

Việt Nam

29 tháng 10, 2018 - 5:55 PM

MUA (không thay đổi)

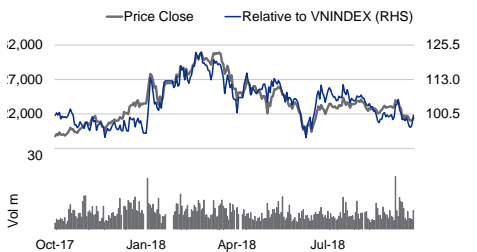
Consensus ratings*: Mua 8 Giữ 0 Bán 0

Giá hiện tại:	VND21.050
Giá mục tiêu:	VND33.400
Giá mục tiêu cũ:	VND33.400
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	58,7%
CGS-CIMB / Consensus:	5,1%
Reuters:	MBB.HM
Bloomberg:	MBB VN
Thị giá vốn:	US\$1.947tr
	VND45.477.500tr
GTGDBQ:	US\$6,04tr
	VND140.802tr
SL CP đang lưu hành:	2.160tr
Free float:	20,0%

*Nguồn: Bloomberg

Dự báo các chỉ tiêu tài chính

	12/18F	12/19F	12/20F
LN ròng (tỷ VND)	5.673	6.521	7.681
EPS cốt lõi (VND)	2.434	2.797	3.295
Tăng trưởng EPS	60,4%	14,9%	17,8%
P/E dự phóng (lần)	8,65	7,53	6,39
ROE	17,2%	17,0%	17,2%
P/B (lần)	1,39	1,19	1,02
Cổ tức	600,0	600,0	600,0
Tỷ suất cổ tức	2,85%	2,85%	2,85%



Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-8,5	-6,5	11,3
Tương đối (%)	2,3	-3,3	2,8

Cổ đông chính	% nắm giữ
Tập đoàn Viettel	14,6
SCIC	9,7
Vietnam Helicopter Corporation	7,8

Chuyên viên phân tích
Lê Minh Thùy

T (84) 96 784 4629

E thuy.leminh@vndirect.com.vn

Ngân hàng TMCP Quân đội

KQKD Q3/2018: Tiếp tục tăng trưởng mạnh

- MBB duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong Q3/2018 với LNTT tăng 47,9% yoy và 14,4% qoq.
- LNTT 9T2018 đạt 6.015 tỷ đồng, tăng 50,3% yoy, hoàn thành 88% kế hoạch cả năm của ngân hàng và 78% dự báo của chúng tôi.

Tăng trưởng cho vay chậm lại trong Q3/2018 nhưng NIM vẫn tăng

- Doanh thu HĐKD Q3/2018 tăng 32,1% yoy, với thu nhập lãi thuần tăng 28,1% yoy, thu nhập phí dịch vụ tăng 89,5% yoy và thu nhập ngoài lãi khác tăng 8,1% yoy.
- Mặc dù tăng trưởng cho vay chậm lại trong Q3/2018 khiến dư nợ cho vay không tăng so với Q2/2018 do ngân hàng đang gần chạm tới hạn mức tín dụng, việc chuyển hướng sang cho vay bán lẻ vẫn giúp cho biên lãi ròng (NIM) tăng 8 điểm cơ bản so với Q2/2018.
- Chi phí hoạt động và chi phí dự phòng lần lượt tăng 27,8% và 5,1% yoy, thấp hơn tăng trưởng doanh thu HĐKD. Do đó, lợi nhuận trước thuế Q3/2018 tăng 47,9% yoy.

Thu nhập lãi thuần 9T2018 tăng 30,8% yoy nhờ NIM cải thiện

- NIM tăng 43 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 4,5% nhờ cho vay bán lẻ tăng mạnh. Tỷ lệ cho vay bán lẻ/tổng cho vay tăng từ 33,0% vào cuối 9T2017 lên 36,4% vào cuối 9T2018.
- Tăng trưởng cho vay trong 9T2018 đạt 16,2%, thấp hơn mức 21,1% trong 9T2017 do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thắt chặt tăng trưởng tín dụng. Tăng trưởng tiền gửi cũng giảm xuống theo tăng trưởng tín dụng, với tiền gửi khách hàng trong 9T2018 tăng 10,0% yoy, so với mức tăng 13,3% yoy trong cùng kỳ năm ngoái. Tỷ lệ cho vay/tiền gửi thuần tăng từ 83,3% vào cuối 9T2017 lên 88,1% vào cuối 9T2018.

Thu nhập ngoài lãi 9T2018 tăng mạnh 66,5% yoy

- Thu nhập phí tăng 62,9% yoy nhờ dịch vụ thanh toán và tiền mặt (+36,3% yoy) và bảo hiểm (+220,6% yoy). Công ty con của MBB – Bảo hiểm MB Ageas Life vừa đi vào hoạt động từ năm 2017, do đó thu nhập từ mảng kinh doanh này vẫn còn thấp trong năm 2017.
- Thu nhập ngoài lãi khác tăng 70,1% yoy, trong đó thu nhập từ kinh doanh ngoại tệ tăng 121,5% yoy, thu hồi nợ xấu tăng 51,7% yoy, và thu nhập từ đầu tư chứng khoán tăng 69,8% yoy nhờ lợi suất trái phiếu thấp và thị trường chứng khoán khá sôi động trong Q1/2018.

Nợ xấu tăng nhưng nguồn dự phòng cải thiện

- Tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,3% vào cuối 9T2017 lên 1,6% vào cuối 9T2018 do nợ xấu tăng 37,3% yoy trong khi tăng trưởng cho vay giảm tốc xuống còn 16,2% yoy. Ngoài ra, tỷ lệ xóa nợ cũng giảm từ 0,6% dư nợ cho vay bình quân trong Q3/2017 xuống còn 0,5% trong Q3/2018.
- Dấu hiệu tích cực là mặc dù nợ xấu tăng nhưng MBB đẩy mạnh trích lập dự phòng để tăng tỷ lệ dự phòng/nợ xấu từ 87% vào cuối 9T2017 lên 106% vào cuối năm 2018.
- Chi phí dự phòng 9T2018 tăng 18,3% yoy, trong khi lợi nhuận trước dự phòng tăng 39,9% yoy. Vì vậy, lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 50,3% yoy.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua và giá mục tiêu 33.400 đồng/cp

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua đối với MBB với giá mục tiêu VND33.400/cp dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 13,1%; tăng trưởng dài hạn: 3,0%; với tỷ trọng 70%) và hệ số P/B mục tiêu năm 2019 là 1,9x (với tỷ trọng 30%), tương ứng tỷ lệ tăng giá 56,1%.
- Động lực tăng giá có thể đến từ các đợt thoái vốn khỏi CTCP Địa ốc MB (MBLand) và TCT CP Bảo hiểm Quân Đội (MIG).
- Rủi ro giảm giá bao gồm nợ xấu tăng vì rủi ro trong mảng cho vay bán lẻ cao hơn và lạm phát gia tăng có thể làm giảm tăng trưởng tín dụng.

Hình 1: So sánh với các ngân hàng trong khu vực

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa (Triệu USD)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS dự phóng 3 năm	ROE (%)	
			(đơn vị tiền tệ bản địa)	(đơn vị tiền tệ bản địa)		2018	2019	2018	2019	%	2018	2019
China Merchants Bank	3968 HK	MUA	30	41	103.940	1,3	1,1	7,8	6,3	23,3%	18,0%	19,4%
Indusind Bank	IIB IN	MUA	1.449	2.200	11.850	3,3	2,7	19,5	15,5	27,1%	18,1%	19,3%
Yes Bank	YES IN	NĂM GIỮ	212	325	6.639	1,7	1,4	9,5	7,6	26,2%	19,0%	20,1%
BDO Unibank Inc	BDO PM	MUA	123	150	9.980	1,6	1,5	16,4	13,0	18,3%	10,5%	11,9%
TMB Bank	TMB TB	NĂM GIỮ	2	2	3.051	1,0	1,0	11,5	10,7	8,8%	11,4%	11,5%
Vietcombank	VCB VN	MUA	55.800	79.500	8.599	3,2	2,7	21,2	18,1	20,7%	16,3%	16,4%
Trung bình						2,0	1,7	14,3	11,8	20,7%	15,5%	16,4%
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB VN	MUA	21.400	33.400	1.980	1,4	1,2	8,1	7,1	29,5%	17,2%	17,0%

 GIÁ CỔ PHIẾU NGÀY 24/10/2018
 NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VND, BLOOMBERG

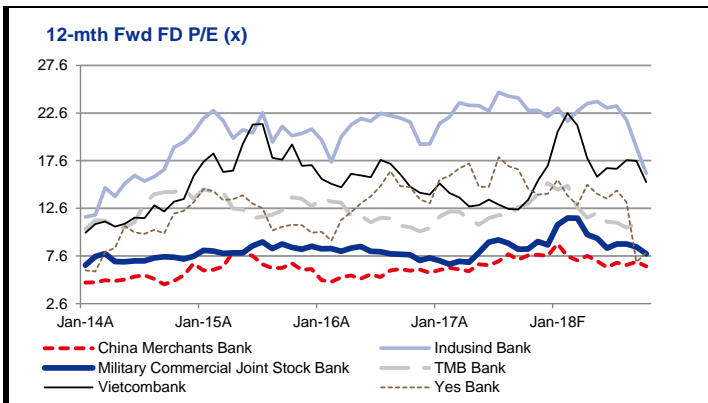
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(tỷ đồng)	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Thu nhập lãi thuần	11.219	14.364	16.989	20.200
Thu nhập ngoài lãi thuần	2.648	3.555	4.175	4.890
Thu nhập từ HĐKD	13.867	17.919	21.164	25.090
Tổng chi phí ngoài lãi	(5.999)	(7.705)	(9.524)	(11.291)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	7.868	10.214	11.640	13.800
Tổng chi phí dự phòng	(3.252)	(2.538)	(2.805)	(3.370)
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	4.616	7.676	8.836	10.430
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐKD trước thuế	4.616	7.676	8.836	10.430
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	4.616	7.676	8.836	10.430
Các khoản đặc biệt	-	-	-	-
LNTT sau các khoản đặc biệt	4.616	7.676	8.836	10.430
Chi phí thuế	(1.125)	(1.842)	(2.121)	(2.503)
Lợi nhuận sau thuế	3.490	5.834	6.715	7.927
Lợi ích của cổ đông thiểu số	29	(160)	(195)	(246)
Cổ tức	-	-	-	-
Chênh lệch ngoại tệ và điều chỉnh khác	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng sau thuế	3.520	5.673	6.521	7.681
Lợi nhuận thường xuyên	3.262	5.258	6.043	7.119

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ đồng)	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tổng cho vay khách hàng	237.686	275.593	320.316	370.759
Tài sản thanh khoản và đầu tư ngắn hạn	53.841	55.457	58.230	65.217
Các tài sản sinh lãi khác	6.805	7.009	7.360	8.243
Tổng tài sản sinh lãi thuần	298.332	338.059	385.906	444.220
Tổng dự phòng	(2.486)	(3.330)	(4.129)	(5.023)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	295.847	334.729	381.777	439.197
Tài sản vô hình	1.018	1.099	1.187	1.282
Các tài sản không sinh lãi khác	15.171	16.385	17.696	19.111
Tổng tài sản không sinh lãi	16.189	17.484	18.883	20.394
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	1.842	1.989	2.149	2.320
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	313.878	354.203	402.808	461.911
Tiền gửi có lãi của khách hàng	226.198	259.345	300.165	350.419
Tiền gửi của ngân hàng	46.101	48.406	50.827	53.368
Các khoản nợ chịu lãi khác	2.145	2.182	2.220	2.258
Tổng các khoản nợ chịu lãi	274.444	309.933	353.211	406.044
Tổng các khoản nợ không chịu lãi	9.832	9.862	9.564	9.203
Tổng nợ	284.277	319.796	362.775	415.248
Vốn chủ sở hữu	28.170	32.815	38.246	44.631
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.431	1.592	1.787	2.032
Tổng vốn chủ sở hữu	29.601	34.407	40.033	46.664

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Dư nợ cho vay/tiền gửi khách hàng	83,7%	87,3%	89,5%	89,5%
Dư nợ cho vay trung bình/Tiền gửi trung bình	80,7%	85,6%	88,5%	89,5%
Tài sản thanh khoản trung bình/ Tổng tài sản trung bình	36,9%	35,2%	32,2%	30,5%
Tài sản thanh khoản trung bình/ Tài sản sinh lãi trung bình	38,8%	36,9%	33,7%	31,8%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	57,9%	61,5%	64,3%	65,5%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	66,7%	70,7%	73,8%	75,0%
Vốn chủ sở hữu và dự phòng/Dư nợ cho vay	16,4%	16,2%	16,0%	16,0%
Hệ số rủi ro của tài sản	98,0%	100,0%	101,0%	102,0%
Chi phí dự phòng/Dư nợ cho vay trung bình	1,94%	1,25%	1,16%	1,18%
Chi phí dự phòng/Tổng tài sản trung bình	1,14%	0,76%	0,74%	0,78%

Các chỉ tiêu chính				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng doanh thu	40,7%	29,2%	18,1%	18,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	38,5%	29,8%	14,0%	18,6%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	26,4%	66,3%	15,1%	18,0%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	80,9%	80,2%	80,3%	80,5%
Chi phí vốn	3,49%	3,60%	3,61%	3,71%
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,34%	7,82%	8,00%	8,26%
Chênh lệch lãi suất	3,85%	4,22%	4,39%	4,55%
Tỉ lệ lãi cận biên (trên trung bình tiền gửi)	5,41%	6,07%	6,21%	6,34%
Tỉ lệ lãi cận biên (trên trung bình tài sản rủi ro)	4,09%	4,34%	4,46%	4,60%
Dự phòng trên lãi từ HĐKD trước dự phòng	41,3%	24,9%	24,1%	24,4%
Lợi suất trên trung bình tài sản	3,94%	4,30%	4,49%	4,67%
Thuế suất hiệu dụng	24,4%	24,0%	24,0%	24,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	30,9%	22,8%	19,9%	16,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn trên tổng tài sản trung bình	1,23%	1,70%	1,72%	1,78%



Các nhân tố chính				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng cho vay (%)	22,2%	20,0%	19,0%	17,0%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	4,1%	4,5%	4,7%	4,9%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (%)	41,1%	34,3%	17,4%	17,1%
Tỉ lệ chi phí/tổng thu nhập (%)	43,3%	43,0%	45,0%	45,0%
Tỉ lệ nợ xấu ròng (%)	0,8%	0,7%	0,8%	0,8%
Dự phòng/nợ xấu (%)	95,9%	101,3%	97,1%	96,5%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	9,6%	9,7%	9,8%	9,9%
CAR (%)	12,0%	11,9%	11,8%	11,7%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	13,0%	15,0%	16,0%	17,0%
Cho vay/Tiền gửi (%)	82,5%	86,0%	88,1%	88,1%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	1,2%	1,3%	1,5%	1,5%
Tăng trưởng thu nhập phí (%)	65,6%	45,0%	27,0%	25,0%

NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: anirban.lahiri@vndirect.com.vn

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lê Minh Thùy – Chuyên viên Phân tích

Email: thuy.leminh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>