

MUA

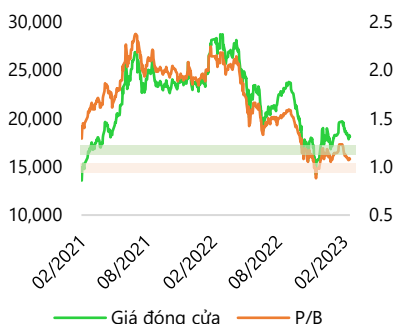
Giá mục tiêu: **23.100 VND**

Cập nhật: 16/02/2023

Triển vọng 2023

- **Tích cực:** (1) Tỷ lệ CASA cao nhất ngành NH, (2) Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2023.
- **Tiêu cực:** (1) Tỷ lệ sở hữu TPDN cao, (2) Rủi ro nợ xấu tới từ cho vay Novaland.

Khuyến nghị: Canh mua cổ phiếu ở vùng giá rẻ P/B 1.0 (hay ~16.800đ/cp).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	18.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	82.518
Số lượng CPLH (triệu cp)	4,533
EPS 4 quý gần nhất	4.328
P/B	3.95
Cao nhất 52 tuần	28.700
Thấp nhất 52 tuần	14.200

MBB

Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Quân Đội

DSC

TỔNG QUAN

MBB là doanh nghiệp top đầu ngành NH với lượng tổng tài sản cao thứ 2 nhóm NHTM. Lợi thế của MBB nằm ở liên kết với hệ sinh thái quân đội (tiêu biểu là Viettel), giúp NH giữ được nguồn tiền gửi không kì hạn dồi dào và đạt mức CASA cao nhất ngành ngân hàng. Với mức định giá thấp, chất lượng tài sản tốt, và tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, DSC đánh giá MBB là 1 lựa chọn **đầu tư dài hạn** hấp dẫn trong nhóm NHTM.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Ông vua CASA ngành ngân hàng

- Do áp lực từ lãi suất tăng cao, xu hướng chung của ngành NH là tỷ lệ CASA suy giảm. Do lợi thế từ hệ sinh thái quân đội và ngân hàng số, tốc độ giảm CASA MBB thấp hơn so với mặt bằng chung (chỉ giảm 8.1% điểm phần trăm trong năm 2022). Với tỷ lệ **CASA Q4/2022 đạt 40%, MBB chính thức giành ngôi vương CASA ngành ngân hàng của TCB.**

Rủi ro nợ xấu tăng cao tới từ TPDN & cho vay BĐS

- Với tỷ trọng đầu tư TPDN chiếm tới 9.2% tổng tín dụng, MBB là một trong những ngân hàng có tỷ lệ sở hữu TPDN cao nhất toàn hệ thống. Tỷ trọng cho vay BĐS MBB không quá lớn, chỉ chiếm 9.4% tổng tín dụng.
- Việc Novaland gặp khó có khả năng tác động xấu tới hoạt động kinh doanh của MBB. Ngân hàng hiện đang cho NVL vay 3.250 tỷ và sở hữu ~6.200 tỷ TPDN của NVL. **Tổng giá trị khoản vay & TPDN của NVL chiếm tới 1.9% tổng tín dụng của MBB!** Đây có thể là yếu tố xấu, có thể làm tỷ lệ nợ xấu của MBB tăng lên trong 2023.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao do tiếp nhận NH yếu kém

- Trong năm 2022, do MBB tiếp nhận ngân hàng yếu kém Ocean Bank nên được cấp room tín dụng nhiều hơn các NHTM khác. Tổng kết năm, dư nợ tín dụng của ngân hàng tăng trưởng 26.7% YoY.
- Trong năm 2023, DSC dự phóng MBB sẽ tiếp tục nhận được mức tăng trưởng tín dụng ưu ái ~25%. Trong trường hợp nợ xấu của ngân hàng tăng cao do ảnh hưởng từ TT BĐS, chúng tôi đánh giá MBB vẫn có thể nhận được mức tăng trưởng tín dụng cao hơn mặt bằng chung từ 17-20%.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Thu nhập hoạt động tăng trưởng tốt

- Q4/2022, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của MBB đạt 11.751 tỷ (+16.1% YoY).
- Tăng trưởng thu nhập tăng chủ yếu đến từ mảng thu nhập lãi thuần, đạt 9.630 tỷ (+34.3% YoY). Trong khi đó, lợi nhuận ngoài lãi lại có xu hướng giảm sút khi chỉ đạt 2.121 tỷ (-28% YoY).

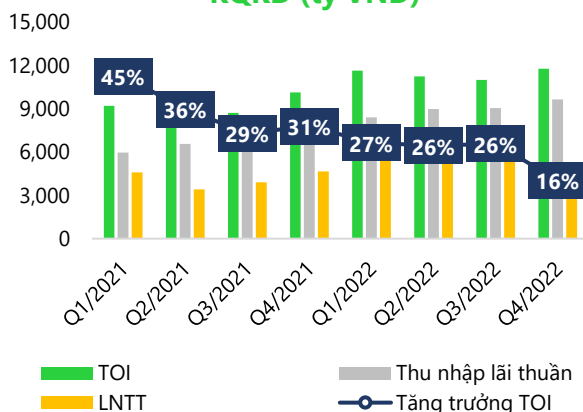
Lợi nhuận suy giảm do chi phí dự phòng rủi ro tăng cao

- Tuy thu nhập tăng trưởng tốt, lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 4.537 tỷ (-2.3% YoY). Mức LNTT suy giảm chủ yếu do nợ nhóm 5 của MBB tăng cao trong Q4, đạt 2,293 tỷ (+179% YoY), từ đó làm tăng chi phí dự phòng rủi ro lên 3.385 tỷ cho Q4 (+78% YoY).

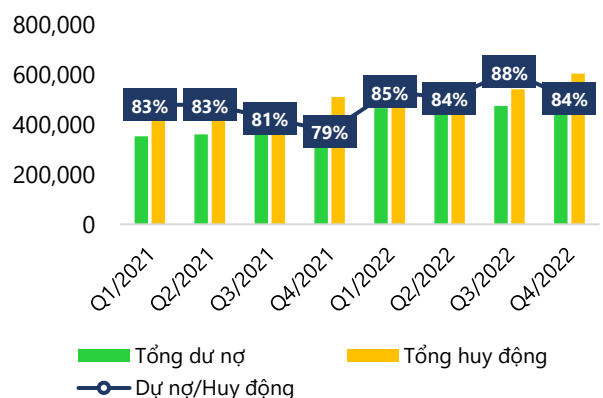
Dư nợ tín dụng và tổng huy động tăng mạnh; LDR gần đạt mức tối đa

- Q4/2022, dư nợ tín dụng MBB (gồm cho vay KH & đầu tư TPDN) tăng trưởng rất mạnh 24.8% YoY nhưng thấp hơn hạn mức được cấp 26%. Room tín dụng cấp cho MBB được tạo điều kiện, cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung 14% do MBB đã tiếp nhận xử lý NH yếu kém Ocean Bank trong năm 2022.
- Tổng huy động (tiền gửi KH, tiền từ kênh liên NH và chính phủ), cũng tăng trưởng tốt, đạt 605.300 tỷ (+18% YoY). Tốc độ tăng trưởng huy động thấp hơn dư nợ tín dụng khiến tỷ lệ dư nợ/huy động (LDR) tăng cao tới 84%, dư địa để đẩy mạnh cho vay không còn nhiều (trần LDR ở mức 85%).

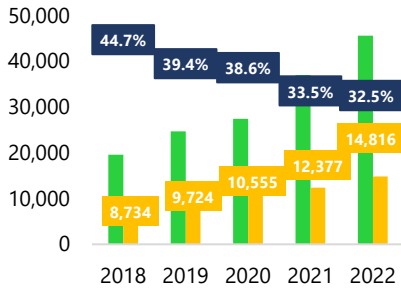
KQKD (tỷ VND)



Dư nợ và huy động (tỷ VND)

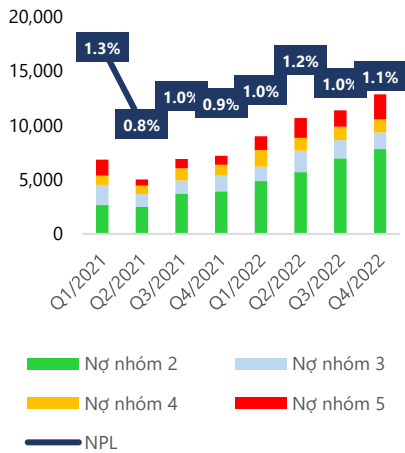


Tỷ lệ chi phí hoạt động - CIR (%)



Tổng thu nhập hoạt động
Chi phí hoạt động
CIR

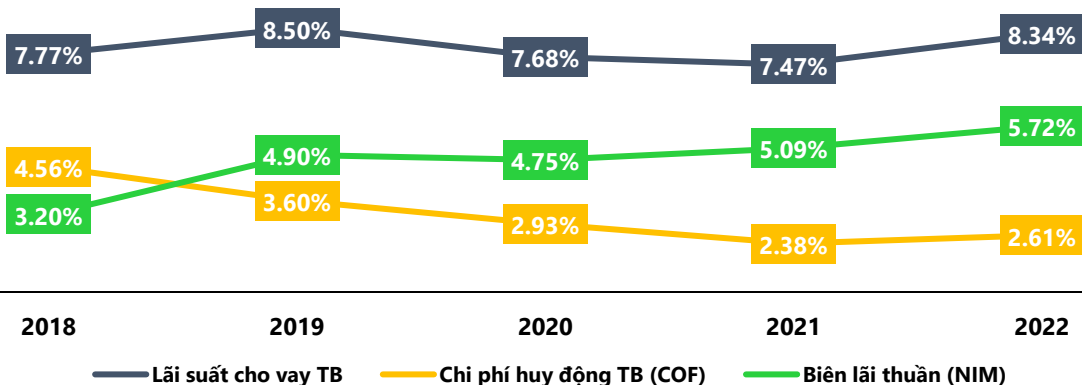
Tỷ lệ nợ xấu - NPL (%)



Nợ nhóm 2
Nợ nhóm 3
Nợ nhóm 4
Nợ nhóm 5
NPL

- Cả năm 2022, tổng chi phí hoạt động MBB đạt 14,816 tỷ (+19.7% YoY). Tổng chi phí hoạt động tuy tăng mạnh 2 chữ số, nhưng tốc độ tăng chậm hơn tăng trưởng tổng doanh thu hoạt động TOI (+23.4% YoY), giúp giảm tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR).
- Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) có xu hướng giảm đều trong 5 năm trở lại, cho thấy hiệu quả trong hoạt động của MBB. Cả năm 2022, MBB CIR đạt 32.5%, giảm 100 điểm cơ bản so với năm 2021.
- Yếu tố quản trị rủi ro của MBB cũng đạt kết quả vượt trội. Cả năm 2022, tỷ lệ nợ xấu của NH (NPL) chỉ đạt 1.1%, chỉ tăng nhẹ 10 điểm cơ bản so với năm 2021. Tuy nhiên, cần lưu ý, nợ nhóm 5 của MBB tăng khá mạnh, đạt 2293 tỷ (+179% YoY). Trong khi đó, tỷ lệ TPDN/tổng tín dụng cũng được cắt giảm từ 10.6% năm 2021 xuống chỉ còn 9.2%.
- Trong môi trường lãi suất tăng cao, cả lãi suất cho vay và lãi suất huy động của MBB đều có dấu hiệu tăng mạnh. Lãi suất cho vay TB và chi phí huy động lần lượt tăng 87 và 61 điểm cơ bản so với năm 2021. Lãi suất cho vay tăng trưởng mạnh hơn do tăng trưởng tín dụng của MBB tăng mạnh hơn (+25%) đáng kể so với tăng trưởng huy động (+11%).
- Do tỷ lệ dư nợ/huy động (LDR) của MBB đã đạt mức 84% (rất gần mức trần 85%), dư địa để MBB đẩy mạnh cho vay trong năm 2023 không còn nhiều nên NIM của NH nhiều khả năng sẽ giảm trong năm 2023.

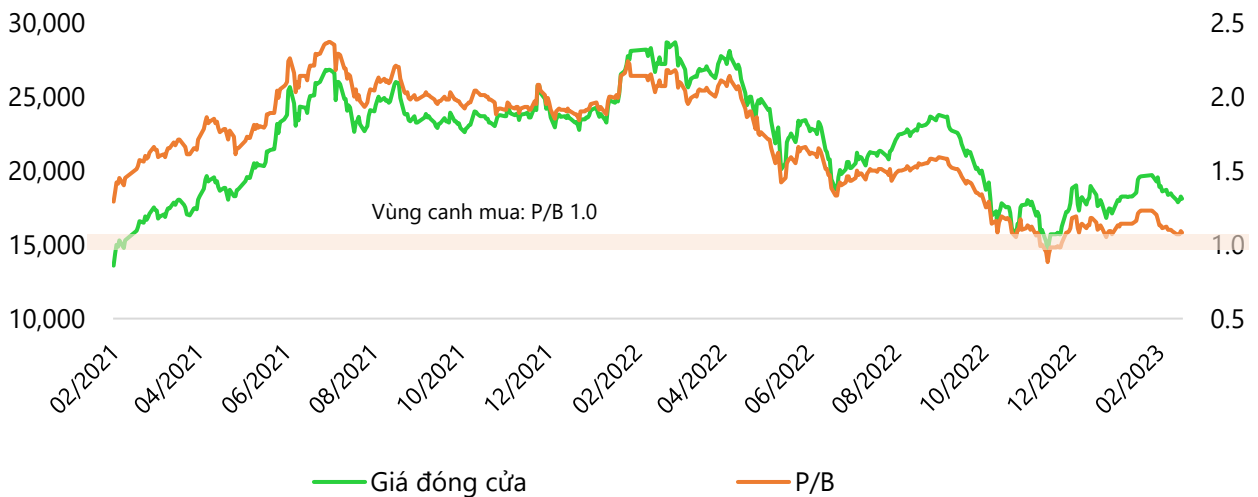
Lãi suất & Chi phí cho vay TB (COF) & Biên lợi nhuận (NIM)



ĐỊNH GIÁ

- Kết phiên 17/2/2022, cổ phiếu MBB đạt giá 18.100 đ/cổ phiếu, và P/B đạt 1,08 lần. Mức P/B hiện tại (1,08) thấp hơn P/B trung vị 10 năm của MBB (1,27) và thấp hơn P/B ngành NH (1,4). Định giá thấp của MBB so với mặt bằng chung khả năng đến từ rủi ro đến trái phiếu và cho vay BĐS của NH này. Với KQKD tăng trưởng tốt, tỷ lệ nợ xấu thấp, tỷ suất lợi nhuận cao, DSC đánh giá MBB hiện đang có mức định giá hấp dẫn.
- MBB không trả cổ tức tiền mặt (NHNN không khuyến khích NHTM trả cổ tức tiền mặt sau 2020).

BIỂU ĐỒ GIÁ



- Năm 2023, DSC ước tính Tổng thu nhập hoạt động và Lợi nhuận trước thuế của MBB đạt lần lượt 52.300 tỷ (+15.6% YoY) và 19.800 tỷ (+9.1% YoY), Giá trị sổ sách 2023F là 20.800 VND/cp, tương đương P/B fw là 0,87x lần. **Giá mục tiêu của MBB 2022 theo DSC ước tính là 25.000 VNĐ/cp (PB hợp lý 1,2), upside 38% so với giá đóng cửa ngày 19/2/2023 là 18.100 VND/cp.**
- Theo thống kê của CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu MBB trong 3 tháng qua, giá mục tiêu bình quân: 27.500, giá mục tiêu cao nhất: 30.600, thấp nhất 22.000. Hiện mức giá mục tiêu bình quân cao hơn 49% so với mức giá hiện tại 17.200.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. 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 DSC 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 DSC 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. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
Giám đốc Khối Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên Phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn