



Tháng 8



BÁO CÁO PHÂN TÍCH

MBB

VỮNG VÀNG TIẾP BƯỚC TƯƠNG LAI

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
Công ty CP FIDT

Website: Fidt.vn

Phone: 02.888.935.79

Email: support@fidt.vn

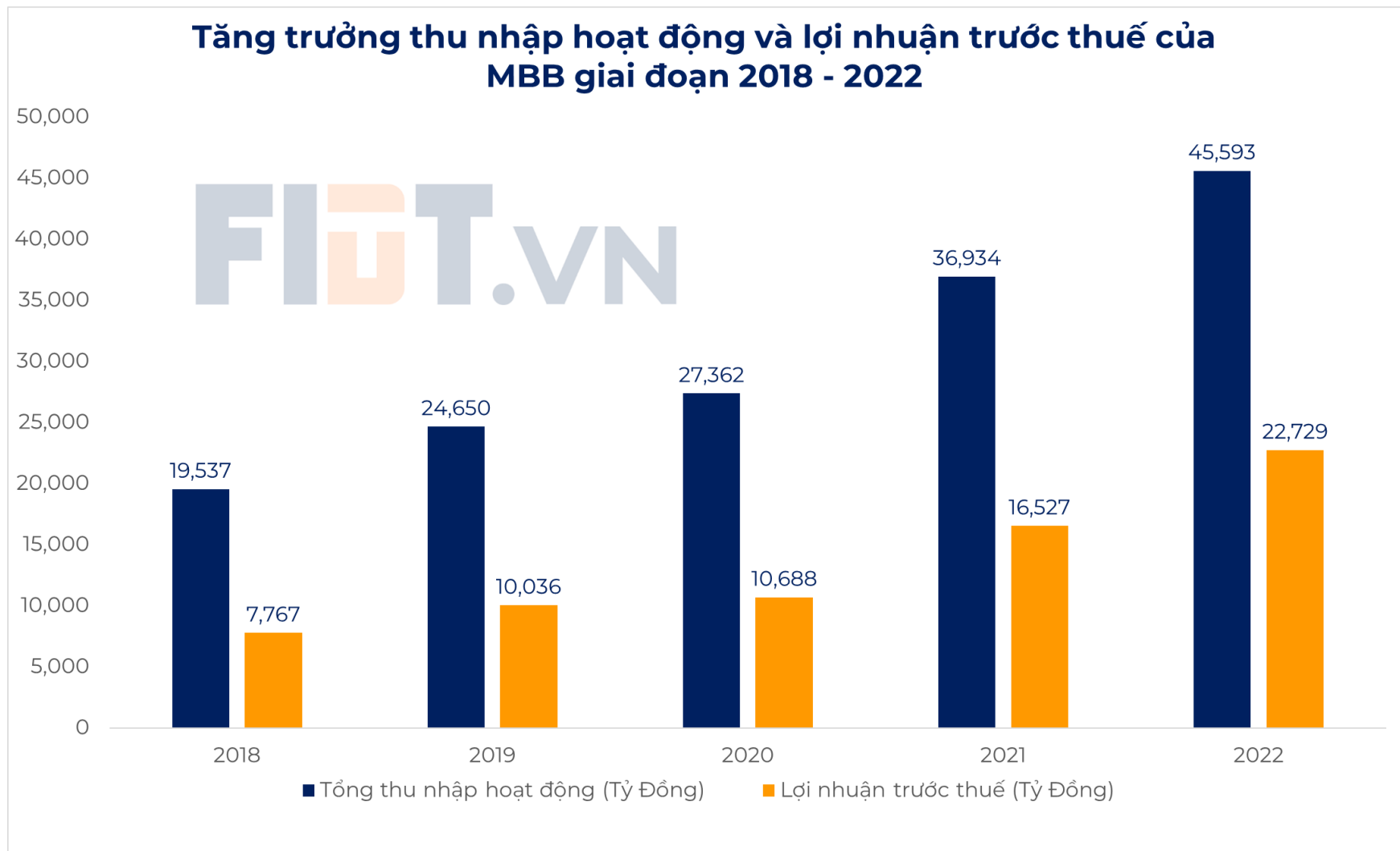
Mục Lục

I. TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI VIỆT NAM	3
II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 2023	5
1) Cập nhật Kết quả kinh doanh Quý 2 2023 và lũy kế năm nửa đầu năm 2023	5
2) Phân tích về nguồn vốn, chất lượng tài sản và tăng trưởng của MBB	6
III. TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN	9
1) Tăng trưởng lợi nhuận chậm lại nhưng khả năng sinh lời vẫn ấn tượng trong giai đoạn 2023 – 2025	9
2) Dự phóng KQKD giai đoạn 2023 – 2024F	11
IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ	12

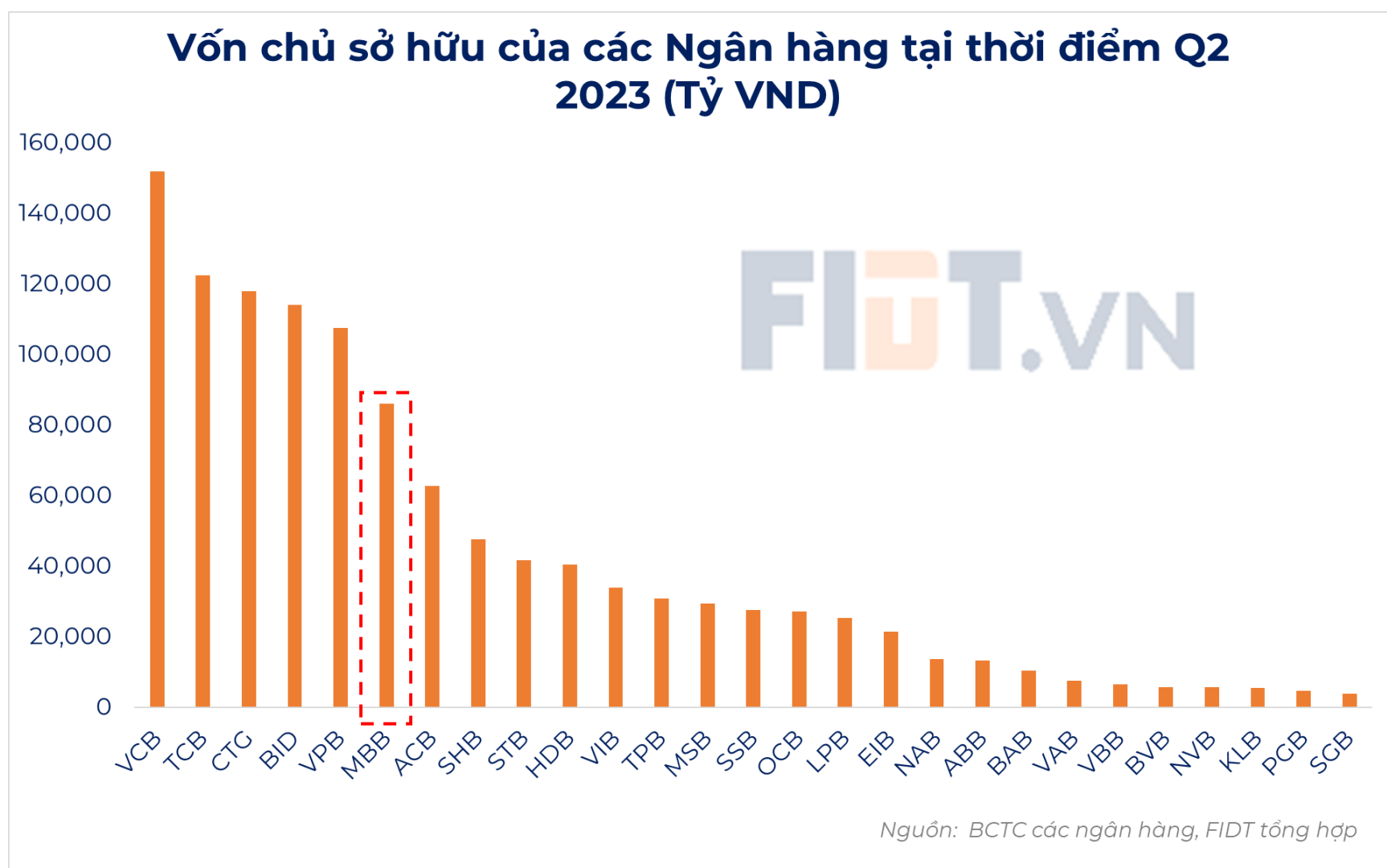
I. TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI VIỆT NAM

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân Đội (MBB) là ngân hàng thương mại tư nhân có vị thế hàng đầu trong nhóm các NHTM tư nhân tại Việt Nam. Với cơ cấu cổ đông tương đối đặc biệt trong hệ thống ngân hàng (nhóm cổ đông Viettel – Quân đội và cổ đông khác) mang lại cho MBB những lợi thế về nguồn vốn, khách hàng và cơ cấu tiền gửi ổn định từ nhóm cổ đông này.

Với hệ sinh thái dịch vụ tài chính hoàn thiện và sự năng động từ ban lãnh đạo, MBB dần chuyển mình thành ngân hàng có quy mô tài sản, cho vay và tăng trưởng nhanh bậc nhất trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, với phong cách kinh doanh năng động và đẩy mạnh số hóa, NHTM Cổ phần Quân Đội (MBB) đã đạt được những bước phát triển vượt bậc trong 5 năm trở lại đây.

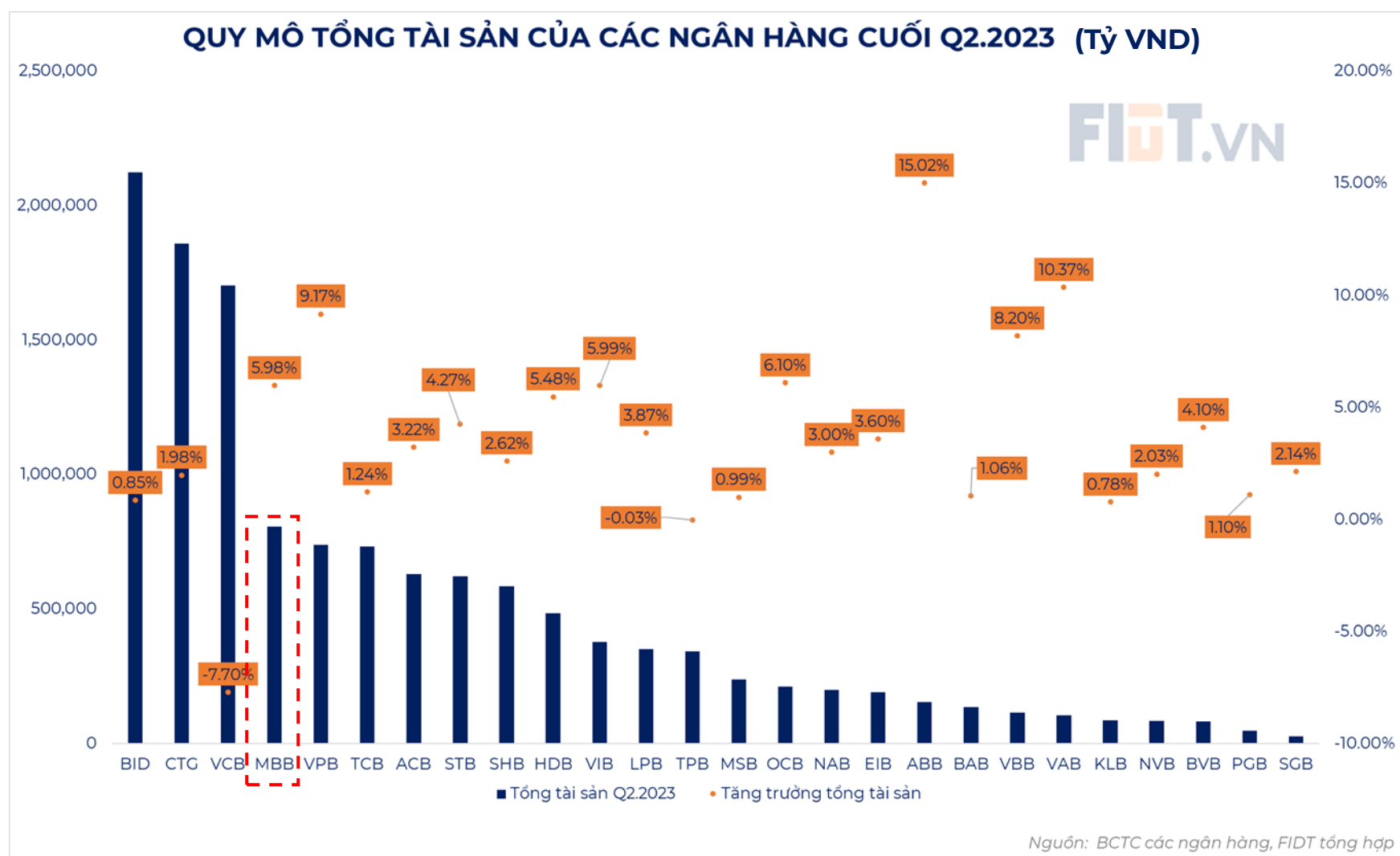


Về quy mô vốn chủ sở hữu,

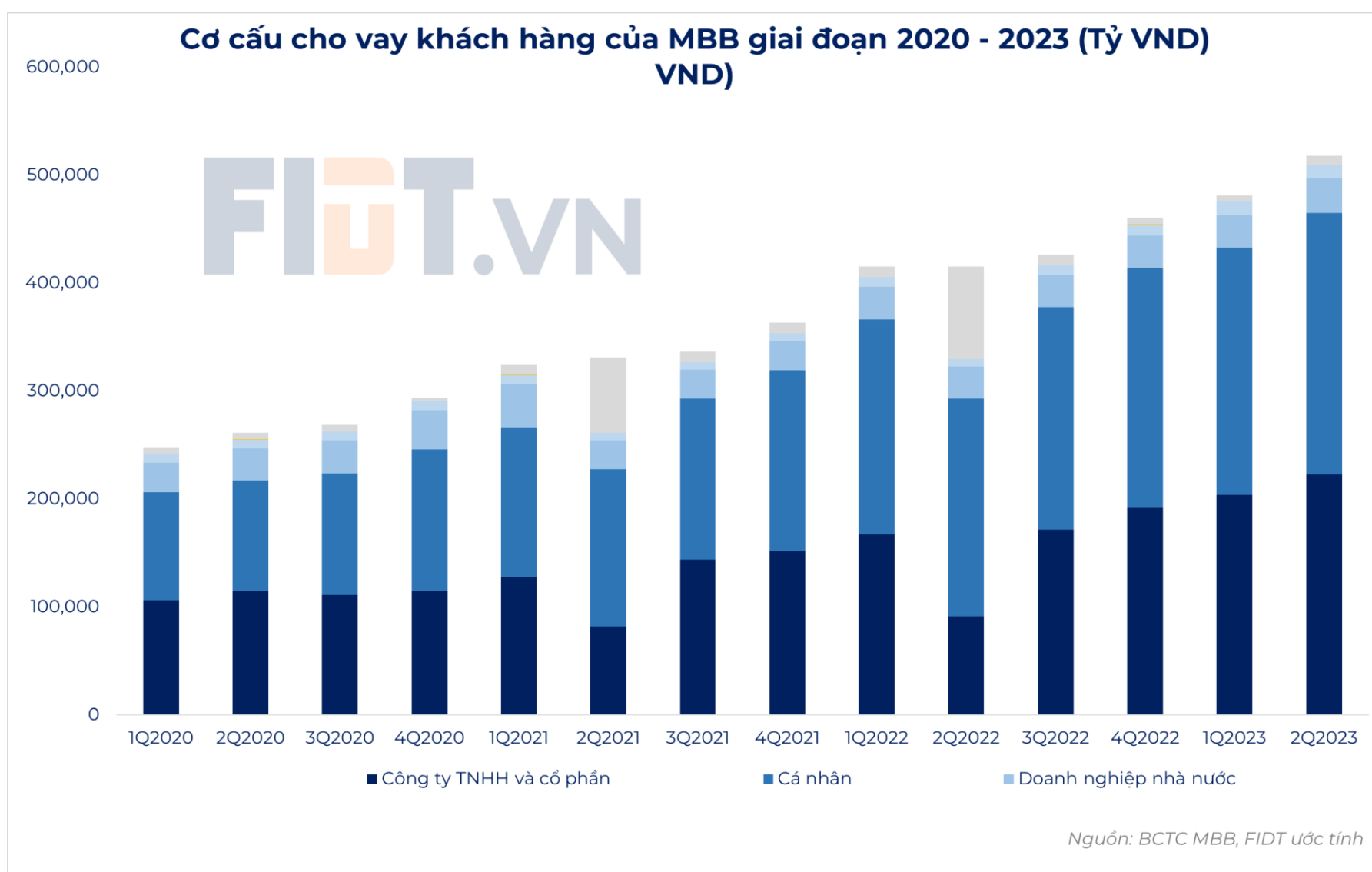


MBB có vốn chủ sở hữu đứng thứ 5 trong hệ thống các NHTM có niêm yết, giảm 1 bậc so với đầu năm 2023. MBB vẫn đang tiếp tục triển khai phương án tăng vốn điều lệ bằng cách chào bán cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp, sau khi hoàn thành tăng vốn bằng chào bán riêng lẻ và chia cổ tức bằng cổ phiếu, ước tính Vốn điều lệ của MBB đạt 53.3 nghìn tỷ VND, củng cố nền tảng cho MBB trong giai đoạn tăng trưởng sắp tới.

Về quy mô bảng cân đối của MBB cuối Q2 2023 đứng đầu trong các NHTM ngoài nhóm quốc doanh



Cơ cấu danh mục cho vay của MBB có 2 nhóm chính đó là cho vay Khách hàng cá nhân và cho vay doanh nghiệp tư nhân,



MBB dẫn chuyển hướng sang cho vay khách hàng cá nhân và bắt đầu đẩy mạnh mảng khách hàng cá nhân từ năm 2017. Hiện tại, dư nợ cho vay KHCHN chiếm tỷ trọng cao nhất trong danh mục của MBB, chiếm 47% tổng dư nợ, trong đó phần lớn là các khoản vay mua nhà (50%) và cho vay mua ô tô (20%) còn lại là các mục đích vay khác. Phân khúc khách hàng cá nhân là phân khúc trọng tâm của MBB và sẽ tiếp tục được đẩy mạnh phát triển trong thời gian sắp tới. Với hệ sinh thái tài chính hoàn thiện và hệ thống số hóa năng động, MBB có nhiều lợi thế trong việc thu hút thêm nhiều khách hàng cá nhân trong thời gian sắp tới. Theo MBB, ngân hàng dự tính sẽ có thêm 5 triệu khách hàng mới trong nửa cuối năm 2023, nâng tổng khách hàng của MBB lên 28 triệu

khách hàng vào cuối năm 2023, nắm chắc dẫn đầu thị phần tại Hà Nội và thứ 3 tại TP HCM về việc khách hàng sử dụng ứng dụng trên điện thoại. Chúng tôi cho rằng với nền tảng khách hàng vững mạnh và hệ sinh thái tài chính hoàn thiện bậc nhất hệ thống sẽ giúp MBB tăng trưởng mạnh trong khoảng thời gian sắp tới.

Đối với nhóm Doanh nghiệp nhà nước, do đặc thù là một NHTM gốc quân đội, MBB vẫn duy trì cho vay các doanh nghiệp nhà nước tuy nhiên chỉ chiếm một phần cố định khoảng 30 nghìn tỷ VND trong danh mục cho vay của MBB, chúng tôi tin rằng, với tốc độ tăng trưởng tín dụng của MBB trong khoảng thời gian sắp tới, tỷ trọng của nhóm này sẽ càng giảm trong cơ cấu cho vay của MBB.

Tuy nhiên, với phong cách kinh doanh có khẩu vị rủi ro cao hơn so với các ngân hàng có cùng quy mô như ACB, MBB cũng đối diện những rủi ro lớn hơn khi nền kinh tế không thuận lợi trong ngắn hạn. Chúng tôi đánh giá rằng, với những rủi ro trong ngắn hạn mở ra cơ hội tích lũy cổ phiếu MBB khi những tăng trưởng dài hạn của MBB vẫn còn nguyên vẹn.

MBB cũng có kế hoạch sẽ tăng vốn điều lệ trong năm 2023 thông qua phát hành riêng lẻ cho cổ đông Viettel và cổ đông chiến lược. Với nền tảng vững chắc, MBB sẽ tiếp tục hành trình tăng trưởng của mình trong tương lai.

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 2023

1) Cập nhật Kết quả kinh doanh Quý 2 2023 và lũy kế năm nửa đầu năm 2023

MBB công bố KQKD cho nửa đầu năm 2023 khá ấn tượng với lợi nhuận trước thuế đạt 12.7 nghìn tỷ VND (+7.1% YoY), đạt 48.3% dự phóng của chúng tôi. Lợi nhuận trước thuế Q2 2023 đạt 4.9 nghìn tỷ VND đi ngang so với cùng kỳ năm trước và giảm nhẹ so với Q1 2023.

Tỷ VND	H1 2022	H1 2023	YoY	Q2 2022	Q2 2023	YoY
Thu nhập lãi thuần	17,355	19,709	13.60%	8,969	9,481	5.70%
Thu nhập ngoài lãi	5,500	3,782	-31.20%	2,252	2,079	-7.70%
Chi phí hoạt động	-7,458	-7,703	3.30%	-3,861	-4,135	7.10%
Thu nhập trước dự phòng	15,397	15,787	2.50%	7,361	7,426	0.90%
Chi phí DPRR tín dụng	-3,500	-3,052	-12.80%	-1,375	-1,203	-12.50%
Thu nhập lợi nhuận sau cổ đông thiểu số	9,169	9,917	8.20%	4,623	4,893	5.80%
Tăng trưởng tín dụng	14.30%	12.50%		0.0%	7.60%	
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	3.20%	7.20%		1.70%	5.10%	
Biên lãi thuần	5.77%	5.35%		5.74%	5.04%	
IEA yield	7.72%	9.26%		7.98%	9.27%	
COF	2.46%	4.61%		2.54%	4.85%	
CASA	45.50%	37.10%		45.5%	37.10%	
CASA bao gồm tiền gửi ngoại tệ có kỳ hạn	46.50%	38.30%		46.5%	38.30%	
Tỷ lệ chi phí hoạt động	32.60%	32.80%		34.40%	35.80%	
Tỷ lệ nợ xấu NPLs	1.20%	1.44%		1.20%	1.44%	
Tỷ lệ nợ nhóm 2/tổng nợ	1.36%	3.59%		1.36%	3.59%	
Lãi dự thu trên tổng tài sản sinh lãi	0.86%	1.21%		0.86%	1.21%	

Nguồn: BCTC MBB, FIDT tính toán

Chúng tôi đánh giá, KQKD của MBB trong nửa đầu năm 2023 lạc quan hơn so với mặt bằng chung ngành ngân hàng do **(1)** khả năng kiểm soát chi phí vốn hiệu quả, biên lãi thuần (NIM) không suy giảm mạnh, thu nhập lãi thuần tăng 13.6% svck **(2)** chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm tuy nhiên MBB đã trích lập dự phòng đầy đủ kể từ năm 2021, do đó chi phí DPRR tín dụng giảm 12.8% svck trong nửa đầu năm 2023.

Về NIM của MBB trong nửa đầu năm 2023 có sự suy giảm theo xu hướng chung của ngành. H1 2023, NIM đạt 5.35%, giảm 0.42 điểm % so với cùng kỳ năm trước. Tính riêng Q2 2023, NIM của MBB có sự suy giảm mạnh 0.7 điểm % so với cùng kỳ năm trước & 0.69 điểm % so với Q1 2023. Chúng tôi đánh giá, việc NIM suy giảm mạnh trong Q2 2023 chủ yếu đến từ việc MBB tăng cường giải ngân cho vay vào thời điểm cuối Quý dẫn đến khả năng sinh lãi của tài sản (IEA) lập tức bị ảnh hưởng.

Về thu nhập ngoài lãi, suy giảm mạnh trong nửa đầu năm 2023 (-31.2% svck) **(1)** suy giảm trong lãi thuần từ các hoạt động kinh doanh khác **(2)** suy giảm trong lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chứng khoán do thị trường không thuận lợi **(3)** suy giảm trong lãi thuần từ các hoạt động dịch vụ do chi phí mảng này tăng mạnh. Tuy nhiên thu nhập ngoài lãi đã hồi phục mạnh từ nền thấp trong Q1 2023, tăng 22.1% QoQ chủ yếu đến từ **(1)** lợi nhuận từ kinh doanh chứng khoán **(2)** 34.7% QoQ tăng trưởng của thu nhập khác do hồi phục từ việc các khoản nợ đã được MBB trích lập đủ.

Tỷ lệ chi phí hoạt động/nhu nhập (CIR) của MBB đi ngang so với cùng kỳ năm 2022 (32.8% vs 32.5%), chi phí hoạt động của ngân hàng chỉ tăng nhẹ trong nửa đầu năm 2023 (+3.3% svck).

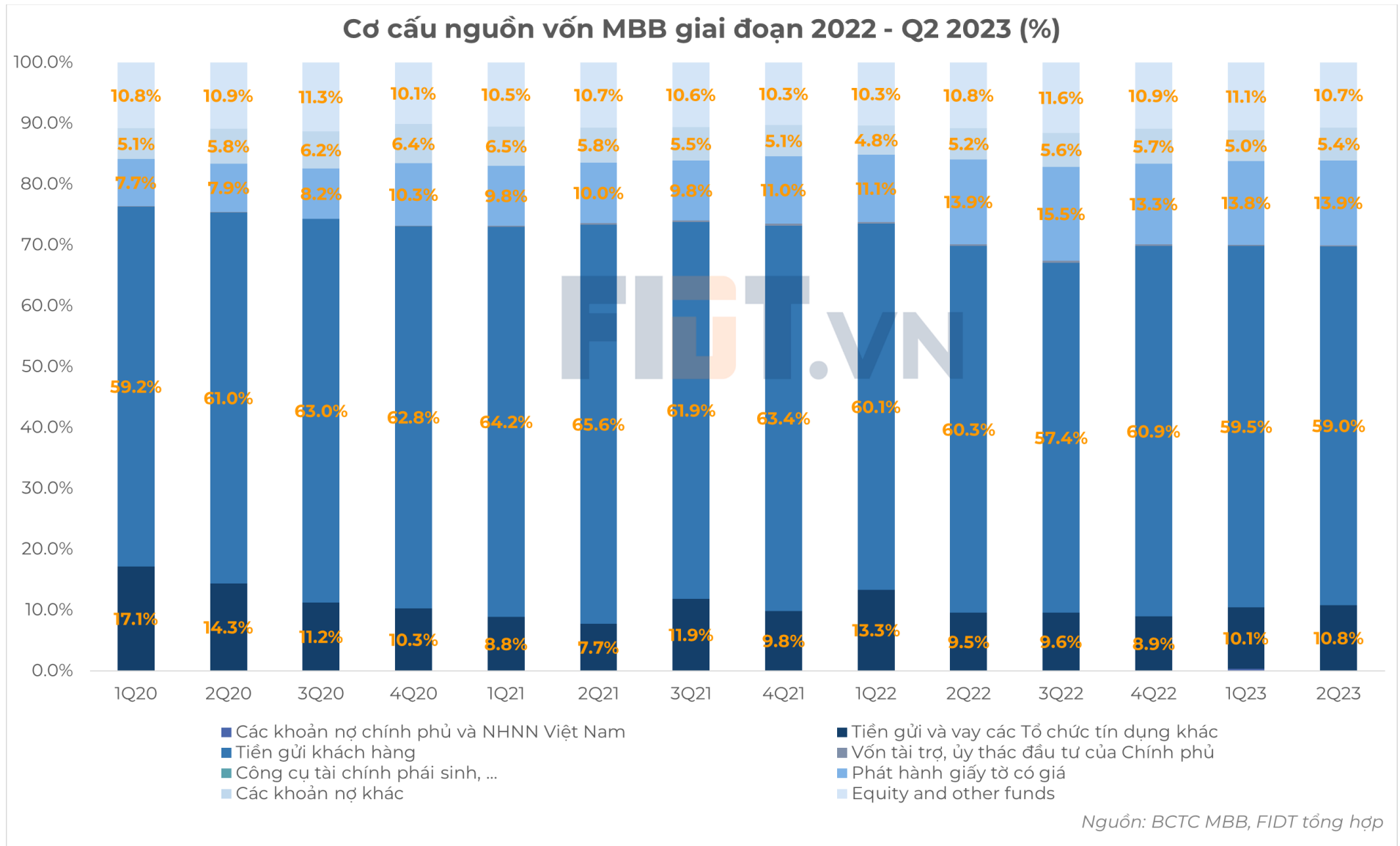
Chi phí DPRR tín dụng của MBB cải thiện trong nửa đầu năm 2023 (-12.8% YoY). Chúng tôi cho rằng, chi phí DPRR tín dụng của MBB có cải thiện trong nửa đầu năm 2023 do MBB đã dùng phần lớn dự phòng rủi ro tín dụng để xử lý các khoản nợ xấu, do đó tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh từ 238% trong Q4 2022 còn 156% tại thời điểm cuối Q2 2023. Tuy nhiên tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB vẫn là cao nhất trong các NHTM tư nhân mà chúng tôi phân tích.

Về tỷ lệ LDR, MBB vẫn duy trì mức LDR ~ 80 – 82% phù hợp với quy định của NHNN (<85%) và theo đánh giá của chúng tôi, với khả năng huy động tiền gửi tương đối tốt so với các NHTM khác thì MBB vẫn sẽ đảm bảo các tỷ lệ an toàn khi bước vào giai đoạn được cấp quota cao trong các năm tới.

Đánh giá tổng quan, MBB vẫn duy trì được đà tăng trưởng trong nửa đầu năm 2023 do **(1)** MBB kiểm soát tương đối hiệu quả chi phí vốn do đó biên lãi thuần không bị ảnh hưởng mạnh trong thời gian vừa qua **(2)** tăng trưởng tín dụng tính tới cuối Q2 2023 đạt 12.5% thuộc nhóm cao nhất ngành ngân hàng **(3)** MBB đã tích cực trích lập dự phòng trong các năm trước do đó chi phí DPRR tín dụng hạ nhiệt trong nửa đầu năm 2023 tác động tích cực đến KQKD của MBB. Chúng tôi cho rằng, KQKD của MBB sẽ có nhiều khởi sắc hơn trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi sẽ phân tích kỹ hơn về triển vọng tăng trưởng của MBB phía dưới.

2) Phân tích về nguồn vốn, chất lượng tài sản và tăng trưởng của MBB

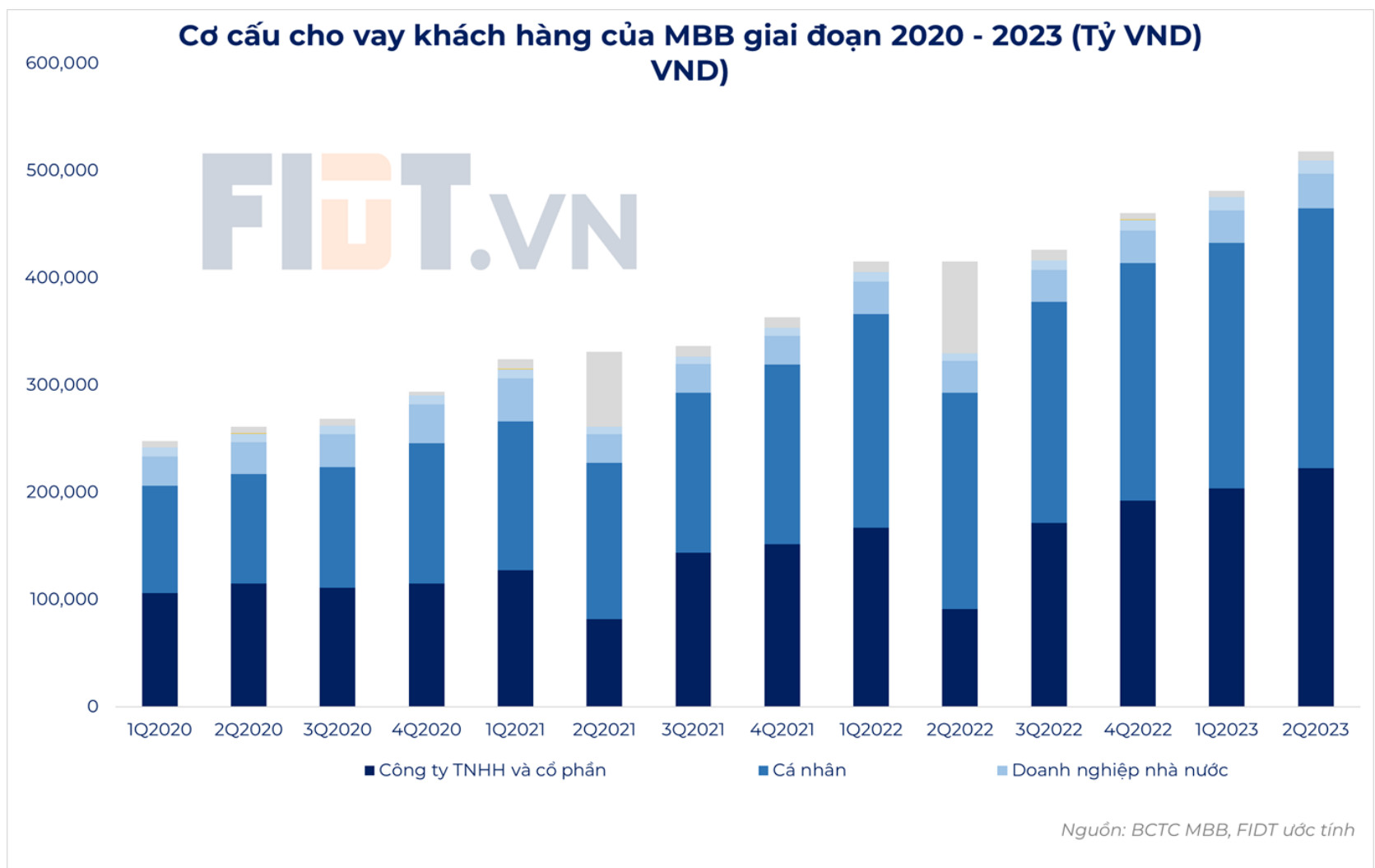
Về huy động & tăng trưởng,



Tổng huy động của MBB tại thời điểm cuối Q2 2023 đạt 720 nghìn tỷ VND, tăng 11% so với đầu năm. Trong đó, tăng trưởng mạnh nhất là nguồn vốn liên ngân hàng và chứng chỉ tiền gửi được MBB tập trung huy động trong nửa đầu năm 2023. Tại thời điểm cuối Q2 2023, tỷ trọng chứng chỉ tiền gửi tăng 16.4% so với thời điểm đầu năm 2023, vay liên ngân hàng tăng mạnh 33.8% so với thời điểm đầu năm 2023. Chúng tôi đánh giá rằng, do tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn sẽ giảm xuống mức 30% kể từ tháng 10.2023, MBB phải tăng cường huy động nguồn vốn liên ngân hàng để **(1)** đảm bảo tỷ lệ cho tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2023 (hạn mức tín dụng còn lại 12%) và **(2)** phần nào giúp ổn định chi phí vốn của MBB.

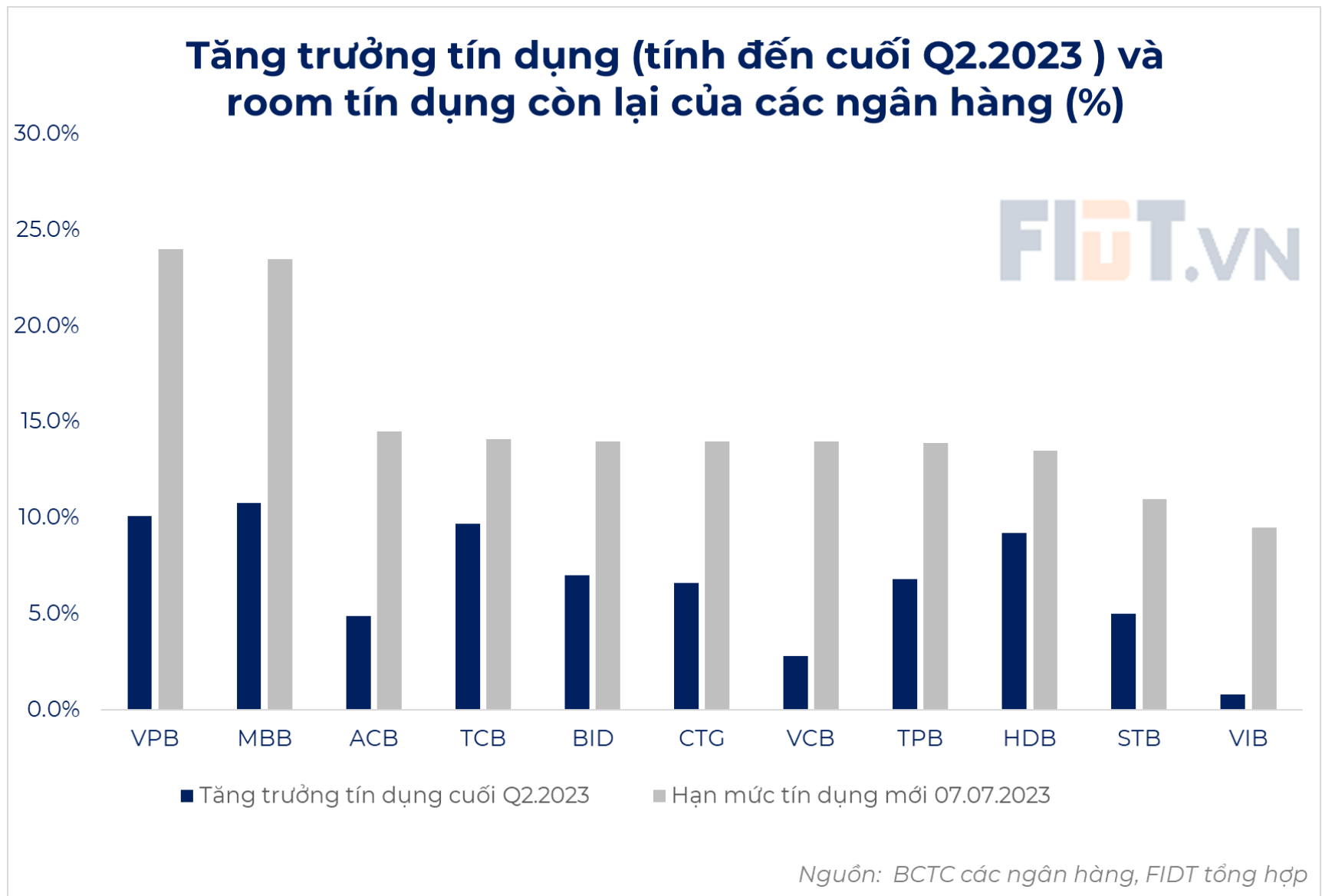
Tiền gửi khách hàng đạt 475 nghìn tỷ VND, tăng 7,2% so với đầu năm. Tốc độ tăng trưởng tiền gửi khách hàng nhanh hơn so với cùng kỳ năm trước chủ yếu đến từ việc MBB có thêm gần 4 triệu khách hàng cá nhân và 300 nghìn khách hàng doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2023.

Về huy động tiền gửi khách hàng và tín dụng,



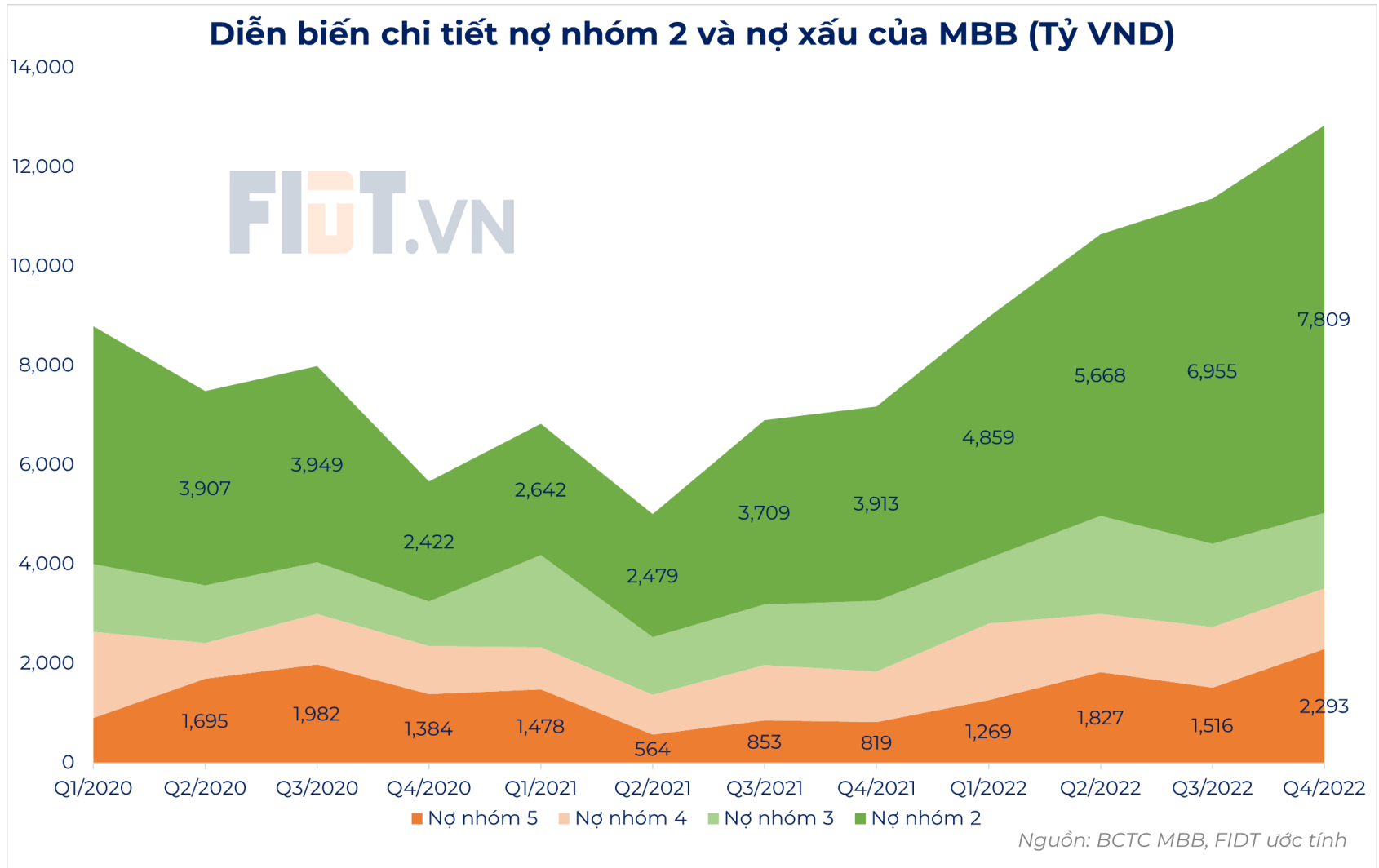
MBB có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao trong Q2 2023, 6T2023 tăng trưởng 10.6% so với chỉ 3.8% trong 3T2023, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của MBB trong Q2 2023 chủ yếu đến từ khách hàng doanh nghiệp ở nhiều ngành công nghiệp, tỷ lệ cho vay khách hàng cá nhân giảm từ 48.1% trong năm 2022 còn 46.7% tại thời điểm cuối năm 2023.

Dư địa tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối 2023, chúng tôi cho rằng MBB vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối 2023 khi hạn mức tăng trưởng mà MBB vẫn còn 12%, thuộc nhóm cao nhất trong các NHTM.

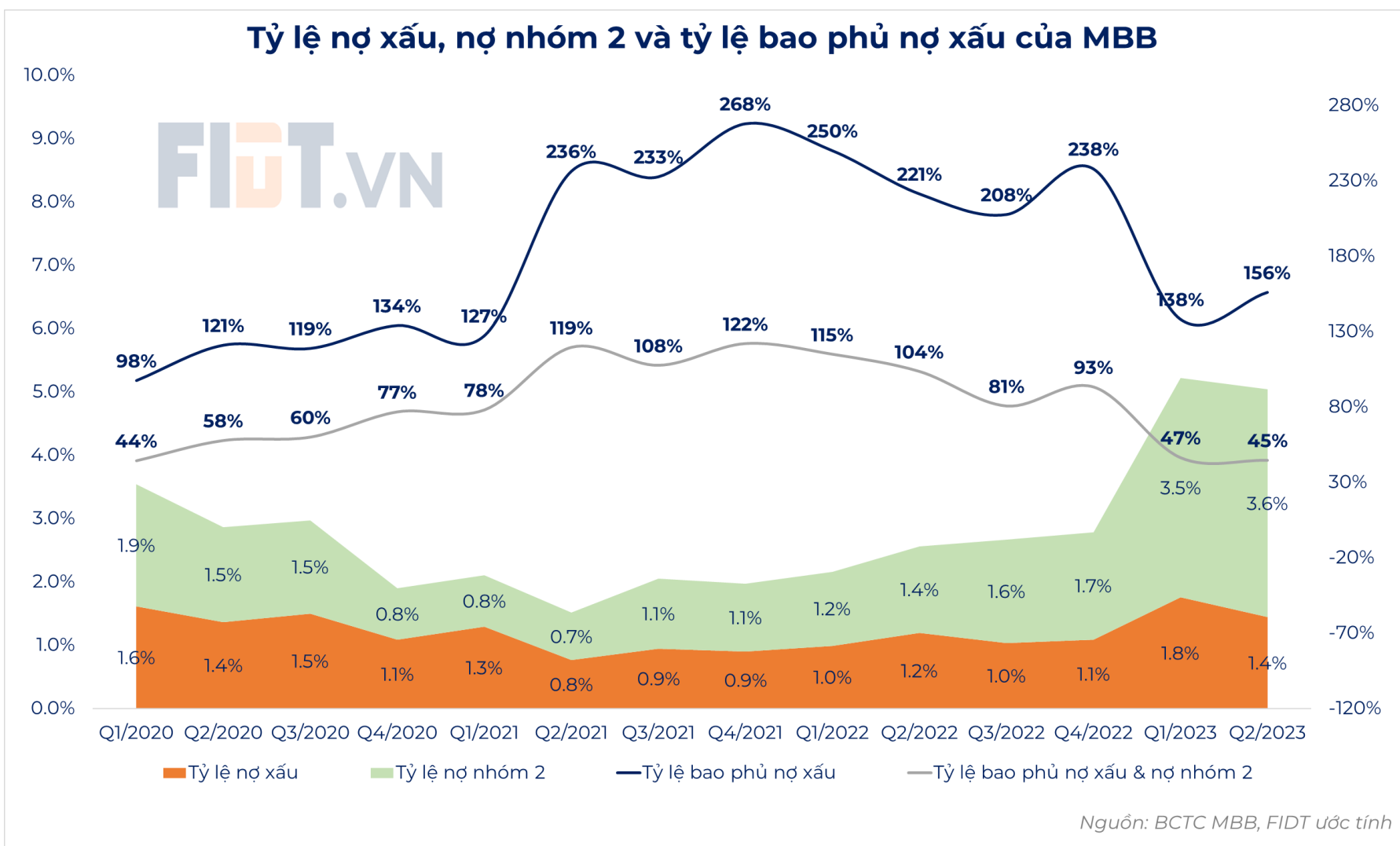


Tiền gửi khách hàng của MBB tăng 7.2% so với thời điểm đầu năm 2023. Tăng trưởng tiền gửi chúng tôi cho rằng đến từ việc MBB có thêm khoảng 4 triệu khách hàng mới trong nửa đầu năm 2023.

Tỷ lệ CASA của MBB đạt 37.1% trong Q2 2023 (so với 35.5% trong Q1 2023) vẫn duy trì tỷ lệ CASA cao nhất trong hệ thống NHTM.



Trong 6 tháng đầu năm 2023, chất lượng tài sản của MBB vẫn giảm sút theo xu hướng chung của ngành, nợ nhóm 2 của MBB có xu hướng tăng mạnh, tuy nhiên nợ xấu của MBB lại có chiều hướng cải thiện. NPL tại thời điểm cuối Q2 2023 là 1.4% (- 40 bps QoQ & + 20 bps YoY) do MBB đã dùng dự phòng rủi ro tín dụng cao của mình để xóa bớt nợ xấu. Chất lượng tài sản suy giảm là xu hướng chung của các ngân hàng trong thời điểm hiện tại, đối với MBB, nợ xấu chủ yếu đến từ lĩnh vực Bất động sản và các lĩnh vực phụ cận như xây dựng, nhà hàng, dịch vụ lưu trú, ... Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, 30% nợ nhóm 2 của MBB có khả năng chuyển thành nợ xấu trong tình hình thị trường như hiện tại.



Xét về tỷ lệ bao phủ nợ xấu, nhờ trích lập dự phòng cao trong năm 2021, MBB phần nào dùng dự phòng để xóa nợ xấu giảm áp lực chi phí DPRR tín dụng trong năm 2023, tuy nhiên việc này làm giảm mạnh tỷ lệ LLR của MBB từ mức hơn 200% trong năm 2022 về mức 156% trong Q2 2023, MBB vẫn là ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất trong hệ thống. Chúng tôi cho rằng, MBB rất tích cực trong việc xóa nợ xấu tuy nhiên với tình hình chất lượng tài sản vẫn chưa cải thiện rõ rệt, nợ nhóm 2 có xu hướng tăng, MBB sẽ phải tăng cường chi phí trích lập dự phòng trong nửa cuối năm 2023 để duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức an toàn.

Đối với vấn đề trái phiếu Trung Nam và Novaland & pháp nhân khác, chúng tôi cho rằng hiện tại cả **Trung Nam** (1.2% tổng dư nợ - 7 nghìn tỷ VND) và **Novaland** (1.6% tổng dư nợ - 9 nghìn tỷ VND) đã có dòng tiền để xử lý các khoản nợ trái phiếu, do đó kỳ vọng MBB sẽ không sinh ra thêm nợ xấu từ hai doanh nghiệp trên.

Đánh giá tổng quát về KQKD nửa đầu năm 2023 của MBB:

- Với nền tảng khách hàng tăng trưởng nhanh và room tín dụng còn lại lớn, thu nhập từ lãi ròng của MBB được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong nửa cuối năm 2023.
- Tăng trưởng khách hàng mới vẫn duy trì hiệu quả, kế hoạch MBB sẽ đạt 28 triệu khách hàng cá nhân sử dụng ứng dụng tại thời điểm cuối năm 2023 (+ 5 triệu khách hàng trong nửa sau năm 2023).
- Biên lãi ròng (NIM) kỳ vọng sẽ hồi phục trong H2 2023 do **(1)** nhu cầu tín dụng cao trong nửa cuối 2023 **(2)** chi phí huy động vốn giảm do chi phí tiền gửi giảm, tỷ lệ CASA được cải thiện **(3)** tăng cường tận dụng nguồn vốn liên ngân hàng và **(4)** phục hồi từ nợ xấu giúp tỷ lệ sinh lời trên tài sản của MBB hồi phục.
- Chi phí trích lập dự phòng vẫn sẽ duy trì ở mức cao do chất lượng tài sản suy giảm mạnh khi tỉ lệ nợ nhóm 2 tăng mạnh và tỷ lệ bao phủ nợ xấu suy giảm do MBB sử dụng dự phòng để xóa nợ xấu. Đặc biệt theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, 30% nợ nhóm 2 của MBB có thể chuyển thành nợ xấu trong tương lai.
- Chúng tôi kỳ vọng, **Trung Nam** (1.2% tổng dư nợ - 7 nghìn tỷ VND) và **Novaland** (1.6% tổng dư nợ - 9 nghìn tỷ VND) hiện tại đã có dòng tiền để xử lý nợ, do đó chúng tôi cho rằng 2 pháp nhân này sẽ không ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của MBB.
- Tổng quan, chúng tôi cho rằng, với nền tảng ổn định và khả năng tăng trưởng nhanh, MBB vẫn sẽ là một mục tiêu đầu tư đáng quan tâm cho mục tiêu tăng trưởng nhanh trong dài hạn.

III. TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Những khó khăn trong ngắn hạn tạo ra cơ hội tích lũy cổ phiếu MBB cho những tăng trưởng dài hạn vẫn nguyên vẹn. Chúng tôi tin rằng, câu chuyện tăng trưởng của MBB trong dài hạn vẫn hết sức hấp dẫn bởi những yếu tố sau

(1) Tăng trưởng tín dụng trên trung bình được hỗ trợ bởi nguồn vốn dồi dào, việc tham gia tái cơ cấu tổ chức tín dụng (TCTD) yếu kém, và lợi thế ở các lĩnh vực có tiềm năng tăng trưởng cao như năng lượng tái tạo hay bán lẻ

(2) Lợi thế chi phí vốn thấp nhờ tỷ lệ CASA đầu ngành thông qua khả năng thu hút khách hàng mới cao giúp duy trì NIM ở trong nhóm tốt nhất thị trường. Nguồn vốn & tiền gửi dồi dào đến từ nhóm cổ đông quân đội giúp MBB sở hữu nền tảng ổn định cho những tăng trưởng trong tương lai.

(3) Xu hướng chuyển đổi mô hình kinh doanh sang hệ sinh thái tài chính là xu hướng chung của ngành ngân hàng, theo EY, hệ sinh thái ngân hàng hoàn thiện sẽ giúp ngân hàng dễ dàng tiếp cận đến khách hàng và giữ chân khách hàng tốt hơn nhờ vào khả năng mở rộng sản phẩm, cung cấp được nhiều dịch vụ tiện lợi hơn trong hệ sinh thái được số hóa. Đối với MBB, hệ sinh thái dịch vụ tài chính đa dạng và hiện đại bậc nhất trong hệ thống NHTM sẽ hỗ trợ sự tăng trưởng của MBB bền vững trong dài hạn, bao gồm cho vay tiêu dùng, bảo hiểm (nhân thọ và phi nhân thọ), môi giới chứng khoán và quản lý quỹ, cho vay tiêu dùng. Các công ty con và liên kết cung cấp dịch vụ ngoài hoạt động cho vay truyền thống đã đóng góp vào 11% LN trước thuế hợp nhất của MBB trong năm 2022, với dư địa tăng trưởng đáng kể.

Hệ sinh thái số hóa ngân hàng của MBB,

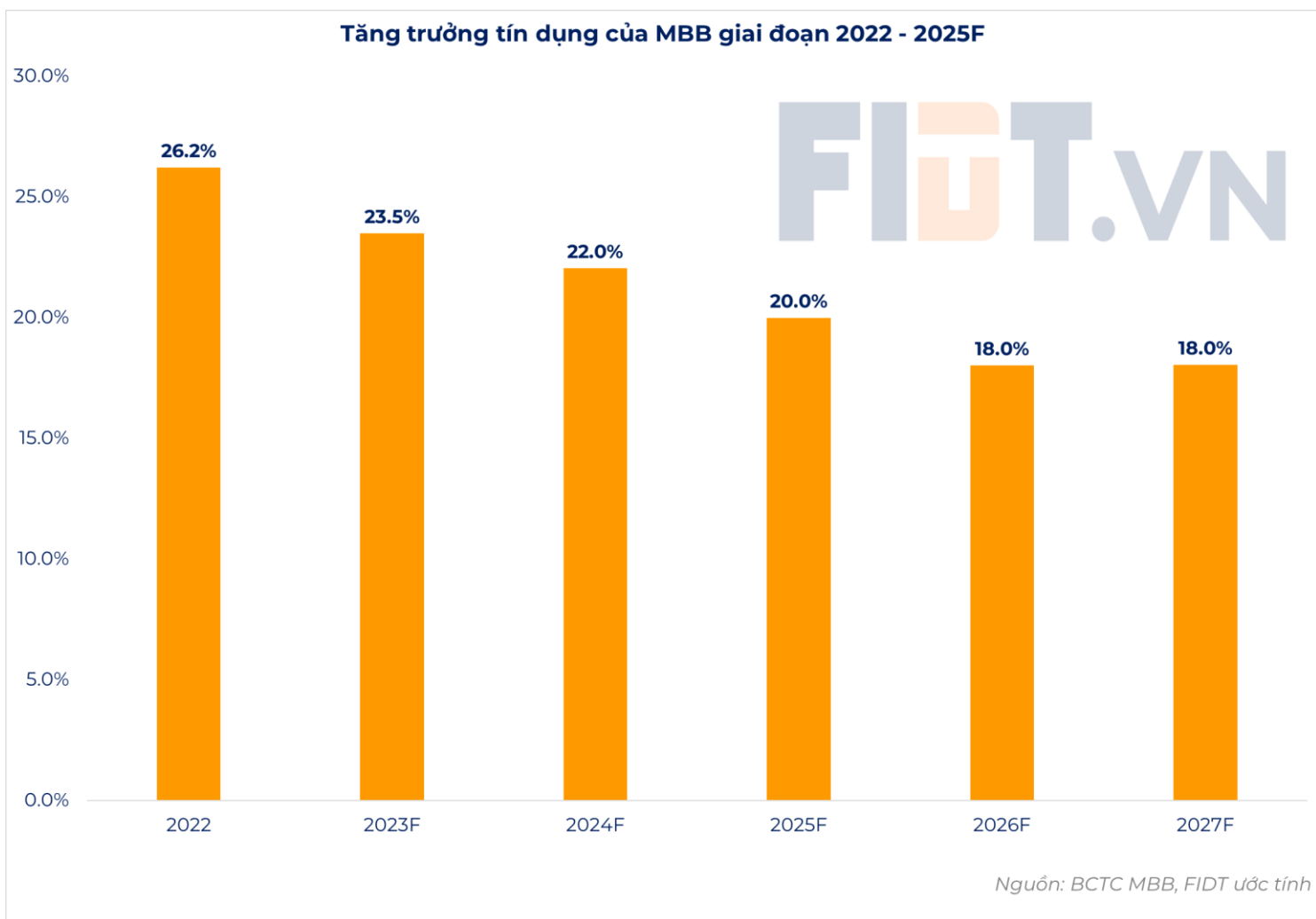
Bảng ứng dụng MB Online trên thiết bị di động, MBB dẫn khách hàng gia nhập vào hệ sinh thái tài chính số của mình với đầy đủ các dịch vụ như:

- (1)** Các dịch vụ ngân hàng thuần túy được số hóa và tự động hóa như vay online, gửi tiết kiệm online, mua số tài khoản đẹp, ... Chúng tôi đánh giá, MBB đã rất năng động trong các chiến lược thu hút khách hàng đến với ứng dụng trên thiết bị di động của mình và là ngân hàng tiên phong trong nhiều chiến dịch như "Tài khoản số đẹp" ,... Chúng tôi cho rằng MBB dưới sự lãnh đạo của Ông Lưu Trung Thái sẽ tiếp tục thể hiện diện mạo đầy năng động và cải tiến.
- (2)** Các dịch vụ tiện ích đi kèm được tích hợp trong cùng một ứng dụng như chứng khoán (MBS), bảo hiểm (Ageas), vay tiêu dùng nhanh (MCredit) và các dịch vụ khác giúp khách hàng có những trải nghiệm tiện lợi và tối ưu hơn.

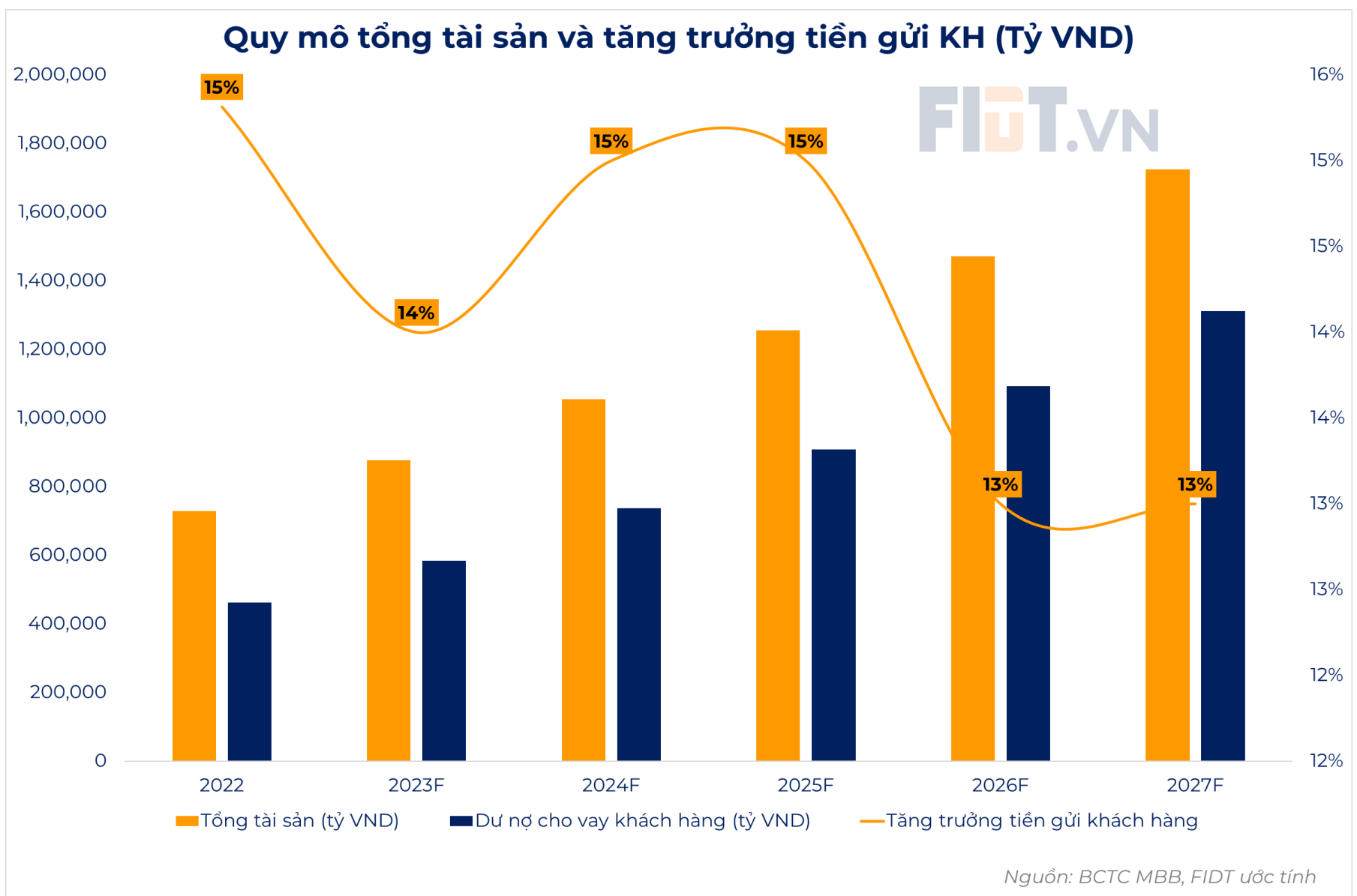
Với hệ sinh thái toàn diện và số hóa nhanh, chúng tôi đánh giá rằng MBB có khả năng thu hút thêm khách hàng và thị phần nhanh nhờ sự đổi mới và tốc độ số hóa hệ thống, được sự hỗ trợ từ cổ đông Viettel và mặt công nghệ và tài chính, chúng tôi tin rằng đây là lợi thế vượt bậc của MBB so với các NHTM khác, tạo ra những nền tảng vững chắc cho sự tăng trưởng của MBB trong tương lai.

1) Tăng trưởng lợi nhuận chậm lại nhưng khả năng sinh lời vẫn ấn tượng trong giai đoạn 2023 – 2025

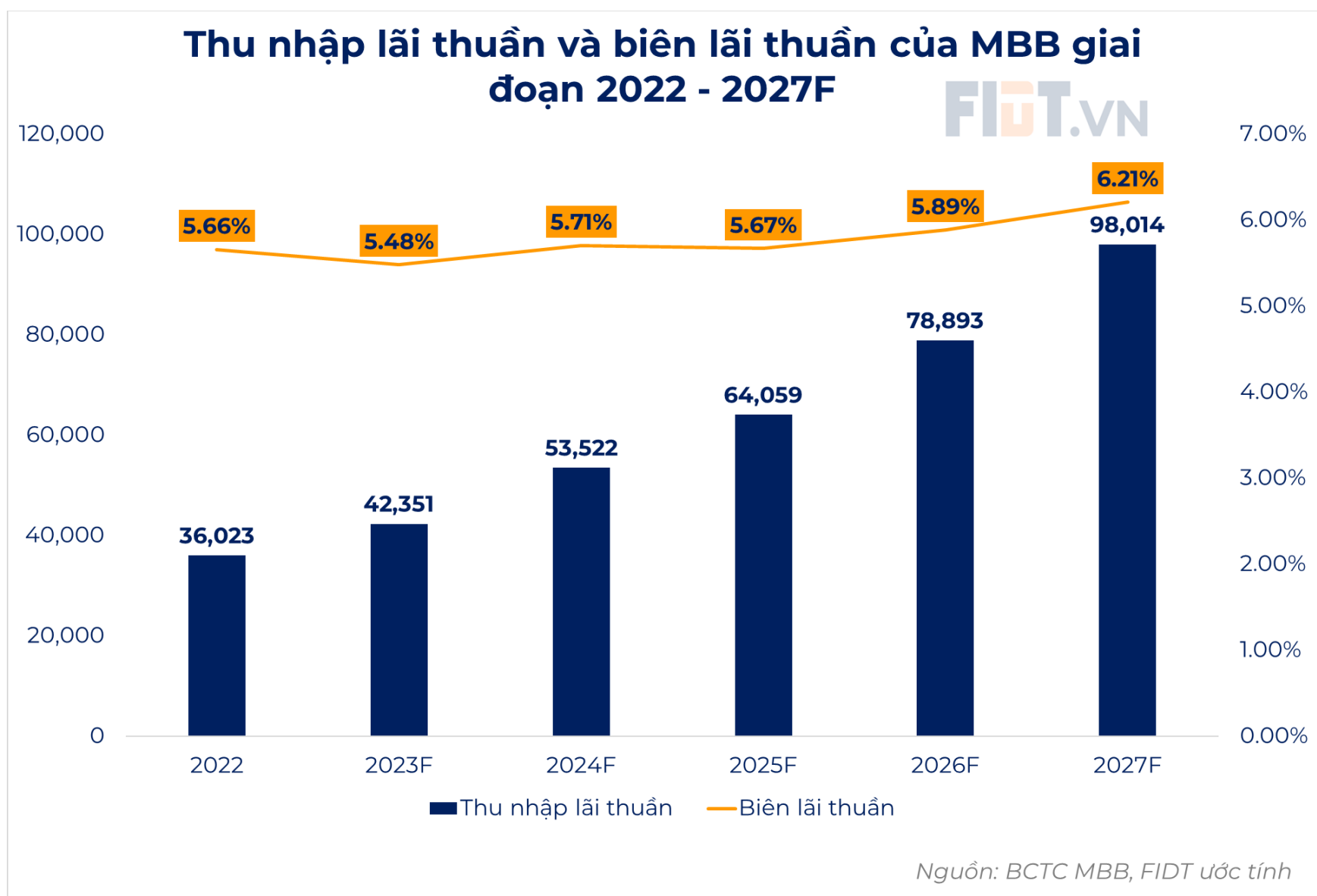
Về tăng trưởng tín dụng, với bối cảnh nền kinh tế đang giảm tốc và gặp nhiều khó khăn, nhu cầu tín dụng có suy giảm, tuy nhiên chúng tôi tự tin với sự năng động và đổi mới của MBB cùng với nền tảng khách hàng tăng trưởng nhanh và được hưởng lợi từ việc nhận hỗ trợ TCTD yếu kém, MBB vẫn sẽ có tốc độ tăng trưởng tín dụng trong khoảng 20% - 25%/năm trong giai đoạn 2023 - 2025.



Về nguồn vốn, tiền gửi khách hàng của MBB tăng trưởng nhanh hơn so với trung bình hệ thống từ đó cho thấy khả năng thu hút khách hàng và vị thế thương hiệu của MBB. Mặc dù tỷ lệ CASA trong Q2 2023 có suy giảm theo tình hình chung của ngành, tuy nhiên MBB đã vượt qua TCB trở thành NHTM có tỷ lệ CASA cao nhất hệ thống. Trong giai đoạn 2023 – 2025, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tiền gửi ở mức ~ 13% và duy trì tỷ lệ CASA duy trì ở mức 38% - 40%.

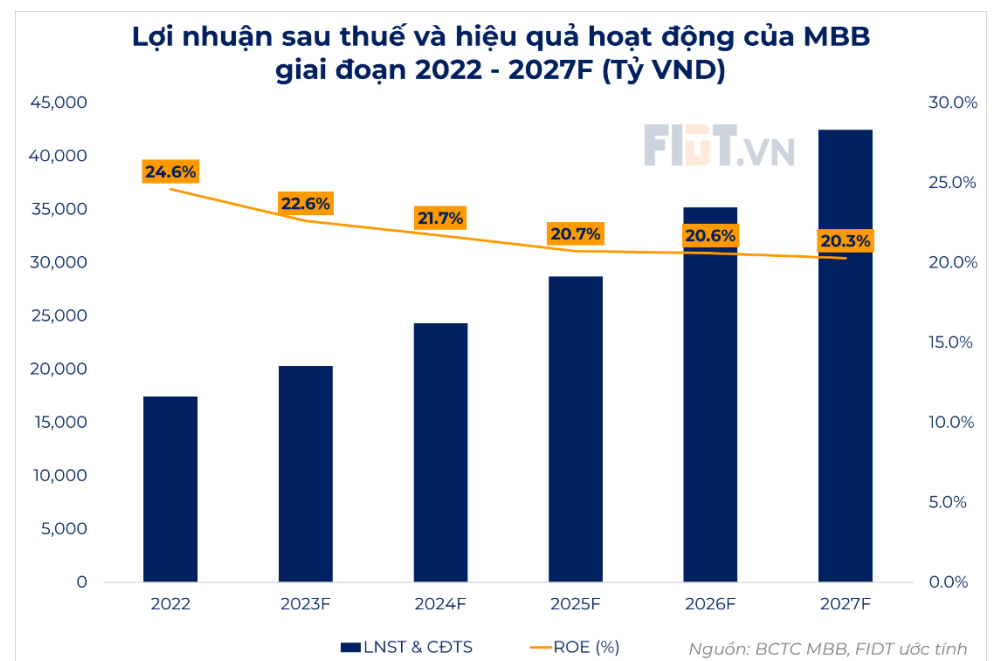
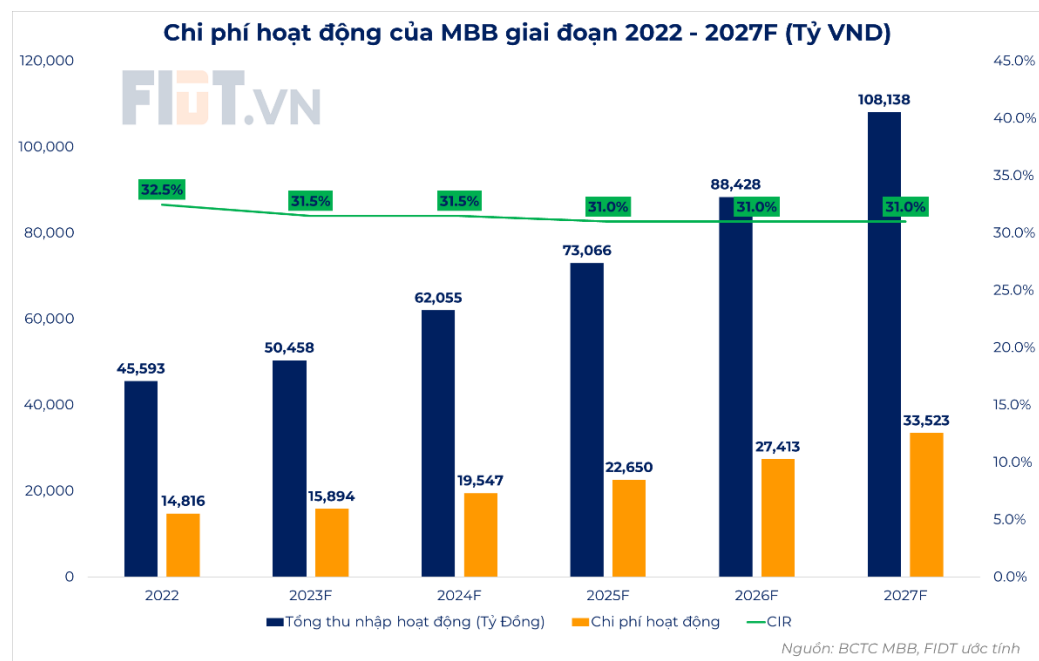


Về biên lãi ròng (NIM), chúng tôi ước tính biên lãi ròng của MBB trong giai đoạn 2023-2024 ở mức 5.5% - 5.6%, có suy giảm nhẹ so với mức 5.8% trong năm 2022 do áp lực từ (1) lãi suất huy động tăng mạnh trong 3 tháng đầu năm 2022 ở các kỳ hạn ngắn (2) triển khai các chương trình giảm lãi vay đầu ra hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, MBB vẫn có thể bù đắp phần lớn tác động của việc tăng lãi suất tiền gửi/chi phí vốn bằng cơ cấu tiền gửi khách hàng có CASA cao và ổn định từ nhóm khách hàng nhà nước.



Về thu nhập ngoài lãi, chúng tôi ước tính tăng trưởng thu nhập ngoài lãi sẽ giảm tốc so với giai đoạn trước do triển vọng tăng trưởng của mảng này gắn liền với triển vọng của nền kinh tế. Ước tính, tăng trưởng khoảng 10% mỗi năm với động lực tăng trưởng chính là dịch vụ thanh toán và ngân quỹ cũng như bảo hiểm từ hệ sinh thái dịch vụ tài chính của MBB như MBS, MB Ageas, ...

Về chi phí hoạt động, với định hướng tăng cường chuyển đổi số và tự động hóa các quy trình, chúng tôi kỳ vọng CIR của MBB sẽ ngày càng cải thiện về mức quanh 31% trong năm 2023 & 2024.



Về chất lượng tài sản, theo tình hình chung của ngành ngân hàng, bị tác động bởi các yếu tố khó khăn từ các đối tác lớn và KHCN, chất lượng tài sản của MBB có suy giảm trong Q2 2023. Chúng tôi ước tính, những sự kiện gần đây của thị trường BĐS và nền kinh tế sẽ phản ánh mạnh hơn vào chất lượng tài sản của MBB trong nửa đầu năm 2023. Chúng tôi cho rằng với dự phòng rủi ro tín dụng cao sẽ phần nào hỗ trợ MBB trong việc ổn định chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2023. Ước tính trong giai đoạn 2023F – 2025F, với khẩu vị rủi ro tương đối cao, tỷ lệ nợ xấu của MBB trong khoảng 1.35% - 1.6%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ổn định quanh mức 160% - 180% trong giai đoạn này.

2) Dự phóng KQKD giai đoạn 2023 – 2024F

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024	% YoY 2023	% YoY 2024
Thu nhập lãi thuần	26,200	36,023	42,036	51,643	17%	23%
Lãi/lỗ thuần từ dịch vụ	4,367	4,136	4,342	4,559	5%	5%
Lãi/lỗ thuần khác	6,368	5,434	5,977	6,276	10%	5%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	36,934	45,593	50,143	60,176	10%	20%
Chi phí hoạt động (CIR)	-12,377	-14,816	-15,794	-18,956	7%	20%
LN thuần trước DPRR tín dụng	24,557	30,777	34,349	41,220	12%	20%
Chi phí DPRR tín dụng	-8,030	-8,048	-8,039	-10,217	0%	27%
LN trước thuế	16,527	22,729	26,310	31,003	16%	18%
Chi phí thuế TNDN	-3,306	-4,574	-5,262	-6,201	15%	18%
LN sau thuế	13,221	18,155	21,048	24,802	16%	18%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-524	-672	-780	-919	16%	18%
LN thuộc cổ đông	12,697	17,483	20,268	23,883	16%	18%

Nguồn: FIDT ước tính

Chúng tôi dự phóng LNST của MBB trong giai đoạn 2023 – 2024 tăng trưởng lần lượt 16%/18%, ROE vẫn duy trì ở mức 20% - 25% và thuộc nhóm có hiệu suất sinh lời tốt nhất.

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá phối hợp giữa Thu nhập thặng dư (RI) và Hệ số P/B mục tiêu 1.3x cho giá trị sổ sách giữa năm 2024. Giá trị hợp lý của MBB theo chúng tôi ước tính là **25,800 VND/cổ phiếu**, tương ứng upside 34% so với giá đóng cửa ngày 07/09/2023.

Residual income method	VNDbn
Sum PV of RI	53,063,064
PV of Terminal value (3% perpetual growth)	25,764,330
Beginning Equity value (2023)	79,613,219
Fair equity value	158,440,614
Outstanding shares	5,214,084,052
Fair value per share (VND per share)	30,387

Target P/B Method	VNDbn
Sustainable ROE	20%
Sustainable growth	3%
P/B target (x)	1.3
Mid-year 2024F Equity value	111,822,966
Target market value of equity	140,814,105
Outstanding shares	5,214,084,052
Fair value per share (VND per share)	27,006

Valuation summary	Weighting	Fair value	Contribution
Residual income method	50%	158,440,614	79,220,307
Target P/B @1.3x	50%	141,144,699	70,572,350
Composite valuation			149,792,656
Outstanding shares			5,214,084,052
Discount			10%
Fair value per share (VND per share)			25,856
Upside			34%



Chiến lược đầu tư đối với cổ phiếu MBB, với những khó khăn trong ngắn hạn đã phần nào phản ánh vào giá cổ phiếu MBB. Hiện tại, cổ phiếu MBB đang được giao dịch tại mức P/B là 1.15x tương ứng giá 19,000 VND/cổ phiếu, gần bằng so với mức trung bình 7 năm của cổ phiếu MBB là 1.25x. Chúng tôi khuyến nghị quý khách hàng tích lũy MBB ở vùng giá dưới 17,000 VND/cổ phiếu tương ứng với P/B ~ 1.0x là biên dưới của P/B của MBB trong 12 năm vừa qua.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Trưởng bộ phận

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó bộ phận

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: <https://www.tiktok.com/@overthemoon5112>

Đoàn Tuấn, MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và để cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

