

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** MBB  
**Tên công ty** MBBank  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Ngân hàng  
**SLCPLH** 1125.63 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 15,759 tỷ VND

Giá hiện tại **14.0**  
 Giá mục tiêu **18.3** **MUA**



So với những ngân hàng niêm yết, MBB ngân hàng có hệ số sinh lời ROA cao nhất trong năm 2013, và cao thứ 2 tính theo 4 quý gần nhất. Tuy nhiên, tính theo lũy kế nửa đầu năm, ROA của MBB đang có xu hướng giảm khi đạt 0.70% trong khi cùng kỳ đạt 0.77%.

MBB vẫn nổi bật là một ngân hàng có chất lượng thanh toán tốt khi vốn huy động KH lớn hơn nhiều so với tổng dư nợ cho vay.

MBB dự định tăng V&L thông qua việc phát hành 33,768,750 cp cho CĐ hiện hữu. EPS dự kiến 2014 của MBB là 2,066đ/cp (tăng khoảng 2%). Tính theo 4 quý gần nhất, EPS của MBB đang cao hơn nhiều so với TB ngành. P/E của MBB (6.9) đang thấp hơn so với TB.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là 18,300VND/CP, khuyến nghị 'MUA' cổ phiếu này.

## ► MBB: Góp mặt vào danh sách ngân hàng có tỉ lệ nợ xấu trên 3%

Tỷ lệ nợ xấu của MBB cuối 2013 khá cao với 2.46% khiến NH này dễ dàng gia nhập vào đội ngũ những NH có tỷ lệ nợ xấu vượt quá tỷ lệ cho phép của NHNN với 3.1% tại Q2/2014 sau khi TT 02 và 09 được thi hành. Tổng nợ xấu là 2,915 tỷ đồng, tăng gần 770 tỷ đồng so với đầu năm. Trong đó, tăng nhiều nhất là nợ dưới tiêu chuẩn, +80.26% so với đầu 2014, lên tới 1,177 tỷ đồng. Nợ có khả năng mất vốn tuy đã giảm so với cuối quý 1, nhưng tăng 21% so với đầu 2014.

Về kết quả hoạt động kinh doanh 2 quý đầu, thu nhập lãi thuần và hoạt động dịch vụ lần lượt đạt 3,334 và 453 tỷ đồng, +6.8% và +18.6% so với cùng kì 2013. Hoạt động kinh doanh chứng khoán và đầu tư chứng khoán sụt giảm mạnh, chỉ còn 1.5 tỷ đồng trong khi cùng kì đạt gần 60 tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh khác đạt hơn 205 tỷ đồng, +9.66%.

Lũy kế 6 tháng, tổng thu nhập hoạt động của MBB đạt 4,100.568 tỷ đồng, tăng 5.52%. Tuy nhiên, do chi phí hoạt động tăng 13.33%, chi phí dự phòng tăng 17.51%, nên lợi nhuận sau thuế của MBB chỉ đạt 1,322.650 tỷ đồng, giảm 1.53% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, với kết quả này, MBB đã đạt được khoảng 56.9% kế hoạch lợi nhuận đề ra đầu năm.

Tổng tài sản tại thời điểm cuối quý 2 đạt 188.570 nghìn tỷ, +4.5% so với đầu năm (Kế hoạch 2014 tổng tài sản tăng 11.1%). Các chỉ tiêu về huy động và dư nợ tăng khá mạnh khi so sánh với các NH khác, cụ thể, nguồn vốn huy động đạt 157,675 tỷ đồng, +15.9% (KH tăng 5%), dư nợ tín dụng và đầu tư đạt 94,551 tỷ đồng, +7.9% (KH tăng 13%). Đầu tháng 8, NHNN đã chấp thuận để MBB mở thêm chi nhánh (5 CN, 8 PGD), mở rộng địa bàn hoạt động kinh doanh.

### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Thu nhập lãi thuần	1,563.6	1,558.1	1,386.0	1,615.8	1,434.1	1,899.5
Thu nhập dịch vụ	172.4	209.7	220.6	93.8	205.4	247.3
Thu nhập HDKD khác	108.3	273.8	566.2	154.6	192.5	121.7
Chi phí hoạt động	616.2	670.8	733.7	682.4	656.4	802.2
<b>Lãi ròng</b>	<b>623.1</b>	<b>720.1</b>	<b>529.9</b>	<b>394.3</b>	<b>809.8</b>	<b>694.4</b>
Tổng dư nợ	71,980	78,159	79,055	85,807	85,950	92,738
Tài sản khác	98,338	95,881	91,087	94,626	96,761	95,832
<b>Tổng tài sản</b>	<b>170,318</b>	<b>174,040</b>	<b>170,143</b>	<b>180,433</b>	<b>182,711</b>	<b>188,570</b>
Công nợ	155,546	158,942	154,584	164,731	166,401	171,736
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,772</b>	<b>15,097</b>	<b>15,558</b>	<b>15,701</b>	<b>16,311</b>	<b>16,834</b>

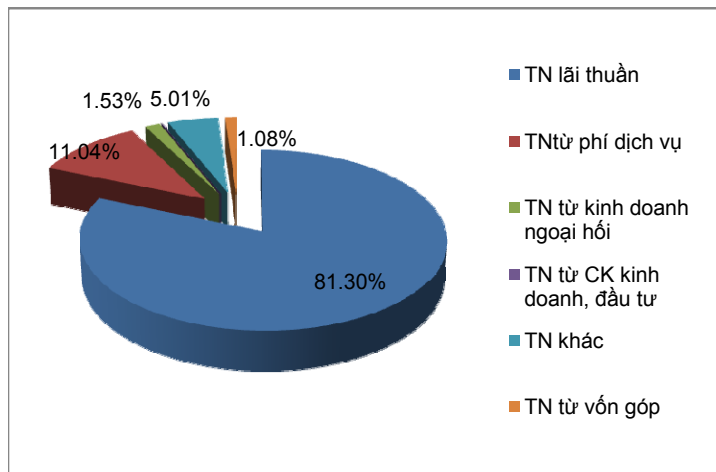
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	ROA
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
ACB	909.8	15.5	14,101.60	741	20.9	1.1	0.40%
BID	2,811.2	14.9	41,886.92	1,435	10.4	1.3	0.72%
CTG	3,723.4	14.8	55,106.39	1,566	9.5	1.0	1.01%
EIB	1,229.4	12.8	15,736.74	480	26.7	1.1	0.39%
MBB	1,125.6	14.0	15,758.75	2,031	6.9	1.0	1.25%
SHB	886.1	9.5	8,417.79	965	9.8	0.8	0.65%
STB	1,142.5	19.4	22,164.72	2,413	8.0	1.3	1.41%
VCB	2,665.0	28.0	74,620.57	1,726	16.2	1.7	0.99%

### Chỉ số bình quân ngành

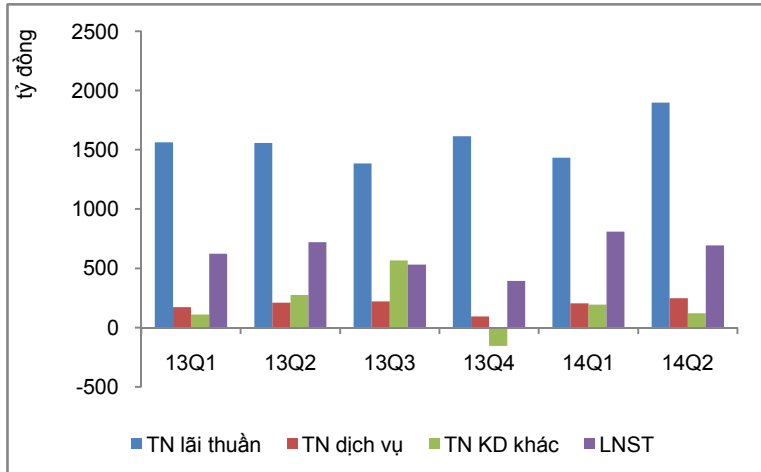
Ngân hàng	243,795.00	1,463	11.3	1.3	0.91%
-----------	------------	-------	------	-----	-------

## Kết quả kinh doanh

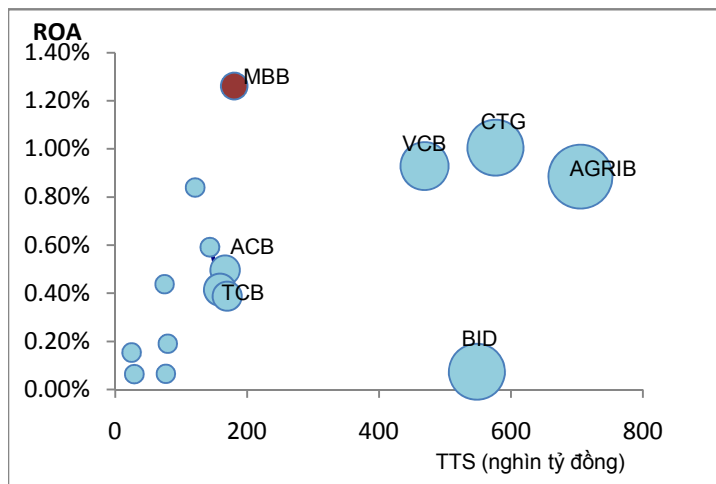
### Cơ cấu thu nhập hoạt động



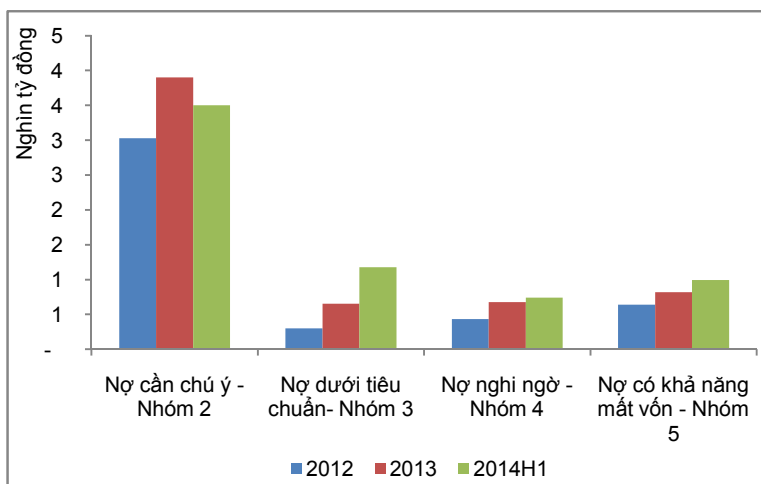
### Biến động thu nhập hoạt động



### Vị trí MBB trong ngành



### Cơ cấu nợ xấu theo nhóm



KẾT QUẢ KINH DOANH					BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN				
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>9,335</b>	<b>14,401</b>	<b>16,452</b>	<b>14,992</b>	Tiền mặt & tương đương	1,615	6,947	7,104	4,650
<b>Thu nhập lãi ròng</b>	<b>3,519</b>	<b>5,222</b>	<b>6,603</b>	<b>6,124</b>	Tiền gửi/cho vay TCTC khác	33,652	41,667	42,942	26,787
Thu nhập lãi	8,766	13,821	15,438	13,456	Chứng khoán kinh doanh	1,690	826	230	3,862
Chi phí lãi	(5,247)	(8,598)	(8,836)	(7,332)	Cho vay khách hàng	48,058	57,952	73,166	85,973
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>569</b>	<b>580</b>	<b>1,014</b>	<b>1,536</b>	Chứng khoán đầu tư	15,564	19,413	41,387	46,012
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>4,088</b>	<b>5,803</b>	<b>7,616</b>	<b>7,660</b>	Đầu tư dài hạn khác	<b>1,577</b>	<b>1,781</b>	<b>1,602</b>	<b>1,617</b>
Chi phí hoạt động	(1,254)	(2,536)	(2,500)	(2,746)	Tài sản cố định	1,224	1,551	1,498	1,837
Chi phí dự phòng	(546)	(641)	(2,027)	(1,892)	Bất động sản đầu tư	131	147	152	179
<b>LNR trước thuế</b>	<b>2,288</b>	<b>2,625</b>	<b>3,090</b>	<b>3,022</b>	Tài sản khác	6,113	8,547	7,529	9,463
Thuế	(543)	(710)	(770)	(736)	<b>Tổng tài sản</b>	<b>109,623</b>	<b>138,831</b>	<b>175,610</b>	<b>180,381</b>
<b>LNR sau thuế</b>	<b>1,745</b>	<b>1,915</b>	<b>2,320</b>	<b>2,286</b>	Vay NHNN	8,769	-	488	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	(33)	211	(14)	(10)	Tiền gửi/vay từ TCTD khác	<b>16,917</b>	<b>26,672</b>	<b>30,512</b>	<b>21,423</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>1,712</b>	<b>2,127</b>	<b>2,306</b>	<b>2,276</b>	Huy động từ dân cư	<b>65,741</b>	<b>89,549</b>	<b>117,747</b>	<b>136,089</b>
<b>EPS</b>	<b>2.345</b>	<b>2.913</b>	<b>2.306</b>	<b>2.022</b>	Giấy tờ có giá	5,528	4,756	3,636	2,195
					Nợ khác	2,928	7,557	9,696	4,967
					<b>Tổng nợ</b>	<b>99,882</b>	<b>128,534</b>	<b>162,080</b>	<b>164,674</b>
					Vốn	7,300	7,300	10,000	11,256
					Sổ phiếu quỹ	-	-	-	-
					Vốn khác	254	248	320	338
					Quỹ	547	845	1,038	1,424
					Lợi nhuận giữ lại	781	1,250	1,506	2,129
					<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>8,882</b>	<b>9,642</b>	<b>12,864</b>	<b>15,148</b>
					Cổ đông thiểu số	<b>859</b>	<b>656</b>	<b>666</b>	<b>559</b>
					<b>Tổng nợ &amp; vốn CSH</b>	<b>109,623</b>	<b>138,831</b>	<b>175,610</b>	<b>180,381</b>
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					TĂNG TRƯỞNG				
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
<b>Khả năng sinh lợi</b>					Tài sản		26.6%	26.5%	2.7%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	86.1%	90.0%	86.7%	79.9%	Vốn CSH		8.6%	33.4%	17.8%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng TN	13.9%	10.0%	13.3%	20.1%	Cho vay khách hàng		20.6%	26.3%	17.5%
					Huy động từ dân cư		36.2%	31.5%	15.6%
Tỷ lệ lãi biên	40.1%	37.8%	42.8%	45.5%	Thu nhập lãi		57.7%	11.7%	-12.8%
Chi phí/Thu nhập	59.9%	62.2%	57.2%	54.5%	Chi phí lãi		63.9%	2.8%	-17.0%
<b>Khả năng thanh toán</b>					Thu nhập lãi ròng		48.4%	26.4%	-7.2%
Dư nợ KH/huy động KH	73.1%	64.7%	62.1%	63.2%	Thu nhập ngoài lãi		1.9%	74.7%	51.5%
Dư nợ KH/Tổng huy động	58.1%	49.9%	49.3%	54.6%	Thu nhập hoạt động		41.9%	31.3%	0.6%
					Chi phí hoạt động		102.3%	-1.4%	9.9%
<b>Hệ số an toàn vốn</b>					Lợi nhuận trước thuế		14.7%	17.7%	-2.2%
Tỷ lệ an toàn vốn CAR	0.0%	9.6%	11.2%	11.0%	Lợi nhuận ròng		9.8%	21.1%	-1.5%
<b>Chất lượng tín dụng</b>									
Nợ xấu/tổng dư nợ	1.3%	1.6%	1.8%	2.4%					
Dự phòng/nợ xấu	-120.4%	-116.6%	-95.7%	-82.5%					
<b>Tỷ suất sinh lời</b>									
ROA	1.6%	1.5%	1.3%	1.3%					
ROA	19.3%	22.1%	17.9%	15.0%					

- |                           |  |                          |  |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ <b>Nguyễn Hữu Quang</b> | <b>Giám đốc Tư vấn Đầu tư</b><br>quangnh@vietinbanksc.com.vn   |                          |  |
| ▶ <b>Nguyễn Quang Sắc</b> | sacnq@vietinbanksc.com.vn<br>- Tổng hợp thông tin vĩ mô<br>- Phân tích kỹ thuật<br>- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ <b>Nguyễn Thu Hằng</b> | hangntt@vietinbanksc.com.vn<br>- Ngân hàng<br>- Thép và sản phẩm thép<br>- Dược phẩm               |
| ▶ <b>Nguyễn Hoài Nam</b>  | namnh@vietinbanksc.com.vn<br>- Sản phẩm hóa dầu<br>- Phân phối xăng dầu, khí đốt<br>- Thiết bị và dịch vụ dầu khí    | ▶ <b>Vũ Ánh Nguyệt</b>   | nguyetva@vietinbanksc.com.vn<br>- Nhựa, cao su, sợi<br>- Thực phẩm<br>- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.