

MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 29.460 Đồng/cp

Giá hiện tại: VND 20.700 Đồng/cp

Nguyễn Thu Hà

hant4@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 680

Ngày 2/3/2020

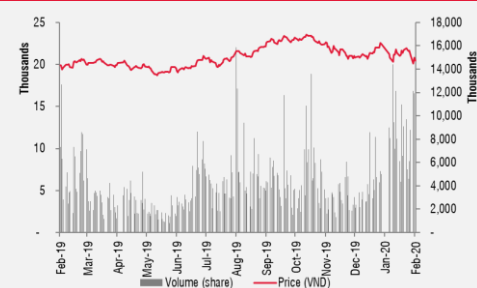
NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2,070
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	48,116
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	2,347
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	23.9/18.6
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5,107,491
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4.70
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	109.14
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Nguồn: SSI Bloomberg

Biên 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.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tăng trưởng tốt trong năm 2020 nhờ cho vay bán lẻ và nguồn vốn mới

Điểm nhấn

KQKD Q4/2019. MBB gần đây đã công bố kết quả kinh doanh quý 4/2019, với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế là 6,7 nghìn tỷ đồng và 2,4 nghìn tỷ đồng, tương ứng với tốc độ tăng trưởng tích cực lần lượt là + 17,1% YoY và + 38,1% YoY. Cả năm 2019, lợi nhuận trước thuế đạt 10.036 tỷ đồng (+ 29,2% YoY), hoàn thành 106% kế hoạch năm. Mặc dù MBB hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh cả năm, con số này thấp hơn 2% so với dự báo của chúng tôi, vì chi phí dự phòng thực tế cho năm 2019 đã tăng lên 4,89 nghìn tỷ đồng (so với dự báo của chúng tôi là 4,25 nghìn tỷ đồng).

Kế hoạch tăng vốn

Bán cổ phiếu quỹ. Trong tháng 1, MBB đã hoàn thành việc bán 21,43 triệu cổ phiếu quỹ cho 8 quỹ đầu tư.

Phát hành riêng lẻ. Vào ngày 24/2/2019, MBB tuyên bố sẽ nâng giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL) từ 20,9035% lên 22,9908%. Điều này cho thấy MBB sẽ phát hành mới khoảng 64,3 triệu cổ phiếu và vốn điều lệ sẽ tăng từ 23,7 nghìn tỷ đồng lên 24,4 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng giao dịch này sẽ hoàn tất vào đầu tháng 3/2019.

Theo ước tính của chúng tôi, giao dịch này có thể tăng thêm khoảng 2,4 nghìn tỷ đồng vào tổng vốn chủ sở hữu của MBB

Ước tính lợi nhuận năm 2020. Trong năm 2020, chúng tôi dự báo tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế của MBB đạt 28,5 nghìn tỷ đồng và 12,1 nghìn tỷ đồng, tương ứng tăng + 15,7% YoY và + 20,6% YoY.

Quan điểm đầu tư

Do số lượng cổ phần bán được thực tế được chào bán thành công cho đến nay thấp hơn so với kế hoạch ban đầu, chúng tôi đã điều chỉnh tổng vốn chủ sở hữu của ngân hàng. Do đó, chúng tôi chỉ tính đến giao dịch bán 21,43 triệu cổ phiếu quỹ và phát hành mới 64,3 triệu cổ phiếu (thay vì 47 triệu cổ phiếu quỹ và 141 triệu cổ phiếu mới). Với sự điều chỉnh này, BVPS của MBB đã giảm xuống còn 19.641 đồng (-2% so với ước tính trước đây của chúng tôi) và giá mục tiêu cho MBB được điều chỉnh nhẹ đạt 29.460 đồng, cao hơn +42,3% so với giá thị trường hiện tại. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho cổ phiếu MBB.

Tổng quan Q4/2019

MBB gần đây đã công bố kết quả kinh doanh quý 4/2019, với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế là 6,7 nghìn tỷ đồng và 2,4 nghìn tỷ đồng, tương ứng với tốc độ tăng trưởng tích cực lần lượt là + 17,1% YoY và + 38,1% YoY. Cả năm 2019, lợi nhuận trước thuế đạt 10.036 tỷ đồng (+ 29,2% YoY), hoàn thành 106% kế hoạch năm. Mặc dù MBB hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh cả năm, con số này thấp hơn 2% so với dự báo của chúng tôi, vì chi phí dự phòng thực tế cho năm 2019 đã tăng lên 4,89 nghìn tỷ đồng (so với dự báo của chúng tôi là 4,25 nghìn tỷ đồng).

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

	31/12/2019	31/12/2018	%YoY
Tổng tài sản	411.488	362.361	13,6%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	264.920	223.212	18,7%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	298.998	251.122	19,1%
Tỷ lệ nợ xấu	1,16%	1,32%	
LLC	110,47%	113,2%	
LDR thuần	88,6%	88,9%	
LDR (Thông tư 36)	74%		
CAR (Basel 2)	10,1%	n/a	

Nguồn: MBB, SSI research

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

	Q4/2019	Q4/2018	%YoY	2019	2018	% YoY
Thu nhập lãi ròng	4.889	4.154	17,7%	18.000	14.583	23,4%
Thu nhập ngoài lãi	1.804	1.562	15,5%	6.650	4.953	34,3%
Tổng thu nhập hoạt động	6.693	5.715	17,1%	24.650	19.537	26,2%
Chi phí hoạt động	(3.059)	(3.216)	-4,9%	(9.724)	(8.734)	11,3%
CIR	45,7%	56,3%		39,4%	44,7%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1.214)	(747)	62,5%	(4.891)	(3.035)	61,1%
Lợi nhuận trước thuế	2.420	1.752	38,1%	10.036	7.767	29,2%
NIM	5,12%	4,98%		4,90%	4,55%	

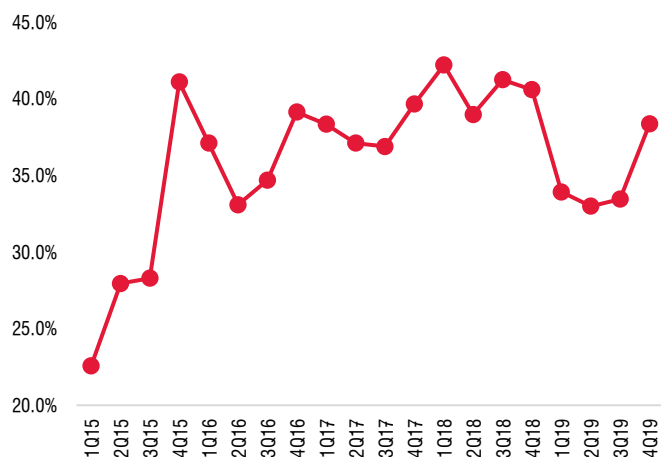
Nguồn: MBB, SSI research

Cho vay cá nhân là động lực tăng trưởng chung. Vào cuối năm, tổng dư nợ cho vay của MBB trên cơ sở hợp nhất là 264,9 nghìn tỷ đồng, tăng 18,7% YoY. Dư nợ cho vay đạt 250,3 nghìn tỷ đồng (+ 16,6% YoY) và trái phiếu doanh nghiệp tăng lên 14,6 nghìn tỷ đồng (+ 71% YoY). Việc giải ngân trái phiếu doanh nghiệp chủ yếu thực hiện trong nửa đầu 2019 và gần như không đổi trong nửa cuối 2019. Trong dư nợ cho vay, các khoản vay cá nhân tăng trưởng mạnh mẽ +26,1% YoY đạt 102 nghìn tỷ đồng, trong đó 93,5 nghìn tỷ đồng (+ 23% YoY) từ ngân hàng mẹ và khoảng 8,6 nghìn tỷ đồng (+ 57% YoY) là từ MB Shinsei. Cùng với việc mở rộng cho vay cá nhân trên tổng dư nợ cho vay (từ 26% trong Q4/2015 lên 42% trong Q4/2019), lợi suất cho vay trung bình tăng liên tục từ 8,11% lên 10,18% trong giai đoạn này. Do đó, MBB đã tăng thứ hạng từ vị trí thứ 3 (sau VPB, TCB) lên vị trí thứ 2 (sau VPB) về hệ số NIM trong số các ngân hàng niêm yết. NIM của MBB trong Q4 và cả năm 2019 lần lượt là 5,1% và 4,9%.

Tỷ lệ CASA đã phục hồi lên 38,4%. Về mặt huy động vốn, tiền gửi của khách hàng (bao gồm chứng chỉ tiền gửi) đã tăng ấn tượng 7,5% QoQ và 19,1% YoY mặc dù ngân hàng đã có một đợt cắt giảm lãi suất huy động (từ 10 đến 50 bps) trong tháng 12. Đáng chú ý, tiền gửi từ doanh nghiệp đã quay lại đà tăng trưởng +9% QoQ sau khi gần như không thay đổi trong 9 tháng đầu năm. Chúng tôi tin rằng đây là yếu tố quan trọng để tỷ lệ CASA của MBB hồi phục trong Q4, vì tỷ lệ CASA của khối khách hàng doanh nghiệp cao hơn nhiều so với khối khách hàng cá nhân. Tỷ lệ CASA tăng từ khoảng 33-34% trong Q3/2019 lên 38,4% trong Q4/2019, giúp chi phí huy động giảm 12 bps so với Q3. Tuy nhiên, do số dư tiền gửi không kỳ hạn CASA có thể mang yếu tố mùa vụ và duy trì ở

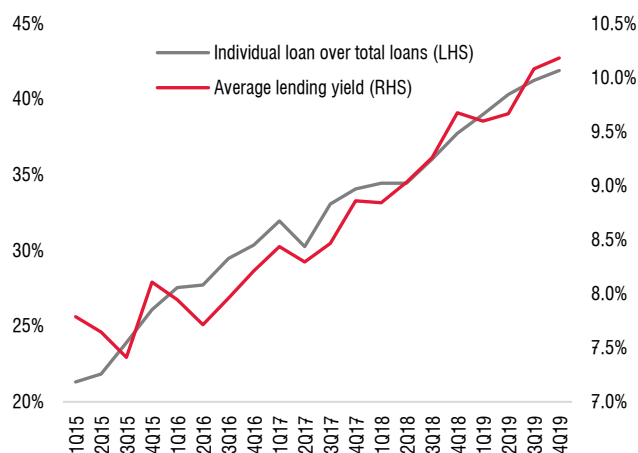
mức khá cao vào những thời điểm cuối năm, tính bền vững của tỷ lệ CASA trong các quý tới cần được theo dõi thêm. So sánh với cuối năm 2018, tỷ lệ CASA vẫn giảm -220 bps.

CASA theo quý



Tỷ lệ cho vay cá nhân trên tổng dư nợ cho vay

Lợi suất cho vay trung bình theo quý



Nguồn: MBB, SSI Research

Nhìn chung, thu nhập lãi thuần (NII) tăng +17,7% đạt 4,9 nghìn tỷ đồng trong Q4/2019, và tăng 23,4% đạt 18 nghìn tỷ đồng trong năm 2019. Tốc độ tăng trưởng của NII trong Q4/2019 chậm lại so với các quý trước là do có một khoản hoàn nhập chi phí lãi trong Q4/2018. Trong vòng 5 năm qua, điều này chỉ xảy ra trong 2018. Cụ thể là, ngân hàng đã ghi nhận các chi phí khác từ hoạt động tín dụng tương đối lớn trong Q2, và sau đó hoàn nhập lại trong Q4. Chúng tôi cho rằng điều này chỉ là do khác biệt về thời điểm hạch toán và không phải là tín hiệu bất thường nào về lợi nhuận.

Tốc độ tăng trưởng thu nhập từ phí giảm trong Q4/2019. Thu nhập từ phí của MBB đạt 873 tỷ đồng (-0,3% YoY) từ tháng 10 -12 và 3,2 nghìn tỷ đồng (+ 24,4% YoY) cho cả năm 2019. Thu nhập từ dịch vụ thanh toán và bảo hiểm đóng góp 85% vào thu nhập ròng từ phí. Trong Q4, các dịch vụ này lần lượt tăng 9,0% YoY và 12,7% YoY, đạt 204 tỷ đồng và 536 tỷ đồng. Đối với các dịch vụ khác, phần thuyết minh chi tiết về thu nhập từ phí không nhất quán giữa các quý, vì các dịch vụ này được phân loại khác nhau giữa các quý. Do đó, chúng tôi khó có thể phân tích kết quả của các mảng này theo quý. “Các dịch vụ khác” bao gồm nguồn vốn, tư vấn, đại lý, xử lý nợ, môi giới và thu dịch vụ khác. Tổng thu nhập ròng từ phí “dịch vụ khác” giảm -37,5% trong Q4 xuống còn 133 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng kết quả này chủ yếu phát sinh từ các dịch vụ môi giới, do doanh thu mảng này giảm -27,8% trong 4Q theo báo cáo tài chính của MBS. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng kết quả kinh doanh mảng môi giới của hầu hết các công ty chứng khoán đều không thuận lợi trong năm 2019.

Chúng tôi quan ngại hơn về thu nhập ròng từ bảo hiểm giảm, vì chi phí bảo hiểm tăng (+ 80% YoY) đã vượt tăng trưởng của thu nhập bảo hiểm (+ 46% YoY). Cần lưu ý rằng khi xem xét thu nhập từ bancassurance của MBB so với các ngân hàng khác, báo cáo tài chính của MBBgeas Life được hợp nhất vào báo cáo tài chính của MBB. Trong khi đó, đối với các ngân hàng khác hoạt động như một đại lý độc quyền, chỉ có thu nhập từ hoa hồng được ghi nhận vào kết quả kinh doanh của ngân hàng. Trong dài hạn, việc hợp nhất mảng bảo hiểm nhân thọ có thể gây áp lực nhất định lên lợi nhuận kế toán của MBB khi chi phí dự phòng toán học tăng mạnh trong bối cảnh lãi suất giảm.

Chi phí hoạt động được quản lý tốt. MBB tập trung vào tăng hiệu suất hoạt động trong năm. Do đó, ngân hàng đã không được ưu tiên mở chi nhánh mới, cũng như việc tăng số lượng nhân viên. Tổng số chi nhánh chỉ tăng từ

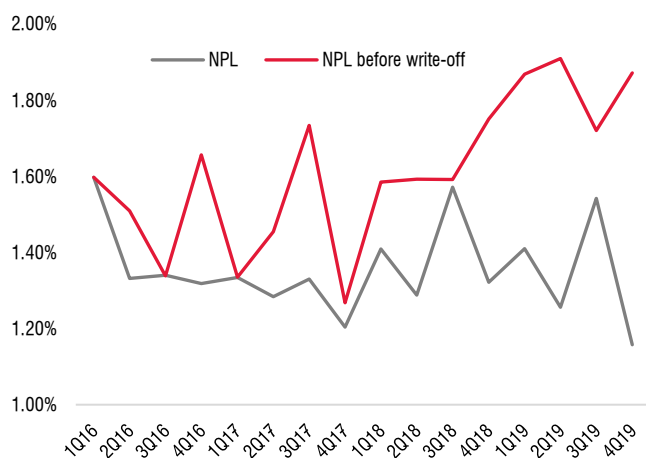
300 đến 301, và tổng số nhân viên đã giảm -0,23% YoY. Do đó, chi phí hoạt động giảm -4,9% YoY trong Q4/2019 và tăng +11,3% YoY cho cả năm. CIR đã giảm còn 39,4%, từ 44,7% trong năm 2018.

Chất lượng tài sản được duy trì sau khi xóa nợ mạnh mẽ trong Q4/ 2019. Chúng tôi thấy rằng MBB đã xóa 1,8 nghìn tỷ đồng trong Q4/2019, trong đó 1,4 nghìn tỷ đồng từ ngân hàng mẹ và 468 tỷ đồng từ MB Shinsei. Điều này đã được kỳ vọng kể từ khi MBB bắt đầu theo đuổi chiến lược tăng hệ số NIM. Điểm quan trọng cần theo dõi là liệu ngân hàng có thể tạo ra thu nhập đủ để duy trì chất lượng tài sản tốt hay không. Chúng tôi nhận thấy MBB vẫn có thể duy trì điều này trong năm 2019, được thể hiện qua hai điểm:

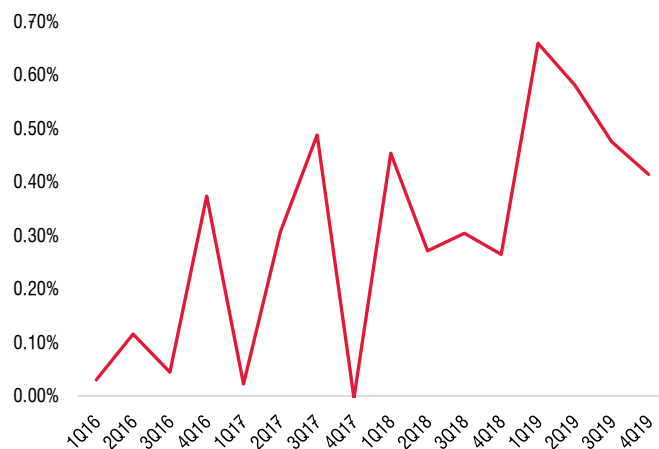
- Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu vẫn tương đối cao ở mức 110,5% (cao thứ 4 trong số các ngân hàng niêm yết, sau VCB, ACB và CTG).
- Mặc dù có tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2019 đã tăng so với năm 2018 và chi phí dự phòng tăng 61% YoY, MBB vẫn đảm bảo lợi nhuận tốt (lợi nhuận trước thuế tăng 29,2% YoY) và khả năng giữ tỷ lệ nợ xấu ở mức chấp nhận được.

Theo nghiên cứu của chúng tôi, nợ xấu tăng chủ yếu đến từ các khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ trong ngành vận tải, logistics và xây dựng. Điều này một phần được minh chứng qua các số liệu bảng cân đối kế toán. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu khá cao trong Q1 (0,66%), sau đó giảm dần xuống 0,41% trong Q4. Điều này phù hợp với việc giảm tỷ trọng các khoản vay của doanh nghiệp vừa và nhỏ trên tổng dư nợ cho vay, từ 46% trong Q1 xuống còn 44% trong Q4.

Tỷ lệ nợ xấu



Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành



Nguồn: MBB, SSI Research

Kết quả kinh doanh công ty con. Khi bóc tách lợi nhuận trước thuế theo các công ty con, hầu hết các công ty con đều tăng trưởng tốt trong năm 2019, ngoại trừ MBSHinsei. Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế của MB Shinsei không như kế hoạch ban đầu, do đối mặt với nợ xấu trong 3 quý đầu tiên. Trong quý cuối năm, MB Shinsei đã rà soát các khoản cho vay và hoạt động với quan điểm cẩn trọng hơn. Theo ước tính của chúng tôi, tỷ lệ nợ xấu của MBSHinsei đã giảm từ 8,03% trong Q3 xuống 5,68% trong Q4.

Bảng: Lợi nhuận trước thuế của MBB theo công ty con (tỷ đồng)

	2018	2019	%YoY
Ngân hàng mẹ	7.030	9.286	32%
MB Shinsei	320	184	-43%
MB Ageas life		200	
MBS	203	289	42%
MIG	135	177	31%
Hợp nhất	7.767	10.036	

Nguồn: MBB, SSI research

Cập nhật khác

Bán cổ phiếu quỹ. Trong tháng 1, MBB đã hoàn thành việc bán 21,43 triệu cổ phiếu quỹ cho 8 quỹ đầu tư.

Phát hành riêng lẻ. Vào ngày 24/2/2019, MBB tuyên bố sẽ nâng giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL) từ 20,9035% lên 22,9908%. Điều này cho thấy MBB sẽ phát hành mới khoảng 64,3 triệu cổ phiếu và vốn điều lệ sẽ tăng từ 23,7 nghìn tỷ đồng lên 24,4 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng giao dịch này sẽ hoàn tất vào đầu tháng 3/2019.

Theo ước tính của chúng tôi, giao dịch này có thể tăng thêm khoảng 2,4 nghìn tỷ đồng vào tổng vốn chủ sở hữu của MBB

Việc bán 21,43 triệu cổ phiếu quỹ và phát hành 64,3 triệu cổ phiếu mới là thấp hơn so với kế hoạch ban đầu là bán 47 triệu cổ phiếu quỹ và phát hành 141,5 triệu cổ phiếu mới. Tuy nhiên, MBB cho biết ngân hàng vẫn muốn thực hiện kế hoạch tăng vốn ban đầu, nhưng các giao dịch có thể thực hiện sau. Kế hoạch này phù hợp với triển vọng tăng trưởng của ngân hàng và được sắp xếp vì lợi ích cao nhất của các cổ đông.

Ước tính lợi nhuận 2020

Trong năm 2020, chúng tôi ước tính MBB đạt tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế là 28,5 nghìn tỷ đồng và 12,1 nghìn tỷ đồng, tương ứng tăng + 15,7% YoY và + 20,6% YoY. Ước tính dựa trên những giả định như sau:

Tăng trưởng tín dụng và huy động ước tính đạt 16% và 14% trong năm 2020. Tốc độ tăng trưởng huy động ước tính sẽ thấp hơn tín dụng, vì LDR của ngân hàng chỉ ở mức 74% vào cuối năm 2019. Nguồn vốn huy động ước tính được thúc đẩy nhờ hoạt động tăng vốn vào đầu năm 2020. Về tăng trưởng tín dụng, chúng tôi nhận thấy tốc độ tăng trưởng các khoản vay cá nhân giảm từ +54,3% YoY năm 2015 còn +26,1% vào năm 2019. Tỷ trọng cho vay cá nhân trong tổng dư nợ cho vay của MBB (41,9%) là mức thấp thứ ba trong số các ngân hàng niêm yết (chỉ cao hơn BID ở mức 33% và CTG ở mức 29%), do đó chúng tôi kỳ vọng MBB vẫn còn khả năng phát triển mảng bán lẻ, mặc dù ở tốc độ thấp hơn (+ 22% YoY) so với giai đoạn trước.

NIM để tiếp tục mở rộng thêm +28 bps lên 5,17%, với mảng cho vay bán lẻ là động lực tăng trưởng.

Do đó, NII ước tính đạt 21,4 nghìn tỷ đồng (+ 19,3% YoY) vào năm 2020.

Thu nhập ròng từ phí và hoa hồng dự báo tăng +24,3% YoY, đạt 4 nghìn tỷ đồng. Khi MBB ra mắt ứng dụng eMB cho khách hàng doanh nghiệp vào tháng 10/2019, miễn phí chuyển khoản và thanh toán cho người dùng ứng dụng, chúng tôi giả định thu nhập từ dịch vụ thanh toán sẽ không đổi trong năm 2020. Trong khi đó, thu nhập ròng từ bảo hiểm ước tính tăng + 40% YoY (so với + 47% YoY năm 2019).

CIR duy trì ở mức hiện tại 39,4%. Do đó, chi phí hoạt động ước tính đạt 11,3 nghìn tỷ đồng (+ 15,7% YoY).

Chi phí tín dụng ước tính giảm xuống còn 1,91% từ 2,1% trong năm 2019. Như đã giải thích ở trên, tỷ lệ nợ xấu năm 2019 là từ phân khúc khách hàng SME. Cuối năm qua, khi tăng trưởng dư nợ cho vay của các doanh nghiệp SME được giới hạn ở mức 8,3% YoY cho cả năm, tỷ lệ nợ xấu đã cải thiện. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng của MBB trong năm 2020 (1,91%) sẽ giảm so với năm 2019 (2,1%), nhưng vẫn cao hơn chi phí tín dụng trung bình trong 3 năm qua (1,85%). Chi phí dự phòng ước tính đạt 5,2 nghìn tỷ đồng (+ 5,6% YoY).

Quan điểm đầu tư

Do số lượng cổ phần bán được thực tế được chào bán thành công cho đến nay thấp hơn so với kế hoạch ban đầu, chúng tôi đã điều chỉnh tổng vốn chủ sở hữu của ngân hàng. Do đó, chúng tôi chỉ tính đến giao dịch bán 21,43 triệu cổ phiếu quỹ và phát hành mới 64,3 triệu cổ phiếu (thay vì 47 triệu cổ phiếu quỹ và 141 triệu cổ phiếu mới). Với sự điều chỉnh này, BVPS của MBB đã giảm xuống còn 19.641 đồng (-2% so với ước tính trước đây của chúng tôi) và giá mục tiêu cho MBB được điều chỉnh nhẹ đạt 29.460 đồng, cao hơn +42,3% so với giá thị trường hiện tại. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho cổ phiếu MBB.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2016	2017	2018	2019	2020
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1,519,952	1,842,032	1,736,571	2,344,291	1,327,261
+ Tiền gửi tại NHNN	10,002,478	6,683,682	10,548,084	14,347,180	13,147,274
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	26,952,799	53,497,402	45,061,628	39,691,364	41,675,932
+ Chứng khoán kinh doanh	925,995	2,804,525	577,672	1,167,809	1,236,049
+ Cho vay khách hàng	148,687,389	182,062,458	211,474,953	247,129,710	286,636,957
+ Chứng khoán đầu tư	53,285,920	50,677,071	73,833,564	85,628,999	92,361,424
+ Đầu tư dài hạn	842,259	984,562	497,353	887,017	887,017
+ Tài sản cố định	2,457,844	2,604,460	2,699,314	2,798,062	3,251,866
+ Tài sản khác	11,381,270	12,507,261	15,865,110	17,447,494	18,319,869
Tổng tài sản	256,258,500	313,877,828	362,361,094	411,487,575	458,879,459
+ Các khoản nợ NHNN	0	1,847,879	2,632,894	16,836	16,836
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	24,712,976	46,101,157	60,470,881	50,314,052	45,282,647
+ Tiền gửi của khách hàng	194,812,397	220,176,022	239,964,318	272,709,512	313,615,939
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	0	0	41,666	0	0
+ Phát hành giấy tờ có giá	2,366,953	6,022,222	11,157,638	26,288,629	26,288,629
+ Các khoản nợ khác	7,519,558	9,832,378	13,600,876	21,970,606	23,618,401
Tổng nợ phải trả	229,670,054	284,276,658	328,188,236	371,601,761	409,124,578
+ Vốn	17,955,606	18,983,251	21,604,514	22,690,611	25,697,465
<i>Vốn điều lệ</i>	17,127,409	18,155,054	21,604,514	23,727,323	24,370,443
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	828,197	828,197	0	0	1,327,022
<i>Vốn khác</i>	0	0	0	-1,036,712	0
+ Dự phòng	2,697,000	3,209,154	3,887,135	4,936,914	6,579,696
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0	0
+ Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4,699,337	5,977,328	7,123,671	10,342,490	15,589,754
Tổng vốn chủ sở hữu	25,351,943	28,169,733	32,615,320	37,970,015	47,866,916
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1,236,503	1,431,437	1,529,704	1,887,965	1,887,965
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	256,258,500	313,877,828	362,333,260	411,459,741	458,879,459
Tăng trưởng					
Huy động	7.2%	14.7%	11.0%	19.1%	13.7%
Tín dụng	26.1%	20.4%	16.6%	16.6%	16.2%
Tổng tài sản	15.9%	22.5%	15.4%	13.6%	11.5%
Vốn chủ sở hữu	12.2%	11.1%	15.9%	16.4%	26.0%
Thu nhập lãi thuần	9.0%	40.6%	30.0%	23.4%	19.3%
Thu nhập thuần từ phí dịch vụ và hoa hồng	25.5%	65.6%	126.5%	24.4%	24.3%
Thu nhập ngoài lãi	29.1%	41.1%	87.0%	34.3%	5.9%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	12.4%	40.7%	40.9%	26.2%	15.7%
Chi phí hoạt động	21.0%	43.7%	45.6%	11.3%	15.7%
Lợi nhuận trước thuế	13.3%	26.4%	68.3%	29.2%	20.6%
Lợi nhuận sau thuế	14.8%	21.0%	77.3%	30.4%	20.0%
Định giá					
PE	8.64	12.97	6.89	6.97	6.04
PB	0.95	1.26	1.29	1.40	1.16
Tỷ lệ cổ tức/ thị giá	4.29%	1.94%	3.08%	2.63%	2.63%
Cơ cấu tài sản					
Tiền và các khoản tương đương tiền + Tiền gửi tại NHNN	4.5%	2.7%	3.4%	4.1%	3.2%
Liên ngân hàng	10.5%	17.0%	12.4%	9.6%	9.1%
Công cụ vốn	0.8%	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%
Công cụ nợ	20.4%	16.6%	20.3%	21.0%	20.3%
Nợ vay khách hàng	58.0%	58.0%	58.4%	60.1%	62.5%
Khác	5.7%	5.2%	5.3%	5.1%	4.9%

Triệu đồng	2016	2017	2018	2019	2020
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	15,552,477	19,876,026	24,824,365	31,196,604	36,710,876
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-7,573,533	-8,657,074	-10,240,868	-13,196,607	-15,233,049
Thu nhập lãi thuần	7,978,944	11,218,952	14,583,497	17,999,997	21,477,826
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	1,297,890	3,222,839	5,719,062	6,420,580	7,922,157
Chi phí hoạt động dịch vụ	-615,250	-2,092,163	-3,157,752	-3,234,743	-3,961,078
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	682,640	1,130,676	2,561,310	3,185,837	3,961,078
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	113,354	201,772	444,568	647,478	712,226
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	101,443	64,089	151,928	27,480	31,602
Lãi thuần từ đầu tư chứng khoán	0	80,356	148,561	612,031	642,633
Lãi thuần từ hoạt động khác	876,819	1,109,074	1,517,079	2,099,398	1,614,989
Lãi thuần từ đầu tư vào công ty liên doanh/liên kết	102,157	62,157	129,620	78,227	82,991
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	9,855,357	13,867,076	19,536,563	24,650,448	28,523,345
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-4,174,668	-5,999,239	-8,733,802	-9,723,706	-11,251,423
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	5,680,689	7,867,837	10,802,761	14,926,742	17,271,922
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-2,030,104	-3,252,111	-3,035,388	-4,890,623	-5,165,689
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	3,650,585	4,615,726	7,767,373	10,036,119	12,106,233
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-767,034	-1,125,311	-1,577,472	-1,967,515	-2,421,247
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	2,883,551	3,490,415	6,189,901	8,068,604	9,684,986
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-28,252	-29,212	77,187	245,831	100,000
LỢI NHUẬN RÒNG THUỘC VỀ CỔ ĐÔNG CÔNG TY MẸ	2,855,299	3,461,203	6,267,088	8,314,435	9,784,986
EPS (VND)	1,620	1,504	2,829	3,278	3,784
Cổ tức tiền mặt (VND)	600	600	600	600	600
Cổ tức cổ phiếu	5%	0%	5%	8%	0%
BVPS (VND)	14,802	15,516	15,109	16,338	19,641

Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	12.5%	12.0%	11.0%	10.1%	10.7%
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	9.9%	9.0%	9.0%	9.2%	10.4%

Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%	1.4%
Tỷ lệ nợ quá hạn	2.5%	2.9%	3.0%	2.3%	4.4%
Tỷ lệ trích lập dự phòng/nợ xấu	103.2%	97.3%	113.2%	110.5%	102.5%
Tỷ lệ nợ xấu/Vốn CSH	7.8%	7.8%	8.7%	7.6%	8.8%
Tỷ lệ nợ xấu/Vốn điều lệ	11.6%	12.0%	13.1%	12.2%	17.2%

Hệ số quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	42.4%	43.3%	44.7%	39.4%	39.4%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	35.7%	41.3%	28.1%	32.8%	29.9%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	925	1,059	1,283	1,622	1,706
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	343	353	510	660	724
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	36,367	48,656	65,122	77,762	85,399
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	13,471	16,196	25,891	31,660	36,246

Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3.6%	4.2%	4.5%	4.9%	5.2%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	19.0%	19.1%	25.4%	27.0%	24.7%
ROA - trung bình	1.2%	1.2%	1.8%	2.1%	2.2%
ROE - trung bình	12.0%	13.0%	20.4%	22.8%	22.6%

Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	77.6%	81.4%	85.5%	83.7%	85.6%

Nguồn: MBB, SSI ước tính

1. 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.

2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Hoàng Việt Phương	Giám đốc Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	phuonghv@ssi.com.vn
Phạm Lưu Hưng	Phó GD Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	hungpl@ssi.com.vn
Nguyễn Thu Hà	Trưởng phòng phân tích và Tư vấn đầu tư	hant4@ssi.com.vn