

## NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

Ngành Ngân hàng

XẾP HẠNG 12 THÁNG

**MUA**

Giá mục tiêu 12 tháng **29,000đ**

Lợi nhuận kỳ vọng **16.5%**

Giá đóng cửa gần nhất **24,900đ**

**Tăng trưởng ổn định, hỗ trợ đất nước trong kỷ nguyên vươn mình**

Chúng tôi định giá cho cổ phiếu MBB với giá trị là 29,000 VNĐ/1 Cổ phần, bằng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư RI.

Luận điểm đầu tư:

- Hệ sinh thái đa dạng nhất trong hệ thống ngân hàng** nên MBB có cơ sở khách hàng lớn, đa dạng và ổn định. Chiến lược của MBB tập trung vào phân khúc trung lưu và cao cấp, nên có lợi thế về chất lượng tài sản và biên lãi ròng. Đây cũng là lý do mà MBB có lợi thế về COF và CASA. Các lợi thế này không hề thay đổi trong tương lai do MBB duy trì được do cố đồng chiến lược là tập đoàn Viettel.
- Tiềm năng room tín dụng lớn do nhận chuyển giao ngân hàng Ocean Bank (giờ là Modern Bank) và có khả năng đẩy hết room:** cơ chế của SBV có thể giúp MBB có room tín dụng lên tới 30% và chúng tôi cho rằng MBB có khả năng đẩy hết room do năm 2025 Chính phủ kế hoạch đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, đặc biệt MBB có thể hỗ trợ cùng với tập đoàn Viettel trong việc giải ngân cho các dự án chuyển đổi số, nghiên cứu và ứng dụng AI, tín dụng xanh. Ngoài ra chúng tôi cũng kỳ vọng vào thị trường BĐS phục hồi hơn nữa từ 2025 trở đi và nhu cầu tiêu dùng của KHCN quay trở lại.

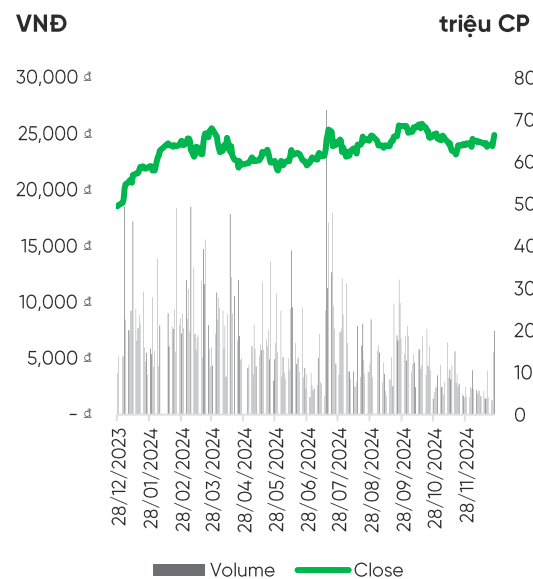
Rủi ro:

- NIM giảm quá nhanh:** NIM của MBB giảm từ 5.7% ở Q3/2023 xuống còn 4.4% vào Q3/2024, tương ứng với 30% yoy. Việc giảm NIM đến từ việc các công ty con có NIM cao hơn không đóng góp nhiều vào cơ cấu thu nhập như trước (trong nửa năm trở lại đây chỉ đóng góp 5% cho tập đoàn), NIM của ngân hàng mẹ bị áp lực giảm LS cho vay để hỗ trợ KH.
- Rủi ro nợ xấu tăng cao và khó thu hồi vẫn tiềm ẩn:** Tỷ trọng cho vay các công ty BĐS lớn trong danh mục và đầu tư vào TPDN nhiều hơn các ngân hàng khác sẽ gây khó khăn cho việc xử lý nợ xấu ở thời điểm thị trường BĐS và TPDN còn nhiều vấn đề phải tháo gỡ.

### THÔNG TIN GIAO DỊCH

Vốn hóa (tỷ đồng)	129,740 đ
Khối lượng lưu hành	5,306,324,000
KLGD TB 52 tuần	5,965,300
Giá cao nhất 52 tuần	25,900 đ
Giá thấp nhất 52 tuần	18,550 đ
Beta	1.24

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Đv: tỷ đồng	9T2023	9T2024	% yoy
TN lãi thuần	29,520	30,010	1.7%
TOI	35,556	38,850	9.3%
LNTT	20,019	20,736	3.6%
EPS	3,761	4,088	8.7%
BVPS	16,848	20,011	18.8%
NIM	5.70%	4.40%	-22.8%
CIR	31.04%	30.27%	-2.5%
ROA	2.70%	2.30%	-14.8%
ROE	23.40%	21.00%	-10.3%

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Uyên

uyenlt@vpbanks.com.vn

**Tình hình hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2024 và dự phóng cho 2025**

Các chỉ tiêu	KHKD 2024	Hoàn thành 9T2024	% Hoàn thành
Tổng Tài sản	1,068,000	1,028,819	96%
Huy động	798,095	747,118	94%
Dư nợ tín dụng	746,922	736,978	99%
<b>LNTT</b>	<b>28,411</b>	<b>20,736</b>	<b>73%</b>
NPL (theo TT11)	2.0%	2.2%	Không đạt
CIR	30.0%	30.3%	Không đạt

Với việc hoàn thành 73% LNTT trong 9T2024, chúng tôi cho rằng MBB có thể hoàn thành chỉ tiêu KHKD năm 2024. Đồng thời trong bối cảnh mặt bằng lãi suất xuống mức thấp nhất trong lịch sử, hỗ trợ đặc biệt cho chi phí vốn mà NIM của MBB suy giảm tới 130 bps yoy cho thấy MBB rất cạnh tranh về giá, đồng thời các công ty con mang lại NIM cao hơn của MBB đang đóng góp tỷ trọng vào LNTT của tập đoàn ít hơn hẳn so với thời gian trước đây (từ gần 15% vào 2021 xuống còn 5% vào cuối Q3/2024).

LNTT 9T2024 chỉ tăng 4% yoy trong đó mảng cho vay 9T2024 MBB đạt 39.7 nghìn tỷ doanh thu lãi, đi ngang so với cùng kỳ (tốt hơn xu hướng giảm của các ngân hàng tư nhân khác) nhưng do mặt bằng COF toàn thị trường đều giảm, MBB cũng không là ngoại lệ khi giảm được tới 16% yoy chi phí lãi. Do vậy NII tăng 2% yoy. NIM giảm tới 130 bps yoy và 10 bps qoq còn 4.4% vào cuối Q3/2024, nhưng chúng tôi kỳ vọng NIM Q4/2024 của VIB sẽ bình ổn trở lại sau khi tín dụng được thúc đẩy và mặt bằng lãi huy động thấp đã phản ánh vào các quý trước. Cả năm chúng tôi vẫn duy trì dự phóng NIM 2024 ở mức 4.4% nhưng sang 2025 chúng tôi cho rằng NIM của VIB sẽ giảm nhẹ 5 bps xuống 4.35% do ngân hàng duy trì gói lãi suất thấp như hiện nay và COF có xu hướng tăng do áp lực tỷ giá. Dù NIM hạ nhẹ nhưng tăng trưởng cho vay của MBB chúng tôi cho rằng sẽ tích cực hơn so với 2024 do khối KHCN phục hồi nhu cầu vay BĐS và giải ngân đầu tư công tích cực. Như vậy, sang 2025 chúng tôi dự phóng NII của VIB sẽ tăng lên mức 20% yoy do tăng trưởng cho vay KH tăng 20% yoy. Phần thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tới 46% yoy lãi từ hoạt động thanh toán duy trì tăng trưởng lợi nhuận 21% yoy, đạt 3,187 tỷ do mở rộng triển khai BaaS cho KHDN; mảng kinh doanh ngoại hối khác với các ngân hàng khác, tăng trưởng tới 65% yoy chủ yếu do kinh doanh vàng, đạt 1,515 tỷ; mảng chứng khoán kinh doanh, chứng khoán đầu tư cũng tăng trưởng tới 164% yoy, đạt 2,028 tỷ. Thu nhập ngoài lãi 2025 chúng tôi dự phóng sẽ tăng trưởng cao hơn so với năm trước ở ngưỡng 13% yoy do kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ hơn so với 2024 của mảng thẻ, thu hồi nợ và các loại phí đi kèm với sản phẩm tín dụng. Nhưng do tốc độ tăng trưởng của NII cao hơn (+20% yoy) nên tỷ lệ Non-IL/TOI sẽ giảm nhẹ về 17.2% trong 2025. Chi phí hoạt động của MBB dự kiến sẽ tăng 20% yoy trong vào 2025 do MBB sẽ cần bổ sung đầu tư cho công nghệ và marketing cho các sản phẩm khối KHCN. Chi phí dự phóng sau khi tăng 32% yoy ở 2025 để chủ động trích lập để chủ động đưa NPL và LLR về mức an toàn hơn.

Như vậy, LNTT 2025 của MBB chúng tôi dự phóng là có sự phục hồi rõ rệt với mức tăng trưởng 14.8% yoy, tương đương với 32,172 tỷ.

Nguồn: BCTN MBB, IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Hệ sinh thái đa dạng nhất trong hệ thống ngân hàng với đầy đủ các công ty con từ bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm phi nhân thọ, CTCK, Công ty Quản lý quỹ, công ty tài chính tiêu dùng, công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản.

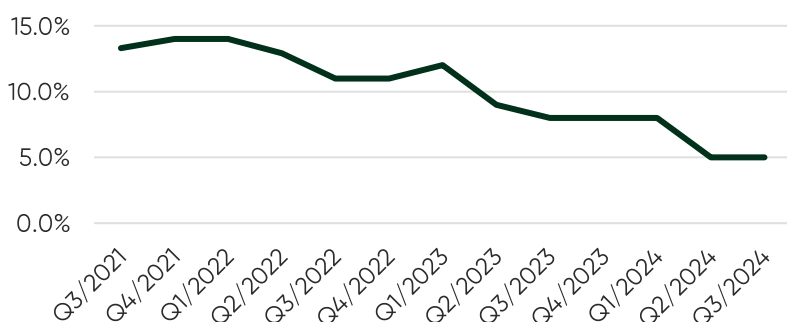
Hệ sinh thái sẽ cung cấp đầy đủ các sản phẩm tài chính cho khách hàng, mở rộng được mạng lưới khách hàng ở mọi phân khúc (MBB đã đạt 28 triệu KH vào ngày 4/8/2024) và tiết kiệm nguồn lực, chi phí mở rộng hệ sinh thái như các ngân hàng khác. Điểm trừ duy nhất của hệ sinh thái là các công ty con có vốn nhỏ, đóng góp vào LN ngày càng nhỏ so với ngân hàng mẹ.

**Hệ sinh thái đa dạng nhất ngành**

	MBB	VPB	TCB	HDB	BID	CTG	VCB
<b>Công ty Bảo hiểm nhân thọ</b>	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗
<b>Công ty Bảo hiểm Phi nhân thọ</b>	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✗
<b>Công ty Tài chính tiêu dùng</b>	✓	✓	✗	✓	✗	✗	✗
<b>Công ty Quản lý Quỹ</b>	✓	✗	✓	✗	✗	✓	✓
<b>Công ty Chứng khoán</b>	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

**Biểu đồ 1. Đóng góp PBT vào tập đoàn của các Cty con**

Đơn vị: %



Nguồn: BCTN MBB, BCTC, IR Pack các ngân hàng

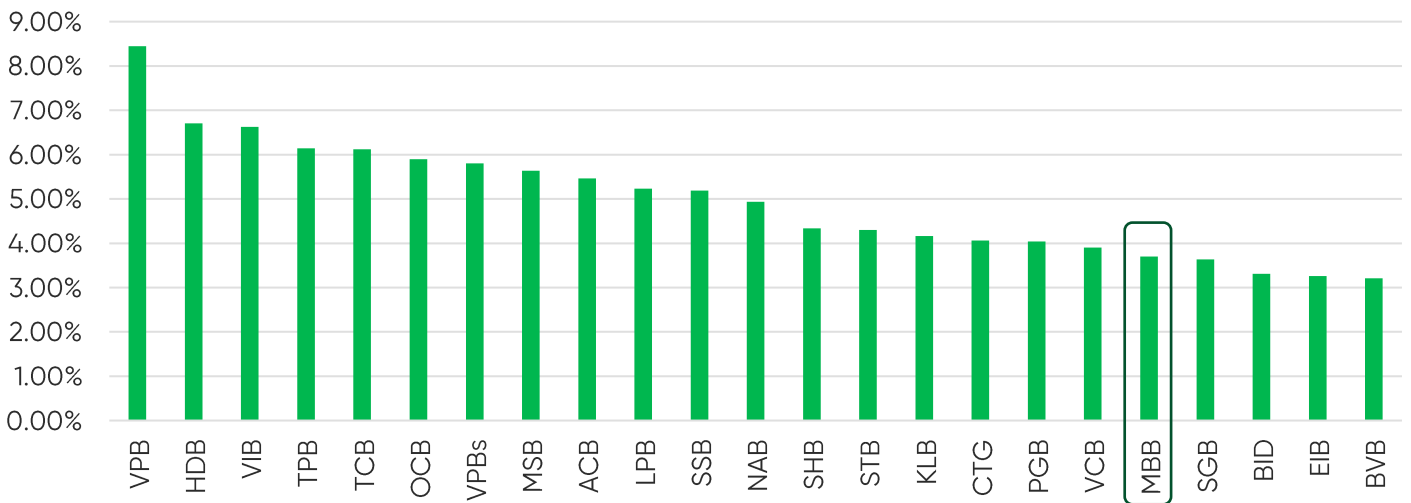
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Lợi thế về COF chủ yếu đến từ cơ cấu tiền gửi KH với lãi suất thấp so với các ngân hàng tư nhân khác chiếm tới 70% tổng tài sản và đến từ CASA TB 5 năm quanh mức 40%. CASA của MBB vẫn nằm trong TOP 2 của ngành, và liên tục tranh giành với TCB vị trí số 1 do có cổ đông chiến lược là tập đoàn Viettel cùng với nhóm KH chính là quân đội nhân dân Việt Nam. Cuối Q3, COF đã giảm về tới 3.7%, giảm 70 bps ytd, TOP 5 thị trường. Cùng với đó, CASA cũng TOP 1 thị trường với 38.6%, TOP 2 nếu tính cả Sinh lời tự động cho TCB. MBB sử dụng lợi thế về chi phí vốn vào việc duy trì NIM ở mức cao suốt 8 năm trở lại đây (trung bình 2017-9T2024 là 4.8%). Do vậy nên ROE và ROA của MBB luôn nằm trong TOP thị trường. Cuối Q3/2024, ROE của MBB vẫn giữ trên 21%, Top 5 thị trường; ROA giữ vững trên 2%, Top 3 thị trường. CIR cũng Top 4 với 29.6%.

**Cổ đông chiến lược Viettel (19% cổ phần) mang lại những lợi thế mà các ngân hàng khác không có**

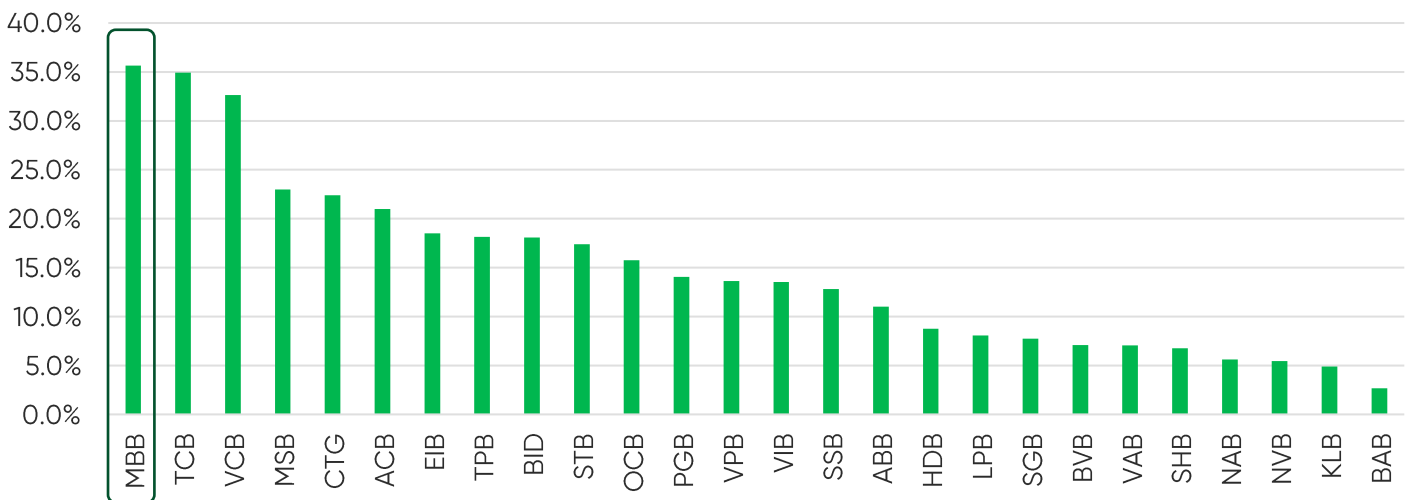
### Biểu đồ 2. COF của MBB cạnh tranh so với ngành

Đơn vị: %



### Biểu đồ 3. COF của MBB được hỗ trợ bởi CASA TOP 1 ngành

Đơn vị: %

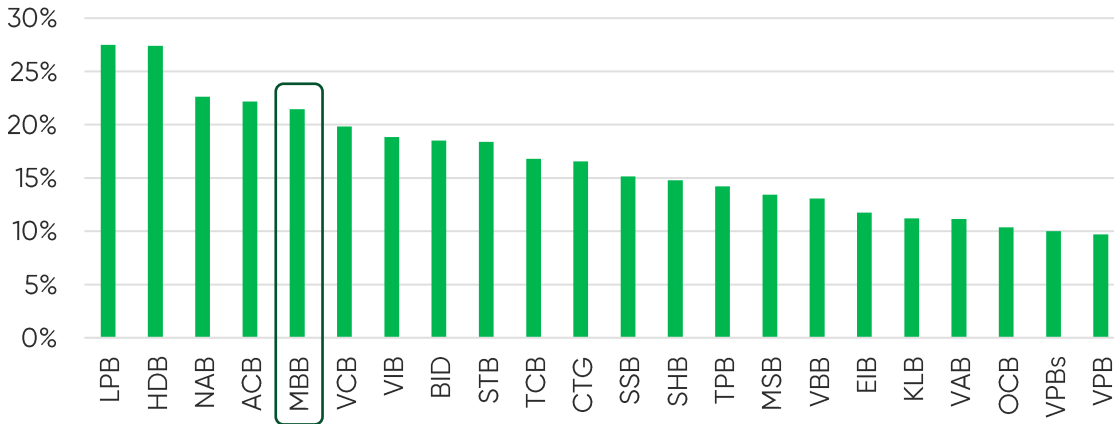


Nguồn: BCTC, VPBankS tính toán

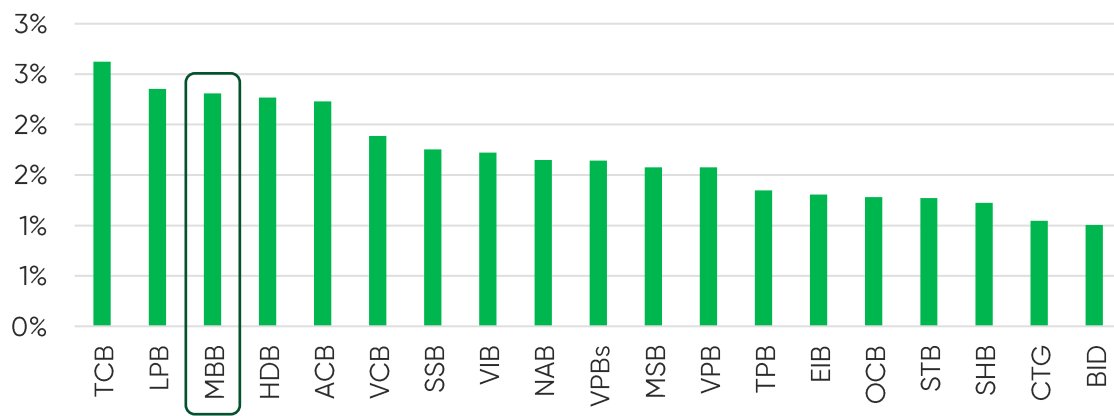
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

**Biểu đồ 4. ROE các ngân hàng Q3/2024**

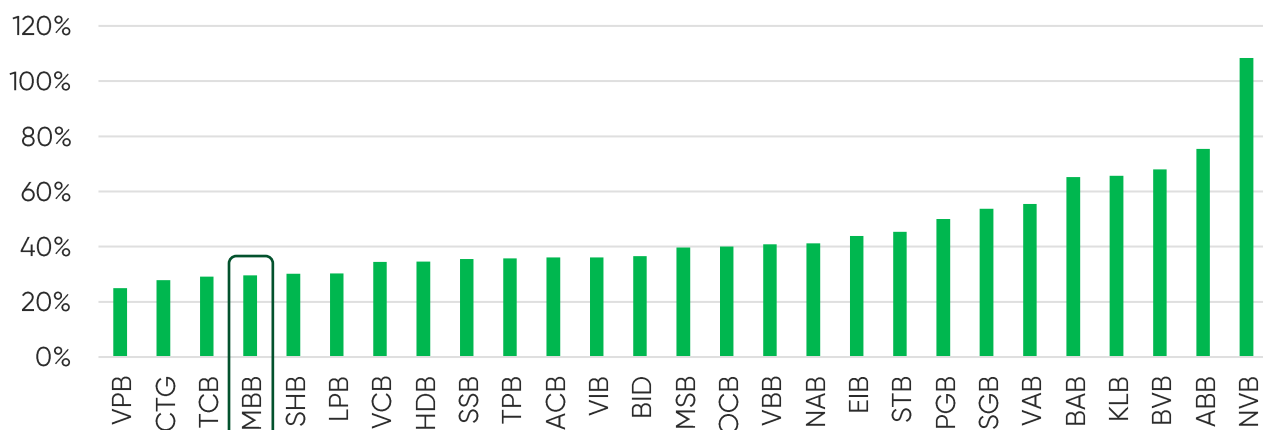
Đơn vị: %

**Biểu đồ 5. ROA các ngân hàng Q3/2024**

Đơn vị: %

**Biểu đồ 6. CIR của các ngân hàng Q3/2024**

Đơn vị: %



Nguồn: BCTC, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: MBB

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



CIR của MBB giảm về dưới 30% một phần lớn là nhờ chuyển đổi số, nhờ hậu thuẫn của tập đoàn Viettel. NFI của ngân hàng tăng trưởng mạnh là nhờ BaaS và cũng nhờ vào hiệu quả vượt trội của sản phẩm này mà chúng tôi cho rằng Noll năm sau của MBB sẽ tăng trưởng với mức 20% yoy. Cụ thể BaaS được triển khai từ 2022 và dự kiến mang lại 150 nghìn KH cho MBB, 8 nghìn tỷ CASA, 500 nghìn tỷ doanh số giao dịch qua BaaS, đóng góp tỷ trọng 10% doanh thu dịch vụ vào cho tập đoàn (tương đương 500 tỷ vào cuối 2024, gấp 2 lần 2023).

### DỊCH VỤ BAAS (BANKING AS A SERVICE) CỦA MBB

Xu hướng chuyển đổi số đã và đang tạo nên những biến chuyển trong lĩnh vực tài chính – ngân hàng và có những tác động không nhỏ tới các doanh nghiệp. Điều này buộc các ngân hàng phải trở thành “ngân hàng mở”, xây dựng các sản phẩm theo hình thức cung ứng dịch vụ (BaaS)

#### BAAS là gì?

Mô hình cho phép các đối tác thứ ba kết nối với hệ thống của ngân hàng thông qua API để cung cấp trực tiếp các dịch vụ tài chính – ngân hàng tới khách hàng trên hệ thống ứng dụng/nền tảng của đối tác đó

#### Dịch vụ BAAS tại MB

Số lượng APIs phong phú nhất thị trường với khoảng 800 APIs bao gồm:

- Nhận biến động số dư; Thu/chi hộ; Thanh toán QR
- Các sản phẩm ngân hàng: Tiết kiệm, Vay tiêu dùng, Thẻ tín dụng

Chi phí thấp hơn

Bảo mật tuyệt đối

Tối ưu hóa quản trị dòng tiền

Thời gian tích hợp nhanh chóng trong 3 tuần làm việc

#### Công nghệ

BaaS là dịch vụ mới dựa trên 100% công nghệ



- An toàn, bảo mật
- Tích hợp dễ dàng, nhanh chóng
- Xây dựng đa dạng các dịch vụ
- Tương thích với tất cả hệ thống quản trị của doanh nghiệp
- Đảm bảo tính ổn định, xử lý tốt số lượng giao dịch cực lớn



#### Đối tác đang sử dụng dịch vụ



#### Đối với khách hàng

- Sử dụng dịch vụ ngân hàng trên nhiều kênh các nhau, không phải ứng dụng ngân hàng
- Sử dụng các sản phẩm chất lượng hơn với chi phí tốt hơn

#### Đối với doanh nghiệp

- Trải nghiệm thanh toán tiện lợi cho người dùng
- Tiết kiệm thời gian và chi phí quản lý doanh nghiệp
- Minh bạch, rõ ràng về tài chính, giảm rủi ro từ yếu tố con người

#### Đối với Ngân hàng

- Mang đến tập khách hàng mới
- Tạo ra các dịch vụ, sản phẩm mới tới Khách hàng
- Tăng sự gắn kết giữa khách hàng và MB, giảm rủi ro tín dụng
- Tiết kiệm chi phí quản lý, vận hành của ngân hàng

Nguồn: MBB, VPBank

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

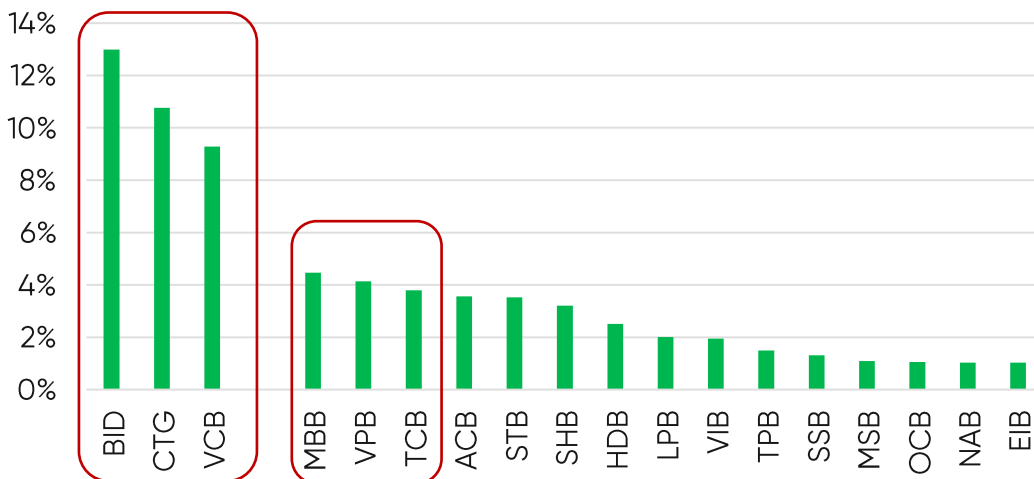


Tăng trưởng tín dụng đến cuối Q3/2024 đạt 13.3% ytd, cao hơn đáng kể so với ngành ở 9%. Khối KHCN tăng 9.1% ytd, 3.5% qoq trong khi khối KHDN tăng 16.2% ytd, 4.7% qoq. Trong Q3/2024, các động lực chính cho tín dụng là KHCN vay mua nhà, SME và cho vay DN BĐS, đóng góp thêm khoảng 30 nghìn tỷ dư nợ. MBB còn khoảng 5% room tín dụng cho Q4 và có thể được nới thêm room vào những ngày cuối năm nếu tích cực thúc đẩy được dư nợ. Chúng tôi cho rằng MBB có đủ khả năng để thực hiện mức TTTD ít nhất là 18% cho 2024 và ít nhất 20% cho 2025 do MBB sẽ tiếp tục khai thác dịch vụ BaaS và lấy được thêm thị phần cho vay từ khối SME; khai thác được việc cho vay mua nhà từ khối KHCN do LS ưu đãi; cho vay được các DN BĐS do thị trường phục hồi và hỗ trợ Chính phủ trong việc giải ngân đầu tư công. Thị phần cho vay của MBB lớn Top 5 thị trường, chỉ sau các ngân hàng Big 4 nên chúng tôi tin rằng MBB có tiềm năng tăng trưởng mạnh khi được cấp room tín dụng vượt trội vào năm sau do nhận chuyển giao Oceanbank.

**Tiềm năng tăng trưởng tín dụng cao trong năm tới**

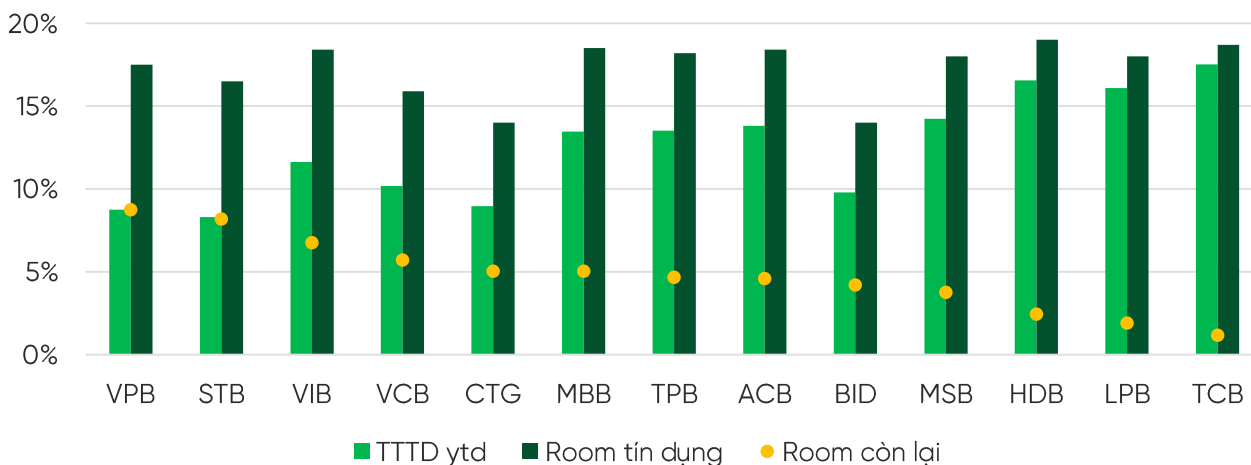
### Biểu đồ 7. Thị phần cho vay

Đơn vị: %



### Biểu đồ 8. Tình hình room tín dụng các ngân hàng

Đơn vị: %



Nguồn: BCTN VIB, IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

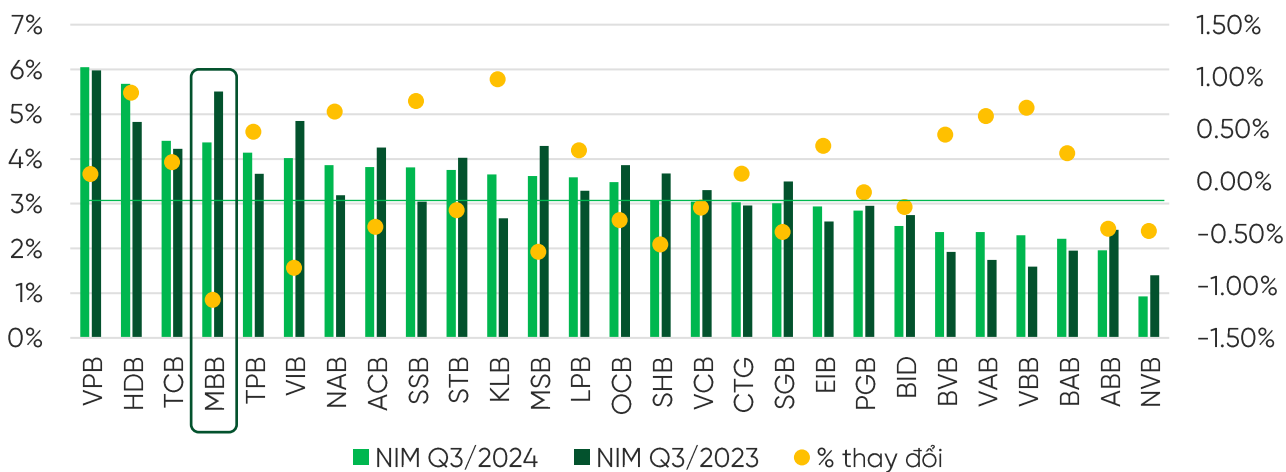
NIM của MBB đã giảm tới 130 bps yoy, xuống còn 4.4% do cạnh tranh về giá để đổi lấy thị phần dù COF trong cùng thời kỳ giảm tới 1% còn 3.7% cuối Q3/2024. NIM của MBB ghi nhận mức giảm cao nhất trong ngành nhưng MBB có thể làm được như vậy do COF cạnh tranh với thị trường. Chúng tôi cho rằng việc làm này sẽ hỗ trợ cho tín dụng vào năm sau.

**NIM giảm tốc khiến MBB phải bù "chất lượng" bằng "số lượng"**

Chúng tôi kỳ vọng Q4 NIM của MBB sẽ bình ổn và tăng nhẹ do lượng CASA của khối KHDN tăng vào quý cuối năm cùng với đó CASA của khối KHCN sẽ quay trở lại để phục vụ mùa tiêu dùng cũng là động lực để hạ COF của MBB xuống trong khi LS cho vay vẫn ở một bằng thấp như trong 9T2024. Chúng tôi kỳ vọng NIM cả năm 2024 của MBB sẽ ở mức 4.4%, nhưng hạ 5 bps xuống 4.35% trong 2025, do một bằng lãi suất vẫn sẽ thấp để thu hút thị phần trong khi COF của 2025 vẫn còn áp lực.

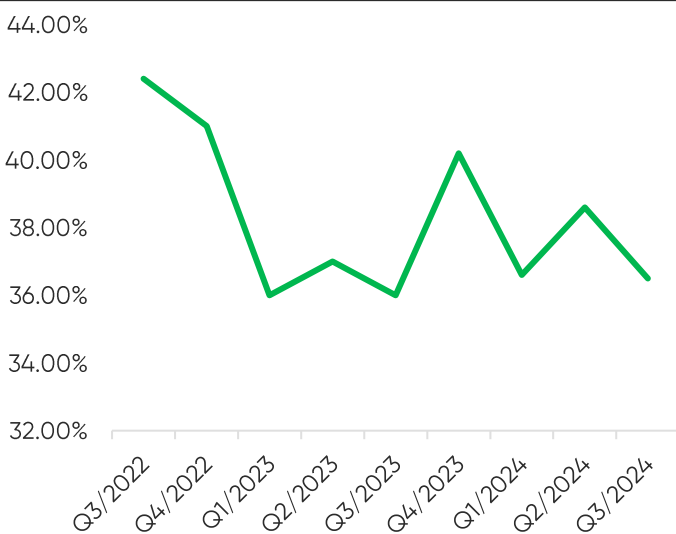
### Biểu đồ 9. Thay đổi NIM các ngân hàng niêm yết

Đơn vị: %



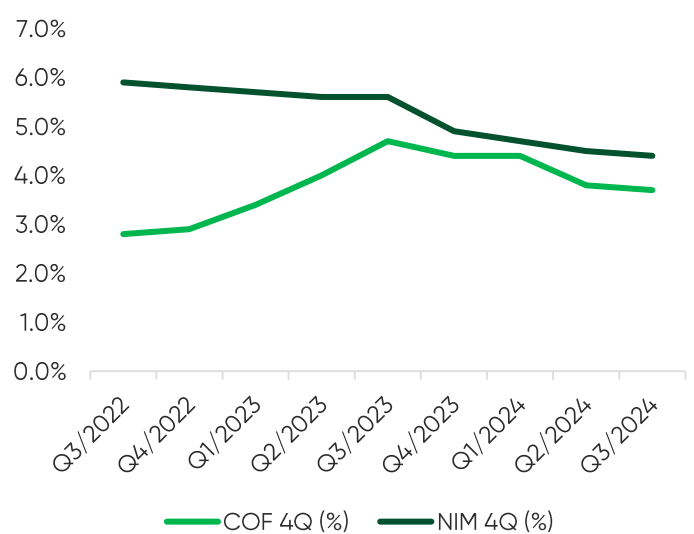
### Biểu đồ 10. CASA hợp nhất

Đơn vị: %



### Biểu đồ 11. NIM và Chi phí vốn COF hợp nhất

Đơn vị: %



Nguồn: BCTN VIB, IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

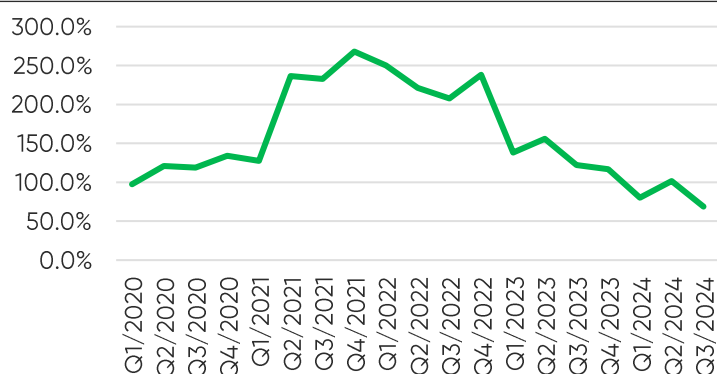


Chất lượng tài sản của MBB sau giai đoạn tăng trưởng cao vừa rồi đã thể hiện sự suy giảm. NPL của MBB từ 2023 đến nay đã neo ở mức quanh 2% và chỉ giảm ở Q2, Q4 khi có BCTC kiểm toán. Cuối Q3, NPL ở mức 2.2%, tương đương TB ngành. Các nhóm nợ dàn trải đều trong cơ cấu NPL. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 0.05% qoq lên 1.9%. Nợ xấu hình thành mới tăng lên 6,742 tỷ (+97% yoy) dù MBB đã đẩy mạnh xử lý nợ xấu (write off). Tỷ lệ LLR cùng với đó liên tục suy giảm trong 2 năm vừa qua, cũng chỉ tốt lên khi vào các Q2 và Q4. Cuối Q3, LLR về 69.9% (giảm tới 33% qoq) chủ yếu do chi phí tín dụng (credit cost) giảm xuống 0.24%. Điểm sáng là với mức độ rủi ro về chất lượng tài sản, thể hiện ở số ngày BQ phải thu phí và lãi ở mức 37 ngày là tương đương TB ngành (34 ngày) thì NIM của MBB ở mức trên 4% là mức bù rủi ro khá cao. Tỷ lệ TPDN/tín dụng cũng giảm 20% ytd, xuống 4.74% do 1H24 không đầu tư thêm TPDN.

**Chất lượng tài sản suy giảm nên cần tích cực thu hồi nợ hơn**

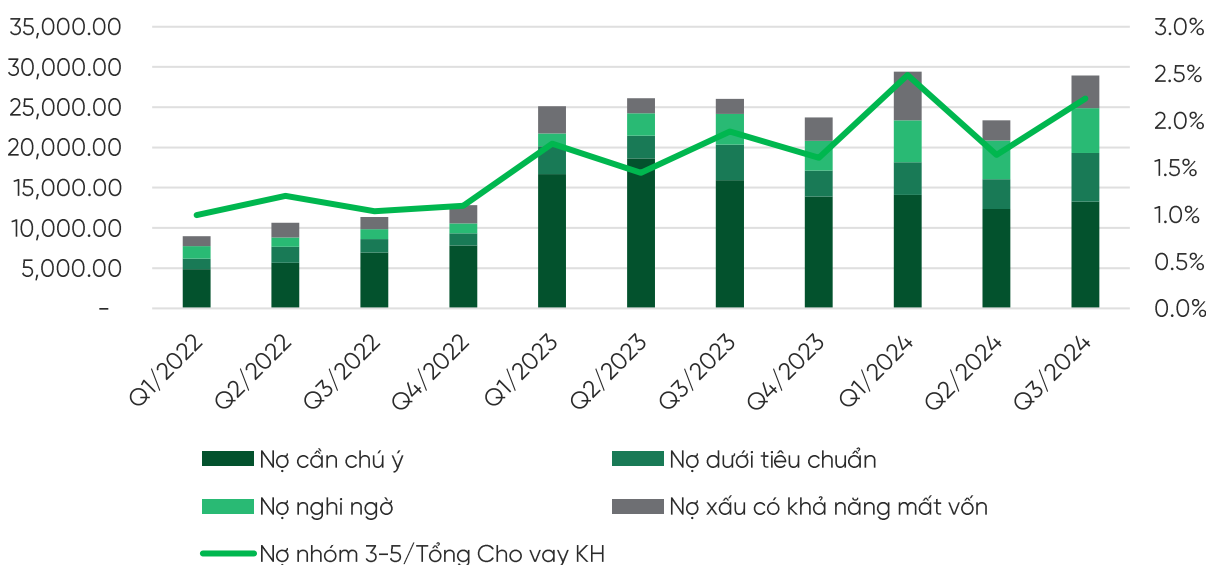
### Biểu đồ 12. Tỷ lệ bao nợ xấu LLR

Đơn vị: %



### Biểu đồ 13. Cơ cấu nợ quá hạn

Đơn vị: tỷ VND; %



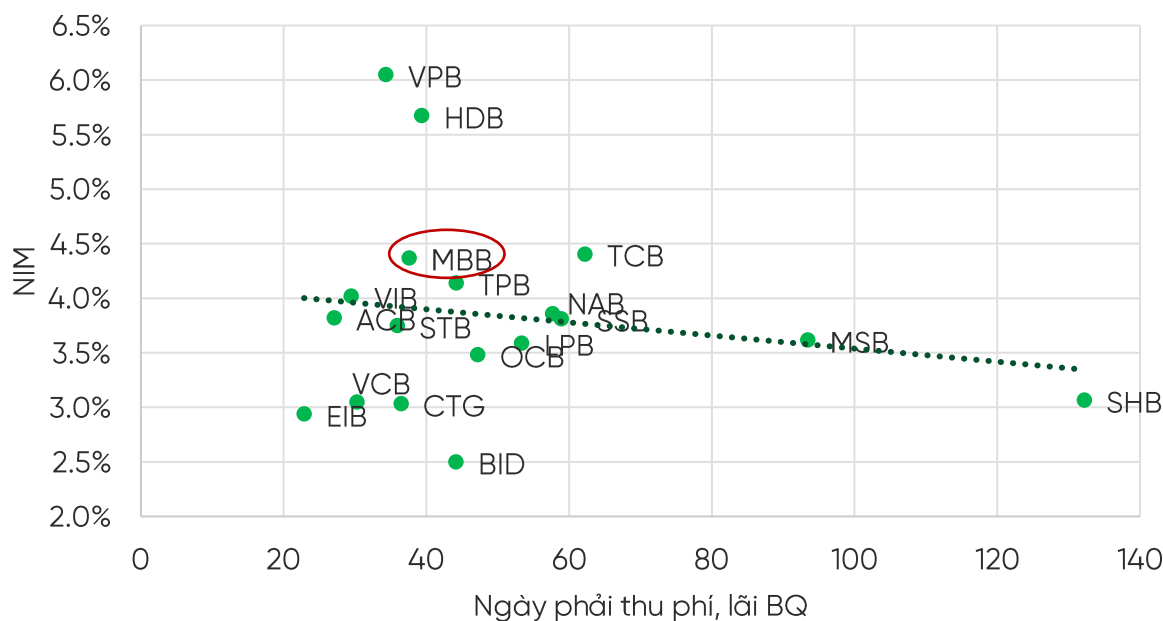
Nguồn: IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Ticker	LLR Q2/2024	LLR Q3/2024	% thay đổi	Ticker	NPL Q2/2024	NPL Q3/2024	% thay đổi
VCB	212%	205%	-4%	VCB	1.20%	1.22%	2%
BID	132%	116%	-12%	TCB	1.23%	1.29%	5%
CTG	114%	153%	34%	BAB	1.48%	1.33%	-10%
MBB	102%	69%	-32%	CTG	1.57%	1.45%	-8%
TCB	101%	103%	2%	ACB	1.48%	1.49%	1%
BAB	86%	98%	14%	VAB	2.54%	1.70%	-33%
ACB	78%	80%	3%	BID	1.52%	1.71%	12%
LPB	77%	77%	0%	SSB	1.91%	1.87%	-2%
SSB	77%	81%	5%	HDB	2.10%	1.90%	-10%
KLB	70%	72%	4%	KLB	1.98%	1.94%	-2%
STB	70%	75%	8%	LPB	1.73%	1.96%	14%
TPB	66%	59%	-11%	MBB	1.64%	2.23%	37%
SHB	63%	62%	-2%	TPB	2.06%	2.29%	11%
HDB	59%	66%	12%	STB	2.43%	2.47%	2%
MSB	59%	63%	7%	SHB	3.02%	2.53%	-16%
OCB	55%	54%	-1%	EIB	2.64%	2.71%	2%
VAB	49%	70%	43%	SGB	2.55%	2.85%	12%
VIB	48%	47%	-2%	NAB	2.57%	2.85%	11%
VPB	48%	51%	5%	MSB	3.08%	2.88%	-7%
NAB	47%	45%	-4%	PGB	3.53%	3.19%	-10%
ABB	44%	54%	21%	OCB	3.12%	3.19%	2%
EIB	40%	40%	0%	ABB	3.55%	3.20%	-10%
BVB	39%	33%	-17%	VBB	3.43%	3.30%	-4%
SGB	38%	33%	-13%	VIB	3.66%	3.85%	5%
VBB	33%	0%	-100%	BVB	3.77%	4.65%	23%
PGB	31%	36%	14%	VPB	5.08%	4.81%	-5%
NVB	5%	6%	13%	NVB	35.28%	30.61%	-13%

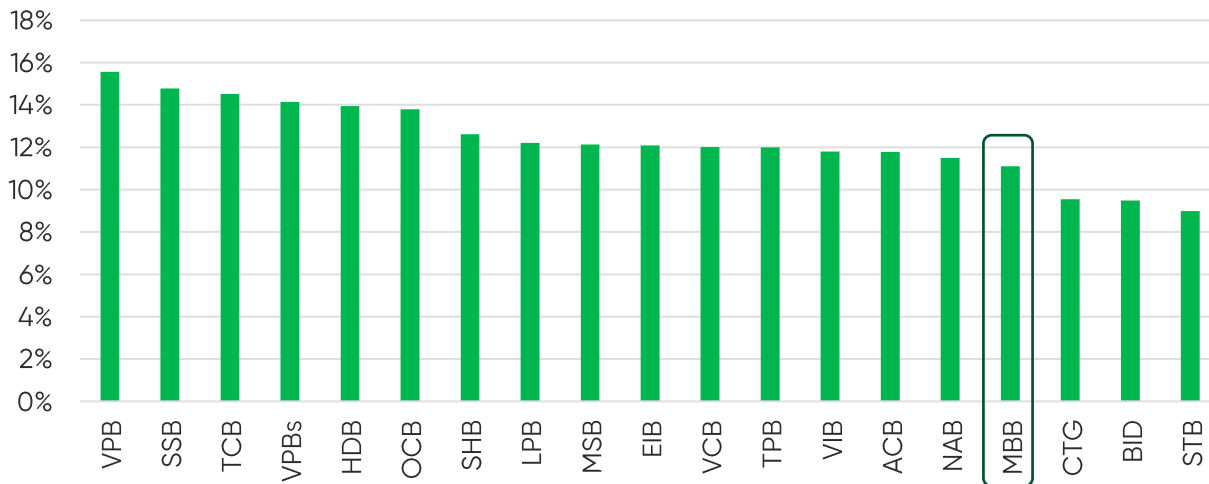
#### Biểu đồ 14. Tương quan giữa NIM và Ngày phải thu phí, lãi BQ

Đơn vị: tỷ VND; %



**Biểu đồ 15. CAR của MBB còn thấp so với ngành, cần bổ sung vốn để tăng bộ đệm dự phòng**

Đơn vị: %



**Biểu đồ 16. Diễn biến giao dịch P/E**

Đơn vị: lần

**Biểu đồ 17. Diễn biến giao dịch P/B**

Đơn vị: lần



P/B của MBB gần tiệm cận mức trung bình 5 năm nên không quá hấp dẫn cho trading nhưng do LNTT của ngân hàng duy trì một mức tăng trưởng ổn định, nhiều lợi thế tốt nên chúng tôi khuyến nghị mua và nắm giữ cho MBB. Hiện tại MBB đang có mức P/B 1.2, thấp hơn TB 5 năm ở 1.37 và thấp hơn trung bình ngành ở 1.5.

Nguồn: Bloomberg

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

**ĐỊNH GIÁ: PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU THU NHẬP THẶNG DƯ****Giá định của VPBankS Research**

Dựa trên những kết quả kinh doanh gần nhất của MBB và đánh giá thận trọng về triển vọng kinh doanh những năm sắp tới. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của MBB trong năm 2024 sẽ hoàn thành khoảng 99% KHKD, nguyên nhân chủ yếu đến từ việc suy giảm NIM từ chiến lược cạnh tranh về giá của MBB. Nhưng chúng tôi vẫn kỳ vọng MBB trong 2025 sẽ có các động lực tăng trưởng tín dụng cao hơn so với 2024 từ các sản phẩm cho vay mua nhà và hỗ trợ thúc đẩy đầu tư công. Năm 2025, chúng tôi cho rằng với điều kiện môi trường kinh doanh khắc nghiệt hơn, thu nhập ngoài lãi chưa có động lực nào rõ ràng để cải thiện tình hình nên MBB sẽ phải bù TTTD tốt hơn với LS cạnh tranh hơn nên NIM giảm thêm 5 bps.

Các chỉ tiêu dự báo chính lần lượt cho 2024, 2025 như sau:

- Hệ số chênh lệch lãi thuần NIM: 4.4%; 4.35%
- Tăng trưởng Tiền gửi: 22%; 20%
- Tăng trưởng Cho vay: 18%; 20%
- Tỷ lệ Chi phí trên Thu nhập: 31.52%; 31.85%
- Tỷ lệ Nợ xấu: 1.9%; 1.3%

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
NIM	4.76%	4.89%	5.30%	6.03%	5.13%	<b>4.40%</b>	<b>4.35%</b>

**Tổng hợp mẫu so sánh**

Chúng tôi sử dụng mẫu so sánh là những Ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. Trong đó, các chỉ tiêu so sánh bao gồm P/E và P/B được lấy giá trị cập nhật đến thời điểm định giá hiện tại. Chúng tôi ghi nhận MBB đang giao dịch ở mức P/B tương đương với các ngân hàng tư nhân cùng quy mô khác nhưng mức P/B giao dịch vẫn thấp hơn trung bình toàn ngành ngân hàng ở mức 1.5.

Mã	P/E	P/B
ACB	6.83	1.41
HDB	6.25	1.58
<b>MBB</b>	<b>5.92</b>	<b>1.20</b>
MSB	6.73	0.84
SHB	4.87	0.67
STB	7.48	1.28
TCB	7.48	1.18
TPB	8.75	1.17
VIB	7.96	1.41
VPB	11.44	1.10
<b>MEAN</b>	<b>7.37</b>	<b>1.18</b>
<b>MEDIAN</b>	<b>7.15</b>	<b>1.19</b>

Nguồn: Bloomberg

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

## PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH HỢP NHẤT

tỷ đồng	2023	2024F	2025F	tỷ đồng	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>			
Tiền mặt và vàng	3,675	6,272	7,411	Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	69,143	74,931	89,893
Tiền gửi tại NHNN	66,322	26,691	33,040	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(30,459)	(33,009)	(39,600)
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	46,344	81,680	90,048	<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>38,684</b>	<b>41,922</b>	<b>50,293</b>
Chứng khoán kinh doanh	44,251	16,821	23,485	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	13,138	11,361	12,588
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	141	190	264	Chi phí hoạt động dịch vụ	(9,052)	(7,074)	(7,430)
Cho vay khách hàng	599,579	699,122	844,428	<b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	<b>4,085</b>	<b>4,287</b>	<b>5,158</b>
Chứng khoán đầu tư	147,923	233,501	277,047	<b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối</b>	<b>1,210</b>	<b>1,311</b>	<b>1,416</b>
Góp vốn, đầu tư dài hạn	616	616	616	<b>Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh</b>	<b>542</b>	<b>587</b>	<b>634</b>
Tài sản cố định	4,854	5,544	5,570	<b>Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư</b>	<b>300</b>	<b>326</b>	<b>351</b>
Tài sản cố khác	31,248	52,003	62,787	<b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác</b>	<b>2,428</b>	<b>2,631</b>	<b>2,841</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>944,954</b>	<b>1,122,439</b>	<b>1,344,696</b>	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	57	86	72
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>944,954</b>	<b>1,122,439</b>	<b>1,344,696</b>	<b>TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG</b>	<b>47,306</b>	<b>51,150</b>	<b>60,764</b>
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	9	133	180	<b>TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG</b>	<b>(14,913)</b>	<b>(16,125)</b>	<b>(19,352)</b>
Tiền gửi và vay các TCTD khác	99,810	121,149	139,673	<b>LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD</b>	<b>32,393</b>	<b>35,025</b>	<b>41,412</b>
Tiền gửi của khách hàng	567,533	692,196	830,635	Chi phí dự phòng RRTD	(6,087)	(7,002)	(9,240)
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	0	0	<b>Tổng LN trước thuế</b>	<b>26,306</b>	<b>28,024</b>	<b>32,172</b>
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	2,800	2,355	3,182	Chi phí thuế TNDN	(5,252)	(5,613)	(6,444)
Phát hành giấy tờ có giá	126,463	126,378	163,811	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>21,054</b>	<b>22,410</b>	<b>25,728</b>
Các khoản nợ khác	51,628	65,679	79,390	Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	(377)	(401)	(461)
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>848,242</b>	<b>1,007,890</b>	<b>1,216,872</b>	<b>LNST cổ đông của Ngân hàng</b>	<b>20,677</b>	<b>22,009</b>	<b>25,267</b>
Vốn của TCTD	54,938	62,760	62,760	<b>Tăng trưởng</b>			
Vốn cổ phần	52,141	59,962	59,962	Tiền gửi	27.9%	22.0%	20.0%
Thặng dư vốn cổ phần	869	869	869	Cho vay	32.7%	18.0%	20.0%
Vốn khác	1,928	1,928	1,928	Tổng tài sản	29.7%	18.8%	19.8%
Quỹ của TCTD	12,194	15,495	19,285	Vốn chủ sở hữu	21.5%	18.4%	11.6%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	46	46	46	Thu nhập lãi thuần	7.4%	8.4%	20.0%
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	Chi phí hoạt động	0.7%	8.1%	20.0%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	25,560	32,275	41,760	LNST	15.7%	6.5%	14.8%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3,973	3,973	3,973	LNST	16.0%	6.4%	14.8%
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>96,711</b>	<b>114,549</b>	<b>127,824</b>				
<b>Nhu cầu vốn</b>				<b>Lợi nhuận</b>			
Hệ số an toàn vốn - CAR	10.8%			Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	5.1%	4.4%	4.4%
Tổng tài sản/VCSH	9.5	9.8	10.2	Noll/TOI	18.2%	18.0%	17.2%
<b>Chất lượng tài sản</b>				ROAA	2.5%	2.1%	2.0%
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.9%	1.3%	ROEA	23.5%	20.8%	20.8%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	48%	66%	79%	<b>Định giá</b>			
<b>Thanh khoản</b>				P/E	4.70	7.33	6.88
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	82.8%	85.4%	84.2%	P/B	1.05	1.46	1.40
				Giá trị sổ sách	17,786	18,441	20,655

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.



## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com](mailto:research@vpbanks.com)