

Báo cáo cập nhật ngày 24/09/2019

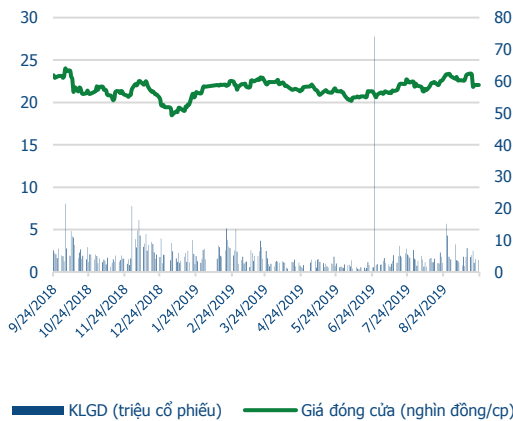
## Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Sàn giao dịch	HOSE
Mã chứng khoán	MBB
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	22.825
Vốn hóa (tỷ đồng)	52.040
Giá cao nhất 52 tuần	22.800
Giá thấp nhất 52 tuần	16.700
Thị giá hiện tại	22.150

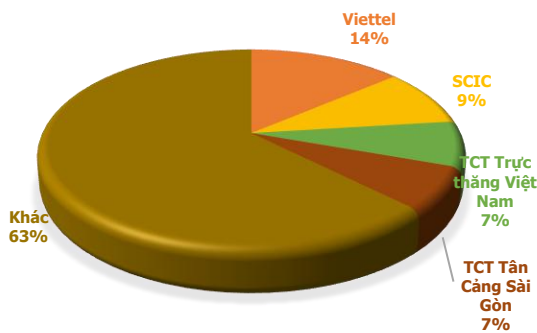
## Khuyến nghị

Giá mục tiêu	30.000
Thời gian nắm giữ	1 năm

## Biểu đồ giá



## Cơ cấu sở hữu

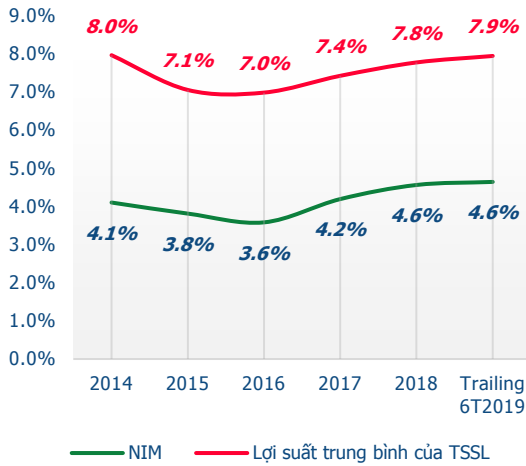


*Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB) là ngân hàng được thành lập với mục tiêu ban đầu là cung cấp dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quân đội. Sau quá trình hơn 20 năm phát triển, MBB hiện không chỉ là ngân hàng phục vụ cho các doanh nghiệp quân đội mà đã vươn lên trở thành một trong số các ngân hàng thương mại cổ phần dẫn đầu Việt Nam. Với định hướng mở rộng sang lĩnh vực bán lẻ, MBB đang dần nâng cao hiệu quả hoạt động và chất lượng tài sản của ngân hàng. Hiện nay, MBB đang là ngân hàng có hệ số biên lãi suất ròng (NIM) cao thứ 2 trong số các ngân hàng tại Việt Nam, đồng thời tỷ lệ nợ xấu (NPL) của MBB cũng nằm trong nhóm thấp nhất trong số các ngân hàng lớn. Với những ưu thế hiện tại, cổ phiếu MBB rất phù hợp với các mục tiêu đầu tư trung và dài hạn của nhà đầu tư với mục đích tìm kiếm một ngân hàng kinh doanh hiệu quả và chất lượng tài sản cao.*

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Hiệu quả hoạt động của MBB gia tăng khi ngân hàng tập trung phát triển bán lẻ. Tỷ lệ dư nợ vay đối với cá nhân của MBB đã gia tăng liên tục từ năm 2014 tới nay. Sự chuyển dịch sang tập trung vào lĩnh vực bán lẻ của MBB và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn CASA cao đã giúp biên lãi suất ròng (NIM) của MBB đứng thứ 2 trong hệ thống ngân hàng. Bên cạnh đó, tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) cũng giảm mạnh cho thấy quản trị chi phí đang được thực hiện tương đối có hiệu quả.
- Hoạt động cung cấp dịch vụ của MBB liên tục tăng mạnh từ năm 2015 tới nay nhờ sự phát triển của hoạt động kinh doanh bảo hiểm, dịch vụ chứng khoán cùng các dịch vụ ngân hàng như thanh toán, ngân quỹ, bảo lãnh, ủy thác và đại lý. Trong đó, doanh thu từ bảo hiểm nhân thọ được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính cho mảng dịch vụ của MB trong các năm tới.
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của Ngân hàng tại 30/6/2019 là 1,26%, giảm so với mức 1,41% vào cuối quý 1.2019 và đứng thứ 6 trong hệ thống ngân hàng. Trong khi đó, tỷ lệ dự phòng rủi ro bao nợ xấu (LLR) luôn duy trì trong khoảng 90-100% thể hiện chất lượng tài sản của MBB ở mức tốt so với trung bình ngành.
- So sánh với các ngân hàng đang niêm yết, MBB đang được định giá khá thấp. Chỉ số P/E và P/B của MBB chỉ ở mức 7,35 và 1,49 lần. Trong khi đó, P/E trung bình ngành ngân hàng là 14,88 lần còn P/B trung bình là 1,38 lần.

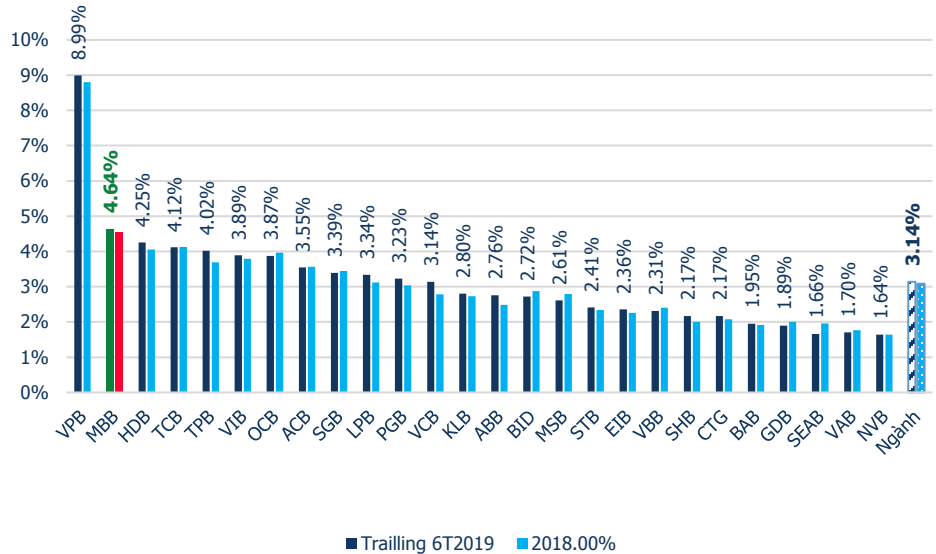
## Hiệu quả hoạt động



## HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG GIA TĂNG

Hệ số biên lãi suất ròng (NIM) sau khi giảm xuống chỉ còn 3,6% vào năm 2016 đã tăng trưởng trở lại và vươn lên nhóm có hệ số cao nhất trong số các ngân hàng thương mại cổ phần.

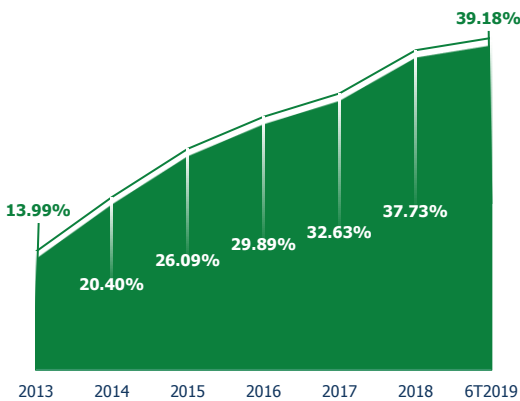
### Hệ số NIM lũy kế 4 quý gần nhất năm 2019 ngành ngân hàng



(\*)Chỉ tính các ngân hàng đã công bố BCTC 6 tháng 2019

Lũy kế 4 quý gần nhất tính đến quý 2 năm 2019, hệ số NIM của MBB là 4,64%, tăng 0,08 điểm phần trăm so với năm 2018. NIM của MBB cao hơn khá nhiều mức trung bình ngành ngân hàng khi hệ số NIM trung bình toàn ngành chỉ đạt 3,14%. Trong nhóm ngân hàng, MBB là ngân hàng có hệ số NIM đứng thứ 2 chỉ sau VPB, dù vậy chênh lệch giữa MBB và VPB khá lớn. Nguyên nhân chủ yếu do VPB hoạt động hiệu quả khá hiệu quả trong mảng bán lẻ và tài chính tiêu dùng. Với định hướng hiện tại, MBB hoàn toàn có thể thu hẹp khoảng cách với VPB trong tương lai.

## Tỷ trọng vay cá nhân trong cơ cấu dư nợ

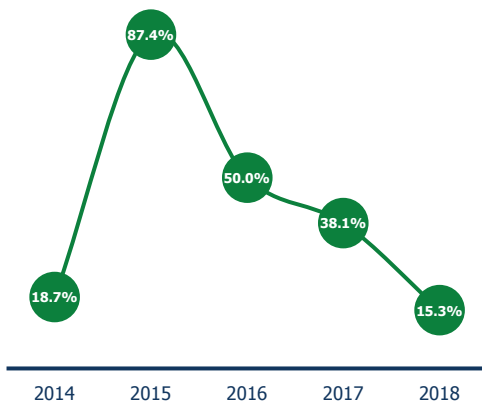


Nếu so sánh cùng các ngân hàng do nhà nước chi phối thì hiệu quả của MBB vượt trội hơn rất nhiều. Hệ số NIM của 3 ngân hàng thương mại cổ phần có vốn nhà nước khác là VCB, BID, CTG lần lượt đạt 3,14%, 2,72% và 2,17%, chênh lệch lớn đối với MBB. Agribank không cung cấp báo cáo 6 tháng 2019 tuy nhiên hệ số NIM của Agribank năm 2018 cũng chỉ đạt 3,43%, thấp hơn NIM năm 2018 của MBB là 4.56%.

Tỷ trọng dư nợ vay đối với cá nhân của MBB đã gia tăng từ 13,99% năm 2013 lên 37,73% tổng dư nợ vào năm 2018 và tiếp tục tăng lên mức 39,18% trong 6 tháng đầu năm 2019. Có thể thấy, sự gia tăng hiệu quả của MBB song hành cùng sự gia tăng tỷ trọng dư nợ cho vay cá nhân trong cơ cấu dư nợ của ngân hàng. Dù MBB đang giữ tốc độ tăng trưởng cho vay cá nhân khá cao nhưng nếu so sánh với các ngân hàng khác thì vẫn ở mức tương đối thấp. Tỷ trọng dư nợ cho vay cá nhân của một số ngân hàng thương mại cổ phần lớn cao hơn MBB khá nhiều (VPB là 57,03%, TCB là 45,97%, HDB là 49,08%...). Điều này cho thấy, định hướng chuyển dịch của MBB phù hợp với xu hướng chung.

## Tăng trưởng thị trường tài chính tiêu dùng

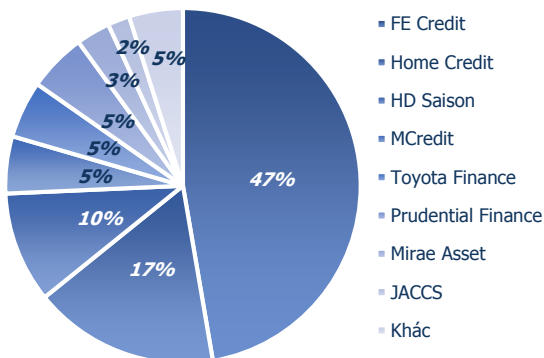
## TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỪ HOẠT ĐỘNG CHO VAY TIÊU DÙNG



Bên cạnh việc cấp tín dụng cá nhân thông qua kênh ngân hàng thì MBB cũng thực hiện cung cấp dịch vụ tài chính tiêu dùng thông qua MCredit. Dư nợ tài chính tiêu dùng của MBB vào 6 tháng đầu năm 2019 ước tính đạt 7.202 tỷ đồng (+31,4%yoy), tỷ trọng trong tổng dư nợ cũng tăng từ 2,5% lên 3%. MCredit chiếm 5,2% thị phần sau 2 năm hoạt động và đứng thứ 4 tại thị trường tín dụng tiêu dùng. Tuy nhiên, vì tập trung cho vay tiền mặt nên rủi ro cao, tỷ lệ nợ xấu đang ở mức 6%.

Thị trường tài chính tiêu dùng của Việt Nam hiện được đánh giá giàu tiềm năng nhất khu vực Đông Nam Á. Bên cạnh đó, dân số trẻ với tỷ lệ cư dân thành thị thấp cũng là lợi thế lớn cho sự phát triển của lĩnh vực tài chính tiêu dùng. Theo đánh giá của World Bank và BMI (Business Monitor International) thì tốc độ đô thị hóa nhanh sẽ kéo theo là sự tăng trưởng của thị trường tài chính tiêu dùng. Dân số thành thị dự kiến sẽ tăng từ 33% năm 2014 lên hơn 50% vào thời điểm năm 2040. Ước tính, Việt Nam có khoảng 18 triệu người trưởng thành sinh sống ở đô thị (chiếm khoảng 20% tổng dân số) và sẽ là nguồn khách hàng tiềm năng sử dụng dịch vụ tài chính được cung cấp bởi tổ chức tài chính. Thị trường mục tiêu của các công ty tài chính tiêu dùng khoảng 28,9 triệu người. Quy mô thị trường này ước tính có thể ở mức 15 tỷ USD.

## Thị phần tín dụng tiêu dùng năm 2018



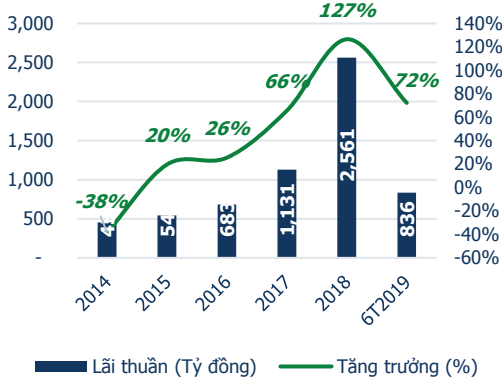
Mặt khác, so sánh cùng các hình thức tín dụng của ngân hàng, tín dụng tiêu dùng có ưu thế về sự linh hoạt, dễ tiếp cận với mạng lưới lớn, thủ tục đơn giản. Điều này giúp tài chính tiêu dùng trở nên hấp dẫn với các khách hàng trẻ với nhu cầu ngày càng cao. Dù vậy, thị trường tài chính tiêu dùng đã trải qua giai đoạn tăng trưởng nóng khiến tốc độ tăng trưởng chững lại đáng kể trong năm 2018. Năm 2018, dư nợ tài chính tiêu dùng chiếm 19,7% tổng dư nợ tín dụng quốc gia, tăng 3 đpt so với năm 2017. Tuy nhiên, tăng trưởng dư nợ tín dụng tiêu dùng đã giảm tốc trong năm 2018 khi chỉ đạt 30,4% so với tốc độ tăng bình quân 59% trong 5 năm gần nhất. Sự cạnh tranh trên thị trường tăng lên đáng kể khi nhiều doanh nghiệp mới tham gia thị trường và cạnh tranh mạnh mẽ cùng 3 doanh nghiệp chiếm lĩnh hiện tại là FE Credit, Home Credit và HD Saison. Dù sự cạnh tranh trên thị trường tài chính tiêu dùng rất gay gắt tuy nhiên tiềm năng của thị trường này tại Việt Nam lại rất khả quan.

## HOẠT ĐỘNG DỊCH VỤ TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ

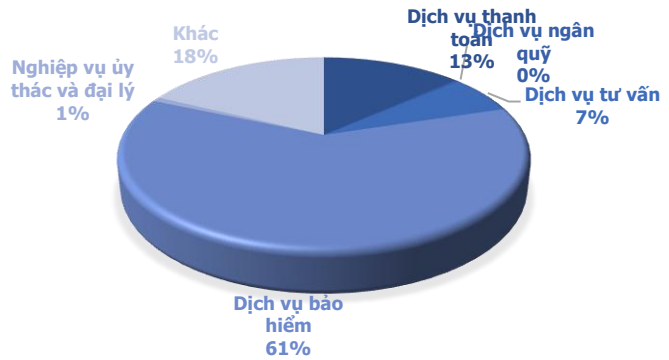
Hoạt động dịch vụ tăng trưởng mạnh giúp MBB có nguồn doanh thu cao và ổn định. Đặc biệt lãi thuần từ hoạt động dịch vụ của MBB tăng tới 127% trong năm 2018 và đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì trong năm 2019. Hoạt động dịch vụ của MBB đạt lãi thuần 1.813 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tới 85,4% so với cùng kỳ năm trước.

Hoạt động bảo hiểm hiện đóng góp tới 61% doanh thu dịch vụ của MBB với doanh thu 1.778 tỷ đồng (+56%yoy) trong 6 tháng đầu năm. Tỷ trọng dịch vụ bảo hiểm của MBB đã tăng mạnh trong cơ cấu doanh thu dịch vụ của ngân hàng khi tăng từ mức 50% vào năm 2018 lên 61% tổng thu từ dịch vụ.

### Lợi nhuận thuần từ hoạt động dịch vụ

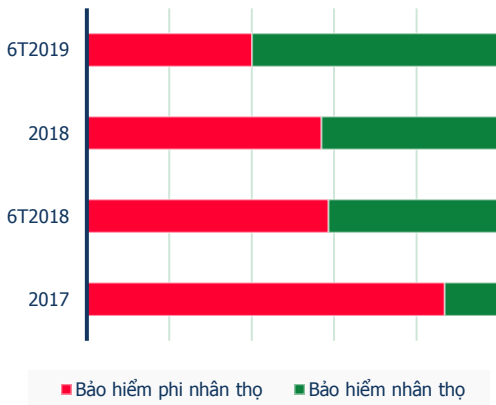


### Cơ cấu doanh thu dịch vụ



Trong đó, doanh thu từ bảo hiểm phi nhân thọ do TCT Bảo hiểm Quân đội (MIC) thực hiện là 713 tỷ đồng (+6,4%yoy). Hoạt động kinh doanh bảo hiểm nhân thọ do MB Ageas Life thực hiện đóng góp ước tính 1.065 tỷ đồng doanh thu. Hoạt động này là động lực tăng trưởng chính của doanh thu bảo hiểm của MBB khi đạt mức tăng trưởng 126% so với cùng kỳ năm trước. Từ khi đi vào hoạt động vào năm 2017, bảo hiểm nhân thọ MB Ageas Life ngày càng đóng góp lớn hơn vào cơ cấu doanh thu bảo hiểm của MBB. Năm 2017, tỷ trọng này chỉ là 13%, sau đó tăng lên 43% vào năm 2018 và hiện chiếm tới 60% tổng doanh thu bảo hiểm. Sự phát triển mạnh mẽ của bảo hiểm nhân thọ MB Ageas Life đang là động lực tăng trưởng chính cho hoạt động dịch vụ của ngân hàng trong bối cảnh dịch vụ BHPNT tăng trưởng thấp còn dịch vụ chứng khoán tương đối thiếu ổn định.

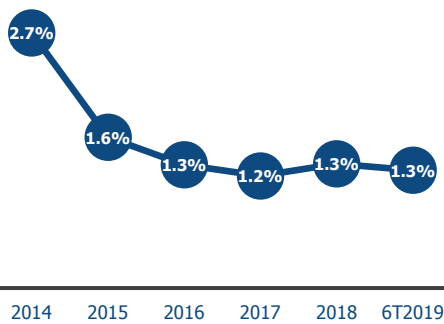
### Cơ cấu doanh thu từ dịch vụ bảo hiểm



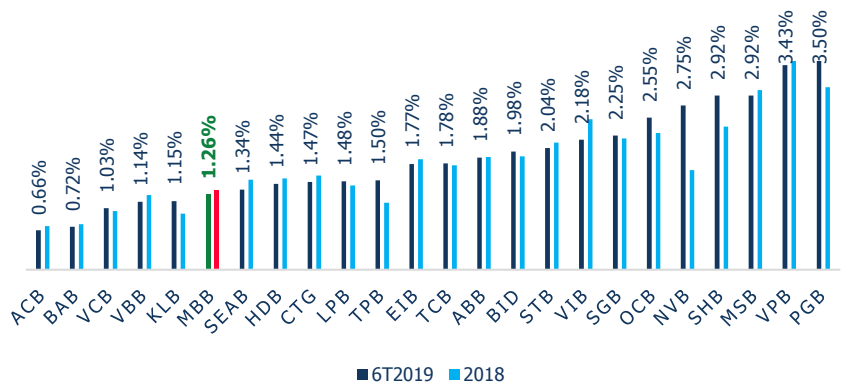
### CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CAO

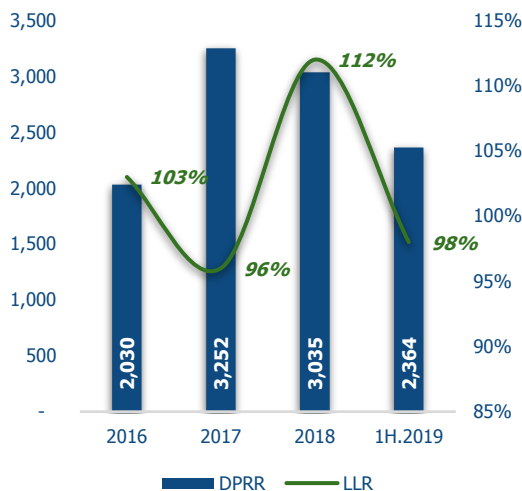
Chất lượng tài sản của MBB nằm trong nhóm cao nhất trong số các ngân hàng tại Việt Nam. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của Ngân hàng tại 30/6/2019 là 1,26%, giảm 0,07% so với đầu năm 2018, đứng thứ 6 trong số các ngân hàng đã công bố báo cáo tài chính. Đồng thời, khả năng xử lý nợ xấu và quản trị rủi ro của MBB cũng gia tăng tương đối mạnh mẽ khi hệ số NPL đã giảm từ mức 2,73% vào năm 2014 xuống 1,26%. Giá trị trích lập dự phòng của MBB cũng khá thấp khi tỷ lệ trích lập dự phòng/dư nợ cho vay của Ngân hàng trong 6 tháng đầu năm chỉ ở mức 1,23%, nằm trong nhóm thấp nhất khối ngân hàng và giảm so với năm 2018.

### Tỷ lệ nợ xấu



### Tỷ lệ nợ xấu các ngân hàng Việt Nam



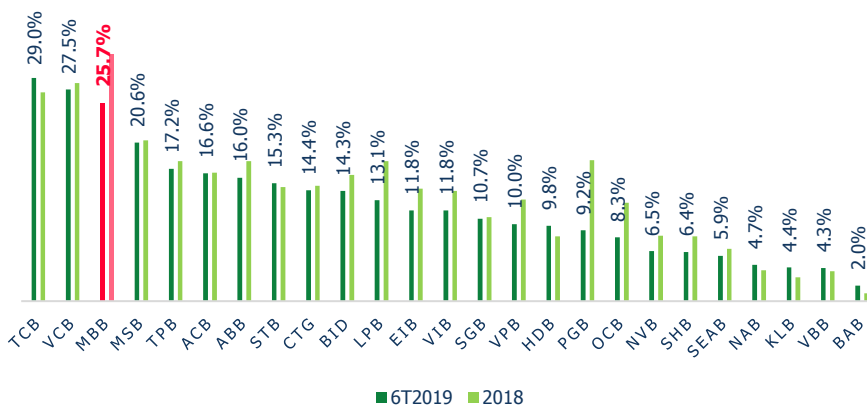


Nếu so sánh với các ngân hàng lớn thì tỷ lệ nợ xấu của MBB chỉ cao hơn so với ACB và VCB. Trong khi đó, so sánh cùng hàng có hệ số NIM cao nhất là VPB thì tỷ lệ nợ xấu của MBB thấp hơn tỷ lệ 3,43% của VPB rất nhiều. Trong khi đó, tỷ lệ dự phòng rủi ro bao nợ xấu (LLR) luôn duy trì trong khoảng 90-100% thể hiện chất lượng tài sản của MBB ở mức tốt so với trung bình ngành.

### LỢI THẾ VỀ TIỀN GỬI KHÔNG KỲ HẠN

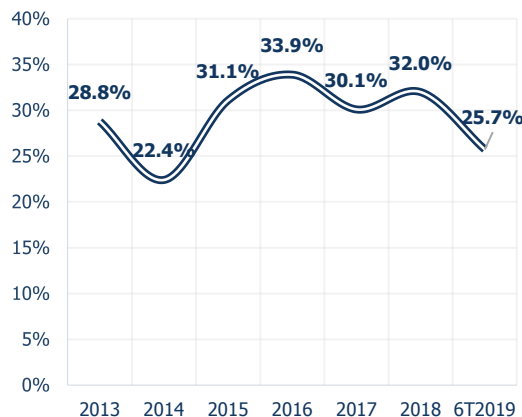
Năm 2018, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) đạt 32% tổng lượng tiền gửi, cao nhất trong hệ thống các ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam. Tuy nhiên khi kết thúc 6 tháng đầu năm 2019, tỷ lệ CASA của MBB đã giảm xuống còn 25,7%, đứng thứ 3 sau TCB và VCB. Điều này khiến chi phí sử dụng vốn tăng lên (do tỷ lệ CASA giảm) nhưng nhờ sự gia tăng của phân khúc tín dụng bán lẻ, tỷ lệ sinh lời NIM vẫn được giữ ở mức ổn định.

Tỷ lệ CASA các ngân hàng Việt Nam



Với lợi thế tỷ lệ CASA thường xuyên giữ ở mức cao, MBB có ưu thế lớn về nguồn vốn khi lãi suất CASA ở mức thấp chỉ ở mức 0,3%/năm so với mức trung bình khoảng 7%/năm đối với các khoản tiền gửi có kỳ hạn.

Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn



Ngoài ra, MBB còn có kế hoạch tăng vốn từ 21.605 tỷ đồng lên 25.841 tỷ đồng thông qua:

- Phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2018 với tỷ lệ 8% vốn điều lệ
- Phát hành cho CBNV tỷ lệ 2%, tương đương khoảng 43,1 triệu cổ phiếu với giá 10.000 đồng/cổ phiếu
- Phát hành riêng lẻ 10% cho đối tác trong và ngoài nước gồm: khoảng 211,35 triệu cổ phiếu phát hành riêng lẻ mới và bán lại 47 triệu cổ phiếu quỹ do MB đang nắm giữ. Thời gian dự kiến là quý III-IV/2019. Trong trường hợp này, MBB sẽ cần được nới room ngoại để có thể thực hiện chào bán cho nhà đầu tư nước ngoài.

## ĐỊNH GIÁ

Hiện tại ở Việt Nam hiện có 17 ngân hàng niêm yết tại các sở giao dịch chứng khoán. So sánh với các ngân hàng đang niêm yết, MBB đang được định giá khá thấp. Chỉ số P/E và P/B của MBB chỉ ở mức 7,35 và 1,49 lần. Trong khi đó, P/E trung bình ngành ngân hàng là 14,88 lần còn P/B trung bình là 1,38 lần. EPS 4 quý gần nhất của MBB đạt 2.994 đồng/cổ phiếu và giá trị sổ sách là 15.931 đồng/cổ phiếu.

### *Trung bình toàn ngành*

P/E thị trường	14.88	P/B thị trường	1.38
EPS	2,994	Book Value	15,931
<b>Định giá</b>	<b>44,551</b>	<b>Định giá</b>	<b>21,985</b>

### *Trung bình một số ngân hàng có quy mô tương đương*

Mã CK	Ngân hàng	Vốn hóa TT	P/E	P/B
<b>TCB</b>	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	79.023	8,98	1,41
<b>VPB</b>	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	52.452	7,14	1,37
<b>ACB</b>	Ngân hàng TMCP Á Châu	37.615	6,75	1,58
<b>HDB</b>	Ngân hàng TMCP Phát triển TP.Hồ Chí Minh	25.751	8,78	1,50
<b>STB</b>	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	18.938	8,71	0,74
<b>TPB</b>	Ngân hàng TMCP Tiên Phong	18.433	8,40	1,63
<b>Trung bình</b>			<b>8,13</b>	<b>1,37</b>
<b>Giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)</b>			<b>24.341</b>	<b>21.825</b>

## MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	6T2019
<b>Kết quả kinh doanh</b>				
Thu nhập lãi thuần	7.979	11.219	14.584	7.006
Tổng thu nhập hoạt động	9.855	13.867	19.537	9.174
Lợi nhuận trước thuế	3.651	4.616	7.767	4.306
Lợi nhuận sau thuế	2.884	3.490	6.190	3.476
EPS (đồng/cp)	1.706	1.953	2.829	2.994
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>256.259</b>	<b>313.878</b>	<b>362.325</b>	<b>390.541</b>
Cho vay khách hàng	148.687	182.062	211.475	226.361
Chứng khoán đầu tư	53.286	50.677	73.731	84.388
Góp vốn, đầu tư dài hạn	842	984	728	4.511
<b>Tổng Nguồn vốn</b>	<b>256.259</b>	<b>313.878</b>	<b>362.325</b>	<b>390.541</b>
Nợ phải trả	194.812	220.176	239.964	357.538
Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	24.713	46.101	60.471	64.716
Tiền gửi của khách hàng	194.812	220.176	239.964	260.089
Vốn chủ sở hữu	26.588	29.601	34.173	33.002
<b>Chỉ số tài chính</b>				
Biên lãi suất ròng (NIM)	3,58%	4,19%	4,56%	4,64%
Lợi suất trung bình của tài sản sinh lời	6,98%	7,42%	7,77%	7,94%
Chi phí tài chính trung bình (COF)	-	-3,48%	-3,48%	3m58%
Thu nhập ngoài lãi/Thu nhập từ lãi	22,24%	23,05%	33,07%	39,13%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	42,36%	43,26%	44,70%	37,46%
ROA trước dự phòng	2,38%	2,76%	3,20%	3,37%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,32%	1,20%	1,33%	1,26%
Chi phí DPRR/Cho vay khách hàng	1,49%	1,94%	1,52%	1,69%
Trích lập dự phòng/Dư nợ cho vay	1,36%	1,15%	1,50%	1,23%
Tỷ lệ dư nợ/tiền gửi (LDR)	77,38%	83,65%	89,47%	92,25%
Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	37.680	39.941	47.530	50.214
Giá trị doanh nghiệp (Tỷ đồng)	265.830	322.376	373.946	416.435
P/E (lần)	13,78	12,24	8,23	7,35
P/B (lần)	1,49	1,42	1,46	1,49



*KHUYẾN CÁO: Báo cáo phân tích cổ phiếu của BOS được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán BOS và chỉ dùng cho mục đích tham khảo. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán BOS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.*

*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 Công ty Cổ phần Chứng khoán BOS và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. BOS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những thiệt hại trực tiếp, gián tiếp.. do bị xử phạt, do ngẫu nhiên, do một tình huống đặc biệt mang tính hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng những thông tin được cung cấp trong Báo cáo phân tích của BOS.*

## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BOS**

*Hội sở*

Địa chỉ : Tầng 25 - Tòa nhà văn phòng 265 Cầu Giấy, Dịch Vọng, Cầu Giấy, Từ Liêm, HN

Điện thoại : (84-4) 39368368 / Fax : (84-4) 39368377

Website : <http://www.bos.vn/>

*Chi nhánh Thành phố Hồ Chí Minh:*

Địa chỉ : Tầng 18, tòa nhà Saigon Centre, giai đoạn 2, số 65 Lê Lợi, phường Bến Nghé, Quận 1, TP Hồ Chí Minh.

ĐT : (84-8) 38 210485 / (84-8)38 210184