

Ngân hàng TMCP Quân đội (HSX-MBB)

Khuyến nghị: MUA; Giá mục tiêu: VND 27.500 (Upside 20%)

Luận điểm đầu tư

MBB có kế hoạch tăng 20% vốn từ cổ tức cổ phiếu và phát hành riêng lẻ cho các cổ đông chiến lược được sử dụng để nâng cấp hệ điều hành, điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng (dự phóng cao hơn hạn mức 13%) và tăng trưởng lợi nhuận cao hơn (+ 30% n/n năm 2019) so với mục tiêu AGM 2019 là +23% n/n chủ yếu từ phí dịch vụ nhờ đẩy mạnh bán lẻ và ứng dụng công nghệ. Với việc mở room ngoại và phát hành cho đối tác chiến lược dự kiến được thực hiện cuối 2019, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA để kịp thời nắm bắt tiềm năng dài hạn của MB Group.

▪ **Tăng vốn điều lệ 20% năm 2019.** MBB dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 4.236 tỷ lên 25.840 tỷ đồng (1.691 tỷ đồng cổ tức 8% cổ phiếu và 432 tỷ đồng thông qua 2% ESOP trong Q2/2019). Ngân hàng dự kiến chào bán 10% VDL (47 triệu cổ phiếu quỹ cộng với 211 triệu cổ phiếu trong một đợt phát hành riêng lẻ) cuối 2019.

▪ **Lợi thế chi phí vốn rất thấp hỗ trợ thu nhập lãi.** Chúng tôi dự báo lãi suất huy động của MBB chỉ tăng 4 bpts lên 3,52% trong năm 2019 nhờ CASA dẫn đầu từ MB Group và định hướng ngân hàng số. Mặt khác, giá trị gia tăng từ tài chính tiêu dùng, trái phiếu doanh nghiệp và lợi suất trái phiếu của Chính phủ được cải thiện sẽ tăng NIM từ 4,58% lên 4,72 % vào năm 2019.

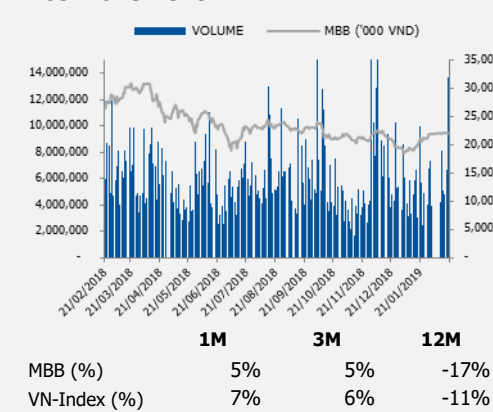
▪ **Hệ sinh thái MB Group và định hướng bán lẻ hỗ trợ thu nhập ngoài lãi.** Ngân hàng số và thay đổi nhận diện thương hiệu giúp phí thanh toán tăng 25% n/n năm 2019. Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ mảng Bancassurance tăng trên 40% do mức độ thâm nhập thị trường bảo hiểm nhân thọ thấp.

▪ **Thu nhập 2019 ở mức 10.084 tỷ đồng (+ 30% n/n),** dự phóng vượt kế hoạch 9.560 tỷ đồng (+ 23% n/n), nhờ lợi thế vốn, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh và chất lượng tài sản tốt.

Định giá

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBB, với giá mục tiêu 12T **VND27.500**, dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thặng dư (RI). P/B bình quân 2019: 1.62x

Price movement



Ngày khuyến nghị	03 Tháng 06, 2019
Giá ngày khuyến nghị	VND20,350
Giá mục tiêu	VND27,500
Upside	35.1%
Bloomberg	MBB VN
Vốn hóa (tỷ đồng)	VND 45,649bn
	USD 1,960mn
Khoảng giá 52 tuần	VND26,900
	VND18,000
Giá trị giao dịch TB ngày	VND 1280bn
	USD 5.5mn
Tỷ lệ sở hữu NN giới hạn	30.00%
Tỷ lệ sở hữu NN hiện tại	20.00%

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
Thu nhập hoạt động	13,867	19,539	22,774	26,621
LN trước dự phòng và thuế	7,868	10,805	12,753	15,174
Tăng trưởng		37%	18%	19%
Chi phí dự phòng RRTD	3,252	3,038	2,669	3,128
Tăng trưởng		-7%	-12%	17%
LNTT	4,616	7,767	10,085	12,046
Tăng trưởng		68%	30%	19%
Lãi ròng	3,490	6,190	8,068	9,637
Tăng trưởng		77%	30%	19%
EPS (basic) (VND)	1,939	2,865	3,212	3,836
BVPS (VND)	15,516	15,109	16,978	19,689
ROAA	1.2%	1.8%	2.1%	2.2%
ROEA	13.8%	21.4%	22.2%	21.2%
Target P/E		9.6	8.6	7.2
Target P/B		1.82	1.62	1.39

Nguồn: BCTC MBB, MBS Research

Macro outlook

Stock market outlook

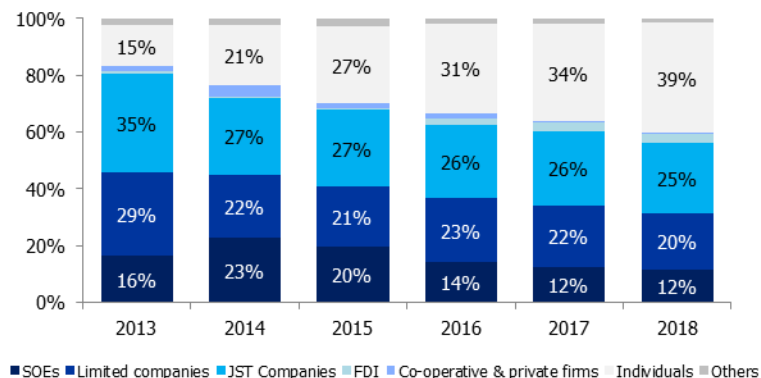
Key investment themes

Stock picks

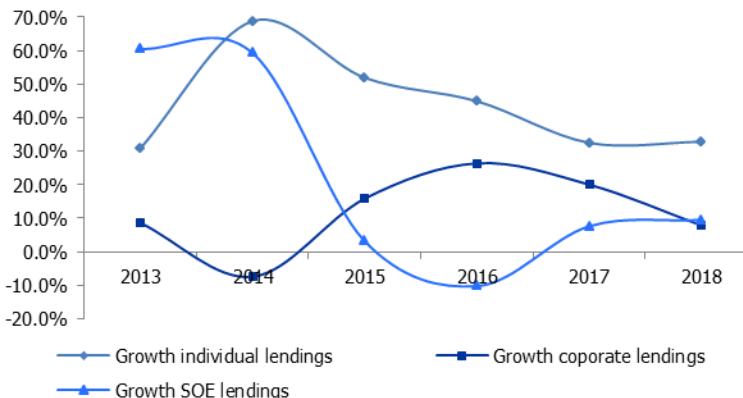
Ngân hàng TMCP Quân đội (HSX-MBB)

Khuyến nghị: MUA; Giá mục tiêu: VND 27.500 (Upside 20%)

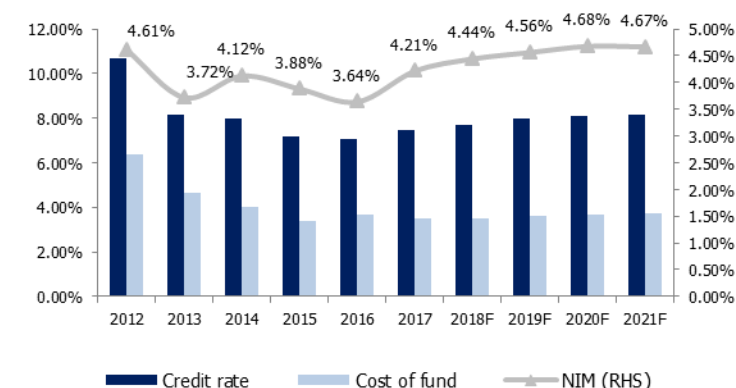
Lendings By Customer Types



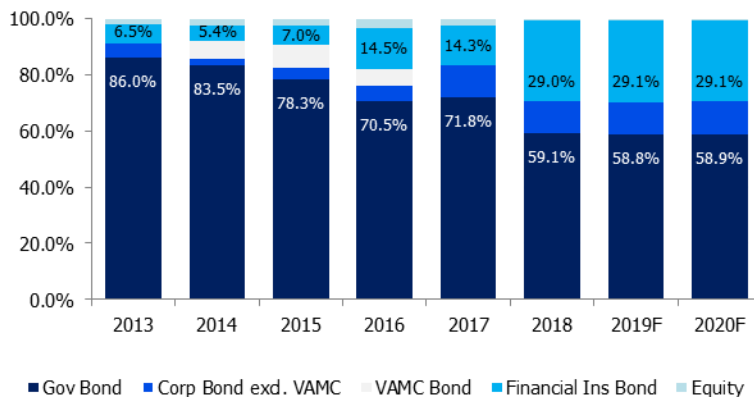
Lendings Growth



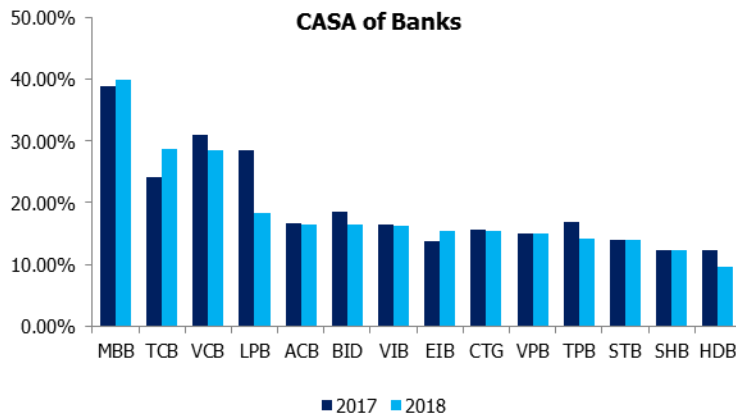
Funding & Lending Cost MBB



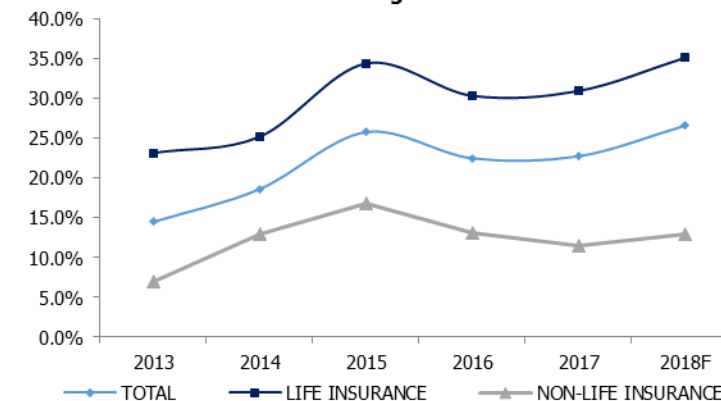
Investment Assets of MBB



CASA of Banks



Insurance Segment Growth



MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 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, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks