

MBB – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 28/06/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	24.700
KLGD TB 10 ngày	15.590.400
Vốn hoá (tỷ đồng)	93.325
Số lượng CPLH	3.778.321.777

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Hạnh Linh
nhlinh1@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7163

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

MBB – CƠ HỘI TĂNG TRƯỞNG NHANH

- (1) **Tăng trưởng tín dụng và quy mô vượt trội so với ngành:** Với việc nhận chuyển giao bắt buộc, MBB sẽ được ưu tiên tăng trưởng tín dụng thêm 5-10% trong năm 2022 và các năm tới, có thể tăng khoảng 30%/năm mà vẫn đảm bảo an toàn với tỷ lệ CAR duy trì ở mức 10-11%.
- (2) **Dịch chuyển cơ cấu tài sản sinh lời nhằm cải thiện NIM và tăng thu nhập trong dài hạn:** Việc mở rộng cho vay bán lẻ, tài chính tiêu dùng và cho vay doanh nghiệp siêu nhỏ (micro-SME) giúp MBB có mức tỷ suất sinh lời cao hơn. Bên cạnh đó, chi phí vốn sẽ tiếp tục duy trì thấp khi CASA tăng trưởng nhờ các chương trình thu hút khách hàng và phát triển ứng dụng số.
- (3) **Mở rộng hệ sinh thái thông qua các đối tác chiến lược:** MBB sẽ gia tăng mức độ hợp tác với Viettel với việc nâng tỷ lệ sở hữu của Viettel lên 20%. Ngân hàng dự kiến mỗi năm sẽ chào bán cổ phiếu riêng lẻ với tỷ lệ 1-2% vốn điều lệ cho các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tài chính, fintech, kinh doanh nền tảng viễn thông, kinh doanh chuỗi.

Khuyến nghị: Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu MBB là **31.964 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Residual Income với mức định giá 1,5x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBB.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi thuần	14,583	18,000	20,278	26,200	32,603
Thu ngoài lãi	4,953	6,650	7,084	10,735	12,450
Tổng thu nhập hoạt động	19,537	24,650	27,362	36,934	45,053
Chi phí hoạt động	8,734	9,724	10,555	12,377	13,516
Dự phòng rủi ro	3,035	4,891	6,118	8,030	10,059
Lợi nhuận trước thuế	7,767	10,036	10,688	16,527	21,479
NIM	4.6%	4.9%	4.8%	5.1%	5.2%
Số dư VAMC (sau trích lập)	0	0	0	0	0
ROE	20.4%	22.8%	20.0%	24.6%	26.0%
CIR	44.7%	39.4%	38.6%	33.5%	30.0%
CAR	10.9%	10.1%	10.4%	11.2%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	1.2%	1.1%	0.9%	0.9%
LLCR	112.3%	110.5%	134.1%	268.0%	323.0%
CASA	32.0%	33.9%	37.0%	44.6%	44.9%

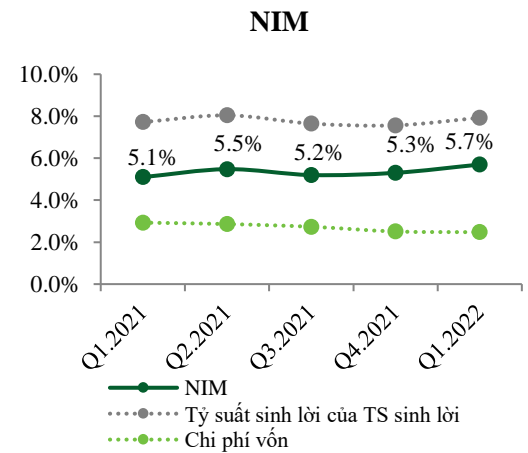
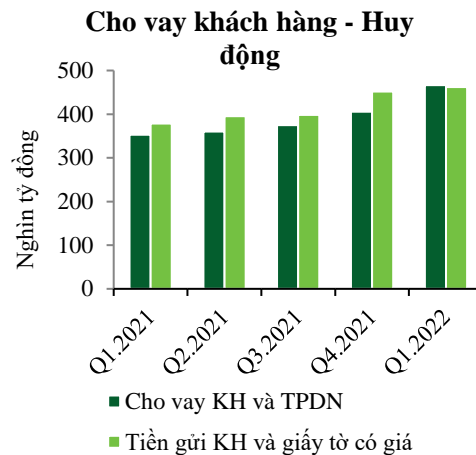
Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Lợi nhuận tích cực trong Q1.2022 nhờ tín dụng tăng nhanh và NIM tiếp tục mở rộng

Trong Q1.2022, MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 5.910 tỷ đồng (+29% yoy). Trong đó, tốc độ tăng trưởng cao ghi nhận ở thu nhập lãi thuần và mua bán chứng khoán đầu tư.

Quy mô tín dụng của MBB đạt 466.170 tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt 14,8%, gần chạm trần tín dụng được NHNN cấp ban đầu và là mức tăng cao nhất hệ thống nhờ nhu cầu vay vốn phục vụ sản xuất kinh doanh bùng nổ sau đại dịch. Trong đó, cho vay khách hàng đạt 415.549 tỷ đồng (+14,3% ytd) và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt 50.621 tỷ đồng (+19,5% ytd). Nhóm ngành Bất động sản và xây dựng chiếm 12,9% tổng dư nợ tín dụng, trong đó trái phiếu doanh nghiệp bất động sản chiếm 3,98%. Các khoản vay này đều có tài sản bảo đảm và quản lý chặt chẽ dòng tiền để thu nợ ngay khi phát sinh.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá đạt 462 nghìn tỷ đồng (+2,4% ytd). Tốc độ tăng trưởng huy động thấp hơn tăng trưởng tín dụng bắt đầu tạo sức ép lên thanh khoản và tỷ lệ LDR thuần đã tăng lên 106,5%. Tiền gửi không kỳ hạn (CASA) đạt gần 162 nghìn tỷ đồng (-5,7% ytd), tỷ lệ CASA theo đó giảm xuống 41,4%.



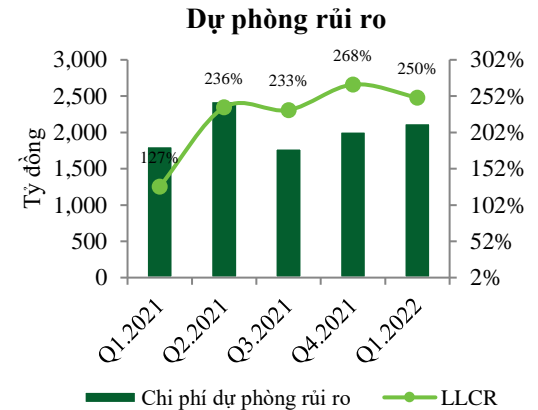
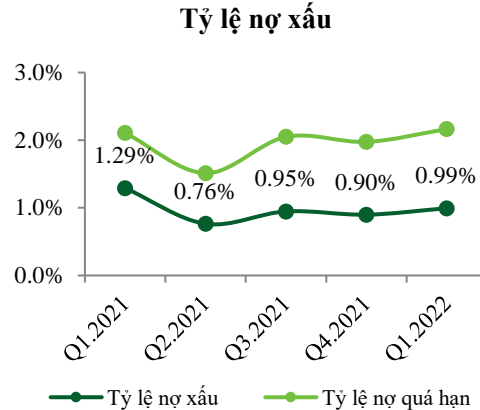
Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Tổng thu nhập hoạt động đạt 11.633 tỷ đồng (+26,5% yoy), bao gồm:

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 8.385 tỷ đồng (+40,9% yoy). Chi phí vốn của MBB giảm nhẹ nhờ lợi thế CASA và gia tăng huy động vốn từ thị trường 2. Lợi suất sinh lời tăng lên đạt 7,9% nhờ đẩy mạnh cho vay khách hàng cá nhân, cho vay tiêu dùng. Nhờ đó biên lãi ròng NIM tiếp tục mở rộng đạt 5,7%.
- (2) Thu nhập ngoài lãi đạt 3.248 tỷ đồng (+0,2% yoy). Thu nhập từ phí dịch vụ chỉ tăng 4,8% yoy do tăng chi phí để mở rộng thị phần quy mô khách hàng. Hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư tăng mạnh 48,8% yoy, trong khi đó, thu nhập từ thu hồi xử lý nợ xấu đã xóa giảm 55,8% yoy.

Chi phí hoạt động đạt 3.598 tỷ đồng (+28,3% yoy), tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của MBB duy trì thấp ở mức 30,9%.

Chi phí trích lập ghi nhận 2.126 tỷ đồng (+17,5%), tỷ lệ nợ xấu nội bảng duy trì dưới 1%. Dư nợ tái cơ cấu chiếm khoảng 1,2% tổng dư nợ, 100% các khoản nợ tái cơ cấu đã được MBB trích lập dự phòng đầy đủ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm nhẹ xuống 250%.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Cập nhật KQKD 5T.2022

Cuối T5.2022, quy mô tín dụng tăng trưởng 15% ytd, trong đó cho vay nhóm khách hàng cá nhân chiếm 42%, nhóm SME chiếm 29%, nhóm doanh nghiệp lớn chiếm 18%, và danh mục trái phiếu doanh nghiệp chiếm 11% tổng tín dụng. Huy động tăng 4% ytd, tỷ lệ CASA tăng lên 44%. Thu nhập từ lãi tăng 36% yoy. Tỷ lệ nợ xấu duy trì dưới 1%, tỷ lệ nợ tái cơ cấu tiếp tục giảm xuống 0,9%, chi phí dự phòng chỉ tăng nhẹ 1% yoy. Dự kiến lợi nhuận 6T.2022 đạt khoảng 11.000 tỷ đồng.

Nhận chuyển giao bắt buộc một tổ chức tín dụng

Tại ĐHCĐ năm 2022, Ban lãnh đạo MBB đã chia sẻ thông tin về việc nhận tái cơ cấu một tổ chức tín dụng bắt buộc nằm trong phạm vi dưới 10% tổng tài sản của MB, lỗ lũy kế không quá 20.000 tỷ đồng. Qua đó, MBB sẽ nhận được 1 số lợi ích đáng kể, bao gồm: (1) Tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành khoảng 1,5-2 lần trong thời gian khoảng 5 năm; (2) Tăng quy mô mạng lưới thêm hơn 100 điểm giao dịch và chi nhánh; (2) Được hỗ trợ nguồn vốn giá rẻ với khoản vay tái chiến khấu lãi suất 0%. Đại diện ngân hàng chia sẻ, trong khi chờ chính phủ phê duyệt phương án tái cơ cấu, ngân hàng mới đây đã chủ động triển khai sớm thông qua việc ký hợp đồng hợp tác toàn diện với Oceanbank.

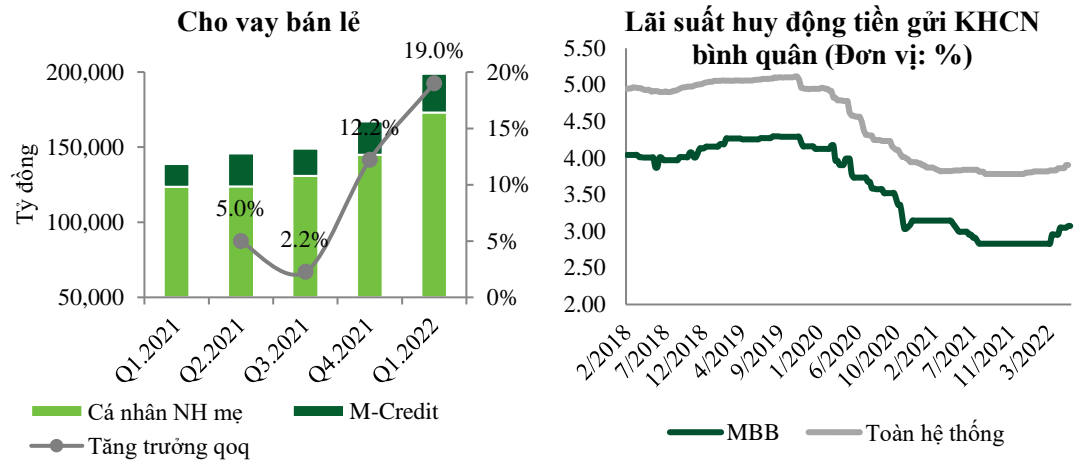
Chúng tôi cho rằng với nguồn lực dồi dào sẵn có cùng các ưu tiên hỗ trợ nhận được khi tham gia CGBB, MBB có nhiều khả năng thực hiện tái cơ cấu thành công tổ chức tín dụng tiếp nhận bắt buộc sau 7-8 năm, đồng thời có cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ về tập khách hàng, quy mô và lợi nhuận.

Triển vọng

Tăng trưởng tín dụng và quy mô vượt trội so với ngành: Nhu cầu tín dụng kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng cao khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát và nền kinh tế mở cửa trở lại. Với việc nhận chuyển giao bắt buộc, MBB sẽ được ưu tiên tăng trưởng tín dụng thêm 5-10% trong năm 2022 và các năm tới, có thể tăng khoảng 30%/năm mà vẫn đảm bảo an toàn với tỷ lệ CAR duy trì ở mức 10-11%. Nguồn vốn chủ sở hữu của MBB được đảm bảo nhờ nguồn lợi nhuận giữ lại dồi dào; ngân hàng dự kiến tăng vốn điều lệ lên 46.882 tỷ đồng trong năm 2022 thông qua phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 20%, phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược và ESOP.

Dịch chuyển cơ cấu tài sản sinh lời nhằm cải thiện NIM và tăng thu nhập trong dài hạn: Việc mở rộng cho vay bán lẻ, tài chính tiêu dùng và cho vay doanh nghiệp siêu nhỏ (micro-SME) giúp MBB có mức tỷ suất sinh lời cao hơn. MB hướng đến mục tiêu 15 triệu khách hàng bán lẻ trong 2022, và tiến tới quy mô 20-30 triệu khách hàng sau 5 năm. Đặc biệt, ngân hàng cũng tập trung phát triển dịch vụ Private và Priority, với mục tiêu đến năm 2026 đạt 2,8 triệu khách hàng, đóng góp 60% tổng thu nhập

từ khách hàng cá nhân. Bên cạnh đó, chi phí vốn sẽ tiếp tục duy trì thấp khi CASA tăng trưởng nhờ các chương trình thu hút khách hàng và và phát triển ứng dụng số.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Mở rộng hệ sinh thái thông qua các đối tác chiến lược: MBB tận dụng hệ sinh thái liên kết kinh doanh với các đối tác chiến lược với việc cung cấp dịch vụ hạ tầng thanh toán trên nền tảng số, đồng thời tiếp cận mạng lưới khách hàng để bán chéo sản phẩm. MBB sẽ gia tăng mức độ hợp tác với Viettel với việc chào bán 70 triệu cổ phiếu riêng lẻ, nâng tỷ lệ sở hữu của Viettel lên 20%, dự kiến thực hiện trong Q3.2022. Ngân hàng giữ tỷ lệ room nước ngoài ở mức 23,2% và dự kiến mỗi năm sẽ chào bán cổ phiếu riêng lẻ với tỷ lệ 1-2% vốn điều lệ cho các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tài chính, fintech, kinh doanh nền tảng viễn thông, kinh doanh chuỗi. MBB cũng đang tích cực tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược cho 3 công ty thành viên MIC, MBS và MB Capital.

Chất lượng tài sản vững chắc: Nhờ việc quản lý tín dụng hiệu quả và bộ đệm dự phòng lớn trong đó các khoản nợ tái cơ cấu đã được trích lập toàn bộ, chất lượng tài sản của MBB vẫn được đảm bảo ngay cả sau khi Thông tư 01 hết hiệu lực vào ngày 30/06/2022. Chi phí trích lập trong các năm tới dự báo giảm dần cùng với NPL thấp hơn 1%.

Rủi ro

Rủi ro thanh khoản: Nhu cầu tín dụng tăng mạnh cùng với việc huy động nói chung và huy động dài hạn nói riêng tăng trưởng chậm đã tạo lên sức ép tới chỉ số LDR và vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của MBB, tạo ra áp lực tăng lãi suất huy động trong trung hạn kể từ đầu năm 2022. Thêm vào đó, thanh khoản VND trong hệ thống cũng chịu thêm áp lực khi nguồn cung ngoại tệ gặp khó khăn và NHNN sử dụng công cụ bán kỳ hạn hợp đồng USD 3 tháng nhằm hỗ trợ thanh khoản USD cho thị trường.

Khuyến nghị: MUA

Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2022 của MBB đạt 21.479 tỷ đồng (+30% yoy), tương đương EPS đạt 4.409 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 19,285 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu MBB là **31.964 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Residual Income với mức định giá 1,5x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBB.

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>