

Giá hiện tại: 24,850 VND

Giá kỳ vọng: 30,400 VND

Khuyến nghị: Mua + 22.3%

Mã cổ phiếu	MBB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	25,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	16,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	131,862
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	15,887,181
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	5,306.3
Beta	1.26
P/E	6.19
P/B	1.37

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

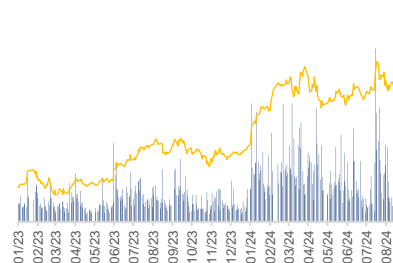
Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) được thành lập năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính cho các Doanh nghiệp Quân đội. Sau hơn 30 năm hình thành và phát triển, MBB hiện là một trong những ngân hàng tiêu biểu và dẫn đầu về quy mô tín dụng và CASA trong nhóm ngân hàng TMCP tại Việt Nam. MBB đặt ra mục tiêu trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu" hướng tới mục tiêu "Top 3 thị trường về hiệu quả và an toàn và luôn mang tới cho khách hàng những trải nghiệm tốt nhất.

NHIỀU YẾU TỐ TÍCH CỰC HỖ TRỢ CHO TĂNG TRƯỞNG

Luận điểm đầu tư

- Phát huy thế mạnh hệ sinh thái tài chính đầy đủ và toàn diện nhất ngành Ngân hàng, với các công ty thành viên đều đã thành danh trong lĩnh vực hoạt động của mình.
- Việc nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng OceanBank sẽ giúp MBB nhận được nhiều lợi ích trong tương lai.
- Kỳ vọng MBB sẽ sớm được bổ sung thêm hạn mức tín dụng trong nửa cuối năm 2024, giúp ngân hàng duy trì được mức tăng trưởng tín dụng cao trong năm nay.
- NIM có sức chống chịu tốt hơn so với mặt bằng chung toàn ngành nhờ lợi thế lớn về CASA, dẫn đầu trong nhóm ngân hàng TMCP tại Việt Nam.
- Chất lượng tài sản đã có những tiến triển tích cực và được kỳ vọng tiếp tục có sự cải thiện mạnh hơn trong thời gian tới.

Diễn biến giá cổ phiếu MBB



Nguồn: MBB, NHSV Research tổng hợp

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024E
Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	36,934	45,593	47,306	55,713
Tăng trưởng (%YoY)	35%	23%	4%	18%
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	26,200	36,023	38,684	43,458
Tăng trưởng (%YoY)	29%	37%	7%	12%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,735	9,570	8,622	12,255
Tăng trưởng (%YoY)	52%	-11%	-10%	42%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	13,221	18,155	21,054	24,114
Tăng trưởng (%YoY)	54%	37%	16%	15%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	24.5%	24.9%	28.0%	21.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	18.6%	19.6%	33.5%	16.3%
Biên thu nhập lãi thuần-NIM (%)	5.0%	5.7%	4.8%	4.4%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.9%	1.1%	1.6%	1.5%
ROAA (%)	2.3%	2.6%	2.5%	2.4%
ROAE (%)	22.6%	24.6%	23.5%	21.6%

Nguồn: MBB, NHSV Research

THÔNG TIN CHUNG

Giới thiệu về doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MB Bank) được thành lập năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính cho các Doanh nghiệp Quân đội. Từ một ngân hàng chỉ với 25 nhân sự và 20 tỷ đồng vốn điều lệ, sau 30 năm, MB chuyển mình thành một tập đoàn tài chính đa năng, không ngừng tăng tốc chuyển đổi số, hướng tới mục tiêu trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu” hướng tới mục tiêu “Top 3 thị trường về hiệu quả và an toàn và luôn mang tới cho khách hàng những trải nghiệm tốt nhất. Ngày 1/11/2011, ngân hàng chính thức niêm yết cổ phiếu MBB trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM, mở ra một giai đoạn phát triển rực rỡ sau đó.

Ngành nghề kinh doanh

- Huy động, nhận tiền gửi và cho vay đối với các tổ chức và cá nhân.
- Đầu tư chứng khoán.
- Cung cấp dịch vụ thanh toán, ví điện tử.
- Thực hiện các giao dịch ngoại tệ.
- Cấp tín dụng dưới hình thức tái chiết khấu công cụ chuyển nhượng và giấy tờ có giá khác.
- Dịch vụ quản lý tài sản.

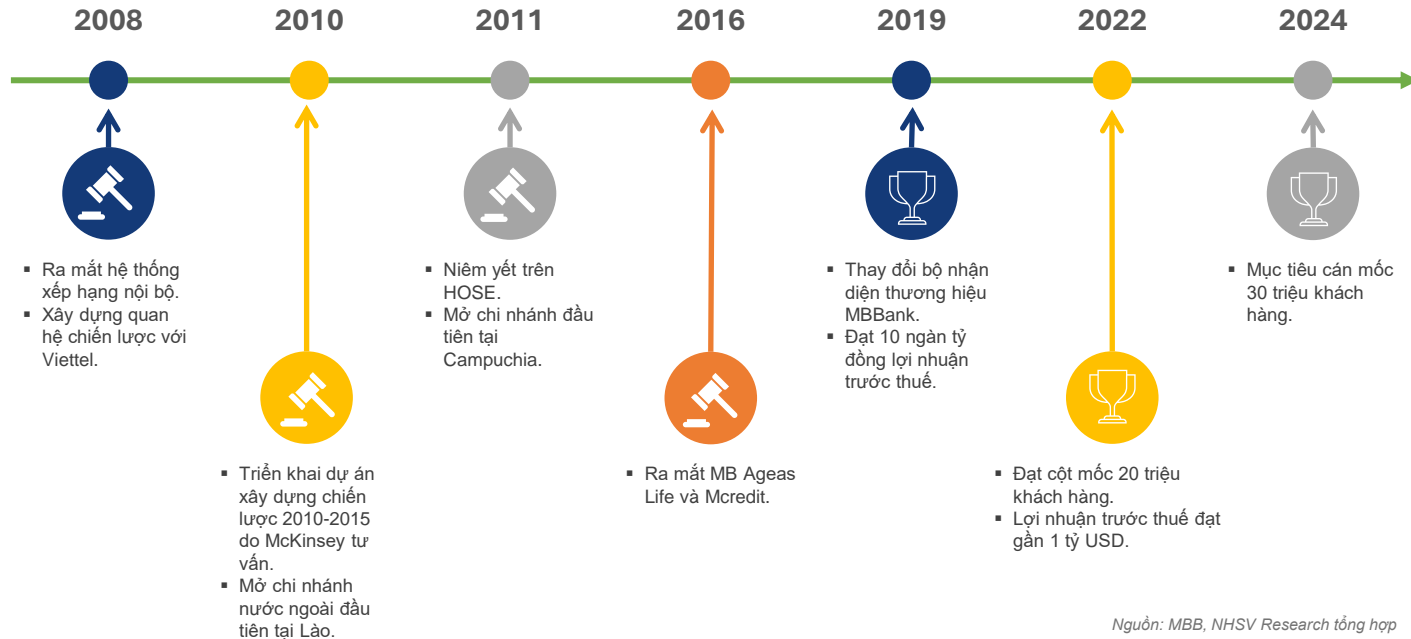
Địa bàn kinh doanh

Đến tháng 12/2023, hệ thống mạng lưới MB có 322 điểm giao dịch được cấp phép hoạt động, tăng 13 điểm so với năm 2022 với 01 hội sở chính; 319 Chi nhánh, Phòng giao dịch trong nước; 03 điểm giao dịch tại nước ngoài (01 CN Lào; 01 Văn phòng đại diện Nga; 01 Ngân hàng đại chúng TNHH MB Campuchia).

I. TỔNG QUAN

LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

Phấn đấu đạt mục tiêu 30 triệu khách hàng đến hết năm 2024.



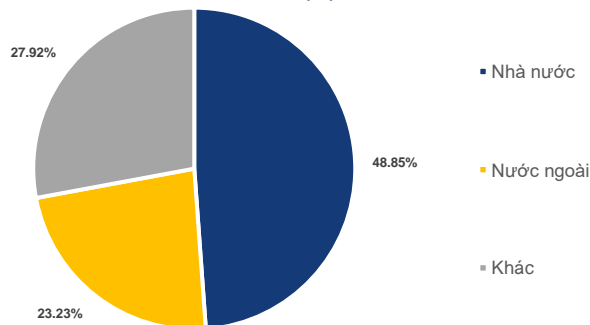
Nguồn: MBB, NHSV Research tổng hợp

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

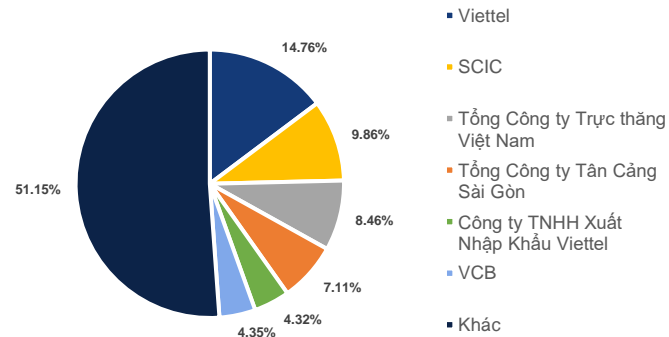
Nhóm cổ đông có vốn nhà nước hiện đang nắm giữ ~50% vốn điều lệ của MBB.

- Trong cơ cấu cổ đông của MBB, Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội (Viettel) hiện đang là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ nắm giữ là 14.76% vốn điều lệ của MBB. Các cổ đông có vốn nhà nước khác bao gồm: SCIC, Tổng công ty trực thăng Việt Nam, Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn, Công ty TNHH Xuất Nhập Khẩu Viettel và VCB đều nằm trong nhóm cổ đông lớn nhất của MBB với tỷ lệ nắm giữ lần lượt là 9.86%, 8.46%, 7.11%, 4.32% và 4.35%.
- Bên cạnh đó, nhóm cổ đông nước ngoài cũng đang nắm giữ MBB với tỷ trọng khá lớn, lên tới 23.23%. Đây cũng là giới hạn tối đa đối với tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại MBB hiện nay.

Cơ cấu sở hữu của MBB theo phân nhóm nhà đầu tư (%)



Cơ cấu sở hữu của MBB theo nhóm cổ đông lớn (%)



Nguồn: MBB, NHSV Research

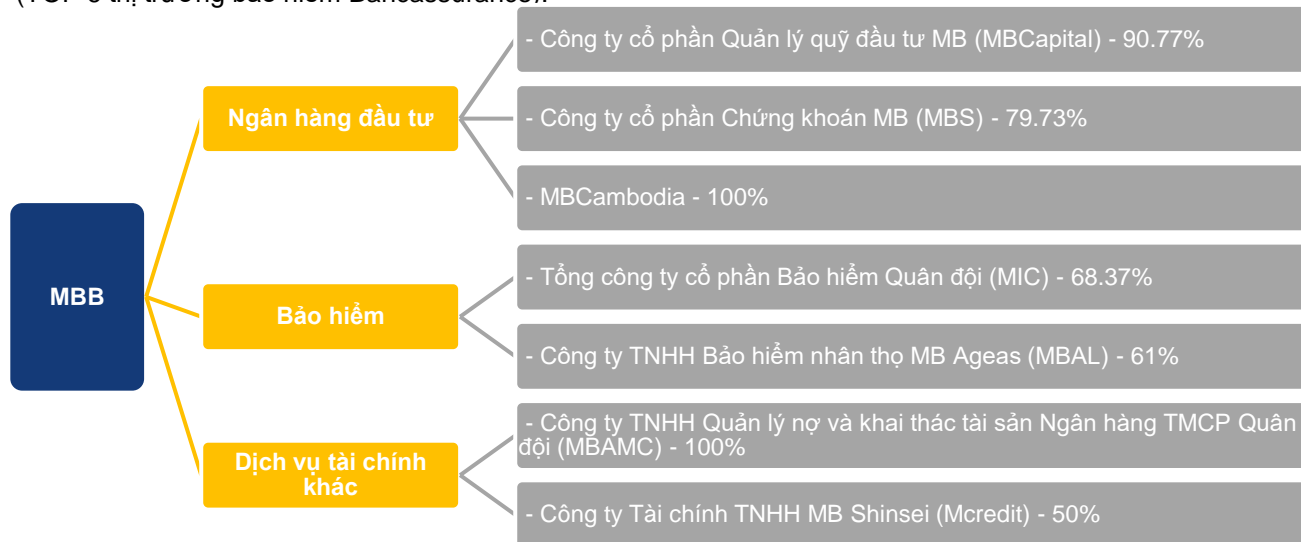
Nguồn: MBB, NHSV Research

CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

MBB sở hữu hệ sinh thái tài chính đầy đủ, toàn diện với nhiều công ty thành viên đã thành danh trong ngành nghề/lĩnh vực hoạt động của mình.

- Không chỉ cung cấp dịch vụ ngân hàng, MBB sở hữu một hệ sinh thái tài chính đầy đủ và toàn diện bậc nhất ngành ngân hàng hiện nay, phủ kín các lĩnh vực trong ngành tài chính, từ chứng khoán, bảo hiểm, quản lý quỹ, quản lý tài sản đến tài chính tiêu dùng. Các công ty thành viên trong hệ sinh thái của MBB đều đã/đang rất thành công trong lĩnh vực/ngành nghề của mình. Trong đó tiêu biểu nhất là những cái tên như MBS (TOP 7 thị phần HOSE), MCredit (TOP 2 thị trường tài chính tiêu dùng), MIC (TOP 5 thị phần bảo hiểm phi nhân thọ), MB Ageas (TOP 6 thị trường bảo hiểm Bancassurance).

I. TỔNG QUAN



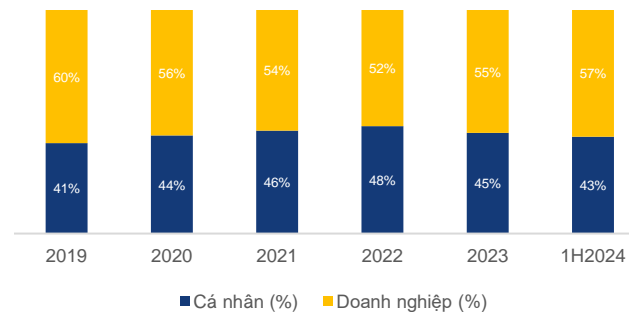
CƠ CẤU DƯ NỢ CHO VAY

Doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) là nhóm khách hàng trọng tâm cho vay của MBB

- Cơ cấu tín dụng cho vay của MBB là tương đối đa dạng, trải rộng trên nhiều ngành nghề, lĩnh vực khác nhau. Trong đó, cho vay doanh nghiệp chiếm tỷ trọng nhỉnh hơn trong cơ cấu tín dụng cho vay của MBB (56.7%), đặc biệt là phân khúc khách hàng doanh nghiệp quy mô vừa & nhỏ (SME) với 2 lĩnh vực cho vay chủ yếu là hoạt động kinh doanh, buôn bán ô tô, xe máy (chiếm 28.1%) và kinh doanh hộ gia đình (chiếm 25.7%). Các lĩnh vực trọng tâm cho vay khác của MBB gồm có: Công nghiệp chế biến chế tạo; Kinh doanh bất động sản; Kinh doanh điện, nước, khí đốt; Xây dựng và Vận tải & kho bãi với tỷ trọng dư nợ cho vay lần lượt là 16.6%; 6.7%; 6.4%; 4.1% và 2.8%.

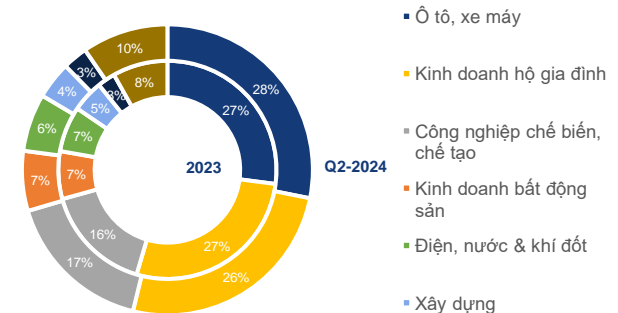
I. TỔNG QUAN

Cơ cấu dư nợ cho vay theo phân loại khách hàng



Nguồn: MBB, NHSV Research

Cơ cấu dư nợ cho vay theo lĩnh vực



Nguồn: MBB, NHSV Research

Thu nhập ngoài lãi là động lực tăng trưởng chính của MBB trong 1H2024

- **Thu nhập hoạt động** Q2-2024 tăng 17.6% QoQ và tăng trưởng khá mạnh +22.2% svck, trong đó:
 - **Thu nhập lãi thuần** tăng 11.1% YoY nhờ sự mở rộng của quy mô tín dụng khi tăng trưởng tín dụng 1H2024 tiếp tục tăng cao (+9.4% YTD), qua đó đưa quy mô tín dụng cuối Q2-2024 tăng mạnh +26.6% svck. Mặt khác, NIM bình quân Q2-2024 mặc dù đã có sự hồi phục nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước (4.5% so với 5.0%).
 - **Thu nhập ngoài lãi** tăng trưởng rất mạnh (+73.0% YoY) chủ yếu nhờ sự cải thiện mạnh thu nhập từ các hoạt động dịch vụ, đặc biệt là các nhóm dịch vụ môi giới chứng khoán, thanh toán và tiền mặt. Ngoài ra, hoạt động trading chứng khoán cũng ghi nhận khoản lãi khá đáng kể (793 tỷ đồng) trong Q2-2024, tăng rất mạnh +242.8% svck năm trước.
- **Chi phí hoạt động** chỉ tăng nhẹ 8.6% YoY trong Q2-2024, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng TOI (+22.2% YoY), do đó CIR trong Q2-2024 chỉ còn ở mức 31.8%, giảm 399 điểm phần trăm svck năm trước.
- **Chi phí dự phòng:** Trong Q2-2024, MBB tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng rủi ro tín dụng với mức trích lập hơn 2.000 tỷ đồng, giảm 25.9% QoQ nhưng tăng khá mạnh +66.8% svck.
- **Lợi nhuận sau thuế:** Tổng hợp các yếu tố nêu trên giúp MBB ghi nhận thêm 6.102 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong Q2-2024, +32% QoQ và +22.5% YoY. Đây cũng là mức đỉnh lợi nhuận mới cho 1 quý trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.

Kết quả kinh doanh	1H2024	YoY	Q2-2024	YoY	QoQ	Các chỉ tiêu chính	1H2024	YoY	Q2-2024	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	26,146	11.3%	14,129	22.2%	17.6%	Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	9.4%	-118 đcb	9.4%	-118 đcb	+903 đcb
Thu nhập lãi thuần (NII)	19,593	-0.6%	10,531	11.1%	16.2%	Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	8.6%	-354 đcb	8.6%	-354 đcb	+1272 đcb
Thu nhập ngoài lãi	6,553	73.3%	3,598	73.0%	21.8%	NIM	4.2%	-119 đcb	4.5%	-45 đcb	+45 đcb
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	2,299	48.3%	1,354	57.3%	43.3%	YEA	7.1%	-240 đcb	7.3%	-188 đcb	-4 đcb
TNT hoạt động FX	855	22.9%	393	21.1%	-14.7%	COF	3.4%	-135 đcb	3.2%	-158 đcb	-56 đcb
TNT hoạt động chứng khoán	1,975	389.6%	793	242.8%	-32.9%	CASA	33.3%	+332 đcb	33.3%	+332 đcb	+232 đcb
TNT hoạt động khác	1,423	25.7%	1,057	59.6%	188.9%	Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	+19 đcb	1.6%	+19 đcb	-85 đcb
Chi phí hoạt động	8,005	3.9%	4,491	8.6%	27.8%	Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.5%	+22 đcb	1.2%	+28 đcb	-56 đcb
Chi phí dự phòng	4,713	54.4%	2,006	66.8%	-25.9%	LLR	101.7%	-5436 đcb	101.7%	-5436 đcb	+2168 đcb
Lợi nhuận sau thuế	10,726	5.3%	6,102	22.5%	32.0%	CIR	30.6%	-218 đcb	31.8%	-399 đcb	+254 đcb

Nguồn: MBB, NHSV Research

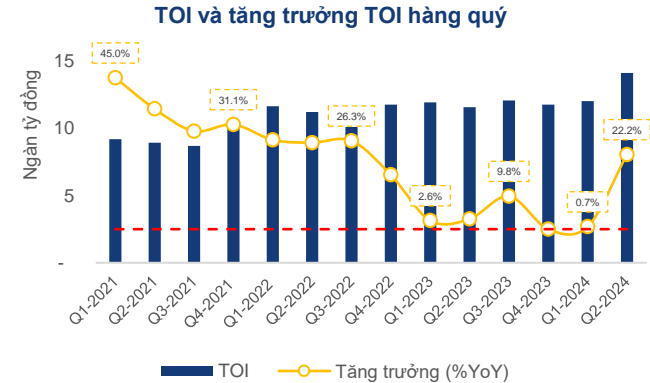
Nguồn: MBB, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

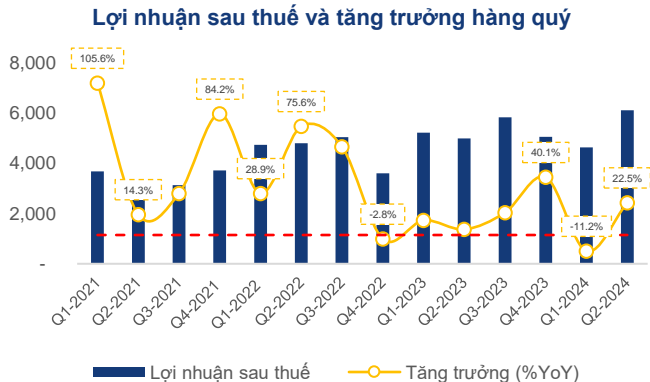
Vượt đỉnh lợi nhuận trong Q2-2024

TOI lấy lại đà tăng trưởng mạnh trong Q2-2024

- Trong Q2-2024, MBB ghi nhận 14.129 tỷ đồng thu nhập hoạt động, tăng 17.6% QoQ và tăng mạnh +22.2% YoY.



Nguồn: MBB, NHSV Research



Nguồn: MBB, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Lợi nhuận sau thuế trong 1 quý vượt đỉnh lịch sử

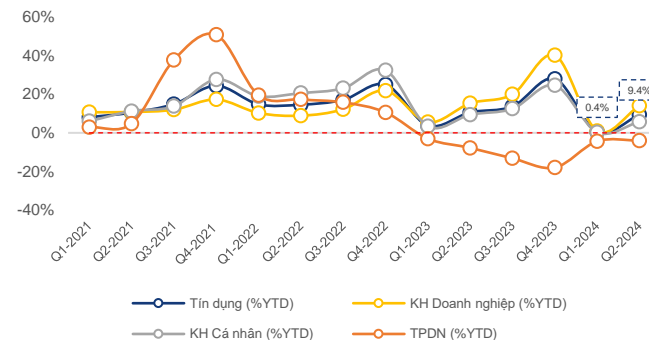
- MBB ghi nhận bổ sung 6.102 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong Q2-2024, tăng rất mạnh so với quý trước đó (+32% QoQ) và cũng tăng khá đáng kể so với cùng kỳ (+22% YoY). Đây cũng là mức lợi nhuận sau thuế cao nhất trong 1 quý của ngân hàng cho tới nay.

Tín dụng tăng tốc đồng thời hạn chế cho vay vào các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro cao

Bứt phá tăng trưởng tín dụng trong Q2-2024

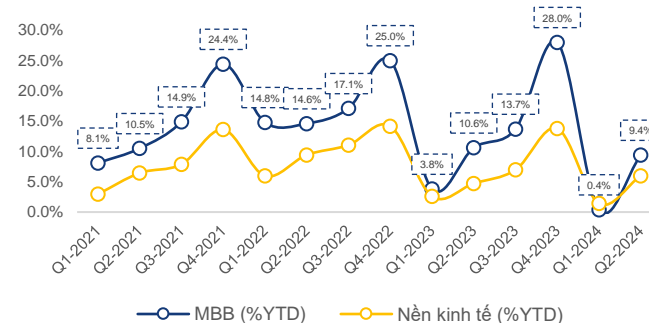
- Tăng trưởng tín dụng có sự bứt phá mạnh trong Q2-2024 với mức tăng +9.0% QoQ, đưa tăng trưởng tín dụng trong 1H2024 lên mức 9.4% YTD.
- Động lực tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp khi tăng trưởng rất mạnh (+14% YTD), trong khi tín dụng bán lẻ chỉ tăng trưởng khiêm tốn (+5.7% YTD) và quy mô trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục xu hướng thu hẹp (-4.0% YTD).

Cấu trúc tăng trưởng tín dụng (%YTD)



Nguồn: MBB, NHSV Research

So sánh tăng trưởng tín dụng của MBB và toàn thị trường



Nguồn: MBB, SBV, NHSV Research

Tăng trưởng tín dụng 1H2024 vượt trội so với trung bình ngành

- Từ mức tăng trưởng tín dụng thuộc nhóm thấp nhất ngành, chỉ 0.4% trong Q1-2024, sau Q2-2024, tăng trưởng tín dụng của MBB đã vượt lên mức 9.4%, cao gấp hơn 1.5 lần so với mức tăng trưởng tín dụng chung toàn nền kinh tế (chỉ 6.0% YTD).

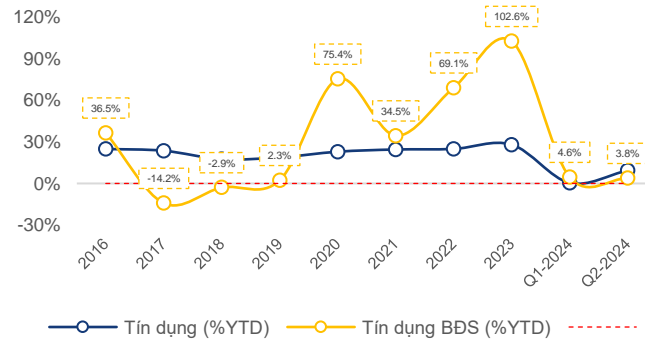
II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tín dụng tăng tốc đồng thời hạn chế cho vay vào các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro cao (tiếp)

Tín dụng trong lĩnh vực bất động sản thu hẹp trong Q2-2024

- Trong quá khứ, tín dụng bất động sản luôn là một trong những động lực tăng trưởng chính của MBB với mức tăng trưởng cao và luôn nằm trên mức tăng trưởng tín dụng chung của ngân hàng.
- Tuy vậy, trong Q2-2024, tín dụng bất động sản đã có sự thu hẹp trở lại so với quý trước đó, khiến cho tín dụng trong lĩnh vực này chỉ còn tăng nhẹ 3.8% YTD trong 6 tháng đầu năm 2024. Điều này cho thấy nỗ lực của MBB trong việc đa dạng hóa ngành nghề/lĩnh vực cho vay để giảm bớt các rủi ro có thể xảy ra trong tương lai.

Tăng trưởng tín dụng BĐS tại MBB



Nguồn: MBB, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

NIM phục hồi và duy trì vị thế TOP đầu ngành

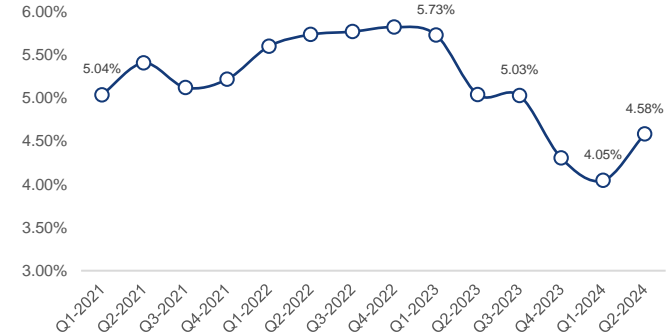
NIM phục hồi trở lại sau 4 quý sụt giảm liên tiếp

- NIM bình quân trong Q2-2024 ghi nhận sự phục hồi đầu tiên sau liên tiếp 4 quý suy giảm, hiện đang ở quanh mức 4.58%, tăng mạnh 53 điểm phần trăm so với quý trước đó nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ (5.03%).
- Sự phục hồi NIM trong Q2-2024 được hỗ trợ bởi cả YEA và COF khi YEA bình quân quý đã có sự cải thiện nhẹ 12 điểm phần trăm so với quý trước, trong khi COF tiếp tục nổi dài đà giảm, xuống mức thấp nhất trong hơn 1 năm trở lại đây.

...và vẫn luôn nằm trong TOP các ngân hàng có hiệu quả cho vay cao nhất ngành

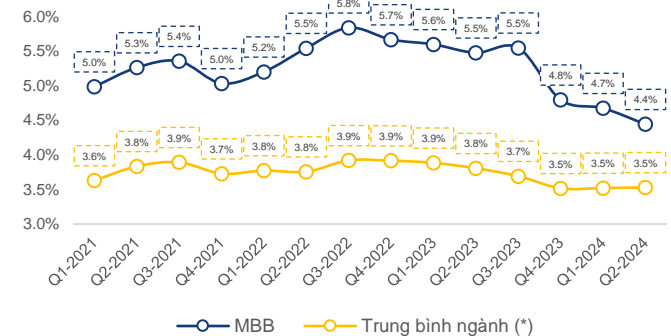
- NIM (TTM) của MBB hiện ở quanh mức 4.4% và vẫn luôn tạo khoảng cách chênh lệch khá lớn so với trung bình toàn ngành ngân hàng. MBB vẫn luôn là một trong những ngân hàng có NIM cho vay thuộc nhóm cao nhất toàn ngành.

NIM bình quân hàng quý của MBB



Nguồn: MBB, NHSV Research

So sánh NIM (TTM) của MBB và TB ngành



(*) trung bình của 16 ngân hàng TOP đầu

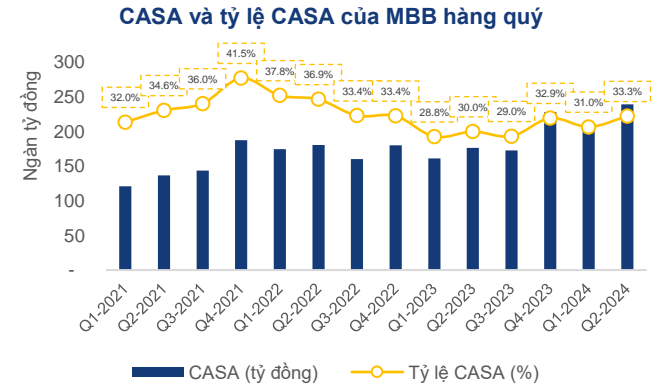
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

CASA phục hồi mạnh và củng cố vững chắc vị trí dẫn đầu trong nhóm ngân hàng TMCP

CASA phục hồi mạnh trong Q2-2024

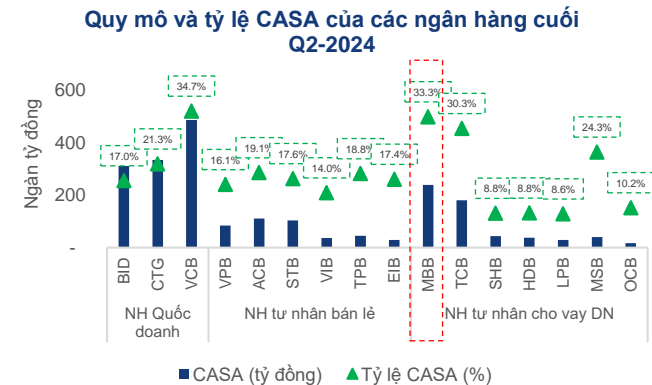
- Quy mô CASA tiếp tục vượt đỉnh lịch sử trong Q2-2024. Tỷ lệ CASA tăng mạnh lên mức 33.3% trong Q2-2024, cao nhất trong hơn 1 năm trở lại đây và tiếp nối xu hướng hồi phục sau khi chạm đáy vào Q1-2023.



Nguồn: MBB, NHSV Research

...và duy trì vững chắc vị trí dẫn đầu về cả quy mô lẫn tỷ lệ CASA

- Sự phục hồi về CASA trong Q2-2024 cũng giúp MBB trở lại vị trí TOP 2 về tỷ lệ CASA trong ngành, chỉ xếp sau VCB.
- Quy mô CASA và tỷ lệ CASA của MBB tiếp tục duy trì vị trí dẫn đầu trong nhóm các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân (không bao gồm nhóm ngân hàng quốc doanh).



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chất lượng tín dụng có sự cải thiện mạnh trong Q2-2024

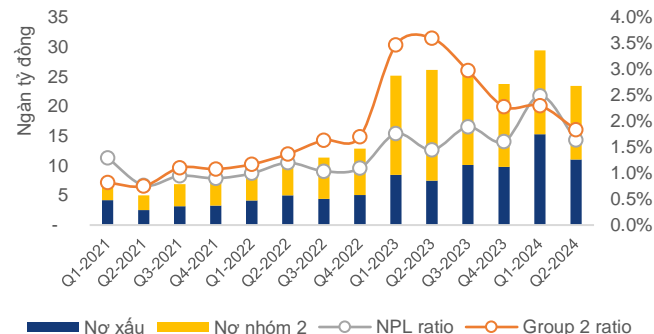
Nợ xấu và nợ nhóm 2 đều có sự cải thiện rất tích cực trong Q2-2024

- NPL giảm mạnh trở lại sau khi tăng trong quý trước, về sát mức đầu năm. Hiện NPL cuối Q2-2024 đang duy trì ở mức 1.64% so với 2.49% cuối quý trước và chỉ còn tăng nhẹ so với đầu năm (1.60%).
- Nợ nhóm 2 cũng cho thấy sự cải thiện mạnh khi giảm về chỉ còn 1.84% so với 2.28% hồi đầu năm.

Tỷ lệ nợ xấu trở lại mức thấp so với trung bình ngành

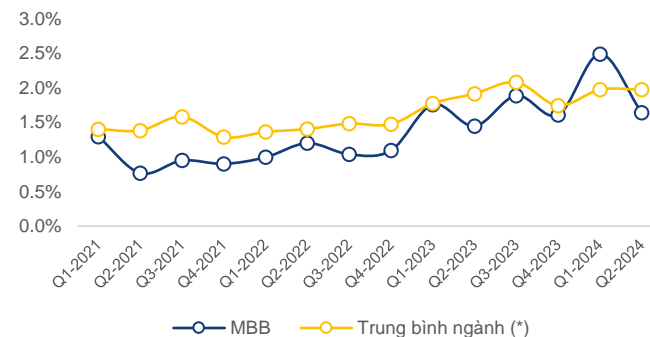
- NPL của MBB hiện đã giảm về mức thấp hơn trung bình ngành (1.64% so với 1.97% trung bình ngành). Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng chỉ ở mức tương đương trung bình ngành (cùng ở mức 1.84%).

Nợ xấu & nợ nhóm 2 của MBB hàng quý



Nguồn: MBB, NHSV Research

So sánh NPL của MBB và TB ngành hàng quý



(*) trung bình của 16 ngân hàng TOP đầu

Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

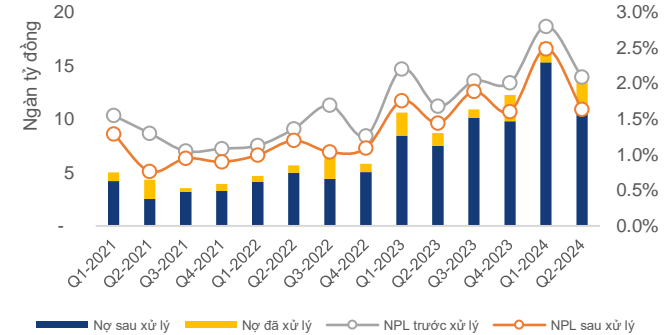
II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Bổ sung trích lập dự phòng và đẩy mạnh hoạt động xử lý nợ xấu

Đẩy mạnh tiến trình xử lý nợ xấu

- Theo ước tính của chúng tôi, đã có khoảng 3.036 tỷ đồng nợ xấu được xử lý trong Q2-2024, đưa quy mô nợ xấu đã xử lý trong 6 tháng đầu năm lên ~5.000 tỷ đồng và là một trong những giai đoạn có tốc độ xử lý nợ xấu nhanh nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.

Tốc độ xử lý nợ xấu của MBB hàng quý

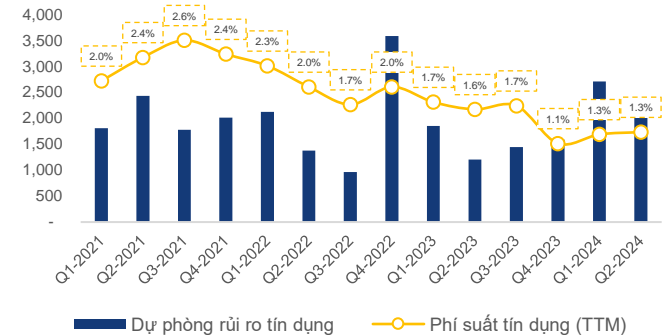


Nguồn: MBB, NHSV Research

Tăng cường trích lập dự phòng để bổ sung bộ đệm xử lý nợ xấu trong tương lai

- Bên cạnh công tác xử lý nợ xấu thì MBB cũng đang tăng cường trích lập dự phòng trong vài quý gần đây. Riêng trong Q2-2024, MBB đã bổ sung thêm 2.006 tỷ đồng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, giảm 26% so với quý trước đó nhưng vẫn là một mức trích lập khá cao trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.

Dự phòng rủi ro tín dụng và Credit cost hàng quý



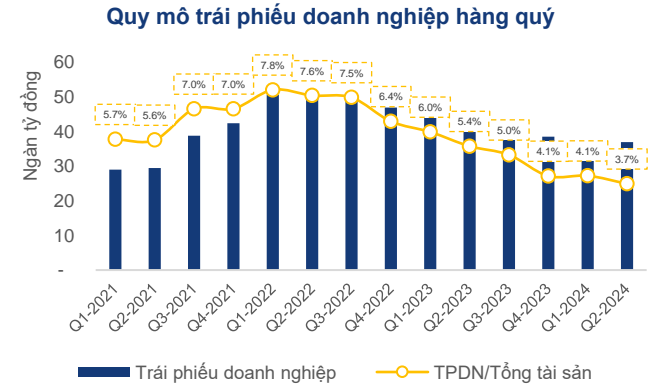
Nguồn: MBB, NHSV Research



Liên tục thu hẹp quy mô nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp

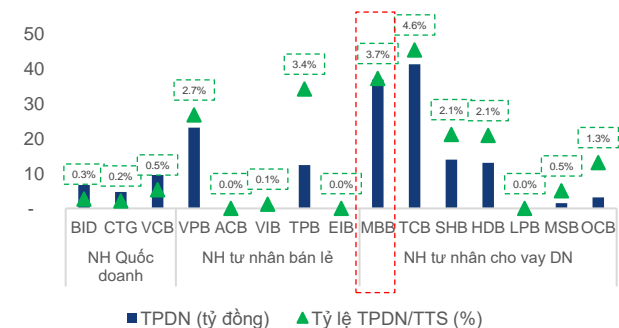
Thu hẹp quy mô nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp

- Tính đến cuối Q2-2024, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp của MBB chỉ còn ở mức 36.914 tỷ đồng, giảm 1.534 tỷ đồng so với đầu năm. Tỷ lệ dư nợ trái phiếu doanh nghiệp/tổng tài sản chỉ còn ở mức 3.73%, là mức thấp nhất kể từ năm 2020 trở lại đây.



Nguồn: MBB, NHSV Research

Quy mô nắm giữ TPDN của các ngân hàng cuối Q2-2024



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research



...nhưng vẫn còn cao khi so với mặt bằng chung toàn ngành

- Mặc dù quy mô nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp đã liên tục giảm mạnh trong nhiều quý liên tiếp nhưng MBB vẫn là một trong những ngân hàng hiện đang có tỷ lệ nắm giữ TPDN/TTS trong nhóm dẫn đầu toàn ngành (chỉ sau TCB và VPB).

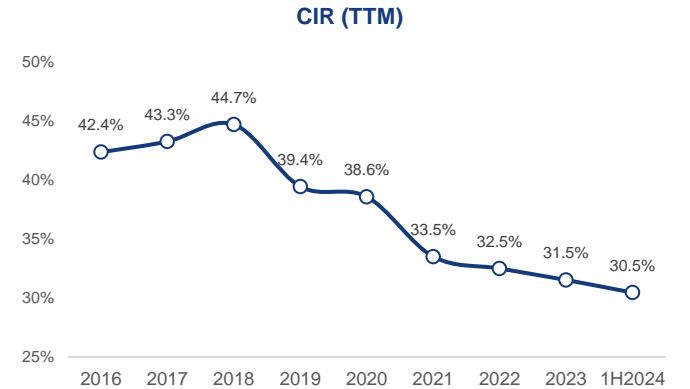
CIR duy trì ở vùng đáy và luôn được kiểm soát chặt chẽ để tối ưu hiệu quả sinh lời

Vấn đề kiểm soát chi phí hoạt động luôn được chú trọng

- MBB rất chú trọng tới việc kiểm soát chi phí hoạt động nhằm tối ưu hóa hiệu quả sinh lời. Điều này được thể hiện rõ nét qua sự thay đổi của chỉ tiêu CIR hàng năm khi CIR năm sau giảm so với năm trước, CIR quý sau giảm so với quý trước. Tính đến cuối Q2-2024, CIR (TTM) của MBB chỉ còn ở mức 30.45%, là mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây.

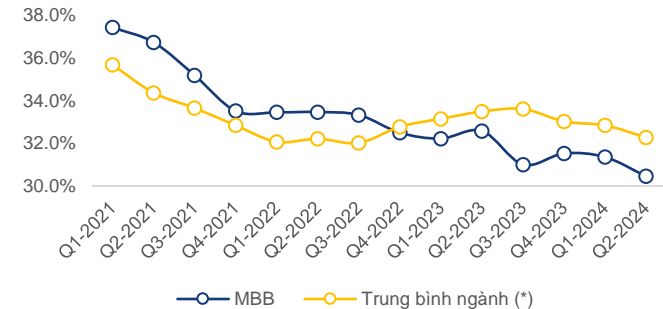
MBB vẫn đang duy trì CIR thấp hơn trung bình ngành kể từ đầu năm 2023 tới nay

- Sau nhiều nỗ lực để kiểm soát lại chi phí hoạt động, CIR của MBB đã về mức thấp hơn trung bình ngành kể từ cuối năm 2022 cho tới nay và luôn duy trì ở vùng đáy trong lịch sử hoạt động của chính ngân hàng.



Nguồn: MBB, NHSV Research

So sánh CIR (TTM) của MBB và TB ngành hàng quý



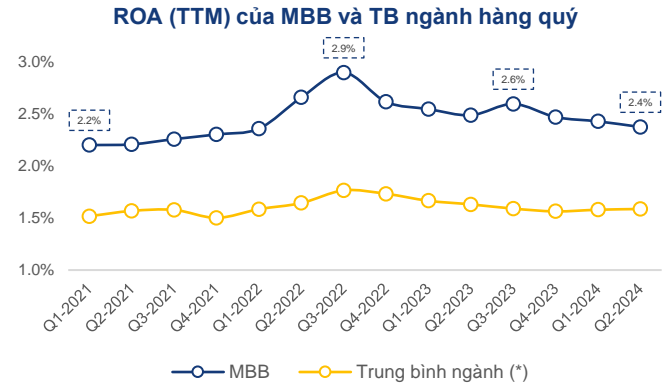
(*) trung bình của 16 ngân hàng TOP đầu

Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

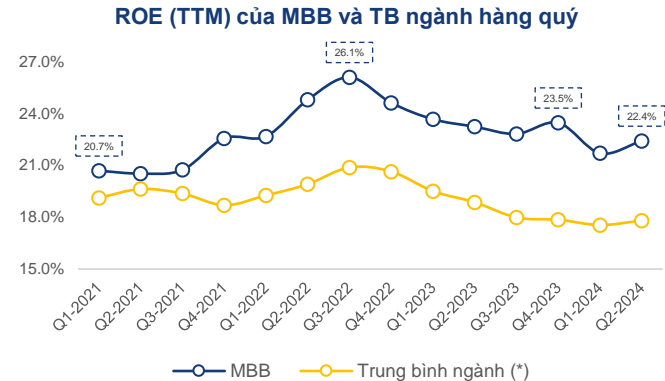
Duy trì hiệu quả sinh lời vượt trội so với trung bình ngành

- MBB luôn nằm trong TOP các ngân hàng có hiệu quả sinh lời cao nhất toàn ngành với ROE(TTM) hiện ở quanh ngưỡng 22.4% (TOP 4 toàn ngành) và ROA(TTM) hiện ở mức 2.4% (TOP 2 toàn ngành).



(*) trung bình của 16 ngân hàng TOP đầu

Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research



(*) trung bình của 16 ngân hàng TOP đầu

Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

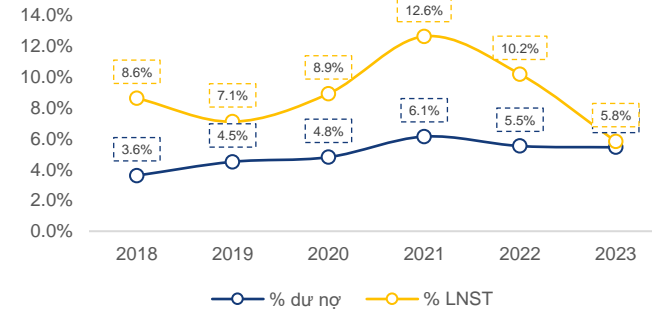


**II. CẬP NHẬT
TÌNH HÌNH TÀI
CHÍNH**

Phát huy thế mạnh hệ sinh thái tài chính đầy đủ và toàn diện nhất ngành Ngân hàng

- MBB sở hữu hệ sinh thái tương đối đầy đủ và toàn diện trong lĩnh vực tài chính với các công ty thành viên đều đã/đang dẫn đầu trong lĩnh vực của mình, là nền tảng giúp MBB có thể bứt phá mạnh mẽ trong tương lai.
- Những đóng góp của các công ty con trong hệ sinh thái MB Group là hết sức đáng kể đối với sự phát triển của MBB ở hiện tại và trong tương lai. Các công ty con không chỉ đem lại lợi ích lớn đối với MBB về tài chính mà còn giúp MBB mở rộng tầm ảnh hưởng, uy tín trên nhiều ngành nghề, lĩnh vực khác nhau, không chỉ gói gọn trong lĩnh vực ngân hàng.

Tỷ trọng dư nợ và lợi nhuận của các công ty thành viên trong MBB



Nguồn: MBB, NHSV Research

III. LỰA CHỌN ĐẦU TƯ

MB Group

Trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu" hướng tới mục tiêu "Top 3 thị trường về hiệu quả và an toàn.

MBCapital

Vươn lên Top 3 Công ty quản lý quỹ về hiệu quả hoạt động, chuyển dịch số toàn diện trong kinh doanh và tăng cường mở rộng quy mô tài sản quản lý nhằm đáp ứng tối đa nhu cầu đầu tư, ủy thác của khách hàng.

MBS

Mục tiêu Top 3 thị trường chứng khoán Việt Nam về hiệu quả hoạt động và Top 5 thị phần môi giới.

Mcredit

Vươn lên số 1 về mặt hiệu quả, Top 2 về quy mô trong ngành tài chính tiêu dùng và phục vụ 8-10 triệu khách hàng.

MIC

Mục tiêu Top 3 về thị phần trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ và số 1 về chuyển đổi số.

MB Ageas

Trở thành doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ được tin yêu nhất, Top 5 thị trường về doanh thu khai thác mới, và Top 3 về hiệu quả hoạt động.

MB AMC

Trở thành 'Công ty AMC số 1 tại Việt Nam

Nhận chuyển giao bắt buộc OceanBank mang lại nhiều lợi ích cả trước mắt lẫn lâu dài

Việc nhận chuyển giao bắt buộc đối với ngân hàng OceanBank trong thời gian tới sẽ đem lại nhiều lợi ích cả trước mắt lẫn lâu dài cho MBB, giúp ngân hàng có thể đạt được tốc độ tăng trưởng cao trong tương lai. Cụ thể:

- **Mở rộng quy mô hoạt động:** MBB có cơ hội mở rộng quy mô hoạt động trên nền tảng mạng lưới và tệp khách hàng hiện có của OceanBank, giúp gia tăng nhanh chóng sự hiện diện lẫn tệp khách hàng hiện có.
- **Tăng trưởng tín dụng:** Các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém như MBB sẽ được ưu tiên hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn trong các năm tới, tạo điều kiện thuận lợi cho ngân hàng bứt phá tăng trưởng và mở rộng hoạt động kinh doanh.
- **Cải thiện hiệu quả hoạt động:** MBB có cơ hội áp dụng các phương pháp quản trị tiên tiến, kinh nghiệm quản lý và công nghệ của mình vào OceanBank, qua đó cải thiện mạnh chất lượng dịch vụ, quản trị rủi ro, giảm chi phí và tối ưu hiệu quả hoạt động tại OceanBank so với hiện tại.



OCEAN BANK
NGÂN HÀNG TM TNHH MTV ĐẠI DƯƠNG

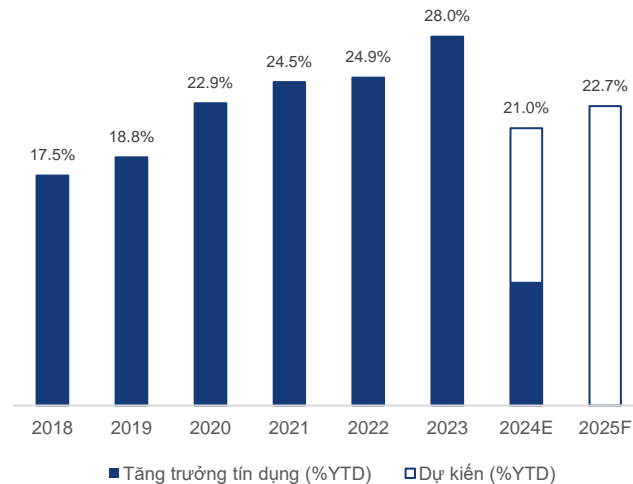
III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng được bổ sung thêm hạn mức tín dụng trong nửa cuối năm 2024

Mặc dù tăng trưởng tín dụng được giao trong năm 2024 của MBB chỉ ở mức 16% nhưng chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ được bổ sung thêm room tín dụng trong thời gian tới, qua đó giúp tăng trưởng tín dụng của MBB có thể lên mức 21% YTD trong năm 2024, dựa trên các luận điểm sau đây:

- Tăng trưởng tín dụng trong 1H2024 của MBB là khá tích cực, khi cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng tín dụng chung của toàn nền kinh tế. Vì vậy, MBB có thể sẽ được Ngân hàng nhà nước xem xét bổ sung thêm room tín dụng trong thời gian tới để tăng tốc giải ngân cho vay, phần đầu đưa tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế cán mốc 15% như mục tiêu đã đề ra từ đầu năm.
- Trong quá khứ, MBB là một trong số ít ngân hàng thường xuyên ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng nằm trong nhóm cao nhất ngành với tốc độ tăng trưởng tín dụng bình quân trong 5 năm gần nhất lên tới 23.8%.
- Việc nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng OceanBank cũng sẽ giúp cho MBB được ưu tiên hơn về tăng trưởng tín dụng so với mặt bằng chung toàn ngành ngân hàng, không chỉ trong năm nay mà còn trong các năm tới.

Dự báo tăng trưởng tín dụng của MBB



Nguồn: NHSV Research tổng hợp & dự phóng

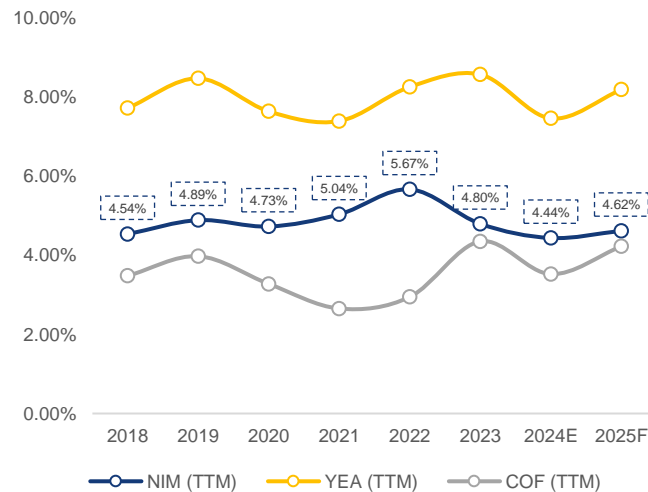
III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

NIM có sức chống chịu tốt hơn so với mặt bằng chung cả ngành

Chúng tôi dự báo NIM bình quân theo quý của MBB có thể giảm nhẹ từ 10-15 điểm phần trăm so với Q2-2024, qua đó khiến cho NIM trung bình cả năm của MBB giảm nhẹ xuống sấp xỉ 4.4% so với NIM (TTM) hiện đang ở quanh mức 4.44%. Dự báo dựa trên quan điểm rằng cả YEA và COF đều sẽ tăng trở lại trong 2 quý cuối của năm 2024. Tuy nhiên, sự phục hồi của COF là đáng kể hơn so với mức tăng của YEA. Cụ thể:

- **Về lợi tức của tài sản sinh lãi (YEA):** Chúng tôi dự báo YEA của MBB sẽ có sự hồi phục nhẹ trong 2 quý cuối năm 2024 khi nhóm khách hàng bị hạ nhóm nợ liên đới theo CIC được nâng lên nợ tiêu chuẩn. Khi đó, ngân hàng có thể tiếp tục hạch toán các khoản lãi dự thu đối với nhóm khách hàng này.
- **Về chi phí huy động (COF):** Mặc dù COF của MBB đã liên tục giảm mạnh trong vài quý trở lại đây nhưng chúng tôi cho rằng COF sẽ đảo chiều tăng nhẹ trở lại ở nửa sau của năm 2024 khi lãi suất huy động đã có dấu hiệu nhích dần lên ở hầu hết ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá COF của MBB sẽ ít chịu tác động hơn so với mặt bằng chung toàn ngành nhờ vào lợi thế dẫn đầu về CASA cũng như sự phục hồi mạnh mẽ về tỷ lệ CASA của ngân hàng trong Q2-2024.

Dự báo NIM của MBB



Nguồn: NHSV Research tổng hợp & dự phóng

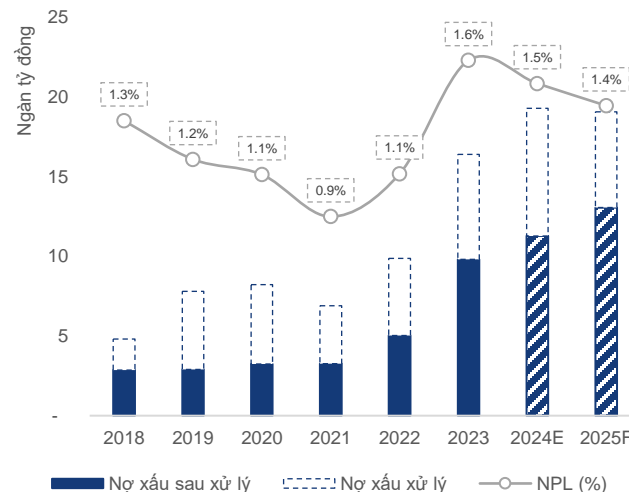
III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chất lượng tài sản sẽ có sự cải thiện mạnh trong thời gian tới

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tín dụng của MBB sẽ tiếp tục có sự cải thiện trong nửa sau của năm 2024, dựa trên quan điểm:

- Nợ xấu đang có xu hướng giảm nhanh, đặc biệt là tỷ lệ nợ nhóm 2 đã có sự sụt giảm rất mạnh liên tiếp nhiều quý vừa qua, cho thấy rằng các khoản tín dụng mới phát sinh trong thời gian gần đây có chất lượng khá tốt và ít phát sinh nợ xấu mới.
- Quy mô tín dụng trong các lĩnh vực có rủi ro cao (Bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp) đều đã có sự điều chỉnh giảm khá đáng kể trong cơ cấu tín dụng của MBB, hiện tổng dư nợ cho vay bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp chỉ còn chiếm khoảng 11.5% tổng dư nợ tín dụng của MBB, giảm mạnh so với mức đỉnh 15% của năm 2023.
- Các khoản tín dụng được cho là rủi ro nhất vẫn đang ở mức tốt, hiện vẫn đang được xếp vào nợ nhóm 1, các dự án MBB tham gia đều có dòng tiền trả nợ đều đặn (theo như chia sẻ từ ban lãnh đạo ngân hàng).
- Bộ đệm dự phòng dồi dào với tỷ lệ bao phủ nợ xấu > 100% và thuộc nhóm cao nhất toàn ngành, chỉ sau bộ 3 ngân hàng quốc doanh (VCB, BID và CTG).
- Tốc độ xử lý nợ xấu của MBB đang được đẩy mạnh nhờ tận dụng ưu thế về bộ đệm dự phòng dồi dào và lợi nhuận lập đỉnh mang tới điều kiện thuận lợi để đẩy nhanh hoạt động xử lý nợ xấu trong thời gian tới.

Dự báo NPL của MBB



Nguồn: NHSV Research tổng hợp & dự phóng

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi dự phóng thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế năm 2024E của MBB ước đạt **55,713 tỷ đồng (+17.8% YoY)/24,114 tỷ đồng (+14.5% YoY)** dựa trên kỳ vọng MBB sẽ được bổ sung thêm room tín dụng trong thời gian tới, giúp cho tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 của ngân hàng ở mức cao (+21% YTD), bất chấp NIM trung bình cả năm 2024 có sự suy giảm nhẹ trong nửa sau của năm 2024. Hoạt động dịch vụ và đầu tư chứng khoán tiếp tục có đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh chung của ngân hàng. Chi phí hoạt động được tiết giảm cũng là một điểm cộng trong khi chi phí dự phòng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao để bổ sung thêm bộ đệm cho các hoạt động xử lý nợ trong tương lai.

Chỉ tiêu	2022	2023	2024E	2025F	Ghi chú
Thu nhập hoạt động	45,593	47,306	55,713	64,737 ❖	Thu nhập lãi thuần: Chúng tôi dự báo thu nhập lãi thuần của MBB sẽ tăng trưởng nhẹ (+12.3% YoY) dựa trên dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 ở mức khá cao (+21% YTD) nhưng NIM giảm nhẹ xuống chỉ còn ở mức 4.4% so với 4.8% trong năm 2023.
%yoy	23.4%	3.8%	17.8%	16.2%	
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	43,458	52,637	Thu nhập ngoài lãi của MBB sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ dựa trên những kết quả hết sức tích cực đã đạt được trong 1H2024 với động lực tăng trưởng chính đến từ hoạt động dịch vụ với mức tăng trưởng +30% YoY và hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán với mức tăng trưởng rất cao (gấp 3.5 lần so với cùng kỳ) khi hoạt động này tiếp tục gặt hái thành công trong bối cảnh lợi suất trái phiếu chính phủ các kỳ hạn đi xuống khi ngân hàng trung ương Mỹ dự kiến sẽ có đợt cắt giảm lãi suất điều hành lần đầu vào cuối Q3-2024.
%yoy	37.5%	7.4%	12.3%	21.1%	
Thu nhập ngoài lãi thuần	9,570	8,622	12,255	12,100	
%yoy	-10.9%	-9.9%	42.1%	-1.3%	
Chi phí hoạt động	14,816	14,913	16,714	19,421	Chi phí hoạt động: Chúng tôi dự báo chi phí hoạt động của MBB sẽ chỉ tăng nhẹ 12.1% YoY dựa trên giả định rằng CIR bình quân cả năm 2024 sẽ chỉ quanh mức 30%, sấp xỉ so với CIR (TTM) hiện đang quanh mức 30.45% (là mức thấp nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng).
%yoy	19.7%	0.7%	12.1%	16.2%	
Chi phí dự phòng	8,048	6,087	8,857	12,627	Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ngân hàng vẫn sẽ tăng mạnh (+45.5% YoY) trong bối cảnh ngân hàng đang đẩy mạnh quá trình xử lý nợ xấu. Mặt khác, lợi nhuận hàng quý hiện đang ở mức cao nhất trong lịch sử tạo điều kiện thuận lợi để MBB bổ sung thêm bộ đệm dự phòng, làm tiền đề thúc đẩy quá trình chuyển đổi, xử lý nợ xấu trong thời gian tới.
%yoy	0.2%	-24.4%	45.5%	42.6%	
Tổng lợi nhuận trước thuế	22,729	26,306	30,142	32,689 ❖	
Lợi nhuận sau thuế	18,155	21,054	24,114	26,151	
%yoy	37.3%	16.0%	14.5%	8.4%	

IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Giá mục tiêu của MBB là 30,400 đồng/cp, upside +22.3% từ mức 24,850 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBB với giá mục tiêu là 30,400 VNĐ/cổ phiếu (+22.3% so với mức giá đóng cửa ngày 29/08/2024 là 24,850 đồng) dựa theo phương pháp P/B và thu nhập thẳng dư với tỷ trọng đóng góp là 50%/50%.

Định giá theo phương pháp P/B



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Phương pháp so sánh P/B

Lợi nhuận ròng 2024E	23,682 tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	5,306 triệu cổ phiếu
BVPS 2024E	22,294 đồng
P/B mục tiêu	1.30 lần
Giá mục tiêu	29,039 đồng/cổ phiếu

Định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư

Chi phí sử dụng vốn

Hệ số Beta	1.26
Lãi suất phi rủi ro	2.80%
Phần bù rủi ro	9.00%
Chi phí sử dụng VCSH	14.14%

Phương pháp thu nhập thẳng dư

PV của thu nhập thẳng dư (2024E-2028F)	35,947 tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2029 trở đi)	27,924 tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	104,214 tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	168,085 tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	5,306 triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	31,676 đồng/cổ phiếu

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thẳng dư	50%	31,676	15,838 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	29,039	14,519 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu			30,400 đồng/cổ phiếu

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2023	2024E	2025F
Thu nhập hoạt động	47,306	55,713	64,737
Thu nhập lãi thuần	38,684	43,458	52,637
Thu nhập ngoài lãi thuần	8,622	12,255	12,100
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	4,085	5,311	6,107
TNT hoạt động FX	1,210	1,512	1,739
TNT hoạt động chứng khoán	842	2,947	1,768
TNT hoạt động khác	2,485	2,485	2,485
Chi phí hoạt động	14,913	16,714	19,421
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	6,087	8,857	12,627
Tổng lợi nhuận trước thuế	26,306	30,142	32,689
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	5,252	6,028	6,538
Lợi nhuận sau thuế	21,054	24,114	26,151
Lợi ích của cổ đông thiểu số	377	432	468
Lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ	20,677	23,682	25,683

CHỈ SỐ CHÍNH

	2023	2024E	2025F
Tăng trưởng tín dụng	28.0%	21.0%	22.7%
NIM	4.8%	4.4%	4.6%
YEA	8.6%	7.5%	8.2%
COF	4.4%	3.5%	4.2%
Tỷ lệ CASA	32.9%	34.0%	34.4%
Nợ xấu	1.6%	1.5%	1.4%
LLR	117.0%	109.3%	145.3%
CIR	31.5%	30.0%	30.0%
ROA	2.5%	2.4%	2.2%
ROE	23.5%	21.6%	19.0%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2023	2024E	2025F
Tổng tài sản	944,954	1,069,156	1,259,406
Tài sản sinh lãi	915,894	1,042,066	1,236,971
Cho vay khách hàng	611,049	751,590	931,972
Cho vay TCTD khác	7,230	13,013	13,664
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước	66,322	18,285	19,199
Tiền gửi tại các TCTD khác	39,120	76,612	80,443
Chứng khoán	192,174	182,565	191,694
Dự phòng rủi ro tín dụng	(11,475)	(12,337)	(18,963)
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,675	4,410	4,631
Tài sản khác	36,860	35,017	36,767
Tổng nguồn vốn	944,954	1,069,156	1,259,406
Nợ phải trả	848,242	946,790	1,110,888
Tiền gửi của khách hàng	567,533	662,264	777,049
Tiền gửi của các TCTD khác	68,813	77,734	91,207
Vay nợ	31,006	39,233	46,032
Phát hành giấy tờ có giá	126,463	106,413	124,857
Các khoản phải trả khác không chịu lãi	54,428	61,145	71,743
Vốn chủ sở hữu	96,711	122,367	148,518
Vốn điều lệ	52,141	53,063	53,063
Thặng dư vốn cổ phần	869	1,304	1,304
Quý của tổ chức tín dụng	12,194	15,081	19,004
Lợi nhuận chưa phân phối lũy kế	25,560	46,786	69,015
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3,973	4,066	4,066
Nguồn và quỹ khác	1,974	2,066	2,066

VI. PHỤ LỤC

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.