

16/08/2022

2Q2022, LNTT tăng 75.8%YoY, đạt 5,986 tỷ VND.

MBB ghi nhận thu nhập lãi thuần quý 2 đạt 8,969 tỷ VND (+6.9%QoQ và +36.7%YoY), thu nhập ngoài lãi đạt 2,252 tỷ VND (-4.7%QoQ và -30.6%YoY). Chi phí dự phòng rủi ro đạt 1,374 tỷ VND, giảm mạnh 43.4% so với cùng kỳ. Nhờ cắt giảm chi phí dự phòng mà lợi nhuận trước thuế quý 2 tăng mạnh 75.8%YoY, đạt 5,986 tỷ VND trong khi tổng thu hoạt động chỉ tăng khoảng 25.7%YoY.

Lợi suất cho vay hồi phục tốt giúp NIM tiếp tục cải thiện 13bpsQoQ, đạt 5.74%.

Lợi suất đầu ra bình quân 2Q2022 đạt 7.99%, tăng 19bps QoQ với đóng góp chính đến từ cho vay khách hàng (+23bpsQoQ). Lãi suất bình quân đầu ra chỉ tăng nhẹ 8bps QoQ nhờ tỷ lệ CASA tăng trở lại trong quý 2. Biên lãi thuần NIM từ đó tăng 13bps QoQ, đạt 5.74%

Tín dụng và huy động đi ngang trong quý 2

Tính đến cuối quý 2 tăng trưởng tín dụng và huy động lần lượt đạt 14.7% và 7.9% - tương đương so với cuối quý 1 do ngân hàng đã sử dụng hết room tín dụng được giao. Huy động từ tiền gửi vẫn khá quan trọng khi ngân hàng cắt giảm huy động từ thị trường liên ngân hàng do lãi suất đang có xu hướng tăng cao. LDR đạt 75.4% - vẫn đảm bảo dư địa tăng cho vay

Tỷ lệ nợ xấu quý 2 tăng 20bps lên mức 1.2%.

Tỷ lệ nợ xấu quý 2 tiếp tục tăng khoảng 20bps QoQ lên mức 1.2%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dù giảm xuống 221.4% nhưng vẫn thuộc top đầu ngành. Số dư nợ tái cơ cấu tính đến cuối quý 2 còn khoảng 3.3 nghìn tỷ VND (-29.8%QoQ).

Chốt quyền nhận cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20% vào ngày 23/8.

MBBank sẽ phát hành 755,6 triệu cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 20%, và sẽ chốt quyền nhận cổ tức vào ngày 23/8/2022. Ngoài ra ngân hàng sẽ tiếp tục kế hoạch phát hành riêng lẻ cho Viettel, ESOP và chào bán 65 triệu cổ phiếu riêng lẻ. Việc tăng vốn là cần thiết để đảm bảo CAR khi tăng trưởng tín dụng cao hơn.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 37,300 VND/cp

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho năm 2022 của cổ phiếu MBB là 37,300 VND/cp, cao hơn 36.4% so với giá tại ngày 15/08/2022. Khuyến nghị MUA.

MUA

Giá mục tiêu VND 37,300

Tăng/giảm	36.4%
Giá hiện tại (15/08/2022)	27,350
Giá mục tiêu thị trường	39,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	101,070

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	34,486	42,988
LN trước CF DPRRD (tỷ VND)	16,807	24,557	29,830	37,726
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	8,263	12,697	17,796	22,238
EPS	2,993	3,362	3,768	3,924
Tăng trưởng EPS (%)	-16.8%	12.3%	12.1%	4.1%
PER (x)	8.95	9.71	9.65	9.27
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,463	16,150	18,769	18,196
PBR (x)	1.53	2.02	1.94	2.00
ROE (%)	19.1%	23.5%	24.3%	23.7%
Tỷ lệ cổ tức (%)	18%	35%	25%	20%

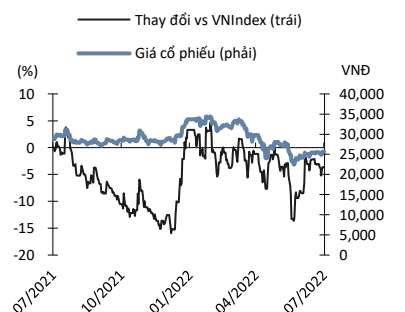
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	59.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	209.02
Sở hữu nước ngoài (%)	23.24%
Cơ cấu cổ đông	Viettel (18.5%) SCIC (9.42%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.6	6.4	-19.8	-13.3
Tương đối	-1.4	4.4	-2.2	-2.5



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

2Q2022, LNTT tăng 75.8%YoY, đạt 5,986 tỷ VND.

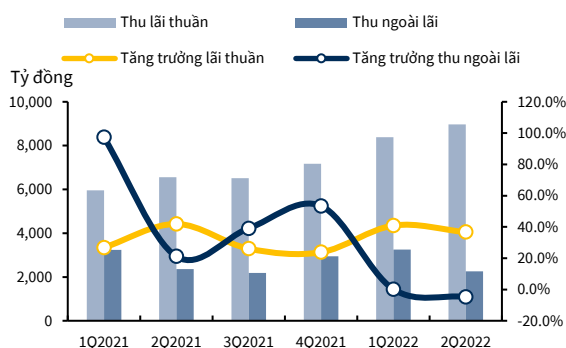
MBB ghi nhận 8,969 tỷ VND thu nhập lãi thuần trong quý 2, tăng 36.7%YoY và +7%QoQ; trong khi đó tổng thu ngoài lãi giảm 30.6%QoQ và giảm 4.7%YoY, đạt 2,252 tỷ VND. Nhờ thu lãi thuần vẫn tăng trưởng tốt nên tổng thu hoạt động vẫn tăng khoảng 25.7% so với cùng kỳ, đạt 11,222 tỷ VND. Chi phí hoạt động cũng ghi nhận tăng trưởng tương ứng ở mức 25.1%YoY. Chi phí dự phòng rủi ro trong quý 2 chỉ khoảng 1,374 tỷ VND giảm mạnh 35.3%QoQ và 43.5%YoY nhờ đã chủ động trích lập trong những quý trước đó. Đây cũng là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận trước thuế (LNTT) của MBB có mức tăng trưởng ấn tượng 75.8% so với cùng kỳ, đạt 5,986 tỷ VND. Lợi nhuận trước thuế lũy kế 6T2022 đạt 11,897 tỷ VND, tăng 48.9% so với cùng kỳ năm trước.

NIM 2Q2022 tăng nhẹ 13bps QoQ lên 5.74%.

Lợi suất bình quân quý 2 vẫn có dấu hiệu hồi phục nhưng đã chậm nếu so với quý trước đó. Cụ thể lợi suất bình quân quý 2 chỉ tăng khoảng 19bpsQoQ thấp hơn mức tăng khoảng 35bps của quý 1. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính đến từ việc ngân hàng đã cạn room tín dụng ngay từ quý 1 và tín dụng quý 2 gần như không tăng, tuy nhiên mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng trong quý 1 vẫn đảm bảo lợi suất tài sản tốt cho 2Q2022. Việc đẩy mạnh khai thác tập khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp siêu nhỏ được kỳ vọng sẽ giúp MBB có tỷ suất sinh lời cao hơn trong thời gian tới.

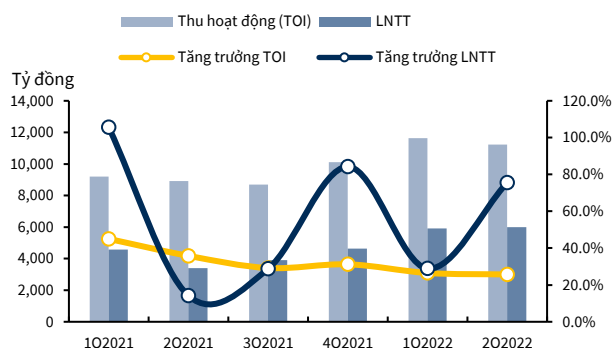
Chi phí huy động bình quân tăng khoảng 8bps QoQ đến chủ yếu từ tăng trong lãi tiền gửi. Tỷ lệ CASA cải thiện nhẹ khoảng 0.5 điểm % so với quý trước, đạt 44.3% cũng có tác động tích cực tới chi phí huy động. Cơ cấu CASA của MBB vẫn đang thiên về nhóm khách hàng doanh nghiệp (chiếm ~60%) chủ yếu đến từ hệ sinh thái quân đội, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng đang chậm lại. CASA từ nhóm khách hàng cá nhân có xu hướng tăng tốt hơn (+47%YTD) trong thời gian gần đây nhờ hoạt động chuyển đổi số cùng các chương trình khuyến mãi khi mở thẻ. Mở rộng tập khách hàng bán lẻ sẽ giúp CASA của MBB bền vững hơn.

Biểu đồ 1. Biểu đồ tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý 2021 – 2022 (YoY)



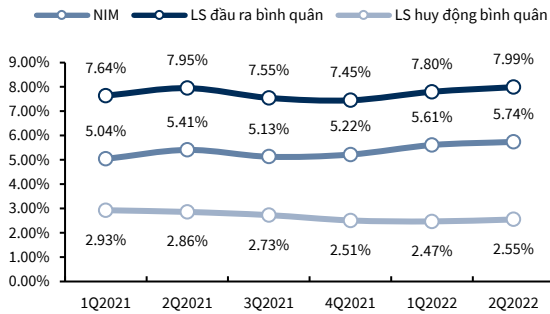
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng Tổng thu nhập hoạt động và LNTT theo quý 2021 – 2022 (YoY)



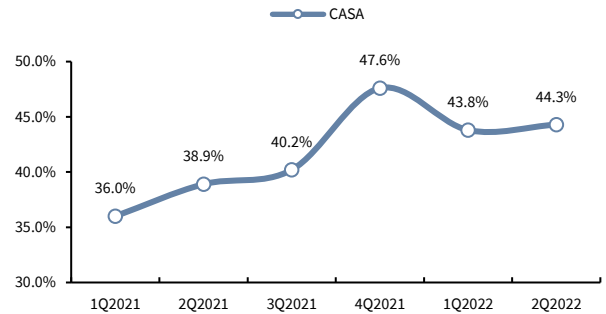
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động NIM theo quý 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của MBB theo quý giai đoạn 2021 - 2022



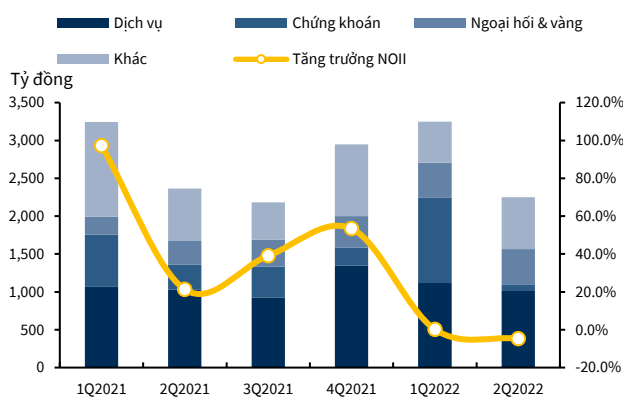
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NOII 2Q2022 đạt 2,252 tỷ đồng, giảm 30.6%QoQ do giảm lãi từ mua bán chứng khoán.

Nhân hàng ghi nhận 1,010 tỷ thu thuần từ hoạt động dịch vụ, giảm 30.6%QoQ và 4.6%YoY trong đó các nguồn thu chính vẫn duy trì tăng trưởng khả quan như thu thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm đạt 1,030 tỷ VND (+11.2%YoY) và hoạt động thanh toán đạt 383 tỷ VND (+36.8%YoY). Dù vậy thu thuần từ dịch vụ môi giới quý 2 giảm mạnh 78.1%YoY xuống chỉ còn 142 tỷ VND đã khiến thu thuần từ dịch vụ không tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Lũy kế 6T, thu thuần từ dịch vụ (NFI) đạt 2,128 tỷ VND (+1.5%YoY).

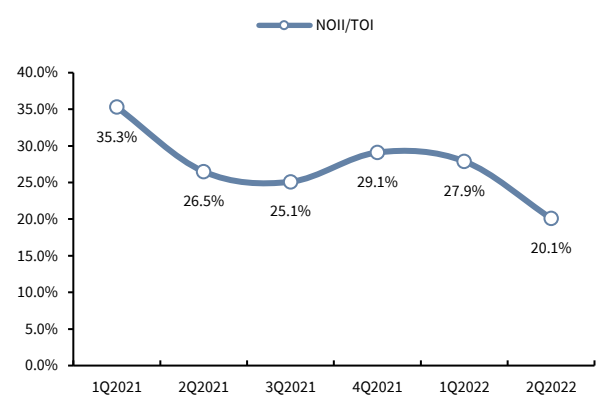
Thu từ hoạt động ngoại hối và vàng đem lại cho ngân hàng 472 tỷ VND, tăng 46.5% so với cùng kỳ. Thu thuần từ hoạt động xử lý nợ giảm nhẹ 4.2% so với cùng kỳ xuống mức 486 tỷ VND. Thu từ hoạt động góp vốn, mua cổ phần đạt 120 tỷ VND. Trong khi đó hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư có kết quả kém khả quan khi chỉ ghi nhận 83 tỷ VND trong khi cùng kỳ năm trước là 329 tỷ VND và thấp hơn nhiều so với con số 1,124 tỷ VND của quý 1. Do đó mà tổng thu ngoài lãi (NOII) quý 2 giảm 30.6% QoQ, đạt 2,252 tỷ VND. Tỷ lệ NOII trên tổng thu hoạt động (TOI) giảm xuống còn 20.1% - mức thấp nhất trong vòng 5 quý trở lại đây.

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi theo quý 2021 - 2022 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu ngoài lãi/Tổng thu hoạt động theo quý 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tăng trưởng tín dụng gặp khó khăn khi đã cạn room.

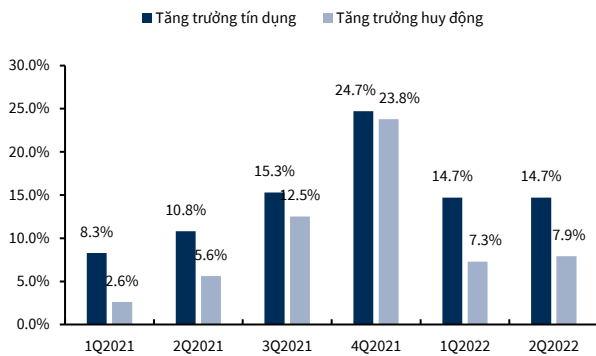
Do đã dùng cạn room tín dụng được giao ngay trong quý 1 nên hoạt động cho vay trong quý 2 phụ thuộc chủ yếu vào các khoản nợ đáo hạn trong kỳ, đồng thời ngân hàng cũng chủ động định hướng nguồn lực tín dụng từ các khách hàng có chất lượng tín dụng kém sang nhóm khách hàng có khả năng trả nợ tốt

hơn và tăng cường thu hồi nợ xấu. Dư nợ cho vay khách hàng cá nhân đạt 201.6 nghìn tỷ VND, chỉ tăng khoảng 1.34% trong quý 2, tuy nhiên nếu tính từ đầu năm cho vay cá nhân đã tăng khoảng 20.6% và nâng tỷ trọng trên tổng cho vay lên mức 48.5%. Tỷ trọng cho vay nhóm khách hàng doanh nghiệp vẫn duy trì ở mức 40.6% trên tổng dư nợ, quy mô khoảng 168.7 nghìn tỷ VND (+11%YTD).

Những rào cản trong việc đầu tư trái phiếu doanh nghiệp đã khiến danh mục của ngân hàng không còn tăng nhanh như 2 năm vừa qua (+104% trong 2020 và +51.8% trong 2021). Tính đến cuối quý 2 năm nay ngân hàng còn đang nắm giữ khoảng 46 nghìn tỷ trái phiếu doanh nghiệp, tăng 18.1% so với đầu năm và gần như không tăng ở trong quý 2

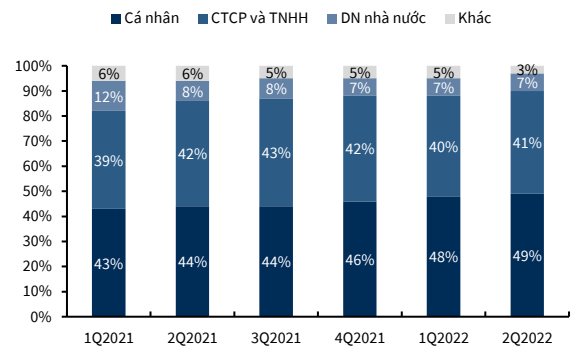
Nhu cầu tăng trưởng về nguồn vốn huy động cũng hạn chế hơn do (1) tăng trưởng tín dụng bị giới hạn; (2) các chỉ số về mặt thanh khoản vẫn duy trì sự khả quan như tỷ lệ Dư nợ cho vay trên tổng nguồn vốn huy động (LDR) chỉ khoảng 75% và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn vẫn dưới mức quy định 34% do đó ngân hàng vẫn còn dư địa để tăng trưởng cho vay; (3) tăng trưởng vốn huy động cao trong quý 1 giúp ngân hàng đảm bảo nguồn vốn cho vay. Tổng nguồn vốn huy động đến cuối quý 2 đạt khoảng 551 nghìn tỷ đồng, tăng 7.9% so với đầu năm và chỉ tăng nhẹ 0.6 điểm % so với quý 1. Nguồn huy động chính vẫn đến từ việc phát hành giấy tờ có giá, tăng khoảng 19 nghìn tỷ VND trong quý 2; tiền gửi từ khách hàng tăng nhẹ 1.7%QoQ và 3.2%YTD; vốn huy động từ thị trường liên ngân hàng giảm 27.3%QoQ và tăng nhẹ 5.4%YTD.

Biểu đồ 8. Biểu đồ tăng trưởng tín dụng và huy động giai đoạn 2021 – 2022 (%YTD)



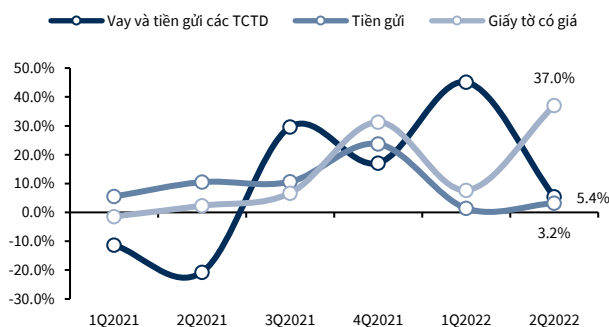
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Biểu đồ cơ cấu cho vay theo quý giai đoạn 2021 – 2022 (%)



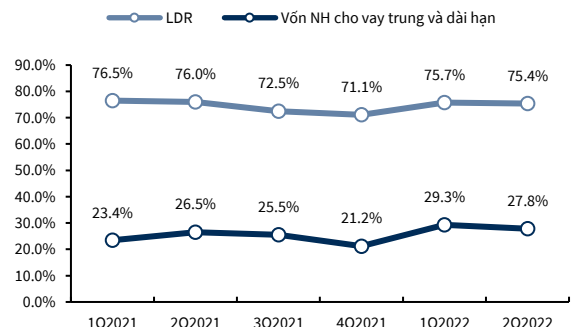
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 10. Biểu đồ tăng trưởng nguồn vốn huy động giai đoạn 2021 – 2022 (%YTD)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Biểu đồ LDR và Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giai đoạn 2021 – 2022 (%)



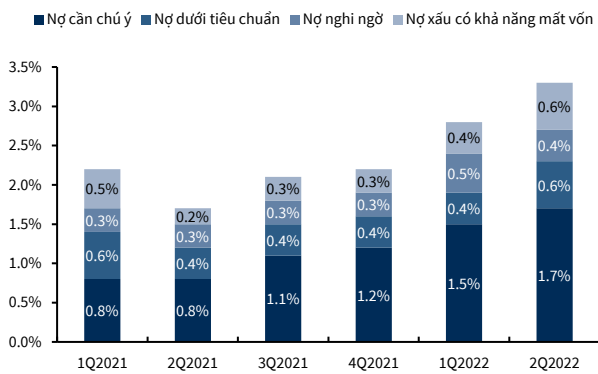
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng lên mức 1.2% trong quý 2.

Tỷ lệ nợ xấu toàn tập đoàn tăng 20bps QoQ lên mức 1.2% trong đó nợ xấu riêng lẻ của ngân hàng mẹ là 0.95% - phù hợp mới mục tiêu đã đề ra tại ĐHCĐ. Hầu hết các nhóm nợ đều tăng so với quý 1, cụ thể nợ nhóm 2 tăng 809 tỷ QoQ, chiếm 1.7% tổng dư nợ; nợ nhóm 4 giảm 370 tỷ VND QoQ nhưng vẫn chưa đủ bù đắp cho mức tăng trưởng nợ nhóm 3 và 5, lần lượt là 658 tỷ và 558 tỷ VND. Được biết nguyên nhân chính khiến NPL đến chủ yếu từ việc phân bổ nợ tái cơ cấu về đúng nhóm nợ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm từ 250.1% trong quý 1 xuống còn 221.4% vào cuối quý 2 - vẫn cao hơn mức trung bình ngành là khoảng 165%.

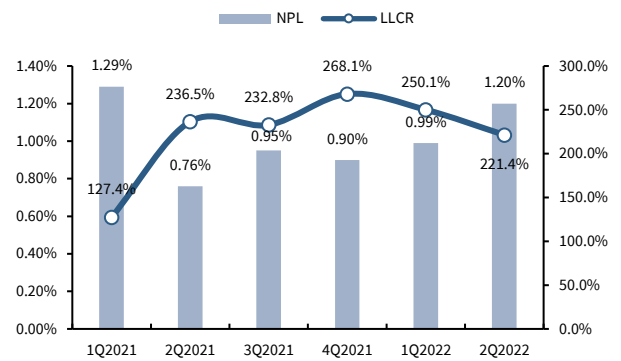
Số dư nợ tái cơ cấu khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh còn khoảng 3.3 nghìn tỷ VND vào cuối quý 2, tương đương chiếm 0.8% tổng dư nợ và giảm 29% so với quý trước đó.

Biểu đồ 12. Cơ cấu nợ xấu và nợ cần chú ý của MBB 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Tỷ lệ nợ xấu và bao nợ xấu của MBB 2021 - 2022



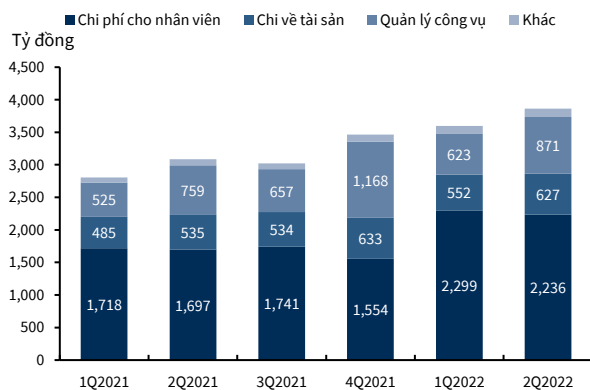
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chi phí lương tăng mạnh so với cùng kỳ. Chi phí tín dụng tiếp tục giảm còn 1.8% trong quý 2.

MBB ghi nhận 3,860 tỷ VND chi phí hoạt động trong quý 2, tăng 25.1% so với cùng kỳ với nguyên nhân chính đến từ sự gia tăng trong chi phí nhân sự (+31.7%YoY). Việc đẩy mạnh số hóa ngân hàng cùng nâng cao chất lượng nhân sự sẽ khiến chi phí lương tiếp tục tăng trong thời gian tới. Tỷ lệ CIR cuối quý 2 đạt 34.4% - tương đương cùng kỳ.

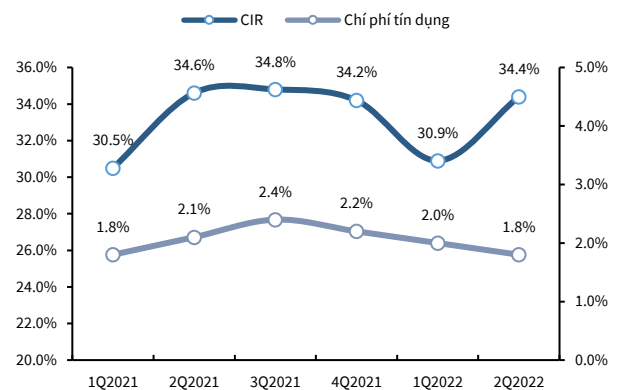
Chi phí dự phòng rủi ro quý 2 đạt 1,375 tỷ VND (-35.3%QoQ và -43.5%YoY) nhờ đó giảm bớt áp lực từ việc tăng chi phí hoạt động. Chi phí tín dụng đang có dấu hiệu giảm dần trong những quý gần đây nhờ ngân hàng đã chủ động trích lập toàn bộ nợ tái cơ cấu trong năm 2021, từ đó giảm áp lực chi phí dự phòng. Chi phí tín dụng được dự báo sẽ tiếp tục giảm vào nửa cuối năm.

Biểu đồ 14. Cơ cấu chi phí hoạt động của MBB 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 15. Tỷ lệ CIR và chi phí tín dụng của MBB 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chốt quyền nhận cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20% vào ngày 23/8.

Theo phương án đã được ĐHCĐ 2022 thông qua, MB sẽ phát hành 755,6 triệu cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 20%, tương ứng mỗi cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu sẽ nhận được 20 cổ phiếu mới và sẽ chốt quyền nhận cổ tức vào ngày 23/8/2022. Sau khi hoàn tất trả cổ tức, vốn điều lệ nâng từ 37.783 tỷ đồng lên hơn 45.339 tỷ đồng.

Trong năm nay, ngân hàng có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên tối đa 46.882 tỷ đồng thông qua việc (1) tiếp tục triển khai phương án tăng vốn điều lệ thêm 892.4 tỷ đồng đã được đại hội thông qua năm 2021, gồm phát hành cổ phiếu riêng lẻ 70 triệu cổ phiếu giá 18.000 đồng/cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược Viettel (nâng tỷ lệ sở hữu lên 20%) và phát hành 19.24 triệu cổ phiếu ESOP;(2) chào bán 65 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp để tăng vốn điều lệ thêm 651 tỷ đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho MBB trong năm 2022 như sau:

- Chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng tín dụng cả năm 2022 của MBB xuống mức 22% với các luận điểm chính sau (1) ngân hàng nhà nước vẫn chưa có động thái nới room tín dụng và mức độ nới có thể sẽ chỉ khoảng 5%; (2) việc tiếp nhận tổ chức tín dụng yếu kém sẽ bắt đầu triển khai từ năm 2023 nên khó được giao mức room 30-35% trong năm nay; (3) điều chỉnh giảm tốc độ tăng trưởng trái phiếu doanh nghiệp để có dư địa tăng trưởng cho vay (+24%YoY).
- Dự báo biên lãi thuần năm 2022 sẽ tăng 42bps YoY lên mức 5.46% nhờ (1) lợi suất đầu ra bình quân tăng 44bps YoY, đạt 7.84% nhờ tích cực mở rộng tập khách hàng bán lẻ; (2) chi phí vốn tăng nhẹ 7bps YoY với kỳ vọng duy trì tỷ lệ CASA cao giúp giảm áp lực lãi suất huy động.
- Dự phóng NPL đạt 0.88%, giảm nhẹ 2bps so với cuối năm 2021.
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 6,667 tỷ VND, giảm 17.0% YoY do ngân hàng đã chủ động trích lập đầy đủ nợ tái cơ cấu từ 2021
- Dự phóng LNST cho cổ đông công ty mẹ năm 2022 đạt 17,796 tỷ VND, tăng 40.2% YoY.

Bảng 2. Dự phóng KQKD 2022 - 2023

	2021	2022F	2023F	%YoY2022	%YoY2023
Thu nhập lãi thuần	26,200	34,486	44,389	31.6%	28.7%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4,367	4,886	7,419	11.9%	51.8%
Tổng thu hoạt động	36,934	45,626	56,881	23.5%	24.7%
Chi phí dự phòng	-8,030	-6,667	-9,406	-17.0%	41.1%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	12,697	17,796	22,490	40.2%	26.4%
NIM	5.04%	5.45%	5.76%		
Lãi suất đầu ra bình quân	7.40%	7.84%	8.19%		
Lãi suất đầu vào bình quân	2.66%	2.73%	2.80%		
CIR	33.5%	34.6%	32.0%		
NPL	0.90%	1.01%	0.92%		
Tổng tài sản	607,140	724,223	889,466	19.3%	22.8%
Vốn chủ sở hữu	62,486	90,094	105,497	44.2%	17.1%

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 37,300 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MBB.

(1) Phương pháp định giá P/B (**Biểu đồ 16**)

MBBank sở hữu hệ sinh thái tài chính toàn diện, có chất lượng tài sản tốt, hiệu quả hoạt động cao, có tốc độ tăng trưởng nhanh trong nhiều năm qua nhờ đi đầu trong hoạt động chuyển đổi số. Giá cổ phiếu trong thời gian vừa qua đã có sự điều chỉnh mạnh theo thị trường chung cũng như phản ánh mối lo ngại của nhà đầu tư về việc siết tín dụng bất động sản cùng thị trường trái phiếu sẽ gây ảnh hưởng đến lợi

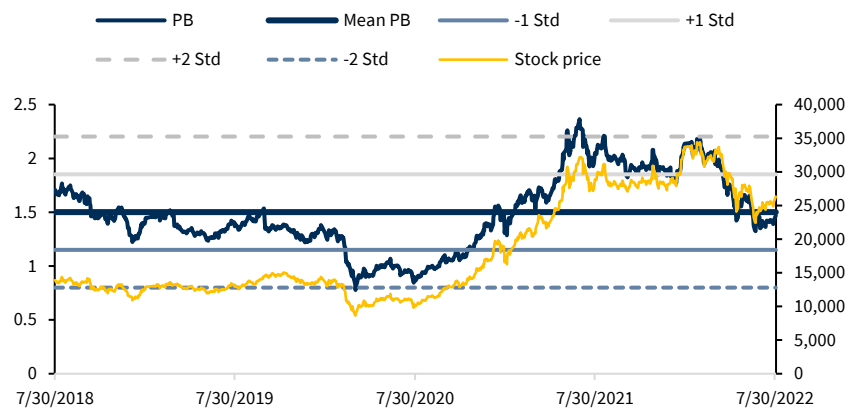
nhuận của ngân hàng. Định giá PB hiện giờ của MBB giao dịch tại mức 1.47x – thấp hơn trung bình 4 năm. Dự phóng P/B 1 năm của ngân hàng sẽ giao dịch quanh vùng 1.63x

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (**Bảng 2**)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu MBB là 37,300 đồng/cổ phiếu, cao hơn 36.4% so với giá đóng cửa của ngày 15/08/2022. Một số rủi ro có thể phát sinh giảm dự phóng của chúng tôi bao gồm: (1) Khả năng hồi phục của khách hàng không như dự kiến khiến chất lượng tài sản giảm sút; (2) Tỷ lệ CASA không đạt được mục tiêu do cạnh tranh trong ngành ngân hàng; (3) Room tín dụng được giao thấp hơn mong đợi.

Biểu đồ 16. Diễn biến giá và chỉ số P/B của MBB giai đoạn 2018-2022



Bảng 4. Cổ phiếu MBB – Định giá 2022 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	18,795	25,155	29,512	35,317	41,728
Lợi nhuận thặng dư	5,852	9,639	9,839	10,646	11,170
Chi phí vốn (re)	13.5%				
Tăng trưởng (g)	5%				
Giá trị cuối cùng	73,259				
Tổng giá trị hiện tại (PV)	104,972				
Giá trị cổ phiếu MBB	43,933				

Nguồn: KBSV

Bảng 5. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	43,933	50%	21,967
Lợi nhuận thặng dư	30,685	50%	15,343
Giá mục tiêu			37,309

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	32,767	38,465	49,586	62,670
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-12,490	-12,265	-15,100	-18,558
Thu nhập lãi thuần	20,278	26,200	34,486	44,112
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	8,228	12,308	15,229	19,897
Chi phí hoạt động dịch vụ	-4,653	-7,941	-10,343	-12,478
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	3,576	4,367	4,886	7,419
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động ngoại hối và vàng	786	1,331	1,719	1,616
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	85	221	335	259
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	866	1,446	1,569	1,334
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,680	3,254	2,535	1,775
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	93	115	96	96
Tổng thu nhập hoạt động	27,362	36,934	45,626	56,611
Chi phí hoạt động	-10,555	-12,377	-15,796	-18,116
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDPRR	16,807	24,557	29,830	38,495
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-6,118	-8,030	-6,335	-7,050
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,688	16,527	23,495	31,445
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-2,082	-3,306	-4,700	-6,290
Lợi nhuận sau thuế	8,606	13,221	18,795	25,155
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-343	-524	-745	-997
Cổ đông của Công ty mẹ	8,263	12,697	18,050	24,158

Chỉ số tài chính

%	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng sinh lời				
ROAA	1.9%	2.4%	2.8%	3.1%
ROAE	19.1%	23.5%	24.6%	25.4%
NIM	4.73%	5.04%	5.45%	5.76%
LS đầu ra bình quân	7.64%	7.40%	7.84%	8.18%
LS đầu vào bình quân	3.28%	2.66%	2.73%	2.81%
Hiệu quả hoạt động				
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.09%	0.90%	0.88%	0.63%
Bao phủ nợ xấu (LLRC)	134.1%	268.0%	353.7%	500.3%
LDR	72.3%	71.1%	75.5%	78.4%
CIR	38.6%	33.5%	34.6%	32.0%
CASA	39.3%	47.6%	45.3%	44.5%

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
TỔNG TÀI SẢN	494,982	607,140	724,503	877,937
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,109	3,475	3,388	4,113
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	17,297	38,051	15,487	19,142
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	47,889	35,983	76,821	85,425
Chứng khoán kinh doanh	3,085	7,575	8,348	9,725
Các công cụ TCPS và các tài sản tài chính khác	37	274	72	44
Cho vay khách hàng	293,943	354,797	438,007	550,787
Hoạt động mua nợ	0	2	0	0
Chứng khoán đầu tư	99,714	128,806	138,982	160,107
Góp vốn, đầu tư dài hạn	885	803	725	878
Tài sản cố định	4,311	4,678	5,072	7,463
Bất động sản đầu tư	248	269	290	263
Tài sản Có khác	24,465	32,426	37,167	39,946
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	494,982	607,140	724,503	877,937
Tổng nợ phải trả	444,883	544,654	634,144	770,388
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	15	262	0	0
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	50,876	59,560	67,303	81,033
Tiền gửi của khách hàng	310,960	384,692	425,854	502,082
Phát hành giấy tờ có giá	50,924	66,887	103,675	141,620
Các khoản nợ khác	31,900	31,254	37,312	45,653
Vốn chủ sở hữu	50,099	62,486	90,359	107,549
Vốn điều lệ	27,988	37,783	47,229	56,675
Thặng dư vốn cổ phần	1,178	869	869	477
Quỹ của tổ chức tín dụng	6,225	7,341	12,238	16,011
Lợi nhuận chưa phân phối	12,956	12,915	30,023	34,386

Định giá

(đồng, x, %)	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ số về giá				
EPS cơ bản	2,993	3,362	3,822	4,263
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,463	16,150	18,825	18,589
Chỉ số định giá				
PER	6.91	7.39	7.16	6.42
PBR	1.18	1.54	1.45	1.47
Tỷ lệ cổ tức	18.0%	35.0%	24%	20%

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên cao cấp – Bảo hiểm & Ngân hàng
Huynd1@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
quangtpt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyền
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.