

# Ngân hàng TMCP Quân Đội

(MBB VN)

## Áp lực nợ xấu giảm

Tăng tỷ trọng  
(Update)

Giá mục tiêu:  
27,200 VNĐ  
(Upside +13%)

Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)  
Quan Ton, quan.td@miraeasset.com.vn

### Quan điểm đầu tư

#### KQKD 6T24 tốt hơn nhờ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

- KQKD 6T24:** Trong kỳ, MBBank ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 26.146 tỷ (+11% svck), chi phí hoạt động tăng 4% svck, và chi phí dự phòng tăng cao 54% svck. Qua đó, LNTT đạt 13.428 tỷ (+5,5% svck). Đi vào chi tiết, thu nhập lãi thuần đạt 19.593 tỷ đồng (-1% svck); thu nhập thuần từ phí đạt 2.299 tỷ đồng (+48% svck), trong đó dịch vụ thanh toán tăng 13% svck, mỗi giới chứng khoán tăng 59% svck, trong khi bảo hiểm giảm nhẹ 5% svck; và thu nhập khác tăng 211% lên 1,137 tỷ đồng. Thu nhập ngoài lãi và phí đạt 4.229 tỷ đồng (+93% svck), với đóng góp đáng kể từ kinh doanh ngoại tệ (+23% svck), tài sản tài chính (+390% svck), mặc dù thu nhập từ dịch vụ khác trong khoản mục này giảm 26% svck.

#### Thế mạnh CASA và chi phí vốn thấp giúp MB duy trì NIM

- NIM có thể đã chạm đáy và kỳ vọng sẽ phục hồi:** tăng trưởng tín dụng của MB phục hồi trong Q2 với +9,43% sv 2023, vượt xa mức tăng 0,4% trong Q1/24. NIM đã giảm xuống mức 4,35% trong 2Q24, giảm 400bps sv quý trước. Lợi tức trên tài sản đã giảm về 7,9% trong quý 2/24 (-1,2% svck; -0,7% QoQ) trong khi chi phí huy động giảm chậm hơn ở mức 2,9% trong quý 2/24 (-0,4% svck; -0,5% QoQ). Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ mở rộng trở lại nhờ tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) tiếp tục phục hồi từ mức thấp cuối Q1/24 với 34% lên 37% và huy động từ tiền gửi khách hàng tăng trưởng tích cực trong 6T24, đẩy tỷ trọng từ nguồn này lên 74,6% trong cơ cấu huy động (+3,1% sv 2023).

#### NPL được kỳ vọng cải thiện cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2024

- Chất lượng tài sản** của MBB đã cải thiện đáng kể so với quý trước, khi tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh từ 2,49% cuối Q1 xuống còn 1,64% trong Q2. Chi phí dự phòng của MBB, tuy tăng nhưng vẫn tương đối thấp (0,95% trong 12 tháng tính đến 2Q24), cùng với tỷ lệ nợ xấu (NPL) có cải thiện giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng trở lại trên mức 100% cuối Q2.

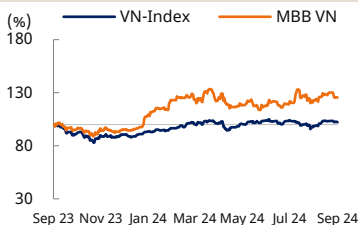
### Rủi ro chính

1) Nợ dưới chuẩn tiềm ẩn đang được theo dõi ngoại bảng theo Thông tư số 02/2023/TT-NHNN có thể khiến chất lượng tài sản giảm khi đến hạn trong khi tình hình cho vay chưa được cải thiện 2) Thu nhập từ HĐ bán chéo bảo hiểm có thể bị ảnh hưởng tiêu cực khi môi trường pháp lý thay đổi

### Định giá

Sử dụng hai phương pháp định giá, P/B và thu nhập thặng dư, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng và nâng giá mục tiêu trong 12 tháng của MBB là 27,200 VNĐ (tăng 13%), tương ứng với P/B hợp lý là 1.65x (dự phóng). ROE kỳ vọng cho năm tài chính 2024 là 20.6%.

#### Dữ liệu



Giá hiện tại (10/9/2024, VND)	23,950	Vốn hóa (tỷ đồng)	127,086
LNHD (24F, tỷ đồng)	29,101	SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu)	5,306
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-6.0	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	89
Tăng trưởng EPS của Index(24F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	23
P/E (24F, x)	6.9	Beta (12T)	1.21
P/E Index (x)	15.5	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	16,600
VN-Index	1,265	Cao nhất 52 tuần (đồng)	25,400

#### Biến động giá

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	2.1	0.4	25.4
Tương đối	-1.5	0.6	23.3

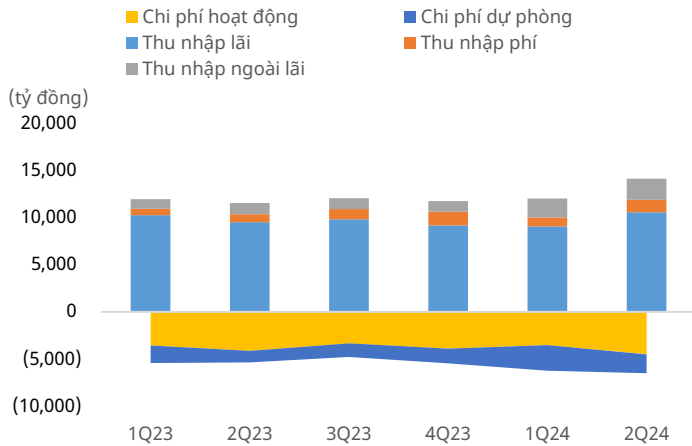
#### Lợi nhuận và mức định giá các năm

FY (Dec. 31)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	26,200	36,023	38,684	42,986	50,756	57,989
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,735	9,570	8,622	11,467	12,011	13,481
LNHD (tỷ đồng)	16,527	22,729	26,306	29,101	35,086	41,174
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	13,221	18,155	21,054	23,280	28,068	32,938
EPS (VNĐ)	3,229	3,673	3,764	3,539	3,776	4,028
P/E (x)	7.5	6.6	6.4	6.9	6.4	6.0
GTSS (VND)	15,892	16,727	17,604	18,985	20,732	23,042
P/B (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Research dự phóng

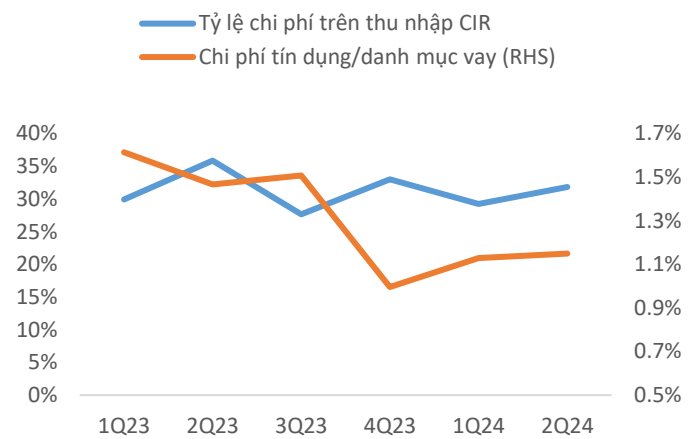
## Kết quả kinh doanh 6T24

Hình 1. Cơ cấu thu nhập cho thấy động lực vẫn đến từ thu nhập lãi



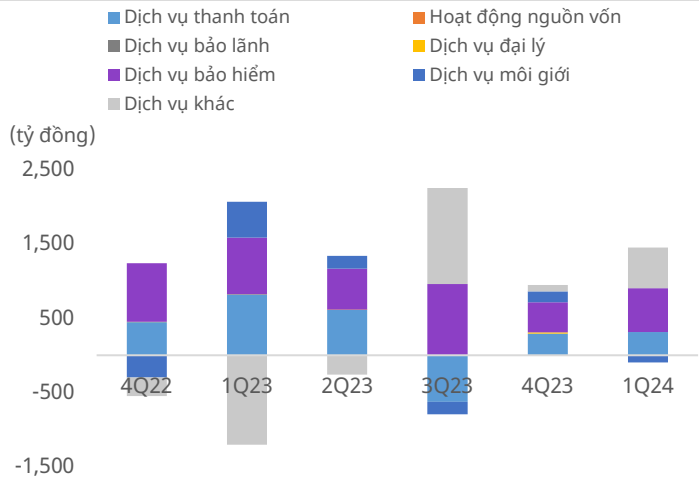
Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Chi phí hoạt động (CIR) & chi phí tín dụng



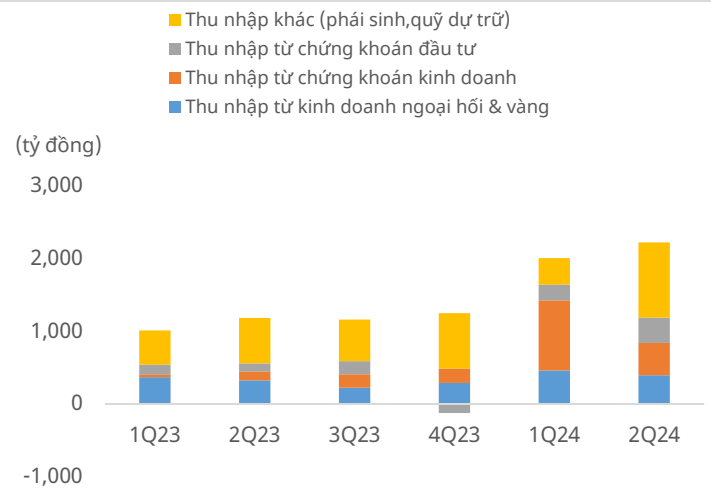
Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Cơ cấu thu nhập phí



Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Cơ cấu thu nhập khác



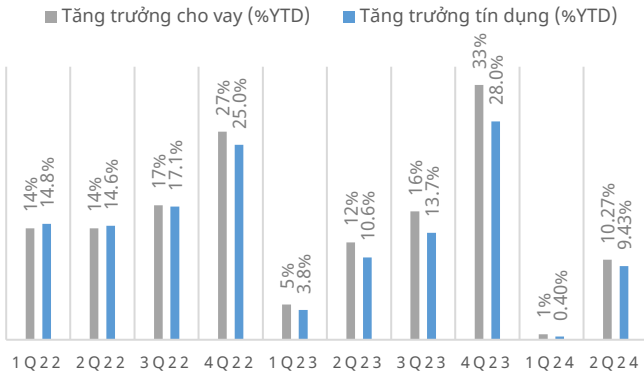
Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

### Kết quả kinh doanh cải thiện nhờ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi khởi sắc

- **KQKD 6T24:** Trong 1H24, MBBank ghi nhận thu nhập hoạt động 26.146 tỷ (+11% svck), chi phí hoạt động tăng 4% svck, và chi phí dự phòng tăng cao 54% svck. LNTT đạt 13.428 tỷ (+5,5% svck).
- **Về kết quả kinh doanh theo khối:** Đi vào chi tiết, thu nhập lãi thuần đạt 19.593 tỷ đồng (-1% svck); thu nhập thuần từ phí đạt 2.299 tỷ đồng (+48% svck), trong đó dịch vụ thanh toán tăng 13% svck, môi giới chứng khoán tăng 59% svck, trong khi bảo hiểm giảm nhẹ 5% svck; và thu nhập khác tăng 211% lên 1,137 tỷ đồng. Thu nhập ngoài lãi và phí đạt 4.229 tỷ đồng (+93% svck), với đóng góp đáng kể từ kinh doanh ngoại tệ (+23% svck), tài sản tài chính (+390% svck), mặc dù thu nhập từ dịch vụ khác trong khoản mục này giảm 26% svck.
- **Hoạt động bảo hiểm, chiếm 43% tổng thu nhập phí của MB,** vẫn gặp khó khăn khi thu nhập giảm 35.6% trong 6T24 svck đạt 999 tỷ. Mức giảm lợi nhuận của các công ty bảo hiểm lớn trong 1H24 như Manulife (-13% svck), Sunlife (-25% svck), và Prudential (-31.8% svck).
- **Về góc độ chi phí:** chi phí hoạt động ghi nhận 8.004 tỷ trong 1H24, tương đương tỷ lệ CIR giảm về mức 31% so với 33% trong 6T24 (được kiểm soát tốt so với trung bình ngành: 35,5%). Cùng kỳ, MBB Chi cho trích lập dự phòng hơn 4.712 tỷ (+54% svck), tăng tương đối mạnh nhưng so với tổng danh mục tín dụng thì không có nhiều thay đổi về mặt tỷ lệ.

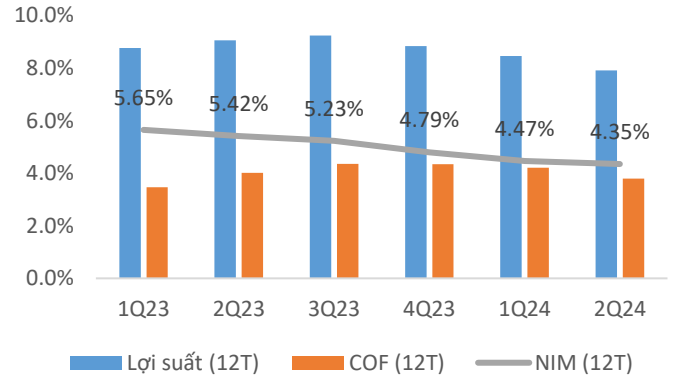
## Cho vay & huy động

Hình 5. Tăng trưởng cho vay & tín dụng



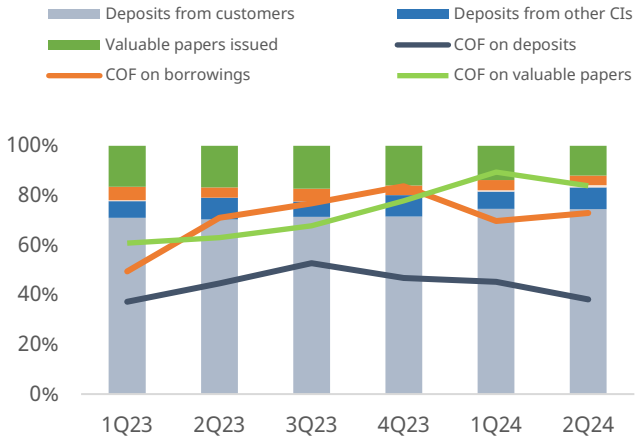
Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. NIM của MBB (12T)



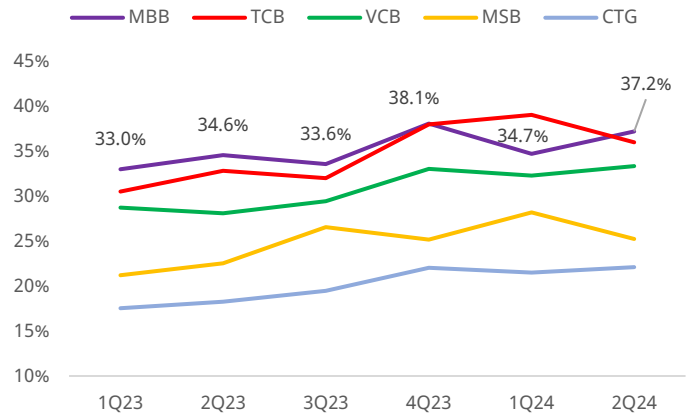
Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. Cơ cấu tiền gửi theo quý & chi phí vốn theo dạng huy động



Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. MBB lấy lại vị trí dẫn đầu đối với tỷ lệ CASA trong Q2/24



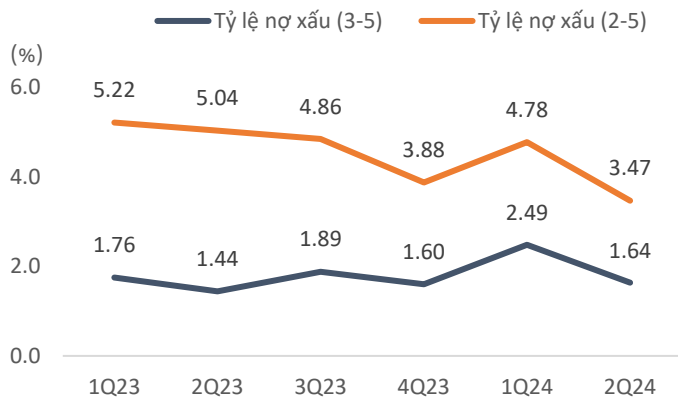
Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

### Tín dụng tăng mạnh trong quý 2, kỳ vọng NIM cải thiện nhờ chi phí vốn giảm

- Tín dụng tăng tốc đáng kể trong Q2:** Ngành ngân hàng đạt tăng trưởng tín dụng khởi sắc hơn cùng kỳ với +6% sv 2023 trong 6 tháng đầu năm (+4,7% trong 6T23), cùng với huy động tiền gửi tăng 1,5% sv 2023 (6T23: +3,7%) trong khi tăng trưởng tín dụng MBB phục hồi trong Q2 với +9,43% sv 2023, vượt xa mức tăng 0,4% trong Q1/24. Mảng tín dụng cá nhân tăng thấp hơn mảng doanh nghiệp (+13,5%) nhưng cũng cho dấu hiệu phục hồi với mức tăng 5,1% sv 2023, chiếm lần lượt 45% và 55% tổng danh mục cho vay. Các xung lực khác bao gồm ngành sản xuất (+10,9%), thương mại (+14,6%), và dịch vụ tài chính (+429,4%).
- MBBank mở rộng danh mục đầu tư:** Tổng giá trị đầu tư chứng khoán của ngân hàng đã tăng 13% sv 2023, đạt 167.200 tỷ đồng. Trong đó, trái phiếu chính phủ có giá trị 37.918 tỷ đồng (+5%), chứng khoán của các tổ chức tín dụng khác đạt 68.166 tỷ đồng (+35,7% YTD), và trái phiếu doanh nghiệp khác đạt 36.914 tỷ đồng (-4% YTD). Tổng nợ của ngân hàng tăng 4,4% sv 2023 lên 884 nghìn tỷ đồng, dẫn dắt chính nhờ tiền gửi khách hàng tăng 9%, trong khi giấy tờ có giá giảm 21,4%.
- NIM chạm đáy và có khả năng phục hồi:** tăng trưởng tín dụng của MB phục hồi trong Q2 với +9,43% sv 2023, vượt xa mức tăng 0,4% trong Q1/24. NIM đã giảm xuống mức 4,35% trong 2Q24, giảm 400bps sv quý trước. Lợi tức trên tài sản đã giảm về 7,9% trong quý 2/24 (-1,2% svck; -0,7% QoQ) trong khi chi phí huy động giảm chậm hơn ở mức 2,9% trong quý 2/24 (-0,4% svck; -0,5% QoQ). Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ mở rộng trở lại nhờ tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) tiếp tục phục hồi từ mức thấp cuối Q1/24 với 34% lên 37% và huy động từ tiền gửi khách hàng tăng trưởng tích cực trong 6T24, đẩy tỷ trọng từ nguồn này lên 74,6% trong cơ cấu huy động (+3,1% sv 2023).

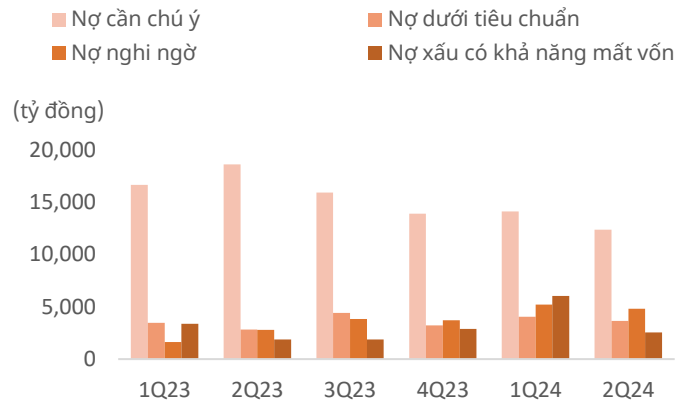
## Chất lượng tài sản

Hình 9. Tỷ lệ nợ xấu



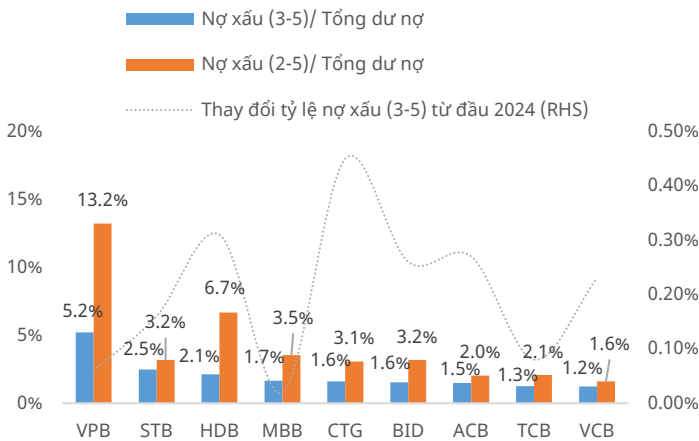
Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 10. Nợ xấu có chuyển biến tích cực trong 2Q24



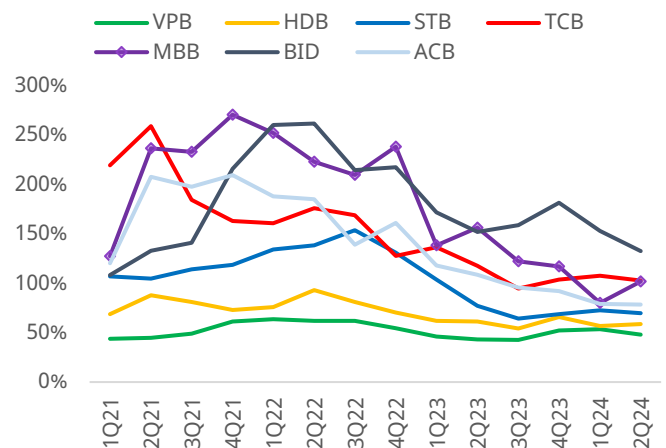
Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 11. NPL ngành ngân hàng tính đến 2Q24



Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 12. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng trở lại trong 2Q24



Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

## Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt

- Chất lượng tài sản của MBB đã có sự phục hồi rõ rệt trong quý 2/2024. **Tỷ lệ nợ xấu** giảm mạnh từ 2,49% trong quý 1 xuống còn 1,64%, nhờ vào việc khách hàng thu xếp được tài chính sau khi gặp khó khăn trong việc tái cơ cấu nợ tại các ngân hàng khác (chiếm 0,8% tổng dư nợ cho vay). Điều này cho thấy MBB đang quản lý tốt hơn rủi ro tín dụng và khả năng thu hồi nợ. Đặc biệt, nợ xấu nhóm 5 giảm tới 58% so với quý trước, chỉ còn 2,541 tỷ, cho thấy sự tích cực trong việc xử lý các khoản nợ khó đòi.
- Chi phí tín dụng** cũng cho thấy xu hướng giảm trong kỳ, từ mức đỉnh 1,8% trong quý 1 xuống còn 1,2% vào quý 2/2024, phản ánh sự giảm bớt gánh nặng trích lập dự phòng. Điều này cũng được củng cố khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng trở lại từ 80% trong quý 1 lên 102% trong quý 2, minh chứng cho việc ngân hàng đang duy trì được mức độ an toàn tín dụng hợp lý.
- Tình hình cho vay các lĩnh vực rủi ro cao** như bất động sản và xây dựng ít có thay đổi, với mức tăng 3,8% trong dư nợ cho vay bất động sản, trong khi dư nợ cho vay xây dựng giảm nhẹ 2,9%. Điều này cho thấy lĩnh vực bất động sản vẫn còn nhiều thách thức, chưa có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ.

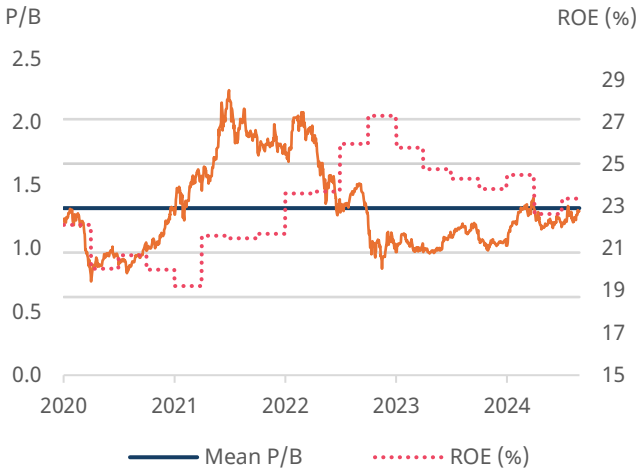
Định giá và dự báo lợi nhuận

2.1 Mục tiêu và thực hiện

Chỉ Tiêu	Kế hoạch 24F	Đồng thuận 24F	Thực hiện (6M24)	Dự phóng 24F
▪ Tổng Tài Sản	1.068.000 tỷ (+13% svck)	1.089.820 tỷ (+15,4% svck)	988.605 tỷ (+4,6% YTD)	1.127.790 tỷ (+19,3% svck)
▪ Cho vay	Tăng 15-16% theo hạn mức SBV	737.140 tỷ (+14,2% svck)	+9,43% YTD	+16,2% svck
▪ Vốn Điều Lệ	61.643 tỷ (+18,2% svck)	55.093 tỷ	52.871 tỷ (+1,4% YTD)	63.179 tỷ (+15% svck)
▪ Huy Động	Theo tín dụng	675.709 tỷ (+19% svck)	691.229 tỷ (+8,6% YTD)	673.650 tỷ (+18,7% svck)
▪ Lợi Nhuận Trước Thuế (LNTT)	+6-8%	29.112 tỷ (+10,6% svck)	13.428 tỷ (+8% svck)	29.101 tỷ (+10,6% svck)
▪ Thu Nhập Từ Phí Dịch Vụ (NFI)	+20-25%	5.009 tỷ (+12,6% svck)	2.299 tỷ (+48,3% svck)	4.450 tỷ (+8,9% svck)
▪ Tỷ Suất Sinh Lãi Trên VCSH (ROE)	22%	22,1%	23%	20,6%
▪ Tỷ Lệ Nợ Xấu (NPL)	≤ 2%	1,5%	1,6%	1,3%
▪ Cổ Tức	10-20%			

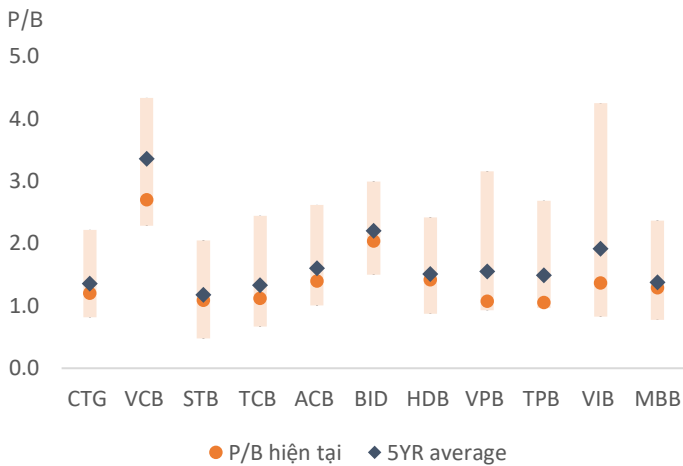
2.2 Định giá lịch sử của MB & định giá ngành

Hình 13. P/B của MBB đã trở về mức trung bình 5 năm trong thời gian gần



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 14. P/B của MBB đã trở về gần mức trung bình 5 năm



Nguồn: Bloomberg (tới ngày 09/09/2024), Mirae Asset Vietnam Research

Khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 27.200 đồng/cp

Hiện tại, giá cổ phiếu của MBB đã tiệm cận mức mục tiêu chúng tôi đề ra. Mặc dù thu nhập từ bảo hiểm giảm 35,6% trong nửa đầu năm 2024, MBB vẫn ghi nhận sự hồi phục ấn tượng, với thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh 45,1% so với cùng kỳ, đưa ngân hàng này trở thành đơn vị có tốc độ tăng thu nhập ngoài lãi cao thứ hai toàn ngành, chỉ đứng sau VIB. Điều này nổi bật trong bối cảnh nhiều ngân hàng khác ghi nhận tăng trưởng âm, như HDB (-24,3%), STB (-18,3%), VCB (-15,5%), VPB (-15,2%), và nhiều ngân hàng khác.

Với biên lãi ròng (NIM) dự báo đã chạm đáy và tín dụng đang dần phục hồi, MBB có triển vọng gia tăng mạnh thu nhập từ lãi thuần. Bên cạnh đó, chất lượng tài sản được duy trì ổn định nhờ chi phí dự phòng thấp (0,95% trong 12 tháng tính đến quý 2/2024), tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức 1,64%, và tỷ lệ NPL mở rộng đạt 3,5%. Đặc biệt, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đang phục hồi mạnh (Q2/24: 101%), giúp MBB linh hoạt hơn trong việc quản lý chi phí và lợi nhuận so với các ngân hàng cùng phân khúc như STB và HDB.

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu từ lãi</b>	<b>52,486</b>	<b>69,143</b>	<b>75,840</b>	<b>87,505</b>
Chi phí lãi vay	16,463	30,459	32,854	36,749
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>36,023</b>	<b>38,684</b>	<b>42,986</b>	<b>50,756</b>
Doanh thu thuần từ dịch vụ	4,136	4,085	4,450	5,200
Doanh thu thuần khác	5,434	4,537	7,017	6,811
<b>Thu nhập từ HĐKD</b>	<b>45,593</b>	<b>47,306</b>	<b>54,453</b>	<b>62,767</b>
Chi phí hoạt động	14,816	14,913	15,667	17,566
<b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>	<b>30,777</b>	<b>32,393</b>	<b>38,786</b>	<b>45,201</b>
Tổng chi phí dự phòng	8,048	6,087	9,685	10,115
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>22,729</b>	<b>26,306</b>	<b>29,101</b>	<b>35,086</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>22,729</b>	<b>26,306</b>	<b>29,101</b>	<b>35,086</b>
Thuế TNDN	4,574	5,252	5,821	7,018
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>18,155</b>	<b>21,054</b>	<b>23,280</b>	<b>28,068</b>
LNST (trừ ĐCTS)	17,483	20,677	22,357	26,955

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền và các khoản tương đương	3,744	3,675	3,859	4,052
Chứng khoán	163,686	192,174	169,561	189,681
Cho vay	481,536	645,923	750,785	884,414
Tài sản cố định hữu hình	3,458	3,194	4,147	4,481
Tài sản khác	76,109	99,987	199,439	214,383
<b>Tổng tài sản</b>	<b>728,532</b>	<b>944,954</b>	<b>1,127,790</b>	<b>1,297,011</b>
Tiền gửi	443,606	567,533	673,650	786,482
Nợ vay	65,149	99,819	118,968	133,000
GCTG	96,578	126,463	158,437	167,046
Khoản nợ khác	43,587	54,428	56,790	62,470
<b>Tổng nợ</b>	<b>648,919</b>	<b>848,242</b>	<b>1,007,845</b>	<b>1,148,997</b>
Vốn góp chủ sở hữu	47,597	54,938	63,179	71,392
Thặng dư vốn cổ phần	869	869	869	869
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Quỹ dự trữ	8,419	11,371	14,724	18,823
Lợi nhuận giữ lại	19,064	25,560	36,276	50,919
<b>Lợi ích cổ đông không kiểm soát</b>	<b>3,664</b>	<b>3,973</b>	<b>4,896</b>	<b>6,010</b>
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>79,613</b>	<b>96,711</b>	<b>119,945</b>	<b>148,013</b>

Phân tích DuPont (%)	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập từ lãi	7.86	8.26	7.32	7.22
Chi phí lãi	2.47	3.64	3.17	3.03
Lợi nhuận từ lãi	5.39	4.62	4.15	4.19
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.62	0.49	0.43	0.43
Thu nhập ròng khác	0.81	0.54	0.68	0.56
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	6.83	5.65	5.25	5.18
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	2.22	1.78	1.51	1.45
PPOP	4.61	3.87	3.74	3.73
Tổng chi phí dự phòng	1.21	0.73	0.93	0.83
Lợi nhuận trước thuế	3.40	3.14	2.81	2.89
Thuế thu nhập	0.68	0.63	0.56	0.58
Lợi nhuận sau thuế (CĐTS)	0.10	0.05	0.09	0.09
ROA	2.62	2.47	2.16	2.22
Đòn bẩy (x)	9.4	9.5	9.6	9.0
ROE	24.6	23.5	20.6	20.1

Chất lượng tài sản (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.09	1.60	1.30	1.20
Tỷ lệ nợ xấu rộng	2.79	3.88	4.30	3.20
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	238.03	116.98	132.35	131.05
Dự phòng trên tổng dư nợ	2.07	1.56	1.46	1.37
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	1.75	1.00	1.36	1.20
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	1.18	0.67	1.02	0.91
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)				
EPS (theo báo cáo)				
EPS (trung bình)	3,673	3,764	3,539	3,776
GTSS	16,727	17,604	18,985	20,732
Lợi nhuận trước dự phòng/CP	6,466	5,896	6,139	6,331
Cổ tức	0	0	0	0

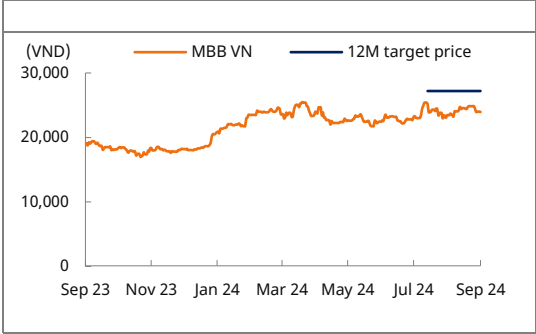
Các chỉ số chính (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	26.4	33.7	16.6	18.2
Cho vay và phải thu	21.5	36.7	10.1	17.3
Tiền gửi	15.3	27.9	18.7	16.7
Vốn chủ sở hữu	27.4	21.5	24.0	23.4
Tổng tài sản	20.0	29.7	19.3	15.0
Thu nhập ròng từ lãi	37.5	7.4	11.1	18.1
Thu nhập dịch vụ	-5.3	-1.2	8.9	16.8
LNTDP	25.3	5.3	19.7	16.5
Lợi nhuận HKDK	37.5	15.7	10.6	20.6
LNST	37.7	18.3	8.1	20.6
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	5.5	4.4	4.4	4.9
NIM	5.8	4.9	4.6	4.9
Biên LNTDP	58.6	46.8	51.1	51.7
ROA	2.6	2.5	2.2	2.2
ROE	24.6	23.5	20.6	20.1
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCG)	101.1	105.6	103.7	105.1
Cho vay trên tài sản	61.6	63.5	62.0	63.7
Capital adequacy				
CAR	11.5%	10.7%	11.1%	11.1%
Tier 1	10.0%	10.0%	10.2%	10.2%
Tier 2	1.5%	0.7%	0.9%	0.9%
Hiệu quả hoạt động kinh doanh				
Chi phí trên thu nhập	32.5	31.5	28.8	28.0
Chi phí trên tài sản	2.0	1.6	1.4	1.4

Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research estimates

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
Ngân hàng TMCP Quân Đội	3/14/2024	Mua	26,700
Ngân hàng TMCP Quân Đội	12/12/2023	Mua	22,500



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Năm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

\* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.  
\* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.  
\* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này. Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây. Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này. MAS có thể đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.



## Mirae Asset Securities International Network

**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong  
Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina,  
Santacruz (East), Mumbai – 400098  
India

Tel: 91-22-62661336