NH TM CP QUÂN ĐỘI (MBB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND28.000	N/A	0,00%	N/A	Tài chính

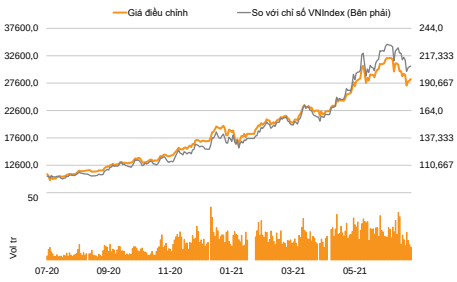
Ngày 21/07/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

Consensus*: Mua:10 Giữ:4 Bán:0
Giá mục tiêu/Consensus: 6,1%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo
➢ N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	32.185
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9.887
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	616.275
Thị giá vốn (tỷ VND)	105.793
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	9,57
P/B hiện tại (x)	1,67

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Viettel	14,6%
SCIC	9,8%
TCT Trực thăng Việt Nam	7,8%
Khác	67,80%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:
Lê Quốc Việt
viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Tăng trưởng chậm lại trong Q2/21

- Tăng trưởng lợi nhuận (LN) ròng Q2/21 chỉ đạt 14,7% svck (thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng 107,5% svck trong Q1/21).
- LN ròng 6T21 tăng 54,7% svck đạt 6.149 tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng ấn tượng cùng mức NIM cao, tương đương 54% dự báo cả năm.

LN ròng Q2/21 tăng 14,7% svck do trích lập dự phòng cao

- Thu nhập lãi thuần (NII) và thu nhập ngoài lãi trong Q2/21 tăng lần lượt 35,8% svck và 41,9% svck; giúp tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh (TOI) tăng 35,8% svck, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức tăng 45% trong Q1/21.
- Ngân hàng ghi nhận chi phí dự phòng Q2/21 lên 2.431 tỷ đồng (tăng 99,8% svck), cao hơn 34,4% trong Q1/21. Do đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) nhảy vọt lên 236,5% vào cuối Q2/21, cao nhất trong lịch sử. Trong khi đó, tỷ lệ nợ xấu (NPL) trong 6T21 giảm mạnh xuống còn 0,75% từ mức 1,27% cuối Q1/21 và 1,16% cuối Q4/20, mức thấp nhất trong lịch sử.
- LN ròng Q2/21 tăng 14,7% svck đạt 2.596 tỷ đồng.

Nhìn lại 6T21: chi phí huy động vốn cải thiện bù đắp lợi suất tài sản

- NII trong 6T21 tăng 34,3% svck đạt 12.515 tỷ đồng nhờ mức tăng 26,5% svck từ dư nợ vay. Cuối T6/21, tín dụng MBB tăng trưởng 10,5% sv cuối năm 2020, mức cao thứ hai trong các ngân hàng có mức vốn hóa trung bình và lớn. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam gần đây đã nâng mức tăng trưởng tín dụng cho MBB lên 15% trong năm 2021. Chúng tôi tin rằng ngân hàng vẫn có khả năng tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2021.
- Lợi suất tài sản trong 6T21 giảm 25 điểm cơ bản về 7,77% do cắt giảm lãi suất nhằm hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng trong đợt dịch Covid-19. Trong khi đó, chi phí vốn (CoF) giảm 85 điểm cơ bản do cắt giảm lãi suất từ 1-2% svck đối với tất cả các kỳ hạn. Điều này dẫn đến NIM trong 6T21 tăng 50 điểm cơ bản lên 5,22%.
- Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) trong 6T21 đạt 32,5%, thấp hơn so với mức 34,7% trong 6T20. Chi phí dự phòng trong 6T21 tăng 28,1% svck đạt 4.240 tỷ đồng, dẫn đến chi phí tín dụng đạt 2,7% trong 6T21, cao hơn 2,6% trong 6T20.

Duy trì mức tăng trưởng dự báo 37,3% cho năm 2021

- Chúng tôi kỳ vọng NII tăng 26,1% svck nhờ tăng 17% svck dư nợ cho vay và NIM tăng 35 điểm cơ bản.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng chi phí thuần đạt 27% svck nhờ thu nhập từ phí thanh toán và hoa hồng mảng bảo hiểm tăng mạnh.
- Cùng với mức CIR đạt 37% và chi phí tín dụng đạt 2,2%, thu nhập lãi thuần được kỳ vọng tăng trưởng 37,4% svck đạt 11.343 tỷ đồng trong năm 2021.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	18.000	20.278	25.566	30.611
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,9%	4,7%	5,1%	5,3%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	24.650	27.362	34.649	41.645
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(4.891)	(6.118)	(7.212)	(8.311)
LN ròng (tỷ)	7.823	8.263	11.343	13.910
Tăng trưởng LN ròng	28,0%	5,6%	37,3%	22,6%
EPS điều chỉnh	2.690	2.786	3.792	4.629
BVPS	13.769	16.960	20.378	24.703
ROAE	22,1%	19,2%	21,5%	21,8%

Tăng trưởng chậm lại trong Q2/21

Hình 1: So sánh kết quả (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	Q2/21	Q2/20	sv cùng kỳ %	Q1/21	sv quý trước %	6T21	6T20	sv cùng kỳ %	Dự báo năm 2021	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	6.563	4.624	41,9%	5.952	10,3%	12.515	9.319	34,3%	25.566	48,9%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	2.362	1.950	21,2%	3.241	-27,1%	5.603	3.593	55,9%	9.083	61,7%	Cao hơn so với dự báo của chúng tôi do thu nhập khác ghi nhận mức tăng trưởng gấp 1,5 lần svck nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu tốt hơn trong Q1/21 khi tình hình dịch bệnh lắng dịu
Tổng thu nhập HĐKD	8.925	6.574	35,8%	9.193	-2,9%	18.117	12.912	40,3%	34.649	52,3%	
Chi phí hoạt động	(3.087)	(2.434)	26,8%	(2.804)	10,1%	(5.891)	(4.484)	31,4%	(12.820)	45,9%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước dự phòng	5.838	4.140	41,0%	6.389	-8,6%	12.227	8.428	45,1%	21.829	56,0%	
Chi phí dự phòng	(2.431)	(1.217)	99,8%	(1.809)	34,4%	(4.240)	(3.310)	28,1%	(7.212)	58,8%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước thuế	3.406	2.923	16,5%	4.580	-25,6%	7.986	5.119	56,0%	14.617	54,6%	
Lợi nhuận sau thuế	2.596	2.263	14,7%	3.553	-26,9%	6.149	3.975	54,7%	11.343	54,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ tiêu chính của MBB theo quý

Các chỉ số chính	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21
Thu nhập lãi thuần /Tổng thu nhập HĐKD	75,8%	71,4%	72,2%	73,0%	74,1%	70,3%	76,7%	75,1%	64,7%	73,5%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐKD	24,2%	28,6%	27,8%	27,0%	25,9%	29,7%	23,3%	24,9%	35,3%	26,5%
NIM (dự phóng cả năm)	4,68%	4,73%	4,84%	5,10%	4,83%	4,71%	5,15%	5,33%	5,04%	5,41%
Cho vay/Huy động (Thông tư 36)	74,2%	72,8%	74,5%	74,2%	74,1%	76,0%	78,8%	74,4%	78,1%	75,7%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,4%	1,3%	1,5%	1,2%	1,6%	1,4%	1,5%	1,1%	1,3%	0,8%
Dự phòng/Nợ xấu	96,5%	97,6%	102,7%	110,5%	97,6%	121,0%	118,9%	134,1%	127,4%	236,5%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,74%	2,08%	2,16%	2,10%	3,36%	2,59%	2,15%	2,23%	2,33%	2,69%
Chi phí/Thu nhập	37,9%	37,5%	36,1%	45,7%	32,3%	37,0%	42,1%	41,9%	30,5%	34,6%
ROAA (trượt 12 tháng)	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	2,0%	1,8%	2,2%	2,2%
ROAE (trượt 12 tháng)	20,2%	21,8%	21,8%	22,1%	20,1%	20,7%	20,0%	19,2%	21,6%	21,6%

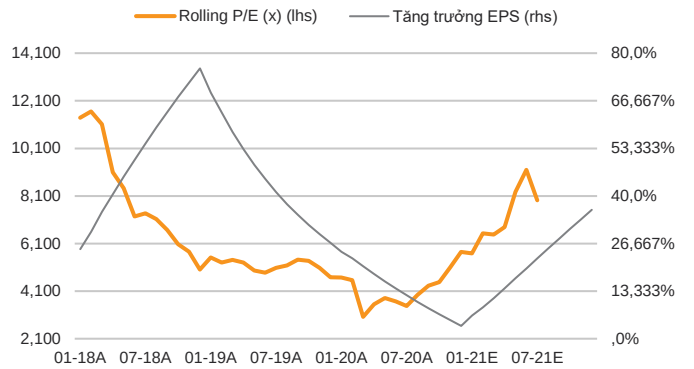
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

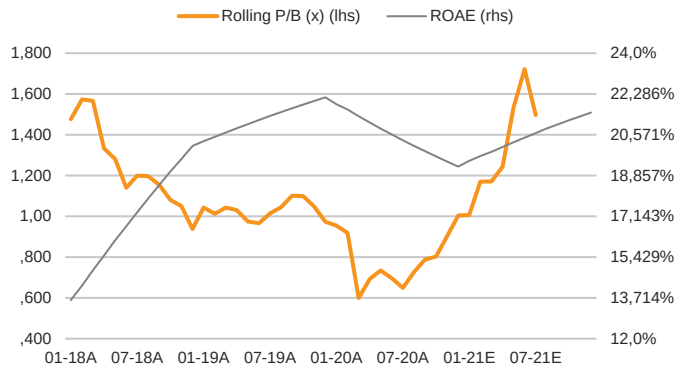
Hình 3: So sánh với các ngân hàng trong khu vực

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)		ROA (%)	
			(tiền nội tệ)	(tiền nội tệ)	(triệu đô)	2021	2022	2021	2022	%	2021	2022	2021	2022
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	99.000	119.500	15.948	3,5	2,9	21,9	17,4	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%
VietinBank	CTG VN	Khả quan	32.850	42.000	6.857	2,0	1,7	15,3	12,2	18,2%	18,3%	19,6%	1,2%	1,4%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	50.300	40.400	7.657	2,0	1,7	12,1	10,3	17,0%	18,4%	17,9%	3,2%	3,3%
VPBank	VPB VN	Trung lập	60.300	56.300	6.429	2,5	1,7	12,8	9,3	19,5%	21,9%	20,1%	2,9%	2,8%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	33.800	31.800	3.967	2,2	1,8	11,4	9,9	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	41.100	32.800	2.773	3,2	2,4	13,0	10,5	18,9%	28,3%	26,6%	2,2%	2,1%
Trung bình						***2,6***	***2,0***	***14,4***	***11,6***	***18,9%***	***21,6%***	***21,0%***	***2,2%***	***2,2%***
NH TMCP Quân đội	**-**	**Khả quan**	**28.000**	**31.400**	**4.595**	**2,1**	**1,7**	**10,4**	**8,5**	**24,2%**	**21,5%**	**21,8%**	**2,1%**	**2,3%**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá





Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần	**20.278**	**25.566**	**30.611**
Thu nhập lãi suất ròng	**7.084**	**9.083**	**11.034**
Tổng lợi nhuận hoạt động	**27.362**	**34.649**	**41.645**
Tổng chi phí hoạt động	(10.555)	(12.820)	(15.409)
LN trước dự phòng	**16.807**	**21.829**	**26.236**
Tổng trích lập dự phòng	**(6.118)**	**(7.212)**	**(8.311)**
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	**10.688**	**14.617**	**17.925**
Thuế	(2.082)	(2.923)	(3.585)
Lợi nhuận sau thuế	**8.606**	**11.693**	**14.340**
Lợi ích cổ đông thiểu số	(343)	(351)	(430)
LN ròng	**8.263**	**11.343**	**13.910**

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tổng cho vay khách hàng	298.297	349.008	401.359
Cho vay các ngân hàng khác	47.889	52.678	57.945
Tổng cho vay	**346.186**	**401.685**	**459.304**
Chứng khoán - Tổng cộng	103.235	120.569	138.484
Các tài sản sinh lãi khác	17.334	19.067	20.974
Tổng các tài sản sinh lãi	**466.754**	**541.321**	**618.762**
Tổng dự phòng	**(4.790)**	**(4.718)**	**(5.431)**
Tổng cho vay khách hàng	**293.943**	**344.699**	**396.398**
Tổng tài sản sinh lãi ròng	**461.964**	**536.603**	**613.331**
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.109	3.327	3.560
Tổng đầu tư	1.133	1.212	1.297
Các tài sản khác	28.776	30.790	32.945
Tổng tài sản không sinh lãi	**33.018**	**35.329**	**37.802**
Tổng tài sản	**494.982**	**571.933**	**651.133**
Nợ khách hàng	310.960	357.604	405.881
Dư nợ tín dụng	50.924	56.016	61.618
Tài sản nợ chịu lãi	361.884	413.620	467.499
Tiền gửi	50.892	55.981	61.579
Tổng tiền gửi	412.776	469.601	529.078
Các khoản nợ lãi suất khác	207	207	207
Tổng các khoản nợ lãi suất	**412.983**	**469.809**	**529.285**
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	31.900	42.026	49.105
Tổng nợ không lãi suất	**31.900**	**42.026**	**49.105**
Tổng nợ	**444.883**	**511.834**	**578.390**
Vốn điều lệ và	27.988	28.244	28.244
Thặng dư vốn cổ phần	1.303	1.303	1.303
Cổ phiếu quỹ	(564)	(564)	(564)
LN giữ lại	12.956	22.348	34.563
Các quỹ thuộc VCSH	6.225	6.225	6.225
Vốn chủ sở hữu	**47.907**	**57.554**	**69.770**
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.193	2.544	2.974
Tổng vốn chủ sở hữu	**50.099**	**60.098**	**72.744**
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	**494.982**	**571.933**	**651.133**

	12-20A	12-21E	12-22E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	14,0%	15,0%	13,5%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	19,2%	17,0%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	12,7%	26,1%	19,7%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	12,6%	29,9%	20,2%
Tăng trưởng LN ròng	5,6%	37,3%	22,6%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	19,1%	16,2%	14,3%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	2.963	4.034	4.925
BVPS (VND)	16.960	20.378	24.703
Cổ tức / cp (VND)	0	600	600
Tăng trưởng EPS	3,6%	36,1%	22,1%

Các chỉ số chính

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,7%	5,1%	5,3%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(38,6%)	(37,0%)	(37,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,1%	1,0%	1,0%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,1%	1,0%	1,0%
LN/ TB cho vay	2,2%	2,2%	2,2%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,2%	10,3%	10,5%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	82,4%	84,4%	85,9%
Biên lợi và độ dàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,6%	8,4%	8,6%
Chi phí cho các quỹ	3,3%	3,8%	3,8%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,5%	4,8%	5,0%
ROAE	19,2%	21,5%	21,8%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích
Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lê Quốc Việt – Chuyên viên Phân tích
Email: viet.lequoc2@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