

Ngôi sao nổi bật của ngành ngân hàng nhưng cũng nhiều rủi ro

MUA [+87%]

Giá hợp lý

Giá hiện tại

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	4,553.9
Free float (triệu)	2,493.7
Vốn hóa (tỷ VND)	89,772
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	9,148,497
Sở hữu nước ngoài (%)	23.24%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/11/2011

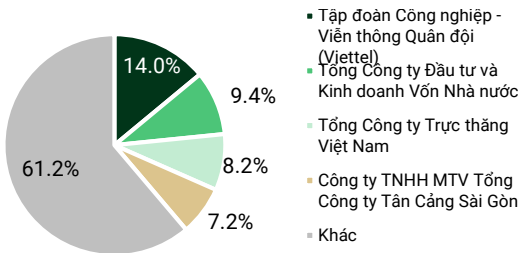
Ngày cập nhật:

06/10/2022

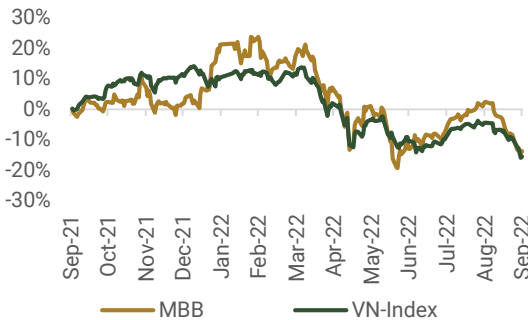
33,800 VND

18,100 VND

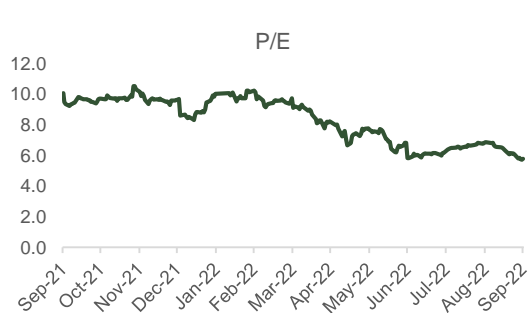
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Tổng quan ngân hàng: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MBB) được thành lập từ năm 1994. MBB một tập đoàn tài chính đa năng với ngân hàng mẹ MB tại Việt Nam & nước ngoài (Lào, Campuchia) và các công ty thành viên (trong lĩnh vực chứng khoán, bảo hiểm, tài chính tiêu dùng, quản lý quỹ, quản lý tài sản, bảo hiểm nhân thọ). Ngân hàng đặt mục tiêu giai đoạn 2022-2026: (1) đạt quy mô 20 triệu khách hàng; (2) Tăng trưởng lợi nhuận kép (CAGR) tối thiểu ~23%/năm; (3) Các chỉ tiêu chất lượng, hiệu quả top 3 thị trường.

Điểm nhấn đầu tư:

Top 2 ngân hàng có Tỷ suất Lợi nhuận trên vốn (ROE) cao nhất toàn ngành. ROE của MBB liên tục cải thiện trong giai đoạn từ 2016-2021 từ 11.7% vào năm 2016 lên 23.5% vào năm 2021. Lũy kế 12 tháng gần nhất, ROE của MBB đạt 25.8%, cải thiện 2.3% so với cuối năm 2021, thuộc top 2 ngân hàng có ROE cao nhất ngành nhờ (1) NIM vượt trội và (2) Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt.

Nhận chuyển giao bắt buộc. MBB có các quyền lợi chính sau khi nhận chuyển giao bắt buộc 1 TCTD: (1) MB không phải thực hiện hợp nhất BCTC của TCTD được chuyển giao bắt buộc; MB được loại trừ TCTD được chuyển giao bắt buộc đó khi tính tỷ lệ an toàn vốn hợp nhất; (2) Việc nhận chuyển giao bắt buộc một TCTD giúp MB tăng trưởng quy mô cao hơn mức tăng trưởng bình quân thị trường khoảng 1.5-2x 3-5 năm; (3) Việc tối ưu mạng lưới kênh phân phối của MB và TCTD được chuyển giao bắt buộc (dự kiến khoảng 401 điểm mạng lưới trên toàn quốc) sẽ tăng độ bao phủ phục vụ khách hàng và nâng cao giá trị thương hiệu cho MBB và những lợi ích khác.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2022 của MBB đạt 20.3%YTD, nhờ (1) Chất lượng tài sản tốt; (2) Nhận chuyển nhượng bắt buộc 1 TCTD. Nền kinh tế Việt Nam được World Bank dự báo tăng trưởng 6.7% trong năm 2023. Qua đó, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2023 của MBB đạt 18.4%YTD. Do áp lực gia tăng lãi suất huy động trong khi lãi suất cho vay được khuyến khích giữ ổn định, chúng tôi ước tính NIM của MBB đạt 5.34% vào năm 2022, tăng 18 bps so với cuối năm 2021. Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng lãi suất sẽ tiếp tục trong năm 2023, dù vậy, chúng tôi ước tính NIM của MBB sẽ cải thiện 4 bps so với cuối năm 2022 lên 5.38% nhờ (1) Tỷ lệ CASA vượt trội; (2) Được hỗ trợ nguồn vốn giá rẻ để cho vay Ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc; (3) danh mục trái phiếu doanh nghiệp góp phần mở rộng NIM, nhưng cũng mang lại cho MBB nhiều rủi ro; (4) LDR mở rộng.

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu MBB là 33,800VND/CP. Khuyến nghị: Mua đối với cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro lãi suất; (2) Rủi ro nợ xấu; (3) Rủi ro cạnh tranh; (4) Rủi ro trái phiếu doanh nghiệp.

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	11,219	14,583	18,000	20,278	26,200	31,752
LNST (tỷ VND)	3,490	6,190	8,069	8,606	13,221	19,753
EPS (VND)	1,922	2,865	3,401	3,075	3,499	4,338
Tăng trưởng EPS (%)	14%	77%	30%	7%	54%	24%
Giá trị sổ sách (VND)	16,305	15,817	16,810	17,900	16,538	17,944
P/E	4.23	3.93	3.21	3.16	6.64	7.81
P/B	0.50	0.71	0.65	0.54	1.41	1.9
Cổ tức (VND)	0%	0%	0%	0%	0%	0%