

MBBank (MBB)

Tăng trưởng ấn tượng trong quý 2/2024

09/09/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
linhpp@kbsec.com.vn

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB sẽ duy trì khoảng 18-20% trong giai đoạn 2024-2026

KBSV kỳ vọng giải ngân cho nhóm cá nhân sẽ có diễn biến tích cực hơn trong 2H2024 khi nhu cầu của nhóm này đã xuất hiện những dấu hiệu hồi phục. Tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB sẽ duy trì khoảng 18-20% trong giai đoạn 2024-2026 nhờ (1) phát huy những lợi thế hệ sinh thái, bên cạnh sở hữu tệp khách hàng lớn; (2) tiếp nhận TCTD yếu kém giúp MBB được cấp thêm hạn mức tín dụng.

Chất lượng tài sản chuyển biến tích cực

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ được ngân hàng kiểm soát ở mức hiện tại do áp lực nợ xấu đến từ nhóm KHCN vẫn tương đối lớn (chiếm 70-90% nợ xấu), tuy nhiên nợ xấu từ nhóm KHDN được kiểm soát tốt hơn. Với một số khách hàng lớn, MBB cho biết tài sản đảm bảo lớn gấp 3 lần tổng dư nợ cho vay tại các doanh nghiệp này.

NIM chịu áp lực khi lợi suất trên tài sản sinh lời giảm

Ở bối cảnh hiện tại, động lực tăng LSHĐ không còn quá lớn khi áp lực tỷ giá, thanh khoản hệ thống đã được xoa dịu và nhìn chung mặt bằng LSHĐ vẫn thấp để CoF có thêm dư địa tiếp tục giảm dù là với tốc độ chậm dần. Với lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA), chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng về mức thận trọng hơn, giảm 24bps so với dự phóng cũ. Trên cơ sở đó, NIM 2024F được chúng tôi điều chỉnh về mức 4.39%.

Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 29,100 VNĐ/Cp

Sau khi điều chỉnh kỳ vọng về KQKD, KBSV nâng giá mục tiêu từ 27,000 VNĐ/cp lên 29,100 VNĐ/cp. Với tiềm năng tăng giá 21% so với giá đóng cửa ngày 6/9/2024, KBSV khuyến nghị MUA với cổ phiếu MBB.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 29,100
Tăng/giảm (%)	21.5%
Giá hiện tại (06/09/2024)	VND 24,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 28,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	127.4/5.2

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	36,023	38,684	42,571	53,615
LN trước CF DPRTD (tỷ VNĐ)	30,777	32,393	38,287	45,585
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	18,155	21,054	22,956	25,602
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,856	3,966	4,309	4,788
Tăng trưởng EPS (%YoY)	15%	3%	9%	11%
PER (x)	11.4	11.1	10.2	9.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,559	18,548	22,205	26,393
PBR (x)	2.51	2.37	1.98	1.67
ROE (%)	25.6%	23.9%	21.6%	20.2%

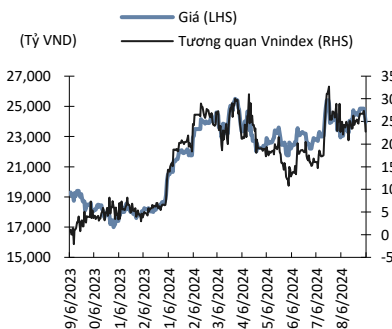
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	67.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	401.1/15.9
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2%
Cổ đông lớn	
Tập đoàn CN-VT quân đội	14.14%

Biến động giá cổ phiếu

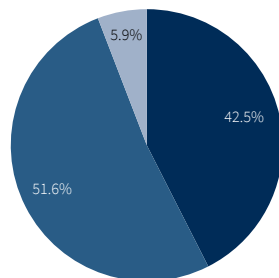
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2.4	7.2	-2.6	24.4
Tương đối	-2.4	8.4	-3.1	22.6



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng năm 2023

■ Cho vay cá nhân ■ Cho vay Doanh nghiệp ■ TPDN



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) được thành lập năm 1994 với định hướng hoạt động ban đầu là cung cấp các dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quân đội. Sau hơn 30 năm phát triển, MBB hiện đã trở thành ngân hàng sở hữu quy mô tài sản và tín dụng lớn nhất trong nhóm NH TMCP tư nhân. Phát triển theo mô hình tập đoàn, MBB đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số với số lượng khách hàng và tỷ lệ CASA đầu ngành.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB sẽ duy trì khoảng 18-20% trong giai đoạn 2024-2026

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

NIM ở mức cao so với toàn ngành nhờ vị thế dẫn đầu về CASA

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chất lượng tài sản kỳ vọng được cải thiện khi hạ tỷ trọng cho vay với lĩnh vực rủi ro tập trung

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần (NII)	42,571	53,615	-7%	-4%	41,101	51,063	4%	5%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	38,287	45,585	1%	0%	38,200	47,000	0%	-3%
LNST ngân hàng mẹ	22,466	24,965	0%	-6%	22,127	25,684	2%	-3%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	31,300 VND (Tín dụng hồi phục tích cực hơn kỳ vọng)	Kịch bản cơ sở: 1) Tăng trưởng tín dụng: 20% 2) NIM: 4.39% 3) Tỷ lệ nợ xấu: 1.7%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	29,100 VND	Kịch bản tích cực: 1) Tăng trưởng tín dụng: 23% 2) NIM: 4.75% 3) Tỷ lệ nợ xấu: 1.5%
Giá hiện tại	24,000 VND	Kịch bản tiêu cực: 1) Tăng trưởng tín dụng: 16% 2) NIM: 4.18% 3) Tỷ lệ nợ xấu: 1.8%
Kịch bản tiêu cực	25,700 VND (Nợ xấu tăng mạnh ở 1 số khách hàng)	

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Mức tăng trưởng ấn tượng của thu ngoài lãi (NOII) bù đắp cho thu nhập lãi thuần (NII) trong 6T2024

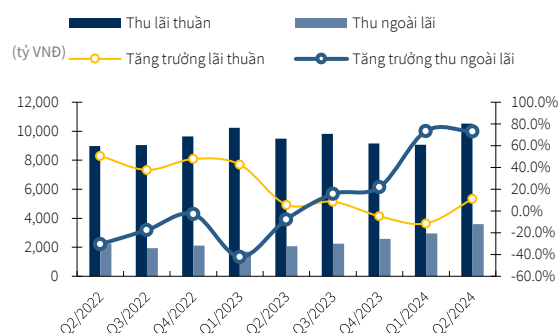
Quý 2/2024, tăng trưởng tín dụng có sự hồi phục tốt so với 3 tháng đầu năm, tăng thêm 9% chỉ trong quý này và đạt mức 9.4% YTD tính đến cuối tháng 6/2024. Cạnh tranh lãi suất và hiệu ứng của các “khoản vay tạm thời” (như đã đề cập trong báo cáo trước) khiến thu lãi thuần (NII) lũy kế 6T giảm nhẹ 0.6% YoY. Thu ngoài lãi (NOII) có mức tăng trưởng ấn tượng 73.3% YoY đã phần nào bù đắp cho NII nên nhìn chung Tổng thu nhập hoạt động (TOI) vẫn tăng trưởng hơn 11% YoY. Ngoài ra, NIM và chất lượng tài sản cũng có diễn biến tích cực hơn trong quý 2. LNTT lũy kế 6T của ngân hàng đạt 13,428 tỷ VNĐ (+5.4% YoY), hoàn thành 45% dự phóng của chúng tôi.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	9,481	10,531	11.1%	19,709	19,593	-0.6%	Thu lãi thuần quý 2 tăng trưởng 11% YoY nhờ tín dụng khởi sắc, song lũy kế 6 tháng NII giảm nhẹ 1% do (1) tốc độ giải ngân kém khả quan trong quý 1;(2) mặt bằng lãi suất cho vay thấp hơn 6T2023.
Thu nhập ngoài lãi	2,079	3,598	73.0%	3,782	6,553	73.3%	Thu ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng, bù đắp cho thu nhập lãi thuần: - Thu từ hoạt động dịch vụ 2Q2024 +57% YoY chủ yếu đến từ hoạt động môi giới chứng khoán, thu nợ, thanh toán và ngân quỹ; trong khi hoạt động bancassurance vẫn sụt giảm nhẹ 5% YoY - Hoạt động kinh doanh ngoại hối, mua bán CKKD, CKĐT cũng có mức tăng trưởng ấn tượng lần lượt 21%YoY, 265% YoY, 218% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	11,561	14,129	22.2%	23,491	26,146	11.3%	
Chi phí hoạt động	(4,135)	(4,491)	8.6%	(7,703)	(8,005)	3.9%	
CIR	35.8%	31.8%	-4.0%	33%	31%		
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,203)	(2,006)	66.8%	(3,052)	(4,713)	54.4%	Chi phí dự phòng giảm 26% QoQ khả năng đến từ những khách hàng bị ảnh hưởng CIC trong quý trước mà hiện tại các KH này đã được xử lý quay lại nợ nhóm 1.
LNTT	6,223	7,633	22.7%	12,735	13,428	5.4%	
LNST	4,982	6,102	22.5%	10,188	10,726	5.3%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	10.6%	9.4%					Cho vay khách hàng tăng trưởng tích cực trong quý 2, tăng thêm 9.6% từ mức khiếm tốn 0.7% trong quý 1. Trong khi đó dư nợ TPDN vẫn giảm 4% so với cuối năm 2023.
Tăng trưởng huy động (YTD)	11.5%	3.6%					
NIM	5.47%	4.44%	1.03%				NIM quý 2/2024 tăng 33bps QoQ nhờ IEA có mức cải thiện tốt hơn sau khi giảm mạnh hơn 100bps trong quý trước, trong khi CoF vẫn duy trì xu hướng giảm (-33bps QoQ).
NPL	1.44%	1.64%	0.19%				Tỷ lệ nợ xấu giảm 33bps so với quý trước sau khi khách hàng hoàn thành các nghĩa vụ nợ để quay trở lại nhóm 1 tại các ngân hàng khác, làm giảm đáng kể ảnh hưởng từ CIC trong quý 1.

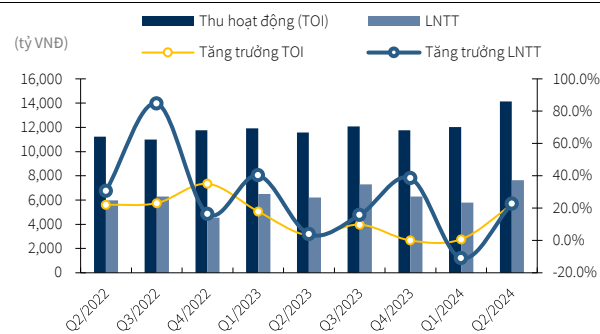
Nguồn: MBB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý



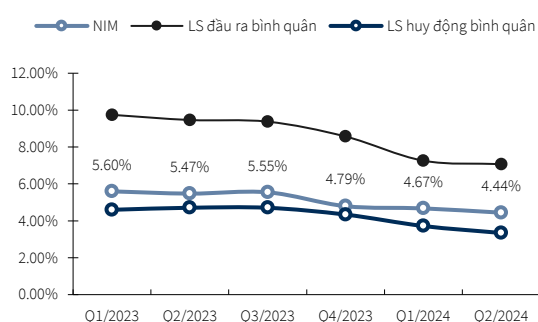
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



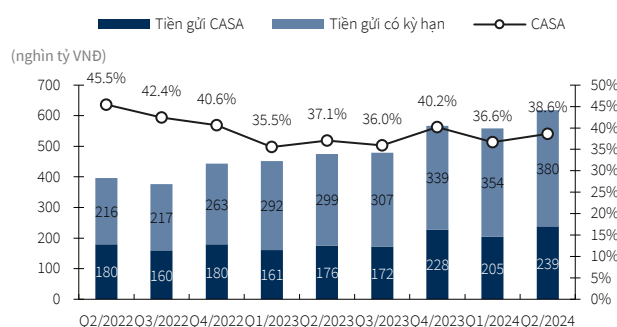
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



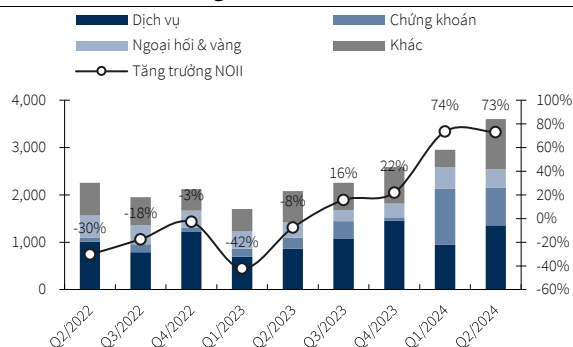
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



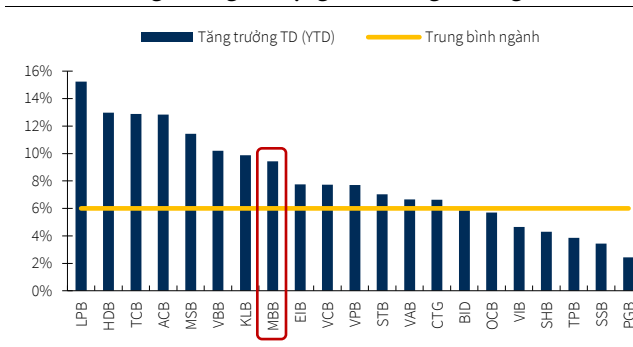
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi (NOII)



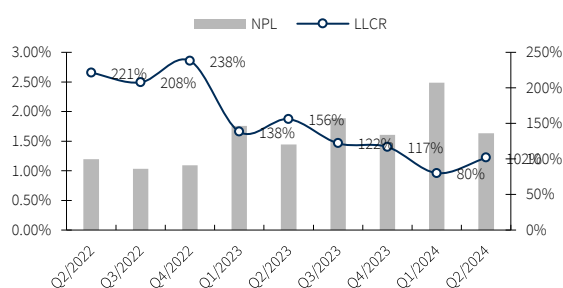
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng



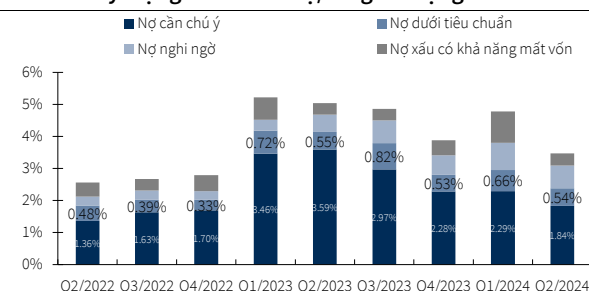
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 8. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)



Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 9. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng



Nguồn: MBB, KBSV

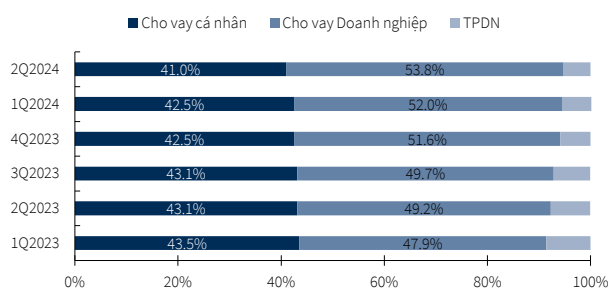
Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB sẽ duy trì khoảng 18-20% trong giai đoạn 2024-2026

Trong bối cảnh giải ngân cho vay KHCN tương đối ảm đạm, tăng trưởng tín dụng trong nửa đầu năm 2024 chủ yếu được dẫn dắt bởi nhóm KHDN nhờ ngân hàng phát huy được những lợi thế từ phân khúc khách hàng này khi có mối quan hệ với nhiều doanh nghiệp quân đội, bên cạnh chiến lược cạnh tranh về giá. Cho vay KHDN tăng trưởng 14% YTD trong khi cho vay KHCN ghi nhận tăng trưởng khiêm tốn một chữ số (6% YTD). KBSV kỳ vọng giải ngân cho nhóm cá nhân sẽ có diễn biến tích cực hơn trong 2H2024 khi nhu cầu của nhóm này đã xuất hiện những dấu hiệu hồi phục trong những tháng gần đây.

Dư nợ cho các kênh có rủi ro tập trung (BDS, trái phiếu) có xu hướng giảm trong 2 quý trở lại đây. Sự thay đổi cơ cấu cho vay giữa các lĩnh vực ngành nghề được thể hiện: dư nợ cho vay với lĩnh vực BDS giảm dần tỷ trọng từ hơn 11% năm 2023 về 10.2% sau 6 tháng, trong khi cho vay lĩnh vực thương mại, sản xuất, dịch vụ đóng góp vào tăng trưởng tín dụng của MBB. Tại cuộc họp cập nhật KQKD gần đây, ngân hàng cho biết sẽ đưa tỷ trọng đối với lĩnh vực này về dưới mức 10%, MBB không từ chối việc giải ngân cho lĩnh vực BDS nhưng sẽ thận trọng hơn trong việc lựa chọn khách hàng. Chúng tôi cho rằng sau những biến động của thị trường BDS, TPDN trong thời gian vừa qua khiến MBB nâng khẩu vị rủi ro để tránh hệ lụy rủi ro tài sản sau này.

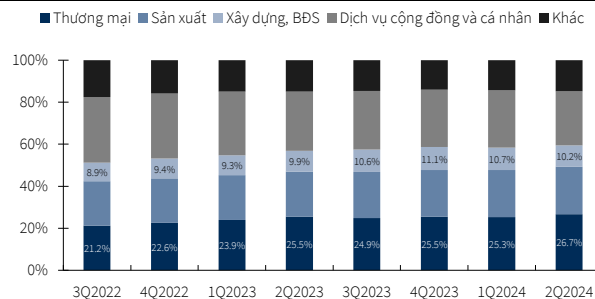
KBSV kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB sẽ duy trì khoảng 18-20% trong giai đoạn 2024-2026 nhờ (1) phát huy những lợi thế hệ sinh thái, bên cạnh sở hữu tệp khách hàng lớn; (2) tiếp nhận TCTD yếu kém giúp ngân hàng được cấp thêm hạn mức tín dụng.

Biểu đồ 10. Cấu trúc cho vay theo nhóm KH



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 11. Cấu trúc cho vay theo lĩnh vực



Nguồn: MBB, KBSV

Chất lượng tài sản chuyển biến tích cực

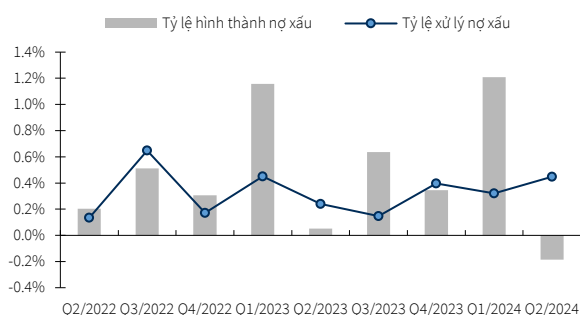
Chất lượng tài sản của MBB có sự chuyển biến tích cực trong quý 2/2024.

- Khách hàng bị nhảy nhóm nợ gây ra sự suy giảm chất lượng tài sản đột biến trong quý trước đã được quay trở lại nhóm 1, điều này giúp các chỉ số về nợ xấu được cải thiện đáng kể trong quý 2. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm từ mức đỉnh 2.5% (quý 1/2024) xuống 1.6% (quý 2/2024), nợ xấu hình thành giảm 1,248 tỷ đồng. Tỷ trọng các nhóm nợ 3,4,5 đều giảm mạnh QoQ, trong đó nợ nhóm 5 giảm 58% QoQ.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng trở lại 102% từ mức 80% trong quý trước chủ yếu nhờ nợ xấu giảm nhanh hơn. Trích lập dự phòng tăng mạnh so với nền thấp năm 2023, +67% YoY (lưu ý năm 2023 MBB là ngân hàng duy nhất có mức trích lập giảm so với cùng kỳ khi đã trích lập nhiều

trong giai đoạn 2021-2022). KBSV cho rằng áp lực trích lập vẫn còn hiện hữu do ngân hàng bước đang vào giai đoạn tái củng cố bộ đệm dự phòng sau khi đã sử dụng nguồn lớn để xử lý nợ xấu trong năm trước và việc xử lý nợ sẽ vẫn tiếp diễn trong thời gian tới. Ngay trong quý 2, MBB đã sử dụng hơn 3,000 tỷ đồng (mức cao nhất trong 2 năm gần đây) để loại bỏ nợ xấu khỏi bảng cân đối.

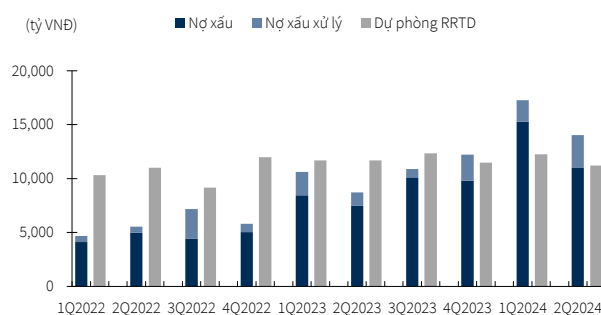
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ được ngân hàng kiểm soát ở mức hiện tại do áp lực nợ xấu đến từ nhóm KHCN vẫn tương đối lớn (chiếm 70-90% nợ xấu), tuy nhiên nợ xấu từ nhóm KHDN được kiểm soát tốt hơn. Với một số khách hàng lớn, MBB cho biết tài sản đảm bảo lớn gấp 3 lần tổng dư nợ cho vay tại các doanh nghiệp này. Cập nhật tình hình các khoản vay của một số nhóm khách hàng lớn tại bảng 14.

Biểu đồ 12. Nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu hình thành



Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 13. Xử lý nợ và bộ đệm dự phòng



Nguồn: MBB, KBSV

Bảng 14. Cập nhật tình hình các khoản vay của các KH lớn

STT	Khách hàng	Tình hình khoản vay của nhóm khách hàng lớn
1	Novaland	<p>MBB hiện cho vay 3 dự án của Novaland bao gồm: Nova Phan Thiết, Aqua City và Nova Hồ Tràm. Dư nợ cho vay với Novaland vẫn giảm dần trong khi tiến độ triển khai của các dự án này theo đánh giá của ngân hàng hiện vẫn đang tốt. Tình trạng pháp lý hiện tại của 3 dự án này như sau:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Nova Phan Thiết: không vướng mắc vấn đề pháp lý, đang trong tiến trình định giá đất. Hiện đang trong quá trình chuyển đổi tiền thuê đất hàng năm thành tiền thanh toán quyền sử dụng đất một lần. 2) Aqua City: MBB đánh giá đây là một trong những dự án được chính phủ tập trung tháo gỡ khó khăn. Thách thức hiện tại đối với dự án này là chờ phê duyệt quy hoạch 1/500, ngoài ra NVL cần xin được giấy phép mở bán đối với khoảng 600 căn hộ còn lại. 3) Nova Hồ Tràm: 4 dự án nhỏ (The Tropicana, Wonderland, Morito, Habana Island) đã có giấy phép mở bán, vẫn còn một vài dự án thành phần đang trong giai đoạn xin giấy phép xây dựng.
2	Trung Nam Group	<p>MBB cho vay 3 dự án điện năng lượng mặt trời là: Trung Nam – Thuận Nam; Trung Nam – Thuận Bắc; Trung Nam – Trà Vinh. Theo BLĐ các dự án này đều đã chốt giá FIT, dư nợ đối với khách hàng này đã giảm khoảng 2,000 tỷ đồng trong năm nay. MBB đánh giá các dự án này vẫn đảm bảo được dòng tiền ổn định để thực hiện các nghĩa vụ nợ đối với ngân hàng.</p>
3	Sun Group	<p>2 dự án được cấp vốn đều liên quan đến du lịch là dự án Núi Bà Đen và khu du lịch Sun World Fansipan Legend. Các dự án này đều có dòng tiền đều đặn, và quy mô tín dụng tương đối thấp.</p>
4	VinGroup	<p>Các dự án được MBB cho vay là các dự án được triển khai ở bước cuối cùng, và được ngân hàng kiểm soát chặt chẽ. MBB không cho vay đối với VinFast.</p>

Nguồn: MBB, NVL, KB Securities Vietnam

NIM chịu áp lực khi lợi suất trên tài sản sinh lời giảm

NIM đã xuất hiện tín hiệu hồi phục trong quý 2 nhờ hiệu ứng của các “khoản vay tạm thời” đã kết thúc trong quý 1 (như đã đề cập trong báo cáo trước), giúp lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) cải thiện trong khi chi phí vốn (CoF) vẫn duy trì xu hướng giảm (-38bps QoQ). Ban lãnh đạo dự kiến CoF có thể tăng trở lại khi mặt bằng lãi suất huy động đang dần tái định ở mức mới, có thể sẽ gây áp lực đến NIM. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng ở bối cảnh hiện tại, động lực tăng LSHĐ không còn quá lớn khi áp lực tỷ giá, thanh khoản hệ thống đã được xoa dịu và nhìn chung mặt bằng LSHĐ vẫn thấp để CoF có thêm dư địa tiếp tục giảm dù là với tốc độ chậm dần. Với lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA), chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng về mức thận trọng hơn, giảm 20bps so với dự phóng cũ khi (1) tình hình cạnh tranh lãi suất giữ các ngân hàng vẫn chưa có dấu hiệu dừng lại; (2) lãi suất thấp từ các “khoản vay tạm thời” sẽ vẫn tiếp diễn trong năm nay khi tín dụng tập trung tăng mạnh trong cuối tháng 6 (điều này cũng diễn ra ở nhiều ngân hàng khác). Trên cơ sở đó, NIM 2024F được chúng tôi điều chỉnh về mức 4.46%.

Dự phóng kết quả kinh doanh**Bảng 15. Dự phóng kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	38,684	43,241	12%	53,615	24%	Điều chỉnh giảm thu nhập lãi thuần sau khi thay đổi kỳ vọng lợi suất sinh lời IEA giảm do (1) cạnh tranh lãi suất; (2) tiếp diễn các “khoản vay tạm thời” trong giai đoạn cuối kỳ; (3) tín dụng cá nhân hồi phục nhưng chưa mạnh mẽ.
Thu ngoài lãi (NOII)	8,622	13,733	59%	13,030	-5%	Điều chỉnh tăng dự phóng hầu hết các nguồn thu ngoài lãi sau khi ghi nhận kết quả tích cực hơn trong quý 2, bù đắp cho thu lãi thuần của cả năm 2024.
Tổng thu nhập hoạt động	47,306	56,975	20%	66,645	17%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	32,393	38,743	20%	45,585	18%	
Chi phí trích lập dự phòng	(6,087)	(9,592)	58%	(13,583)	42%	Tăng trích lập dự phòng cho GD 2025-2026 khi chúng tôi dự đoán MBB phải củng cố bộ đệm dự phòng trong thời gian này.
Lợi nhuận trước thuế	26,306	29,151	11%	32,002	10%	
NIM	4.79%	4.46%	-33bps	4.75%	28bps	
Lãi suất đầu ra bình quân	8.57%	7.25%	-132bps	7.62%	37bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.34%	3.19%	-114bps	3.29%	9bps	
CIR	31.5%	32.0%	48bps	31.6%	-40bps	
NPL	1.60%	1.70%	10bps	1.70%	0bps	NPL kỳ vọng kiểm soát ở mức hiện tại dự trên kỳ vọng nợ xấu đã tạo đỉnh trong quý 1, tiến độ trả nợ của KH sẽ được cải thiện hơn trong thời gian tới.
Tổng tài sản	944,954	1,051,148	11%	1,271,599	21%	
Vốn chủ sở hữu	96,711	116,143	20%	137,979	19%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 29,800 VNĐ/Cp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MBB.

(1) Phương pháp định giá P/B

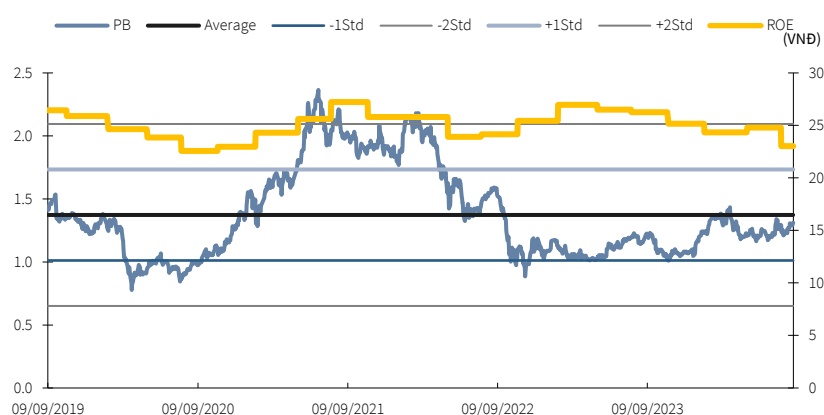
Chúng tôi điều chỉnh P/B mục tiêu cho năm 2024 lên mức 1.3x – tương đương với mức trung bình 5 năm.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn

Sau khi điều chỉnh kỳ vọng về KQKD, KBSV nâng giá mục tiêu từ 27,000 VNĐ/cp lên 29,800 VNĐ/cp. Với tiềm năng tăng giá 24% so với giá đóng cửa ngày 6/9/2024, KBSV khuyến nghị MUA với cổ phiếu MBB.

Biểu đồ 16. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của MBB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 17. Cổ phiếu MBB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	23,321	25,602	31,773
Lợi nhuận thặng dư	8,217	6,906	9,308
Chi phí vốn (re)	13.5%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	30,141		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	153,108		
Giá trị cổ phiếu MBB	29,364		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 18. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	29,364	50%	14,433
P/B	30,964	50%	15,482
Giá mục tiêu			29,800

Nguồn: KBSV ước tính

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	26,200	36,023	38,684	43,241	53,615	Cho vay khách hàng	354,797	448,599	599,579	714,586	855,948
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	38,465	52,486	69,143	70,220	86,048	Chứng khoán kinh doanh	7,575	4,106	44,251	13,446	16,439
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(12,265)	(16,463)	(30,459)	(26,978)	(32,433)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,475	3,744	3,675	5,043	6,165
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,367	4,136	4,085	5,978	6,661	Tài sản có sinh lời	574,482	697,256	916,370	1,021,121	1,238,016
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	3,254	2,142	2,428	2,301	2,216	Tài sản cố định và tài sản khác	38,176	38,836	34,928	39,287	46,593
Tổng thu nhập hoạt động	36,934	45,593	47,306	56,975	66,645	Tổng tài sản	607,140	728,532	944,954	1,051,148	1,271,599
Chi phí hoạt động	(12,377)	(14,816)	(14,913)	(18,232)	(21,060)	Tiền gửi của khách hàng	384,692	443,606	567,533	676,114	826,645
LN thuần trước CF DPRRTD	24,557	30,777	32,393	38,743	45,585	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	68,886	98,581	129,263	114,954	137,192
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(8,030)	(8,048)	(6,087)	(9,592)	(13,583)	Các khoản nợ chịu lãi	513,400	607,335	796,615	892,496	1,079,581
Thu nhập khác	4,211	3,026	3,458	2,557	2,878	Các khoản nợ khác	31,254	41,584	51,628	42,508	54,039
Chi phí khác	(956)	(884)	(1,030)	(256)	(662)	Tổng nợ phải trả	544,654	648,919	848,242	935,005	1,133,620
Tổng lợi nhuận trước thuế	16,527	22,729	26,306	29,151	32,002	Vốn điều lệ	37,783	45,340	52,141	52,141	52,141
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(3,306)	(4,574)	(5,252)	(5,830)	(6,400)	Thặng dư vốn cổ phần	869	869	869	869	869
LNST	13,221	18,155	21,054	23,321	25,602	Lợi nhuận chưa phân phối	12,915	19,064	25,560	45,262	67,098
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(524)	(672)	(377)	(490)	(637)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	12,697	17,483	20,677	22,831	24,965	Vốn chủ sở hữu	62,486	79,613	96,711	116,143	137,979

Chỉ số tài chính (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F	Định giá (đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	23.5%	25.6%	23.9%	21.9%	20.1%	EPS cơ bản	3,361	3,856	3,966	4,379	4,788
ROA	2.4%	2.7%	2.5%	2.3%	2.2%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,538	17,559	18,548	22,275	26,463
ROE trước dự phòng	34.9%	34.6%	29.4%	29.1%	28.7%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,140	17,197	18,226	21,920	26,073
ROA trước dự phòng	3.6%	3.7%	3.1%	3.1%	3.1%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	5.0%	5.7%	4.8%	4.5%	4.7%	PER	13.1	11.4	11.1	10.0	9.2
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.7	2.5	2.4	2.0	1.7
LDR thuần	94.5%	103.8%	107.7%	108.0%	106.0%	ROE	23.5%	25.6%	23.9%	21.9%	20.1%
CIR	33.5%	32.5%	31.5%	32.0%	31.6%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Ti lệ an toàn vốn (CAR)	10.4%	11.3%	11.4%	>11%	>11%
Tăng trưởng tổng tài sản	22.7%	20.0%	29.7%	11.2%	21.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	20.7%	26.4%	33.7%	19.2%	19.8%	NPL (ngộ xấu nhóm 3-5)	0.9%	1.1%	1.6%	1.7%	1.7%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	46.1%	25.3%	5.3%	19.6%	17.7%	Độ bao phủ ngộ xấu (ngộ xấu nhóm 3-5)	133.2%	174.1%	122.1%	125.8%	136.2%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	53.7%	37.7%	18.3%	10.4%	9.3%	SML (ngộ xấu và ngộ cần chú ý)	2.0%	2.8%	3.9%	3.5%	3.5%
Tăng trưởng EPS	13.8%	14.7%	2.8%	10.4%	9.3%	Độ bao phủ ngộ xấu (ngộ xấu và ngộ cần chú ý)	60.6%	68.2%	50.5%	61.1%	66.2%
Tăng trưởng BVPS	-7.6%	6.2%	5.6%	20.1%	18.8%						

Nguồn: KBSV ước tính

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.