NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)

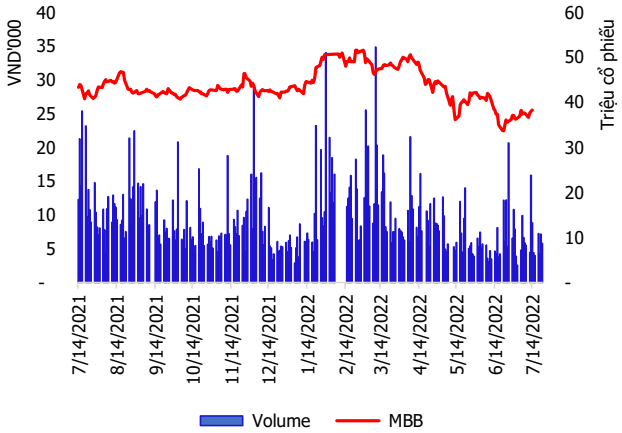
MUA; Giá mục tiêu: 41,400 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với MBB với mức giá mục tiêu 41,400 VND/cp dựa trên những luận điểm như sau: (1) Tăng trưởng tín dụng dự kiến cao trong năm 2022; (2) Chất lượng tài sản tiếp tục duy trì ở mức cao hàng đầu trong ngành; (3) Hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện; (4) Kết quả kinh doanh được kỳ vọng khả quan trong năm 2022 đi cùng với mức định giá hiện tại hấp dẫn.

Cập nhật KQKD Q1/2022

- Trong Q1/2022, MBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) hợp nhất 11,633 tỷ đồng (+26.5% YoY), trong đó thu nhập từ lãi đạt 8,385 tỷ đồng (+40.9% YoY) và thu nhập ngoài lãi đạt 3,248 tỷ đồng (+0.2% YoY). Thu nhập từ lãi tăng mạnh nhờ tăng trưởng tín dụng trong quý đạt 14.8% so với cuối năm 2021. Mức tăng trưởng này đã gần như dùng hết room tín dụng được cấp đến hiện tại của MBB, do đó chúng tôi cho rằng NHNN sẽ cân nhắc nâng room tín dụng trong 3 quý còn lại của năm 2022.
- Thu nhập ngoài lãi không tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2021 do các khoản xử lý nợ tăng mạnh bù đắp cho các khoản thu nhập từ hoạt động đầu tư chứng khoán. Đối với các khoản thu nhập từ HĐ dịch vụ, các khoản thu nhập từ bảo hiểm tăng mạnh lên mức 2,341 tỷ đồng (+42.4% YoY) nhờ các hoạt động bán chéo được tăng cường. Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/TOI vẫn được duy trì ở mức 27.9%.
- LNTT hợp nhất trong Q1/2022 đạt 5,910 tỷ đồng (+25.8% YoY). Chi phí rủi ro tín dụng và chi phí hoạt động hợp nhất đạt lần lượt 2.125 tỷ đồng (+17.5% YoY) và 3.597 tỷ đồng (+28.3% YoY). Tỷ lệ trích lập dự phòng/dư nợ cho vay đạt 2.5%, cao hơn mức chỉ 1.6% của cùng kỳ năm 2021. Tỷ lệ CIR đạt 30.9%, tương đương với cùng kỳ năm 2021. Trong năm 2022, MBB đặt ra kế hoạch kinh doanh với LNTT đạt 19,600 tỷ đồng, tương đương KQKD trong Q1/2022 đạt 30% kế hoạch cả năm 2022.
- NIM hợp nhất trong Q1/2022 đạt 5.3%, cao hơn 30 bps so với cùng kỳ năm 2021 nhờ vào việc chi phí vốn được cải thiện đáng kể xuống nhẹ từ mức 2.7% trong năm 2021 xuống còn 2.6% trong Q1/2022. Lãi suất cho vay bình quân giảm nhẹ từ mức 8.7% trong năm 2021 về 8.6% trong 3 tháng đầu năm 2022. Tỷ lệ CASA vẫn được duy trì ở mức 45%, cao hơn nhiều so với trung bình ngành, giúp ngân hàng duy trì được chi phí vốn thấp dù môi trường lãi suất có sự tăng nhẹ.
- Tỷ lệ nợ xấu tại cuối Q1/2022 đạt 0.99%, cao hơn mức 0.9% tại cuối năm 2021. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng lên mức 2.2% so với 2.0% tại thời điểm cuối năm 2021. Tuy nhiên với chính sách thận trọng trong quản trị rủi ro, MBB đã tăng cường trích lập dự phòng trong Q1 và vẫn duy trì tỷ lệ LLR ở mức 250.1%, đứng thứ 2 toàn ngành.

Diễn biến giá 12 tháng



	1M	3M	12M
MBB (%)	0.0%	5.8%	-11.6%
VNIndex (%)	-3.9%	-0.1%	-7.6%

Ngày báo cáo	15/07/2022
Giá hiện tại	25,500 VND
Giá mục tiêu	41,400 VND
% Tăng	+62.4%
Vốn hóa thị trường	95,347 tỷ đồng ~4.1 tỷ USD
Diễn biến giá 52 tuần gần đây	22,500-34,400 VND/cp
Giá trị giao dịch hàng ngày TB	428 tỷ đồng ~18.2 triệu USD
Giới hạn sở hữu NN	23.24%
Tỷ lệ sở hữu NN	23.24%

Đơn vị: tỷ đồng	**Đơn vị**	**2021A**	**2022F**	**2023F**	**2024F**
Tổng thu nhập hoạt động	**tỷ đồng**	**36,934**	**46,355**	**61,101**	**79,089**
LN trước thuế và DPRRTD	**tỷ đồng**	**24,557**	**31,985**	**40,938**	**52,990**
Tăng trưởng (%)	%	46.1%	30.2%	28.0%	29.4%
Chi phí DPRRTD	**tỷ đồng**	**8,030**	**9,107**	**9,697**	**12,952**
Tăng trưởng (%)	%	31.2%	13.4%	6.5%	33.6%
LNTT	**tỷ đồng**	**16,527**	**22,878**	**31,241**	**40,038**
Tăng trưởng (%)	%	54.6%	38.4%	36.6%	28.2%
LNST	**tỷ đồng**	**13,221**	**18,301**	**24,992**	**32,029**
Tăng trưởng (%)	%	53.6%	38.4%	36.6%	28.2%
EPS cơ bản (VND)	**VND/cp**	**3,861**	**4,233**	**4,852**	**5,209**
Giá trị sổ sách (VND)	**VND/cp**	**16,538**	**21,323**	**27,579**	**35,620**
ROAA (%)	%	2.4%	2.7%	3.0%	3.0%
ROAE (%)	%	23.5%	25.6%	27.1%	26.8%
P/E	**lần**	**6.6x**	**6.0x**	**5.3x**	**4.9x**
P/B	**lần**	**1.5x**	**1.2x**	**0.9x**	**0.7x**

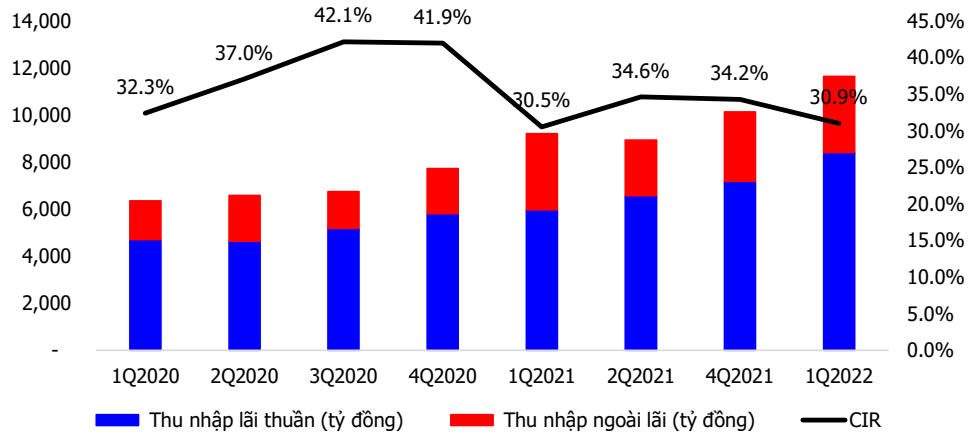
Nguồn: MBB FS, MBS Research

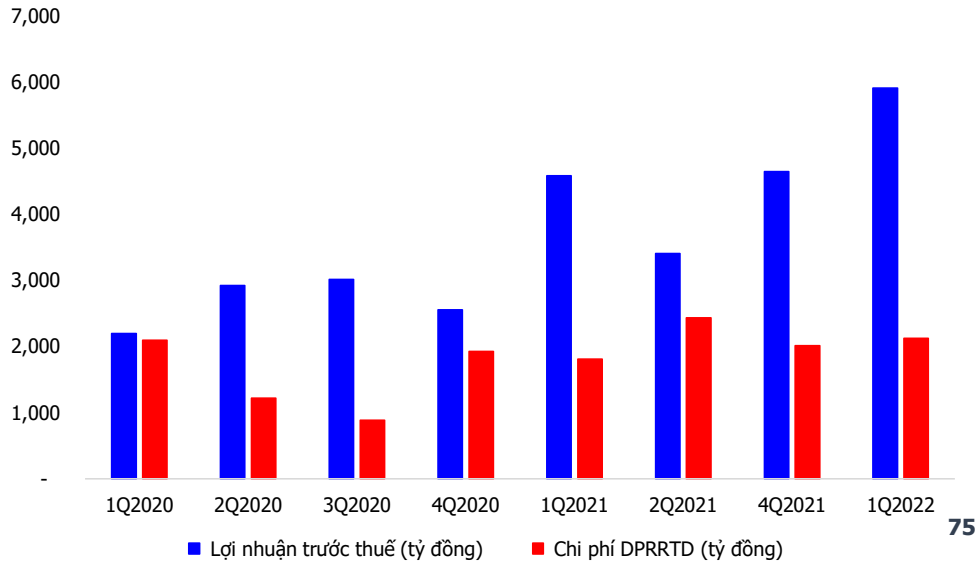
NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)

MUA; Giá mục tiêu: 41,400 VND/cp

Luận điểm đầu tư

- **Tăng trưởng tín dụng dự kiến cao trong năm 2022.** Với việc đạt được mức tăng trưởng cao trong năm 2021 với KQKD ấn tượng cùng chất lượng tài sản được cải thiện tốt, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng MBB có khả năng được NHNN cấp room tín dụng lớn trong năm 2022. Trong Q1/2022 MBB đạt mức tăng trưởng tín dụng khoảng 14.8%, gần như sử dụng hết tín dụng hiện tại được cấp (15%), nên khả năng cao việc được nới room tín dụng là điều khả thi. Bên cạnh đó, việc tiếp quản tái cơ cấu ngân hàng 0 đồng, nhiều khả năng là Ocean Bank, sẽ giúp MBB có được những ưu đãi về tăng trưởng nhằm đạt được các mục tiêu tái cơ cấu đề ra của NHNN và Chính phủ. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng của MBB trong năm 2022 có thể đạt 30%.
- **Chất lượng tài sản tiếp tục duy trì ở mức cao hàng đầu trong ngành**. Tại thời điểm cuối Q1/2022, NPL (nợ xấu) và tỷ lệ nợ nhóm 2 của MBB đạt lần lượt 0.99% và 1.17%, tăng nhẹ so với thời điểm cuối năm 2021 nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tại cuối Q1/2022 đạt 250%, tuy rằng có thấp hơn so với mức cao kỷ lục tại thời điểm cuối năm 2021 (hơn 268%) nhưng vẫn là mức cao thứ 2 toàn ngành, chỉ sau VCB. Điều này cho thấy MBB vẫn đang kiểm soát chất lượng tài sản nội bảng vượt trội so với mặt bằng toàn ngành bên cạnh việc đảm bảo tăng trưởng cao.
- **Hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện**. Mức CIR (chi phí/thu nhập) hợp nhất trong Q1/2022 của MBB đạt 30.9%, tương đương với Q1/2021 và thấp hơn 260 bps so với năm 2021. Điều này đạt được chủ yếu nhờ các giải pháp chuyển đổi số của ngân hàng đạt hiệu quả cao giúp lượng khách hàng số gia tăng mạnh. Đồng thời, những giải pháp này giúp hoạt động bán chéo diễn ra hiệu quả hơn cũng giúp đưa mức CIR này cải thiện dần.
- **Kết quả kinh doanh được kỳ vọng khả quan trong năm 2022 đi cùng với mức định giá hiện tại hấp dẫn**. NIM hợp nhất trong Q1/2022 đạt 5.66%, cao hơn đáng kể so với cả năm 2021 và cùng kỳ năm trước lãi vay trung bình tăng nhẹ và chi phí vốn vẫn được duy trì. Chúng tôi dự phóng mức NIM của ngân hàng này sẽ đạt 5.28% trong năm 2022 với kỳ vọng chi phí vốn sẽ tăng lên mức 3.14% với dự báo NHNN sẽ gia tăng lãi suất cơ bản. LNTT hợp nhất dự kiến sẽ đạt 23,926 tỷ đồng (+44.8% YoY) với CIR đạt 31% và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được kỳ vọng ở mức 9,129 tỷ đồng (+13.7% YoY). KQKD này cao hơn so với kế hoạch LNTT đạt 20,500 tỷ đồng của ngân hàng dựa trên mức tăng trưởng tín dụng cao hơn kế hoạch. Mức ROA và ROE dự báo đạt khoảng 25.3% và 2.7%, so với mức định giá hiện tại với P.B = 1.5x là tương đối rẻ.





NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)

MUA; Giá mục tiêu: 41,400 VND/cp

Rủi ro đầu tư

- Việc tiếp nhận tái cơ cấu ngân hàng Ocean bank dưới dạng ngân hàng 0 đồng có thể khiến đẩy CIR của ngân hàng lên cao hơn so với hiện tại. Chúng tôi giả định việc này sẽ tăng 2% tỷ lệ CIR mỗi năm trong KQKD hợp nhất của ngân hàng.

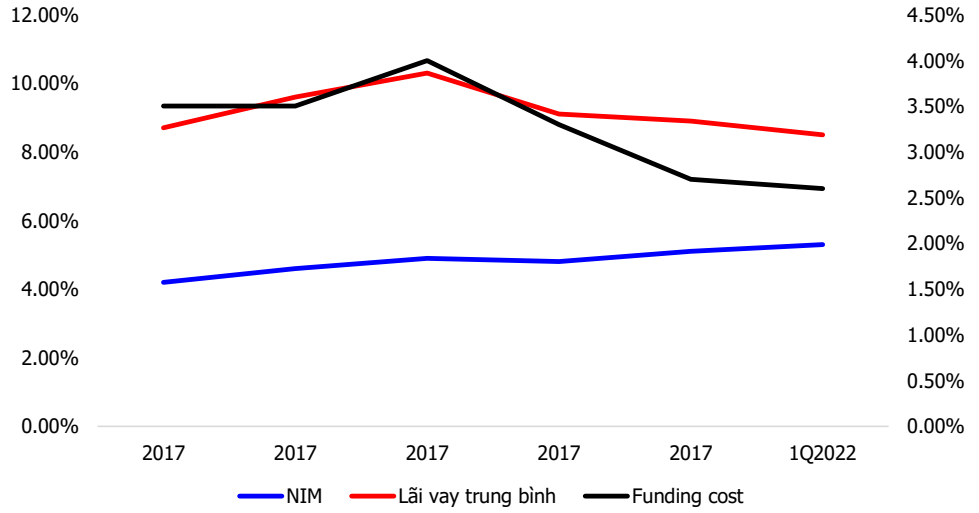
Tái cơ cấu Ocean Bank

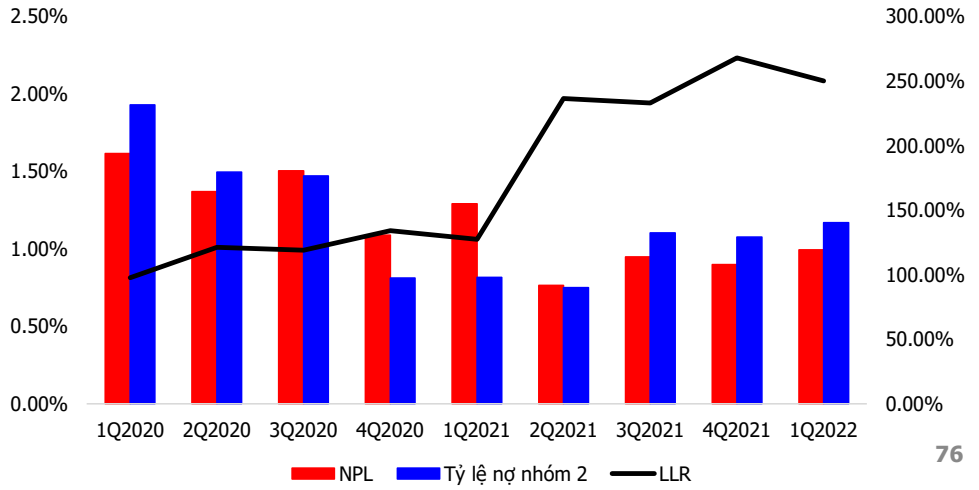
- MBB và VCB là 2 ngân hàng được lựa chọn nhằm tái cơ cấu các ngân hàng không hiệu quả dưới dạng ngân hàng "0 đồng" và điều này dự kiến sẽ có những ảnh hưởng nhất định cả về mặt tích cực và tiêu cực đến hoạt động của các ngân hàng tiếp quản.
- Trong buổi ĐHCĐ năm 2022, MBB đã công bố các dự định liên quan đến việc tái cơ cấu ngân hàng Ocean bank. Theo đó, ngân hàng sẽ nhận được một số quyền và lợi ích như sau
    - Có cơ hội nhận được mức tăng trưởng cao hơn thị trường từ 1.5-2 lần trong dài hạn. Với tỷ trọng cho vay bán lẻ đang gia tăng rất nhanh nhờ hiệu quả chuyển đổi số vượt trội, chúng tôi cho rằng điều này sẽ giải quyết vấn đề cạnh tranh mảng cho vay bán lẻ với những ngân hàng tư nhân khác.
    - Việc sự dụng mạng lưới có sẵn của Ocean bank sẽ giúp MBB tiết kiệm được thời gian và chi phí đầu tư trong việc đưa các sản phẩm chuyển đổi số vào chiến lược mở rộng quy mô của mình, đồng thời có thể gia tăng thêm tệp khách hàng của ngân hàng nhanh hơn.
    - Một số lợi ích như không bắt buộc hợp nhất BCTC, hoặc khi tính tỷ lệ an toàn vốn và các khoản góp vốn vào Ocean bank sẽ không bắt buộc phải trích lập dự phòng,… sẽ không ảnh hưởng đến BCTC của MBB trước khi quá trình tái cơ cấu hoàn tất.
    - Sau khi tái cơ cấu thành công, MBB có quyền lựa chọn sáp nhập vào MBB nhằm gia tăng quy mô, hoặc bán đi như một khoản đầu tư hoặc IPO thành ngân hàng cổ phần. Điều này giúp ngân hàng có nhiều hướng xử lý hơn đối với TCTD được tái cơ cấu.

Dự phóng và khuyến nghị

Chúng tôi dự phóng trong năm 2022, TOI hợp nhất đạt 46,355 tỷ đồng (+25.5% YoY), LNTT đạt 22,878 tỷ đồng (+38.4% YoY), với kịch bản tăng trưởng tín dụng đạt 30%. Chi phí trích lập dự phòng đạt 9,107 tỷ đồng (+13.4% YoY) và tỷ lệ CIR ở mức 31%. ROE và ROA lần lượt đạt 25.6% và 2.7% nhờ NIM ở mức 5.05% cho cả năm 2022.

NPL và LLR được dự phóng ở mức 0.84% và 246.4% trong năm 2022.





NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)

MUA; Giá mục tiêu: 41,400 VND/cp

Báo cáo KQKD (Tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	26,200	32,160	42,848	55,665
Thu nhập thuần từ HĐDV	4,367	7,424	10,023	13,245
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	1,331	1,598	1,917	2,301
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	221	313	360	468
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	1,446	955	1,266	1,787
Lãi thuần từ HĐKD khác	3,254	3,905	4,686	5,623
Tổng thu nhập hoạt động	**36,934**	**46,355**	**61,101**	**79,089**
Chi phí hoạt động	12,377	14,370	20,163	26,099
Lợi nhuận trước thuế và trước DPRRTD	**24,557**	**31,985**	**40,938**	**52,990**
Chi phí DPRRTD	8,030	9,107	9,697	12,952
LNTT	**16,527**	**22,878**	**31,241**	**40,038**
Chi phí thuế TNDN	3,306	4,576	6,249	8,008
LNST	**13,221**	**18,301**	**24,992**	**32,029**
LN cổ đông thiểu số	524	726	991	1,270
LNST cho Ngân hàng	**12,697**	**17,576**	**24,001**	**30,759**

Cân Đối Kế Toán	2021A	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	3,475	3,720	2,405	3,940
Tiền gửi tại NHNN	38,051	26,016	33,972	44,077
Tiền gửi và cho vay các TCTD	35,983	46,829	54,355	61,708
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	7,575	7,531	9,833	12,758
Phái sinh và các TSTC khác	274	-	-	-
Cho vay khách hàng	363,555	473,023	617,676	801,398
Dự phòng cho vay	(8,758)	(9,787)	(11,015)	(12,647)
Chứng khoán đầu tư	128,806	146,606	179,123	224,411
Đầu tư dài hạn khác	803	817	797	812
Tài sản cố định	4,678	5,039	5,459	5,949
BĐS đầu tư	269	280	292	305
Tài sản Có khác	32,426	34,464	44,738	59,499
TỔNG TÀI SẢN	**607,139**	**734,538**	**937,637**	**1,202,209**
NỢ PHẢI TRẢ	**544,654**	**653,975**	**833,435**	**1,067,624**
Nợ NHNN, Chính phủ	262	131	208	338
Tiền gửi, vay các TCTD khác	59,560	53,525	67,309	87,648
Tiền gửi của khách hàng	384,692	494,345	625,422	794,170
Phái sinh và các công cụ TC khác	-	-	-	-
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	1,999	1,606	2,019	2,629
Phát hành giấy tờ có giá	66,887	70,953	92,651	120,210
Các khoản nợ khác	31,254	33,415	45,826	62,629
VỐN CHỦ SỞ HỮU	**62,486**	**80,564**	**104,201**	**134,585**
Vốn điều lệ	37,783	45,266	53,666	64,432
Thặng dư vốn cổ phần	869	869	869	869
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Vốn khác	666	666	666	666
Quỹ của TCTD	7,341	9,974	13,569	18,266
LN chưa phân phối	12,915	20,260	31,060	44,902
Lợi ích CĐ không kiểm soát	2,911	3,528	4,371	5,450
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	**607,140**	**734,538**	**937,637**	**1,202,209**

Tỷ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng tài sản	22.7%	21.0%	27.6%	28.2%
Tăng trưởng cho vay và đầu tư	23.8%	25.7%	28.9%	28.9%
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	24.3%	20.9%	26.9%	27.6%
Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	46.1%	30.2%	28.0%	29.4%
Tăng trưởng LNTT	54.6%	38.4%	36.6%	28.2%
An toàn vốn				
CAR	11.2%	N/A	N/A	N/A
VCSH/Tổng tài sản	10.2%	10.7%	11.0%	11.2%
Đòn bẩy tài chính	9.79	9.38	9.05	8.96
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	268.0%	246.4%	242.5%	251.3%
Thanh khoản				
Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	86.5%	8.1%	8.3%	8.5%
TS thanh khoản cao/Tổng TS	35.3%	31.4%	29.8%	28.9%
TS thanh khoản/tiền gửi KH	48.2%	42.1%	40.4%	39.3%
Khả năng sinh lợi				
ROA	2.4%	2.7%	3.0%	3.0%
ROE	23.5%	25.6%	27.1%	26.8%
NIM	5.0%	5.0%	5.4%	5.5%
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	70.9%	69.4%	70.1%	70.4%
Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	33.5%	31.0%	33.0%	33.0%
Định giá				
EPS cơ bản (VND)	3,861	4,233	4,852	5,209
Giá trị sổ sách (VND)	16,538	21,323	27,579	35,620
P/E	6.6x	6.0x	5.3x	4.9x
P/B	1.5x	1.2x	0.9x	0.7x