

06/04/2012



Pham Thuy Duong
Analyst
duong.phamthuy@vcsc.com.vn
+84 8 3914 3588, ext 130

Ngân hàng

Các chỉ số chính

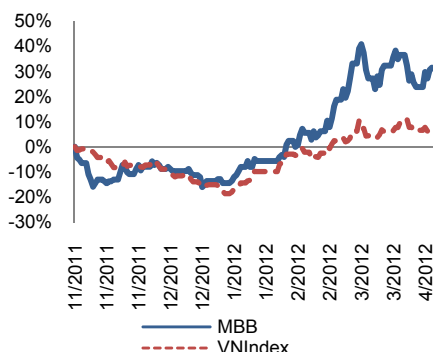
Giá ngày 4/4/ 2012 16.300

Mức thấp nhất 52 tuần	9.837
Mức cao nhất 52 tuần	16.500
KLGD bình quân 30 ngày	6.125.262
Số lượng cổ phiếu lưu hành	890
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	14.507
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	691
TL sở hữu nước ngoài	5%

Định giá	FY09	FY10	FY11
EPS (cơ bản)	2.517	2.718	2.915
Tăng trưởng EPS	24,2%	8,0%	7,2%
P/E (thị giá)	6,5	6,0	5,6
P/B (thị giá)	1,3	1,3	1,3
ROAE	19,4%	21,7%	23,0%
ROAA	1,9%	1,9%	1,7%
PP-ROAA	3,2%	2,6%	2,6%
NPL	1,6%	1,3%	1,6%
CAR	12,0%	11,6%	9,6%

Diễn biến giá 3M

Giá trị tuyệt đối %	-6,7%
Giá trị tương đối %	-7,5%



Cơ cấu sở hữu

Cổ đông lớn	37,97%
Cổ đông sáng lập	8,19%
NDT Tổ chức	5,62%
Khác	48,22%

Cập nhật đi thăm Ngân hàng MBB

Mục tiêu 2012 - MBB đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2012 là 3.500 tỷ đồng (+34% Y-o-Y). Tăng trưởng tín dụng dự kiến theo đúng quy định của NHNN cho ngân hàng nhóm 1 là 17% trong khi tăng trưởng tiền gửi khách hàng ít nhất là 17%.

Tỷ lệ nợ xấu của MBB tiếp tục được kiểm soát dưới mức 2% (không tính khoản nợ của CTCK Thăng Long). Chúng tôi nhận thấy tỷ lệ nợ xấu của MBB phản ánh đầy đủ các tiêu chuẩn định tính và định lượng.

CAR tăng lên gần 11% - Sau khi phát hành cho cổ đông hiện hữu và phát hành riêng lẻ cho Viettel, CAR của MBB dự kiến sẽ đạt gần 11% từ mức 9,59% cuối năm 2011.

LDR dự kiến khoảng 70% - MBB cho biết đây là ngưỡng thanh khoản an toàn và đem lại nguồn vốn sẵn sàng khi cần thiết. LDR đã được duy trì quanh mức này trong những năm trước.

Viettel tăng tỷ lệ sở hữu - Sau khi đóng góp thêm 1.000 tỷ đồng vào vốn điều lệ của MBB, Viettel hiện sở hữu khoảng 19% cổ phần của MBB. Giá phát hành cho Viettel thông qua kênh phát hành riêng lẻ thấp hơn 25% giá thị trường tại ngày phát hành.

Tổng Công ty Trực thăng bán 53 triệu quyền mua cổ phiếu – việc bán quyền này là do chỉ đạo của Nhà nước và Bộ Quốc phòng không cho phép công ty tăng tỷ lệ sở hữu tại MBB. Ước tính 8,4 triệu cổ phiếu còn lại chưa phân phối sau khi phát hành cho cổ đông hiện hữu sẽ được bán cho các bên khác (không phải Viettel) với giá thấp hơn 20% giá thị trường.

Lợi ích hợp tác giữa MBB và Viettel - Việc Viettel tăng tỷ lệ sở hữu tại MBB dự kiến sẽ mang lại lợi ích cho cả hai bên, cụ thể như: (i) Viettel và MBB có thể khai thác cơ sở khách hàng lẫn nhau; (ii) Viettel sẽ hỗ trợ MBB nâng cấp hệ thống thanh toán, hệ thống ngân hàng qua điện thoại và ngân hàng trực tuyến và (iii) MBB có thể tận dụng thị phần áp đảo của Viettel tại Lào và Campuchia để mở rộng thị trường ra quốc tế.

Kế hoạch mở rộng chi nhánh và chính sách cổ tức - MBB dự kiến mở thêm 80 chi nhánh và phòng giao dịch (từ 166 điểm vào cuối năm 2011), tập trung tại các tỉnh phía Nam. Cổ tức năm 2012 sẽ không dưới 15%, bằng tiền mặt hoặc bằng cổ phiếu.

Lý do lỗ trong kinh doanh ngoại hối – Về những lo ngại về hiệu quả của hoạt động kinh doanh ngoại hối do hoạt động này gặp thua lỗ trong năm 2009, 2011 và lãi rất khiêm tốn trong năm 2010, lý do được đưa ra là MBB tập trung vào các giao dịch hoán đổi để vay VND và cho vay USD với khách hàng. Nguồn cung VND từ các giao dịch hoán đổi được xem như khoản tiền gửi tại các tổ chức tín dụng khác nhằm tạo thu nhập lãi ròng để bù đắp cho khoản lỗ trong hoạt động ngoại hối.

Ngân hàng Quân Đội (HSX:MBB)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Thùy Dương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Đề được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Ngân hàng Quân Đội (HSX:MBB)

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Trưởng Phòng Cao Cấp – Quyền Giám Đốc Vũ Thanh Tú, ext 105

tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cap cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Lương Thị Kim Chi, ext 145

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ
+84 8 3914 3588, ext 122
hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.