

NH TM CP QUÂN ĐỘI (MBB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND32.050	VND40.800	0,00%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 25/03/2022

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

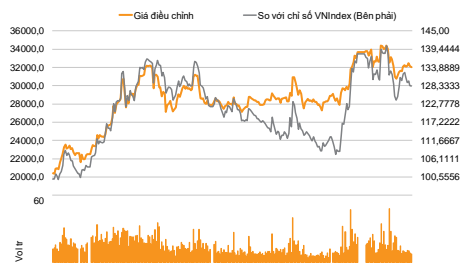
Consensus*: Mua:14 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 5,5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng giá mục tiêu 18,3%.
- Tăng dự phóng lợi nhuận 7,2%/11,1%/15,3% năm 2022-2024.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	34.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20.370
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	494.310
Thị giá vốn (tỷ VND)	121.473
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	9,49
P/B hiện tại (x)	2,03

Cơ cấu sở hữu

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

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Lê Quốc Việt

Viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Tiến tới ngân hàng số

- Lợi nhuận (LN) ròng tăng trưởng 53,7% svck đạt 12.697 tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và NIM mở rộng.
- Chúng tôi ước tính lợi nhuận tăng 28,5%/21,8% svck năm 2022-2023 nhờ cho vay tăng trưởng 20,0%/17,5% svck và NIM đạt 5,03%/5,11%.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 40.800đ/cp.

Tăng trưởng toàn diện

Trong năm 2021, thu nhập lãi (NII) tăng trưởng 29% svck nhờ tín dụng tăng trưởng 26% svck và NIM đạt 5,03%. Thu nhập ngoài lãi (non-ii) tăng mạnh 51,5% svck nhờ thu nhập từ nợ xấu đã xử lý tăng 68,1% svck và thu nhập từ hoạt động bảo hiểm tăng 23,7% svck. Về mặt chi phí, CIR giảm về 33,5% từ mức 38,6% năm trước, nhờ quản lý chi phí nhân viên hiệu quả. Chi phí dự phòng tăng 31,2% svck, nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 268% - cao thứ hai trong ngành. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm về 0,9% từ mức 1,1% năm trước, thấp hơn 53% so với mức trung bình ngành là 1,92% năm 2021.

2022: khởi đầu giai đoạn tăng trưởng mới

Trong cuộc họp ngày 15/3/2022, ngân hàng chia sẻ mong muốn trở thành một trong những ngân hàng số hàng đầu dựa trên không gian sáng tạo số Innovation Lab và các nền tảng ứng dụng App MB và Biz MB. Bên cạnh đó, ngân hàng sẽ đẩy mạnh cho vay bán lẻ, tập trung vào cho vay cá nhân và những doanh nghiệp siêu nhỏ (micro-SME) với mục tiêu tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm đạt 17% trong giai đoạn 2022-2026. Trong năm 2022, ngân hàng đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế tăng 26,7% svck đạt 20,9 nghìn tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 20% svck, nhờ đó ROE đạt mức 23%. MBB cũng tiếp tục quản lý chất lượng tài sản với mục tiêu NPL nhỏ hơn 1% trong năm nay.

Dự kiến lợi nhuận tăng trưởng 28,5%/21,8% svck giai đoạn 2022-2023

Trong năm 2022-2023, chúng tôi dự báo NII tăng 19,9%/18,8% svck nhờ cho vay tăng trưởng 20,0%/17,5% svck và NIM đạt 5,03%/5,11%. Chúng tôi tin việc MBB tập trung cho vay bán lẻ và cải thiện ứng dụng giúp tăng trưởng tín dụng và CASA. Non-II tăng 16,4%/14,1% svck nhờ đẩy mạnh bán chéo, tăng tốc sản phẩm số và sự đóng góp của các công ty con. Chi phí dự phòng giảm 5,0%/1,7% so với năm 2021 nhờ nền tảng chất lượng tài sản tốt. Kết quả, lợi nhuận tăng trưởng 28,5%/21,5% svck năm 2022-2023.

Giá mục tiêu mới 40,800đ/cp sau khi nâng dự báo lợi nhuận 2022-2024

Giá mục tiêu mới dựa trên sự kết hợp của phương pháp thu nhập thẳng dự (chi phí vốn: 15,1%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/BV 2,0 lần năm 2022 với tỷ trọng tương đương. Tiềm năng tăng giá là thu nhập từ phí cao hơn chúng tôi dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm lạm phát cao hơn dự kiến dẫn đến tăng trưởng tín dụng thấp hơn và nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	20.278	26.200	31.408	37.061
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,7%	5,0%	5,0%	5,1%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	27.362	36.934	43.909	51.330
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(6.118)	(8.030)	(7.626)	(7.890)
LN ròng (tỷ)	8.263	12.697	16.314	19.870
Tăng trưởng LN ròng	5,6%	53,7%	28,5%	21,8%
EPS điều chỉnh	2.059	3.175	4.086	4.977
BVPS	12.563	15.768	19.489	24.152
ROAE	19,2%	23,6%	24,5%	24,1%

Nguồn: VND RESEARCH

TIẾN TỚI NGÂN HÀNG SỐ

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Khả quan dựa trên các yếu tố:

(1) Mở rộng cho vay bán lẻ và micro-SME dựa trên nền tảng công nghệ và mạng lưới rộng. Bằng việc nâng cấp ứng dụng và các chương trình mới nhằm thu hút khách hàng, số lượng người sử dụng ứng dụng đã tăng 210% svck trong năm 2021. Bên cạnh đó, ứng dụng MBB App là ứng dụng ngân hàng duy nhất xuất hiện trong bảng xếp hạng “Top app được ưa thích nhất 2021” tại Việt Nam trên hệ điều hành iOS (top 10).

(2) Chất lượng tài sản vững chắc của ngân hàng với nguồn dự phòng dồi dào giúp đảm bảo tỷ lệ lợi nhuận ngân hàng. Kết thúc năm 2021, ngân hàng đứng thứ 4 về tỷ lệ nợ xấu (NPL) thấp nhất và đứng thứ 2 trong số các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất.

(3) Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2022-2023 với mức tăng trưởng đạt 28,5%/21,8% svck dựa trên cho vay tăng trưởng 20,0%/17,5% svck và NIM đạt 5,03%/5,11%.

Nâng giá mục tiêu 40,800đ/cp dựa trên điều chỉnh lợi nhuận 2022-2023

Chúng tôi điều chỉnh tăng lợi nhuận giai đoạn 2022-2023 lên 7,2%/11,1% so với dự báo cũ nhằm phản ánh tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và CASA cao hơn mức dự kiến. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn chủ sở hữu: 15,1%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/BV (2 lần cho năm 2022) để định giá MBB với tỷ trọng tương đương cho mỗi phương pháp. MBB hiện tại đang giao dịch tại mức 1,6 lần P/B 2022, thấp hơn so với mức trung bình ngày là 2,0 lần. Chúng tôi tin MBB phù hợp với mức dự báo 2 lần P/B nhằm phản ánh ROE cao hơn trung bình ngành giai đoạn 2022-2023. Kết hợp 2 phương pháp, giá mục tiêu mới của MBB là 40.800đ/cp.

Hình 1: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	42.306	21.153
Hệ số P/B (2,0 lần cho năm 2022)	50%	39.245	19.622
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			40.776
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			40.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Định giá thu nhập thặng dư

Giả định chính	2022	2023	2024	2025	2026	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ	59.575					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	31.775					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	67.414					
Giá trị vốn chủ sở hữu	158.764					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	3.753					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	42.306					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: So sánh với các ngân hàng trong khu vực (số liệu cập nhật ngày 24/03/2022)

Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng					
					2022	2023	2022	2023	EPS	ROE (%)	ROA (%)			
		Nội tệ	Nội tệ	tr.USD	2022	2023	2022	2023	3 năm	2022	2023	2022	2023	
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	83.500	118.700	17.842	3,1	2,6	19,1	15,9	23,8%	20,0%	21,0%	1,7%	1,8%
Vietinbank	CTG VN	Khả quan	32.550	41.700	7.195	1,6	1,4	16,9	14,1	17,3%	15,0%	15,8%	1,0%	1,1%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	49.300	70.000	7.834	1,6	1,3	8,3	6,9	21,1%	22,1%	21,6%	3,6%	3,7%
VPBank	VPB VN	Khả quan	36.350	41.000	6.899	1,6	1,4	10,9	8,5	22,7%	16,1%	17,0%	3,0%	3,2%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	32.900	41.800	4.004	1,6	1,3	8,0	7,0	18,8%	23,6%	22,5%	2,2%	2,2%
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	44.700	46.400	3.146	2,4	1,9	10,5	8,9	18,6%	23,0%	22,0%	2,0%	2,0%
NH TMCP Tiên Phong	TPB VN	Trung lập	40.100	41.100	2.846	1,9	1,6	11,0	9,0	23,1%	20,9%	21,0%	2,0%	2,1%
Trung bình						2,0	1,6	12,1	10,0	20,8%	20,1%	20,1%	2,2%	2,3%
NH TMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	32.050	40.800	5.483	1,6	1,3	7,4	6,1	21,7%	24,5%	24,1%	2,5%	2,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Kết quả 2021: tăng trưởng toàn diện

Hình 4: So sánh KQKD Q4/21 và 2021 (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q4/21	Q4/20	svck %	2021	svck %	Dự báo năm 2021	% dự báo	Nhận xét
Thu nhập lãi	26.200	20.278	23,7%	26.200	38,8%	25.533	102,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi	10.735	7.084	53,5%	10.735	87,6%	9.357	114,7%	Cao hơn dự báo của chúng tôi khi thu hồi từ nợ xấu đã trích lập cao hơn trong Q1/21.
Tổng thu nhập HĐKD	36.935	27.362	31,1%	36.935	50,2%	34.890	105,9%	
Chi phí hoạt động	(12.377)	(10.555)	7,0%	(12.377)	22,1%	(12.212)	101,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận trước dự phòng	24.557	16.807	48,5%	24.557	70,7%	22.679	108,3%	
Chi phí dự phòng	(8.030)	(6.118)	4,5%	(8.030)	127,6%	(6.823)	117,7%	Cao hơn dự báo của chúng tôi trong Q2/21, Q4/21.
Lợi nhuận trước thuế	16.527	10.688	81,8%	16.527	54,0%	15.856	104,2%	
Lợi nhuận sau thuế	12.697	8.263	82,6%	12.697	49,6%	12.368	102,7%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Các chỉ số chính theo quý

Các chỉ số chính	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	72,20%	73,04%	74,07%	70,34%	76,68%	75,11%	64,75%	73,53%	74,89%	70,87%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	27,80%	26,96%	25,93%	29,66%	23,32%	24,89%	35,25%	26,47%	25,11%	29,13%
NIM (Dự phóng cả năm)	4,84%	5,10%	4,83%	4,71%	5,15%	5,33%	5,04%	5,41%	5,12%	5,22%
Cho vay / Huy động (Thông tư 36)	74,45%	74,19%	74,14%	76,04%	78,75%	74,40%	78,12%	75,67%	72,11%	70,74%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,54%	1,16%	1,62%	1,37%	1,50%	1,09%	1,29%	0,76%	0,95%	0,88%
Dự phòng / Nợ xấu (LLR)	102,73%	110,47%	97,56%	121,03%	118,88%	134,07%	127,38%	236,50%	232,80%	267,98%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	2,16%	2,10%	3,36%	2,59%	2,15%	2,23%	2,33%	2,69%	2,55%	2,18%
Chi phí / Thu nhập (CIR)	36,12%	45,70%	32,35%	37,02%	42,11%	41,93%	30,50%	34,59%	34,75%	34,23%
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	32,37%	33,42%	48,80%	29,39%	22,66%	42,98%	28,32%	41,65%	31,33%	30,23%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Các điểm chính trong cuộc gặp với chuyên viên phân tích:

Trong cuộc họp với chuyên viên phân tích ngày 15/3/2022 vừa qua, MBB đã chia sẻ về chiến lược giai đoạn 2022-2026 và kết quả sơ bộ Q1/2022.

Ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh hoạt động cho vay bán lẻ, bao gồm cho vay cá nhân và micro-SME với mục tiêu tăng trưởng khách hàng đạt mức 20 triệu vào năm 2022 và mức 30 triệu trong năm 2026, trong đó, số lượng khách hàng mảng dịch vụ Priority và Private đạt 2,8 triệu.

Ngân hàng duy trì đầu tư từ 1,6-2 nghìn tỷ mỗi năm trong 5 năm tiếp theo vào nền tảng công nghệ với các sáng kiến kỹ thuật số tập trung vào BAAS (nền tảng ngân hàng dưới dạng dịch vụ), dữ liệu lớn...

Ngân hàng cũng đặt các mục tiêu cụ thể về mặt tài chính trong giai đoạn 2022-2026 về tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm, bao gồm: tài sản đạt 11%, tín dụng đạt 17%, tổng thu nhập hoạt động đạt 24% và lợi nhuận trước thuế đạt 21%.

Ngân hàng cũng có kế hoạch phát hành riêng lẻ cổ phiếu cho đối tác chiến lược – Tập đoàn Viettel. Chi tiết về đợt phát hành riêng lẻ vẫn chưa được hé lộ thêm. Về phương án chia cổ tức, ngân hàng dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ ít nhất là 15%, kết quả cuối cùng sẽ được thông qua tại đại hội đồng cổ đông vào ngày 25/4/2022 tới đây.

Trong năm 2022, ngân hàng đạt mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 20,9 nghìn tỷ đồng, tăng 26,7% svck với mức tăng trưởng tín dụng đạt 20% svck. Cũng trong cuộc họp này, ngân hàng dự kiến tăng trưởng tín dụng đạt 10% sv cuối năm trước và lợi nhuận trước thuế ước tính đạt 5.500 tỷ đồng (tăng 20% svck) trong Q1/22.

Trên góc độ của chúng tôi, MBB sẽ đạt được những mục tiêu đề ra vì những lý do sau:

- 1) Ngân hàng có vốn hóa tốt hơn các ngân hàng khác với tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đạt 11,2% (theo Base II) vào cuối năm 2021, điều này sẽ cho phép ngân hàng duy trì tăng trưởng cho vay mạnh mẽ trong thời gian tiếp theo.
- 2) Tiềm năng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi nhờ nguồn thu đa dạng và các công ty con.
- 3) Việc mở rộng cho vay bán lẻ và micro-SME giúp ngân hàng có mức tài sản sinh lãi cao hơn các ngân hàng khác. Bên cạnh đó, chi phí vốn sẽ không tăng quá nhiều khi ngân hàng đang tập trung tăng trưởng CASA nhờ các chương trình thu hút khách hàng và nâng cấp các ứng dụng. Chúng tôi ước tính NIM năm 2022 đạt 5,03%.

Dự phóng giai đoạn 2022-2023

Tập trung vào cho vay bán lẻ và micro-SME

Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng kép hàng năm tín dụng đạt 17% giai đoạn 2022-2026 (thấp hơn mức 21% giai đoạn 2017-2021) dựa trên chiến lược tiếp tục tăng trưởng cho vay bán lẻ và mở rộng cho vay với micro-SME. Như thông tin chia sẻ tại cuộc họp với chuyên viên phân tích ngày 15/3/2022, tăng trưởng tín dụng ngân hàng ước tính đạt 10% sv cuối năm trong Q1/22. Ngân hàng dự định sẽ đề xuất với ngân hàng Nhà nước nhằm nâng hạn mức tín dụng cao hơn mức hiện tại là 15%. Chúng tôi tin ngân hàng sẽ được tăng hạn mức tín dụng để đạt mục tiêu tăng trưởng 20% tín dụng trong năm 2022 nhờ hệ số an toàn vốn (CAR) khá cao (11,2% theo Base II) và LDR thấp (chúng tôi ước tính khoảng 70%) vào cuối năm 2021.

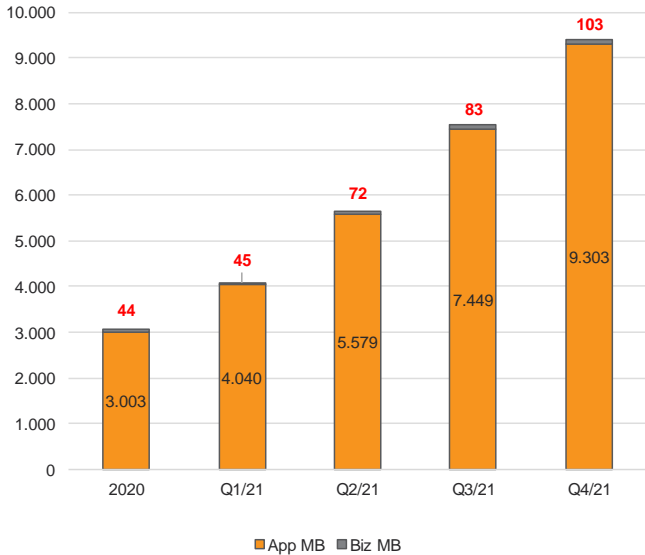
NIM mở rộng nhờ cho vay bán lẻ và CASA cao

Nhìn lại năm 2021, cho vay của ngân hàng tăng 21,6% svck, trong đó cho vay bán lẻ tăng 27,5% svck. Chúng tôi tin đây là kết quả của việc thu hút khách hàng nhờ các chương trình và chính sách mới như miễn phí chuyển khoản khi sử dụng ứng dụng, tài khoản số đẹp, miễn phí quản lý với khách hàng doanh nghiệp... và các chính sách này sẽ tiếp tục hoạt động trong giai đoạn 2022-2026. Tăng trưởng cho vay bán lẻ sẽ giúp ngân hàng có mức tài sản sinh lãi cao hơn so với các ngân hàng khác. Thêm vào đó, ngân hàng cũng tập trung phát triển dịch vụ Private và Priority nhằm nâng cao thu nhập, với mục tiêu đạt 2,8 triệu khách hàng năm 2026. Chúng tôi cho rằng đây là một chiến lược thông minh về dài hạn khi tầng lớp trung lưu tại Việt Nam sẽ gia tăng trong thập kỷ tiếp theo.

Trong năm 2021, số lượng người sử dụng ứng dụng App MB tăng lên 9,3 triệu người từ mức 3 triệu người vào cuối năm 2020 (tăng 210% svck), số lượng giao dịch tăng lên 388 triệu từ mức 89,9 triệu năm trước (tăng 344% svck). Chúng tôi dự báo CASA của ngân hàng sẽ tiếp tục tăng nhờ việc áp dụng các nền tảng công nghệ nâng cao trải nghiệm người dùng trên ứng dụng. Điều này

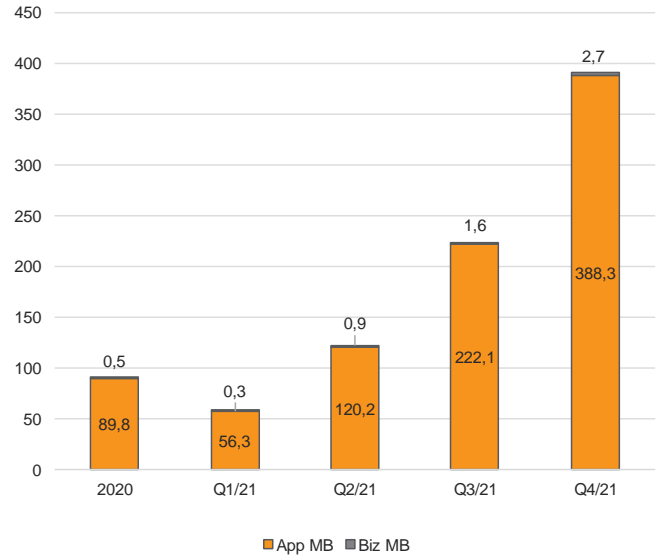
sẽ giúp chi phí vốn không tăng quá nhiều trong bối cảnh lãi suất tiền gửi tăng do lạm phát và cạnh tranh từ các kênh đầu tư khác trong năm 2022.

Hình 6: Số lượng người sử dụng MB App tăng từ 3 triệu lên 9,3tr trong năm 2021 (+210% svck)



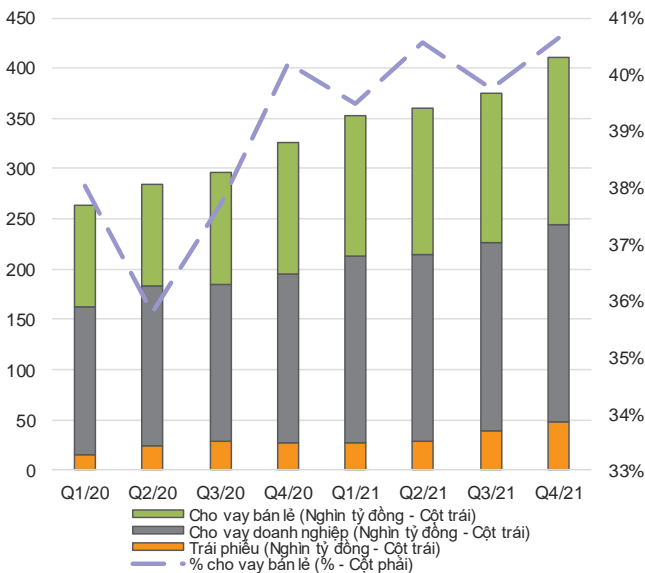
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Giao dịch qua MB App đạt 388 triệu trong năm 2021 (+344% svck)



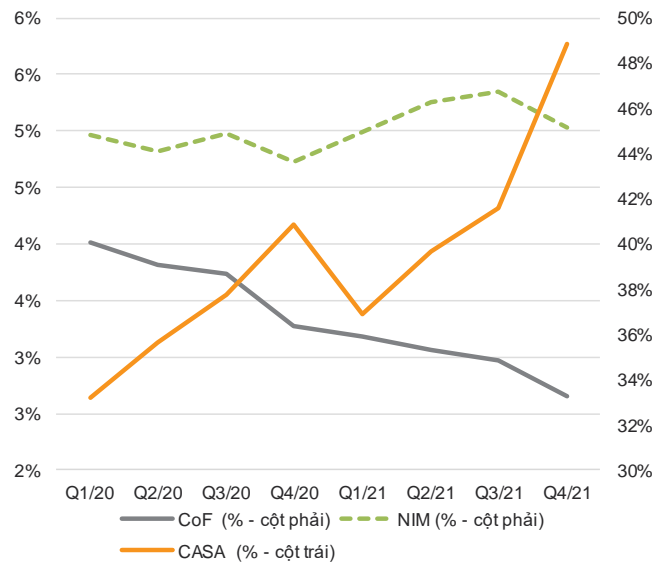
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Cho vay bán lẻ chiếm tỷ trọng trên 40% vào cuối năm 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: CASA cao giúp giảm COF và cải thiện NIM



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thu nhập ngoài lãi (non-ii) có xu hướng tăng dần

MBB có 6 công ty con, trong đó có nhiều công ty đứng đầu trong hoạt động kinh doanh như Công ty Cổ phần bảo hiểm Quân đội (MIC) đứng thứ 5 về doanh thu bảo hiểm trong năm 2021 (năm 2020 đứng thứ 6), MCredit trong top 3 về quy mô trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng... đóng góp khoảng 14% trong tổng lợi nhuận trước thuế hợp nhất. Chúng tôi tin rằng các công ty con sẽ tiếp tục tăng trưởng và gia tăng mức đóng góp trong năm 2022, đặc biệt là Công ty Cổ phần bảo hiểm Quân đội (MIC). Từ năm 2021, MIC đã áp dụng hàng loạt giải pháp ứng dụng công nghệ số toàn diện trên hệ thống, cho phép

người dùng “tối đa hóa” lợi ích khi truy vấn thông tin chi tiết, đăng ký và nhận quyền lợi bảo hiểm dễ dàng thông qua các thao tác trực tuyến. Cùng với đó, việc áp dụng AI, Chatbox trong hoạt động tư vấn, giới thiệu sản phẩm bảo hiểm đã mang lại sự tăng trưởng đột biến về lượng khách hàng trên các kênh kỹ thuật số. Trong Q1/22, theo ước tính kinh doanh sơ bộ, MIC ghi nhận tổng doanh thu bảo hiểm hơn 1.200 tỷ đồng, tăng 35% svck, tăng gấp 5 lần tốc độ tăng trưởng toàn ngành.

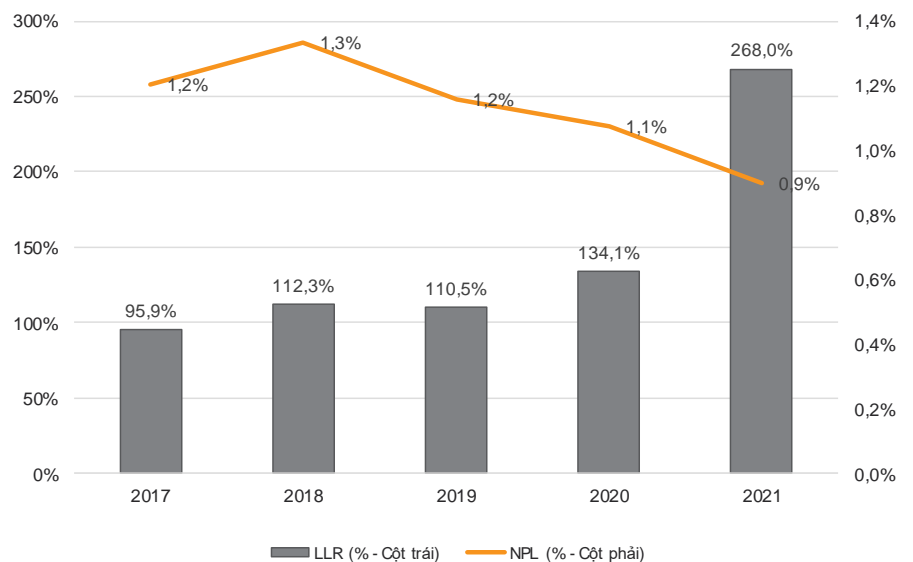
Thêm vào đó, ngân hàng tập trung tăng trưởng bán chéo trong tập đoàn, quảng bá các sản phẩm công nghệ trong giai đoạn 2022-2026 nhằm nâng cao thu nhập từ bảo hiểm và phí. Chúng tôi tin thu nhập ngoài lãi tăng 16,4% svck trong năm 2022.

Chi phí dự phòng giảm từ năm 2022 nhờ chất lượng tài sản vững chắc

MB áp dụng mô hình ba tuyến phòng thủ vào quản trị ngân hàng, đảm bảo tách bạch chức năng, nhiệm vụ của các đơn vị, tránh chồng chéo, nâng cao tinh thần trách nhiệm của ngân hàng trong việc xác định, đánh giá, giám sát và kiểm soát rủi ro. Do đó, tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát đạt 0,9% hợp nhất và 0,7% đối với báo cáo riêng trong năm 2021. Ngân hàng cũng tăng trích lập dự phòng trong năm 2021 (31,2% svck) giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 268% vào cuối năm 2021- cao thứ hai trong toàn ngành.

Ngân hàng tin rằng 90-95% các khoản nợ tái cơ cấu sẽ có thể thu hồi trong giai đoạn 2022-2026. Thêm vào đó, ngân hàng đã trích lập dự phòng 100% đối với các khoản nợ tái cơ cấu này thay vì 30% theo quy định trong năm 2021. Do đó, chúng tôi tin rằng ngân hàng sẽ giảm chi phí dự phòng trong các năm tiếp theo nhờ tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao trong năm 2021 và việc quản lý tín dụng hiệu quả. Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng giai đoạn 2022-2024 giảm từ 2-5% so với năm 2021 cùng với NPL thấp hơn 1%.

Hình 10: Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt giai đoạn 2017-2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi tăng dự phóng giai đoạn 2022-2024

Hình 11: Thay đổi dự phóng cho giai đoạn 2022-2024

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi		Nhận xét
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	
Thu nhập lãi	28.184	32.309	37.603	31.408	37.061	43.128	11,4%	14,7%	Chúng tôi dự báo tăng trưởng cho vay từ 17,5%-20% svck và NIM năm 2022 đạt 5,03%.
Thu nhập ngoài lãi	10.508	11.815	13.547	12.501	14.269	16.194	19,0%	20,8%	
Tổng thu nhập hoạt động	38.692	44.124	51.150	43.909	51.330	59.322	13,5%	16,3%	
Chi phí hoạt động	(13.542)	(15.443)	(17.903)	(15.368)	(17.966)	(20.763)	13,5%	16,3%	16,0%
LN trước dự phòng	25.150	28.680	33.248	28.541	33.365	38.559	13,5%	16,3%	16,0%
Chi phí dự phòng	(5.645)	(5.742)	(6.375)	(7.626)	(7.890)	(7.576)	35,1%	37,4%	Chúng tôi ước tính PPOP khoảng 20-25% giai đoạn 2022-2024.
LN trước thuế	19.505	22.938	26.873	20.915	25.475	30.984	7,2%	11,1%	
LN ròng	15.214	17.892	20.961	16.314	19.870	24.167	7,2%	11,1%	

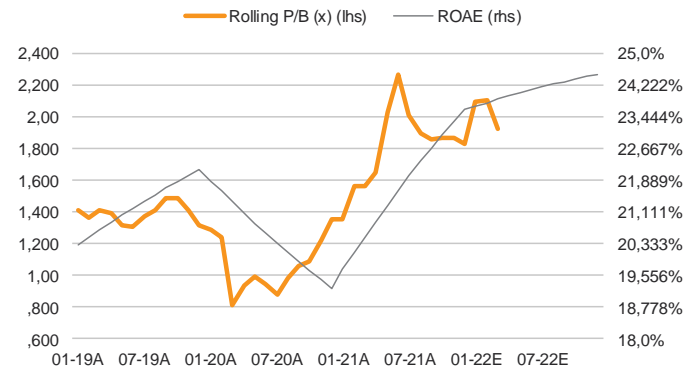
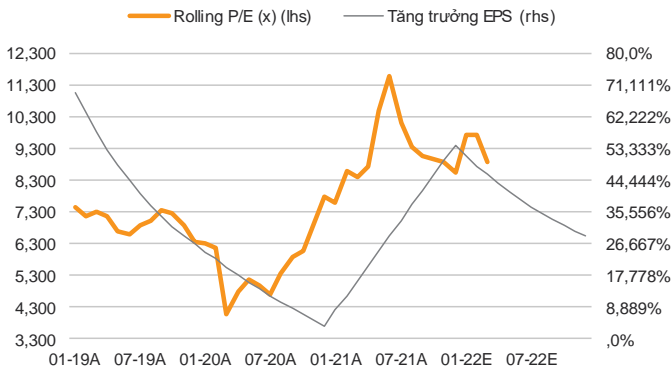
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi nâng dự báo thu nhập từ lãi lên 11,4%/14,7%/14,7% so với dự báo cũ nhằm phản ánh đà tăng trưởng của tín dụng, phù hợp với xu hướng của ngân hàng như đã đề cập ở trên.

Chúng tôi cũng nâng thu nhập ngoài lãi lên 19,0%/20,8%/19,5% so với dự báo cũ giai đoạn 2022-2024 khi chúng tôi tin rằng các công ty con sẽ tiếp tục tăng trưởng.

Kết quả, chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận lên 7,2%/11,1%/15,3% giai đoạn 2022-2024 so với dự báo cũ.

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần	26.200	31.408	37.061
Thu nhập lãi suất ròng	10.735	12.501	14.269
Tổng lợi nhuận hoạt động	36.934	43.909	51.330
Tổng chi phí hoạt động	(12.377)	(15.368)	(17.966)
LN trước dự phòng	24.557	28.541	33.365
Tổng trích lập dự phòng	(8.030)	(7.626)	(7.890)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	16.527	20.915	25.475
Thuế	(3.306)	(4.183)	(5.095)
Lợi nhuận sau thuế	13.221	16.732	20.380
Lợi ích cổ đông thiểu số	(524)	(418)	(509)
LN ròng	12.697	16.314	19.870

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	363.555	436.266	512.612
Cho vay các ngân hàng khác	35.985	39.583	43.542
Tổng cho vay	399.540	475.849	556.154
Chứng khoán - Tổng cộng	136.804	156.946	172.641
Các tài sản sinh lãi khác	38.325	42.158	46.374
Tổng các tài sản sinh lãi	574.669	674.953	775.168
Tổng dự phòng	(9.180)	(15.163)	(9.993)
Tổng cho vay khách hàng	354.797	427.048	503.190
Tổng tài sản sinh lãi ròng	565.489	659.791	765.176
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.475	3.719	3.979
Tổng đầu tư	1.072	1.147	1.228
Các tài sản khác	37.104	39.701	42.480
Tổng tài sản không sinh lãi	41.652	44.567	47.687
Tổng tài sản	607.140	704.358	812.863
Nợ khách hàng	384.692	477.018	553.341
Dư nợ tín dụng	66.887	77.589	85.348
Tài sản nợ chịu lãi	451.579	554.607	638.689
Tiền gửi	59.823	65.805	69.095
Tổng tiền gửi	511.402	620.412	707.784
Các khoản nợ lãi suất khác	1.999	1.999	1.999
Tổng các khoản nợ lãi suất	513.400	622.411	709.783
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	31.254	4.981	7.985
Tổng nợ không lãi suất	31.254	4.981	7.985
Tổng nợ	544.654	627.391	717.768
Vốn điều lệ và	37.783	37.783	37.783
Thặng dư vốn cổ phần	1.535	1.535	1.535
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	12.915	26.977	44.596
Các quỹ thuộc VCSH	7.341	7.341	7.341
Vốn chủ sở hữu	59.575	73.637	91.256
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.911	3.329	3.839
Tổng vốn chủ sở hữu	62.486	76.966	95.095
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	607.140	704.358	812.863

	12-21A	12-22E	12-23E
Chi số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	23,7%	24,0%	16,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	21,9%	20,0%	17,5%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29,2%	19,9%	18,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	46,1%	16,2%	16,9%
Tăng trưởng LN ròng	53,7%	28,5%	21,8%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	22,4%	16,7%	16,0%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.378	4.347	5.295
BVPS (VND)	15.768	19.489	24.152
Cổ tức / cp (VND)	0	596	596
Tăng trưởng EPS	54,3%	28,7%	21,8%

Các chỉ số chính

	12-21A	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	5,0%	5,0%	5,1%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(33,5%)	(35,0%)	(35,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,9%	0,7%	0,3%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,9%	0,7%	0,3%
LN/ TB cho vay	2,4%	1,9%	1,7%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,2%	10,8%	11,3%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	80,5%	78,7%	80,3%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,4%	7,4%	7,5%
Chi phí cho các quỹ	2,6%	2,6%	2,6%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,8%	4,8%	4,9%
ROAE	23,6%	24,5%	24,1%

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

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>