

(MUA; Giá mục tiêu: VND28.300)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBS với **giá mục tiêu VND28.300** trong bối cảnh (i) tăng trưởng khả quan của thị trường chứng khoán, (ii) tiềm năng mở rộng tệp KHCN nhờ hưởng lợi từ hệ sinh thái của Tập đoàn mẹ là Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), và (iii) giữ vững vị trí top 6 thị phần môi giới và top 3 IB.

Tiêu điểm đầu tư

- **Tiềm năng mở rộng tệp KHCN lớn** nhờ lợi thế (i) tiền thân là chứng khoán Thăng Long top 1 thị phần, và (ii) hưởng lợi từ hệ sinh thái của MBB. MBB sở hữu hơn 5 triệu khách hàng tính đến cuối Q3 2020 và phục vụ hơn 80% KHDN, do đó MBS hoàn toàn có khả năng mở rộng tệp khách hàng thông qua *đẩy mạnh các hoạt động bán chéo với Ngân hàng mẹ & các công ty con khác trong Tập đoàn, đặc biệt đối với hoạt động IB và tư vấn phát hành trái phiếu – vốn nằm trong Top 3 các CTCK về mảng kinh doanh này.*
- **Kế hoạch tăng vốn, bán vốn cho đối tác ngoại & đẩy mạnh đầu tư công nghệ số nhằm gia tăng thị phần môi giới** trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt trong ngành khi có sự tham gia của các CTCK ngoại với lợi thế lớn hơn về vốn và chi phí thấp. Năm 2020, MBS chiếm 4,79% thị phần, tăng nhẹ so với mức 4,77% của năm 2019.
- **Kỳ vọng nâng cao hiệu quả kinh doanh nhờ ký hợp đồng tư vấn chiến lược giai đoạn 2021 – 2025 với Boston Consulting Group (BCG).** Với những trường hợp ghi nhận dấu ấn tăng trưởng vượt bậc như Techcombank, VPBank... khi có sự tham gia tư vấn chiến lược của các đơn vị tư vấn hàng đầu (McKinsey, BCG, PwC...), chúng tôi kỳ vọng rằng hiệu quả kinh doanh của MBS sẽ được cải thiện đáng kể trong tương lai.
- **Tăng trưởng khả quan của TTCK Việt Nam** nhờ (i) quy mô thị trường ngày càng tăng với số lượng tài khoản cá nhân mở mới tăng mạnh, (ii) kinh tế vĩ mô ổn định & hệ thống pháp luật hoàn thiện minh bạch hơn, và (iii) cơ hội từ nâng hạng thị trường.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu MBS vào khoảng VND28.300 dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/B



Ngày báo cáo	22/02/2021
Giá hiện tại	VND 19.500
Giá mục tiêu	VND 28.300
Upside	45,1%
Vốn hóa thị trường	3.204 tỷ VNĐ
Biến động 52 tuần	VND 7.700 VND 23.700
KLGD trung bình/ngày (1 quý)	1.231.332 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	0,16%

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu	1.042	944	1.116	1.357
LNST	177	230	269	370
Tăng trưởng	640,1%	29,6%	16,9%	37,8%
EPS (VNĐ)	1.452	1.882	1.635	2.253
BVPS (VNĐ)	11.959	13.673	12.538	12.540
P/E (lần)	13,6x	10,5x	12,1x	8,8x
P/B (lần)	1,7x	1,5x	1,6x	1,6x
ROE (%)	12,9%	14,7%	14,4%	16,5%

(MUA; Giá mục tiêu: VND28.300)

Thị trường chứng khoán Việt Nam kỳ vọng tăng trưởng khả quan trong năm 2021...

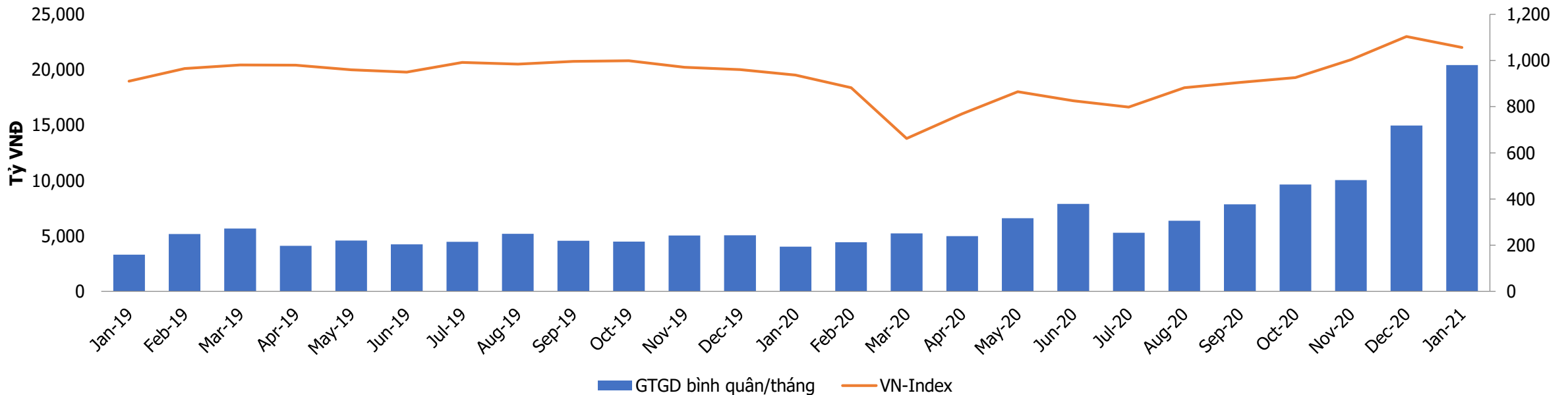
Kinh tế hồi phục	TTCK phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch	Tham gia tích cực của các quỹ ETF	Tăng tỷ trọng trong MSCI FM Index	Triển vọng nâng hạng trong 2 năm tới
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Các NHTW, chính phủ các nước duy trì nới lỏng tiền tệ đồng thời tung gói kích thích kinh tế. ▪ Việt Nam thành công trong công tác kiểm soát dịch bệnh giúp quá trình hồi phục kinh tế thuận lợi. ▪ Các gói kích thích đa dạng cùng đẩy mạnh giai ngân đầu tư công sẽ là động lực hỗ trợ kinh tế phục hồi. ▪ Thanh khoản dồi dào ở hệ thống ngân hàng và môi trường lãi suất thấp. ▪ Triển vọng từ EVFTA, RCEP và xu hướng dịch chuyển đầu tư của chuỗi cung ứng. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ VN-Index tăng 32% YoY với thanh khoản cải thiện rõ rệt. Tính đến ngày 22/02/2021, chỉ số VN-Index đạt 1.175 điểm, tăng 32% YoY và tăng mạnh 69% so với thời điểm cuối tháng 3/2020. Quy mô vốn hóa đạt hơn 190 triệu USD. ▪ Thanh khoản tăng mạnh trong những tháng đầu năm 2021. Tính riêng tháng 1/2021, giá trị giao dịch toàn thị trường đạt bình quân 20.424 tỷ đồng, cao nhất trong 10 năm trở lại đây ▪ Sự tham gia tích cực hơn của nhà đầu tư cá nhân trong nước. Trong tháng 1/2021, có 86.269 tài khoản cá nhân được mở mới, tăng mạnh 36,4% th/th. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nhiều quỹ ETF mới được thành lập trong nửa đầu năm 2020, đặc biệt là quỹ VFMVN Diamond ETF – quỹ tập trung đầu tư vào các cổ phiếu đã hết “room ngoại”. ⇒ mở ra một kênh đầu tư hấp dẫn cho NĐT nước ngoài muốn đầu tư vào các cổ phiếu đã kín room ⇒ gia tăng dòng vốn của NĐTNN vào TTCK Việt Nam. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Việt Nam được tăng tỷ trọng trong rổ MSCI FM Index ▪ Kuwait được nâng hạng trong tháng 11, Việt Nam trở thành TTCK có tỷ trọng lớn nhất trong nhóm chỉ số thị trường cận biên của MSCI ⇒ có thể hút ròng thêm một lượng vốn đáng kể từ các quỹ đầu tư vào thị trường cận biên. ▪ Thị trường Việt Nam sẽ chiếm tỷ trọng 28,76% trong rổ MSCI Frontier Markets 100 Index vào tháng 11/2021, bỏ khá xa thị trường đứng thứ 2 là Morocco với tỷ trọng 12,47%. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Trong kịch bản lạc quan, chúng tôi kỳ vọng: ▪ FTSE sẽ công bố Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp vào kỳ đánh giá thường niên tháng 9/2021 và chính thức từ tháng 3/2022; ▪ MSCI có thể đưa Việt Nam vào danh sách theo dõi nâng hạng từ kỳ đánh giá tháng 6/2022.

(MUA; Giá mục tiêu: VND28.300)

... với thanh khoản tăng lên mức kỷ lục trong chu kỳ 10 năm trở lại đây...

- **Giá trị giao dịch trên thị trường tăng mạnh trong vài tháng trở lại đây.** Thanh khoản giao dịch bình quân cả 3 sàn theo tháng kể từ đầu năm cho tới nay đang ở mức cao kỷ lục 18.368 tỷ đồng/phiên (gấp 4,3 lần so với cùng kỳ), trong đó tháng 1 lập đỉnh với 20.424 tỷ đồng và đang ở mức cao nhất theo tháng trong chu kỳ 10 năm trở lại đây. Vùng thanh khoản tại tháng 1 và tháng 2 hiện tại đã cao hơn 2,3 lần so với đỉnh thanh khoản 2017 và gấp đôi so với đỉnh thanh khoản của Tháng 1/2018.
- **Xu hướng tăng thanh khoản tiếp tục được dẫn dắt** bởi (i) gia tăng mạnh mẽ số lượng tài khoản mở mới, (ii) tham gia tích cực hơn của NĐT cá nhân, và (iii) đầu tư hệ thống giao dịch mới tại HOSE nhằm triển khai cơ chế giao dịch mới.

GTGD bình quân theo tháng



(Nguồn: FinnPro)

(MUA; Giá mục tiêu: VND28.300)

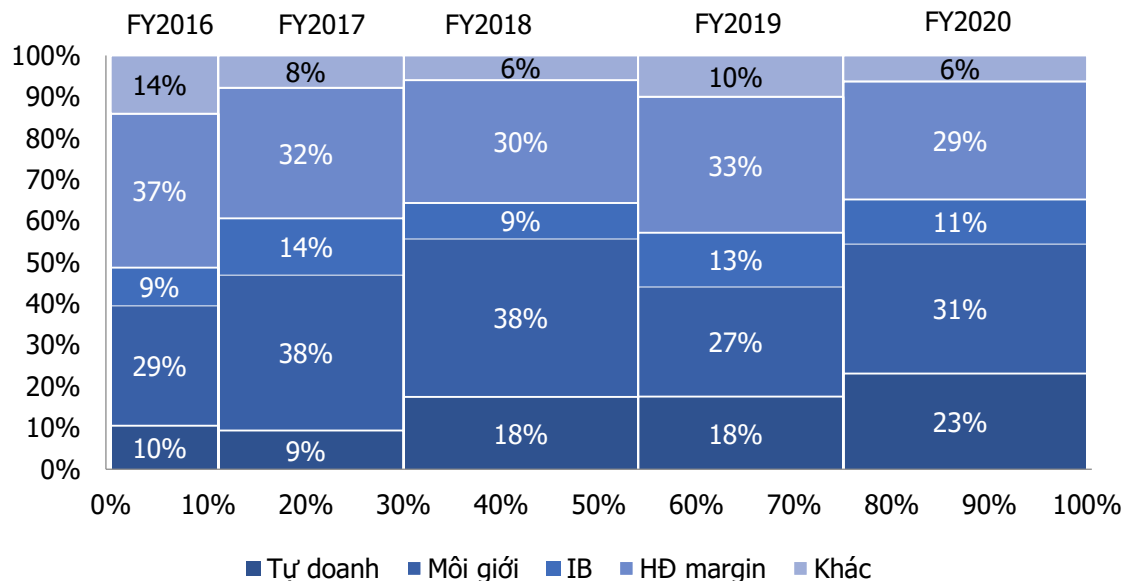
... tạo tiền đề tăng trưởng cho MBS khi DN đẩy nhanh tìm kiếm đối tác chiến lược, tăng vốn & đầu tư chuyển đổi số...

- **Đa dạng hóa nguồn thu nhằm giảm sự phụ thuộc vào hoạt động môi giới chứng khoán.** Bên cạnh 2 hoạt động đem lại nguồn thu chính là môi giới và margin, hoạt động tự doanh đang được MBS chú trọng đáng kể trong 5 năm trở lại đây với tỷ trọng ngày càng cao trong cơ cấu doanh thu nhờ sự ra đời của các sản phẩm chứng khoán mới gồm chứng khoán phái sinh, chứng quyền có bảo đảm... với mức độ rủi ro thấp hơn. Lợi nhuận từ phí vì thế sẽ tăng trưởng trong tương lai bên cạnh các nguồn thu chính thống của Doanh nghiệp.

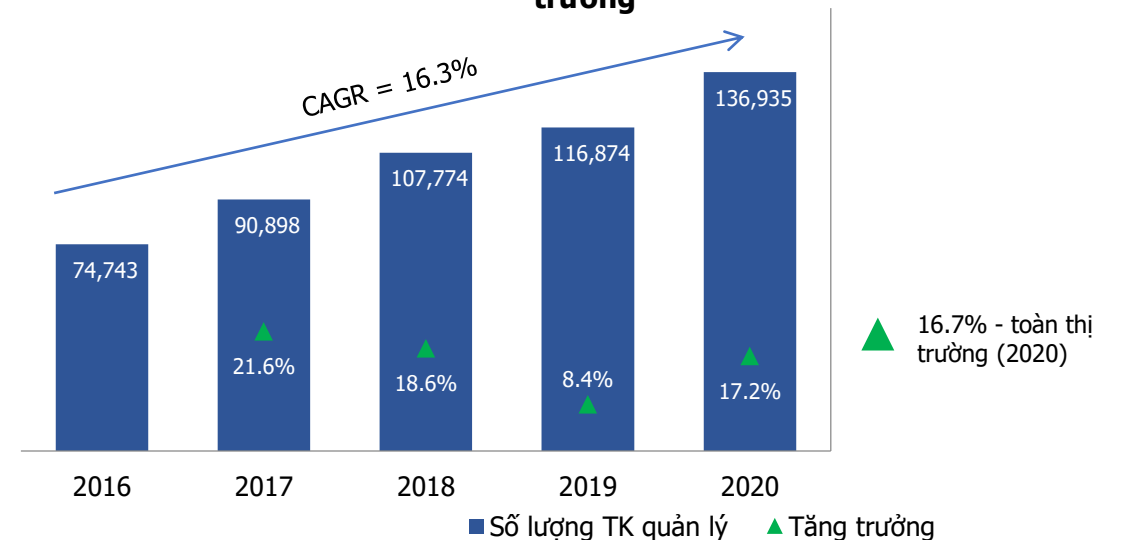
Chính điều này sẽ giúp MBS đa dạng hóa nguồn thu, đảm bảo tăng trưởng về lợi nhuận và doanh thu trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường khi có sự tham gia của các CTCK ngoại với lợi thế lớn hơn về vốn và chi phí thấp, đặc biệt cạnh tranh về phí giữa các CTCK tại thời điểm hiện tại.

- **Kế hoạch tăng vốn, bán vốn cho đối tác ngoại & đẩy mạnh đầu tư công nghệ số nhằm gia tăng thị phần môi giới.** Song song với kế hoạch tăng vốn & đẩy nhanh tiến độ tìm kiếm đối tác chiến lược, MBS cũng đã & đang tập trung đầu tư chuyển đổi số trong hoạt động của doanh nghiệp. Các ứng dụng Plus24, MBS Mobile... lần lượt được ra mắt nhà đầu tư và nhận được nhiều phản hồi tích cực. Nhờ đó, MBS đã thu hút hơn 20.000 nhà đầu tư mở mới tài khoản trong năm 2020, giúp số lượng tài khoản tại MBS đạt 136.935 tài khoản tính đến cuối năm 2020. DN cho biết, tính đến tháng 2/2021, số lượng TK mở tại MBS đã đạt trên 160.000 tài khoản.

Cơ cấu doanh thu MBS giai đoạn 2016-2020



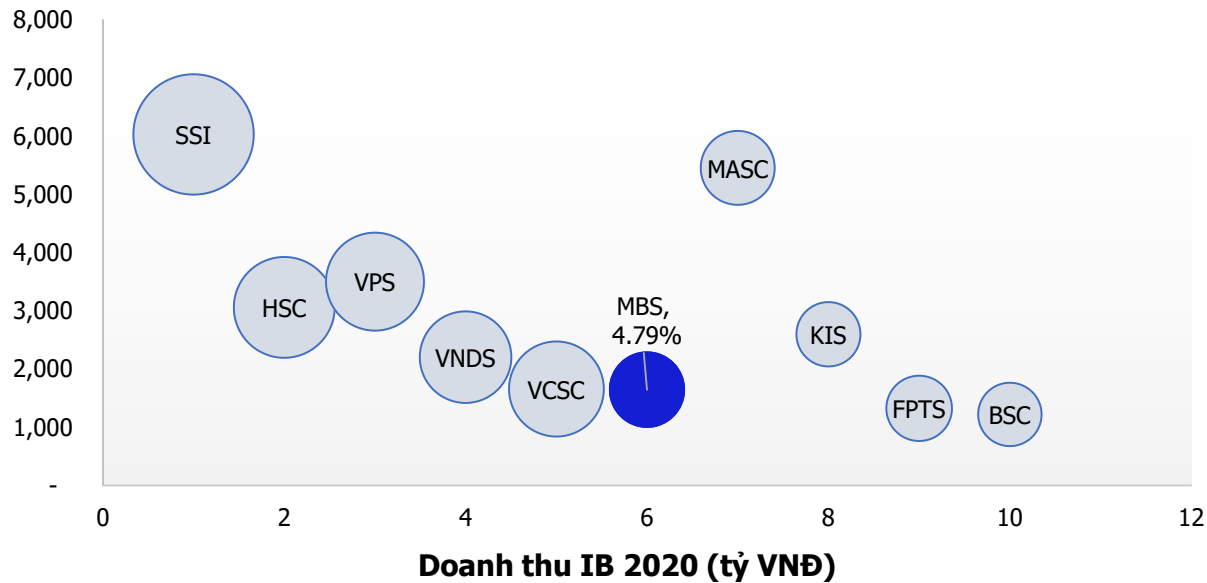
Số lượng TK quản lý tại MBS / tăng trưởng so với toàn thị trường



(MUA; Giá mục tiêu: VND28.300)

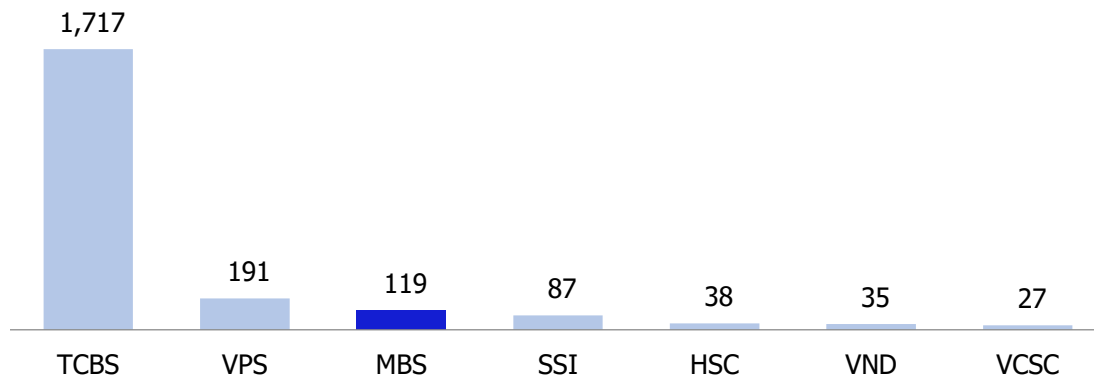
... trong khi kiên định gia tăng thị phần & đẩy mạnh hoạt động IB nhờ tận dụng hệ sinh thái MBB

Định vị top 10 CTCK thị phần lớn nhất



- **Giữ vững top 10 CTCK lớn nhất Việt Nam.** Trong bối cảnh cạnh tranh trên thị trường ngày càng trở nên gay gắt, đặc biệt khi có sự tham gia của các CTCK ngoại với quy mô và lợi thế lớn hơn về vốn, tổng giá trị giao dịch của khách hàng qua MBS sụt giảm là điều khó tránh khỏi. Mặc dù vậy, Công ty cũng đã nỗ lực cố gắng giữ thị phần chung và duy trì nằm trong top 10 CTCK có thị phần lớn nhất Việt Nam.
- Năm 2020, MBS chiếm 4,79% thị phần, tăng nhẹ so với mức 4,77% của năm 2019. Ngoài ra, DN tiếp tục duy trì top 5 thị phần trên thị trường chứng khoán phái sinh với 7,24%.

- **Duy trì top 3 hoạt động IB và tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp.** Hoạt động IB đem lại ~120 tỷ đồng doanh thu cho MBS, trong đó tổng giá trị tư vấn phát hành trái phiếu DN đạt 29,4 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 63,8% so với kết quả thực hiện năm 2019.
- **Hưởng lợi từ hệ sinh thái MBB.** Hoạt động bán chéo với MBB chiếm tỷ trọng cao trong tổng giá trị hoạt động tư vấn. Lợi thế là công ty con của MBB đã và sẽ giúp MBS gia tăng doanh thu IB nói chung và tư vấn phát hành trái phiếu DN nói riêng hơn nữa trong tương lai khi Công ty có thêm nhiều cơ hội tiếp cận & cung cấp dịch vụ đa dạng hơn cho các DN trên khắp cả nước.



(Nguồn: FinnPro, MBS Research)

(MUA; Giá mục tiêu: VND28.300)

Dự phóng KQKD

Chúng tôi dự phóng lãi ròng 2021 dự kiến tăng ~38% so với kết quả thực hiện năm 2020, đạt tương ứng ~370 tỷ đồng trong bối cảnh thị trường chứng khoán trong nước duy trì tăng trưởng khả quan nhờ (i) kinh tế vĩ mô ổn định, (ii) dịch bệnh được kiểm soát chặt chẽ, (iii) thanh khoản dồi dào tại hệ thống ngân hàng và môi trường lãi suất thấp, (iv) hệ thống pháp luật cho TTCK hoàn thiện hơn, (v) sự tham gia tích cực hơn của các quỹ ETF, và (vi) Việt Nam trở thành TTCK có tỷ trọng lớn nhất trong nhóm chỉ số thị trường cận biên của MSCI. Thanh khoản toàn thị trường kỳ vọng đạt bình quân 10.000 tỷ đồng/phiên.

Doanh thu 2021 ước đạt 1.357 tỷ đồng, trong đó doanh thu hoạt động tự doanh chứng kiến tăng trưởng 40% n/n, môi giới và hoạt động IB tăng lần lượt 30% và 20% n/n, trong khi đó hoạt động margin đi ngang so với năm 2020.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu MBS vào khoảng VND 28.300 dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/B.

Mức P/E và P/B mục tiêu được xác định dựa trên bình quân các công ty chứng khoán cùng vị thế.

Công ty	Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	P/E (lần)	P/B (lần)
CTCP Chứng khoán SSI	5.990	16,04x	2,04x
CTCP Chứng khoán TP. HCM	3.050	16,92x	2,02x
CTCP Chứng khoán Bản Việt	1.655	11,82x	2,01x
CTCP Chứng khoán VNDirect	2.085	8,85x	1,61x
Trung vị		13,93	2,02x

(Nguồn: FinnPro, MBS Research)

Liên hệ Khối Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**