

Vài nét về doanh nghiệp

MBB hiện là ngân hàng có quy mô tài sản và dư nợ tín dụng lớn nhất trong nhóm ngân hàng TMCP tư nhân. Với mô hình tập đoàn và chiến lược kinh doanh năng động, MBB tiên phong trong chuyển đổi số, dẫn đầu về số lượng khách hàng và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA).

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu

28.812

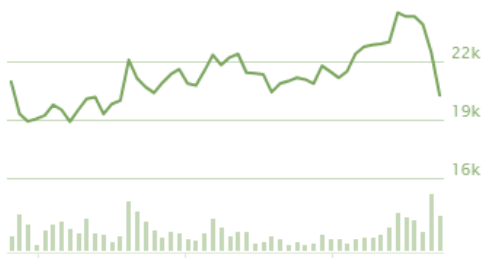
Tiềm năng tăng giá

39%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (09/04/2025)	20.650
Biến động 1 năm	18.703 – 24.800
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	15.311.417
Vốn hóa (Tỷ đồng)	126.012
P/E	4,88
P/B	0,95x
%NN sở hữu	22,8%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
MBB	-16%	-16%	1%
VNindex	-17%	-18%	-13%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hạnh Linh

nhlinh1@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TĂNG TRƯỞNG NHANH TRONG CHU KỲ HỒI PHỤC MỚI

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2025 của MBB đạt 35.496 tỷ đồng (+23,1% yoy), tương đương EPS đạt 4.601 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 22.569 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBB với mức giá hợp lý là **28.812 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Residual Income với mức định giá P/B 1,2x.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tín dụng tiếp tục tăng trưởng trong top cao nhất ngành:** Ước tính MBB có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 28% trong 2025 nhờ lực đẩy từ cả tín dụng bán buôn và bán lẻ, trong khi tiếp tục được ưu tiên tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành khoảng 1,5 – 2 lần nhờ việc nhận CGBB ngân hàng MBV (tên mới của Oceanbank).
- NIM hồi phục nhẹ:** NIM kỳ vọng cải thiện lên mức 4,3% nhờ gia tăng tỷ lệ CASA (hiện đạt 38% cao nhất ngành). Đồng thời MBB có cơ hội cải thiện tỷ suất sinh lời khi các khách hàng quay lại trả nợ và MBB đẩy mạnh tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ.
- Thu nhập từ phí dịch vụ khả quan:** Với số lượng khách hàng cá nhân tăng nhanh hiện đạt trên 30 triệu khách hàng và lợi ích từ hệ sinh thái tài chính toàn diện, hoạt động dịch vụ bán chéo sản phẩm của MBB hồi phục tốt trong năm 2024 và kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào thu nhập ngoài lãi.
- Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện:** Dự kiến trong năm 2025, MBB sẽ tiếp tục kiểm soát nợ xấu dưới 1,7% nhờ: (1) các khách hàng của MBB dần hồi phục được nguồn tiền trả nợ khi nền kinh tế tăng tốc trong các quý tới, và (2) một số khách hàng lớn như Novaland và Trung Nam được đẩy mạnh tháo gỡ pháp lý.

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần	26,200	36,023	38,684	41,152	52,849
Thu ngoài lãi	10,735	9,570	8,622	14,261	17,599
Tổng thu nhập hoạt động	36,934	45,593	47,306	55,413	70,448
Chi phí hoạt động	12,377	14,816	14,913	17,007	21,622
Dự phòng rủi ro	8,030	8,048	6,087	9,577	13,331
Lợi nhuận trước thuế	16,527	22,729	26,306	28,829	35,496
NIM	5.1%	5.8%	4.9%	4.1%	4.3%
ROE	24.6%	26.8%	25.0%	22.4%	22.7%
CIR	33.5%	32.5%	31.5%	30.7%	30.7%
CAR	11.3%	11.5%	10.7%	na	na
Tỷ lệ nợ xấu	0.9%	1.1%	1.6%	1.6%	1.4%
LLCR	268%	238%	117%	92%	100%
CASA	44.6%	37.6%	38.1%	38.0%	39.5%

Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

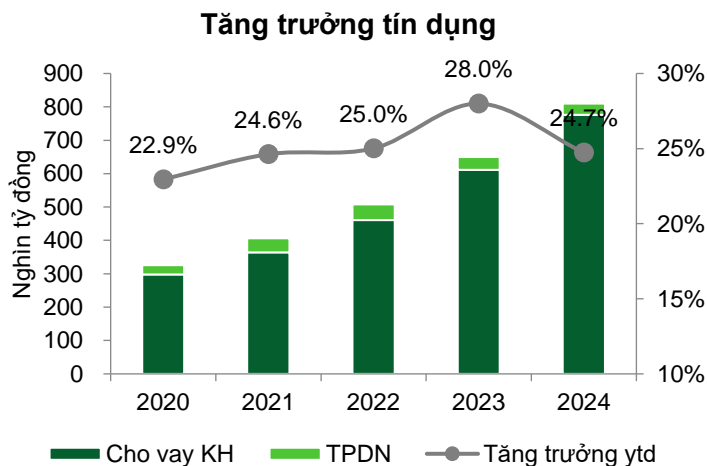
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2024

Lợi nhuận giảm sút do thu nhập lãi và chi phí trích lập

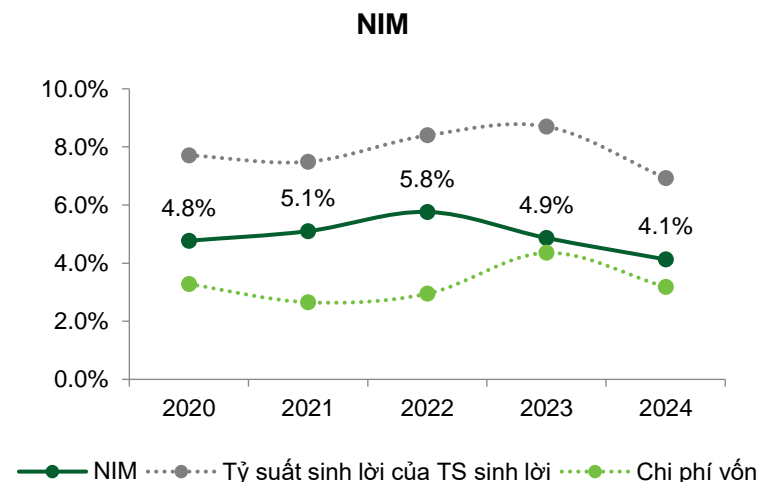
Tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 24,8% cuối 2024, nằm trong top tăng trưởng cao nhất hệ thống. Cụ thể, cho vay khách hàng đạt gần 777 nghìn tỷ đồng (+27,1% ytd) và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt 33.443 tỷ đồng (-13% ytd). Dư nợ cho vay doanh nghiệp tăng 32,8% ytd dẫn dắt tăng trưởng tín dụng, dư nợ cho vay khách hàng cá nhân chậm hơn với mức tăng 20,2% ytd. Nhóm ngành Bất động sản và xây dựng chiếm 12,4% tổng dư nợ tín dụng, tăng 33,5% ytd.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận mức 843 nghìn tỷ đồng (+21,5% ytd). Trong đó, 714 nghìn tỷ đồng là tiền gửi của khách hàng (chiếm ~85% trên tổng huy động vốn), còn lại 129 nghìn tỷ đồng là giấy tờ có giá. Tiền gửi không kỳ hạn (CASA) của MBB đạt gần 272 nghìn tỷ đồng (+25,7% ytd), tỷ lệ CASA đạt 38% là mức cao nhất ngành, tương đương mức 38,1% cuối 2023.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng



Hình 2: NIM



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

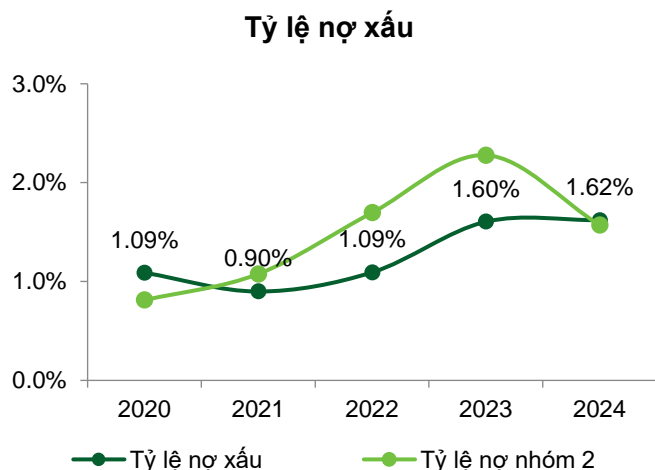
Năm 2024, MBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 55.413 tỷ đồng (+17,1% yoy) và 28.829 tỷ đồng (+9,6% yoy):

- Thu nhập lãi thuần ghi nhận 41.152 tỷ đồng (+6,4% yoy). Động lực tăng trưởng đến từ tăng trưởng tín dụng vượt trội, trong khi NIM ghi nhận giảm mạnh xuống 4,1% khi tỷ suất sinh lời giảm nhanh hơn chi phí vốn.
- Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi đạt 14.261 tỷ đồng (+65,4% yoy), với mức tăng trưởng tốt được ghi nhận ở tất cả các mảng hoạt động: thu phí dịch vụ đạt 4.368 tỷ đồng (+6,9% yoy), kinh doanh ngoại hối và vàng đạt 2.000 tỷ đồng (+65,3% yoy), mua bán chứng khoán đạt 4.559 tỷ đồng (+441,5% yoy) và thu nhập khác với cấu phần lớn nhất đến từ thu hồi nợ xấu đã xóa ghi nhận 3.281 tỷ đồng (+35,1% yoy).

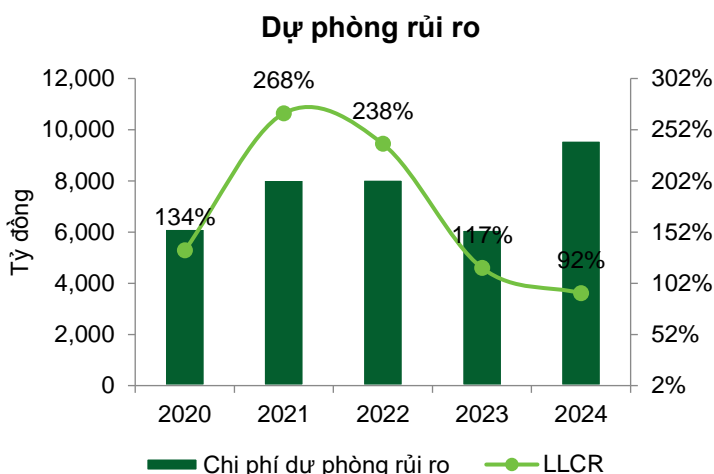
Chi phí hoạt động ghi nhận 17.007 tỷ đồng (+14% yoy). Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của MBB đạt 30,7%, cải thiện so với mức 31,5% cuối năm 2023.

Tỷ lệ nợ xấu ghi nhận 1,62%, gần như đi ngang so với cuối năm 2023 và giảm mạnh so với quý trước khi nợ xấu liên đới theo CIC đến từ một khách hàng lớn đã được giải quyết triệt để. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng ghi nhận giảm đáng kể xuống 1,57%. Dự nợ tái cơ cấu chiếm tỷ lệ thấp ở mức 0,65%, đã được trích lập đầy đủ theo quy định. Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tăng 57,3% so với cùng kỳ đạt 9.577 tỷ đồng, trong đó 9.397 tỷ đồng được sử dụng để xóa nợ xấu trong kỳ. Theo đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm xuống 92%, thấp hơn mục tiêu trên 100% của ngân hàng.

Hình 4: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 5: Dự phòng rủi ro



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG

Tín dụng tiếp tục tăng trưởng trong top cao nhất ngành

Ước tính MBB có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 28% trong 2025 nhờ lực đẩy từ cả tín dụng bán buôn và bán lẻ, trong khi tiếp tục được ưu tiên tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành khoảng 1,5 – 2 lần nhờ việc nhận CGBB ngân hàng MBV (tên mới của Oceanbank).

NIM hồi phục nhẹ

NIM kỳ vọng cải thiện lên mức 4,3% nhờ gia tăng tỷ lệ CASA (hiện đạt 38% cao nhất ngành với cơ cấu cân bằng từ cả khách hàng cá nhân và doanh nghiệp). Đồng thời MBB có cơ hội cải thiện tỷ suất sinh lời khi các khách hàng quay lại trả nợ và MBB đẩy mạnh tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ lên 50% dự nợ (hiện chiếm 43%), đặc biệt là phân khúc tài chính tiêu dùng với Mcredit.

Thu nhập từ phí dịch vụ khả quan

Với số lượng khách hàng cá nhân tăng nhanh hiện đạt trên 30 triệu khách hàng và lợi ích từ hệ sinh thái tài chính toàn diện, hoạt động dịch vụ bán chéo sản phẩm của MBB hồi phục tốt trong năm 2024 và kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào thu nhập ngoài lãi.

Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện

Dự kiến trong năm 2025, MBB sẽ tiếp tục kiểm soát nợ xấu dưới 1,7% nhờ: (1) các khách hàng của MBB dần hồi phục được nguồn tiền trả nợ khi nền kinh tế tăng tốc trong các quý tới, và (2) một số dự án lớn được MBB tài trợ liên quan đến nhóm khách hàng Novaland và Trung Nam đang được đẩy mạnh tháo gỡ pháp lý. Chúng

tôi cũng kỳ vọng ngân hàng củng cố bộ đệm dự phòng, đưa tỷ lệ LLCR lên 100% trong năm 2025 nhờ: (1) dư địa từ nguồn lợi nhuận tăng trưởng tích cực, và (2) áp lực trích lập dự phòng giảm bớt khi tỷ lệ nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ tái cơ cấu đều ở mức thấp.

Triển vọng từ việc nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài

Theo Nghị định 69/2025 do Chính phủ ban hành, MBB nằm trong số các ngân hàng thương mại tham gia tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém đủ điều kiện được tăng room sở hữu nước ngoài tối đa từ mức 30% hiện nay lên 49%. Điều này giúp ngân hàng có thêm dư địa cho các phương án huy động vốn trong tương lai và tăng sức hút của cổ phiếu MBB đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nợ xấu

Đối với tác động của chính sách thuế quan của Mỹ lên hoạt động kinh doanh của MBB, chúng tôi bước đầu đánh giá tác động trực tiếp chưa quá lớn do tỷ trọng cho vay doanh nghiệp FDI của MBB rất nhỏ chỉ chiếm dưới 1%. Tuy nhiên, đây là yếu tố quan trọng cần được theo dõi do mức thuế mới có thể ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận và dòng tiền trả nợ cũng như nhu cầu tín dụng của các khách hàng của MBB.

Trong trường hợp khả năng hồi phục của khách hàng tiếp tục bị ảnh hưởng tiêu cực khiến chất lượng tài sản giảm sút, đặc biệt là với phân khúc khách hàng thu nhập thấp, SME và các doanh nghiệp lớn trong diện tái cơ cấu, lợi nhuận của MBB sẽ chịu tác động tiêu cực trong ngắn hạn khi nợ xấu gia tăng khiến chi phí dự phòng tăng nhanh.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng 2025

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2025 của MBB đạt 35.496 tỷ đồng (+23,1% yoy), tương đương EPS đạt 4.601 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 22.569 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2023	2024	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	38,684	41,152	6.4%	52,849	28.4%
Tổng thu nhập hoạt động	47,306	55,413	17.1%	70,448	27.1%
Dự phòng rủi ro	-6,087	-9,577	57.3%	-13,331	39.2%
Lợi nhuận trước thuế	26,306	28,829	9.6%	35,496	23.1%
ROE	25.0%	22.4%		22.7%	

Nguồn: VCBS ước tính

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 28.812 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu MBB là 28.812 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	26,858	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	30,765	50%
Giá hợp lý	28,812	

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng bộ phận PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

nhlinh1@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>