

MUA

Giá mục tiêu: **25.200 VND (▲31%)**

Cập nhật: 15/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành do tiếp nhận ngân hàng yếu kém.

Tiêu cực: Nợ xấu tăng mạnh. Thu nhập dịch vụ và chứng khoán đầu tư (trái phiếu) giảm.

Khuyến nghị: Hiện MBB đã ở vùng giá hợp lý. Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 18.000 - 20.000/cp (tương đương P/B 1 – 1,1).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	18.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	82.980
Số lượng CPLH (triệu cp)	4.534
EPS 4 quý gần nhất	3.960
P/B	1,01
Cao nhất 52 tuần	24.200
Thấp nhất 52 tuần	14.200

MBB

Ngân hàng TMCP Quân Đội



TỔNG QUAN

MBB là doanh nghiệp top đầu ngành ngân hàng (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 hấp dẫn trong nhóm NHTM.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Định giá thấp do e ngại của nhà đầu tư về BĐS, TPDN

Do e ngại của nhà đầu tư về các khoản đầu tư TPDN của MBB, chiếm ~8,8% tín dụng, và các khoản cho vay BĐS (MBB là chủ nợ lớn của Novaland), MBB có định giá thấp (PB 1,04) so với mặt bằng chung nhóm ngân hàng (PB 1,48)

Kế hoạch hoàn thành tiếp nhận ngân hàng yếu kém trong Q1/2024.

Trong cuộc họp ĐHCĐ 2023, ban lãnh đạo MBB đề cập đang triển khai định giá ngân hàng yếu kém Ocean Bank trước khi tiếp nhận. MBB bình luận rằng quá trình định giá sẽ kéo dài ~11 tháng và ngân hàng sẽ có thể chính thức tiếp nhận OceanBank vào Q1/2024.

Với (1) hoạt động cho vay hiệu quả - tăng trưởng tín dụng Q1 đạt 4% QoQ trong khi nhiều NH có tín dụng đi ngang hoặc tăng trưởng âm - và (2) tiếp nhận ngân hàng yếu kém, DSC kỳ vọng MBB sẽ có tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành, dự phóng sẽ đạt 15%-16% cho cả năm 2023.

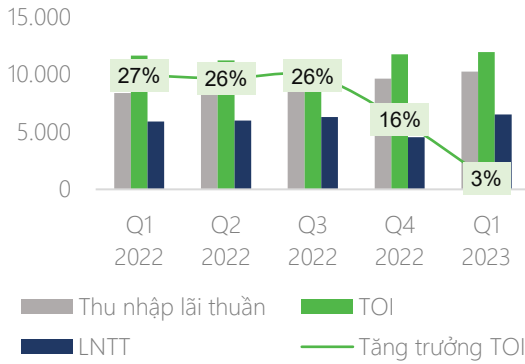
Đẩy mạnh chuyển đổi số, mục tiêu thu hút 30 triệu khách hàng vào năm 2026

Với lợi thế đẩy mạnh ngân hàng số, MBB đạt tăng trưởng khách hàng rất mạnh mẽ. Kết năm 2022, tổng lượng khách hàng MBB phục vụ đạt 20 triệu khách hàng (+54% YoY).

MBB đặt mục tiêu phục vụ 25-27 triệu khách hàng trong năm 2023, và hướng tới phục vụ 30 triệu khách hàng trước năm 2026 (~30% dân số Việt Nam)

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



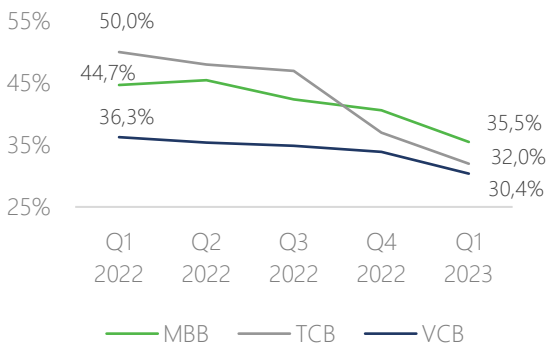
KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu chứng lại trong bối cảnh dòng tiền bết tắc

Tổng kết Q1/2023, thu nhập lãi thuần MBB đạt 10.277 tỷ (+22% YoY). Trong khi đó, thu nhập dịch vụ chỉ đạt 690 tỷ (-38% YoY) do nhu cầu bảo hiểm giảm, và không còn các khoản thu nhập từ xử lý nợ xấu. Thu nhập từ khoản chứng khoán đầu tư cũng giảm mạnh, chỉ còn đạt 135 tỷ (-87% YoY) do sự ảm đạm của thị trường TPDN.

Với kết quả trên, tổng thu hoạt động (TOI) của MBB Q1/2023 đạt 11.930 tỷ (+3% YoY). Lợi nhuận trước thuế đạt 6.521 tỷ (+10,2% YoY).

TOP 3 CASA NGÀNH NGÂN HÀNG

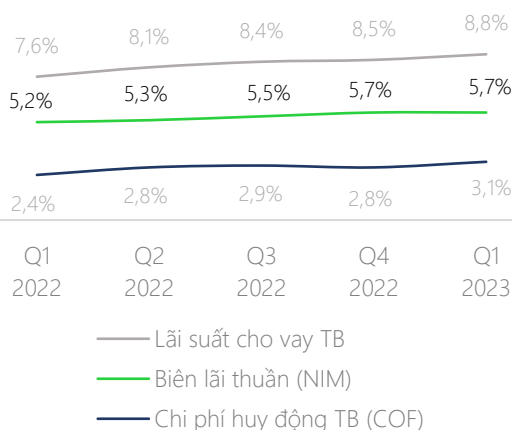


CASA giảm mạnh nhưng vẫn đứng đầu ngành NH

Do môi trường lãi suất tăng cao, hút tiền về gửi tiết kiệm, tỷ lệ tiền gửi không kì hạn (CASA) của các ngân hàng đều có xu hướng giảm mạnh. Cụ thể, với MBB, tỷ lệ CASA của ngân hàng giảm từ 44,7% trong Q1/2022 xuống chỉ còn 35,5% trong Q1/2023.

Điểm sáng với MBB là tốc độ giảm CASA chậm hơn các ngân hàng khác; từ đó, giữ vững ngôi vương CASA sau khi vượt qua TCB vào Q4/2022.

BIÊN LÃI THUẦN (NIM)

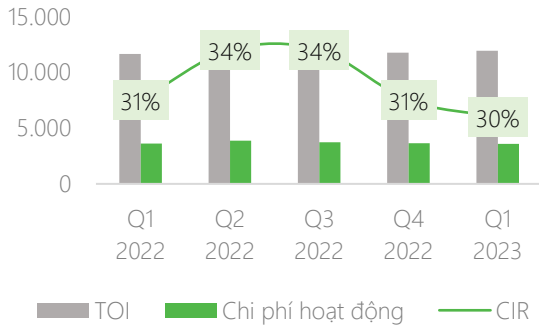


Biên lãi thuần (NIM) top đầu ngành ngân hàng

Trong môi trường lãi suất tăng cao, cả chi phí huy động và lãi suất cho vay trung bình của MBB đều tăng thêm ~300 điểm cơ bản so với Q4/2022. Cụ thể, lãi suất cho vay trung bình tăng từ 8,5% lên 8,8% trong khi chi phí huy động trung bình tăng từ 2,8% lên 3,1%.

Do thành công nâng lãi suất cho vay tương ứng với mức tăng chi phí huy động, NIM của MBB được bảo toàn, duy trì ở mức 5,7% đạt được trong Q1/2023. Đây là mức biên lãi thuần rất ấn tượng, thuộc top cao nhất ngành ngân hàng (chỉ đứng sau VPB).

Tỷ VND TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)

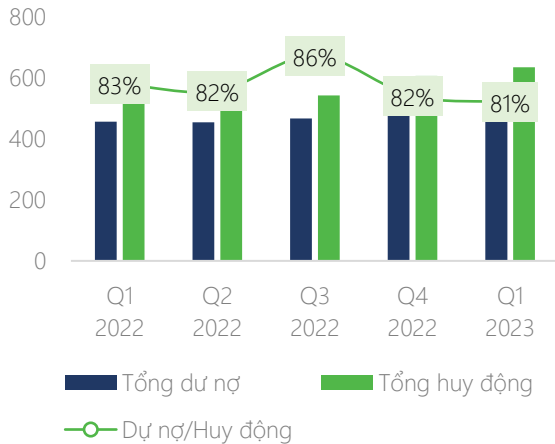


Tỷ lệ CIR được cải thiện, chi phí được kiểm soát tốt

Điểm sáng của MBB trong Q1 nằm ở việc ngân hàng kiểm soát chi phí hoạt động rất tốt.

Q1/2023, tổng chi phí hoạt động của MBB đạt 3.568 tỷ (-0,8% YoY). Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) từ đó được cải thiện, giảm nhẹ về 30%, thấp hơn nhiều so với mức CIR trung bình của các NHTM đạt 42%.

Nghìn tỷ VND DƯ NỢ & HUY ĐỘNG



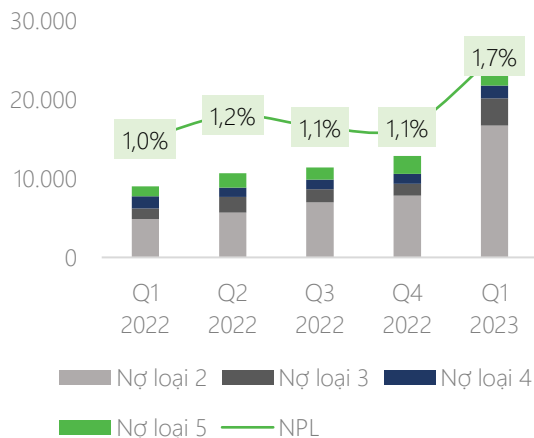
Tín dụng tăng trưởng nhẹ

Trong bối cảnh sản xuất kinh doanh khó khăn, lãi suất cho vay khó giảm (do cung tiền tăng chậm và nợ xấu tăng cao), tình hình chung của các ngân hàng là có mức tăng trưởng tín dụng QoQ đi ngang hoặc tăng trưởng âm.

Câu chuyện tín dụng của MBB có phần tích cực hơn ngành nói chung. Q1/2023, tổng tín dụng (cho vay và TPDN) của MBB đạt 515.169 tỷ (+4% QoQ, +13% YoY).

Với hoạt động cho vay hiệu quả và tiếp nhận NH yếu kém, khả năng cao MBB sẽ được nới room tín dụng mạnh tay hơn trong các đợt nới tín dụng tiếp theo trong năm 2023.

NỢ NHÓM 2 - 5 VÀ NPL (%)



Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh, bộ đệm dự phòng thấp

Nợ xấu tăng cao là bài toán nan giải chung với ngành ngân hàng trong môi trường hoạt động SXKD khó khăn hiện tại. Tỷ lệ nợ xấu nội bảng các NHTM đã tăng mạnh từ 2,0% (Q4/2022) lên tới 2,9% (Q1/2023).

Với vấn đề nợ xấu, MBB đã không thể thoát được xu hướng chung. Từ mức nợ xấu 1,1% (Q4/2022), NPL của MBB đã tăng mạnh 60 điểm cơ bản lên mức 1,7% (Q1/2023).

Tỷ lệ NPL trên vẫn nằm trong kiểm soát của ban lãnh đạo (kế hoạch năm 2023 nợ xấu dưới 2%). Với thông tư 02/2023/TT-NHNN được ban hành cho phép giãn nợ tối đa 1 năm, DSC kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu MBB sẽ đạt được kế hoạch và duy trì nợ xấu dưới 2% trong năm 2023.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

MBB trả cổ tức đều đặn với tỷ lệ cổ tức trung bình 25% trong 5 năm trở lại. MBB dự tính sẽ trả cổ tức năm 2022 (trả vào năm 2023) với tỷ lệ 20%, trong đó 15% trả bằng cổ phiếu, và 5% trả bằng tiền mặt.

Định giá

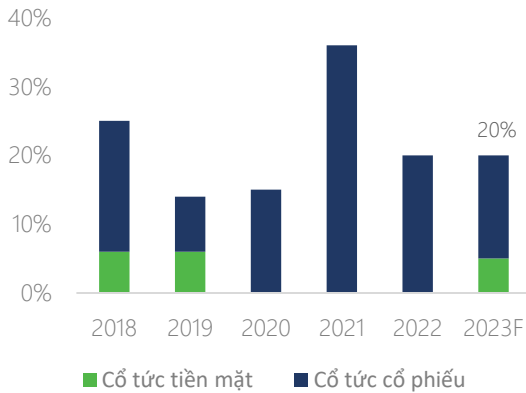
P/B của MBB (tại giá đóng cửa ngày 15/5/2023) đạt 1,04 lần, thấp hơn P/B trung bình ngành (1,48 lần) và P/B trung bình 5 năm của cổ phiếu (1,5 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với triển vọng tăng trưởng tín dụng tốt hơn mặt bằng chung, DSC dự phóng MBB sẽ đạt thu nhập lãi thuần 41.596 tỷ cho cả năm 2023 (+15,5% YoY) và tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 50.688 tỷ (+11,2% YoY). BVPS 2023F dự phóng đạt 22.700 VND/cp. Sử dụng mức P/B hợp lý 1,1, **giá mục tiêu của MBB cho 1 năm tới đạt 25,200 VND, upside 33,6%** so với giá đóng cửa ngày 15/5/2023

Theo thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu MBB đạt trung bình 26.600 VND, **upside 41%** so với giá đóng cửa ngày 15/05/2023.

CỔ TỨC MBB 2018 - 2023



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần	26.200	36.023	41.596
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	29%	37%	15%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	36.935	45.593	50.688
Lợi nhuận trước thuế	16.527	22.279	24.500
Tăng trưởng LNTT	55%	38%	8%

BIỂU ĐỒ GIÁ



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,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

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

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

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

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

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn