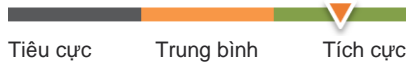


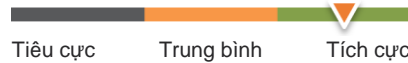
NH TM CP QUÂN ĐỘI (MBB)

Giá thị trường VND34.700	Giá mục tiêu VND38.600	Tỷ suất cổ tức 1,73%	Khuyến nghị MUA	Ngành Tài chính
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	---------------------------	---------------------------

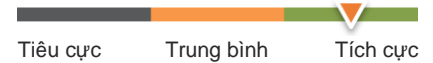
Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày 30/3/2018

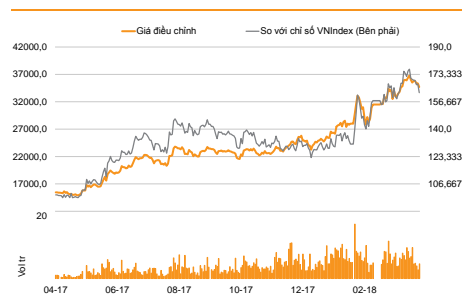
Trần Khánh Hiền

hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	36.800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14.900
KLGDĐQ 3 tháng (cp)	6,3tr
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	197.160
Thị giá vốn (tỷ VND)	64.450
SL CP đang lưu hành (tr)	1.816
Free float (%)	20
TTM P/E	17,9x
P/B hiện tại	2,2x

Cơ cấu sở hữu

Viettel	14,75%
SCIC	9,83%
TCT Trực Thăng Việt Nam	7,84%
TCT Tân Cảng Sài Gòn	7,52%
Vietcombank	6,97%
Khác	53,09%

Nguồn: VNDIRECT

Cập nhật thông tin ĐHCĐ năm 2018

LNTT năm 2018 đạt mục tiêu tăng trưởng 47%

Tại ĐHCĐ ngày 29/03/2018, Ban lãnh đạo MBB đã đặt mục tiêu năm 2018 tăng trưởng LNTT 47%, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ các mảng kinh doanh. Trong đó, LNTT của riêng ngân hàng mẹ đặt kế hoạch là 6.500 tỷ đồng, tăng 21% so với năm trước, các công ty con (MB Ageas Life, MCredit) đặt kế hoạch khoảng 300 tỷ đồng.

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2018

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	KH 2018	Tăng trưởng
Tổng tài sản	347,600	11%
Vốn điều lệ	21,605	19%
Dư nợ cho vay	212,500	15%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	<1.5%	
LNTT (hợp nhất)	6,800	47%
LNTT (riêng ngân hàng mẹ)	6,500	21%

Nguồn: ĐHCĐ MBB 2018

MB Ageas Life, liên doanh giữa MBB (61% cổ phần), Tập đoàn Ageas của Bỉ (29%) và Muang Thai Life (10%), được chính thức ra mắt vào tháng 01/2017. MB Life ghi nhận doanh thu thuần 300 tỷ đồng và doanh thu phí bảo hiểm 250 tỷ đồng trong năm 2017. Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần khoảng 1.100 – 1.200 tỷ đồng và lợi nhuận trước trích lập dự phòng 200 tỷ đồng trong năm 2018. MB Life phấn đấu trở thành một trong 5 công ty bảo hiểm nhân thọ hàng đầu vào năm 2020. BLĐ cũng nhấn mạnh rằng phí bảo hiểm qua kênh ngân hàng (bancassurance) thông qua hợp tác độc quyền với MB Life sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng thu nhập phí và đóng góp 10% vào lợi nhuận ngoài lãi trong tương lai.

MCredit đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 300 tỷ đồng và dư nợ cho vay 5.900 tỷ đồng, tăng 280% so với cùng kỳ. Mcredit cũng hướng tới việc trở thành công ty tài chính tiêu dùng tăng trưởng nhanh nhất trên thị trường. Chúng tôi nhận thấy rằng Mcredit đã tích cực mở rộng mạng lưới của mình, tăng các điểm bán lẻ lên gần 400 tại 36 tỉnh, thành phố vào đầu năm 2018.

Tổng quan tài chính (VND)	12-16A	12-17A	12-18E	12-19E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	7.979	11.219	13.566	15.598
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,5%	4,1%	4,3%	4,4%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	9.855	13.867	16.742	19.329
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(2.030)	(3.252)	(2.004)	(2.002)
LN ròng (tỷ)	2.912	3.490	5.454	6.549
Tăng trưởng LN ròng	16,7%	19,9%	56,3%	20,1%
EPS điều chỉnh	1.390	1.642	2.554	3.066
BVPS	14.097	15.516	17.954	20.962
ROAE	12,1%	13,0%	18,0%	18,5%

Nguồn: VNDIRECT

Ngân hàng có khởi đầu thuận lợi trong năm nay, và việc thoái vốn có thể đem lại khoản lợi nhuận bất thường. Trong ĐHCĐ, CEO của MBB đã công bố lợi nhuận trước thuế hợp nhất Q1/2018 đạt 1.600 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ và đạt 23,5% kế hoạch lợi nhuận. Đầu năm 2018, Ngân hàng cũng được cấp phép mở thêm 5 chi nhánh và 12 phòng giao dịch, nâng tổng số lên 96 chi nhánh và 188 điểm giao dịch trên toàn quốc.

Trong ĐHCĐ, Ngân hàng dự kiến sẽ thoái vốn khỏi MB Land và giảm số cổ phần sở hữu tại công ty BH phi nhân thọ, MIC. MBB hiện nắm giữ lần lượt 65,4% và 69,4% cổ phần của MB Land và MIC.

Phát hành cổ phiếu thưởng và cổ tức bằng cổ phiếu vào năm 2019 với tổng tỷ lệ 19%.

Trong Quý 2 năm nay, Ngân hàng sẽ phát hành 344,9 triệu cổ phiếu thưởng và cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tăng vốn điều lệ từ 18,2 nghìn tỷ đồng lên 21,6 nghìn tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị MUA

Mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2018 của BLĐ thấp hơn 5,9% so với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng MBB nhiều khả năng vượt kế hoạch kinh doanh đã đặt ra vì: (1) Trong quá khứ, lãnh đạo MBB thường tương đối thận trọng trong việc lập kế hoạch. Năm 2017, NH vượt chỉ tiêu về lợi nhuận hợp nhất 2%, và vượt 25% chỉ tiêu lợi nhuận của riêng NH mẹ. (2) Hiện tại chúng tôi dự báo LN MBB dựa trên việc NIM cải thiện từ mức 4,1% năm 2017 lên 4,3% năm 2018 vì NH chuyển dần tập trung sang các phân khúc sinh lời cao hơn như cho vay SME, cá nhân và tài chính tiêu dùng.

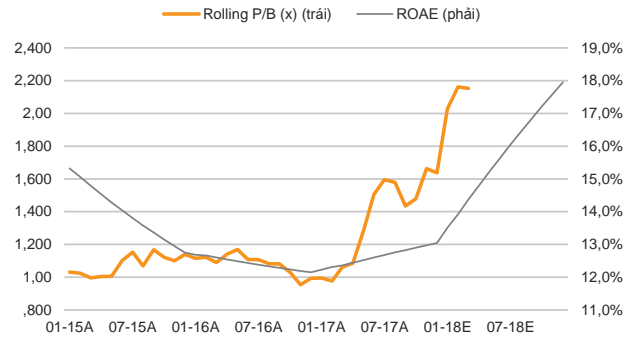
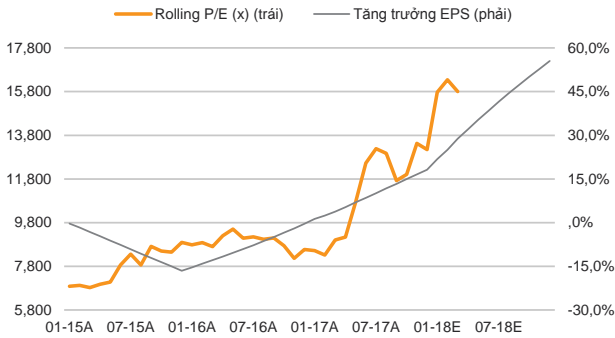
Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu là 38.600 đồng, tương đương với 2,1 lần P/B 2018. Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư và định giá trên P/B mục tiêu với tỷ trọng lần lượt là 70% và 30%.

Hình 2: Định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	70%	38.990	27.293
P/B mục tiêu (2,1 lần)	30%	37.704	11.311
Giá mục tiêu			38.604

Nguồn: VNDIRECT

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-17A	12-18E	12-19E
Thu nhập lãi thuần	11.219	13.566	15.598
Thu nhập lãi suất ròng	2.648	3.176	3.731
Tổng lợi nhuận hoạt động	13.867	16.742	19.329
Tổng chi phí hoạt động	(5.999)	(7.534)	(8.698)
LN trước dự phòng	7.868	9.208	10.631
Tổng trích lập dự phòng	(3.252)	(2.004)	(2.002)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	4.616	7.204	8.629
Thuế	(1.125)	(1.756)	(2.104)
Lợi nhuận sau thuế	3.490	5.448	6.525
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	6	24
LN ròng	3.490	5.454	6.549

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-17A	12-18E	12-19E
Tổng cho vay khách hàng	184.188	217.342	256.464
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	184.188	217.342	256.464
Chứng khoán - Tổng cộng	53.841	54.380	56.555
Các tài sản sinh lãi khác	60.303	60.906	63.342
Tổng các tài sản sinh lãi	298.332	332.628	376.361
Tổng dự phòng	(2.486)	(3.005)	(3.277)
Tổng cho vay khách hàng	182.062	214.700	253.564
Tổng tài sản sinh lãi ròng	295.847	329.622	373.083
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.842	1.971	2.109
Tổng đầu tư	1.077	1.153	1.233
Các tài sản khác	15.112	16.170	17.301
Tổng tài sản không sinh lãi	18.031	19.293	20.644
Tổng tài sản	313.878	348.916	393.727
Nợ khách hàng	220.176	248.799	288.607
Dư nợ tín dụng	6.022	6.022	6.022
Tài sản nợ chịu lãi	226.198	254.821	294.629
Tiền gửi	1.848	1.848	1.848
Tổng tiền gửi	228.046	256.669	296.477
Các khoản nợ lãi suất khác	46.398	46.428	46.461
Tổng các khoản nợ lãi suất	274.444	303.097	342.937
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	9.832	11.791	11.302
Tổng nợ không lãi suất	9.832	11.791	11.302
Tổng nợ	284.277	314.888	354.240
Vốn điều lệ và	18.155	18.155	18.155
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	5.977	10.404	15.864
Các quỹ thuộc VCSH	4.037	4.037	4.037
Vốn chủ sở hữu	28.170	32.596	38.056
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.431	1.431	1.431
Tổng vốn chủ sở hữu	29.601	34.028	39.487
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	313.878	348.916	393.727

	12-17A	12-18E	12-19E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	13,0%	13,0%	16,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	22,2%	18,0%	18,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	40,6%	20,9%	15,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	38,5%	17,0%	15,5%
Tăng trưởng LN ròng	19,9%	56,3%	20,1%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	23,3%	11,4%	13,2%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	1.932	3.004	3.607
BVPS (VND)	15.516	17.954	20.962
Cổ tức / cp (VND)	600	600	600
Tăng trưởng EPS	18,2%	55,5%	20,1%

Các chỉ số chính

	12-17A	12-18E	12-19E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,1%	4,3%	4,4%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(43,3%)	(45,0%)	(45,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,2%	1,0%	0,8%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,2%	1,0%	0,9%
LN/ TB cho vay	1,9%	1,0%	0,8%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	12,0%	12,2%	12,3%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	81,4%	85,3%	87,0%
Biên lợi và độ đàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,3%	7,5%	7,7%
Chi phí cho các quỹ	3,5%	3,5%	3,6%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,9%	4,1%	4,2%
ROAE	13,0%	18,0%	18,5%

Nguồn: VNDIRECT

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
NẮM 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 – Trưởng Phòng Phân tích

Email: hien.trankhanh@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>