

MBBANK (MBB)

Khả quan (Duy trì)

TÀI CHÍNH

Giá hiện tại	VND23.550
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND24.949/16.633
Giá mục tiêu	VND28.400
Giá mục tiêu trước đó	VND31.700
Consensus	-1,4%
Tiềm năng tăng giá	20,6%
Tỷ suất cổ tức	1,8%
Tổng tỷ suất sinh lời	22,4%

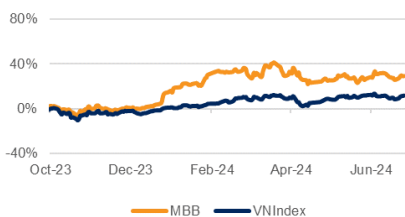
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	4.923,7
GTGDQBQ 3 tháng (tr USD)	14,8
Sở hữu NN (tr USD)	-
Số CP lưu hành (tr)	5.306,3
Số CP sau pha loãng (tr)	5.306,3

	MBB	Ngành	VNI
P/E trượt	6,2x	9,7x	14,9x
P/B hiện tại	1,2x	1,6x	1,8x
ROA	2,2%	1,8%	2,2%
ROE	19,9%	19,2%	11,9%

*Tính đến ngày 16/07/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	12T
MBB	2,9%	0,1%	32,0%
VNIndex	-0,4%	2,2%	11,9%

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Viettel	14,8%
SCIC	9,9%
Tổng công ty Trực thăng Việt Nam	8,2%
Khác	67,1%

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) được thành lập năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu phục vụ tài chính của các Doanh nghiệp Quân đội. MBB có hệ sinh thái toàn diện bao gồm 3 công ty con và 4 công ty liên doanh cung cấp tất cả các sản phẩm tài chính thiết yếu.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Bán lẻ phục hồi, nợ xấu giảm thúc đẩy giá cổ phiếu

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với mức tiềm năng tăng giá 22,4% và tỷ suất cổ tức 1,8%. Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 12% khi giá cổ phiếu đã giảm 3% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu xuống 28.400 đ/cp do tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,5% (+73 điểm cơ bản svck và +88 điểm cơ bản sv quý trước) trong Q1/24, dẫn đến chi phí dự phòng cao hơn (+46% svck) làm ảnh hưởng đến lợi nhuận.
- P/B hiện tại ở mức 1,2x chưa phản ánh hết triển vọng tăng trưởng ROE nhờ tăng trưởng tín dụng tốt và chất lượng tài sản được cải thiện.

Điểm nhấn tài chính

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng nhẹ (+0,7% svck) trong Q1/24 nhờ thu nhập ngoài lãi (+73,5% svck).
- Lợi nhuận ròng Q1/24 giảm 9,8% svck xuống còn 4,533 tỷ đồng do chi phí dự phòng cao hơn dự kiến.
- Chúng tôi dự báo ROE của MBB giảm so với mức 23,5% trong năm 2023 nhưng vẫn cao hơn mức trung bình ngành, đạt 20,1% trong năm 2024.

Luận điểm đầu tư

Nhu cầu vay bán lẻ tăng sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và cải thiện NIM

Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2024 từ mức thấp trong Q1/24 nhờ nhu cầu vay trong nước ngày càng tăng. Với 49% KHDN và 43% KHCN trong danh mục cho vay, MBB có vị thế tốt để hưởng lợi từ nhu cầu vay bán lẻ ngày càng tăng. Cho vay bán lẻ tăng cũng sẽ cải thiện NIM do lợi suất tài sản cao hơn khi chi phí vốn giữ nguyên nhờ tỷ lệ CASA cao.

Tăng trưởng cho vay bán lẻ cũng sẽ thúc đẩy phí bảo hiểm

Doanh thu từ phí bảo hiểm cũng sẽ phục hồi nhờ: 1) sự phục hồi của phân khúc bán lẻ; và 2) hoạt động bán chéo cho khách hàng cá nhân sử dụng dịch vụ, sản phẩm của khách hàng doanh nghiệp của MBB.

MBB có thể tận dụng các mối quan hệ với các doanh nghiệp để tăng thu nhập từ phí lãi

MBB đã xây dựng được một hệ thống tài khoản thanh toán lớn cho các doanh nghiệp trong lĩnh vực xây dựng, giúp ngân hàng tăng thu nhập từ phí cốt lõi (thanh toán và ngân quỹ) khi cho vay bất động sản tăng lên. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của ngành bất động sản khi Luật Bất động sản mới có hiệu lực sẽ thúc đẩy nhu cầu tín dụng vào lĩnh vực này, đặc biệt là các phí liên quan tới phát hành bảo lãnh tín dụng.

Áp lực nợ xấu sẽ giảm bớt vào cuối năm

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2024 sẽ duy trì ổn định ở mức 1,6% nhờ kinh tế phục hồi sẽ nâng cao khả năng trả nợ và giảm tỷ lệ hình thành nợ xấu. Nợ xấu tăng vọt trong Q1/24 chủ yếu do nhóm nợ CIC liên đới và cho vay bất động sản tăng (+96% svck). Khi nền kinh tế phục hồi, chúng tôi kỳ vọng khả năng điều chỉnh nhóm nợ CIC liên đới sẽ cao hơn, giảm bớt áp lực trích lập dự phòng cho MBB.

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	7,4%	0,6%	13,9%	13,4%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	-1,2%	18,7%	10,0%	15,0%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	-24,4%	41,8%	11,8%	13,0%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	15,7%	0,7%	13,1%	13,9%
Tăng trưởng dư nợ cho vay svck	32,7%	16,7%	14,6%	14,6%
NIM	4,8%	4,1%	4,3%	4,3%
Tỷ lệ CASA	38,1%	36,4%	36,1%	36,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,6%	1,6%	1,3%	0,9%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ	2,3%	1,7%	1,5%	1,7%
ROAE	23,5%	20,1%	18,9%	18,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

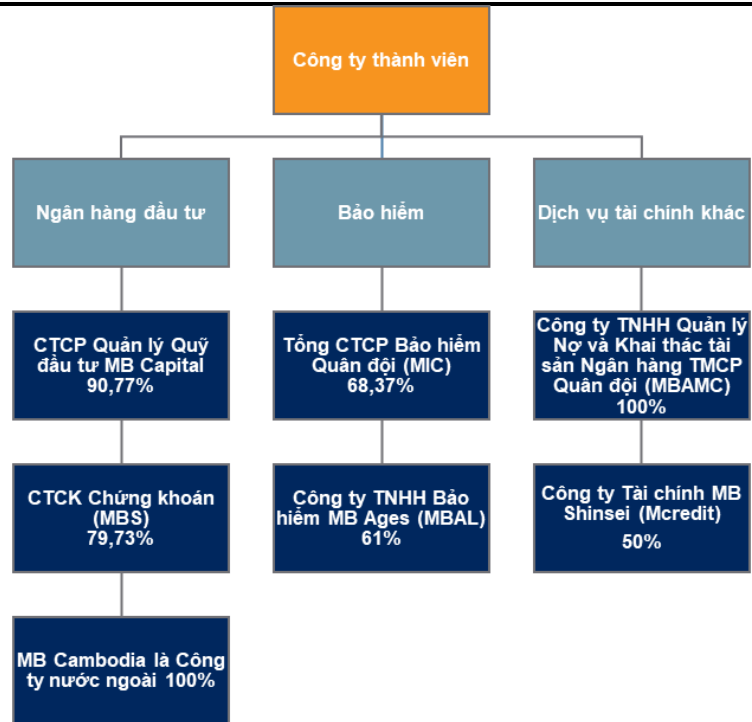
MBB - được thành lập với mục đích ban đầu là hỗ trợ các Doanh nghiệp Quân đội, sở hữu lợi thế của mô hình kinh doanh của cả ngân hàng quốc doanh (SOCBs) và ngân hàng tư nhân, bao gồm: được hỗ trợ bởi các cổ đông có tài chính mạnh và mô hình ngân hàng số.

Tại đại hội đồng cổ đông thường niên gần đây nhất, MBB thông báo ngân hàng đang chờ NHNN và Chính phủ chấp thuận để nhận chuyển nhượng Oceanbank. Việc chuyển nhượng dự kiến sẽ hoàn thành trong năm nay hoặc năm 2025, hỗ trợ MBB nhận được hạn mức tín dụng lớn hơn trong năm 2024.

MBB đi theo mô hình ngân hàng bán lẻ bằng cách tăng nhanh cho vay bán lẻ lên gần 50%, với tốc độ tăng trưởng kép khách hàng cá nhân đạt 28% trong giai đoạn 2019-2023. Mô hình kinh doanh này mang lại cơ hội sinh lời cho ngân hàng trong việc bán chéo sản phẩm và thúc đẩy hơn nữa quy mô doanh thu. MBB đã xây dựng một hệ sinh thái toàn diện cung cấp tất cả các sản phẩm tài chính thiết yếu nhằm thúc đẩy hoạt động bán chéo. Các công ty con của MBB đóng góp khoảng 8% vào LNTT của Tập đoàn.

Nhờ mối quan hệ tốt với các doanh nghiệp thuộc Quân đội, MBB được biết đến với tỷ lệ CASA cao. Tỷ lệ CASA của MBB xếp cao nhất toàn ngành vào năm 2023, đạt 38,1%. Với 7/20 doanh nghiệp liên quan đến quân đội hoạt động trong xây dựng, MBB có lợi thế trong việc xây dựng hệ thống tài khoản thanh toán quy mô lớn trong lĩnh vực xây dựng và bất động sản. Nhờ mối quan hệ với các tập đoàn thuộc quân đội, MBB có thể duy trì quy mô doanh thu trong bối cảnh đầy thách thức đối với hệ thống ngân hàng bao gồm tăng trưởng tín dụng tri trệ, nợ xấu gia tăng và căng thẳng thanh khoản.

Hình 1: Hệ sinh thái của MBB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Chi phí dự phòng tăng làm giảm lợi nhuận

Hình 2: So sánh KQKD (tỷ đồng trừ khi có ghi chú khác)

Kết quả kinh doanh	Q1/24	Q1/23	% svck	Q4/23	% sv quý trước	2023	Dự báo năm 2024	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	9.062	10.227	-11,4%	9.163	-1,1%	38.684	45.120	20,1%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do tăng trưởng tín dụng thấp hơn đáng kể. Tăng trưởng tín dụng Q1/24 của MBB là 0,4% so với đầu năm, thấp hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi là 5,6% so với đầu năm. Mặt khác, NIM là 4,67%, cao hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi là 4,65%.
Thu nhập ngoài lãi	2.954	1.703	73,5%	2.587	14,2%	8.622	9.877	29,9%	Thu nhập phi mạnh hơn dự kiến, chủ yếu được thúc đẩy bởi môi giới chứng khoán (+98%) và dịch vụ cốt lõi (+48%), trong khi thu nhập từ phí bảo hiểm giảm -9% YoY
Tổng thu nhập HĐKD	12.017	11.930	0,7%	11.750	2,3%	47.306	54.997	21,8%	
Chi phí hoạt động	(3.514)	(3.568)	-1,5%	(3.876)	-9,3%	(14.913)	(17.395)	20,2%	Thấp hơn đáng kể chỉ đạt 29,2% so với kỳ vọng của chúng tôi là 31,6% trong Q1/24 do MBB cắt giảm chi phí nhân sự (chiếm 60% tổng chi phí hoạt động)
Lợi nhuận trước dự phòng	8.502	8.362	1,7%	7.874	8,0%	32.393	37.601	22,6%	
Chi phí dự phòng	(2.707)	(1.850)	46,4%	(1.587)	70,6%	(6.087)	(8.042)	33,7%	Cao hơn đáng kể so với phí dự phòng dự kiến. Chi phí tín dụng cao hơn 1,77% so với dự báo của chúng tôi là 1,2% do tỷ lệ nợ xấu tăng vọt lên 2,49%, cao hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi là 1,67%.
Lợi nhuận trước thuế	5.795	6.512	-11,0%	6.287	-7,8%	26.306	29.559	19,6%	
Lợi nhuận sau thuế	4.533	5.024	-9,8%	4.986	-9,1%	20.677	23.347	19,4%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi

Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tỷ lệ chính của MBB theo quý

Các chỉ số chính	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	72,1%	79,9%	82,3%	81,9%	85,7%	82,0%	81,3%	78,0%	75,4%	
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	27,9%	20,1%	17,7%	18,1%	14,3%	18,0%	18,7%	22,0%	24,6%	
NIM (Dự phóng cả năm)	5,60%	5,70%	5,74%	5,72%	5,73%	5,37%	5,27%	4,95%	4,05%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,99%	1,20%	1,04%	1,09%	1,76%	1,44%	1,89%	1,60%	2,49%	
Dự phòng / Nợ xấu (LLR)	250,1%	221,4%	207,7%	238,0%	138,3%	156,1%	122,0%	117,0%	80,1%	
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	2,18%	1,32%	0,91%	3,23%	1,57%	0,96%	1,10%	1,11%	1,77%	
Chi phí / Thu nhập (CIR)	30,9%	34,4%	33,9%	30,9%	29,9%	35,8%	27,6%	33,0%	29,2%	
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	26,5%	18,7%	13,3%	44,1%	22,1%	16,2%	16,6%	20,2%	31,8%	
ROAE	28,1%	26,8%	26,6%	17,7%	24,4%	22,9%	26,6%	21,6%	18,3%	
ROAA	2,9%	2,8%	3,0%	2,0%	2,7%	2,5%	2,8%	2,3%	2,0%	

Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi thúc đẩy tăng trưởng TOI

Tổng thu nhập hoạt động trong Q1/24 đạt 12.017 tỷ đồng, nhích nhẹ 0,7% svck bởi thu ngoài lãi tăng vọt 73,5% svck nhờ tăng trưởng thu từ phí (+37% svck), thu từ giao dịch ngoại hối (+24,5% svck) và thu từ danh mục đầu tư (+575,4% svck).

Tuy nhiên, thu nhập lãi thuần, chiếm 75,4% TOI, giảm 11,4% svck do tăng trưởng tín dụng trì trệ của MBB chỉ 0,4% khi tăng trưởng tín dụng của ngành giảm tốc còn 0,26% trong Q1/24.

NIM thu hẹp do thay đổi cơ cấu tài sản

NIM giảm xuống 4,05% (-169 điểm cơ bản) do lợi suất tài sản giảm 249 điểm cơ bản. MBB tăng cho vay KHDN và cho vay ngắn hạn với lãi suất thấp hơn do tín dụng trì trệ và căng thẳng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng.

Chi phí dự phòng tăng làm giảm lợi nhuận

Trong Q1/24, tỷ lệ chi phí/ tổng thu nhập của MBB giảm xuống 29,2% do chi phí nhân viên, chiếm 59,1% chi phí hoạt động, giảm 3% svck. Việc cắt giảm chi phí này đã giúp lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) tăng 1,7% svck, hoàn thành 22,6% dự phóng của chúng tôi.

Tuy nhiên, chi phí dự phòng tăng vọt 46,4% svck - dẫn đến LNTT giảm 11,0% svck - xuống còn 5,795 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 19,6% dự phóng của chúng tôi.

Chúng tôi cho rằng khoản dự phòng tăng lên là do phục hồi kinh tế chậm và bộ đệm dự phòng suy yếu, do tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB giảm xuống 80% từ mức 117% vào cuối năm 2023.

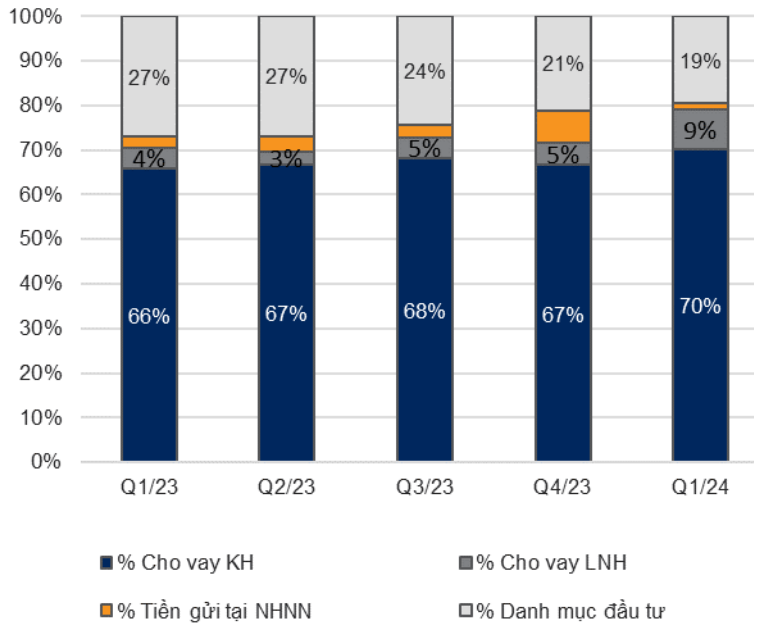
Chất lượng tài sản suy giảm nhanh chóng

Chất lượng tài sản xấu suy giảm nhanh chóng, với tỷ lệ nợ xấu trong Q1/24 tăng lên 2,49% từ mức 1,76% trong Q1/23, sau khi được kiểm soát tốt trong Q4/23 (tỷ lệ nợ xấu: 1,6%). Điều này cho thấy MBB đang gặp khó khăn về quản lý chất lượng tài sản trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng trì trệ. Tuy nhiên, chúng tôi thấy một dấu hiệu tích cực khi nợ nhóm 2 giảm xuống 2,29% (-117 điểm cơ bản svck) trong Q1/24.

Hình 4: Phân tích các chỉ số tài chính chủ yếu của MBB

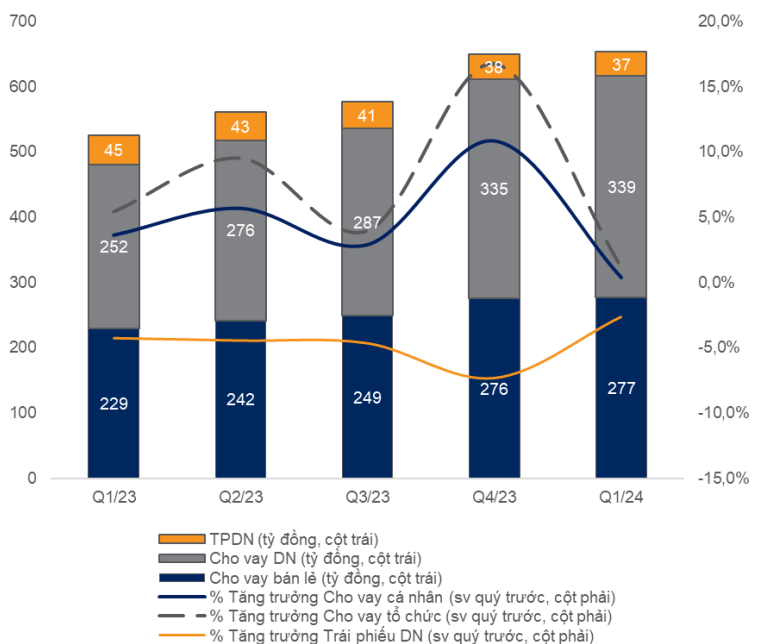
Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): phản ánh tình trạng thiếu thanh khoản trong hệ thống ngân hàng

- Tài sản sinh lãi giảm 4% sv quý trước trong Q1/24 chủ yếu do tiền gửi tại NHNN giảm (-82% sv quý trước) và danh mục đầu tư (-11% sv quý trước). Chúng tôi cho rằng việc giảm tiền gửi tại NHNN của MBB là do căng thẳng thanh khoản của hệ thống ngân hàng do: 1) NHNN hút tiền ra để ổn định tỷ giá và; 2) lãi suất liên ngân hàng tăng.
- Mặt khác, cho vay liên ngân hàng và cho vay khách hàng tăng lần lượt 68% và 1% sv quý trước. Trong Q1/24, tỷ trọng cho vay liên ngân hàng và cho vay khách hàng trong cơ cấu tài sản sinh lãi tăng lần lượt lên 9% và 70%, từ mức 5% và 67% trong Q4/23. Chúng tôi tin rằng lãi suất liên ngân hàng cao hơn đã thúc đẩy hoạt động cho vay trên thị trường liên ngân hàng của MBB trong Q1/24. Tỷ trọng cho vay khách hàng tăng nhẹ do MBB chỉ đạt được mức tăng trưởng cho vay 0,7% so với đầu năm, thấp hơn mức tăng trưởng của ngành (2,2% so với đầu năm) do sự phục hồi kinh tế yếu hơn dự kiến trong Q1/24.



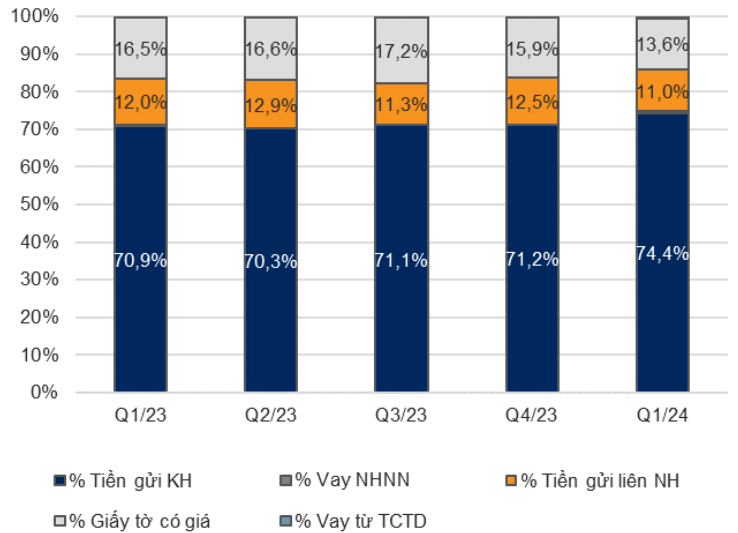
Cơ cấu tín dụng và tăng trưởng: Tăng trưởng tín dụng thấp do nhu cầu trong nước phục hồi yếu

- Trong Q1/24, MBB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng trì trệ ở mức 0,4% so với đầu năm, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng ngành ước tính của chúng tôi là 1,9% so với đầu năm (dựa trên 25 ngân hàng hàng đầu). Cho vay đối với cả KHCN và KHDN hầu như không tăng trưởng do tác động kép của nhu cầu trong nước yếu và niềm tin doanh nghiệp thấp bởi: 1) nền kinh tế, đặc biệt là lĩnh vực bán lẻ, phục hồi chậm trong Q1/24, dẫn đến; 2) thu nhập hộ gia đình cải thiện không đáng kể (43% khách hàng của MBB là cá nhân); và 3) Các khách hàng doanh nghiệp lớn của MBB chủ yếu thuộc lĩnh vực bất động sản, xây dựng và quân sự. Trong bối cảnh lĩnh vực bất động sản bị đóng băng và việc giải ngân vốn từ ngân sách nhà nước chậm đã ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng của MBB.
- Bên cạnh đó, MBB tiếp tục ghi nhận trái phiếu doanh nghiệp tăng trưởng âm nhưng với tốc độ chậm hơn. Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong tổng dư nợ tín dụng giảm xuống 7,7% trong Q1/24, từ mức 8,6% trong Q4/23 trong bối cảnh thị trường trái phiếu vẫn đang suy yếu bởi rủi ro vỡ nợ ngắn hạn của 207.000 tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn trong năm nay.



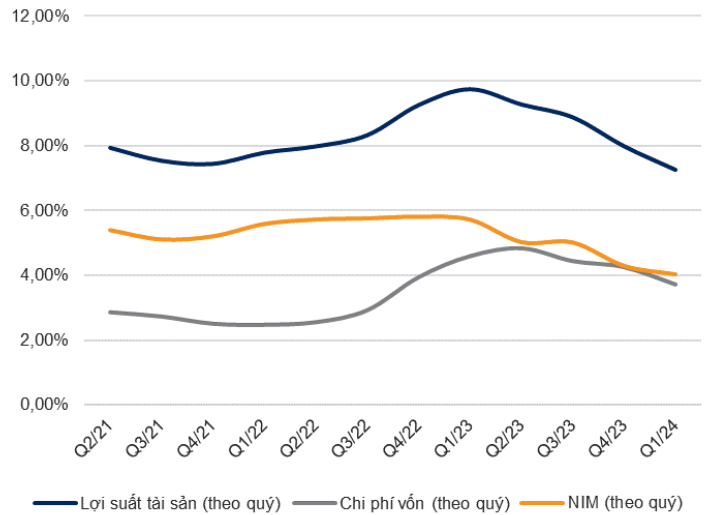
Cơ cấu nguồn vốn: Tiền gửi khách hàng tăng trưởng thấp khiến MBB tăng huy động qua NHNN và tổ chức tín dụng

- Trong Q1/24, tổng huy động của MBB giảm 5,7% sv quý trước do tiền gửi khách hàng giảm (-1,5% sv quý trước), tiền gửi liên ngân hàng (-17% sv quý trước) và giấy tờ có giá (-19% sv quý trước). Mặt khác, các khoản vay Chính phủ từ NHNN và huy động từ các tổ chức tín dụng khác tăng lần lượt 445 lần và 23,4% sv quý trước.
- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng trong Q1/24 (-1,5% so với đầu năm) thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng của ngành (+0,75 so với đầu năm). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tiền gửi khách hàng chậm là do: 1) môi trường lãi suất thấp; 2) các kênh đầu tư khác như thị trường vàng và chứng khoán hấp dẫn hơn.



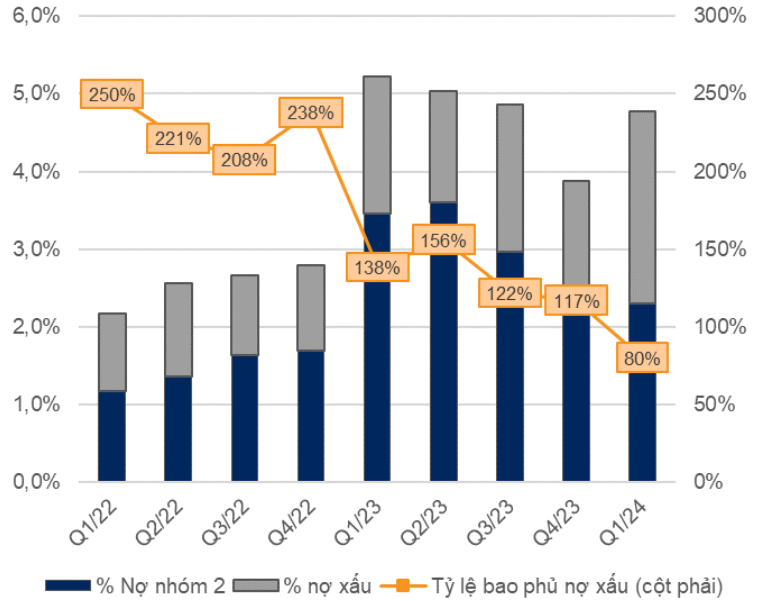
Diễn biến NIM: NIM thu hẹp do NH không thể giảm chi phí vốn

- NIM giảm 169 điểm cơ bản trong Q1/24 do lợi suất tài sản (-249 điểm cơ bản) giảm nhiều hơn chi phí vốn (-88 điểm cơ bản). Chúng tôi cho rằng lợi suất tài sản giảm do: 1) môi trường lãi suất thấp vẫn duy trì; 2) MBB thực hiện các chính sách khuyến khích hỗ trợ tăng trưởng kinh tế theo định hướng của NHNN và 3) tập trung vào cho vay ngắn hạn và cho vay KHDN.
- Trong môi trường lãi suất thấp, chúng tôi cho rằng việc giảm chi phí vốn là rất quan trọng để duy trì NIM. Tuy nhiên, MBB đã không thể cắt giảm chi phí vốn do tỷ lệ CASA giảm 338 điểm cơ bản sv quý trước và lãi suất giấy tờ có giá tăng 101 điểm cơ bản do nhu cầu huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu tăng lên trong bối cảnh hệ thống ngân hàng thiếu thanh khoản.



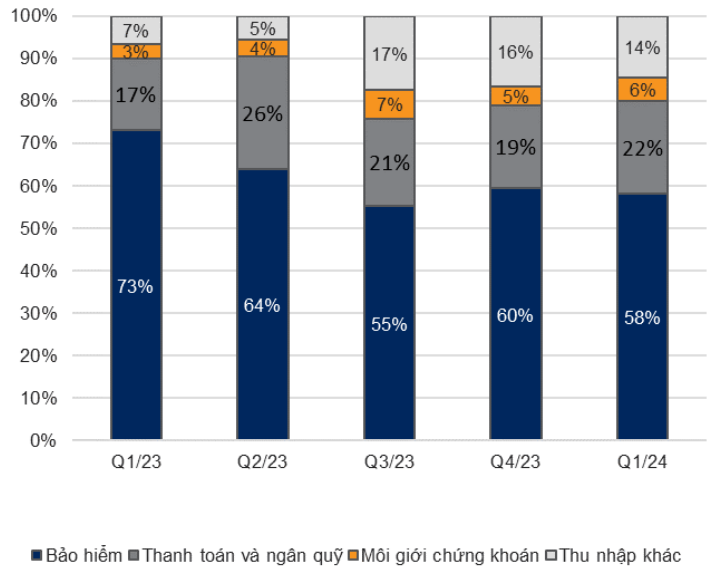
Chất lượng tài sản giảm mạnh

- Trong Q1/24, tỷ lệ nợ xấu của MBB tăng lên 2,49%, từ mức 1,6% trong Q4/23, vượt mức 1,76% của Q1/23, trong đó nợ nhóm 5 có mức tăng trưởng cao nhất là 109% sv quý trước và 79% svck. Cùng với đó, tỷ lệ hình thành nợ xấu/nợ nhóm 2 tăng lên 55%, từ mức 13,3% trong Q4/23. Nhìn vào góc độ tích cực, tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ tăng nhẹ 2 điểm cơ bản sv quý trước và giảm 117 điểm cơ bản svck. MBB cho biết nguyên nhân làm nợ xấu tăng nhanh đến từ các khoản vay CIC có giá trị khoảng 5 nghìn tỷ đồng (-0,8% tổng dư nợ). CIC (Trung tâm thông tin tín dụng) phụ trách phân loại nhóm nợ, giúp ngân hàng, tổ chức tín dụng dễ dàng theo dõi lịch sử tín dụng của khách hàng, từ đó giám sát chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng. Giả sử một doanh nghiệp có 10 khoản vay tại 10 ngân hàng khác nhau, nếu một khoản vay tại một ngân hàng bị chuyển thành nợ xấu thì tất cả các khoản vay còn lại sẽ được chuyển vào cùng nhóm nợ, được gọi là nợ liên đới CIC. Với trường hợp nợ CIC, dù nợ xấu có thể không đến từ MBB nhưng NH vẫn phải trích lập dự phòng cho các khoản nợ này khiến lợi nhuận bị giảm sút.
- Nợ xấu gia tăng đã đẩy chi phí tín dụng của MBB lên 1,77% (+60 điểm cơ bản sv quý trước và 20 điểm cơ bản svck), khiến LNTT giảm 11% svck. Trong khi đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh xuống 80% trong Q1/24, từ mức 117% trong Q4/23 do tỷ lệ xóa nợ vẫn ở mức cao là 1,4% để xử lý nợ xấu.



Thu nhập từ phí tăng mạnh nhờ thu nhập từ gần như tất cả các phí dịch vụ (trừ bảo hiểm) tăng vọt.

- Trong bối cảnh thu nhập lãi tăng trưởng âm, MBB đã đa dạng hóa nguồn doanh thu bằng cách tăng thu nhập phí từ hệ sinh thái của mình. Cụ thể, thu nhập phí thuần tăng 37% svck, chủ yếu nhờ tăng trưởng thu nhập dịch vụ thanh toán và ngân quỹ (+48% svck), thu nhập từ chứng khoán (+98% svck) và thu nhập phí khác (+149% svck). MBB ưa thích cấp bảo lãnh tín dụng cho các dự án xây dựng và phát triển bất động sản. Tận dụng mối quan hệ tốt với các đơn vị liên quan đến quân đội, MBB đã xây dựng được hệ thống tài khoản thanh toán lớn với các doanh nghiệp trong lĩnh vực xây dựng. Với tỷ trọng cho vay bất động sản gia tăng (Hình 18), chúng tôi cho rằng MBB đã tận dụng được khách hàng doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng để tăng thu nhập phí dịch vụ lãi (thanh toán và ngân quỹ).
- Trong khi đó, thu nhập dịch vụ bảo hiểm, chiếm 58% tổng thu nhập từ phí, giảm 9% svck do niềm tin đối với ngành bảo hiểm suy giảm sau nhiều vụ bê bối bảo hiểm năm trước và hoạt động mảng cho vay bán lẻ trì trệ.



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2024-25: Cho vay bán lẻ phục hồi và nợ xấu suy giảm thúc đẩy lợi nhuận

Hình 5: Thay đổi dự phóng KQKD (Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)

	Dự báo cũ		Dự báo mới				Thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2024	%svck	2025	%svck	2024	2025	
Thu nhập lãi	45.082	52.840	38.902	0,6%	44.326	13,9%	-13,7%	-16,1%	Chúng tôi đã hạ dự báo tăng trưởng cho vay của MBB xuống 16,7% từ mức 21%, dẫn đến dự báo tăng trưởng tín dụng của chúng tôi giảm xuống 16% trong năm 2024 từ mức 19,6% do ngân hàng tăng trưởng tín dụng yếu. Tính đến cuối Q1/24, tăng trưởng tín dụng của MBB là 0,4% so với đầu năm, thấp hơn nhiều so với dự báo Q1/24 của chúng tôi là 5,6% so với đầu năm. Chúng tôi cũng điều chỉnh giả định tăng trưởng tiền gửi khách hàng từ 16,8% xuống 15% do MBB ghi nhận mức tăng trưởng tiền gửi âm -1,5% trong Q1/24 thay vì 4% như chúng tôi dự báo.
Thu nhập ngoài lãi	10.466	12.003	11.631	34,9%	12.818	10,2%	11,1%	6,8%	Chúng tôi giữ giả định tăng trưởng thu nhập phí thuần ở mức 15% svck do thu ngoài lãi tăng 74% svck trong Q1/24; tuy nhiên, thu nhập từ phí bảo hiểm nhân thọ không còn được coi là động lực chính. Thu nhập từ phí bảo hiểm của MBB giảm 9% svck trong Q1/24 do doanh thu phí bảo hiểm Q1/24 của ngành bảo hiểm giảm 4,3% svck, trong đó doanh thu bảo hiểm nhân thọ giảm 10,9% và doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ tăng 9,8% (nguồn: GSO).
Tổng thu nhập hoạt động	55.547	64.844	50.534	6,8%	57.144	13,1%	-9,0%	-11,9%	
Chi phí hoạt động	(17.317)	(20.686)	(15.415)	3,4%	(17.526)	13,7%	-11,0%	-15,3%	
LN trước dự phòng	38.230	44.158	35.119	8,4%	39.618	12,8%	-8,1%	-10,3%	
Chi phí dự phòng	(9.033)	(10.781)	(8.631)	41,8%	(9.648)	11,8%	-4,5%	-10,5%	Chúng tôi giữ nguyên dự phóng chi phí tín dụng (credit cost) ở mức 1,3% do chi phí tín dụng của MBB tăng lên 1,77% (+60 điểm cơ bản theo quý), cao hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi là 1,2% trong Q1/24. Dự phóng chi phí dự phòng (provision cost) của chúng tôi giảm 10% so với dự phóng trước đó do dự phóng tín dụng mới của chúng tôi thấp hơn.
LN trước thuế	29.197	33.377	26.488	0,7%	29.970	13,1%	-9,3%	-10,2%	
LN ròng	23.058	26.263	20.753	0,4%	23.354	12,5%	-10,0%	-11,1%	

Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Tổng thu nhập hoạt động được thúc đẩy nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và cải thiện lợi suất tài sản

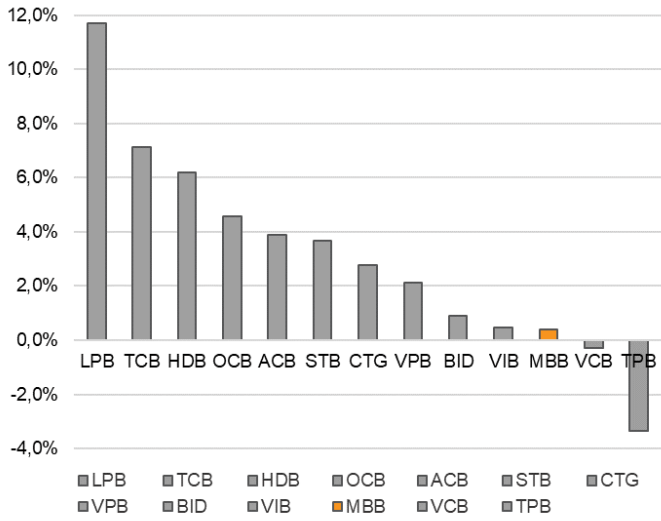
Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động năm 2024 sẽ tăng 6,8% svck nhờ thu nhập lãi (+0,6% svck) và thu nhập ngoài lãi (+34,9% svck).

Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi, chiếm 75% tổng thu nhập hoạt động, sẽ tăng 0,6% svck nhờ tăng trưởng tín dụng 16% trong năm 2024 do: 1) MBB sẽ có thể nhận được hạn mức tín dụng lớn hơn nhờ nhận chuyển nhượng Oceanbank; 2) cho vay bán lẻ dự kiến sẽ phục hồi về cuối năm hỗ trợ tăng trưởng tín dụng năm 2024 và 3) tỷ trọng lớn của KHDN trong cơ cấu cho vay.

Ngành ngân hàng chứng kiến tăng trưởng tín dụng chậm trong Q1/24 chủ yếu do nhu cầu nội địa phục hồi chậm. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế nửa cuối năm 2024 sẽ được thúc đẩy từ nội địa thay vì các yếu tố bên ngoài (FDI/xuất-nhập khẩu), từ đó thúc đẩy nhu cầu cho vay trong nước. Tỷ trọng KHDN và KHCN lần lượt chiếm 49% và 43% cơ cấu tín dụng sẽ tạo lợi thế cho MBB trong tăng trưởng tín dụng do: 1) KHDN có thể dễ dàng đảo nợ hơn KHCN và 2) ngân hàng sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu vay bán lẻ hồi phục.

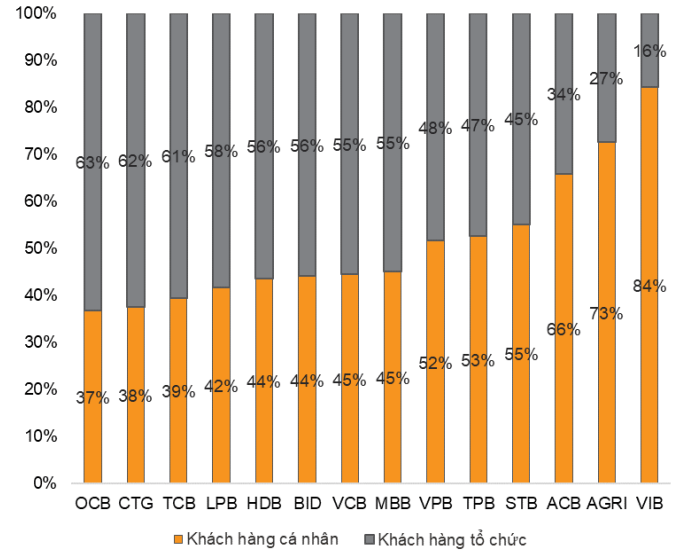
Chúng tôi kỳ vọng biên lãi thuần (NIM) sẽ cải thiện nhờ lợi suất tài sản cao hơn trong khi chi phí vốn vẫn ổn định. Lợi suất tài sản sẽ cải thiện nhờ mức nền lãi suất cao hơn và nhu cầu vay bán lẻ tăng, hỗ trợ lợi suất cho vay cao hơn. Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn không đổi do MBB có tỷ lệ CASA cao hơn đáng kể so với ngành.

Hình 6: Tăng trưởng tín dụng của MBB thấp hơn ngành trong bối cảnh nhu cầu trong nước phục hồi yếu



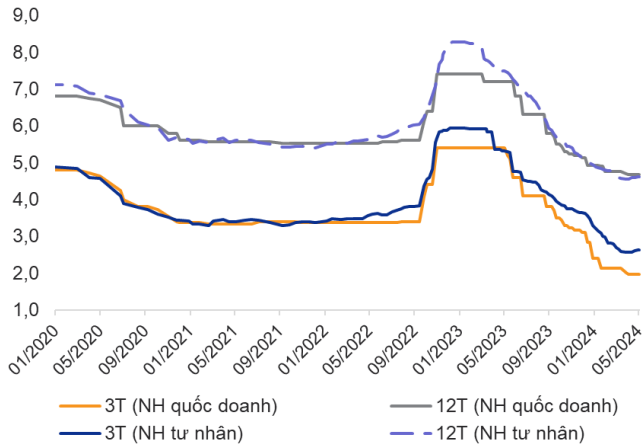
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Các NH có tỷ trọng KHDN cao (LPB, TCB, HDB, OCB) có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với các NH khác



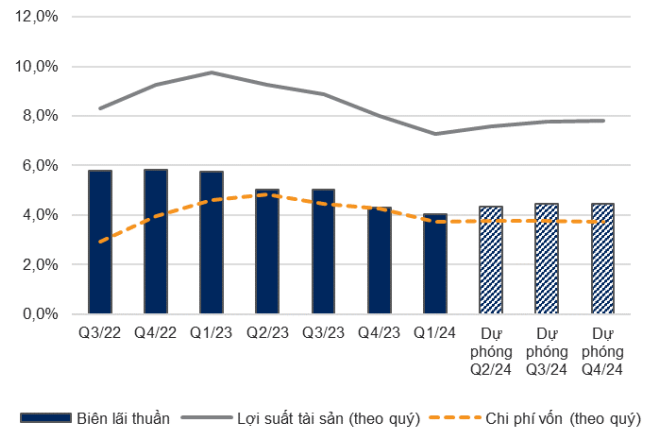
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Lãi suất huy động tăng, bảo hiệu mức nền lãi suất cao hơn (đơn vị %)



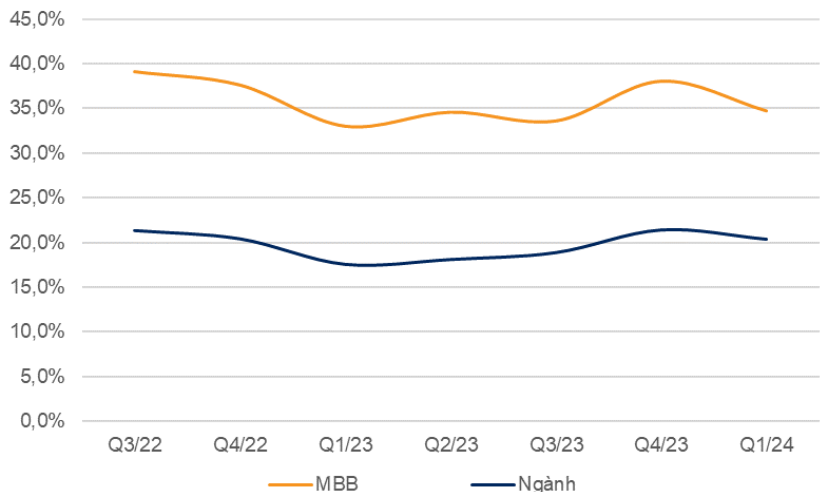
Nguồn: Ngân hàng thương mại, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Lợi suất tài sản cao hơn sẽ giúp cải thiện biên lãi thuần



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Tỷ lệ CASA của MBB cao hơn đáng kể so với ngành



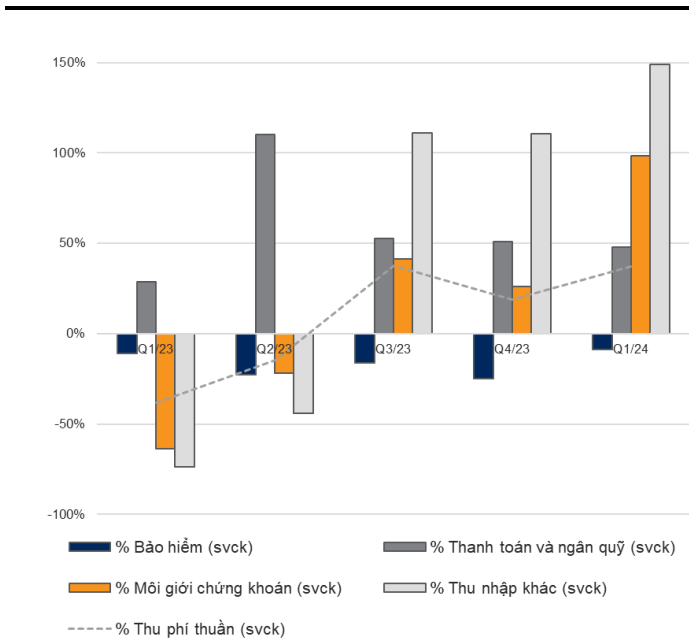
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tận dụng tệp khách hàng doanh nghiệp giúp củng cố tăng trưởng TOI

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi sẽ tăng 34,9% svck nhờ tệp KHDN lớn và mối quan hệ tốt với các doanh nghiệp quân đội sẽ giúp MBB bán chéo sản phẩm, từ đó thúc đẩy thu nhập phí và thu nhập ngoài lãi. Cụ thể, thu nhập ngoài lãi của MBB tăng 73,5% svck và 14,2% sv quý trước trong Q1/24, chủ yếu nhờ thu nhập phí thuần tăng 37% svck. Không giống với các NH khác (OCB, HDB) tận dụng tỷ trọng KHDN cao để thúc đẩy tín dụng bằng cho vay chuỗi giá trị, MBB đã khai thác KHDN bằng cách thúc đẩy bán chéo sản phẩm, từ đó thúc đẩy thu nhập từ phí dịch vụ, như phí thanh toán và ngân phí cho các dự án BĐS và xây dựng. Chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ ấm dần, cùng với đó là mảng xây dựng được cải thiện khi Luật Đất đai mới có hiệu lực vào tháng 8/2024, sẽ thúc đẩy tăng trưởng thu nhập phí cốt lõi (thanh toán và ngân quỹ).

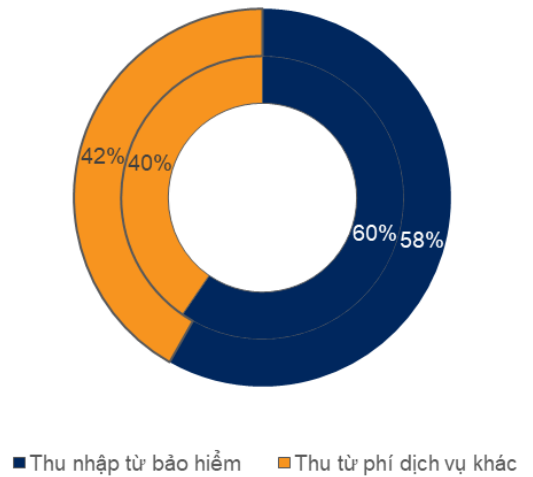
Chúng tôi cũng kỳ vọng sau khi cho vay bán lẻ phục hồi, MBB sẽ nỗ lực khôi phục hoạt động phân phối bảo hiểm để hỗ trợ tăng trưởng thu nhập hoạt động. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng Việt Nam nói chung và MBB nói riêng sẽ cố gắng phục hồi hoạt động phân phối bảo hiểm trong bối cảnh MBB ghi nhận mức tăng trưởng thu nhập hoạt động trì trệ do tăng trưởng tín dụng thấp và thu nhập từ phí bảo hiểm suy giảm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng bảo hiểm phi nhân thọ sẽ là động lực thúc đẩy chính do bảo hiểm nhân thọ sẽ cần vài năm để phục hồi lại niềm tin.

Hình 11: Tăng trưởng cơ cấu thu nhập phí hàng năm của MBB



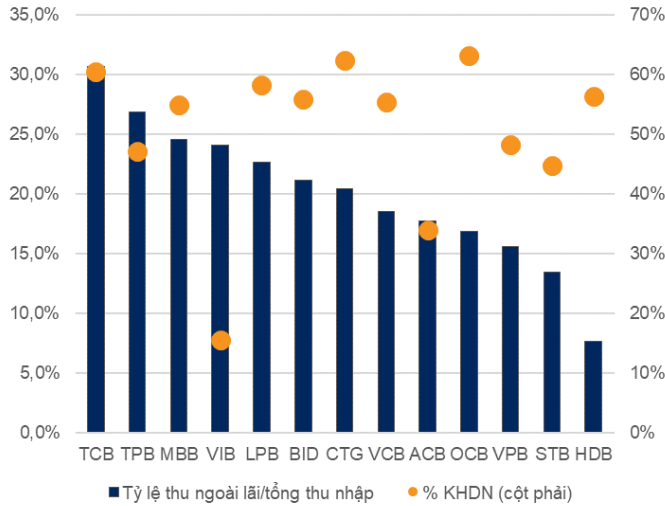
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Thu nhập bảo hiểm chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thu nhập phí của MBB trong Q4/23 (vòng trong) và Q1/24 (vòng ngoài)



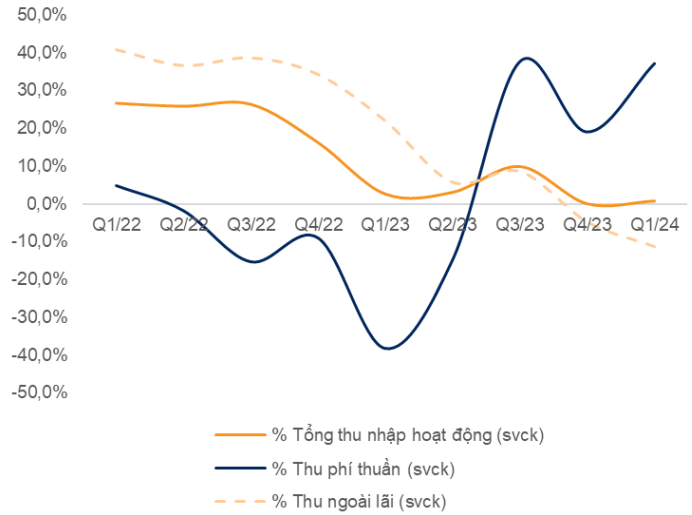
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: MBB tận dụng KHDN để tăng bán chéo và thu nhập ngoài lãi trong khi HDB và OCB tận dụng KHDN để thúc đẩy tín dụng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Tổng thu nhập hoạt động giảm khi thu nhập ngoài lãi giảm, buộc MBB phải tăng thu nhập phí để duy trì quy mô doanh thu



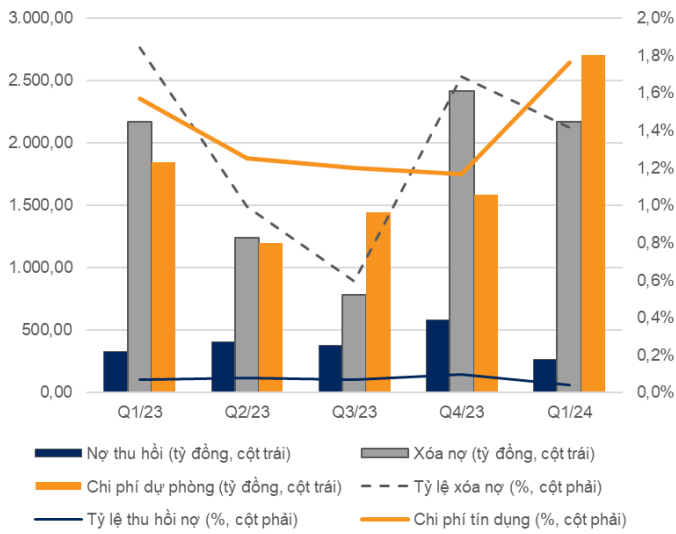
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Áp lực nợ xấu sẽ giảm bớt vào cuối năm

Chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng của MBB sẽ giảm dần trong cuối năm, đạt 8,631 tỷ đồng (+25% svck) do chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu của MBB sẽ giảm dần tới cuối năm, qua đó duy trì mức lợi nhuận của MBB nhờ điều kiện kinh tế phục hồi và nợ CIC giảm nhanh. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu trong năm 2024 là 1,6%, xấp xỉ năm 2023 do chúng tôi cho rằng khả năng trả nợ của người tiêu dùng sẽ được cải thiện sau khi kinh tế phục hồi, từ đó giảm sự hình thành các khoản nợ xấu mới.

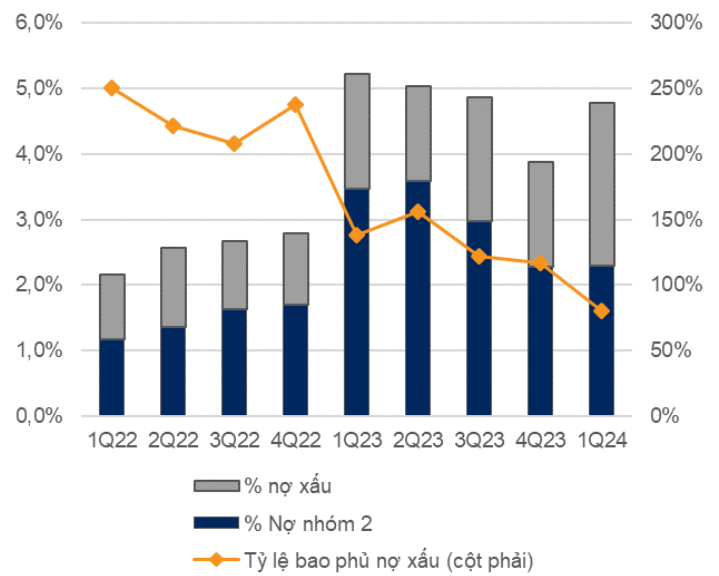
Mặt khác, nợ xấu tăng nhanh trong Q1/24 chủ yếu là do các khoản nợ CIC liên đới và sự gia tăng cho vay BĐS (+96% svck). Với kỳ vọng kinh tế phục hồi, chúng tôi kỳ vọng khả năng điều chỉnh nhóm nợ liên đới CIC sẽ tăng lên, từ đó giảm bớt áp lực trích lập dự phòng của MBB. Chúng tôi tin rằng MBB sẽ có biện pháp giảm bớt nợ liên đới CIC như yêu cầu khách hàng tắt toán khoản vay tại tổ chức tín dụng khác và đảm bảo KH trả nợ đúng hạn trong thời gian thử thách của CIC. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng điều chuyển nhóm nợ liên đới CIC về lại nợ tiêu chuẩn sẽ chưa thực chất cải thiện chất lượng tài sản cho MBB do chúng tôi cho rằng năng lực tài chính của các KH này đang gặp vấn đề. Trong kịch bản này, chúng tôi dự phóng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) năm 2024 là 94%, với tỷ lệ xóa nợ là 1,3% (tương đương tỷ lệ xóa nợ của năm 2023).

Hình 15: Thu hồi nợ giảm trong Q1/24 khiến MBB phải tăng cường xóa nợ để xử lý nợ xấu



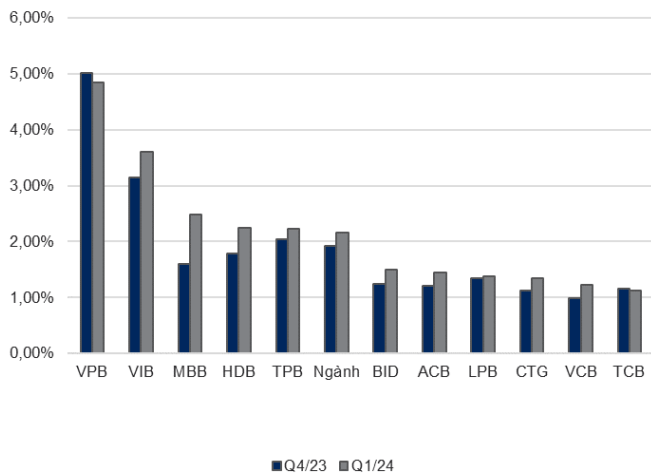
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm trước áp lực nợ xấu gia tăng



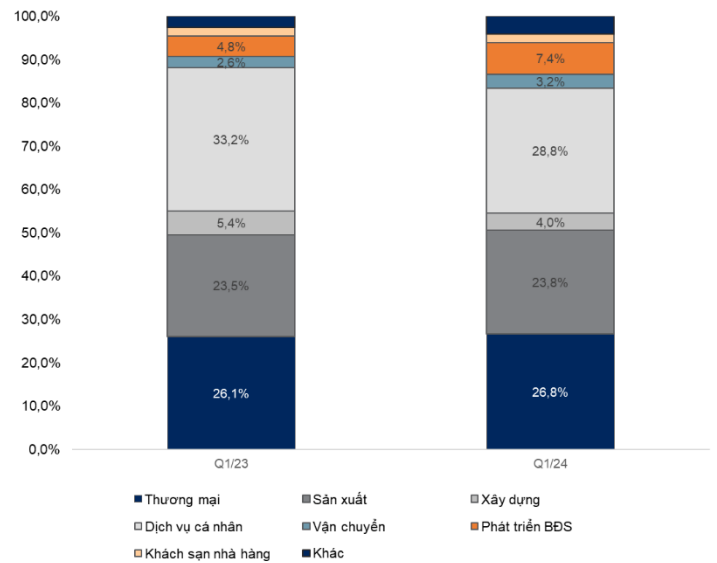
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: MBB có tỷ lệ nợ xấu (NPL ratio) cao thứ 3 toàn ngành...



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: ...do tỷ trọng cho vay BĐS (lĩnh vực rủi ro) mở rộng

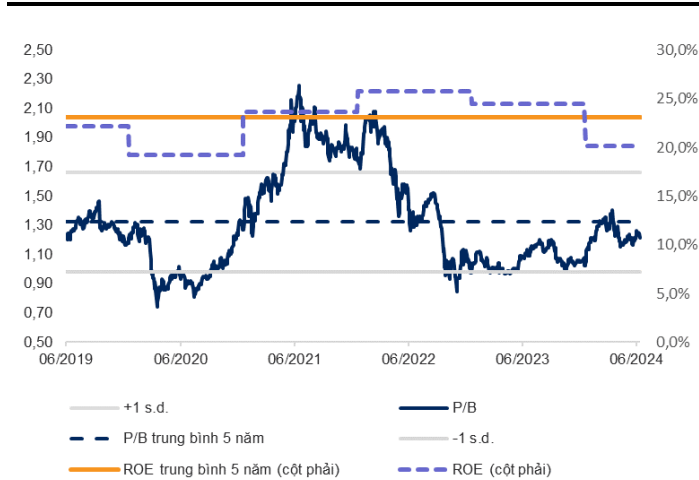


Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu thấp hơn **28.400 VND**

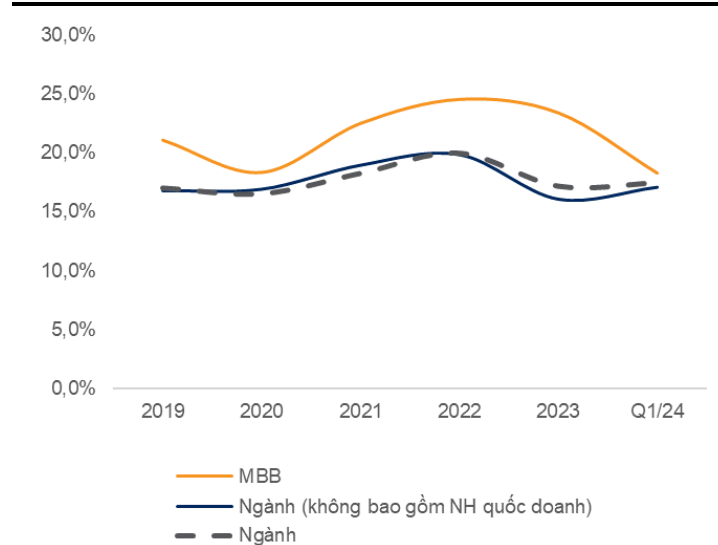
Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau để đưa ra mức giá mục tiêu là 28.400 đồng cho MBB. Chúng tôi điều chỉnh chi phí vốn với lãi suất phi rủi ro thấp hơn là 2,63% (so với 2,24% trước đó) và phần bù rủi ro thấp hơn là 9,0% (theo [NYU](#)), do lợi suất trái phiếu giảm. BVPS dự kiến là BVPS dự phóng cho năm 2024. Đối với phương pháp định giá tương đối, chúng tôi áp dụng tỷ lệ P/B mục tiêu là 1,3x, bằng mức P/B trung bình 5 năm của ngành (1,5x) nhân với tỷ trọng P/B của MBB so với trung bình ngành (89%). MBB giao dịch ở mức 1,2x, bằng trung bình ngành, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng MBB nổi riêng và ngành ngân hàng nói chung xứng đáng mức P/B cao hơn nhờ ROE dự phóng cao hơn do tăng trưởng tín dụng tốt vì ngành ngân hàng sẽ là một trong những ngành đầu tiên hưởng lợi từ sự phục hồi kinh tế. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương P/B 1,3x BVPS năm 2024.

Hình 19: MBB hiện đang giao dịch dưới mức P/B trung bình 5 năm (1,3x) và mức trung bình 5 năm của ngành (1,5x)



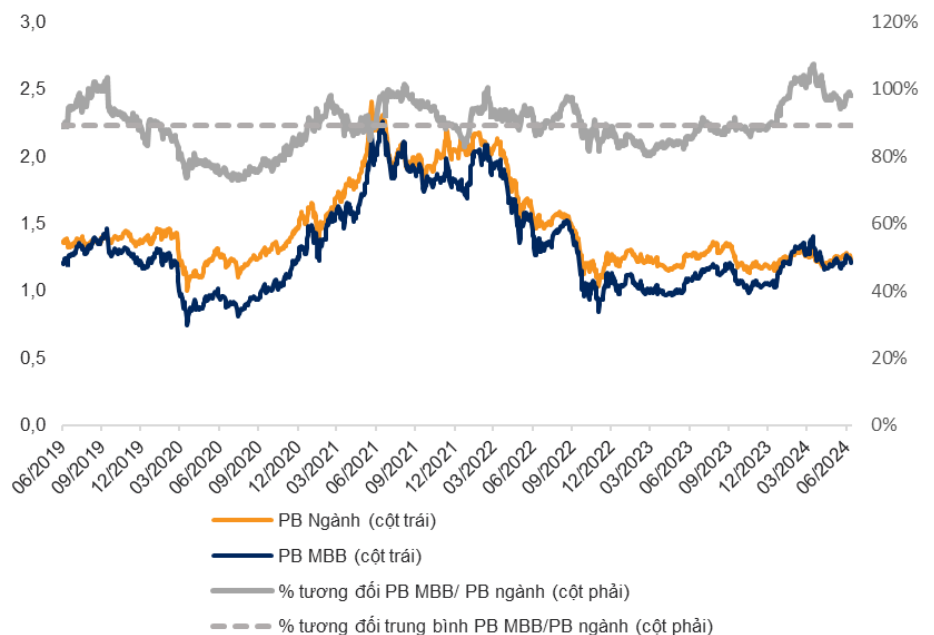
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: ROE của MBB cao hơn ngành và ngành không bao gồm các ngân hàng thương mại nhà nước



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: MBB có thể được giao dịch ở mức P/B tối đa cao hơn 7% so với trung bình ngành. Thông thường MBB giao dịch ở mức P/B bằng 89% trung bình ngành ngân hàng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Định giá thu nhập thặng dư, dựa trên ước tính của chúng tôi

Giả định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Phân bù rủi ro	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%
% ROE	20%	19%	18%	18%	18%	17%
Tăng trưởng dài hạn						2,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	7.965	7.703	8.040	9.659	11.273	61.601
Tỷ lệ chiết khấu	0,88	0,77	0,68	0,60	0,52	0,52
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	7.000	5.949	5.457	5.761	5.909	32.290
Giá trị sổ sách đầu kỳ	92.738					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	30.076					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	32.290					
Giá trị vốn chủ sở hữu	155.103					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	5.306					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	29.230					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Giá mục tiêu, dựa trên ước tính của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	Đóng góp (đồng/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	29.230	14.615
Hệ số P/B (1,3 lần giá trị sổ sách 2024)	50%	27.591	13.796
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			28.411
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			28.400

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE cuối kỳ và chi phí vốn chủ

Chi phí vốn cổ phần	ROE					
	29.230	15,00%	16,00%	17,00%	18,00%	19,00%
12%	31.152	33.647	36.142	38.636	41.131	
13%	27.929	30.094	32.259	34.424	36.588	
14%	25.439	27.334	29.230	31.126	33.021	
15%	23.496	25.169	26.841	28.514	30.187	
16%	21.971	23.457	24.942	26.428	27.913	

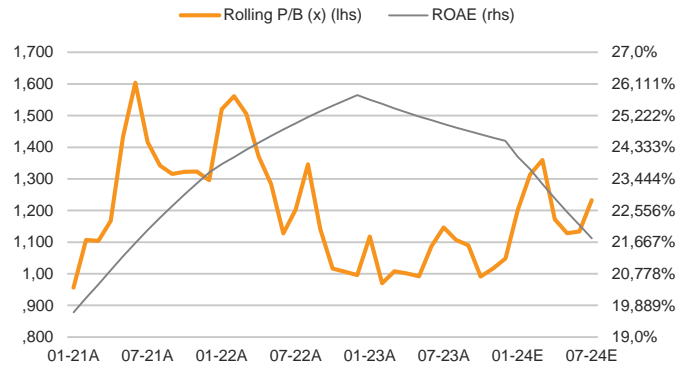
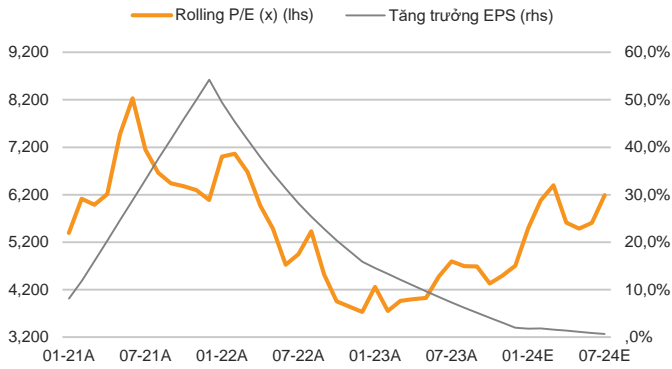
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: So sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá tính đến ngày 15/7/2024)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
			12T	2024	12T	2024	12T	2024	12T	2024	%	12T	2024	12T	2024
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,8	2,4	15,1	13,9	15,5%	1,8%	1,8%	20,5%	19,0%
VietinBank	CTG VN	Khả quan	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,3	1,1	8,6	8,4	21,1%	1,0%	1,3%	16,6%	19,7%
NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB VN	Khả quan	5,7%	5,4%	4,8%	4,4%	1,1	1,1	12,5	11,1	22,4%	1,5%	1,4%	9,3%	9,9%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	3,6%	4,1%	1,1%	0,9%	1,2	1,1	8,4	7,3	15,5%	2,5%	2,5%	15,6%	16,0%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	4,0%	3,9%	1,5%	1,2%	1,4	1,3	6,8	6,5	8,2%	2,4%	2,2%	23,0%	21,8%
NHTMCP HDBank	HDB VN	Khả quan	5,3%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,3	6,4	5,8	13,6%	2,1%	1,9%	25,6%	24,6%
NHTMCP Quốc tế VIB	VIB VN	Khả quan	4,6%	4,2%	3,6%	3,3%	1,4	1,2	6,4	5,6	20,0%	2,2%	2,2%	23,7%	23,4%
NHTMCP TPBank	TPB VN	Khả quan	4,2%	4,1%	2,2%	2,3%	1,1	1,0	8,6	6,5	11,4%	1,3%	1,6%	13,3%	17,0%
NHTMCP LPBank	LPB VN	Khả quan	3,0%	3,3%	1,4%	1,0%	2,2	2,7	11,7	10,5	5,7%	1,8%	1,9%	21,5%	20,3%
<i>Trung bình</i>			4,0%	3,9%	2,1%	1,8%	1,6	1,5	9,3	9,0	13,4%	1,8%	1,8%	19,2%	19,1%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	4,8%	4,7%	2,5%	1,6%	1,2	1,1	5,9	6,1	4,6%	2,4%	2,1%	22,7%	20,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Thu nhập lãi thuần	38.684	38.902	44.326
Thu nhập lãi suất ròng	8.622	11.631	12.818
Tổng lợi nhuận hoạt động	47.306	50.534	57.144
Tổng chi phí hoạt động	(14.913)	(15.415)	(17.526)
LN trước dự phòng	32.393	35.119	39.618
Tổng trích lập dự phòng	(6.087)	(8.631)	(9.648)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	26.306	26.488	29.970
Thuế	(5.252)	(5.310)	(5.994)
Lợi nhuận sau thuế	21.054	21.178	23.976
Lợi ích cổ đông thiểu số	(377)	(425)	(622)
LN ròng	20.677	20.753	23.354

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Tổng cho vay khách hàng	611.049	713.152	817.269
Cho vay các ngân hàng khác	46.344	83.792	92.491
Tổng cho vay	657.393	796.945	909.760
Chứng khoán - Tổng cộng	192.649	183.641	202.706
Các tài sản sinh lãi khác	66.463	11.916	11.916
Tổng các tài sản sinh lãi	916.505	992.502	1.124.381
Tổng dự phòng	(11.945)	(11.437)	(12.126)
Tổng cho vay khách hàng	599.579	702.271	805.756
Tổng tài sản sinh lãi ròng	904.560	981.065	1.112.255
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.675	4.100	4.649
Tổng đầu tư	856	910	1.032
Các tài sản khác	35.862	36.458	41.338
Tổng tài sản không sinh lãi	40.394	41.468	47.019
Tổng tài sản	944.954	1.022.532	1.159.274
Nợ khách hàng	567.533	652.780	756.056
Dư nợ tín dụng	126.463	110.899	122.302
Tài sản nợ chịu lãi	693.996	763.679	878.357
Tiền gửi	99.819	91.359	100.584
Tổng tiền gửi	793.815	855.038	978.941
Các khoản nợ lãi suất khác	2.800	3.456	3.456
Tổng các khoản nợ lãi suất	796.615	858.494	982.397
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	51.628	46.143	38.656
Tổng nợ không lãi suất	51.628	46.143	38.656
Tổng nợ	848.242	904.637	1.021.053
Vốn điều lệ và	52.141	52.141	52.141
Thặng dư vốn cổ phần	2.798	2.798	2.798
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	25.560	46.314	66.018
Các quỹ thuộc VCSH	12.240	12.243	12.243
Vốn chủ sở hữu	92.738	113.495	133.199
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.973	4.400	5.022
Tổng vốn chủ sở hữu	96.711	117.895	138.221
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	944.954	1.022.532	1.159.274

	12-23A	12-24E	12-25E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	27,9%	15,0%	15,8%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	32,7%	16,7%	14,6%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	7,4%	0,6%	13,9%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	5,3%	8,4%	12,8%
Tăng trưởng LN ròng	18,3%	0,4%	12,5%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	32,1%	8,5%	13,4%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.966	3.945	4.401
BVPS (VND)	17.786	21.389	25.102
Cổ tức / cp (VND)	500	500	700
Tăng trưởng EPS	2,0%	(0,5%)	11,6%

Các chỉ số chính

	12-23A	12-24E	12-25E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,8%	4,1%	4,2%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(31,5%)	(30,5%)	(30,7%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,6%	1,6%	1,4%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,6%	1,6%	1,4%
LN/ TB cho vay	1,1%	1,3%	1,3%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	4,5%	12,1%	12,4%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	88,0%	93,4%	93,0%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,6%	7,2%	7,5%
Chi phí cho các quỹ	4,3%	3,6%	3,8%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,6%	4,0%	4,1%
ROAE	24,5%	20,1%	18,9%

Nguồn: VND RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

- KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
- TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%.
- KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Xếp hạng ngành

Định nghĩa:

- KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
- TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
- KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>