

Việt Nam

KHẢ QUAN *(không thay đổi)*

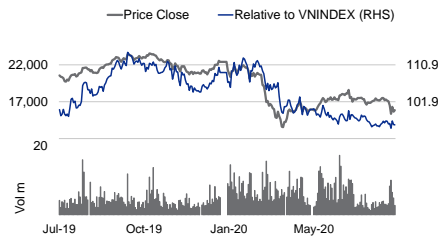
Consensus ratings*: KQ 14 TL 0 KKQ 1

Giá hiện tại:	VND15.750
Giá mục tiêu:	VND26.200
Giá mục tiêu cũ:	VND26.200
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	66,3%
CGS-CIMB / Consensus:	6,8%
Reuters:	MBB.HM
Bloomberg:	MBB VN
Vốn hóa:	US\$1.650tr
	VND38.221.112tr
GTGD bình quân:	US\$4,19tr
	VND96.576tr
SLCP đang lưu hành	2.411tr
Free float:	20,0%

**Nguồn: Bloomberg*

Các chỉ số dự báo chính

	12/20F	12/21F	12/22F
LN ròng (tỷ VND)	8.705	9.965	11.731
EPS cốt lõi (VND)	3.409	3.885	4.573
Tăng trưởng EPS	8,8%	14,0%	17,7%
P/E dự phóng (lần)	4,34	3,81	3,24
ROE	19,3%	18,3%	18,2%
P/B (lần)	0,81	0,68	0,58
Cổ tức	600,0	600,0	600,0
Tỷ suất cổ tức	3,42%	3,42%	3,42%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-4,5	-0,6	-21,7
Tương đối (%)	-1,6	-4,8	-2,9

Cổ đông chính

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

Chuyên viên
Nguyễn Thị Phương Thanh

T (84) 91 514 3803

E thanh.nguyenphuong @vndirect.com.vn

Ngân hàng TMCP Quân đội

Chất lượng tài sản tốt giúp vượt qua khó khăn

- LN ròng Q2/2020 tăng 18% svck lên 2.263 tỷ đồng do giảm chi phí dự phòng.
- LN ròng 6T2020 tăng 5% sv cùng kỳ lên 3.975 tỷ đồng, hoàn thành 46% dự phóng cả năm 2020 của chúng tôi
- Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu không đổi 26.200 đồng/cp.

LN ròng Q2/2020 tăng trưởng tốt hơn so với Q1/2020

- MBB ghi nhận tổng thu nhập 4.264 tỷ đồng trong Q2/2020 (+7% svck), với thu nhập lãi thuần tăng 5% và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 11% sv cùng kỳ.
- Dự nợ cho vay tăng 9% sv cùng kỳ do nhu cầu tín dụng suy giảm, thấp hơn mức tăng trưởng 17% sv cùng kỳ tại Q2/2019.
- Tuy nhiên, chi phí dự phòng giảm 13% sv cùng kỳ khiến lợi nhuận ròng Q2/2020 tăng 18% sv cùng kỳ lên 2.263 tỷ đồng.

Tỷ lệ CASA cao hơn giữ lợi suất tài sản ổn định

- Thu nhập lãi trong 6T20 tăng 9,3% sv cùng kỳ lên 9.319 tỷ đồng, nhờ dự nợ tín dụng tăng 12% sv cùng kỳ. Cuối T6/2020, tín dụng của MBB tăng trưởng 7,5% sv cuối năm 2019. Hạn mức tín dụng của MBB cho 2020 là 12% nhưng hiện MBB đang xin Ngân hàng Nhà nước được nới hạn mức tín dụng trong năm nay.
- Lợi suất tài sản giảm 18 điểm cơ bản còn 8,03% trong 6T2020 do giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Tuy nhiên, chi phí vốn (CoF) giảm 9 điểm do tỷ lệ CASA tại cuối Q2/20 tăng lên 34,1% từ mức 25,7% cuối Q2/19; tỷ lệ lãi cận biên (NIM) 6T2020 giữ nguyên mức 4,7% sv cùng kỳ.
- Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng NIM của MBB sẽ tăng trở lại trong nửa cuối năm 2020 và đạt 4,8% cho cả năm 2020, nhờ tỷ trọng cao hơn của trái phiếu doanh nghiệp lợi suất cao trong tổng tài sản sinh lãi (5,9% tại cuối Q2/20 so với 3,9% cuối Q2/19).

Thu nhập ngoài lãi 6T20 tăng mạnh

- Thu nhập ngoài lãi 6T20 tăng 17% sv cùng kỳ, đạt 3.593 tỷ đồng, nhờ lãi từ mảng kinh doanh ngoại hối tăng 20% và lãi từ mua bán chứng khoán đầu tư tăng 1,7x lần svck. Trong 6T20, MBB giảm 9,2% giá trị danh mục Trái phiếu Chính phủ so với cuối 2019.
- Thu nhập phí giảm 7% sv cùng kỳ do tốc độ bán bảo hiểm suy giảm.

Nợ xấu tăng nhưng tỷ lệ trích lập cải thiện

- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 1,37% tại cuối Q2/20, từ 1,26% cuối Q2/19 và 1,16% cuối năm 2019. Nợ nhóm 2 trong Q2/20 cũng tăng 26,3% sv cùng kỳ lên 3.907 tỷ đồng. Do đó, chi phí dự phòng trong 6T20 tăng 40% sv cùng kỳ.
- Tuy nhiên, dù tỷ lệ xóa nợ giảm về 0,9% cuối Q2/20 từ 1,2% cuối Q2/19, tỷ lệ trích lập dự phòng đạt 121% tại cuối Q2/20 – cao nhất trong 3 năm gần đây.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu không đổi

- Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan và giá mục tiêu 26.200 đồng/cp dựa trên phương pháp định giá bằng thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 14,3%; tăng trưởng dài hạn: 3,0%).
- Rủi ro giảm giá đến từ chi phí tín dụng cao hơn dự báo. Yếu tố tăng giá có thể đến từ việc thu nhập phí tăng trưởng cao hơn kỳ vọng.

Hình 1: Các chỉ tiêu chính của MBB theo quý

Các chỉ tiêu chính	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập H&KD	71,4%	72,2%	73,0%	74,1%	70,3%
Thu nhập ngoài lãi thuần/Tổng thu nhập H&KD	28,6%	27,8%	27,0%	25,9%	29,7%
NIM (dự phóng cả năm)	4,7%	4,8%	4,9%	4,8%	4,7%
Cho vay/huy động (Thông tư 36)	72,8%	74,5%	74,2%	74,1%	76,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,3%	1,5%	1,2%	1,6%	1,4%
Tỷ lệ dự phòng/nợ xấu (LLR)	97,6%	102,7%	110,5%	97,6%	121,0%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	2,1%	2,2%	2,1%	3,4%	3,0%
ROA (12 tháng gần nhất)	1,9%	2,0%	2,1%	1,9%	0,9%
ROE (12 tháng gần nhất)	22,2%	22,3%	22,7%	20,1%	18,2%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Tóm tắt KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q2/2020	Q2/2019	sv cùng kỳ %	Q1/2020	sv quý trước %	6T2020	6T2019	sv cùng kỳ %	Dự báo năm 2020	% dự báo	Nhận xét
Thu nhập lãi	4.624	4.395	5,2%	4.695	-1,5%	9.319	8.530	9,3%	20.120	46,3%	Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần sẽ đạt kỳ vọng của chúng tôi do NIM cải thiện nhờ tỷ lệ cao hơn của trái phiếu doanh nghiệp lợi suất cao trong tổng tài sản sinh lãi sv cùng kỳ
Thu nhập ngoài lãi	1.950	1.763	10,6%	1.644	18,6%	3.593	3.082	16,6%	8.286	43,4%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do thu nhập từ phí bảo hiểm thấp hơn trong nửa đầu năm 2020, do các tác động tiêu cực của dịch bệnh đến thu nhập khách hàng
Tổng thu nhập HĐKD	6.574	6.158	6,8%	6.339	3,7%	12.912	11.612	11,2%	28.406	45,5%	
Chi phí hoạt động	(2.434)	(2.307)	5,5%	(2.051)	18,7%	(4.484)	(4.372)	2,6%	(11.646)	38,5%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do tỷ lệ chi phí/thu nhập chỉ ở mức 35% trong 6T20 so với 38% trong 6T19 do chi phí được quản lý tốt
Lợi nhuận trước dự phòng	4.140	3.851	7,5%	4.288	-3,5%	8.428	7.240	16,4%	16.760	50,3%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Chi phí dự phòng	(1.217)	(1.400)	-13,1%	(2.093)	-41,8%	(3.310)	(2.364)	40,0%	(5.541)	59,7%	Cao hơn so với dự báo của chúng tôi khi LLR tăng từ 98% trong 6T19 lên 120% trong 6T20
Lợi nhuận trước thuế	2.923	2.451	19,2%	2.196	33,1%	5.119	4.875	5,0%	11.218	45,6%	
Lợi nhuận sau thuế	2.263	1.916	18,1%	1.712	32,1%	3.975	3.777	5,2%	8.705	45,7%	Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ đạt dự phòng LN ròng trong năm nay nhờ NIM cải thiện nửa cuối năm 2020 nhờ tỷ trọng cao hơn của tài sản sinh lãi cao. Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu sẽ tiếp tục tăng nửa cuối năm 2020 nhưng tốc độ sẽ chậm lại

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Gia đóng cửa	Gia mục tiêu	Vốn hóa (triệu đô)	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)	
			(nội tệ)	(nội tệ)		2020	2021	2020	2021	%	2020	2021
China Merchants Bank	3968 HK	Khả quan	37	48	125.352	1,3	1,1	8,0	6,8	18,4%	17,1%	17,9%
Bank Mandiri	BMRI IJ	Khả quan	5.700	6.000	18.291	1,4	1,3	18,4	10,5	5,1%	7,4%	13,1%
BDO Unibank Inc	BDO PM	Khả quan	91	135	8.064	1,0	1,0	13,2	12,0	1,7%	8,0%	8,2%
Indusind Bank	IIB IN	Khả quan	551	675	5.104	1,0	0,9	8,3	7,1	14,1%	12,9%	13,5%
Yes Bank	YES IN	Khả quan	12	100	3.919	0,1	0,1	1,7	0,8	28,3%	6,1%	11,9%
Vietcombank	VCB VN	Trung lập	77.500	86.200	12.406	2,9	2,4	13,6	11,6	16,1%	23,6%	22,7%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	18.150	27.400	2.742	0,9	0,7	5,9	5,1	12,5%	16,0%	15,8%
VPBank	VPB VN	Trung lập	19.950	25.000	2.099	1,0	0,8	5,9	4,8	15,5%	17,8%	18,4%
Ngân hàng ACB	ACB VN	Khả quan	22.200	28.500	1.593	1,1	0,9	5,6	5,0	11,6%	21,6%	20,4%
Trung bình						1,2	1,0	9,0	7,1	13,7%	14,5%	15,8%
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	15.950	26.200	1.650	0,8	0,7	4,7	4,1	13,3%	19,3%	18,3%

GIÁ ĐÓNG CỬA NGÀY 28/07/2020

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT RESEARCH

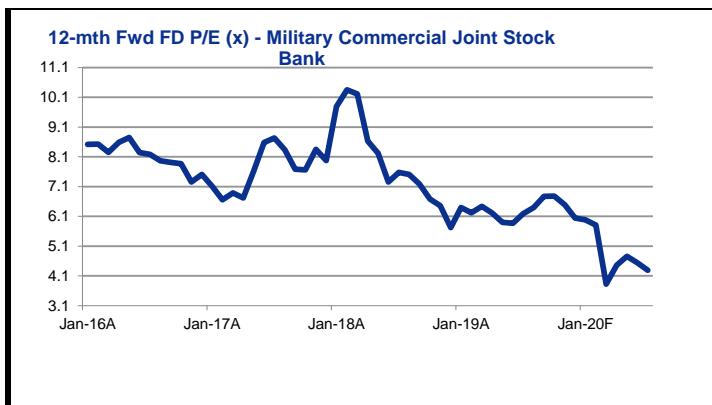
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Thu nhập lãi thuần	18.000	20.120	23.091	27.113
Thu nhập ngoài lãi thuần	6.650	8.286	10.047	11.840
Thu nhập từ HĐKD	24.650	28.406	33.138	38.953
Tổng chi phí ngoài lãi	(9.724)	(11.646)	(13.586)	(15.971)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	14.927	16.760	19.551	22.982
Tổng chi phí dự phòng	(4.891)	(5.541)	(6.710)	(7.865)
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	10.036	11.218	12.842	15.117
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	10.036	11.218	12.842	15.117
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	10.036	11.218	12.842	15.117
Các khoản đặc biệt				
LNTT sau các khoản đặc biệt	10.036	11.218	12.842	15.117
Chi phí thuế	(1.968)	(2.244)	(2.568)	(3.023)
Lợi nhuận sau thuế	8.069	8.975	10.273	12.094
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(246)	(269)	(308)	(363)
Cổ tức	-	-	-	-
Chênh lệch ngoại tệ và điều chỉnh khác	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng sau thuế	7.823	8.705	9.965	11.731
Lợi nhuận thường xuyên	7.353	8.183	9.367	11.027

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tổng cho vay khách hàng	290.022	326.534	370.502	420.452
Tài sản thanh khoản và đầu tư ngắn hạn	87.088	97.539	107.293	118.022
Các tài sản sinh lãi khác	14.362	16.085	17.694	19.463
Tổng tài sản sinh lãi thuần	391.472	440.159	495.489	557.937
Tổng dự phòng	(3.493)	(3.762)	(4.468)	(5.488)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	387.980	436.397	491.021	552.449
Tài sản vô hình	1.156	1.237	1.324	1.416
Các tài sản không sinh lãi khác	20.007	21.408	22.906	24.510
Tổng tài sản không sinh lãi	21.163	22.645	24.230	25.926
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	2.344	2.508	2.684	2.872
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	411.488	461.550	517.935	581.247
Tiền gửi có lãi của khách hàng	298.998	330.311	372.423	421.637
Tiền gửi của ngân hàng	50.314	55.345	59.773	64.555
Các khoản nợ chịu lãi khác	319	320	321	322
Tổng các khoản nợ chịu lãi	349.631	385.976	432.517	486.514
Tổng các khoản nợ không chịu lãi	21.971	26.424	27.442	26.110
Tổng nợ	371.602	412.400	459.958	512.624
Vốn chủ sở hữu	37.998	46.993	55.511	65.795
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.888	2.157	2.465	2.828
Tổng vốn chủ sở hữu	39.886	49.150	57.976	68.623

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán				
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Dư nợ cho vay/tiền gửi khách hàng	91,8%	93,4%	94,3%	94,7%
Dư nợ cho vay trung bình/Tiền gửi trung bình	90,7%	92,7%	93,9%	94,5%
Tài sản thanh khoản trung bình/ Tổng tài sản trung bình	35,6%	34,7%	34,3%	33,6%
Tài sản thanh khoản trung bình/ Tài sản sinh lãi trung bình	37,4%	36,5%	35,9%	35,0%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	60,0%	60,5%	61,4%	62,3%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	70,7%	72,4%	73,6%	74,5%
Vốn chủ sở hữu và dự phòng/Dư nợ cho vay	16,5%	17,8%	18,5%	19,3%
Hệ số rủi ro của tài sản	115%	115%	117%	119%
Chi phí dự phòng/Dư nợ cho vay trung bình	2,10%	2,08%	2,22%	2,28%
Chi phí dự phòng/Tổng tài sản trung bình	1,26%	1,27%	1,37%	1,43%
Tổng xóa nợ/Tổng tài sản trung bình	1,26%	1,21%	1,23%	1,25%

Các chỉ tiêu chính				
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	26,2%	15,2%	16,7%	17,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	38,2%	12,3%	16,7%	17,5%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	29,2%	11,8%	14,5%	17,7%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	73,0%	70,8%	69,7%	69,6%
Chi phí vốn	3,97%	3,80%	3,88%	3,90%
Lợi suất tài sản sinh lãi	8,47%	8,20%	8,33%	8,55%
Chênh lệch lãi suất	4,50%	4,40%	4,45%	4,65%
Tỉ lệ lãi cận biên (trên trung bình tiền gửi)	7,02%	6,99%	7,16%	7,43%
Tỉ lệ lãi cận biên (trên trung bình tài sản rủi ro)	4,22%	4,01%	4,06%	4,18%
Dự phòng trên lãi từ HĐKD trước dự phòng	32,8%	33,1%	34,3%	34,2%
Lợi suất trên trung bình tài sản	4,65%	4,61%	4,71%	4,93%
Thuế suất hiệu dụng	19,6%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	18,2%	16,8%	14,7%	12,5%
Chỉ tiêu hoàn vốn trên tổng tài sản trung bình	2,02%	1,99%	2,03%	2,13%



Các nhân tố chính				
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng cho vay (%)	16,6%	13,0%	14,0%	14,0%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	4,9%	4,8%	4,9%	5,1%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (%)	34,3%	24,6%	21,3%	17,8%
Tỉ lệ chi phí/tổng thu nhập (%)	39,4%	41,0%	41,0%	41,0%
Tỉ lệ nợ xấu ròng (%)	0,6%	0,8%	1,0%	1,0%
Dự phòng/nợ xấu (%)	110,5%	98,1%	81,4%	85,2%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	8,1%	8,9%	9,2%	9,5%
CAR (%)	10,1%	10,8%	10,9%	11,2%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	13,6%	11,0%	13,0%	13,5%
Cho vay/Tiền gửi (%)	90,5%	92,2%	93,0%	93,3%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	1,2%	1,2%	1,6%	1,6%
Tăng trưởng thu nhập phí (%)	24,4%	22,0%	24,0%	24,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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 – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên Phân tích

Email: thanh.nguyenphuong@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>