

MBB

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI

Sàn HOSE

Ngành ICB: Ngân hàng L4

Biểu đồ giá và P/E



THÔNG TIN CƠ BẢN

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	44,909
EPS 4 quý (VNĐ)	3,040
P/E	7.02
P/B	1.30
ROE (%)	19.38
ROA (%)	1.84
Beta	0.88
Sở hữu nước ngoài (%)	20.00
Sở hữu nhà nước (%)	26.99

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các yếu tố tạo sức hút cho cổ phiếu

- ❖ NIM ở mức cao so với ngành và có khả năng tiếp tục mở rộng trong 2019 và tương lai.
- ❖ Tiềm năng tiếp tục tăng trưởng bùng nổ từ 2 mảng kinh doanh mới là tài chính tiêu dùng và bancassurance.
- ❖ Chất lượng tài sản tốt với tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất ngành, đồng thời thực hiện trích lập dự phòng đầy đủ.
- ❖ Ban lãnh đạo nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực ngân hàng, đồng thời thể hiện định hướng theo đuổi tăng trưởng từ khi CEO mới nắm quyền từ đầu 2017.

Rủi ro đầu tư

- ❖ Chịu tác động trực tiếp từ chu kỳ kinh tế, trong đó đặc biệt là xu hướng tăng lên trong dài hạn của lãi suất và các vận động bất lợi của tỷ giá xuất phát từ các diễn biến phức tạp từ vĩ mô Thế giới.

CẬP NHẬT HĐKD

Hoạt động kinh doanh năm 2018 của MBB tiếp tục chứng kiến sự tăng trưởng về cả doanh thu và lợi nhuận:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 16.56% với 210,000 tỷ đồng và huy động tăng trưởng 11%yoy.
- Doanh thu phí và dịch vụ ngân hàng tăng 87%yoy.
- Hoạt động Bancassurance từ MB Ageas Life tăng trưởng nhanh, ghi nhận lợi nhuận đột biến, đóng góp 52% tổng thu nhập ngoài lãi MBB trong năm 2018.
- Doanh thu từ dịch vụ chứng khoán đạt hơn 1,000 tỷ đồng, tăng 22%yoy.

Đại hội cổ đông 2019- kế hoạch nâng vốn

Đại hội cổ đông thường niên MBB diễn ra hồi tháng 4, theo đó cổ đông nhất trí phương án nâng vốn điều lệ của MBB thêm 4,236 tỷ đồng, lên 25,842 tỷ đồng, tương ứng mức tăng 20%. Lộ trình tăng vốn dự kiến được chia làm 2 đợt diễn ra trong quý II-III/2019 và quý III-IV/2019.

I. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Lĩnh vực

- MBB hiện hoạt động trong các lĩnh vực (i) ngân hàng, (ii) tài chính tiêu dùng, (iii) đầu tư (iv) quản lý tài sản và (v) bảo hiểm. Hoạt động kinh doanh của MBB tăng trưởng mạnh, đặc biệt sau khi phát triển mảng tài chính tiêu dùng và bảo hiểm. Cụ thể:

Lĩnh vực hoạt động	Đơn vị	Chi tiết
Ngân hàng		
	MBBank	<p>Khách hàng cá nhân và doanh nghiệp: các dịch vụ cung cấp bao gồm tiền gửi khách hàng, tín dụng, dịch vụ thẻ và dịch vụ chuyển tiền, dịch vụ cho khách hàng doanh nghiệp như cung cấp tín dụng, bảo lãnh, tiền gửi, etc (không có dịch vụ ngân hàng bán buôn).</p> <p>Hoạt động liên ngân hàng: các hoạt động huy động, cho vay liên ngân hàng và các hoạt động liên ngân hàng khác.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Top 10 ngân hàng TMCP lớn nhất Việt Nam 2018, Top 6 NH có vốn điều lệ lớn nhất. • Thị phần huy động và tín dụng 2018 lần lượt là 4.7% và 4.2%. • Dẫn đầu về xếp hạng rủi ro đối tác theo đánh giá của Moody's. • Fitch nâng xếp hạng nhà phát hành nợ dài hạn và xếp hạng sức mạnh độc lập (VR) của MBB lên B+ nhờ triển vọng ổn định, khả năng sinh lời cao hơn so với các ngân hàng khác, nguồn vốn sẵn sàng sử dụng cao hơn so với các ngân hàng khác, chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện thể hiện rõ trong cơ cấu vốn vay đa dạng hơn và tỷ lệ nợ có vấn đề thấp hơn. Đặc biệt, ngân hàng có chất lượng vốn vay hiệu quả hơn so với các ngân hàng lớn.
Tài chính tiêu dùng		
	CT TNHH TC MB Shinsei – Mcredit (50%)	<ul style="list-style-type: none"> • Mạng lưới kinh doanh 53 tỉnh thành sau 2 năm hoạt động • Vị thế được khẳng định khi là công ty liên doanh giữa MBB và Shinsei Bank-tập đoàn Tài chính Nhật Bản sở hữu Tài chính Shinsei (SF)-top 3 công ty cho vay tiền mặt tài chính tiêu dùng và thuộc nhóm các công ty hàng đầu tại thị trường Nhật Bản về giải pháp công nghệ cho vay tiêu dùng.
Đầu tư		

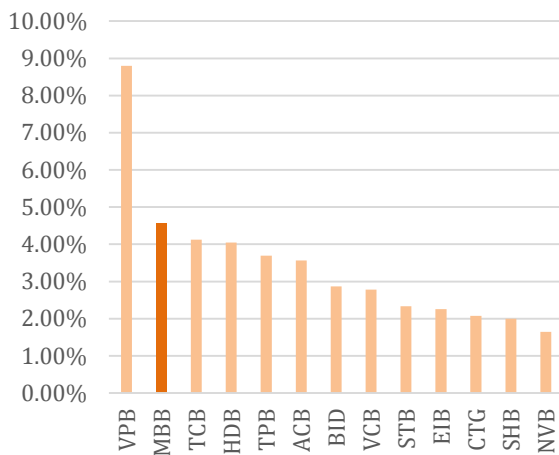
Chứng khoán	CTCP Chứng khoán MB (79.52%)	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực môi giới, dịch vụ ngân hàng đầu tư và kinh doanh chứng khoán. Được Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) thành lập từ tháng 5 năm 2000 (tên cũ: CTCP Chứng khoán Thăng Long), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên ra đời tại Việt Nam. Trong năm 2018, hoạt động kinh doanh của MBS có tăng trưởng tốt với doanh thu đạt 1,041 tỷ đồng, tăng trưởng 24.22% so với năm trước. Giữ vị trí Top 5 các công ty chứng khoán có thị phần môi giới lớn nhất. Hoạt động tư vấn doanh nghiệp cũng đạt được doanh thu tăng trưởng mạnh, nằm trong Top 5 các công ty chứng khoán trong nước có doanh thu tư vấn lớn nhất. 								
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>Năm</th> <th>Thị phần môi giới cổ phiếu và chứng chỉ quỹ</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2018</td> <td>5.98%</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>6.27%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>5.69%</td> </tr> </tbody> </table>	Năm	Thị phần môi giới cổ phiếu và chứng chỉ quỹ	2018	5.98%	2017	6.27%	2016	5.69%
Năm	Thị phần môi giới cổ phiếu và chứng chỉ quỹ									
2018	5.98%									
2017	6.27%									
2016	5.69%									
Bất động sản	Tổng công ty MBLand (65.29%)	<ul style="list-style-type: none"> Đầu tư kinh doanh bất động sản, xây dựng cải tạo các dự án trụ sở, chi nhánh cho MB. Năm 2018, MBLand triển khai các dự án bất động sản lớn như dự án Central Field Trung Kính, Golden Field Mỹ Đình, Dự án Pan Pacific – Quảng Nam, MB Grand Tower, etc. 								
Khối quản lý tài sản										
	CTCP Quản lý Quỹ đầu tư MB (90.77%)	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động trong lĩnh vực quản lý quỹ, dịch vụ về quản lý quỹ, quản lý danh mục đầu tư, tư vấn đầu tư và các dịch vụ quản lý tài sản ủy thác đầu tư Hiện đang quản lý 2 quỹ mở cổ phiếu và trái phiếu. Năm 2018, doanh thu từ hoạt động quản lý quỹ, quản lý danh mục đạt trên 100 tỷ đồng. Trong đó, 2 quỹ MBGF và MBVF là một trong số ít các quỹ đầu tư trên thị trường có tăng trưởng dương trong năm 2018. 								
	Công ty TNHH quản lý nợ và khai thác tài sản MBank (MBAMC) (100%)	<ul style="list-style-type: none"> Xử lý nợ, quản lý khai thác tài sản và thẩm định giá tài sản Tính đến hết năm 2018, LNTT của công ty tăng 2.4 lần so với năm 2017. Mục tiêu đến 2020 nằm trong top 3 công ty AMC có hoạt động hiệu quả và chất lượng dịch vụ tốt nhất Việt Nam. 								
Hoạt động kinh doanh bảo hiểm										
	Tổng CTCP Bảo hiểm	<ul style="list-style-type: none"> Mạng lưới tại 63 tỉnh thành 								

<p>Quân đội (69.58%)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Năm 2018, doanh thu phí bảo hiểm gốc đạt 1,900 tỷ đồng, lợi nhuận đạt 175 tỷ đồng, tăng 236% so với năm 2017 và là công ty có thị phần bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ 6 tính theo doanh thu phí bảo hiểm.
<p>CT TNHH Bảo hiểm nhân thọ MB Ageas (61%)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Kinh doanh trong các lĩnh vực: Bảo hiểm nhân thọ, Bảo hiểm sức khỏe và Đầu tư tài chính.

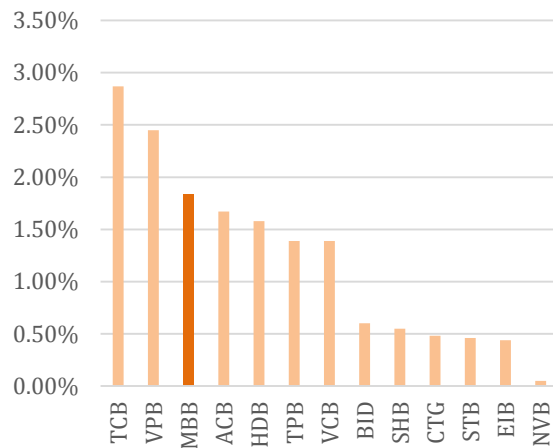
2. Điểm khác biệt, vượt trội về hoạt động kinh doanh của MB so với các ngân hàng khác:

- Xuất phát điểm là ngân hàng phục vụ cho quân đội, MBB có ưu thế nguồn tiền và giao dịch của các công ty quốc phòng.

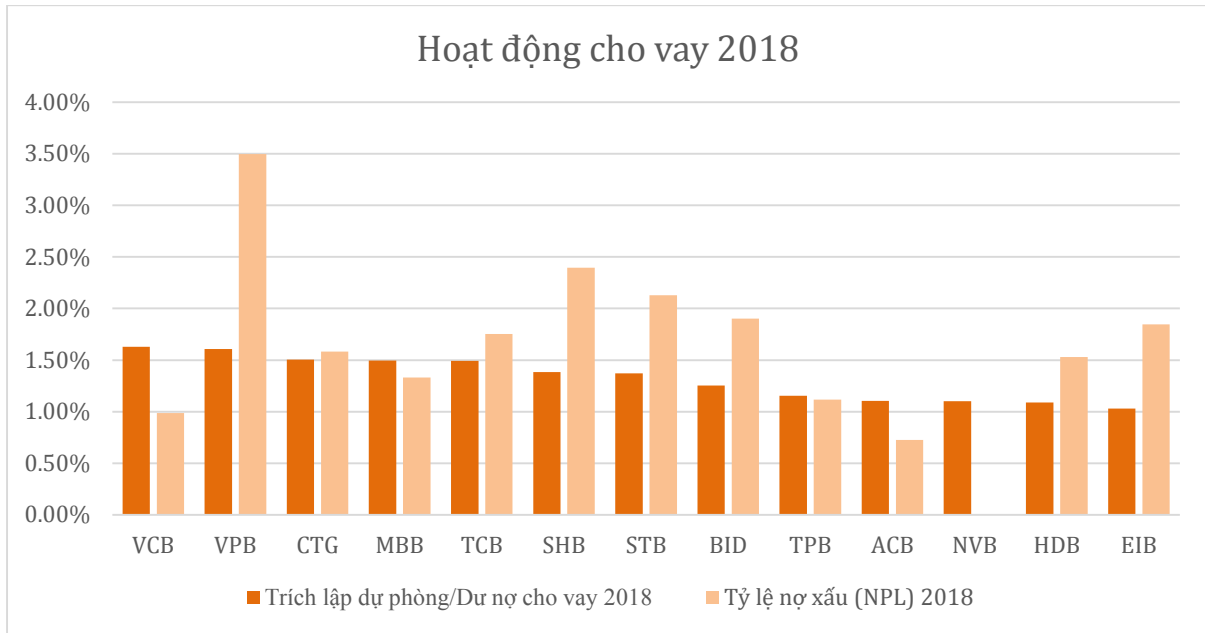
Biên lãi suất ròng (NIM) 2018



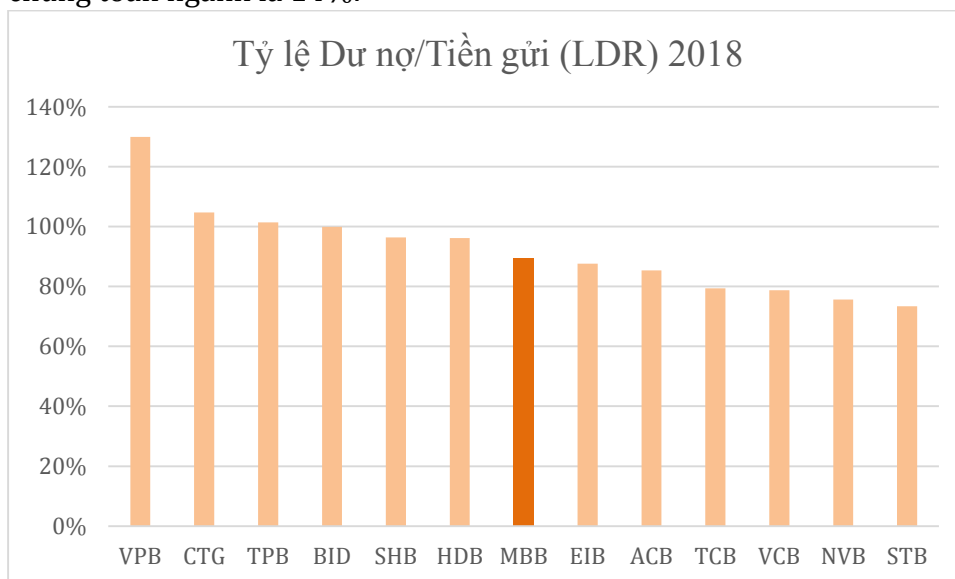
ROA các ngân hàng 2018



- Doanh thu MBB 2018 chủ yếu đến từ lãi tín dụng. 40% tiền gửi của MBB đến từ khách hàng doanh nghiệp (update đến hết năm 2018) nên nguồn vốn huy động rẻ hơn mặt bằng thị trường, cho phép áp dụng lãi xuất cho vay cạnh tranh và duy trì NIM cao nhất hệ thống.



- Tăng trưởng tín dụng nằm trong top đầu, +16.56%, cao hơn mức chung bình chung toàn ngành là 14%.



- NPL (tỷ lệ nợ xấu) thuộc nhóm thấp nhất ngành (1.33%).
- Chất lượng tài sản đứng đầu hệ thống ngân hàng, trích lập dự phòng đầy đủ.
- Mở rộng theo chiều ngang tăng thu nhập ngoài lãi: mua lại SD Finance (thành lập MCredit), thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ MB Agea Lifes.
- Dịch vụ online được kỳ vọng sẽ hỗ trợ quản lý chi phí và thúc đẩy phí dịch vụ. Việc tăng cường cho vay bán lẻ sẽ khiến chi phí khen thưởng, mở rộng mạng lưới tăng. Ngân hàng hiện tập trung vào hiệu suất thông qua dịch vụ ngân hàng internet và điện thoại di động. Ngoài ra, thu nhập từ phí dịch vụ năm 2018 tăng mạnh 87%. Với việc tập trung mạnh vào phí giao dịch và dịch vụ ngân hàng online, NIM của MBB được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2019.

- Lợi thế nguồn vốn giá rẻ cùng với sự tăng trưởng mạnh của mảng tín dụng tiêu dùng với sự hỗ trợ của đối tác chiến lược Shinsei sẽ giúp MBB mở rộng và duy trì tỷ lệ NIM ở mức hấp dẫn trong thời gian tới.
 - Ngân hàng có nền tảng cơ bản tốt, đồng thời đang có ***bước chuyển mình mạnh mẽ với việc đẩy mạnh mảng bán lẻ và đầu tư phát triển ngân hàng số sau khi có sự thay đổi về ban lãnh đạo-CEO mới Lưu Trung Thái.***
- 3. Tiềm năng tăng trưởng nhờ đa dạng hoá nguồn thu nhập, đặc biệt hoạt động kinh doanh bảo hiểm và tài chính tiêu dùng**

Đơn vị	Chi tiết
MB Ageas Life	<p>Ngày 16/1/2017, công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ MB Ageas chính thức khai trương. MB Ageas Life đã tạo ra khác biệt trên thị trường với 2 yếu tố:</p> <p>(i) Kết quả kinh doanh ấn tượng</p> <p>Năm 2018 MB Ageas Life đã đạt được mức tăng trưởng 443% tăng trưởng doanh số bảo hiểm so với năm 2017, trong đó có gần 90% đến từ kênh Bancassurance. Con số này khác biệt với thị trường khi mà 90% doanh thu đến từ kênh đại lý. Với kết quả trên, MB Ageas từ một thương hiệu trẻ và xuất phát điểm thứ 18 thị trường đến nay đã lọt top 8 công ty bảo hiểm nhân thọ hàng đầu có doanh thu khai thác mới lớn nhất Việt Nam.</p> <p>(ii) Chiến lược và lợi thế kinh doanh khác biệt</p> <p>Theo đó, MB Ageas đã tận dụng được sức mạnh của các cổ đông, cụ thể là công ty mẹ MBBank. Nhờ đó, mạng lưới kinh doanh của MB Ageas nhanh chóng được mở rộng với mạng lưới phân phối rộng khắp qua gần 260 chi nhánh của MBB (hiện số lượng chi nhánh MB Ageas Life đạt khoảng 285 chi nhánh). Ngoài ra, yếu tố quốc tế cũng tạo ra những khác biệt với 2 cổ động là Ageas (Bỉ) và Muang Thai Life với nhiều năm kinh nghiệm về bảo hiểm nhân thọ. MB Ageas Life chủ trương phát triển đa kênh, trong ngắn hạn tập trung phát triển kênh bán chiến lược là Bancassurance. Xét về kênh Bancassurance, trong năm 2018, MB Ageas Life đã đứng top 3 trên thị trường bảo hiểm nhân thọ về doanh thu và khai thác mới, đồng thời đưa MB lên vị trí số 2 trong các ngân hàng về triển khai Bancassurance.</p> <p>Tiềm năng MB Ageas Life</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tiềm năng phát triển của thị trường bảo hiểm nhân thọ với tốc độ tăng trưởng 25%-30% trong 5 năm vừa qua. • Dư địa phát triển thị trường lớn khi hiện nay chỉ có khoảng 8% dân số Việt Nam tham gia bảo hiểm nhân thọ. • Tiềm năng thị trường bancassurance: tại Việt Nam, doanh thu từ hoạt động bancassurance đã tăng từ 1% năm 2013 lên 20% năm 2018. Trong khi đó, tại các thị trường châu Á như Thái Lan, Indonesia, Singapore hay Hong Kong, đóng góp của bancassurance dao động từ 30% đến 50% tổng doanh thu ngành bảo hiểm. Với những yếu tố vĩ mô thuận lợi, kênh phân phối này được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển

(tốc độ tăng trưởng 30%/năm), giúp gia tăng giá trị cho các ngân hàng và các công ty bảo hiểm.

Mục tiêu kinh doanh 2019

Với lợi thế định hướng lãnh đạo từ ngân hàng mẹ, MB Ageas Life sẽ có lợi thế lớn trong việc khai thác kênh phân phối bancassurance. Mục tiêu được Công ty đặt ra trong năm 2019 rất thách thức với vị trí là công ty bảo hiểm liên kết với ngân hàng số 1 trên thị trường, với tổng doanh thu là 2,901 tỷ đồng tăng 117% so với năm 2018.

Công ty tài chính tiêu dùng MCredit

MCredit bắt đầu hoạt động từ tháng 12/2016. Tháng 11/2017, MBB hoàn tất thủ tục bán 49% cổ phần MCredit cho đối tác Shinsei của Nhật Bản. Trả lời câu hỏi về việc tại sao MBB không chọn hướng đi như VPBank khi sở hữu gà đẻ trứng vàng FE Credit-vốn đã giúp VPBank tăng trưởng ấn tượng trong vài năm qua, CEO Lưu Trung Thái cho biết việc hợp tác với Shinsei sẽ giúp MCredit có bước đi chiến lược tốt và vững vàng hơn.

MCredit có lợi thế lớn trong việc tiếp cận khách hàng mới nhờ mạng lưới hoạt động của MB, Viettel, Vietnam Post.

Tiềm năng thị trường cho vay tiêu dùng Việt Nam

Thị trường cho vay tiêu dùng Việt Nam có tốc độ tăng trưởng rất nhanh trong các năm gần đây. Năm 2018, thị trường tín dụng tăng kỷ lục 29.3% so với 2017, chiếm tỷ trọng 19.7% tổng dự nợ tín dụng của nền kinh tế. Trong khi đó, thị phần tín dụng tiêu dùng tại nhóm các công ty tài chính chỉ chiếm khoảng 7%. Con số này còn rất nhỏ so với tiềm năng của thị trường và nhu cầu của nhóm khách hàng thuộc phân khúc này. Theo đó, tốc độ tăng trưởng bình quân của thị trường tín dụng tiêu dùng được kỳ vọng đạt mức 29%-30% mỗi năm trong vài năm tới.

Định hướng phát triển

Định hướng phát triển đa kênh. Tháng 3, Mcredit chính thức triển khai thành công giai đoạn 2 của dự án "Xây dựng hệ thống Contact Center", cải thiện dịch vụ trải nghiệm tổng thể và gia tăng tương tác đối với khách hàng. Đối với kênh tiếp cận truyền thống, Mcredit tiếp tục mở rộng mạng lưới trên 870 điểm giới thiệu dịch vụ trên 53 tỉnh. Đồng thời, đẩy mạnh phương thức thanh toán tiền mặt tại gần 35,000 điểm thu hộ ở các chi nhánh, phòng giao dịch của MB, hệ thống bưu cục (VN Post), các cửa hàng Viettel và điểm thanh toán của Payoo, MOMO.

Xác định phân khúc khách hàng trọng tâm là những người trẻ tuổi, có thu nhập khiêm tốn như công nhân, nhân viên công ty, lao động tự do hay sinh viên mới ra trường với mức thu nhập từ 3-10 triệu đồng.

Kết quả kinh doanh

Năm 2018, doanh số giải ngân đạt 5,888 tỷ VND, tăng trưởng hơn 200% trong năm 2018 và đứng ở vị trí thứ 6 trên thị trường tài

chính tiêu dùng sau hai năm hoạt động. Lợi nhuận doanh nghiệp khoảng 300 tỷ đồng và đạt NIM khoảng 30%.

Mục tiêu kinh doanh

MCredit đặt mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng cả về qui mô và lợi nhuận trong năm 2019, hướng tới Top 3 công ty tài chính tiêu dùng trong tương lai gần về an toàn và hoạt động hiệu quả.

4. Lợi thế kinh doanh nhờ mối quan hệ giữa các thành viên trong nội bộ MBB

- Sự phát triển của MCredit đóng góp đáng kể về doanh thu phí bảo hiểm cho MB Ageas Life. Trong năm 2017, doanh thu phí bảo hiểm tử kỳ của MB Ageas Life chiếm khoảng 28% tổng doanh thu phí bảo hiểm của công ty và tương đương với 4.52% tổng dư nợ của MCredit tại thời điểm cuối năm 2017. Đây chính là sản phẩm bảo hiểm cho người vay vốn được bán kèm với các sản phẩm cho vay của MCredit. Với mức dư nợ của MCredit đạt 5,888 tỷ đồng năm 2018, nguồn thu từ sản phẩm bảo hiểm tử kỳ đạt khoảng 270 tỷ (+285% yoy) cho thấy sự đa dạng hóa nguồn thu của MBB.
- Với MCredit, mặc dù MBB không công bố báo cáo tài chính của MCredit nhưng dựa vào BCTC hợp nhất và BCTC riêng của MBB, có thể ước tính NIM của MCredit đạt khoảng 25.08% và lợi thế lớn nhất hiện nay của MCredit so với các công ty tài chính khác nằm ở chi phí vốn nhờ mối quan hệ với ngân hàng mẹ.

5. Kết quả kinh doanh năm 2018 của MBB

Kết thúc năm 2018, MBB ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh ở tất cả các mảng:

a. Thu nhập lãi thuần tăng 30% so với cùng kỳ nhờ NIM cải thiện

- Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM) tăng so với cùng kỳ lên 4.56% trong năm 2018 nhờ chi phí vốn bình quân thấp (chi phí vốn bình quân của MBB thấp thứ 2 toàn ngành, sau VCB). Với kết quả này, MBB đạt NIM đứng thứ 2 toàn hệ thống ngân hàng, sau VPB với mô hình kinh doanh tương đối rủi ro.

b. Thu nhập phí dịch vụ tăng mạnh 126% nhờ bancassurance và các dịch vụ thanh toán & tiền mặt

- Trong năm 2018, thu nhập phí dịch vụ của công ty mẹ đóng góp 46% trong khi thu nhập của công ty con đóng góp tới 54% phí dịch vụ của MBB, trong đó chủ đạo là MB Ageas Life. Theo đó:
 - Hoạt động bảo hiểm của MB hợp nhất có lãi hơn 1,335 tỷ đồng, tăng gấp 4.7 lần so với năm 2017, đóng góp 52% vào cơ cấu thu nhập dịch vụ MBB.
 - Dịch vụ thanh toán đóng góp 26% tỷ trọng thu nhập ngoài lãi của MBB với lãi thuần đạt 656 tỷ đồng, tăng 69% so với cùng kỳ.

- Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 1,517 tỷ đồng, tăng 37%yoy được đóng góp chủ yếu bởi 1,022 tỷ đồng thu hồi từ các khoản nợ đã xử lý (+31%yoy).

II. BAN LÃNH ĐẠO & ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN

1. TGD Lưu Trung Thái & định hướng kinh doanh của MBB

Được bổ nhiệm vị trí CEO MBB vào đầu năm 2017, CEO Lưu Trung Thái đã đề ra kế hoạch, chiến lược phát triển hợp lý cho MBB. Cụ thể, ông tập trung vào cải thiện những mặt yếu trong hệ thống (đặc biệt hệ thống online).

Cụ thể định hướng kinh doanh của MBB sau khi ông Lưu Trung Thái nhận chức:

- Xây dựng và triển khai chiến lược kinh doanh giai đoạn 2017-2021 đã đề ra, thúc đẩy nhanh 4 chuyển dịch chiến lược: xây dựng ngân hàng số, củng cố quan hệ khách hàng, nâng cao năng lực quản trị rủi ro và quản lý hiệu quả hoạt động của các công ty thành viên.
- Tín dụng vẫn là trọng tâm phát triển của ngân hàng, mảng dịch vụ dự kiến chỉ chiếm khoảng 21%-22% trong cơ cấu doanh thu (năm 2017 là 19%).
- Tăng cường bán chéo với các đơn vị thành viên.
- Đẩy mạnh hoạt động kinh doanh của các công ty thành viên. 2 công ty mới MB Ageas Life và MCredit đi vào hoạt động từ 2017.
- Ngoài ra, NH cũng định hướng tìm kiếm, triển khai các cơ hội sáp nhập/hợp nhất phù hợp với chiến lược của MB. Tháng 3/2018, lãnh đạo MB chia sẻ ngân hàng đang nghiên cứu một số ngân hàng cho việc sáp nhập, trong đó có PGBank.

2. Kết quả đạt được

- MBB là 1 trong 3 ngân hàng đầu tiên hoàn thành xử lý toàn bộ trái phiếu VAMC trước hạn xoá bỏ hoàn toàn nợ xấu.
- Thành công tăng vốn điều lệ từ 17,127 tỷ lên 18,155 tỷ đồng năm 2017 và nâng lên 21,605 tỷ đồng năm 2018, giúp MBB được tăng thêm room tăng trưởng tín dụng.
- Thu nhập lãi tăng trưởng 126% trong năm 2018.
- Tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM) của ngân hàng đứng thứ 2 thị trường nhờ chi phí giá vốn tốt. NIM tăng từ 3.58% năm 2016 lên 4.19% năm 2017 và 4.56% trong năm 2018; ROE cải thiện từ 11.59% lên 12.42% năm 2017 và 19.41% năm 2018.
- Các công ty con MBS, MB Agea Lifes và MBCredit hoạt động và đạt kết quả kinh doanh ấn tượng.

3. Kế hoạch kinh doanh 2019 tiếp tục bám sát chiến lược giai đoạn 2017-2021

Ngân hàng quân đội phát triển trên 4 trụ cột chiến lược: Ngân hàng cộng đồng, ngân hàng chuyên nghiệp theo ngành, ngân hàng số và 2 nền tảng chiến lược quản trị rủi ro vượt trội, năng lực thực thi nhanh. Trọng tâm vào 4 chuyển dịch then chốt là chuyển dịch ngân hàng số, nâng cao quan hệ khách hàng, quản trị rủi ro vượt trội và nâng cao hiệu quả kinh doanh của các công ty thành viên. Cụ thể:

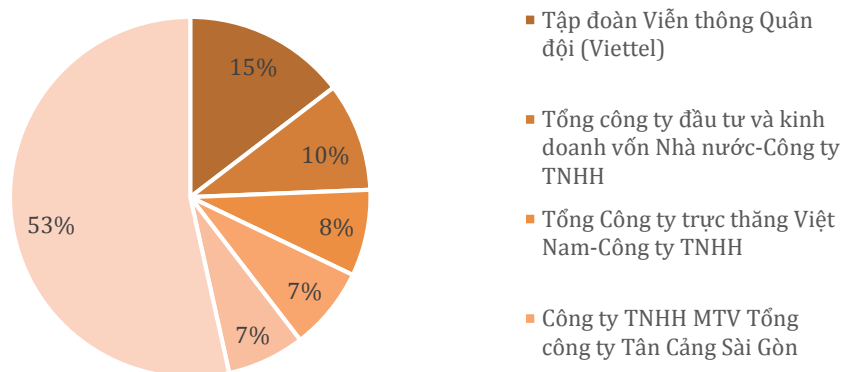
- (i) Chuyển dịch ngân hàng số: tăng cường kinh doanh số, tổ chức kinh doanh trực tiếp trên các kênh số, kênh đối tác chiến lược, bán chéo trên kênh truyền thống' tái kiến trúc ứng dụng CNTT và nâng cấp hệ thống quản lý quy trình BPM phục vụ chuyển dịch số

- (ii) Chuyển dịch quản trị rủi ro vượt trội: hoàn thành dự án PD và ứng dụng mạnh mô hình lượng hoá rủi ro tín dụng trong hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Tiếp tục triển khai, hoàn thiện mô hình thu hồi nợ, tăng cường năng lực giám sát, cảnh báo sớm, xây dựng khung quản trị rủi ro công nghệ thông tin và ứng dụng công cụ rủi ro hoạt động để đo lường, giám sát rủi ro công nghệ thông tin của ngân hàng
- (iii) Chuyển dịch nâng cao quan hệ khách hàng: khối SME dẫn dắt các chi nhánh ngân hàng và phòng giao dịch trở thành ngân hàng thuận tiện nhất tại cộng đồng địa phương; khối KHCN tập trung vào kế hoạch số; khối CIB tổ chức kinh doanh trực tiếp tại các chi nhánh đa năng theo phương pháp ngân hàng phục vụ chính cho khoảng 60-100 khách hàng lớn, triển khai mạnh mô hình kinh doanh khách hàng FDI và hoàn thiện mô hình kinh doanh IB.
- (iv) Chuyển dịch nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty thành viên: tăng tỷ trọng đóng góp lợi nhuận của các công ty thành viên trong tập đoàn theo mục tiêu chiến lược

Bên cạnh đó, trong năm 2019, MBB tiếp tục định hướng phát triển thông qua hoạt động mua bán/sáp nhập.

III. CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông



Kế hoạch tăng vốn 2019

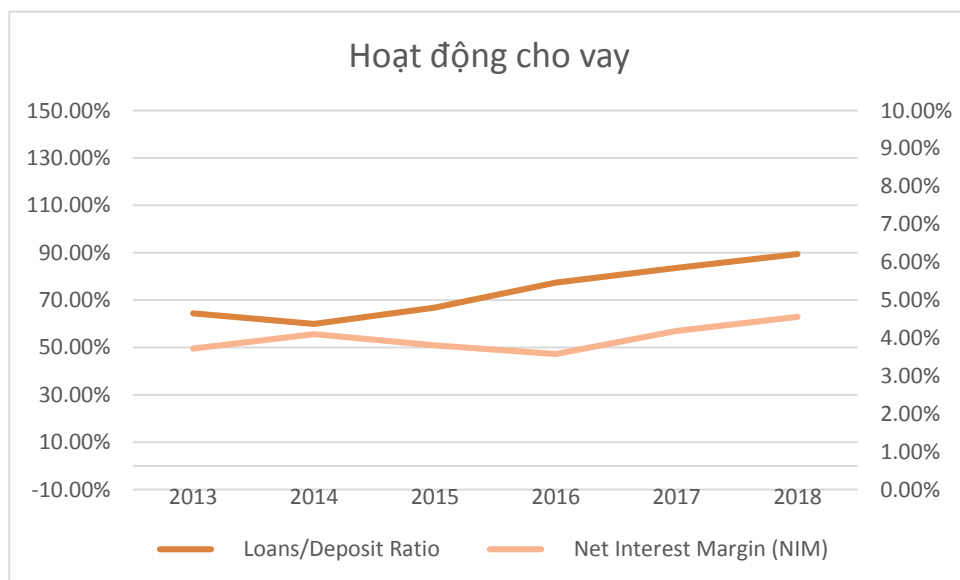
- Đại hội cổ đông thường niên MBB diễn ra hồi tháng 4, theo đó cổ đông nhất trí phương án nâng vốn điều lệ của MBB thêm 4,236 tỷ đồng, lên 25,842 tỷ đồng, tương ứng mức tăng 20%. Phương án tăng vốn chia làm 2 đợt:
 - Trong đợt đầu, MBB tăng thêm 1,691 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 8%, tương ứng 169 triệu cổ phiếu; đồng thời, ngân hàng cũng phát hành 43.2 triệu cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên (ESOP), tỷ lệ 2%, giá phát hành bằng mệnh giá, thời gian thực hiện dự kiến trong quý II, quý III/2019.

- Đợt 2, MBB sẽ thực hiện chào bán riêng lẻ 258.4 triệu cổ phần, tương ứng 10% vốn điều lệ mới. Trong đó, ngân hàng sẽ phát hành riêng lẻ 211.4 triệu cổ phần và bán lại 47 triệu cổ phiếu quỹ MBB đang nắm giữ.
- Đối tượng chào bán là các nhà đầu tư trong và ngoài nước, cổ phiếu sẽ bị hạn chế chuyển nhượng theo thỏa thuận giữ ngân hàng và nhà đầu tư. Thời gian thực hiện dự kiến quý 3 và quý 4/2019.
- Phương án tăng vốn này tạo cơ hội cho nhà đầu tư ngoại có thể sở hữu cổ phần của MBB.
- Ngoài ra, mức trần sở hữu nước ngoài hiện tại đối với toàn ngành là 30%. Hiện nay mức trần room ngoại áp dụng đối với MBB là 20% và đã hết room. Vì vậy, MBB sẽ hưởng lợi rất lớn nếu được phép nâng trần room ngoại trong thời gian sắp tới.

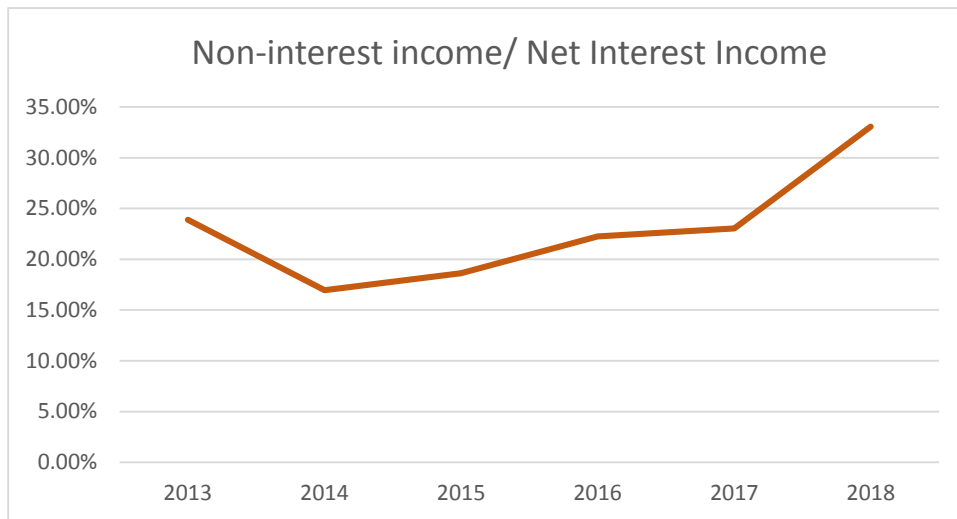
IV. CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

1. Tài chính

- KQKD năm 2018 rất khả quan với LNTT tăng 31% so với cùng kỳ đạt gần 7,000 tỷ đồng. Kết quả trên đạt được nhờ thu nhập lãi thuần tăng 30% và thu nhập ngoài lãi tăng 126%.
- Tỷ lệ NIM tăng 0,37% so với cùng kỳ lên 4,56% nhờ lợi suất gộp tăng trong khi tỷ lệ CASA tăng lên 42% giúp ổn định chi phí huy động cộng với hệ số LDR tăng từ 83.65% lên 89.47%.



- Các dòng thu nhập ngoài lãi đều tăng trưởng mạnh – Tổng thu nhập ngoài lãi tăng 87% so với cùng kỳ lên 4,955 tỷ đồng nhờ lợi nhuận đột biến từ mảng kinh doanh bảo hiểm.



- Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 15 điểm cơ bản so với năm 2017, vẫn ở mức lành mạnh. Tỷ lệ dự phòng thất thoát vốn vay tăng lên 113%. Tỷ lệ nợ xử lý trong khoản vay gộp năm 2018 đạt 0.91% so với 0.62% năm 2017. Chi phí dự phòng giảm 6.6% YoY trong năm 2018 với chi phí dự phòng trong khoản vay gộp là 1.4% (so với 1.8% năm 2017). Với tỷ lệ chi phí dự phòng/khoản vay gộp đạt 1.4%, tỷ lệ dự phòng thất thoát khoản vay (LLR) đạt 113%, mức cao nhất trong vòng 2 năm qua.
- Tỷ lệ chi phí / thu nhập của MBB tăng vào cuối năm do đầu tư XDCCB và tiền thưởng cho nhân viên như dự kiến nhưng vẫn ở mức trung bình ngành ngân hàng trong nước. Tỷ lệ CIR đạt 44.7% tính đến cuối năm 2018 (+1 điểm %).
- MBB đang có điều kiện rất thuận lợi để tăng trưởng tín dụng cao hơn bình quân ngành nhờ tình hình tài sản và các chỉ số an toàn tài chính tốt. Động thái tiếp tục mở rộng mảng ngân hàng bán lẻ sẽ giúp cải thiện tỷ lệ NIM và đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng của thu nhập lãi thuần. Đồng thời hai lĩnh vực kinh doanh mới là bảo hiểm nhân thọ và tài chính tiêu dùng sẽ tiếp tục đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của MBB trong giai đoạn tới.

2. Phân tích tình hình tài chính MBB dựa trên mô hình CAMELS:

Tiêu chí	Chi tiết
C - khả năng tự cân đối vốn	<ul style="list-style-type: none"> • Hệ số CAR là 10.9%, ở trên mức an toàn tối thiểu 9%. • Tỷ lệ Equity/Assets là 9.43%, cao hơn mức trung bình top 13 ngân hàng lớn nhất là 8%.
A - chất lượng tài sản	<ul style="list-style-type: none"> • Tỷ lệ nợ xấu là 1.41% (thấp hơn rất nhiều ngưỡng quy định của NHNN và chuẩn quốc tế, lần lượt là 3% và 1.5%). • Trích lập dự vòng rủi ro nợ xấu ở mức cao. Tại thời điểm kết thúc năm 2018 là 112.29% (lớn hơn ngưỡng an toàn thông thường là 100%).

	<ul style="list-style-type: none"> Tỷ lệ tài sản có rủi ro mất vốn thấp thứ ba trong ngành.
M - khả năng quản lý	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng cho vay CAGR 5 năm là 20.63%, đà tăng được tiếp nối. Hoạt động kinh doanh liên tục được cải thiện khi tăng trưởng tín dụng năm 2018 đạt mức 16.56% với 210,000 tỷ đồng và huy động vốn tăng trưởng 11% so với cùng kỳ, đạt gần 250,000 tỷ đồng. Công tác quản lý chi phí hiệu quả: cost to income ratio (CIR) tăng nhẹ từ 43.26% năm 2017 lên 44.7% năm 2018, tuy nhiên vẫn đang ở vùng khá thấp so với mức trung bình các ngân hàng niêm yết là 46.2% và nằm trong top đầu các ngân hàng hoạt động hiệu quả tại Việt Nam.
E - lợi nhuận	<ul style="list-style-type: none"> NIM cải thiện từ 3.58% năm 2016 lên 4.19% năm 2017 và 4.56% năm 2018. Tỷ lệ này cao hơn nhiều so với trung bình ngành (3.36%) và xấp xỉ tỷ lệ trung bình trên thế giới (4.5%). ROA và ROE cũng cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2016-2017 và đến năm 2018 lần lượt đạt 1.43% và 19.41% (ROE cao hơn so với trung bình ngành ~14%).
L - thanh khoản	<ul style="list-style-type: none"> LDR của ngân hàng đã được nâng lên từ mức 72% lên 89.5% năm 2018 (cao hơn ngưỡng an toàn quy định tối đa 80%).

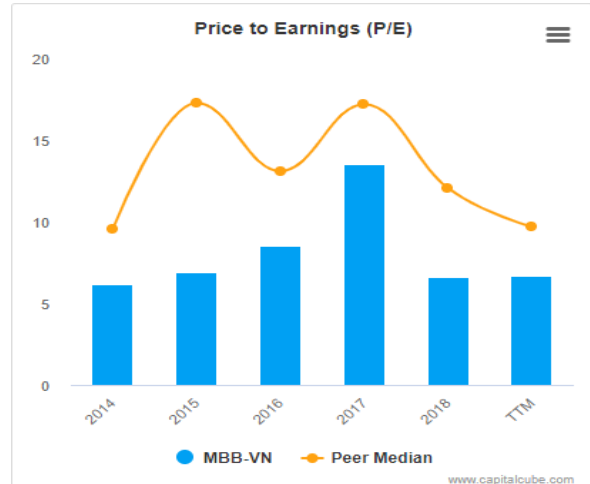
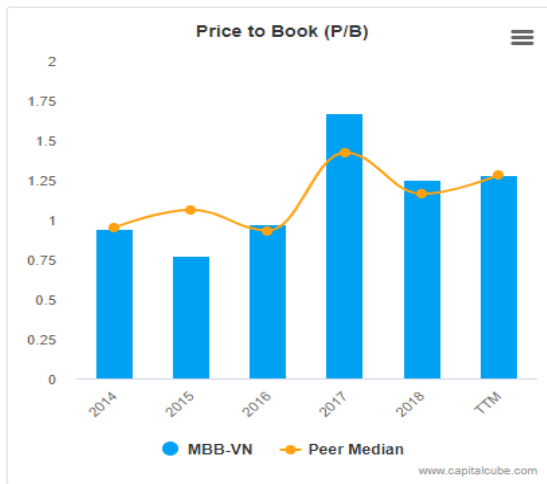
- MBB có chất lượng tài sản tốt cùng với lợi thế về khả năng sinh lợi khi chi phí vốn vay đầu vào thấp hơn các ngân hàng khác.
- Tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất ngành.
- Trích lập dự phòng đầy đủ.
- Là một trong 6 ngân hàng hiện tại đã hoàn tất trích lập trái phiếu VAMC.
- Trong năm 2018, MBB được Fitch nâng xếp hạng nhà phát hành nợ dài hạn và xếp hạng sức mạnh độc lập (VR) lên B+ nhờ triển vọng ổn định, khả năng sinh lời cao hơn so với các ngân hàng khác, nguồn vốn sẵn sàng sử dụng cao hơn so với các ngân hàng khác, chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện thể hiện rõ trong cơ cấu vốn vay đa dạng hơn và tỷ lệ nợ có vấn đề thấp hơn.

V. ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

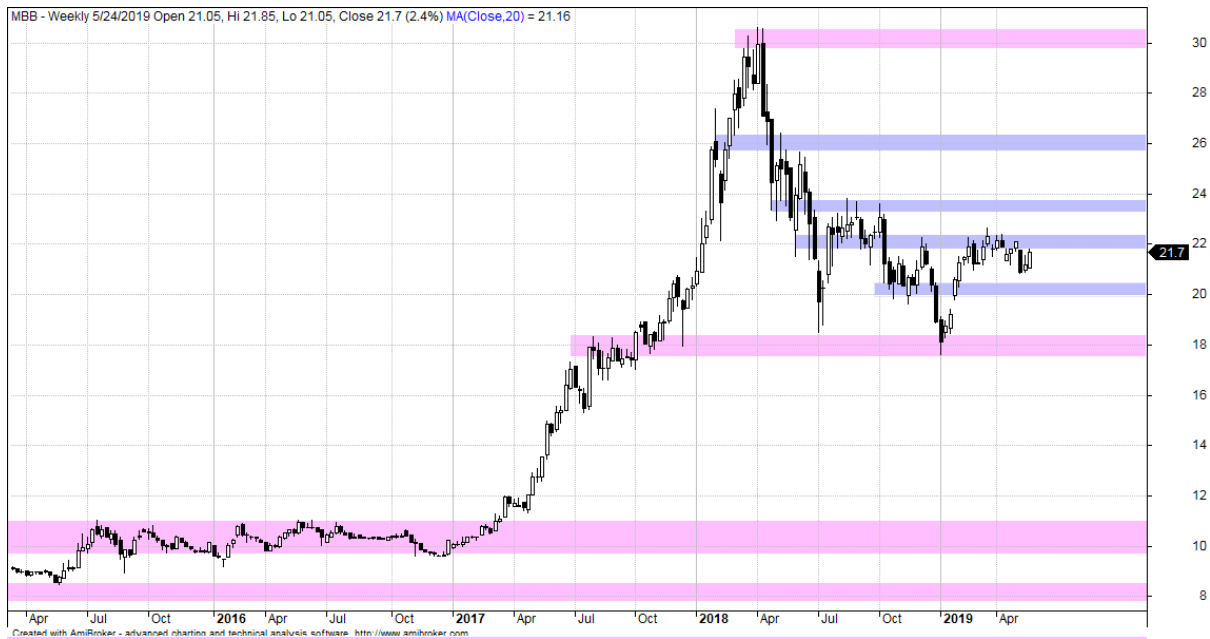
Chỉ số	Hiện tại	Trung bình 5 năm	Index	Ngành (Ngân hàng)	Xu hướng 5 năm gần nhất
P/E	6.9	13.26	16.37	11.14	P/E tăng mạnh giai đoạn 2015-2016 lên mức 14x-15x sau đó giảm dần do lợi

					nhuận được cải thiện (EPS tăng)
P/B	1.28	1.63	2.41	1.64	Diễn biến P/B tương tự P/E. P/B giảm là kết quả của quá trình tăng vốn.
Earning yield	14.49 %	7.69%	-	-	

- Đầu tư vào MBB có thể tạo ra tỷ lệ Earning yield (E/P) cao hơn lợi suất trung bình của trái phiếu 10 năm giai đoạn 2013-2018.
- So với thị giá giao dịch, P/B của MBB chưa phản ánh hết được hết kết quả vượt trội về lợi nhuận của ngân hàng và kỳ vọng tích cực của thị trường cho cổ phiếu ngân hàng. P/B tại ngày 13/5/2019 là 1.28x thấp hơn với mặt bằng định giá ngân hàng.



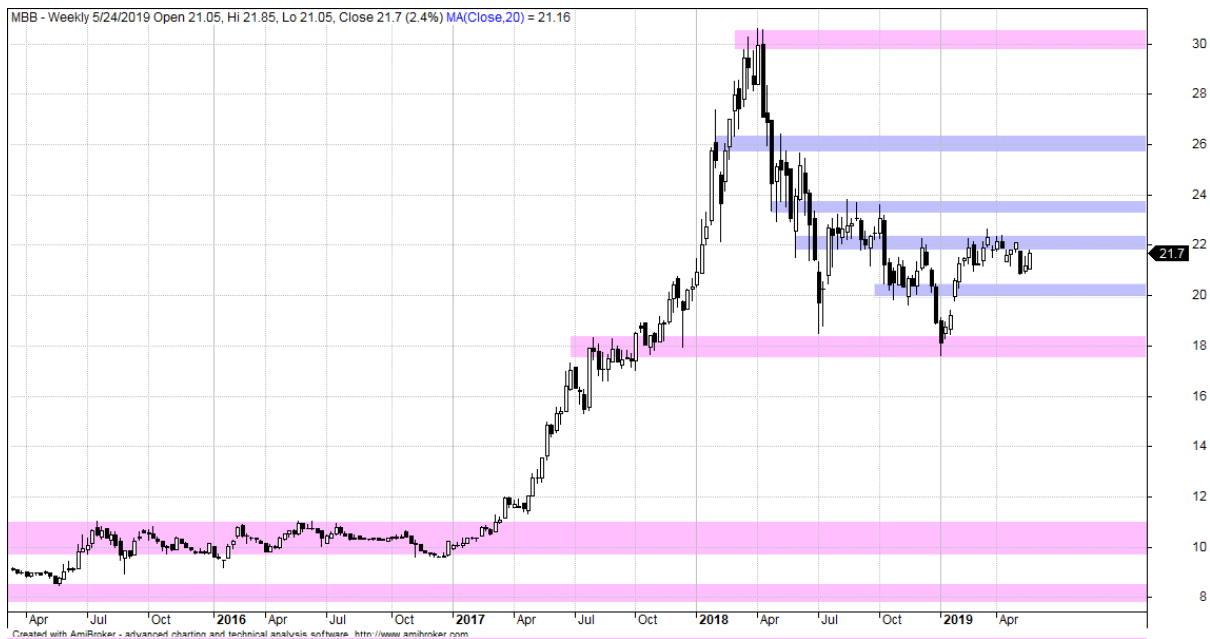
VI. PHÂN TÍCH ĐIỂN BIẾN GIÁ



(Đồ thị khung tuần của MBB)

Sau một quãng thời gian rất dài đi ngang và hình thành các nền giá dài hạn, MBB bắt đầu tăng rất mạnh vào đầu năm 2017 ở vùng giá 10 và kết thúc xu hướng tăng dài hạn đó vào tháng 4/2018 ở vùng giá 30. Giá sau đó bước vào quá trình giảm dài hạn, trở về vùng giá 18 hai lần vào tháng 7/2018 và tháng 1/2019.

Trong khoảng 3 tháng đầu năm 2019 có nhịp tăng trở lại vùng giá 22 nhưng sau đó suy yếu và đi vào xu hướng giảm trong trung hạn.



(Đồ thị khung ngày của MBB)

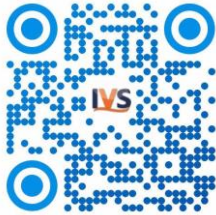
Điều đáng chú ý là nhịp giảm trung hạn này cho đến hiện tại không thực sự mạnh, với các nhịp hồi ngắn hạn lớn trong khi các đáy sau tạo được lại không quá xa các đáy trước, cho ta thấy khả năng đây hoàn toàn có thể chỉ một nhịp điều chỉnh trung hạn và khi nó kết thúc thì xu hướng tăng trung hạn sẽ trở lại. Ngoài ra, toàn bộ các nhịp ngắn hạn nằm trọn trong một kênh giá.

Nếu vượt qua được vùng giá 22 – 23 với động lượng tăng lớn thì MBB có thể coi là sẽ xác nhận tăng trung hạn nhưng ở ngay phía trên là một số vùng cản để lại bởi quá trình giảm dài hạn trước đó, cụ thể là vùng giá 23.5 – 24 hay vùng 26. Điều này có thể tác động đến lực tăng của MBB.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo, bản tin này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam – Vietnam Investment Securities Company (IVS). Nội dung bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo và các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên đánh giá chủ quan của người viết. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.

IVS ANALYSIS & INVESTMENT ADVISORY

Võ Thế Vinh	Đỗ Trung Nguyên	Trần Thị Hồng Nhung
Trưởng phòng	Phó phòng	Chuyên viên
Phân tích & Tư vấn Đầu tư	Tư vấn Đầu tư	Phân tích Doanh nghiệp
vinhvt@ivs.com.vn	nguyendt@ivs.com.vn	nhungtth@ivs.com.vn
Kênh thông tin cập nhật nhận định (nền tảng Zalo)		

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ VIỆT NAM	LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
 VIETNAM INVESTMENT SECURITIES COMPANY	Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073 Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999 Email: ivs@ivs.com.vn Website: www.ivs.com.vn	P9-10, tầng 1, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội Điện thoại: (024) 35.730.073 Fax: (024) 35.730.088	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM Điện thoại: (028) 38.239.966 Fax: (028) 38.239.696