

# MUA

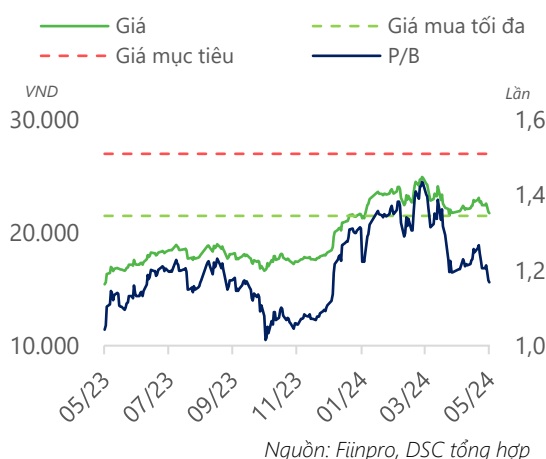
Giá mục tiêu 2024: **27.000 VND**  
Upside: **24,1%**  
Cập nhật: **03/06/2024**

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Kỳ vọng NIM tạo đáy nhờ lãi suất cho vay dự kiến đi ngang và chi phí vốn vẫn còn dư địa giảm, định giá chiết khấu về vùng thấp.

**Tiêu cực:** Tăng trưởng tín dụng chậm lại, chất lượng tài sản suy giảm đáng kể.

**Khuyến nghị:** MBB là ngân hàng dẫn đầu về chiến lược chuyển đổi số với tệp khách hàng lớn đầu ngành. Định giá hiện tại tương đối rẻ phản ánh lo ngại liên quan đến chất lượng tài sản. DSC khuyến nghị giải ngân MBB tại vùng định giá P/B từ 1,1-1,2 lần, tương đương với 21-22.000 vnd/cp.



## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân hàng thương mại truyền thống
Giá hiện tại (VND)	21.750
Vốn hóa (Tỷ VND)	114.994
Số lượng CPLH (triệu cp)	5287,1
EPS 4 quý gần nhất	3.862,4
P/B	1,17
Cao nhất 1 năm	25.145
Thấp nhất 1 năm	16.390

# MBB

MBBank

DSC

## TỔNG QUAN

MBB là ngân hàng thương mại tư nhân có quy mô tổng tài sản lớn nhất tính đến hết quý 1/2024, chỉ thấp hơn so với 4 ngân hàng quốc doanh.

MBB được biết đến là một ngân hàng với mô hình tập đoàn tài chính toàn diện, đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số, sở hữu tệp khách hàng và tỷ lệ CASA cao đầu ngành. Trong những năm tiếp theo, ngân hàng đang có kế hoạch mở rộng tín dụng bán lẻ, gia tăng dư địa mở rộng NIM và nguồn thu ngoài lãi.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Chất lượng tài sản ưu tiên hàng đầu

Chất lượng tài sản của MB suy giảm đáng kể trong quý 1/2024 khi tỷ lệ nợ xấu thiết lập mức đỉnh 10 năm qua. Diễn biến này tương đối bất ngờ so với kỳ vọng ban đầu khi MB luôn là một trong những ngân hàng dẫn đầu về chất lượng tài sản trong nhiều năm qua. Lý giải qua về diễn biến hiện tại, chúng tôi cho rằng MB vẫn đang chịu ảnh hưởng từ dư âm đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp và bất động sản. Vì vậy, năm 2024 hoạt động của MB sẽ tương đối thận trọng, tập trung vào việc cải thiện chất lượng tài sản với kế hoạch kinh doanh chậm lại so với giai đoạn trước.

### Định giá rẻ mặc dù sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh

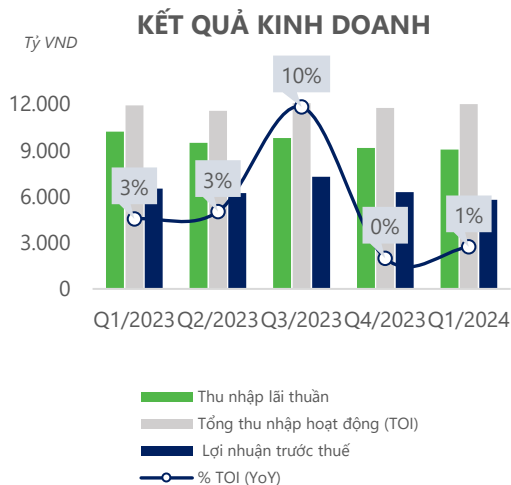
Mặc dù sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh tiềm năng (tỷ lệ CASA, tệp khách hàng dẫn đầu ngành, mô hình tập đoàn tài chính toàn diện) nhưng định giá hiện tại của MB tương đối thấp, chỉ khoảng 1,2 lần P/B, thấp hơn so với trung bình ngành và trung bình 5 năm của cổ phiếu do những lo ngại liên quan đến chất lượng tài sản. Cụ thể, MB là một trong hai ngân hàng sở hữu nhiều TPDN nhất hệ thống, tính đến hết Q1/2024, MB đang nắm gần 37 nghìn tỷ dư nợ TPDN, tương đương 5,6% dư nợ tín dụng. Việc nắm giữ một lượng lớn TPDN trong bối cảnh thị trường bất động sản vẫn chưa có nhiều tín hiệu hồi phục rõ ràng khiến giá cổ phiếu của ngân hàng chiết khấu về vùng định giá tương đối thấp.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

### Kết quả kinh doanh Q1/2024 chậm lại

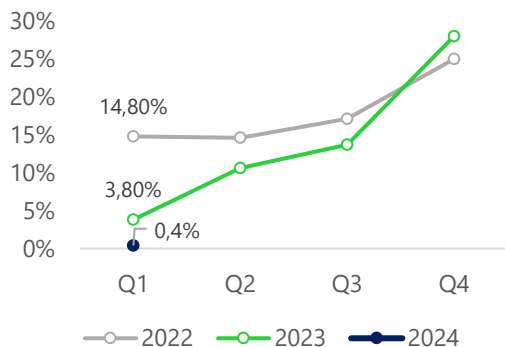
Tổng thu nhập hoạt động ghi nhận 12.017 tỷ (+1% yoy, +2,3% qoq) và LNTT đạt 5.795 tỷ (-11% yoy, -7,8% qoq). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 9.062 tỷ (-11,4% yoy, -1,1% qoq) do tăng trưởng tín dụng chứng lại và NIM tiếp diễn đà giảm. Ngược lại, nguồn thu ngoài lãi tăng trưởng tốt và chi phí hoạt động giảm xuống hỗ trợ cho tổng thu nhập hoạt động. Cụ thể, thu nhập ngoài lãi đạt 2.954 tỷ (+73,5% yoy, +14,2% qoq) và CIR giảm xuống còn 29% trong quý 1.

Tuy nhiên LNTT vẫn ghi nhận giảm khá mạnh do áp lực trích lập tăng cao sau khi nợ xấu tại nhà băng này tăng vọt trong Q1/2024.



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

## TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG SVCK

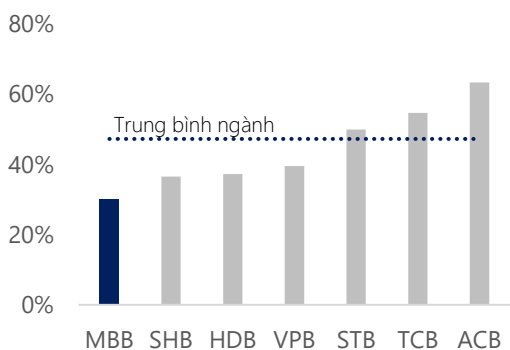


Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

### Tăng trưởng tín dụng chứng lại sau một năm bùng nổ

Kết thúc Q1/2024, dư nợ tín dụng của MBB đạt 652.097 tỷ, tăng 0,4% YTD, tương đương mức tăng tín dụng toàn hệ thống. Chúng tôi đánh giá diễn biến này khá hợp lý khi MBB là một trong số những ngân hàng tăng trưởng tín dụng mạnh nhất trong năm 2023, ở mức 28%, gấp đôi so với tăng trưởng toàn ngành. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong khi sức khỏe nền kinh tế vẫn còn yếu đã khiến chất lượng tài sản của MB suy giảm đáng kể vì vậy chậm lại trong việc giải ngân và thay vào đó tập trung xử lý tài sản được cho là lựa chọn hợp lý của ngân hàng trong nửa đầu năm.

## MỨC ĐỘ GIẢM COF TỪ ĐÌNH ĐẾN Q1/2024 MỘT SỐ NGÂN HÀNG CÙNG QUY MÔ



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

### Tốc độ giảm chi phí vốn chậm chạp

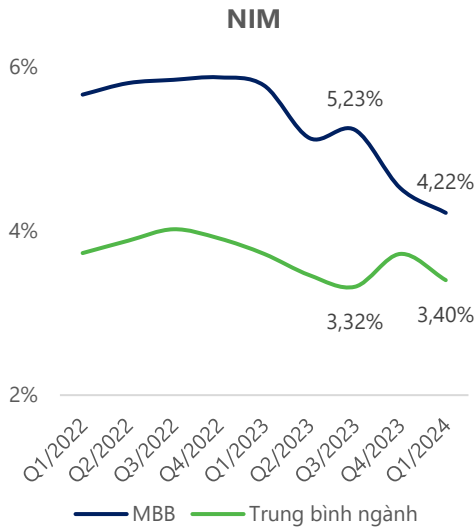
Chúng tôi nhận thấy chi phí vốn COF có tốc độ giảm chậm hơn nhiều so với các ngân hàng khác do MB nằm trong top những ngân hàng tăng huy động mạnh nhất, tỷ trọng phát hành giấy tờ có giá cũng nâng từ vùng 12% lên 17- 18% (hình thức huy động có lãi suất cao nhất) giai đoạn quý 3/2022 - quý 1/2023, tức giai đoạn có nền lãi suất cao. Trong khi đó, tỷ lệ CASA hiện tại vẫn chưa hồi phục về mức trên 40% cũng là nguyên nhân khiến chi phí vốn của nhà băng này giảm chậm hơn nhiều. Diễn biến này cũng xảy ra tương tự đối với các ngân hàng sở hữu nhiều TPDN, chịu ảnh hưởng kém tích cực từ những biến động của thị trường này trong năm 2022.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

### Kỳ vọng NIM đã tạo đáy trong năm Q1

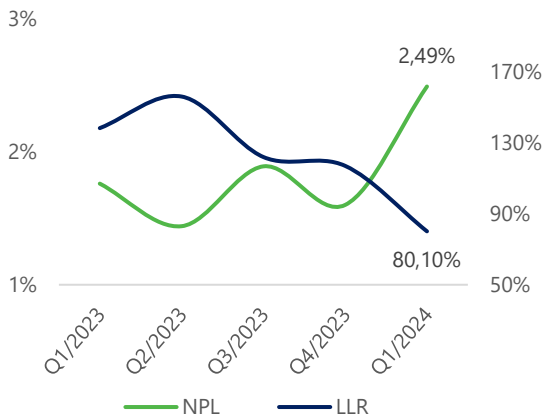
NIM của MB tiếp tục suy giảm về mức 4,22% trong quý 1 do chi phí vốn COF của ngân hàng giảm chậm hơn trong khi lãi suất cho vay giảm nhanh hơn bởi chủ trương giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng như đã chia sẻ tại ĐHCĐ.

Mặc dù đang cho thấy diễn biến chậm hơn ngành chung nhưng chúng tôi kỳ vọng NIM của MB đã tạo đáy trong Q1 hoặc chậm hơn là Q2. Hiện lãi suất cho vay của MB đã giảm nhanh hơn so với các ngân hàng khác và ban lãnh đạo cũng chia sẻ rằng sẽ duy trì lãi suất cho vay đi ngang hoặc tăng vào cuối năm. Cùng với kế hoạch về gia tăng tỷ lệ CASA trở lại, trên 40% - mức cao top đầu ngành, chúng tôi kỳ vọng NIM của MB sẽ cải thiện rõ rệt hơn những quý cuối năm.



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

### TOP 5 NGÂN HÀNG CÓ TỶ LỆ NỢ XẤU THẤP NHẤT



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

### Nợ xấu vọt tăng mạnh trở lại

Tỷ lệ nợ xấu của MB bật tăng từ 1,6% trong cuối năm 2023 lên 2,5% trong quý 1/2024, thiết lập kỷ lục 10 năm qua (kể từ năm 2014). Nguyên nhân là do một doanh nghiệp lớn nhảy nhóm nợ và ngân hàng đang nỗ lực để đưa những khoản vay này trở lại bình thường. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá quá trình này sẽ mất khá nhiều thời gian do tốc độ hồi phục nền kinh tế vẫn thấp. Vì vậy khả năng trong 1 đến 2 quý tới tình hình nợ xấu của MB vẫn chưa thể về lại mức mục tiêu 2% của ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu tăng đột biến khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh từ 117% cuối năm 2023 về 80% trong quý 1. Với diễn biến nợ xấu vẫn khó lường chúng tôi đánh giá áp lực trích lập dự kiến sẽ duy trì trong suốt cả năm 2024. Tuy nhiên nếu trong trường hợp ngân hàng xử lý tốt thì toàn bộ các khoản vay của doanh nghiệp này có thể trở lại trạng thái bình thường giúp tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh và bộ đệm dự phòng trở lại mức trên 100%.

Riêng với NVL và Trung Nam, MB chia sẻ dư nợ cho vay NVL đã giảm một nửa và các dự án của NVL vẫn đang được giải quyết các vấn đề pháp lý. Đối với Trung Nam, 3 dự án được tài trợ đều được hưởng FIT 1 và FIT 2 và khó khăn nằm ở dòng tiền của EVN thay vì các vấn đề pháp lý từ doanh nghiệp.

## ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

### Thông tin cổ tức

Giai đoạn từ 2020 - 2022, MB liên tục trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ khá cao nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng mạnh mẽ. Sang năm 2023 và 2024, ngân hàng bắt đầu trả bằng cả hình thức cổ phiếu và tiền mặt.

### Định giá

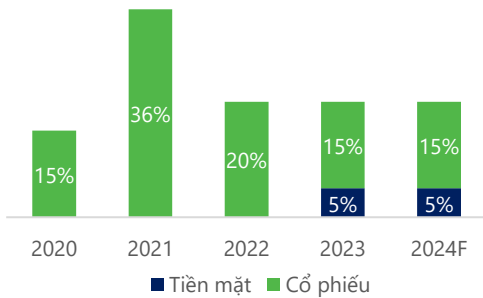
P/B của MBB (kết phiên 31/05/2024) đạt 1,17, thấp hơn trung bình ngành là 1,25 và thấp hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu là 1,4.

### Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của MBB sẽ tăng trưởng chậm lại trong năm 2024 do mức nền cao và ngân hàng cần tập trung xử lý nợ xấu, tăng cường trích lập dự phòng. Cụ thể, chúng tôi dự phóng MBB sẽ đạt 55.873 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+18,1% yoy) và 28.005 tỷ LNTT (+6,5% yoy). BVPS 2024F ước đạt 22.500. Sử dụng mức P/B mục tiêu thận trọng là 1,2 do diễn biến nợ xấu của MB vẫn tương đối rủi ro thì giá cổ phiếu của MBB đạt 27.000 VND/cp, tương đương upside 24,1% so với giá đóng cửa ngày 31/05/2024.

Theo thống kê các CTCK, mức giá mục tiêu năm 2024 của MBB đạt 27.400 VND/CP, upside 26% so với giá đóng cửa ngày 31/05/2024.

### CỔ TỨC



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

CP	P/B	Ghi chú
VCB	2,9	Leader ngành
BID	2,2	Free - float thấp
CTG	1,3	Ngân hàng quốc doanh có chất lượng tài sản top đầu
ACB	1,5	Ngân hàng bán lẻ lành mạnh
MBB	1,2	Rủi ro về BĐS và trái phiếu
TCB	1,2	Rủi ro về BĐS và trái phiếu
VPB	1,0	Phân khúc khách hàng rủi ro cao

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	36.023	38.684	47.257
Tổng thu nhập hoạt động	45.593	47.306	55.873
% TOI (YoY)	23,4%	3,8%	18,1%
Lợi nhuận trước thuế	22.729	26.306	28.005
% LNTT (YoY)	37,5%	15,7%	6,5%

### BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fintpro, DSC tổng hợp

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích  
viet.tq@dsc.com.vn

### Đặng Thu Hiền,

Chuyên viên Phân tích  
hien.dt@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn