

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MBB: HOSE)



KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 40.000 Đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 9/3/2022): 30.750 đồng/cp

Nguyễn Thu Hà, CFA

hant4@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8708

Ngày 9/3/2021

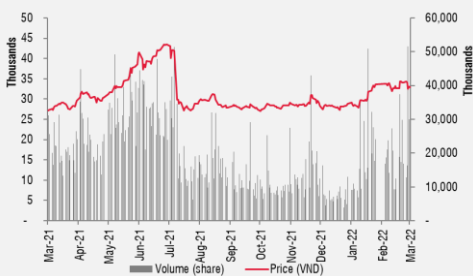
NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	5.442
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	124.307
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	3.778
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	34,9/19,8
KLGD trung bình 6 tháng (cp)	15.711.140
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	21,73
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	496,26
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	23,24
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	15,35

Nguồn: SSI Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

MBB được thành lập vào năm 1994 để cung cấp các dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quân đội. Sau 20 năm, MBB trở thành một trong mười ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất tính theo tổng tài sản (2014), cung cấp dịch vụ đa dạng cho các phân khúc khách hàng khác nhau. Trong tháng 11/2011, MBB niêm yết trên HOSE.

Duy trì đà tăng trưởng mạnh trong 2022

Chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm đối với MBB lên 40.000 đồng/cp (từ 35.200 đồng/cp), và nhắc lại khuyến nghị KHẢ QUAN. Việc điều chỉnh tăng giá mục tiêu phản ánh triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ trong 2022 khi bộ đệm tín dụng của MBB đã cải thiện đáng kể tại thời điểm cuối năm 2021. Chúng tôi ước tính MBB đạt 22,3 nghìn tỷ đồng (+35% YoY) lợi nhuận trước thuế 2022, nhờ tăng trưởng tín dụng cao (+25,6%) và áp lực dự phòng giảm (-22% YoY). Nếu những giả định của chúng tôi là đúng, ROE 2022 của MBB sẽ đạt 26,3% - mức cao thứ 2 trong toàn hệ thống và cao nhất trong số các ngân hàng có quy mô tương tự. Trên thị trường cũng đang xuất hiện tin đồn rằng MBB sẽ hỗ trợ một ngân hàng “0 đồng” Oceanbank. Mặc dù thông tin này chưa được xác thực, chúng tôi cho rằng đây sẽ không phải thông tin tác động tiêu cực cho MBB nếu thương vụ này nhận được sự hỗ trợ phù hợp từ Ngân hàng Nhà nước và đây sẽ là chặng đường dài giúp Oceanbank quay lại đáp ứng được các quy định pháp luật về an toàn tài chính. Chúng tôi hiện không đưa yếu tố này vào mô hình dự báo.

Bảng: Các chỉ tiêu chính

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập hoạt động	19.537	24.650	27.362	36.934	42.892
Lợi nhuận trước thuế	7.767	10.036	10.688	16.527	22.339
Tăng trưởng LNTT (%)	68,3%	29,2%	6,5%	54,6%	35,2%
Tăng trưởng tín dụng (%)	17,5%	18,7%	22,9%	24,6%	25,6%
Tăng trưởng huy động (%)	11,0%	19,1%	21,0%	24,8%	18,6%
ROE (%)	20,4%	22,8%	20,0%	24,6%	26,3%
NIM (%)	4,5%	4,9%	4,7%	5,0%	5,1%
CIR (%)	44,7%	39,4%	38,6%	33,5%	33,4%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1,3%	1,2%	1,1%	0,9%	1,1%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (%)	113%	110%	134%	268%	187%
BVPS (VND)	8.684	10.108	12.744	15.768	20.220
P/B (x)	1,29	1,11	1,33	1,83	1,43

Nguồn: MBB, SSI Research

Tổng quan Q4/2021

MBB đạt kết quả kinh doanh Q4/2021 vượt kỳ vọng. Thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế tăng +31% và +81% YoY, đạt 10 nghìn tỷ đồng và 4,6 nghìn tỷ đồng xuất phát từ tất cả các mảng hoạt động chính. Điểm sáng cho Q4/2021 theo quan điểm của chúng tôi là bộ đệm dự phòng rủi ro tín dụng cải thiện mạnh mẽ và CASA tiếp tục tăng. Lũy kế cả năm 2021, LNTT đạt 16,5 nghìn tỷ đồng – hoàn thành 103% ước tính của chúng tôi và 125% kế hoạch tại ĐHCĐ.

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

	31/12/2021	31/12/2020	%YTD	30/9/2021	%QoQ
Tổng tài sản	607.140	494.982	22,7%	555.595	9,3%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	405.923	325.713	24,6%	375.166	8,2%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	451.579	361.884	24,8%	398.267	13,4%
Tỷ lệ nợ xấu	0,90%	1,09%		0,95%	
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC)	268,0%	134,1%		232,8%	
LDR thuần	89,9%	90,0%		94,2%	
CAR		10,5%			

Nguồn: MBB, SSI Research

Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

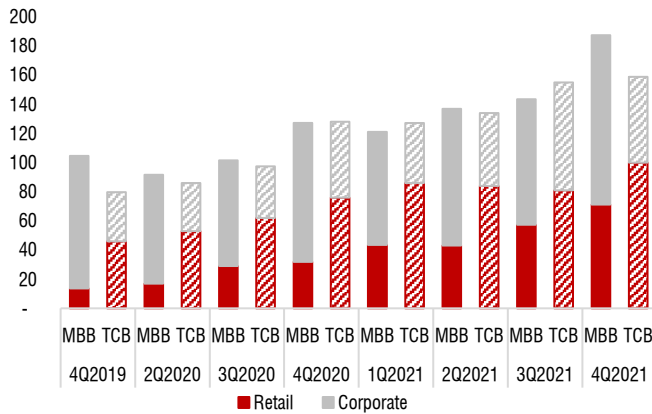
	4Q 2021	4Q 2020	%YoY	2021	2020	%YoY
Thu nhập lãi thuần	7.170	5.794	23,7%	26.200	20.278	29,2%
Thu nhập thuần ngoài lãi	2.947	1.920	53,5%	10.735	7.084	51,5%
Tổng thu nhập hoạt động	10.117	7.714	31,1%	36.934	27.362	35,0%
Chi phí hoạt động	(3.463)	(3.235)	7,0%	(12.377)	(10.555)	17,3%
Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR)	34,2%	41,9%		33,5%	38,6%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2.011)	(1.925)	4,5%	(8.030)	(6.118)	31,2%
Lợi nhuận trước thuế	4.643	2.554	81,8%	16.527	10.688	54,6%
NIM	5,23%	5,33%		5,04%	4,73%	

Nguồn: MBB, SSI Research

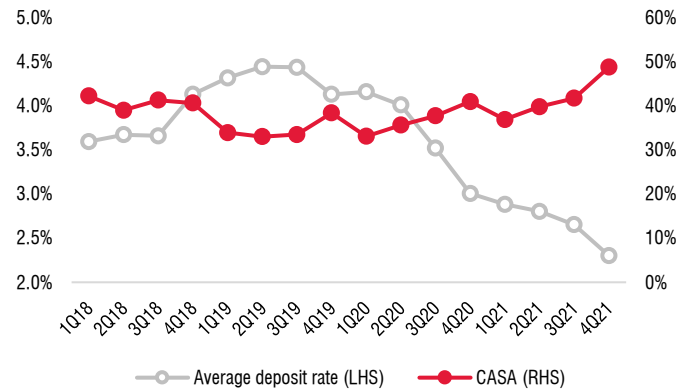
Duy trì cân đối giữa tăng trưởng huy động và tín dụng. Trong Q4/2021, bất chấp LDR tại hầu hết các ngân hàng khác vẫn trong xu hướng tăng, MBB đã đưa LDR về mức ổn định hơn là 90% (từ 94% tại thời điểm cuối Q3/2021), do ngân hàng tăng cường huy động vốn. Tiền gửi khách hàng và chứng chỉ tiền gửi kỳ hạn trên 12 tháng đạt tăng trưởng mạnh 23,7% và 25% YoY. Ngân hàng cũng phát hành 3,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu tăng vốn Cấp 2, nâng số dư trái phiếu có kỳ hạn trên 5 năm lên 10,7 nghìn tỷ đồng vào cuối năm.

Nguồn vốn huy động này giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng +24,6% YoY (+8,2% QoQ) – nằm trong nhóm cao nhất toàn hệ thống, trong đó: Cho vay cá nhân +8,5% QoQ (+12 nghìn tỷ đồng); Tài chính tiêu dùng (MCredit) +36% QoQ (+4 nghìn tỷ đồng); và Trái phiếu doanh nghiệp +6,8% QoQ (15 nghìn tỷ đồng). Dư nợ cho vay của MCredit tăng trưởng mạnh, trái ngược với xu hướng chung của ngành tài chính tiêu dùng. MCredit giành vị trí thứ 3 về thị phần từ HDSaison. Hầu hết giải ngân khách hàng mới trong kỳ (61%) đến từ khoản vay trả góp thông qua các đối tác thương mại điện tử bán lẻ (Tiki, Shopee, Lazada, etc.). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng cao của MCredit trong 2021 là do mức nền so sánh thấp và tốc độ tăng trưởng chậm trong giai đoạn tái cơ cấu 2019-2020. Về cho vay KH doanh nghiệp, dư nợ cho vay tăng tại ngành xây dựng và BĐS (+19% QoQ hay + 5,7 nghìn tỷ đồng), thương mại (+10,9% QoQ hay 8 nghìn tỷ đồng), và năng lượng (+10% QoQ hay 2,8 nghìn tỷ đồng).

CASA tại MBB và TCB (nghìn tỷ đồng)



Chi phí vốn cải thiện



Nguồn: MBB, SSI Research

NIM ổn định do chi phí vốn không ngừng cải thiện. Tiền gửi khách hàng trong kỳ toàn bộ đến từ CASA trong đó KH cá nhân (+24% QoQ) và KH tổ chức (+35% QoQ). Mặc dù CASA của KH tổ chức tăng một phần do yếu tố mùa vụ, CASA của KH cá nhân tăng ổn định là kết quả đáng khích lệ. Tỷ lệ CASA của KH cá nhân là 35% - cao hơn trung bình toàn hệ thống là 15%. Về giá trị tuyệt đối, chênh lệch CASA của KH cá nhân giữa TCB và MBB dần thu hẹp trong 2021. Chúng tôi cho rằng điều này là nhờ nỗ lực thu hút khách hàng mới thông qua các sáng kiến thu hút người dùng mới cũng như ứng dụng trên điện thoại di động thân thiện với người dùng. Số lượng khách dùng ứng dụng của MBB tăng gấp 3 so với cùng kỳ đạt 9,3 triệu khách, trong khi số lượng và giá trị giao dịch tăng gấp 4 lần. Tỷ lệ người dùng hoạt động (active rate) cũng cải thiện từ 56% trong 2020 lên 62% trong 2021.

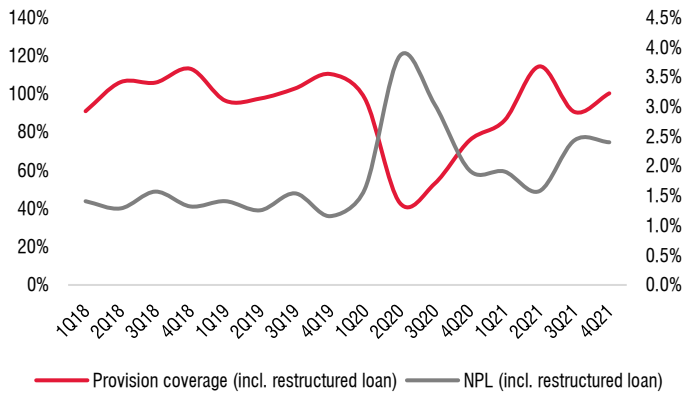
Theo đó, chi phí vốn giảm -22 bps QoQ còn 2,5%, giúp NIM tăng 11bps QoQ lên 5,28%. Cả năm 2021, NIM của MBB đạt 5,04% (+31 bps YoY).

Tất cả nguồn thu nhập ngoài lãi đều tăng trưởng mạnh mẽ (+54,5% YoY). Ngoại trừ thu nhập bảo hiểm giảm -110% YoY trong Q4/2021, thu nhập ngoài lãi đạt tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ bao gồm: Dịch vụ thanh toán (108%); Môi giới chứng khoán (151%); Kinh doanh ngoại hối (56%); và Thu hồi nợ xấu (52%). Chúng tôi cho rằng thu nhập bảo hiểm thuần giảm phần lớn do dự phòng kỹ thuật, do chi phí tăng đột biến lên 2,9 nghìn tỷ đồng trong kỳ (so với mức bình quân 500-600 tỷ đồng trong những quý trước). Lũy kế 2021, thu nhập bảo hiểm thuần vẫn tăng bền vững +24% YoY.

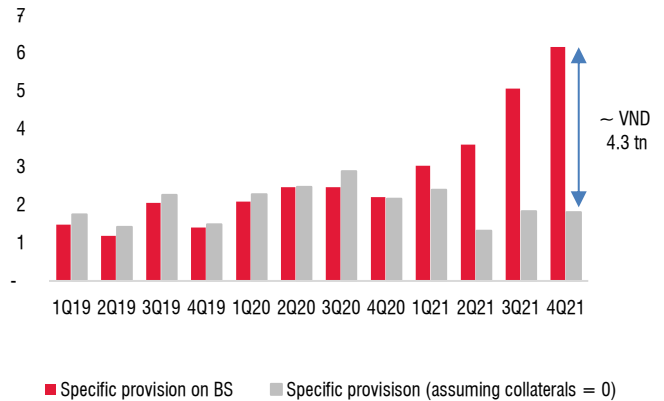
Chất lượng tài sản được kiểm soát, với bộ đệm rủi ro tín dụng khá tốt. Rủi ro tín dụng được kiểm soát tại cả ngân hàng mẹ và MCredit. Nợ quá hạn ở mức 1,98% tổng dư nợ cho vay tại thời điểm cuối năm (vs. 2,05% tại thời điểm cuối Q3/2021). Trong khi đó, tổng dự phòng tiếp tục tăng do ngân hàng duy trì mức trích lập dự phòng thường xuyên cao hơn tỷ lệ nợ xấu mới hình thành trong những quý vừa qua. Tất cả các chỉ tiêu đều ở mức tốt, ngay cả khi tính toàn bộ nợ tái cơ cấu là nợ xấu. Tại ngày 31/12/2021, tổng nợ xấu và nợ tái cơ cấu là 8,6 nghìn tỷ đồng, trong khi dự phòng là 8,8 nghìn tỷ đồng.

Theo ước tính của chúng tôi, dự phòng cụ thể cho nợ tái cơ cấu là hơn 4 nghìn tỷ đồng, chiếm 54% tổng dự phòng 2021. Đây có thể là yếu tố tích cực cho tăng trưởng lợi nhuận 2022 nếu kinh tế phục hồi tốt.

Bộ đệm chi phí tín dụng bền vững

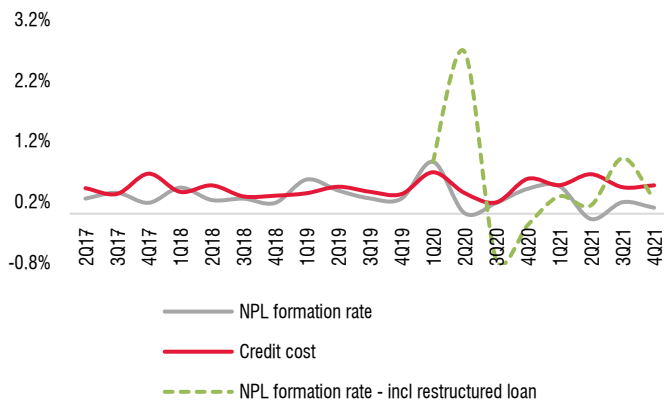


Chi tiết về dự phòng (nghìn tỷ đồng)

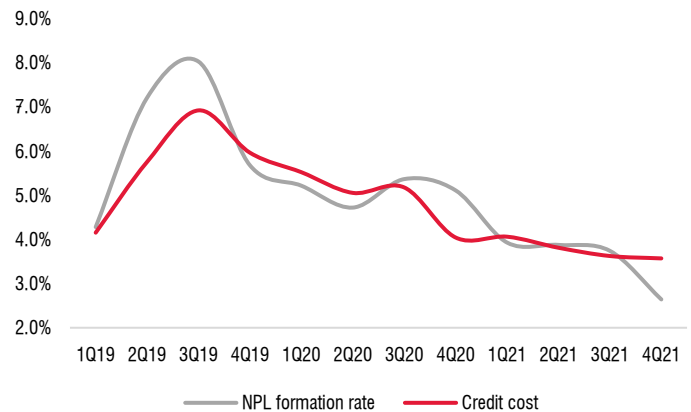


Nguồn: MBB, SSI Research

Chi phí tín dụng và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành theo quý tại Ngân hàng mẹ



Chi phí tín dụng và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành theo quý tại MCredit



Nguồn: MBB, SSI Research

Cập nhật khác

Gần đây, có thông tin MBB sẽ hỗ trợ ngân hàng “0 đồng” Oceanbank. Mặc dù phía ngân hàng chưa lên tiếng chính thức về thông tin này cũng như chưa có những thông tin chi tiết của thương vụ này, chúng tôi xem xét một số tác động tiềm năng của thương vụ này (nếu xảy ra) tới MBB.

Kết quả kinh doanh của Oceanbank trong 2020. Theo số liệu mà chúng tôi có được, tại thời điểm cuối 2020, dư nợ cho vay của Oceanbank đạt khoảng 20 nghìn tỷ đồng, một nửa trong đó là nợ xấu. Tuy nhiên, dự phòng rủi ro tín dụng là 8,4 nghìn tỷ đồng. Tiền gửi khách hàng là 32 nghìn tỷ đồng và tổng vốn CSH là âm 14 nghìn tỷ đồng (mất khả năng thanh toán). Ngân hàng vẫn chịu lỗ, do nguồn thu nhập hạn chế từ cho vay và tiền gửi khách hàng mới được sử dụng để trả lãi cho khách hàng cũ. Chi phí hoạt động không được tối ưu.

Quy định của Luật Tổ chức tín dụng đối với thương vụ này. Việc MBB hỗ trợ Oceanbank có thể nằm trong “Phương án chuyển giao bắt buộc” theo luật này.

Theo điều 148, một số điểm quyền và nghĩa vụ của tổ chức tín dụng hỗ trợ gồm có:

1. Lựa chọn, giới thiệu và điều động cán bộ đủ năng lực, kinh nghiệm, điều kiện tham gia quản trị, kiểm soát và điều hành tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt theo yêu cầu của Ngân hàng Nhà nước;
2. Cho vay, gửi tiền với lãi suất ưu đãi tại tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt theo phương án phục hồi đã được phê duyệt;
3. Bán nợ, trái phiếu doanh nghiệp đang được phân loại nhóm nợ đủ tiêu chuẩn theo quy định của Ngân hàng Nhà nước cho tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt theo yêu cầu của Ngân hàng Nhà nước;
4. Được vay tái cấp vốn với lãi suất ưu đãi đến mức 0%, được giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc theo phương án phục hồi đã được phê duyệt;
5. Không bị hạn chế về tỷ lệ mua, đầu tư trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh;
6. Các khoản cho vay, tiền gửi tại tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt được áp dụng hệ số rủi ro 0% khi tính tỷ lệ an toàn vốn và được phân loại vào nhóm nợ đủ tiêu chuẩn.

Ngoài ra theo Điều 151, bên nhận chuyển giao (là MBB) có quyền và lợi ích như sau:

1. Sở hữu 100% vốn điều lệ của ngân hàng thương mại được chuyển giao bắt buộc đối với trường hợp ngân hàng thương mại được chuyển giao bắt buộc chuyển đổi thành công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên;
2. Không thực hiện hợp nhất báo cáo tài chính của ngân hàng thương mại được chuyển giao bắt buộc;
3. Được loại trừ ngân hàng thương mại được chuyển giao bắt buộc khi tính tỷ lệ an toàn vốn hợp nhất;
4. Khoản vốn góp vào ngân hàng thương mại được chuyển giao bắt buộc không phải thực hiện trích lập dự phòng giám giá các khoản đầu tư và được loại trừ khi tính giới hạn góp vốn, mua cổ phần của tổ chức tín dụng nhận chuyển giao;
5. Mức góp vốn, mua cổ phần của tổ chức tín dụng nhận chuyển giao vào ngân hàng thương mại được chuyển giao bắt buộc được thực hiện theo tỷ lệ quy định tại phương án chuyển giao bắt buộc đã được phê duyệt;
6. Được bán, phát hành cổ phần của tổ chức tín dụng nhận chuyển giao cho nhà đầu tư nước ngoài phù hợp với phương án chuyển giao bắt buộc đã được phê duyệt;

Ngoài quyền lợi theo quy định, bên nhận chuyển giao cũng có khả năng sẽ được cấp hạn mức tín dụng cao hơn. Chúng tôi nhận thấy trong những năm qua, khi các ngân hàng hỗ trợ một số quỹ tín dụng, họ thường được cấp hạn mức tín dụng cao hơn.

Trường hợp hết thời hạn thực hiện phương án chuyển giao bắt buộc mà ngân hàng thương mại được kiểm soát đặc biệt không khắc phục được tình trạng dẫn đến đặt vào kiểm soát đặc biệt thì Ngân hàng Nhà nước xem xét, trình Chính phủ quyết định chủ trương phá sản ngân hàng thương mại được kiểm soát đặc biệt.

Tác động đến MBB

Theo quy định, báo cáo tài chính của Oceanbank được tách riêng và không hợp nhất vào MBB. Thương vụ này có thể đem lại nhiều lợi ích hơn so với rủi ro mà MBB phải chịu xét về mặt dài hạn.

Lợi ích. Nếu giả định MBB được cấp thêm 10% hạn mức tín dụng (hoặc 34 nghìn tỷ đồng) theo số liệu 2021 và cung cấp 10 nghìn tỷ đồng vốn chi phí thấp cho Oceanbank, tác động ròng đến thu nhập hoạt động và LNTT có

thể là 1 nghìn tỷ đồng và 600 tỷ đồng (giả định NIM là 4,3% và chi phí tín dụng 1,8%). Chúng tôi chưa tính đến khả năng sau khi tái cơ cấu thành công, MBB có thể thoái vốn tại Oceanbank.

Đối với Oceanbank, chúng tôi giả định ngân hàng sẽ nhận được khoản hỗ trợ từ NHNN (10 nghìn tỷ đồng) cùng với nguồn vốn chi phí thấp từ MBB (10 nghìn tỷ đồng). Nhân sự và ban điều hành mới đến từ MBB cũng có thể giúp Oceanbank điều chỉnh và tối ưu chi phí hoạt động. Do đó, tác động ròng đến lợi nhuận có thể đạt 1,4 nghìn tỷ đồng mỗi năm. Sau 10 năm, Oceanbank có thể hồi phục trở lại và đáp ứng được các quy định về an toàn tài chính.

Chúng tôi hoàn toàn hiểu rằng tình hình thực tế cũng như cấu trúc của thương vụ chắc chắn sẽ phức tạp hơn rất nhiều so với những con số tính toán đơn giản của mình. Ngoài ra, trong phần tính toán chúng tôi cũng không bao gồm mức vốn mà MBB có thể phải hỗ trợ Oceanbank. Mặc dù vậy, theo quan điểm của chúng tôi, đây sẽ giống một thương vụ hai bên cùng có lợi, hơn là việc MBB hoàn thành một nghĩa vụ bắt buộc nào đó. Trong quá khứ, việc giải cứu ngân hàng “0 đồng” được xem như là nghĩa vụ bắt buộc với một số ngân hàng lớn và kết quả không đạt kỳ vọng sau 7 năm vừa qua. Chúng tôi cho rằng lần này NHNN có thể linh hoạt hơn với một số lợi ích dành cho các ngân hàng nhận chuyển giao nhằm tạo động lực lớn hơn để các ngân hàng lớn tham gia vào hỗ trợ ngân hàng “0 đồng”.

	2020	Thay đổi tiềm năng	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần	(776)	1.600	Nguồn vốn hỗ trợ từ NHNN và nguồn vốn chi phí thấp từ MBB, và đầu tư TPDN với lợi suất là 8%
Thu nhập ngoài lãi	308		
Thu nhập hoạt động	(468)	1.600	
Chi phí hoạt động	(849)	170	Sự quản trị từ MBB có thể giúp tiết giảm 20% chi phí cho Oceanbank
Dự phòng	1.011	(368)	Chi phí tín dụng cho khoản vay mới là 1,9%
Lợi nhuận trước thuế	(306)	1.402	LNTT hàng năm cải thiện
Vốn CSH	(14.126)		

Rủi ro. Chúng tôi cho rằng cần thời gian để MBB áp dụng và tích hợp hệ thống và mô hình hoạt động vào Oceanbank. Ngoài ra, việc phân tán nguồn lực quản lý sang Oceanbank cũng có thể tạo rủi ro cho MBB. Một rủi ro khác là chu kỳ kinh tế kém thuận lợi khiến nợ xấu và chi phí tín dụng tăng vọt.

Quan điểm của chúng tôi

Dựa theo phân tích kể trên và những thông tin mà chúng tôi có được, thương vụ này giống như một sự tiếp quản về ban lãnh đạo, trong đó MBB sẽ điều nhân sự sang Oceanbank để tái cơ cấu hoạt động. Điều này không giống với những thương vụ M&A truyền thống. Với sự hỗ trợ thanh khoản lớn cả từ phía SBV, MBB không nhất thiết phải rót vốn ngay trong giai đoạn tiếp quản ban đầu – theo quan điểm của chúng tôi. Nhìn chung, Oceanbank có thể là thương vụ có lợi cho MBB và giúp MBB tăng trưởng tốt hơn trong dài hạn nếu ban lãnh đạo có thể chèo lái con thuyền đi đúng hướng. Trong trường hợp đó, thương vụ này cũng đem lại lợi ích kinh tế tích cực về dài hạn.

Ước tính lợi nhuận

Kế hoạch của Ban lãnh đạo

Cập nhật 2T2022. Đà tăng trưởng duy trì tốt trong 2 tháng đầu năm 2022. Tăng trưởng tín dụng là 6% YTD và LNTT ngân hàng mẹ đạt 3,5 nghìn tỷ đồng.

Kế hoạch 2022. MBB có một số kịch bản cho 2022, dựa trên các mục tiêu tăng trưởng tín dụng từ 15% đến 35% phụ thuộc vào hạn mức tín dụng do NHNN cấp. Sau đây là những giả định chính theo kịch bản cơ sở:

- Tăng trưởng tín dụng và huy động là +15% và +6,8% YoY.
- LNTT đạt 19,8 nghìn tỷ đồng (+20% YoY), trong đó:
 - MCredit: 1,2 nghìn tỷ đồng (+100% YoY)
 - MBAgeas Life: 100 tỷ đồng (-64% YoY)
 - MIG: 380 nghìn tỷ đồng (+36% YoY)
 - MB Securities: 1,1 nghìn tỷ đồng (+49% YoY)
- ROE 23% và tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5%
- CIR duy trì thấp hơn 29% đối với ngân hàng mẹ
- Số lượng KH cá nhân là 13-14 triệu khách.

Ước tính của chúng tôi

Chúng tôi ước tính MBB sẽ đạt 22,3 nghìn tỷ đồng LNTT (+35% YoY), do tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (+25,6%) và áp lực dự phòng giảm (-22% YoY). Cụ thể:

- **Tăng trưởng tín dụng và huy động 25,6% và 18,6% YoY.** Vị thế vốn của MBB trong 2021 giúp đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong 2022 (+25,6% vs. +25% trong 2021). Nếu kinh tế phục hồi, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống nói chung và MBB nói riêng sẽ tăng so với 2021. Ngân hàng vẫn còn khả năng tăng LDR, do tăng trưởng huy động ước tính thấp hơn tăng trưởng tín dụng.
- **NIM khá ổn định ở mức 5,1% (+6 bps).** Mặc dù cuối 2021, CASA đạt mức cao nhất lịch sử, chúng tôi cho rằng CASA trung bình cả năm sẽ ở quanh mức 42%-44%. CASA vẫn còn dư địa để tiếp tục tối ưu, nhưng MBB có thể tăng huy động vốn dài hạn để duy trì tỷ lệ vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung và dài hạn ở mức tốt hơn. Chúng tôi giả định chi phí vốn sẽ tăng 30 bps lên 2,8%.
- **CIR giả định ở mức 33,5% trên cơ sở hợp nhất.**
- **Chi phí tín dụng ước tính giảm còn 1,83%** (vs 2,2% trong 2020 và 2,4% trong 2021), mặc dù vậy vẫn cao hơn trung bình 2015-2019 là 1,76%.

Chúng tôi ước tính ROE của MBB năm 2022 có thể đạt 26,3% - mức cao thứ 2 toàn hệ thống và cao nhất trong số các ngân hàng có quy mô tương đương. Do đó, chúng tôi cho rằng cổ phiếu xứng đáng được định giá lại. Áp dụng PB mục tiêu là 2x (từ mức hiện tại 1,8x), chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm lên 40.000 đồng/cp (từ 35.200 đồng/cp) và nhắc lại khuyến nghị Khả quan đối với MBB.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhhtk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715