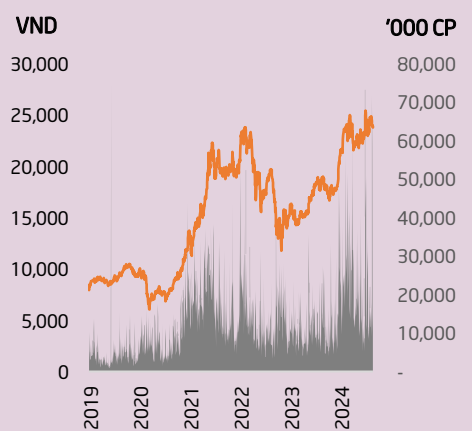


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	29,000
Lợi nhuận kỳ vọng	+13.5%
Giá ngày 21/10/2024	25,550

Thông tin cổ phiếu

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	25,600
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	16,600
Vốn hóa (Tỷ VND)	127,352
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,306
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	16.3
Freefloat	55.00%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	52,871
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	23.32%
Giới hạn room nước ngoài (%)	40%

Diễn biến giá



Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, được thành lập năm 1994. MBB hoạt động đa dạng trong các lĩnh vực tài chính, bao gồm ngân hàng bán lẻ, ngân hàng doanh nghiệp, dịch vụ đầu tư và bảo hiểm. Với mạng lưới hơn 300 chi nhánh và phòng giao dịch trên toàn quốc, MBB cung cấp dịch vụ tài chính cho cá nhân và doanh nghiệp. Ngân hàng này đặc biệt chú trọng phát triển dịch vụ số hóa, hướng đến mục tiêu trở thành ngân hàng số hàng đầu tại Việt Nam.

Tiếp tục duy trì chiến lược phát triển khách hàng phổ thông và doanh nghiệp vừa và nhỏ

Cập nhật KQKD 6T.2024

- **MBB vẫn đang tập trung nguồn lực cho tăng trưởng tín dụng từ nhóm khách hàng là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực thương mại và các hộ kinh doanh.** Cuối 06.2024, tổng tín dụng của MB đạt 697,423 tỷ đồng, tăng 15% YoY. Tổng tiền gửi đạt 618,618 tỷ đồng đạt mức tăng 30% YoY, tiền gửi cá nhân tăng lên mức 373,462 tỷ đồng. Tiền gửi không kỳ hạn tăng 40% YoY, chỉ số CASA đạt 37.2%, cao nhất toàn ngành.
- **Kết thúc 6T.2024, thu nhập lãi thuần của MBB đạt 19,593 tỷ đồng (-0.6% YoY) và NIM giảm còn 4.5%.** Kết quả này do thu nhập lãi từ chứng khoán nợ giảm từ 6,796 tỷ đồng còn 4,709 tỷ đồng, tương đương mức giảm -30%YoY, các khoản thu nhập lãi khác không có thay đổi lớn. Tổng thu nhập hoạt động của MBB đạt 26,1467 tỷ đồng, tăng +11.3% nhờ lãi thuần từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và hoạt động dịch vụ. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh 54.4% trong Q2.2024 do khách vay bị ảnh hưởng từ cuối 2023. Kết quả, MBB hoàn thành 47% mục tiêu LNTT (28,500 tỷ đồng) năm 2024.
- **Kết thúc Q2.2024, tỷ lệ nợ xấu của MB tăng nhẹ lên 1.64%.** Theo MBB, nhóm Bất động sản chỉ sẽ chiếm tối đa 10% dư nợ. Hệ số an toàn vốn (CAR) đạt 11.1%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu trong Q2.2024 đạt 102% vượt chỉ tiêu 100% mà ngân hàng đề ra.

Triển vọng đầu tư

- **MB duy trì chiến lược kinh doanh theo hướng tập trung vào mảng khách hàng cá nhân.** Hết 06.2024, số lượng khách hàng đã tăng lên mức 28 triệu khách hàng và hướng đến cột mốc 30 triệu khách vào cuối 2024 nhờ vào các sản phẩm ngân hàng số cùng hệ sinh thái số phù hợp với khách hàng được triển khai từ 2019. Thời gian tới, MBB sẽ tiếp tục triển khai các dịch vụ Banking-as-a-service (Baas) để khai thác và mở rộng thêm tệp khách hàng.

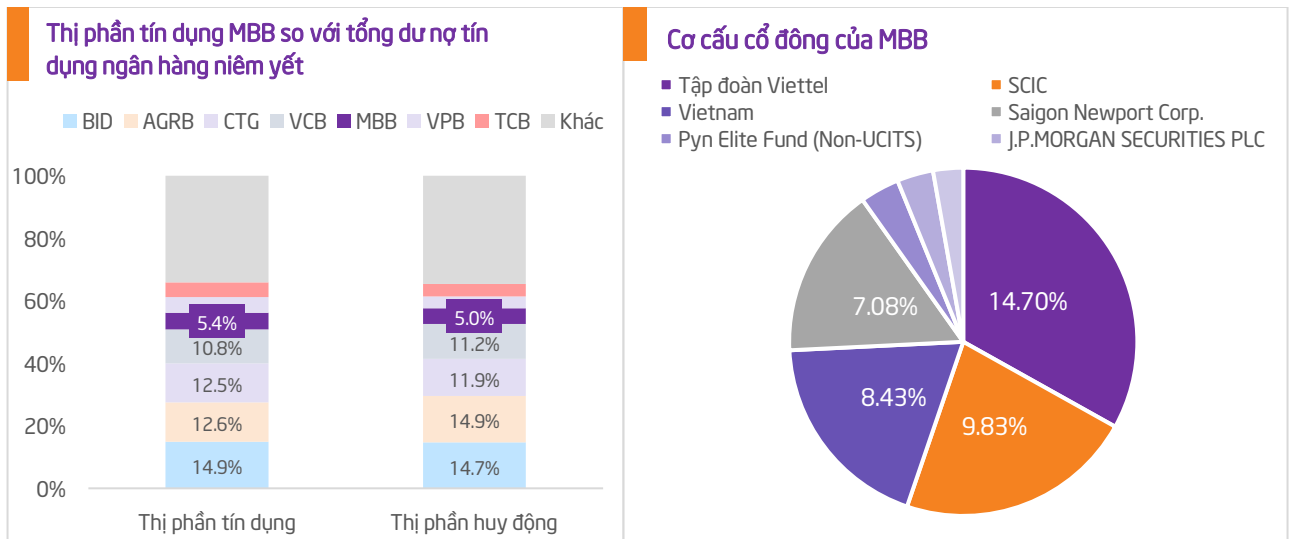
Định giá: Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 29,000 đồng/CP, tăng 13.5% so với giá đóng cửa ngày 21/10/2024 là 25,550 đồng/CP. Mức P/B mục tiêu là 1.44x cũng là mức trung bình giữa P/B so sánh (1.48x) và P/B lịch sử (1.40x).

Rủi ro: (1) Thông tư 06/2024/TT-NHNN tiếp tục cho phép giãn nợ và giữ nguyên nhóm nợ khiến nợ xấu thực tế có thể cao hơn nợ xấu nội bảng; (2) tình hình chính trị phức tạp có thể khiến các tài sản tài chính có biến động lớn và ảnh hưởng đến KQKD.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (NII)	(Tỷ VND)	36,023	38,684	53,520	60,591
Thu nhập HĐDV	(Tỷ VND)	7,296	6,137	8,028	8,594
Thu nhập thuần khác	(Tỷ VND)	3,160	2,052	2,934	2,855
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	(Tỷ VND)	2,274	2,485	2,378	2,422
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	(Tỷ VND)	45,593	47,306	63,926	71,607
Chi phí hoạt động	(Tỷ VND)	(14,816)	(14,913)	(23,911)	(26,938)
LN thuần trước dự phòng rủi ro	(Tỷ VND)	30,777	32,393	40,015	44,669
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(Tỷ VND)	(6,087)	(9,926)	(11,415)	(13,128)
Tổng lợi nhuận trước thuế	(Tỷ VND)	22,729	26,306	30,089	33,254
Lợi nhuận sau thuế	(Tỷ VND)	18,155	21,054	24,120	26,658
NIM	(%)	5.3%	4.3%	4.7%	4.7%
NII/TOI	(%)	79.0%	81.8%	83.7%	84.6%
CIR	(%)	(32.5%)	(31.5%)	(37.4%)	(37.6%)

Tổng quan về Ngân hàng TMCP Quân Đội

- Ngân hàng Quân đội (MBB) hiện có vốn điều lệ đạt 56,103 tỷ đồng (tính đến tháng 06.2024), khẳng định vị thế vững chắc trong hệ thống ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam khi đứng thứ 5 về quy mô vốn. Sức mạnh tài chính của MBB được các tổ chức xếp hạng quốc tế ghi nhận với điểm xếp hạng tín dụng đạt mức BB (ổn định) từ Fitch Ratings và mức Ba3 (ổn định) đến từ tổ chức Moody's vào cuối 2023.
- Tính đến 12/2023, MBBank đang hoạt động với 319 chi nhánh và phòng giao dịch, trong đó bao gồm 3 chi nhánh nước ngoài tại Lào, Campuchia và Myanmar, cùng với một văn phòng đại diện tại Nga. Khu vực hoạt động chính của ngân hàng vẫn tập trung chủ yếu ở Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh, với số lượng 71 điểm giao dịch tại Hà Nội và 52 điểm giao dịch tại TP. Hồ Chí Minh, chiếm khoảng 38% tổng số điểm giao dịch.



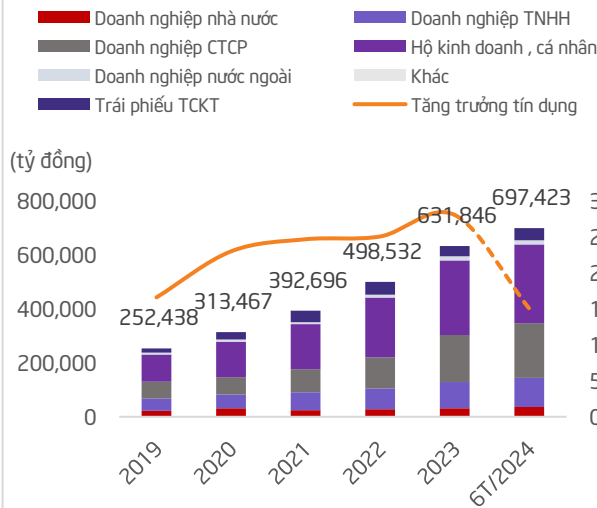
Nguồn: Finn, MBB, TPS Research

Tình hình kết quả kinh doanh của MBB 6T.2024

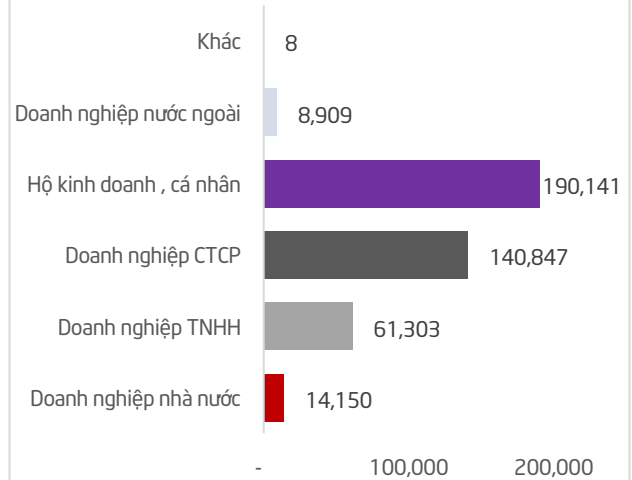
Tình hình tín dụng 6T.2024

- Kết thúc nửa đầu 2024 tổng mức tín dụng của ngân hàng MB đã đạt 697,423 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 10.4%. Trong đó, hộ kinh doanh cá nhân đạt 291,445 tỷ đồng, tăng 5.7% YoY, là nhóm khách hàng có mức dư nợ tín dụng cao nhất, chiếm 42% dư nợ trong cơ cấu khách hàng của ngân hàng MB. Theo sau là 2 nhóm khách hàng doanh nghiệp CTCP và TNHH lần lượt đạt 201,935 và 107,282 tỷ đồng, tương ứng mức tăng 16.3% YoY và 10.6% YoY, chiếm lần lượt 29% và 15% dư nợ. Có thể thấy MBB đang hướng tới khối khách hàng cá nhân và các chiến lược kinh doanh của MB sẽ tập trung vào nhóm này nhờ hệ sinh thái của ngân hàng.
- Đối với cơ cấu cho vay khách hàng theo ngành, kết thúc 06.2024, ngành thương mại chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của ngân hàng MB với 28%, đạt 189,552 tỷ đồng, tăng +32% YoY. *Dịch vụ cộng đồng và cá nhân* đạt mức dư nợ tín dụng 152,594 tỷ đồng, chiếm 27% tổng dư nợ cho vay khách hàng, song ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn đạt +15% YoY. Trước đây ngành *Dịch vụ cộng đồng và cá nhân* luôn có dư nợ cho vay khách hàng cao nhất trong cơ cấu ngành. Tuy nhiên, tính đến thời điểm hiện tại, ngành *Thương mại* đã vượt lên và chiếm tỷ trọng lớn nhất với tăng trưởng ấn tượng. Cụ thể, từ năm 2019 tổng mức tăng dư nợ cho vay của ngành *Thương mại* đạt 132,734 tỷ đồng trong khi đó mức tăng của *Dịch vụ cộng đồng và cá nhân* chỉ đạt 97,187 tỷ đồng, thậm chí thấp hơn ngành *Sản xuất* đạt 106,322 tỷ đồng.

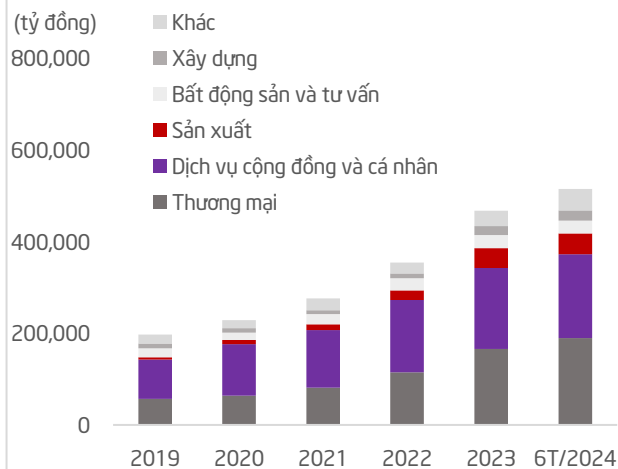
Cơ cấu tín dụng MBB theo khách hàng



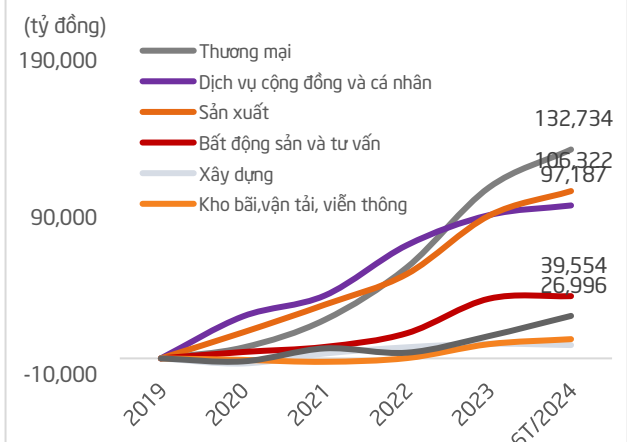
Mức tăng của dư nợ tín dụng theo nhóm khách hàng từ 2019 - 6T/2024 (tỷ đồng)



Cơ cấu cho vay KH của MBB theo ngành



Mức tăng cho vay khách hàng của MBB theo ngành từ 2019 - 6T/2024

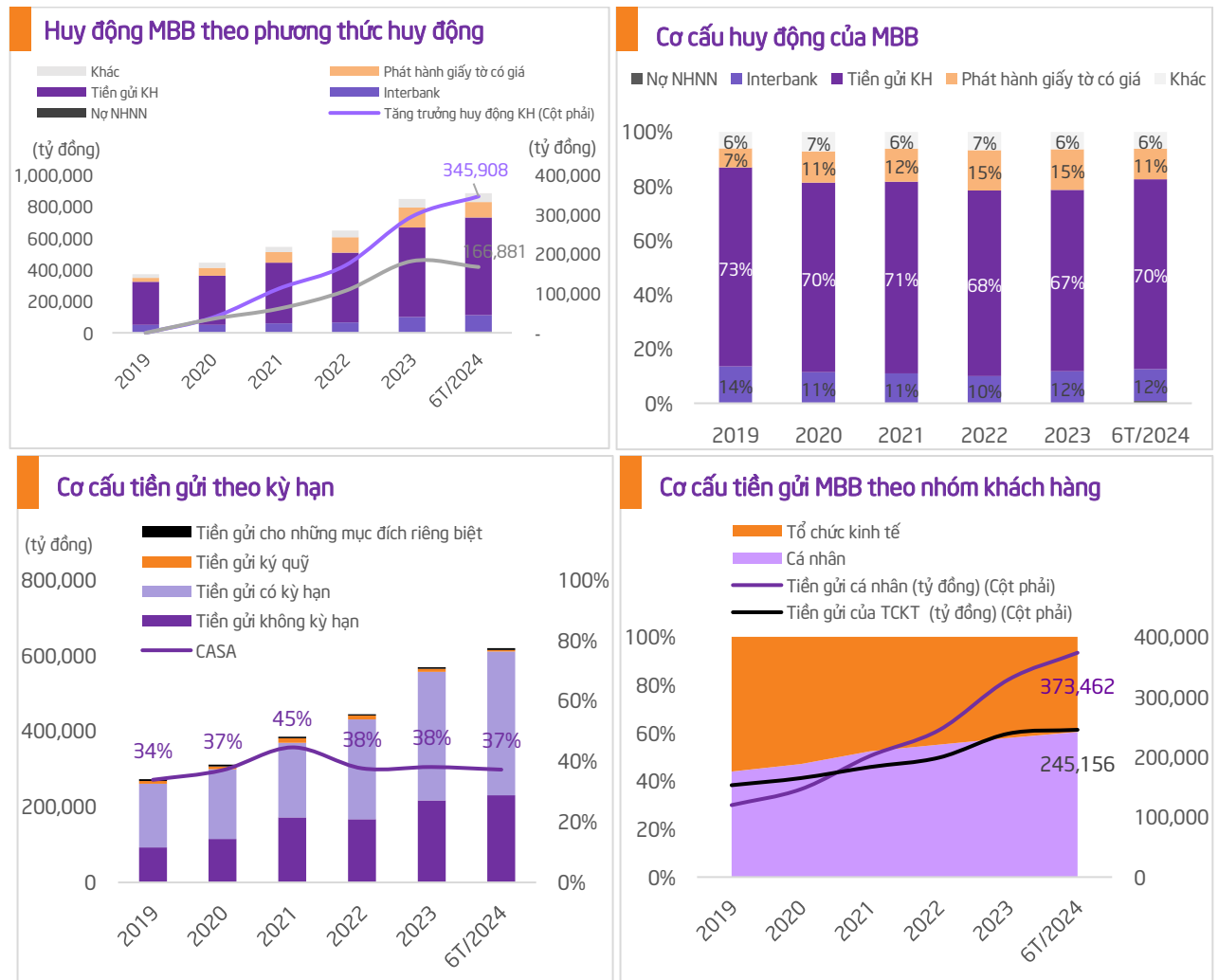


Nguồn: MBB, TPS Research

Tình hình huy động 6T.2024

- Trong 6 tháng đầu năm, tổng tiền gửi đạt 618,618 tỷ đồng, tăng hơn 30% YoY và đóng góp đến 87% tổng mức tăng cơ cấu nợ phải trả. Tính từ 2019, tiền gửi khách hàng đã ghi nhận mức tăng khoảng 345,908 tỷ đồng trong khi các nguồn huy động khác tăng ít hơn khoảng 166,881 tỷ đồng. Tính đến cuối 06.2024, cơ cấu tiền gửi của ngân hàng MB đạt 70% trong cơ cấu nợ phải trả của MB.
- Trong vòng hơn 5 năm qua, cơ cấu tiền gửi khách hàng cũng có sự chuyển dịch lớn từ các tổ chức kinh tế sang các cá nhân. Cụ thể từ 2019 đến hết 06.2024, tổng mức tiền gửi cá nhân đã tăng từ 119,769 tỷ đồng lên mức 373,462 tỷ đồng, ghi nhận tăng 212% trong khi tiền gửi từ các tổ chức kinh tế chỉ tăng từ 152,940 tỷ đồng lên mức 245,156 tỷ đồng đạt mức tăng trưởng 60%. Kết thúc 06.2024, tiền gửi từ cá nhân đã đạt mức 60% tổng mức tiền gửi khách hàng trong khi các tổ chức kinh tế đã giảm từ mức 56% trong 2019 xuống còn 40%.

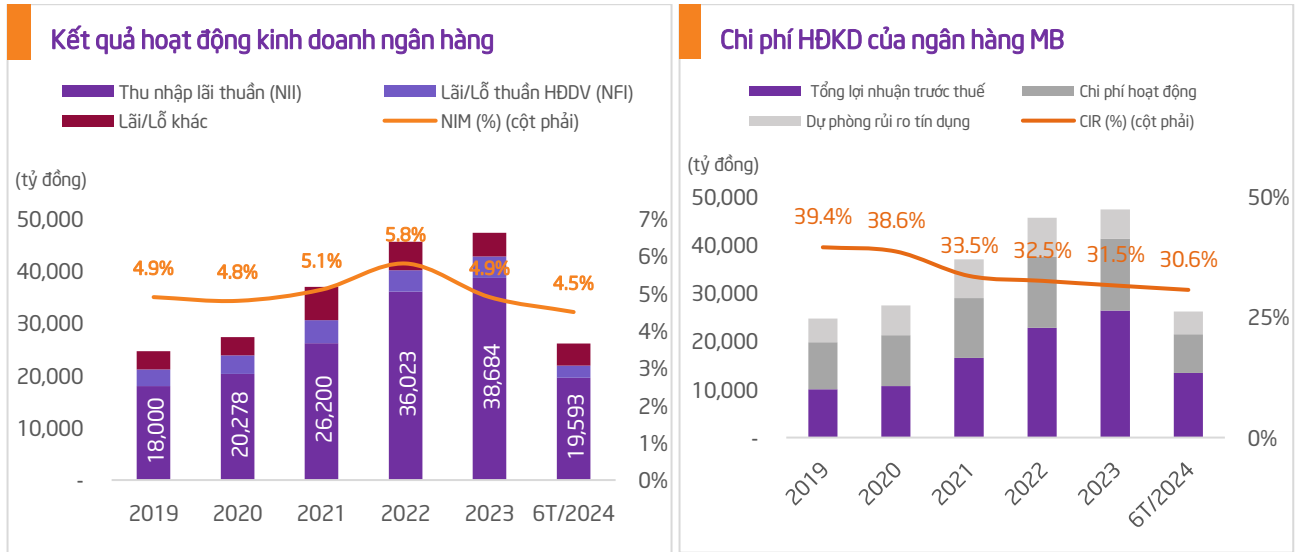
- Có thể thấy chiến lược kinh doanh của MBB trong những năm trở lại đây đã có sự chuyển dịch cơ cấu tiền gửi khách hàng từ nhóm tổ chức kinh tế sang cá nhân. Nhờ đó, tiền gửi không kỳ hạn của MBB đã đạt 230,210 tỷ đồng, tương đương mức tăng lần lượt 40% YoY và 149% từ 2019 – 06.2024. Tiền gửi có kỳ hạn đạt 379,611 tỷ đồng vào 06.2024, ghi nhận mức tăng 27% YoY và 126% (từ 2019). Có thể thấy chính sự chuyển dịch về cơ cấu khách hàng đã giúp cho MBB vẫn duy trì được mức CASA rất cao là 37.2% vào cuối tháng 06. 2024 mà vẫn giữ được mức tăng trưởng tiền gửi hàng năm ổn định.



Nguồn: MBB, TPS Research

Kết quả kinh doanh 6T.2024

- 6 tháng đầu năm 2024, thu nhập từ lãi đạt 33,213 tỷ đồng giảm -4,6% YoY và đồng thời chi phí lãi cũng ghi nhận giảm -9,9% YoY còn 13,620 tỷ đồng dẫn đến thu nhập lãi thuần của MBB đạt 19,593 tỷ đồng, giảm -0,6% YoY. Tỷ lệ NIM đạt 4,5%, giảm hơn 50 điểm cơ bản. Có thể hiểu điều này là do chính sách tiền tệ nới lỏng từ ngân hàng nhà nước và chủ trương giữ lãi suất điều hành ở nền thấp trong 6 tháng đầu 2024 đã khiến thu nhập từ lãi và chi phí lãi đồng loạt giảm mặc dù tiền gửi khách hàng và cho vay khách hàng có cùng mức tăng ấn tượng hơn 30% YoY.



Nguồn: MBB, TPS Research

Kết quả hoạt động kinh doanh trong nửa đầu 2024

Đơn vị tính: tỷ đồng	1H2023	1H 2024	Thay đổi	Diễn giải
Thu nhập lãi thuần (NII)	19,709	19,593	-0.6%	- Thu nhập từ lãi có mức giảm -5% YoY do thu lãi từ chứng khoán nợ giảm mạnh từ 6,796 tỷ đồng còn 4,709 tỷ đồng (giảm -31% YoY).
NIM	2.59%	2.06%	-53bps	- Tài sản có khả năng sinh lãi tuy tăng +25% YoY, đóng góp chủ yếu bởi khoản mục cho vay khách hàng +30.8% YoY. Tuy nhiên, do nhu cầu tín dụng thấp (-0.7% TTTD toàn hệ thống 2 tháng đầu năm), MBB đã phải có những chiến dịch hỗ trợ lãi suất cũng như các sản phẩm chiết khấu lãi suất khiến biên NIM giảm.
Thu nhập từ lãi	34,823	33,213	-5%	- MBB tiếp tục hưởng lợi từ hệ sinh thái số với số lượng khách tăng từ 26 triệu lên 28 triệu khách, qua đó tăng Doanh thu từ dịch vụ thanh toán (gần 180 tỷ đồng), và dịch vụ tư vấn (hơn 200 tỷ đồng) cũng như các hoạt động dịch vụ khác tăng hơn 400 tỷ đồng.
Chi phí lãi	-15,115.41	-13,619.79	-10%	
Thu nhập HDDV	1,550	2,299	+48.3%	
Thu nhập ngoài lãi khác	1,099	2,830	+157.5%	
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,133	1,423	+25.7%	

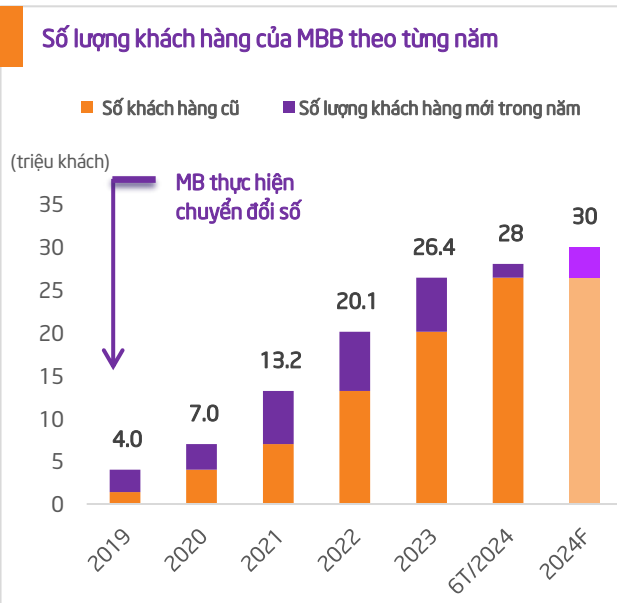
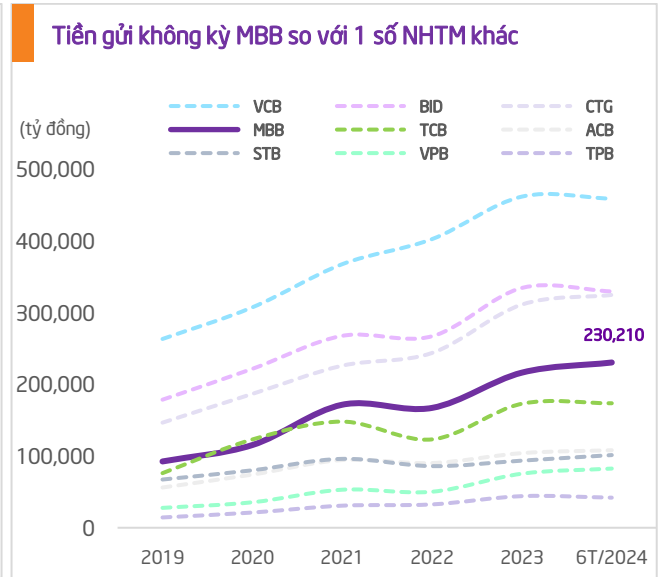
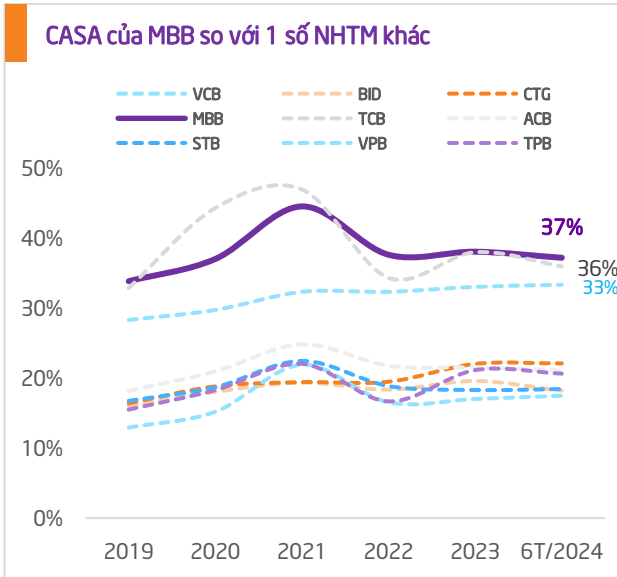
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	23,491	26,146	+11.3%	
Chi phí hoạt động	(7,703)	(8,005)	+3.9%	
LN thuần trước dự phòng rủi ro	15,787	18,141	+14.9%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,052)	(4,713)	+54.4%	-Tỷ lệ nợ xấu tăng gần 20 điểm cơ bản do khách hàng gặp nhiều khó khăn từ cuối 2023. Tuy nhiên, trong năm 2024, MBB cho biết sẽ giữ mức tỷ lệ nợ xấu mục tiêu 1.7%
Tổng lợi nhuận trước thuế	12,735	13,428	+5.4%	
Lợi nhuận sau thuế	10,188	10,726	+5.3%	
LN cổ đông công ty mẹ	9,917	10,559	+6.5%	

Nguồn: MBB, TPS Research

Điểm nhấn đầu tư

Chiến lược kinh doanh tập trung phát triển nhóm khách hàng cá nhân mang lại hiệu quả

- Trong 5 năm gần nhất, có thể thấy chiến lược kinh doanh của ngân hàng MB tập trung vào nhóm khách hàng cá nhân. Cụ thể, cuối 06.2024, tiền gửi không kỳ hạn khác của khách hàng của MBB đạt 230,210 tỷ đồng chỉ đứng sau nhóm ngân hàng Big4. Trong khi đó, tiền gửi không kỳ hạn của MBB vào 2019 chỉ đạt 92,352 tỷ đồng, ngang với lượng tiền gửi của TCB và cao hơn không đáng kể so với nhóm các ngân hàng thương mại khác. Phần lớn sự thay đổi đáng kể này có thể thấy rõ kể từ khi MBB thực hiện chuyển đổi số vào giữa 2019. Có thể thấy lượng khách hàng mới của ngân hàng MB tăng mạnh đỉnh điểm vào năm 2022 và 2023 với lần lượt là 6.9 triệu và 6.3 triệu khách hàng mới. Tính đến thời điểm hiện tại, ngân hàng MB ghi nhận tổng số lượng khách hàng đạt hơn 28 triệu khách và đang tiến đến cột mốc 30 triệu khách vào cuối năm 2024.
- Nhờ vào lượng khách hàng cá nhân lớn, tỷ suất CASA của ngân hàng MB đang đứng đầu trong ngành đạt hơn 37%, xếp sau là TCB và VPB vốn cũng rất mạnh trong mảng chuyển đổi số, lần lượt đạt 36% và 33% vào cuối 06.2024. Có thể nói rằng với chiến lược kinh doanh tập trung vào khối khách hàng cá nhân không chỉ giúp ngân hàng MB có lượng tiền gửi lớn mà còn giúp cho ngân hàng này có tỉ suất CASA cực kỳ tốt, giúp giảm áp lực NIM để có nhiều chính sách giá và sản phẩm cho vay tốt hơn.
- Với kết quả rất khả quan như vậy, MBB tiếp tục tích cực phát triển mô hình Banking-as-a-Service (BAAS) vốn đã được triển khai từ 2021 cho phép các đối tác thứ ba kết nối với hệ thống của Ngân hàng thông qua API để cung cấp trực tiếp các dịch vụ tài chính - ngân hàng tới khách hàng trên hệ thống ứng dụng/nền tảng của đối tác giúp thu hút thêm nhiều khách hàng mới cũng như mở rộng độ phủ và tiếp tục theo đuổi chiến lược kinh doanh này trong tương lai. Tính đến hết năm 2023, MB đã có 12,688 khách hàng sử dụng hệ thống này. Dự kiến đến hết năm 2024, MB có 150,000 khách hàng, doanh số giao dịch qua BAAS dự kiến đạt 500,000 tỷ đồng, giữ vị trí số 1 thị trường. BAAS là dịch vụ đặc biệt phù hợp với các doanh nghiệp chuỗi khi giúp quá trình bán hàng tự động hóa nhanh chóng.



Một số dự án Banking-as-a-service MBB đã triển khai

Nguồn: MBB, TPS Research

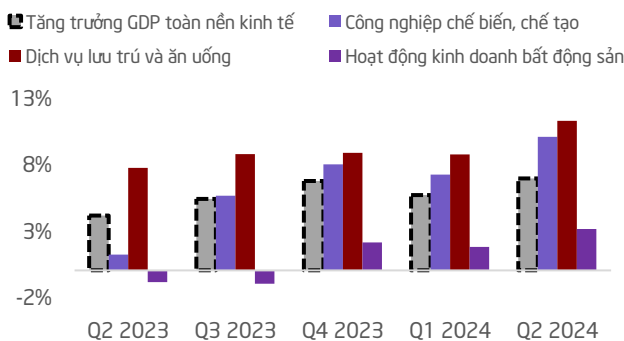
Tình hình vĩ mô cải thiện

- Tính đến thời điểm hiện tại, nhóm khách hàng ngành thương mại chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của MBB với 132,734 tỷ đồng, đạt 34% trong tổng dư nợ tín dụng MB. Các khách hàng ngành *Dịch vụ cộng đồng & cá nhân*, *Sản xuất* và *Bất động sản* theo sau lần lượt đạt 97,187 tỷ đồng, 106,322 tỷ đồng, 39,554 tỷ đồng, chiếm lần lượt 23%, 25%, loại 9% tổng dư nợ. Trong Q1 và Q2.2024, GDP toàn nền kinh tế đạt 5.7% và 6.9%, ghi nhận sự cải thiện đáng kể so với năm 2023. Trong đó các nhóm ngành *Công nghiệp chế biến chế tạo* và *Dịch vụ lưu trữ & ăn uống* có mức tăng đáng kể, đạt 10% và 11.3% trong Q2.2024. Nhóm *Bất động sản* vẫn còn gặp nhiều khó khăn chỉ tăng 3.1%, song đã thể hiện sự phục hồi lớn so với mức -0.9% trong Q2.2023. Có thể thấy các ngành nghề có đóng góp lớn vào dư nợ tín dụng của MB đều có sự phục hồi đáng kể từ mức nền thấp 2023. Do đó, sự phục hồi kinh tế sẽ dẫn đến nhu cầu và tín dụng lớn hơn trong các quý tới. Chỉ có ngành *Bất động sản* vẫn đang tiếp tục có mức tăng khiêm tốn, tuy nhiên, do cơ cấu tín dụng của ngành này chỉ chiếm 9% trong tổng

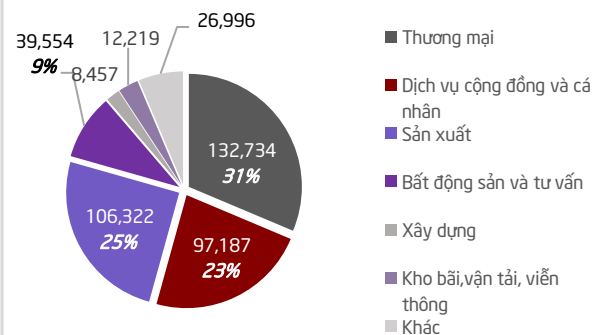
Cơ cấu của ngân hàng MB nên mức tăng trưởng thấp của ngành *Bất động sản* sẽ không ảnh hưởng nhiều đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng.

- Bên cạnh sự phục hồi tăng trưởng GDP, chỉ số sản xuất công nghiệp PMI cũng ghi nhận tăng trưởng khả quan. Đặc biệt, trong 2 tháng gần nhất, PMI luôn đạt trên mức 54 điểm, cho thấy sự phục hồi của ngành sản xuất và số lượng đơn hàng. Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế cũng theo đó tăng mạnh từ mức -0,7% đầu năm lên mức 5,9% vào 07.2024. Tuy tăng trưởng tín dụng năm nay dự kiến sẽ khó đạt được mức 15% chỉ tiêu của ngân hàng nhà nước, nhưng nền kinh tế đã bắt nhịp được với tăng trưởng tích cực gần đây của PMI sẽ là tiền đề cho TTTD cải thiện đáng kể trong nửa sau 2024 và đầu 2025.
- Gần đây, cục dự trữ liên bang Hoa Kỳ (FED), đã quyết định cắt giảm lãi suất lần đầu tiên sau 4 năm với mức giảm 50 điểm cơ bản, cao hơn so với mức dự kiến là 25 điểm cơ bản. Điều này giúp ngân hàng nhà nước có thể tiếp tục duy trì chủ trương chính sách tiền tệ nới lỏng do áp lực tại không còn quá căng thẳng như đầu năm. Trong vòng hơn 1 năm vừa qua, có thể thấy ngân hàng nhà nước đã cố gắng giữ lãi suất tái cấp vốn ở mức 4,5%. Điều này đã giúp tăng trưởng GDP và PMI có những chuyển biến tích cực. Do đó việc giữ lãi suất điều hành ở mức nền thấp như hiện tại sẽ giúp hỗ trợ lãi vay cho các doanh nghiệp từ đó thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nhằm hướng đến mức 15% như chỉ tiêu đã đề ra vào đầu năm.

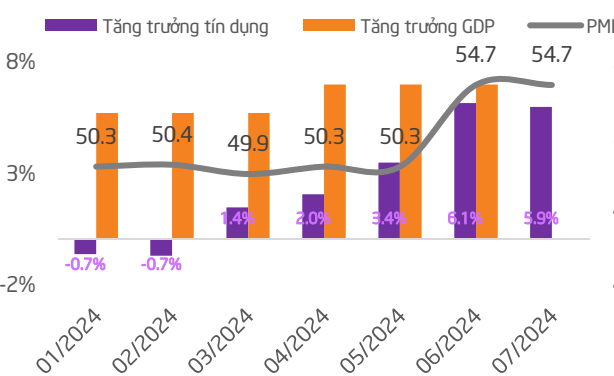
Tăng trưởng GDP toàn nền kinh tế và một số ngành nghề nổi bật



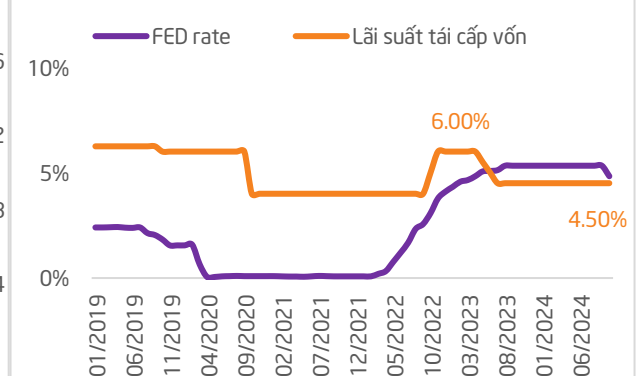
Cơ cấu tín dụng theo ngành của MBB



So sánh PMI, TTTD và tăng trưởng GDP



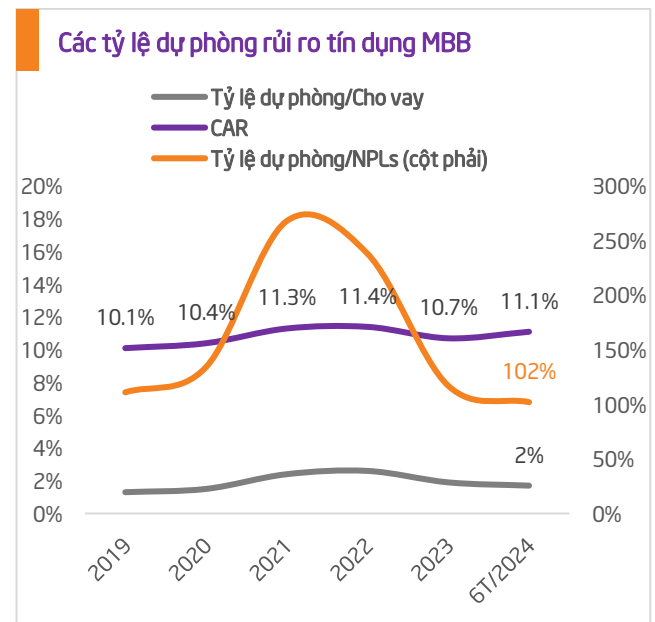
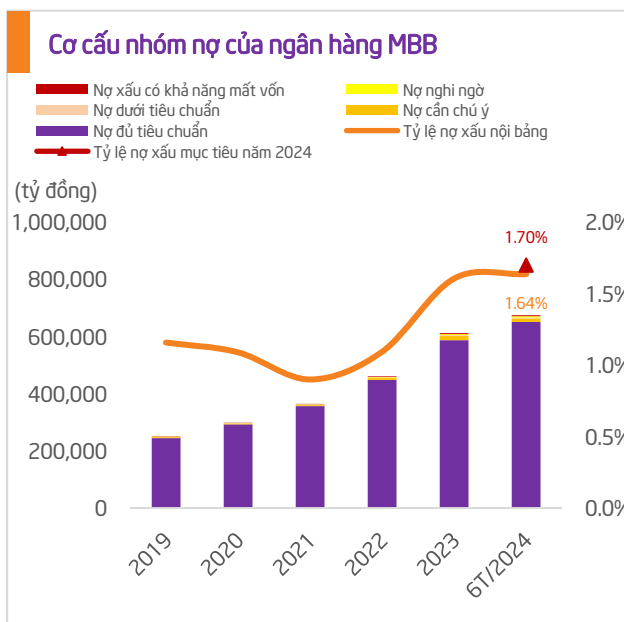
FED rate và lãi suất điều hành của NHNN



Nguồn: MBB, TPS Research

Chất lượng tài sản

- Kết thúc 6 tháng đầu năm 2024, tỷ lệ nợ xấu nội bảng đạt 1,64%, tăng nhẹ so với đầu năm ở mức 1,6%. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo của ngân hàng MB, ngân hàng kiên quyết sẽ giữ mức tỷ lệ nợ xấu ở mức dưới 1.7%. Trong đó nhóm bất động sản sẽ chiếm tối đa khoảng 10% dư nợ ngân hàng, cụ thể MBB sẽ duy trì 8 đến 9% dư nợ và trích ra biên 1% dành cho các cơ hội kinh doanh tập trung chủ yếu vào các khách hàng có phương án khả thi cùng tỷ lệ nợ xấu bất động sản thấp.
- Kết thúc nửa đầu năm, hệ số an toàn vốn CAR của ngân hàng MB đạt 11.1%, tăng khá đáng kể so với mức 10.7% vào cuối 2023. Trong giai đoạn hiện tại, MB đang tiến hành triển khai BASEL III nhằm nâng cao năng lực quản trị rủi ro. Một trong số các yêu cầu đã triển khai chuẩn mực này là hệ số CAR (bao gồm cả vùng đệm bảo toàn vốn) là 10,5%. Như vậy tính đến thời điểm hiện tại MB vẫn đang thoả mãn yêu cầu CAR để triển khai chuẩn mực BASEL III. Ngoài ra, trong kỳ Analyst Meeting gần nhất, MB cũng chia sẻ trong năm nay ngân hàng sẽ trích lập 100% dự phòng rủi ro nợ xấu và giữ quan điểm kết quả kinh doanh thận trọng trong năm nay.



Nguồn: MBB, TPS Research

Cập nhật tình hình một số khoản vay với nhóm Bất Động Sản được MBB chia sẻ:

- Với nhóm Novaland, MBB đã giảm thêm 1,500 tỷ đồng từ năm ngoái đến năm nay. Cả 3 dự án đang cho vay đều đang có những tiến triển tốt. (1) Dự án ở Novaland Phan Thiết đang có dấu hiệu tích cực và không có vấn đề pháp lý, chỉ đang trong tiến trình xác định giá đất theo Luật Đất đai mới. (2) dự án Aqua City của Novaland, MB theo dõi thường xuyên để hoàn chỉnh thủ tục pháp lý, là một trong những dự án được Chính phủ làm điểm tháo gỡ khó khăn cho ngành bất động sản. (3) Dự án ở Vũng Tàu hoàn toàn đủ giấy tờ, đang trong quá trình bán hàng.
- Với nhóm Sungroup, MBB chủ yếu tập trung vào các dự án liên quan du lịch như Fansipan hay Bà Đen, những dự án có thiết kế triển khai, lượng khách hàng ổn định, dòng tiền đều đặn. Các dự án bất động sản của Sungroup tại MB có tham gia quy mô thấp, MBB kiểm soát được chất lượng.
- Với nhóm Vingroup, MBB kiểm soát chặt chẽ và chỉ tập trung vào các dự án có pháp lý đầy đủ và được triển khai ở sản phẩm cuối cùng. Hầu hết các dự án triển khai với Vingroup trả nợ rất nhanh.

- MBB cho biết tài sản đảm bảo của nhóm 4 doanh nghiệp này gấp 3 lần so với quy mô dư nợ cho vay, do đó MB tự tin có thể kiểm soát tiến độ theo từng dự án.

Định giá

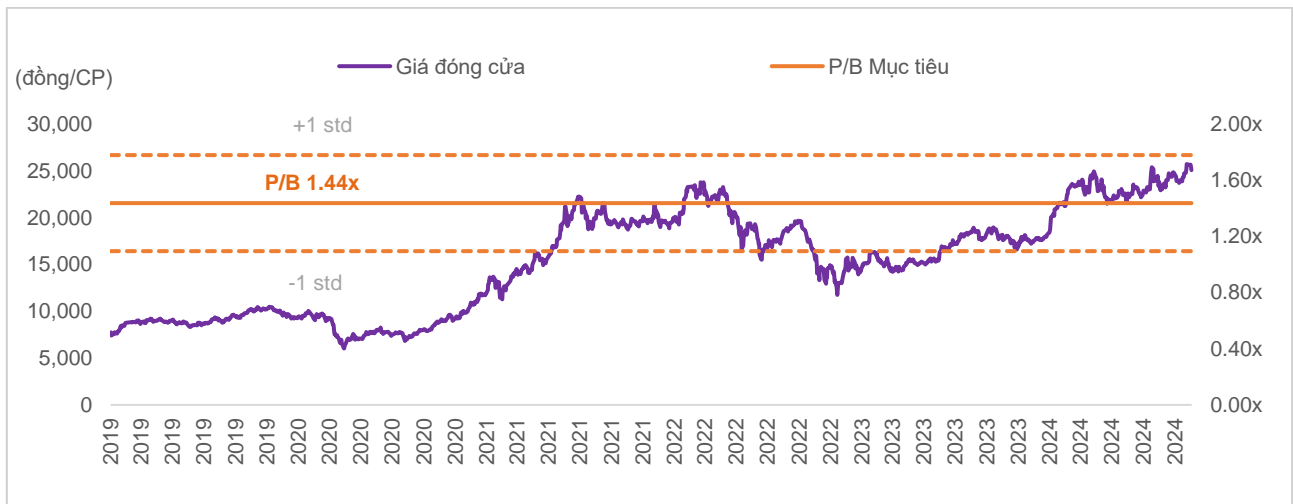
- Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho MBB là **29,000 đồng/CP**, upside +13.5% so với mức giá đóng cửa ngày 21/10/2024 là 25,550 đồng/CP. Dựa trên phương pháp định giá P/B lịch sử và P/B so sánh với các ngân hàng thương mại khác tại Việt Nam, chúng tôi đưa ra mức P/B mục tiêu của ngân hàng MB ở mức 1.44x là mức trung bình giữa 2 mức P/B so sánh (1.48x) và P/B lịch sử (1.40x). Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu MBB.

Phương pháp P/B	Giá trị
Book value	18,575
P/B Mục tiêu	1.44x
Độ lệch chuẩn (std)	5,444
+1 std	24,020
-1 std	13,131
Giá mục tiêu	26,800

Thống kê P/B lịch sử (2019-2024)	Giá trị
P/B Trung bình 5 năm	1.4x
P/B cao nhất	2.4x
P/B thấp nhất	0.8x
Độ lệch chuẩn (std)	0.3x
P/B Mục tiêu	1.4x

Mã CP	Tổng tài sản (tỷ đồng)	Dư nợ tín dụng KH (tỷ đồng)	P/B (14.10.2024)
BID	2,521,071	1,844,886	2.15x
CTG	2,161,436	1,543,489	1.42x
VCB	1,905,639	1,334,762	2.82x
TCB	908,307	584,713	1.25x
VPB	864,393	609,031	1.2x
ACB	769,679	543,853	1.52x
STB	717,313	507,883	1.29x
SHB	659,862	452,462	0.7x
HDB	624,443	381,420	1.56x
LPB	442,583	313,167	2.22x
VIB	430,962	273,996	1.49x
TPB	361,555	210,530	1.3x
MSB	295,538	163,382	0.98x
SSB	280,658	183,237	1.48x
OCB	238,884	150,107	1.03x
NAB	228,917	154,676	1.26x
EIB	211,999	149,729	1.49x
P/B Mục tiêu (HSX: MBB)			1.48x

Nguồn: Fiiipro, TPS Research



Rủi ro

- Tình hình nợ xấu của ngân hàng MB đang có dấu hiệu tăng do có nhiều khách hàng gặp khó khăn trong nửa đầu 2024 khiến nợ xấu ngân hàng tăng lên mức 1.7%. Mặc dù ngân hàng MB đang có những biện pháp tăng trưởng tín dụng an toàn nhưng nhiều khách hàng cũ trong dư nợ tín dụng hiện tại vẫn đang gặp khó khăn. Mới đây, thông tư 06/2024/TT-NHNN (Thông tư 06) hướng dẫn các ngân hàng tiếp tục giãn nợ đến hết 31.12.2024 đồng thời giữ nguyên nhóm nợ và phân loại nợ có thể khiến cho các chỉ số an toàn tài chính không phản ánh hoàn toàn khả năng trả nợ của khách hàng, dẫn đến việc tỷ lệ nợ xấu thực tế cao hơn tỷ lệ nợ xấu nội bảng.
- Tình hình chính trị tại Ukraine và tại Trung Đông đang diễn biến hết sức phức tạp khiến các hàng hóa mang tính đầu cơ như vàng, dầu mỏ, vv. cũng như tỷ giá có mức biến động lớn khiến các hoạt động kinh doanh liên quan đến ngoại hối ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh ngân hàng.

PHỤ LỤC

Bảng cân đối kế toán	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
TỔNG TÀI SẢN	411,488	494,982	607,140	728,532	944,954	1,178,343	1,327,514
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,344	3,109	3,475	3,744	3,675	4,013	4,013
Tiền gửi tại NHNN	14,347	17,297	38,051	39,655	66,322	84,278	96,007
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	39,691	47,889	35,983	32,937	46,344	86,732	82,450
Chứng khoán kinh doanh	1,168	3,085	7,575	4,106	44,251	13,601	13,601
Công cụ PS và tài sản tài chính khác	15	37	274	70	141	179	179
Cho vay khách hàng	247,130	293,943	354,797	448,599	599,579	763,567	878,102
Hoạt động mua nợ	-	-	2	1,007	1,790	1,565	1,565
Chứng khoán đầu tư	85,629	99,714	128,806	159,580	147,923	184,730	212,439
Góp vốn, đầu tư dài hạn	887	885	803	625	616	644	644
Tài sản cố định	2,798	4,311	4,678	5,074	4,854	5,393	5,449
Tài sản Có khác	17,447	24,465	32,426	32,901	29,218	33,550	32,980
NỢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	411,488	494,982	607,140	728,532	944,954	1,178,343	1,327,514
Tổng nợ phải trả	371,602	444,883	544,654	648,919	848,242	1,054,153	1,190,616
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	17	15	262	32	9	112	112
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	50,314	50,876	59,560	65,117	99,810	126,834	132,379
Tiền gửi của khách hàng	272,710	310,960	384,692	443,606	567,533	749,891	862,375
Phát hành giấy tờ có giá	26,289	50,924	66,887	96,578	126,463	109,099	125,464
Các khoản nợ khác	21,971	31,900	31,254	41,584	51,628	68,217	70,287
Vốn chủ sở hữu	39,886	50,099	62,486	79,613	96,711	124,191	136,898

KQKD (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (NII)	18,000	20,278	26,200	36,023	38,684	53,520	60,591
Thu nhập từ lãi	31,197	32,767	38,465	52,486	69,143	86,740	98,113
Chi phí lãi	-13,197	-12,490	-12,265	-16,463	-30,459	-33,220	-37,521
Lãi/Lỗ thuần HĐDV (NFI)	3,186	3,576	4,367	4,136	4,085	5,094	5,739
Lãi/(lỗ) thuần từ KD ngoại hối và vàng	647	786	1,331	1,704	1,210	1,210	1,210
Lãi/(lỗ) mua bán CKKD	27	85	221	141	542	345	59
Lãi/(lỗ) mua bán CKĐT	612	866	1,446	1,315	300	1,379	1,586
Lãi/(lỗ) HĐ khác	2,099	1,680	3,254	2,142	2,428	2,321	2,365
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	24,650	27,362	36,934	45,593	47,306	63,926	71,607
Chi phí hoạt động	(9,724)	(10,555)	(12,377)	(14,816)	(14,913)	(23,911)	(26,938)
LN từ HĐKD trước dự phòng rủi ro TD	14,927	16,807	24,557	30,777	32,393	40,015	44,669
Chi phí dự phòng rủi ro TD	(4,891)	(6,118)	(8,030)	(8,048)	(6,087)	(10,725)	(12,334)
Tổng LN TT	10,036	10,688	16,527	22,729	26,306	29,290	32,336
Chi phí thuế TNDN	(1,968)	(2,082)	(3,306)	(4,574)	(5,252)	(5,810)	(6,414)
LNST	8,069	8,606	13,221	18,155	21,054	23,480	25,922
LN cổ đông công ty mẹ	7,823	8,263	12,697	17,483	20,677	22,745	25,110

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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 TPS 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 kì 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. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS 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. TPS 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 TPS.

Analyst

Nguyễn Minh Sang

028 7301 3839 (Ext 573)

sangnm@tpbs.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 tt.pt@tpbs.com.vn

 <https://www.tpbs.com.vn/>