảm trong Q3 khiến NIM tăng chậm lại.

NIM tăng chậm lại trong Quý 3



Dù ngân hàng vẫn duy trì được mức chi phí vốn thấp trong Q3, chỉ khoảng 2.77% (-54bps so với đầu năm) nhưng lợi suất tài sản Q3 ghi nhận mức giảm sâu 48bps so với quý trước đó về chỉ còn khoảng 7.47% do ngân hàng đã thực hiện mạnh mẽ miễn và giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn do làn sóng Covid-19 thứ 4.

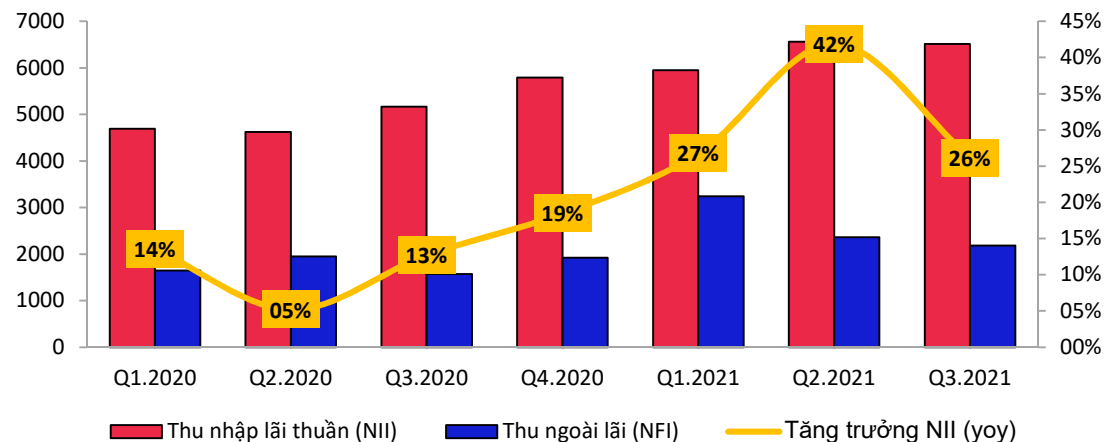
Biên lãi thuần từ đó cũng giảm 23bps so với Q2 xuống chỉ còn khoảng 5.01% tuy nhiên vẫn tăng khoảng 25bps so với đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng lợi suất tài sản sẽ tăng trở lại trong Q4 nhờ đó ngân hàng đạt được NIM 2021 ở mức khoảng 5.17%.

II. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

1. Các nguồn thu của ngân hàng duy trì sự tích cực.

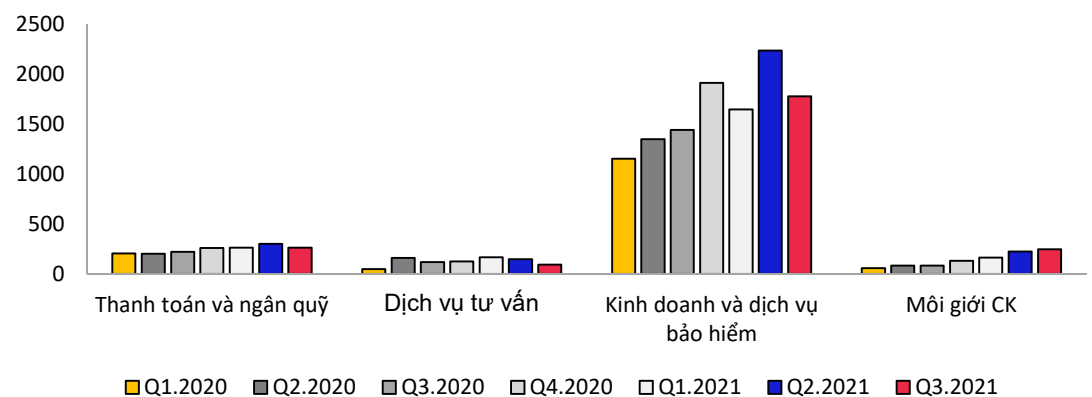
Thu nhập lãi thuần của MBB đạt 6.5 nghìn tỷ đồng tương đương với mức tăng 26.1% so với cùng kỳ và chỉ giảm khoảng 0.7% so với quý trước đó. Chúng tôi cho rằng mức tăng này vẫn là tích cực trong bối cảnh ngân hàng tăng cường hỗ trợ cho doanh nghiệp và tín dụng tăng chậm lại. Thu lãi thuần lũy kế 9 tháng đạt 19 nghìn tỷ đồng, tăng 31.2%yoy.

Cơ cấu thu hoạt động



Ngoại trừ MBCredit ghi nhận LNTT giảm 7% so với cùng kỳ thì các công ty con khác của MBB đều ghi nhận tăng trưởng vượt trội như MBS có LNTT tăng 189%yoy, MIG +104%yoy hay MBSAgeas +42%yoy.

Cơ cấu thu dịch vụ



Nhờ đó thu nhập hoạt động dịch vụ được duy trì tốt với động lực từ mảng bảo hiểm. Trong Q3, tổng thu nhập từ hoạt động dịch vụ của MBB đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (+31% yoy và -20% qoq), đây là kết quả đáng khích lệ trong bối cảnh giãn cách xã hội nghiêm ngặt trong Q3.2021. Kết quả này chủ yếu đến từ doanh thu phí bảo hiểm (1,8 nghìn tỷ đồng, +24% yoy).

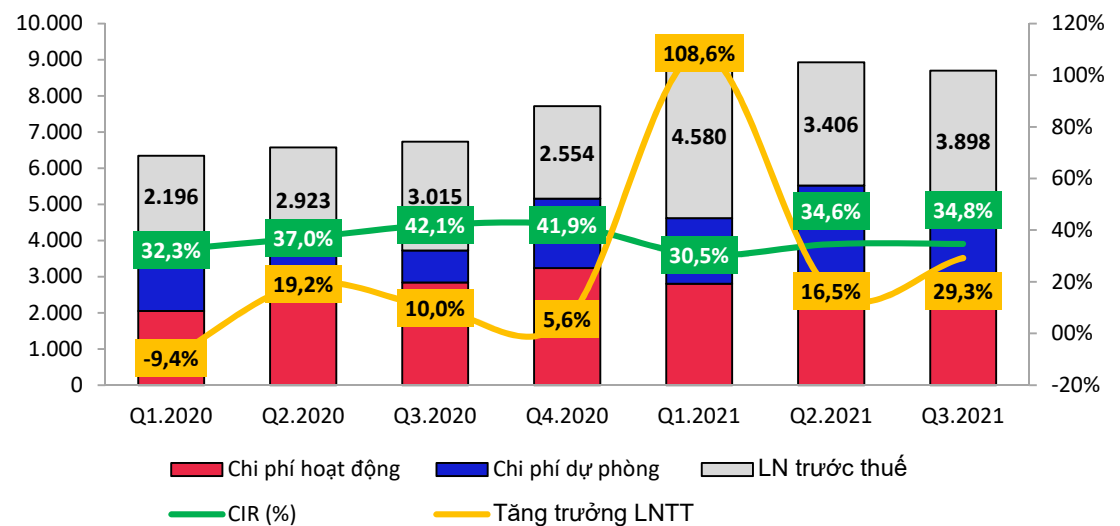
Thị phần APE (phí bảo hiểm quy năm) qua kênh banca của MBB đã tăng từ Top 4 hoặc 5 trong 6T2021 lên đứng số 1 trong tháng 8 và tháng 9/2021. Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực mảng kinh doanh bảo hiểm của MBB trong những năm tới khi thu nhập trung bình tăng cùng dịch bệnh khiến người dân quan tâm đến vấn đề sức khỏe hơn.

2. Chi phí dự phòng thấp hơn trong Q3 tạo điều kiện cho tăng trưởng lợi nhuận.

Tỷ lệ chi phí trên tổng thu hoạt động (CIR) lũy kế 9 tháng đạt khoảng 33.2% (cùng kỳ là 37.2%) nhờ NIM liên tục được cải thiện làm tăng thu lãi thuần, đồng thời thu ngoài lãi từ bảo hiểm hay xử lý nợ cũng ghi nhận tăng trưởng tốt. CIR dự kiến sẽ tăng vào cuối năm do các khoản chi trả thưởng cho nhân viên.

Chi phí dự phòng rủi ro như đã nhắc đến trước đó đạt 1,778 tỷ đồng, gấp đôi so với cùng kỳ và giảm 26.9% so với quý 2. Nhờ đó mà, LNTT quý 3 ghi nhận tăng nhẹ 14.4% so với Q2 dù tổng thu hoạt động giảm 2.5%qoq. Lũy kế 9 tháng ngân hàng thu về khoảng 12 nghìn tỷ LNTT, tăng mạnh 46.1% so với cùng kỳ.

Tăng trưởng lợi nhuận cao hơn trong Q3



III. ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi cho rằng MBB hoàn toàn có thể đạt được mức tăng trưởng tín dụng khoảng 20% trong năm nay và 18.5% trong những năm tiếp theo với động lực từ (1) thúc đẩy cho vay mua nhà từ quan hệ đối tác với Novaland; (2) tăng trưởng cho vay bán lẻ nhờ vào việc triển khai các giải pháp kỹ thuật số như cho vay trực tuyến; (3) cho vay dự án năng lượng tái tạo tăng nhờ các chính sách thuận lợi của chính phủ.

Trong khi đó huy động vốn sẽ ghi nhận mức tăng khoảng 18.7%ytd nhờ đẩy mạnh các chương trình khuyến mãi, marketing thu hút khách hàng, tập khách hàng thuộc quân đội cũng giúp duy trì tiền gửi của ngân hàng. Lãi suất cho vay tăng trở lại để có thể cạnh tranh với các ngân hàng khác.

Chúng tôi giả định biên lãi thuần (NIM) cho năm 2021 sẽ ở mức 5.21% (tăng 45bps so với đầu năm) do kỳ vọng (1) lợi suất tài sản Q4 cải thiện nhẹ so với Q3 khi nền kinh tế dần phục hồi, (2) chi phí vốn thấp nhờ duy trì được CASA cao. NIM dự kiến sẽ quay về mức 5% trong 2022.

Dự báo ngân hàng có thể đạt 16 nghìn tỷ đồng LNTT trong năm 2021 và 23.4 nghìn tỷ đồng trong năm 2022, lần lượt tăng trưởng 50.2% và 46.3%.

Rủi ro chính đối với triển vọng của ngân hàng (1) biến thể mới khiến dịch Covid-19 kéo dài dẫn đến nợ xấu cao hơn và không kiểm soát được chi phí tín dụng, (2) áp lực giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp.

Chúng tôi điều chỉnh mức định giá mục tiêu 1 năm của cổ phiếu MBB ở mức **33.150 đồng/CP**, với hệ số P/B mục tiêu là 1.91. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu, tương đương triển vọng tăng giá là **17.3%** so với giá đóng cửa ngày 15/12/2021 là 28.250 đồng/CP.

1. THANG ĐO KHUYẾN NGHỊ

	Khuyến nghị	Diễn giải
	MUA MẠNH	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu ít nhất 30%
	MUA	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu từ 20-30%
	KHẢ QUAN	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu từ 10-20%
	PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá thị trường thấp hơn hoặc cao hơn giá mục tiêu không quá 5-10%
	HẠ TỶ TRỌNG	Nếu giá thị trường cao hơn giá mục tiêu 10-20%
	BÁN	Nếu giá thị trường cao hơn giá mục tiêu ít nhất 20%
	KHÔNG ĐÁNH GIÁ	TVSI không đưa ra khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu căn cứ theo chính sách của TVSI khi TVSI đóng vai trò CTCK tư vấn hoặc trong một giao dịch chiến lược hoặc cũng có thể trong trường hợp TVSI không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu,

2. KHUYẾN CÁO

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI

- ❖ Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán, Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo
- ❖ TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này, Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích

3. MẠNG LƯỚI GIAO DỊCH TVSI

MIỀN BẮC

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 6, 79 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3728 0921 | Fax: (024) 3728 0920

Website: www.tvsi.com.vn | Email: contact@tvsi.com.vn

Trung tâm Dịch vụ Khách hàng: 1900 1885

NGỌC KHÁNH

Ngọc Khánh plaza, 1 Phạm Huy Thông, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3237 3090 | Fax: (024) 3237 3092

MIỀN TRUNG

ĐÀ NẴNG

115 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng

Điện thoại: (0236) 375 2282 | Fax: (0236) 375 2283

MIỀN NAM

TP. HỒ CHÍ MINH

Tầng 3-4-5, 66 Phó Đức Chính, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 3838 6868 | Fax: (028) 3920 7542

MỸ ĐÌNH

Tầng 2, 87 Trần Thái Tông, Cầu Giấy, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3792 5183 | Fax: (024) 3792 5180

Hà Thành

Tầng 3, 33 Lê Thánh Tông, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3717 3248 | Fax: (024) 3717 3250

HẢI PHÒNG

Tầng 3, 10 Lê Hồng Phong, Ngô Quyền, Hải Phòng

Điện thoại: (0225) 375 7559 | Fax: (0225) 375 7560

QUY NHƠN

Số 147 Lê Hồng Phong, Quy Nhơn, Bình Định

Điện Thoại: (025) 6381 8860 | Fax: (025) 6381 8820

