

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

Khuyến nghị: MUA

Chuyên viên phân tích:

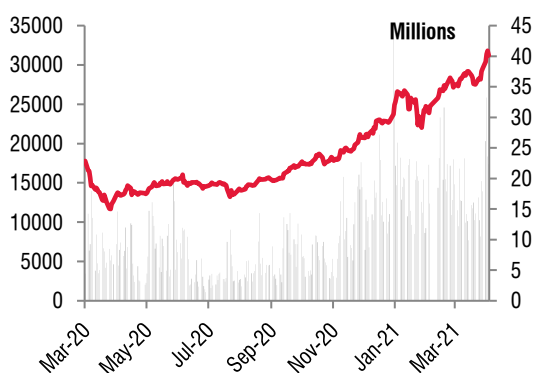
Nguyễn Thu Hà, CFA (Ms.)

hant4@ssi.com.vn

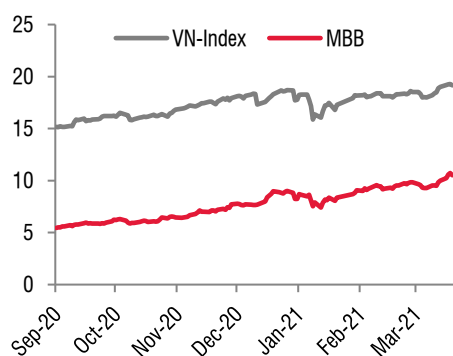
Thông số cơ bản

Giá	31.200
Vốn hóa (tỷ VND)	87.321
Số lượng CP lưu hành	2.798.757.000
KLGD TB 3T	18.379.470
GTGD TB 3T (tỷ VND)	493,53
P/E	10,52
P/B	1,82
ROE	19,2%
ROA	1,8%
Sở hữu NN	21%
Sở hữu NĐTNN	23%
Room NĐTNN	0%
Free-float	65,8%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Tài liệu họp Đại hội Cổ đông

Trong tài liệu họp ĐHCĐ năm 2021 của MBB, ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT 20%, cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 35%, phát hành 19,2 triệu cổ phiếu ESOP và dự kiến phát hành 70 triệu cổ phiếu mới (2,5% số cổ phiếu đang lưu hành) cho các cổ đông hiện tại: Viettel và Công ty Xuất Nhập khẩu Viettel. Sau phát hành, Tập đoàn Viettel & công ty con dự kiến sẽ sở hữu 19,9% cổ phần tại MBB (so với mức 18,5% như hiện tại). Sau khi tăng vốn, nếu đúng như giả định của chúng tôi, thì CAR của MBB sẽ cải thiện khoảng 30-50 bps so với CAR hiện tại là 10,42%. Chúng tôi cũng tin rằng giao dịch này sẽ gắn kết chặt chẽ hơn giữa MBB với Tập đoàn Viettel, với lộ trình số hóa MBB đã đề ra.

Hiện tại chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBB.

Những điểm chính bao gồm:

Kế hoạch lợi nhuận trước thuế tăng +20% so với cùng kỳ đạt 13,2 nghìn tỷ đồng, nhờ tăng trưởng tín dụng đạt khoảng +10-11% và tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát dưới mức 1,5%. Chúng tôi tin rằng kế hoạch lợi nhuận của MBB tương đối thận trọng, và ngân hàng hoàn toàn có thể vượt kế hoạch đặt ra trong ĐHCĐ. Trong Q1/2021, MBB đạt 4,6 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (+108% so với cùng kỳ), hoàn thành 34,5% kế hoạch năm. Kết quả này được hỗ trợ nhờ tăng trưởng mạnh của thu nhập lãi ròng, cũng như thu nhập ngoài lãi từ các loại phí, bảo hiểm và thu từ nợ xấu đã xử lý (khoảng 1 nghìn tỷ đồng, cao gấp 4 lần so với cùng kỳ). Tỷ lệ CASA bán lẻ được cải thiện nhờ ngân hàng số và góp phần hỗ trợ chi phí vốn của ngân hàng. Chất lượng tài sản cũng giữ mức ổn định với tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,44% và LLCR ở mức 144%.

Vốn điều lệ tăng 38% lên 38,7 nghìn tỷ đồng thông qua hình thức chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 35%, phát hành 70 triệu cổ phiếu mới (tương đương 2,5% số cổ phiếu đang lưu hành), và phát hành 19,2 triệu cổ phiếu ESOP (tương đương 0,7% số lượng cổ phiếu đang lưu hành). Thời gian dự kiến phát hành muộn nhất vào Q4/2021.

70 triệu cổ phiếu mới sẽ được phát hành, dự kiến là cho Viettel (tối đa 43 triệu cổ phiếu) và Công ty TNHH Xuất nhập khẩu Viettel (tối đa 27 triệu cổ phiếu). Vì Viettel là nhà đầu tư chiến lược của MBB, số lượng cổ phiếu này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong 3 năm. Hiện tại, Viettel và Công ty TNHH Xuất nhập khẩu Viettel sở hữu lần lượt 14,1% và 4,4% số cổ phần tại MBB. Sau khi phát hành thêm, tỷ lệ sở hữu tương ứng sẽ tăng lên 14,92% và 4,97%. Sau đợt phát hành riêng lẻ trước đó cho nhà đầu tư nước ngoài vào cuối năm 2019, tỷ lệ sở hữu của Tập đoàn Viettel & công ty con giảm khoảng 1% xuống còn 18,5%. 70 triệu cổ

phiếu mới này sẽ giúp Tập đoàn Viettel lấy lại tỷ lệ sở hữu trước đây. Tỷ lệ sở hữu pha loãng cho toàn bộ cổ đông hiện tại sẽ là khoảng 2,5%.

Giá phát hành không thấp hơn giá trị sổ sách của MBB. Trong quá khứ, MBB đã phát hành 100 triệu cổ phiếu và 87,5 triệu cổ phiếu cho Tập đoàn Viettel & công ty con trong năm 2012 và 2015, với mức chiết khấu 25% so với giá thị trường. Điều này có thể sẽ không xảy ra trong thời điểm này, do các điều khoản tương tự không được đề cập trong tài liệu hợp ĐHCĐ năm 2021. Tuy nhiên, nếu tính dựa trên mức chiết khấu 25% so với thị trường, BVPS sau tăng vốn sẽ là 20.441 đồng/cp, không chênh lệch nhiều so với BVPS sau tăng vốn trong trường hợp giá phát hành bằng với giá thị trường tại thời điểm hiện tại (20.634 đồng/cp). BVPS sau tăng vốn sẽ cao hơn khoảng 0,4%-1,4% so với mức BVPS hiện tại.

CAR của MBB sẽ cải thiện khoảng 30-50 bps từ mức CAR hiện tại là 10,42%, theo giả định của chúng tôi.

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

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

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@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

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715