

11/08/2020

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Thu Huyền
 huyenntt@kbsec.com.vn

KQKD Quý 2 có dấu hiệu hồi phục so với Quý 1: Lợi nhuận 6 tháng đầu năm đạt 57% kế hoạch 2020 khi doanh thu lãi thuần ổn định

Duy trì các lợi thế trong trung dài hạn để trụ vững trong thời kì khó khăn

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 23,200 đồng/cổ phiếu

Vượt qua khó khăn do những ảnh hưởng từ dịch COVID-19, lợi nhuận trước thuế Quý 2 tăng 19% YoY, đạt 2,923 tỷ đồng (trái ngược với mức giảm 9%YoY của Quý 1) tổng LNTT lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 5,119 tỷ đồng, tương đương 57% kế hoạch lợi nhuận 2020. Bên cạnh đó, chất lượng tài sản cũng có những chuyển biến tích cực khi tỉ lệ nợ xấu giảm xuống còn 1.37%.

MBB có thể tận dụng những ưu thế trong trung dài hạn để đứng vững vượt qua giai đoạn khó khăn do COVID-19: (1) tiềm năng phát triển cho vay bán lẻ (đặc biệt thông qua tài chính tiêu dùng với công ty con trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng Mcredit); (2) cơ sở khách hàng lớn trong hệ sinh thái quân đội và chi phí vốn thấp; và (3) bộ đệm vốn mạnh hơn sau đợt phát hành riêng lẻ thành công vào đầu năm.

Chúng tôi kì vọng đại dịch COVID-19 không dẫn tới sự suy giảm nghiêm trọng trong chu kỳ tín dụng của toàn ngành ngân hàng nhờ vào những biện pháp ngăn chặn dịch bệnh và hỗ trợ nền kinh tế kịp thời của Chính phủ. Dù rủi ro trong ngắn đến trung hạn là hiện hữu nhưng chúng tôi vẫn đánh giá tích cực đối với cổ phiếu MBB nhờ mức định giá tương đối thấp so với những ngân hàng nhóm đầu trong khi sở hữu chất lượng tài sản tốt và tiềm năng tăng trưởng cao hơn trung bình ngành. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với mức giá mục tiêu là 23,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn 47% giá thị trường tại thời điểm định giá (10/08/2020).

Mua duy trì

Giá mục tiêu	23,200 đồng
Tăng/Giảm	40%
Giá hiện tại (10/08/2020)	16,450 đồng
Giá mục tiêu thị trường	24,378 đồng
Vốn hóa thị trường	39,306.26 tỷ đồng

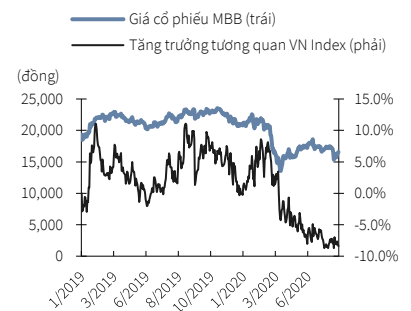
Dữ liệu giao dịch	
KLCP đang lưu hành	2,411,426,741 cổ phiếu
KLGD Khớp lệnh TB 3T	14,299,190 cổ phiếu
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	22.99%
Cổ đông lớn:	TD Công nghiệp – Viễn thông quân đội (14.14%), Tổng CT kinh doanh vốn NN (9.42%)

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
MBB	-2.7%	9.6%	0.2%	1.0%
VN Index	-2.6%	4.7%	-9.5%	-13.9%

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2018A	2019A	2020F	2021F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	14,583	18,000	19,414	21,903
LN thuần trước CF DPRRD (tỷ đồng)	10,803	14,927	16,496	19,917
LNST ngân hàng mẹ (tỷ đồng)	5,657	7,497	6,922	7,994
EPS (đồng)	2,672	3,107	2,843	2,985
Tăng trưởng EPS (%)	49%	16%	-8%	5%
PER (x)	6.1	5.3	8.5	8.1
Giá trị sổ sách/CP (BVPS) (đồng)	15,109	16,014	18,329	19,504
PBR (x)	1.1	1.0	1.1	1.2
ROE (%)	19.4%	21.8%	17.2%	16.5%
Tỉ lệ cổ tức (%)	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

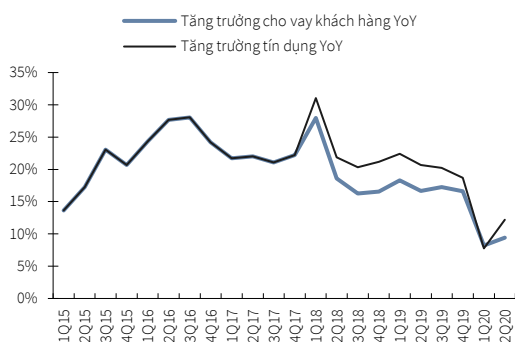
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2020

Tín dụng suy giảm so với năm trước khi ngân hàng hạn chế giải ngân mới để bảo vệ chất lượng khoản vay nhưng có dấu hiệu hồi phục trong Quý 2

Tín dụng đến hết Quý 2 vẫn tăng trưởng chậm trước ảnh hưởng của dịch COVID-19, ở mức 7.5% YTD so với mức 13.8% YTD cùng kì. Mặc dù có sự góp mặt của công ty con Mcredit hoạt động trong lĩnh vực tài chính cá nhân, hoạt động tín dụng cũng không giữ được sức tăng trưởng mạnh như cùng kì năm ngoái, tín dụng Quý 2 tăng trưởng ở mức 12.2% YoY so với mức 20.7% YoY cùng kì, bên cạnh đó, tăng trưởng cho vay khách hàng cũng chỉ còn 9.4% YoY so với 16.6% YoY cùng kì (Biểu đồ 1).

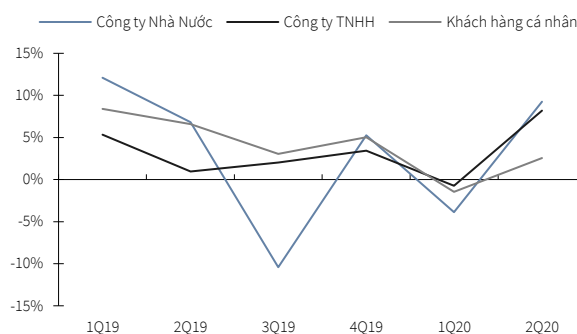
Nhìn theo đối tượng khách hàng, tăng trưởng các khoản cho vay với những đối tượng khách hàng chính của MB trong Quý 2 có dấu hiệu tốt hơn so với tín hiệu suy giảm ở Quý 1: cho vay cá nhân đạt 102,376 tỷ đồng (+3% QoQ, +9% YoY), các khoản cho vay các doanh nghiệp Nhà Nước cũng tăng 9% QoQ và mạnh mẽ nhất là nhóm các công ty TNHH khi đạt mức tăng trưởng +8% QoQ, +13% YoY. Theo chia sẻ từ phía ngân hàng, hoạt động tín dụng đầu năm tăng trưởng chậm là do MB chủ động hạn chế giải ngân mới, cũng như tăng cường thu hồi nợ mỗi khi khách hàng phát sinh đủ dòng tiền (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 1. MBB - Tăng trưởng tín dụng qua từng quý (QoQ) và qua từng năm (YoY), 1Q15-2Q20 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. MBB - Tăng trưởng tín dụng theo nhóm khách hàng qua từng quý (QoQ), 1Q19-2Q20 (%)



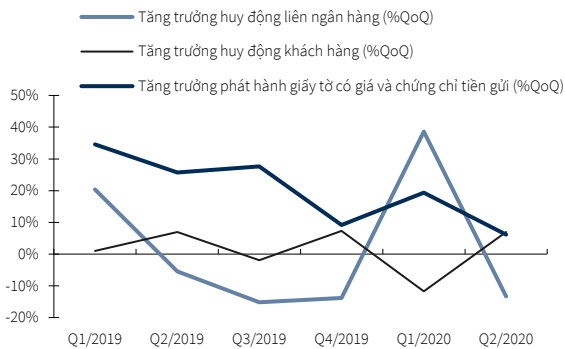
Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

Huy động khách hàng chứng lại

Tiền gửi khách hàng Quý 2 đi ngang, giảm 1% so với cùng kì, đạt 257,379 tỷ đồng tuy nhiên tỉ lệ CASA đã phục hồi trở lại giúp hỗ trợ biên lợi nhuận, được cải thiện lên 32.6% trong Quý 2 so với 29.9% Quý 1 và 25.7% cùng kì (Biểu đồ 3&4). Tiền gửi từ khách cá nhân tăng đều trong 5 quý gần nhất. Trong quý 2, số dư tiền gửi khách hàng cá nhân là 132,265 tỷ đồng (+6% QoQ, +16% YoY), trong khi đó, tiền gửi từ khách doanh nghiệp giảm 18% QoQ so với đầu năm sau khi ghi nhận mức tăng 9% QoQ trong Quý 4/2019. Mặc dù tiền gửi khách hàng doanh nghiệp có biến động mạnh giữa các quý và có dấu hiệu phục hồi trong Quý 2 so với Quý 1 nhưng mức giảm 12% QoQ trong Quý 1 có thể coi là là lớn nhất trong 16 quý gần đây.

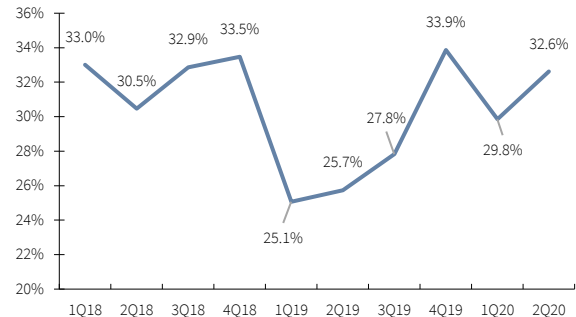
Trái phiếu là kênh huy động được tận dụng tốt khi số dư danh mục phát hành giấy tờ có giá trên bảng cân đối của MB tính đến cuối Quý 2 đã đạt 33,302 tỷ đồng (+6% QoQ, +76% YoY) chủ yếu do phần tăng chứng chỉ tiền gửi dưới 12 tháng (tăng lên gần gấp đôi từ cuối năm 2019). Tính từ đầu năm 2020, MB phát sinh vị thế vay ròng trên thị trường liên ngân hàng (Biểu đồ 3).

Biểu đồ 3. MBB - Tăng trưởng huy động qua từng quý (QoQ), 1Q19-2Q20 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

Biểu đồ 4. MBB - Tỷ lệ CASA qua từng quý (QoQ), 1Q19-2Q20 (%)



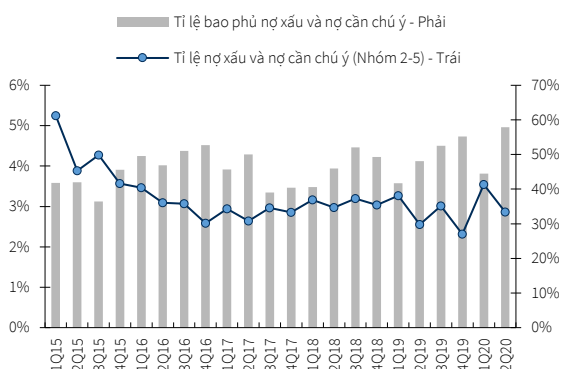
Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

Chất lượng tài sản bị ảnh hưởng trong Quý 1 trước điều kiện tín dụng suy yếu song đã có dấu hiệu hồi phục trong Quý 2

Tỷ lệ nợ xấu cuối Quý 2 đã giảm xuống còn 1.37% so với mức 1.62% của Quý 1. Nhìn rộng hơn, tỷ lệ nợ xấu và nợ cần chú ý cũng giảm xuống 2.86% từ mức 3.54% của Quý 1. Tỷ lệ nợ có vấn đề đi xuống góp phần giảm bớt áp lực lên hoạt động tín dụng khi chi phí trích lập dự phòng rủi ro Quý 2 chỉ còn chỉ còn 1,217 tỷ đồng (-46% QoQ, -13% YoY), tương đương 0.47% tổng dư nợ so với mức 0.84% ở Quý 1. Ngân hàng cũng thận trọng hơn khi đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 121% so với mức 98% ở Quý 1 và tỷ lệ bao phủ nợ xấu và nợ cần chú ý cũng tăng lên 58% từ mức 45% ở Quý 1 (Biểu đồ 5).

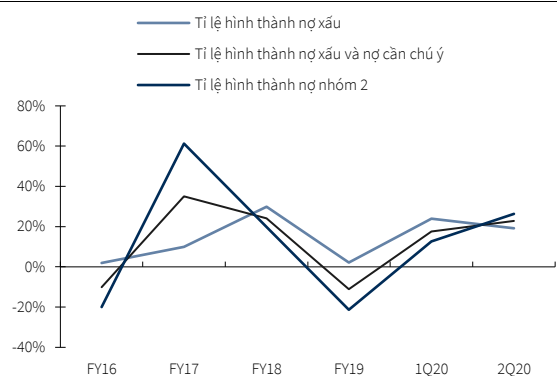
Theo ngân hàng, nợ xấu phân khúc khách hàng cá nhân không tăng nhiều nhưng tăng chủ yếu là từ các khách hàng thuộc nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs), với tỷ lệ nợ xấu là 2.5% (từ 2% của Quý 4/2019). Tỷ lệ nợ xấu của MBB có xu hướng tăng từ cuối 2017 khi ngân hàng tái cơ cấu các khoản vay cho khách SME (Biểu đồ 5&6).

Biểu đồ 5. MBB - Tỷ lệ bao phủ nợ xấu và nợ cần chú ý và Tỷ lệ nợ xấu và nợ cần chú ý, 1Q15-2Q20 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

Biểu đồ 6. MBB - Tỷ lệ hình thành nợ xấu YoY, 1Q15-2Q20 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

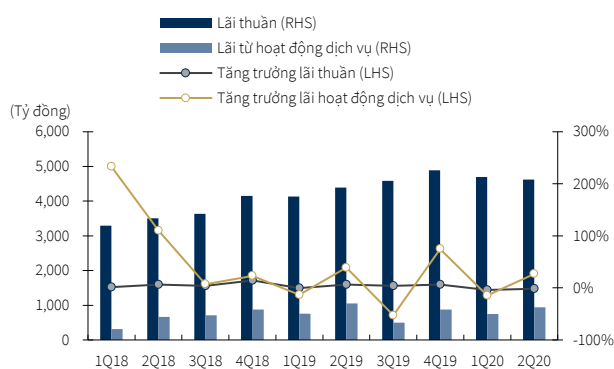
Thu nhập lãi thuần ổn định và quản lý chi phí để hỗ trợ lợi nhuận

Thu nhập lãi thuần đạt 4,624 tỷ đồng tương đương với mức tăng 5% YoY và biên lãi thuần (NIM) ước tính vẫn được duy trì ổn định ở mức 4.71% trong Quý 2 so với mức 4.73% cùng kỳ bù đắp cho sự sụt giảm ở các hoạt động ngoài lãi. Doanh thu phí dịch vụ Quý 2 tăng mạnh trước sự thể hiện chưa được tốt ở Quý 1, tăng 27% QoQ và đạt 945 tỷ đồng, song nhìn chung vẫn giảm 10% YoY so với cùng kỳ

dưới các tác động của dịch bệnh. Sự biến động của thị trường phần nào ảnh hưởng đến doanh thu từ hoạt động chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư khi hai nguồn thu này đều ghi nhận giảm mạnh so với cùng kỳ trong Quý 2, lần lượt giảm 140% YoY và 17% YoY.

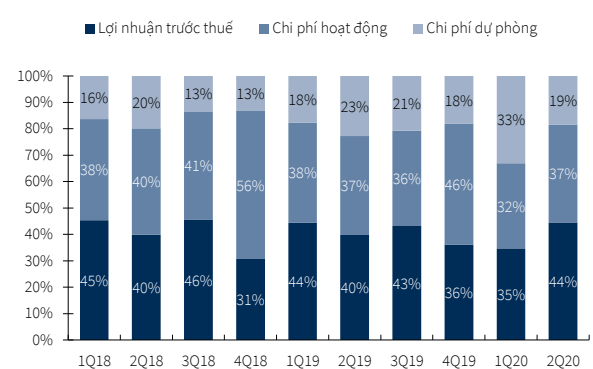
Tỉ lệ nợ có vấn đề trên tổng dư nợ được cải thiện giảm bớt gánh nặng chi phí tín dụng cho MBB khi chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng Quý 2 chỉ còn 1,217 tỷ (-46% QoQ, -13% YoY) chỉ còn chiếm 18% trên tổng thu nhập hoạt động so với mức 33% trong Quý 1. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) tăng lên 37%, tương đương với mức cùng kỳ năm ngoái.

Biểu đồ 7. MBB – Lãi thuần và Lãi từ hoạt động dịch vụ, 1Q18-2Q20 (tỷ đồng, %)



Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

Biểu đồ 8. MBB – Cấu phần Tổng thu nhập hoạt động theo quý, 1Q18-2Q20 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

Đệm vốn được củng cố sau lần phát hành riêng lẻ đầu năm

Trong Quý 1, MBB chào bán riêng lẻ 21 triệu cổ phiếu quỹ và 64 triệu cổ phiếu phổ thông mới với giá 27,000 đồng đã huy động được ước tính khoảng 1,842 tỷ đồng vốn mới. Vốn chủ sở hữu tăng lên 4.6% so với cuối năm và tỉ lệ an toàn vốn CAR lên trên 11% - một tỉ lệ tương đối cao trong ngành ngân hàng. Ban Lãnh đạo cho biết có tám nhà đầu tư tổ chức tham gia vào lần chào bán này. Trong Đại hội cổ đông 2020, MBB đưa ra phương án thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu tỉ lệ 15% thay cho cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2019, dự kiến thực hiện trong Quý 4/2020. Ban lãnh đạo sẽ tiếp tục kế hoạch phân phối 25.6 triệu cổ phiếu quỹ còn lại (0.92% cổ phiếu đang lưu hành) cho các cổ đông hiện hữu vào khoảng Quý 4/2020 hoặc Quý 1/2021.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Duy trì các ưu thế trong trung hạn để đẩy mạnh bán lẻ

Trong ngắn hạn không chỉ riêng MBB mà toàn ngành ngân hàng dự kiến chịu các tác động của dịch COVID-19 lên tăng trưởng tín dụng, biên lãi thuần (NIM) và chất lượng tài sản, cùng những khó khăn của riêng MBB trong duy trì tăng trưởng thu nhập dịch vụ và kiểm soát chi phí dự phòng.

Tuy nhiên, MBB có thể tận dụng những ưu thế trong trung hạn để vượt qua giai đoạn khó khăn này và đứng vững trước những khó khăn trong năm 2020: (1) tiềm năng phát triển cho vay bán lẻ (đặc biệt thông qua lĩnh vực tài chính tiêu dùng qua công ty con Mcredit) khi chỉ trong vòng hơn 2 năm chuyển mình sang lĩnh vực bán lẻ, tỉ lệ cho vay cá nhân hiện đã chiếm khoảng 40% tổng dư nợ của MBB so với mức 20% trong năm 2015. Tốc độ tăng trưởng hứa hẹn cho thấy khả

Định giá hấp dẫn

năng cũng như tiềm năng của MBB đồng thời cũng tiền đề cho MBB xây dựng được tập khách hàng cá nhân chất lượng để mở rộng thị phần trong thời gian tới; (2) cơ sở khách hàng lớn trong hệ sinh thái quân đội - mối quan hệ với các doanh nghiệp quân đội lớn như Tập đoàn Viễn thông Viettel, Công ty TNHH MTV Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn, Tổng công ty Trực thăng Việt Nam,... giúp MBB vươn lên nhóm đầu ngành về tỷ lệ CASA từ đó giảm thiểu chi phí vốn và (3) bộ đệm vốn mạnh hơn sau khi phát hành riêng lẻ vào đầu năm.

Dù rủi ro trong ngắn đến trung hạn là hiện hữu nhưng chúng tôi vẫn đánh giá tích cực đối với cổ phiếu MBB nhờ mức định giá tương đối thấp hiện tại ($P/B = 0.9x$ so với mức $P/B = 1.12x$ của các ngân hàng TMCP có hoạt động tốt) trong khi MBB sở hữu chất lượng tài sản tốt và có nhiều tiềm năng tăng trưởng.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Quan điểm thận trọng hơn do dịch COVID-19

Dịch COVID-19 vẫn đang có những diễn biến phức tạp tại Việt Nam và toàn cầu khi làn sóng dịch thứ 2 xảy ra ở Việt Nam vào cuối tháng 7/2020 chắc chắn sẽ tiếp tục có những ảnh hưởng nhất định đến nền kinh tế và hoạt động của ngành ngân hàng, chúng tôi đưa ra các dự phóng cho năm 2020 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng hợp nhất giảm xuống 12.0% (11% tại ngân hàng mẹ và 30% tại Mcredit).
- Chúng tôi cũng ước tính rằng NIM hợp nhất sẽ giảm nhẹ 20bps, xuống 4.56%, khi cân nhắc các tác động đến lãi suất cho vay tại cả ngân hàng mẹ và Mcredit trước ảnh hưởng của dịch COVID-19.
- Thu nhập dịch vụ tiếp tục duy trì tỉ lệ đóng góp 25% vào Tổng thu nhập hoạt động với động lực chính vẫn là thu nhập từ hoạt động bảo hiểm và bảo lãnh. Tuy nhiên, tăng trưởng bancassurance sẽ giảm tốc so với mức tăng trưởng nhanh của các năm trước vì: (1) khả năng bán chéo bancassurance hạn chế khi tín dụng có nhiều khả năng suy giảm (2) cạnh tranh về bancassurance gia tăng với sự tham gia của các ngân hàng khác như VCB và ACB (kết hợp với công ty bảo hiểm FWD cuối năm 2019).
- Nợ xấu tăng 1% so với cuối năm 2019, lên 3.31% do ảnh hưởng của dịch COVID-19 lên tập khách hàng.
- Chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) hợp nhất sẽ giảm nhẹ xuống 38.6% khi ngân hàng thực hiện cắt giảm chi phí hoạt động (thông qua việc giảm thiểu những chi phí không cần thiết và cắt giảm chi phí nhân sự/hạn chế tuyển dụng mới) để hỗ trợ lợi nhuận.
- Chi phí dự phòng được dự báo sẽ tăng đáng kể để dự phòng cho rủi ro gia tăng nợ xấu sau dịch COVID-19, ước tính tăng 41,0%YoY, tương đương 6,881 tỷ đồng.
- Chúng tôi cũng dự báo lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ 5% YoY, đạt 7,691 tỷ đồng.

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 của MBB.

(1) Phương pháp định giá P/B

MBB thuộc nhóm những ngân hàng thương mại có hoạt động kinh doanh tốt ở Việt Nam. Tính đến ngày 10/08/2020, P/B trung bình ngành ngân hàng Việt Nam nhóm này đang là 1.12x và P/B theo kỳ vọng dài hạn của chúng tôi là 2.0x. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng MBB cũng có những lợi thế của một ngân hàng Nhà Nước với nguồn huy động lớn đến từ các công ty trong hệ sinh thái quân đội, do đó MBB xứng đáng với mức định giá cao nếu dựa trên mức giá thị trường đã giành cho một ngân hàng quốc doanh như VCB (P/B = 3.44x). Tuy vậy trong 1 năm tới, chúng tôi kỳ vọng mức P/B hợp lý khoảng 1.12x do yếu tố rủi ro thị trường, tương đương mức giá khoảng 20,500 đồng/cổ phiếu, cao hơn 24% so với thời điểm định giá.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

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 cũng như kỳ vọng dài hạn. Với phương pháp này mức giá cho cổ phiếu MBB đạt khoảng 25,800 đồng/cổ phiếu, cao hơn khoảng 56% mức giá thị trường tại thời điểm định giá.

Bảng 1. MBB – Định giá phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2020F	2021F	2022F
Lợi nhuận sau thuế	7,691.32	8,881.81	11,102.85
Lợi nhuận thặng dư	2,119.53	1,955.65	2,995.53
Chi phí vốn (r)	13.97%		
Tăng trưởng (g)	5.00%		
Giá trị cuối cùng	23,689		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	61,277		
Giá trị cổ phiếu MBB	25,825		

Nguồn: KB Securities Vietnam

Tổng hợp hai các phương pháp định giá với tỉ trọng 50%-50%, chúng tôi đưa ra mức giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là 23,200 đồng/cổ phiếu, tiềm năng tăng giá 40% so với thời điểm định giá (ngày 10/08/2020).

RỦI RO ĐẦU TƯ

Chúng tôi cho rằng 2 rủi ro lớn nhất mà MBB sẽ phải đối mặt trong thời gian sắp tới bao gồm:

Rủi ro vĩ mô

COVID-19 tác động mạnh mẽ đến kinh tế toàn cầu, gây ra ảnh hưởng không hề nhỏ đến hoạt động ngân hàng nói riêng và những thành phần kinh tế khác nói chung. Tình hình kinh tế trong nước đi xuống có thể coi là rủi ro lớn nhất đối với ngành ngân hàng khi đặc thù ngành có quan hệ mật thiết với sự phát triển của nền kinh tế. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro cho MBB sẽ phần nào được hạn chế khi ngân hàng có cơ sở vốn khá vững chắc và dần hoàn thiện hơn quy trình quản trị rủi ro tín dụng khá nghiêm ngặt.

Rủi ro nợ xấu

Chỉ thị lockdown toàn xã hội trong đợt sóng COVID-19 đầu tiên vào cuối tháng 3 và sự quay trở lại của dịch bệnh vào cuối tháng 7 gây gián đoạn hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ, du lịch, hàng không, xuất nhập khẩu, ... Hoạt động kinh doanh trì trệ khả năng cao sẽ tác động đến khả năng thanh toán nợ. Hơn thế nữa, sự ra đời của Mcredit vào năm 2017 góp phần giúp MBB nâng cao biên lãi thuần NIM song cũng mở rộng hoạt động tín dụng đến các khoản cho vay rủi ro hơn khi chuyển dịch sang phân khúc bán lẻ với cho vay mua nhà, ô tô, thẻ tín dụng và đặc biệt là tín dụng tiêu dùng tín chấp. Những yếu tố trên cũng là những rủi ro về sự gia tăng nợ xấu không chỉ ở MBB mà toàn bộ hệ thống ngân hàng trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng về tổng thể MBB vẫn đặt yếu tố thận trọng lên hàng đầu, đặc biệt cũng đã có những động thái cản trở hơn khi dịch COVID-19 bùng phát nên ảnh hưởng từ những phân khúc nêu trên sẽ không quá lớn trong điều kiện kinh tế đảo chiều khiến nợ xấu phát sinh.

Ngân hàng quân đội (MBB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2017A-2021E

Báo cáo Kết quả H&KD						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020F	2021F	(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020F	2021F
Thu nhập lãi thuần	112,9	14.583	18.000	19.414	21.903	Cho vay khách hàng	184.888	214.686	250.331	280.456	320.120
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	18.876	24.824	31.197	34.852	40.101	Chứng khoán khả mai	53.877	74.674	87.132	95.817	109.366
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(8.657)	(10.241)	(13.197)	(15.438)	(18.197)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	1.842	1.737	2.344	2.405	2.405
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	1.131	2.561	3.186	3.494	3.768	Tài sản có sinh lời	291.758	334.617	377.350	424.949	485.045
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	1517	2.392	3.465	3.940	5.341	Tài sản cố định và tài sản khác	15.112	18.436	20.246	19.589	25.024
Tổng thu nhập hoạt động	13.867	19.537	24.650	26.848	31.013	Tổng tài sản	313.878	362.325	411.488	464.047	527.720
Chi phí hoạt động	(5.999)	(8.734)	(9.724)	(10.352)	(11.096)	Tiền gửi của khách hàng	220.176	239.964	272.710	303.828	346.797
LN thuần trước CF DPRRD	7.868	10.803	14.927	16.496	19.917	Các khoản vay và huy động phái sinh, giấy tờ có giá	6.022	11.163	26.289	33.655	41.616
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3.252)	(3.035)	(4.891)	(6.881)	(8.815)	Các khoản nợ chịu lãi	308.512	352.286	378.862	441.563	500.810
Tổng thu nhập hoạt động	12.696	17.890	22.473	24.774	28.412	Các khoản nợ khác	9.832	13.601	21.971	24.924	25.051
Thu nhập khác	1.171	1.647	2.178	2.074	2.601	Tổng nợ phải trả	284.277	328.152	371.602	414.466	469.684
Tổng lợi nhuận trước thuế	4.616	7.767	10.036	9.614	11.210	Vốn điều lệ	18.155	21.605	23.727	27.051	29.756
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1.125)	(1.577)	(1.968)	(1.923)	(2.220)	Thặng dư vốn cổ phần	828	-	-	179	-
LNST	3.490	6.190	8.069	7.691	8.882	Lợi nhuận chưa phân phối	5.977	7.124	10.342	13.353	17.310
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.530	1.888	2.266	2.719	3.262	Các khoản điều chỉnh vốn	na	na	na	na	na
LNST ngân hàng mẹ	4.295	5.657	7.497	6.922	7.994	Vốn chủ sở hữu	29.601	34.173	39.886	49.581	58.036

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F		2017	2018	2019	2020F	2021F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	12.4%	19.4%	21.8%	17.2%	16.5%	EPS cơ bản	1.797	2.672	3.107	2.843	2.985
ROA	1.2%	1.8%	2.1%	1.8%	1.8%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15.116	15.109	16.014	18.329	19.504
ROE trước dự phòng	28.0%	33.9%	40.3%	36.9%	37.0%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15.744	15.302	16.323	17.805	18.981
ROA trước dự phòng	2.8%	3.2%	3.9%	3.8%	4.0%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.2%	4.6%	4.9%	4.6%	4.5%	PER	9.1	6.1	5.3	8.2	7.8
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2
LDR (Thông tư 22)	67.6%	68.9%	71.7%	72.0%	72.0%	Tỉ lệ cổ tức	3.7%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	43.3%	44.7%	39.4%	38.6%	35.8%	ROE	12.4%	19.4%	21.8%	17.2%	16.5%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	22.5%	15.4%	13.6%	12.8%	13.7%	Chỉ số BIS	12.0%	10.9%	10.1%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	22.2%	16.6%	16.6%	12.0%	14.1%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRD	38.5%	37.3%	38.2%	10.5%	20.7%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	12%	13%	12%	16%	2.6%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	44.4%	31.7%	32.5%	-7.7%	15.5%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	95.9%	12.3%	10.5%	102.7%	78.1%
Tăng trưởng EPS	12.6%	48.7%	16.3%	-8.5%	5.0%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.9%	3.0%	2.3%	3.3%	4.4%
Tăng trưởng BVPS	4.8%	-2.6%	6.0%	14.5%	6.4%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	39.4%	49.3%	55.2%	50.0%	46.2%

Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhdt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

congt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, 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 độc 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.