

**(MUA; Giá mục tiêu: VND28.600)**

**Luận điểm đầu tư**

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBS với **giá mục tiêu VND28.600** trong bối cảnh (i) tăng trưởng khả quan của thị trường chứng khoán, (ii) tiềm năng mở rộng tệp KHCN nhờ hưởng lợi từ hệ sinh thái của Tập đoàn mẹ là Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), và (iii) giữ vững vị trí top 6 thị phần môi giới và top 3 IB.

**Thông tin cập nhật**

- **LNST Q1 2021 tăng 278% n/n**, đạt tương ứng ~100 tỷ đồng, trong đó 3 hoạt động tự doanh, margin và môi giới đều ghi nhận tăng trưởng cao so với cùng kỳ, lần lượt +61% n/n, 63% n/n, và 185% n/n. Hoạt động môi giới tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn với 40% tổng doanh thu. Thị trường chứng khoán tăng trưởng mạnh trong Q1 2021 khi VN-Index tăng 7,93% so với cuối năm 2020 & thanh khoản tiếp tục duy trì ở mức cao.
- **MBS phát hành tăng vốn, hỗ trợ đẩy mạnh hoạt động margin.** Tính đến hết Q1 2021, tỷ lệ cho vay/VCSH của MBS đạt 189%, gần chạm ngưỡng 200% theo quy định về hoạt động của công ty chứng khoán ban hành tại Thông tư 121/2020/TT-BTC. Trong tháng 5/2021, MBS đã hoàn tất phát hành 95 triệu cổ phần, đồng thời dự kiến sẽ chào bán ESOP hơn 8,2 triệu CP trong thời gian tới, nâng vốn điều lệ từ 1.643 tỷ đồng lên 2.676 tỷ đồng. Việc tăng vốn điều lệ cho phép DN bổ sung nguồn lực tài chính cho hoạt động đầu tư, cung ứng vốn cho hoạt động kinh doanh margin và đầu tư phát triển hệ thống CNTT, kéo theo gia tăng hiệu quả hoạt động của MBS trong tương lai.
- **Chúng tôi dự phóng MBS sẽ ghi nhận ~410 tỷ đồng LNST trong năm 2021** với động lực tăng trưởng đến từ hoạt động margin trong nửa cuối năm trong khi các hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục tăng trưởng khá trong bối cảnh TTCK duy trì khả quan.

**Định giá**

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu MBS vào khoảng VND28.600** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/B (theo EPS 2022F ~ VND1.698 và BVPS 2022F ~ VND15.158).



Ngày báo cáo	25/05/2021
Giá hiện tại	VND 23.500
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 28.600</b>
Upside	21,7%
Vốn hóa thị trường	VND 6.096
Biến động 52 tuần	VND 5.878
	VND 25.200
KLGD trung bình/ngày (1 quý)	1.981.573 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	0,12%

Tỷ VND	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	944	1.116	1.568	1.837
LNST	230	269	409	454
<i>Tăng trưởng</i>	<i>29,6%</i>	<i>16,9%</i>	<i>52,1%</i>	<i>11,1%</i>
EPS (VND)	1.882	1.635	1.820	1.698 (*)
BVPS (VND)	13.673	12.538	16.039	15.158 (*)
P/E (lần)	10,5x	12,1x	12,9x	13,8x
P/B (lần)	1,5x	1,6x	1,5x	1,6x
ROE (%)	14,7%	14,4%	14,5%	11,9% (*)

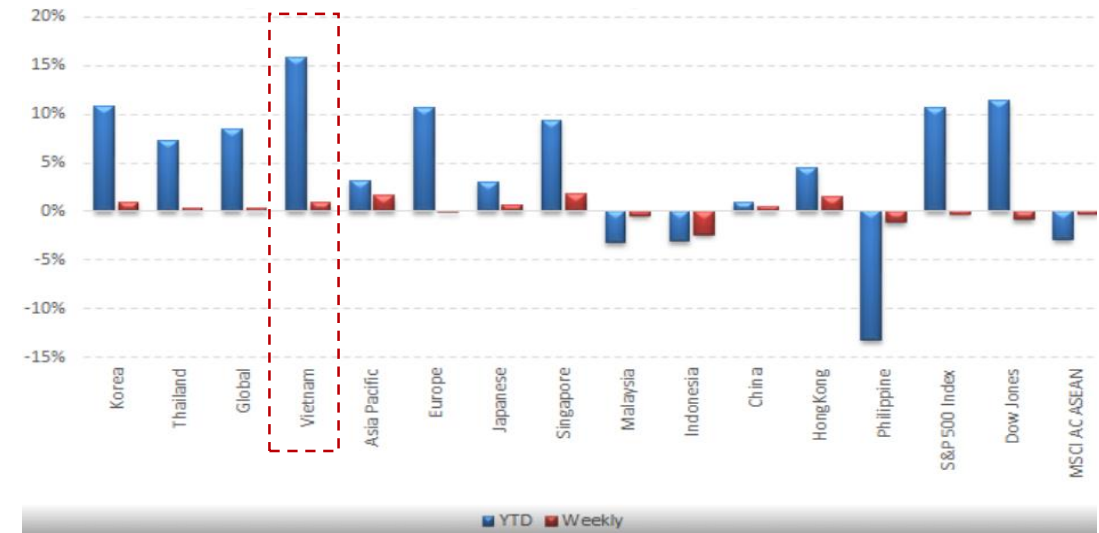
(\*): giảm so với 2021F do số lượng CP lưu hành bình quân 2022F cao hơn.

(MUA; Giá mục tiêu: VND28.600)

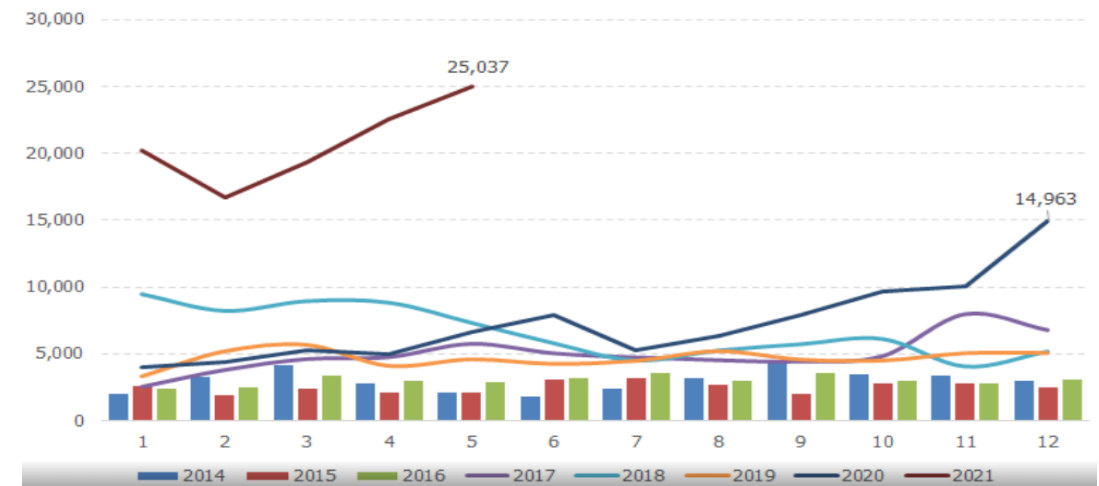
**Thị trường chứng khoán duy trì đà tăng tích cực, đối lập với diễn biến phức tạp của dịch bệnh Covid-19 trong nước**

- **Thị trường chứng khoán trong nước đã có sự khởi đầu thuận lợi kể từ đầu năm cho đến nay (20/05),** chỉ số Vnindex đã tăng 15,8% và trở thành chỉ số có mức tăng mạnh nhất trên toàn cầu, trong khi mức tăng ở thị trường Mỹ và Châu Âu là 11%, thị trường khu vực Châu Á Thái Bình Dương không bao gồm Nhật Bản chỉ 3,2%, thậm chí chứng khoán khu vực Đông Nam Á giảm 2,9%.
- **Giá trị giao dịch trên thị trường tăng mạnh trong vài tháng trở lại đây.** Tính từ đầu năm đến ngày 20/5/2021, thanh khoản giao dịch bình quân cả 3 sàn theo tháng ghi nhận mức cao kỷ lục 20.767 tỷ đồng/phiên (+310% yoy và + 185% so với bình quân năm 2020). Thanh khoản đã tăng từ mức 16.725 tỷ đồng/phiên trong tháng 2 lên mức 25.037 tỷ đồng/phiên kể từ đầu tháng 5 nhờ (i) lượng tài khoản mở mới liên tục duy trì bình quân trên 100 nghìn tài khoản/tháng ở tháng 3 và tháng 4, và (ii) lượng margin trên thị trường cuối quý 1 cũng trên 110 nghìn tỷ đã đưa thanh khoản thị trường lập các kỷ lục mới.
- **Xu hướng tăng thanh khoản tiếp tục được dẫn dắt** bởi (i) gia tăng mạnh mẽ số lượng tài khoản mở mới, và (ii) tham gia tích cực hơn của NĐT cá nhân. Số liệu công bố từ Trung tâm Lưu ký chứng khoán cho thấy, số lượng tài khoản mở mới trong tháng 4 là 110.655 tài khoản. Số lượng tài khoản do nhà đầu tư cá nhân trong nước mở mới tháng 3/2021 tăng vọt lên mức 113.191 tài khoản, cao nhất trong lịch sử thị trường. Trước đó, kỷ lục lịch sử được ghi nhận là tháng 1/2021 với 86.107 tài khoản cá nhân trong nước.

**Biến động các chỉ số chính trên thế giới**



**GTGD bình quân toàn thị trường theo tháng (tỷ VNĐ)**



(Nguồn: FinnPro, Bloomberg)

**(MUA; Giá mục tiêu: VND28.600)**

## Dự phóng KQKD

**Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng KQKD 2021 của MBS, theo đó lãi ròng tăng từ mức ~370 tỷ đồng lên ~410 tỷ đồng, tương ứng tăng 52%** so với kết quả thực hiện năm 2020 trên cơ sở giả định:

- (i) tỷ lệ các khoản cho vay/VCSH đạt 160%, lãi vay margin duy trì 8,5%. Hoạt động cho vay đóng góp 31% tổng doanh thu MBS, tương ứng ~490 tỷ đồng, tăng 50% n/n. Kết quả này đến từ việc DN dự kiến phát hành thêm hơn 1.000 tỷ đồng, trong đó đã phát hành ~950 tỷ đồng, giúp bổ sung nguồn lực cho hoạt động margin trong nửa cuối năm 2021.
- (ii) Doanh thu từ hoạt động tự doanh, môi giới và IB tăng lần lượt 45%, 40%, và 20% n/n trong bối cảnh thị trường chứng khoán duy trì đà tăng trưởng khả quan đến cuối năm 2021. Thanh khoản toàn thị trường kỳ vọng đạt bình quân 16.000 tỷ đồng/phiên.

**Sang năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt tương ứng 1.837 tỷ đồng và 454 tỷ đồng, tăng lần lượt 17% và 11% so với dự phóng 2021.** Chúng tôi cho rằng đà tăng của TTCK trong năm 2022 sẽ chậm lại so với giai đoạn 2020 – 2021 do (i) áp lực từ lạm phát, (ii) các chính phủ và NHTW giảm các gói kích thích, (iii) tiền nhàn rỗi luân chuyển từ TTCK sang các kênh đầu tư khác, trong khi (iv) LN của doanh nghiệp bị ảnh hưởng do giá hàng hóa tăng mạnh trong năm 2021.

## Định giá

**Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu MBS vào khoảng VND 28.600** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/B (theo EPS 2022F ~ VND1.698 và BVPS 2022F ~ VND15.158).

Mức P/E và P/B mục tiêu được xác định dựa trên bình quân các công ty chứng khoán cùng vị thế.

Công ty	Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	P/E (lần)	P/B (lần)
CTCP Chứng khoán SSI	6.459	13,9x	2,2x
CTCP Chứng khoán TP. HCM	3.059	15,0x	2,4x
CTCP Chứng khoán Bản Việt	1.665	13,0x	2,5x
CTCP Chứng khoán VNDirect	2.159	8,2x	2,1x
<b>Trung vị</b>		<b>13,4x</b>	<b>2,3x</b>

(Nguồn: FinnPro, MBS Research)

**Liên hệ Khối Nghiên cứu:**

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Quỳnh Hoa**

**Email: [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)**

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

### **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

### **MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Hotline: **+84 24 3755 6688**