

MBBANK (MBB)

Khả quan (Duy trì)

TÀI CHÍNH

Giá hiện tại	VND25.600
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND25.750/16.633
Giá mục tiêu	VND31.200
Giá mục tiêu trước đó	VND28.400
Consensus	8,3%
Tiềm năng tăng giá	21,9%
Tỷ suất cổ tức	3,6%
Tổng tỷ suất sinh lời	25,5%

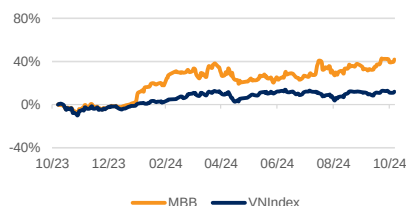
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	5.480,7
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	16,8
Sở hữu NN (tr USD)	-
Số CP lưu hành (tr)	5.316,9
Số CP sau pha loãng (tr)	5.316,9

	MBB	Ngành	VNI
P/E trượt	6,4x	9,6x	14,3x
P/B hiện tại	1,3x	1,3x	1,7x
ROA	2,2%	1,6%	6,1%
ROE	20,5%	17,7%	7,3%

*Tính đến ngày 9/10/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	12T
MBB	6,9%	10,6%	43,0%
VNIndex	1,1%	-0,9%	12,7%

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Viettel	14,8%
SCIC	9,9%
Tổng công ty Trực thăng Việt Nam	8,2%
Khác	67,1%

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) được thành lập năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu phục vụ tài chính của các Doanh nghiệp Quân đội, MBB có hệ sinh thái toàn diện bao gồm 3 công ty con và 4 công ty liên doanh cung cấp tất cả các sản phẩm tài chính thiết yếu.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Chất lượng tài sản bước vào giai đoạn cải thiện

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với mức tiềm năng tăng giá 21,9% và tỷ suất cổ tức 3,6%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 9% khi giá cổ phiếu đã tăng 10% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu lên 31.200 đ/cp do chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ hơn và chất lượng tài sản phục hồi trong nửa cuối năm 2024.
- P/B hiện tại của MBB là 1,29 lần, gần với P/B mục tiêu của chúng tôi, do đó, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã phản ánh mức ROE cao hơn sv trung bình ngành của MBB trong Q2/24.

Điểm nhấn tài chính

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) Q2/24 tăng mạnh 22,2% svck (+17,6% sv quý trước) do thu nhập ngoài lãi (Non-IL) tăng vọt (+73,5% svck).
- Chất lượng tài sản hồi phục trong Q2/24 nhờ nợ liên đới CIC đã quay trở lại nhóm 1, thị trường bất động sản ấm lên và kinh tế Việt Nam phục hồi.
- Lợi nhuận ròng 6T24 tăng chậm hơn sv tốc độ tăng của TOI do chi phí dự phòng tăng vọt 54% svck trong bối cảnh kinh tế có nhiều bất ổn.

Lưu ý đầu tư

Hạn mức tín dụng lớn mở đường cho sự bùng nổ doanh thu

Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng 20% svck trong năm 2024, vượt qua hạn mức tín dụng được cấp đầu năm (16%) nhờ thị trường bất động sản và nhu cầu cho vay bán lẻ phục hồi. Đến Q2/24, MBB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 9,3% sv đầu năm (~+8,9% sv quý trước) và chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi trong nhu cầu bán lẻ về cuối năm sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng tín dụng vượt qua hạn mức ban đầu.

Tỷ lệ CASA giảm sẽ khiến cho NIM bị thu hẹp nhẹ.

Chúng tôi dự phóng NIM sẽ giảm nhẹ vào cuối năm, từ 4,6% trong Q2/24, khi tỷ lệ CASA dự kiến sẽ giảm xuống 37,1%, từ 38% trong Q2/24 do chúng tôi dự phóng tăng trưởng cho vay KH theo quý sẽ chậm hơn trong Q3/24, Q4/24 sv Q2/24 (+9.5% sv quý trước), dẫn đến sự giảm nhẹ của các khoản tiền gửi không kỳ hạn. Chúng tôi dự phóng lợi suất tài sản sẽ giữ ở mức thấp khi MBB thực hiện thêm những gói khuyến khích lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt là sau cơn bão Yagi.

Non-IL sẽ được thúc đẩy bởi thu nhập phí tăng và gia tăng thu hồi nợ xấu

Chúng tôi dự phóng Non-IL năm 2024 sẽ tăng mạnh, được dẫn dắt bởi thu nhập phí thuần (+27,6% svck) và hoạt động kinh doanh khác (+17% svck) tăng. Thu nhập phí thuần được dự kiến tăng 15% trong mỗi quý tới nhờ thu từ dịch vụ thanh toán và ngân quỹ tăng cùng với phí bảo hiểm tăng nhờ tín dụng được đẩy mạnh. Bên cạnh đó, sự phục hồi của thị trường bất động sản sẽ thúc đẩy các hoạt động thu hồi nợ xấu, hỗ trợ thêm cho tăng trưởng Non-IL trong nửa sau năm 2024.

Chất lượng tài sản sẽ tiếp tục đà phục hồi từ đáy

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của MBB sẽ dần giảm do sự phục hồi kinh tế sẽ cải thiện khả năng trả nợ của người Việt Nam. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ xóa nợ sẽ giảm xuống 1,36% vào Q4/24, giúp tỷ lệ LLR duy trì trên 100% khi nợ xấu mới hình thành chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng sẽ duy trì ở mức 1,49%, giúp tăng tỷ lệ LLR lên 105% vào cuối năm. Ngoài ra, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ nhóm 2 sẽ giảm xuống còn 1,7%.

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	7,4%	6,2%	12,3%	20,5%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	-9,9%	49,9%	7,1%	14,0%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	-24,4%	62,6%	5,7%	38,2%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	15,7%	4,6%	12,7%	12,5%
Tăng trưởng dư nợ cho vay svck	32,7%	20,9%	15,2%	15,2%
NIM	4,8%	4,2%	4,2%	4,5%
Tỷ lệ CASA	38,1%	37,1%	37,0%	36,9%
Tỷ lệ nợ xấu	1,6%	1,5%	1,3%	1,4%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ	2,3%	1,7%	1,4%	1,2%
ROAE	23,5%	21,2%	20,0%	19,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

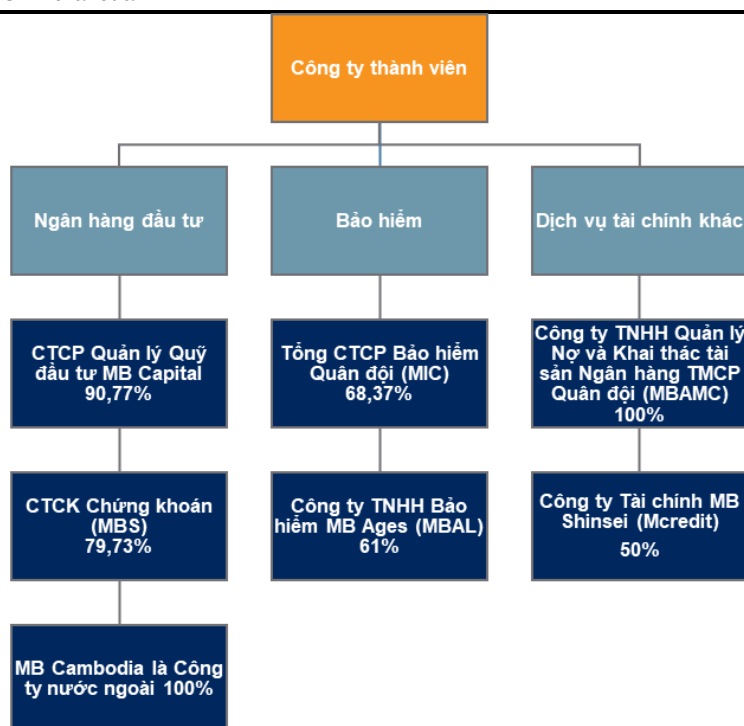
MBB - được thành lập với mục đích ban đầu là hỗ trợ các Doanh nghiệp Quân đội, sở hữu lợi thế của mô hình kinh doanh của cả ngân hàng quốc doanh (SOCBs) và ngân hàng tư nhân, bao gồm: được hỗ trợ bởi các cổ đông có tài chính mạnh và mô hình ngân hàng số.

Tại đại hội đồng cổ đông thường niên gần đây nhất, MBB thông báo ngân hàng đang chờ NHNN và Chính phủ chấp thuận để nhận chuyển nhượng Oceanbank. Việc chuyển nhượng dự kiến sẽ hoàn thành trong năm nay hoặc năm 2025, hỗ trợ MBB nhận được hạn mức tín dụng lớn hơn trong năm 2024.

MBB đi theo mô hình ngân hàng bán lẻ bằng cách tăng nhanh cho vay cá nhân lên gần 50%, với tốc độ tăng trưởng kép khách hàng cá nhân đạt 28% trong giai đoạn 2019-2023. Mô hình kinh doanh này mang lại cơ hội sinh lời cho ngân hàng trong việc bán chéo sản phẩm và thúc đẩy hơn nữa quy mô doanh thu. MBB đã xây dựng một hệ sinh thái toàn diện cung cấp tất cả các sản phẩm tài chính thiết yếu nhằm thúc đẩy hoạt động bán chéo. Các công ty con của MBB đóng góp khoảng 8% vào LNTT của Tập đoàn.

Nhờ mối quan hệ tốt với các doanh nghiệp thuộc Quân đội, MBB được biết đến với tỷ lệ CASA cao. Tỷ lệ CASA của MBB xếp cao nhất toàn ngành vào năm 2023, đạt 38,1%. Với 7/20 doanh nghiệp liên quan đến quân đội hoạt động trong xây dựng, MBB có lợi thế trong việc xây dựng hệ thống tài khoản thanh toán quy mô lớn trong lĩnh vực xây dựng và bất động sản. Nhờ mối quan hệ với các tập đoàn thuộc quân đội, MBB có thể duy trì quy mô doanh thu trong bối cảnh nợ xấu gia tăng.

Hình 1: Hệ sinh thái của MBB



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Thu ngoài lãi tăng vọt thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 6T24

Hình 2: So sánh KQKD (tỷ đồng trừ khi có ghi chú khác)

Kết quả kinh doanh	Q2/24	Q2/23	% svck	Q1/24	% sv quý trước	6T24	6T23	% svck	Dự phóng năm 2024	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	10.531	9.481	11,1%	9.062	16,2%	19.593	19.709	-0,6%	38.902	50,4%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi nhờ tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trong Q2/24 (+10,3% sv đầu năm), so với mức tăng 0,7% sv đầu năm trong Q1/24.
Thu nhập ngoài lãi	3.598	2.079	73,0%	2.954	21,8%	6.553	3.782	73,3%	11.631	56,3%	Cao hơn nhiều so với dự phóng của chúng tôi do thu nhập phí thuần Q2/24 tăng trưởng mạnh hơn dự kiến (+57% svck), chủ yếu được thúc đẩy bởi thu từ dịch vụ môi giới chứng khoán (+32% svck) và các khoản phí khác (+275% svck).
Tổng thu nhập HĐKD	14.129	11.561	22,2%	12.017	17,6%	26.146	23.491	11,3%	50.534	51,7%	
Chi phí hoạt động	(4.491)	(4.135)	8,6%	(3.514)	27,8%	(8.005)	(7.703)	3,9%	(15.415)	51,9%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi khi tỷ lệ chi phí/thu nhập trong Q2/24 đạt 31,8%, gần với dự phóng của chúng tôi là 30,7%.
Lợi nhuận trước dự phòng	9.639	7.426	29,8%	8.502	13,4%	18.141	15.787	14,9%	35.119	51,7%	
Chi phí dự phòng	(2.006)	(1.203)	66,8%	(2.707)	-25,9%	(4.713)	(3.052)	54,4%	(8.631)	54,6%	Cao hơn kỳ vọng của chúng tôi do MBB đã trích lập dự phòng mạnh mẽ hơn khi tín dụng Q2/24 tăng vọt.
Lợi nhuận trước thuế	7.633	6.223	22,7%	5.795	31,7%	13.428	12.735	5,4%	26.488	50,7%	
Lợi nhuận sau thuế	6.027	4.893	23,2%	4.533	33,0%	10.559	9.917	6,5%	20.753	50,9%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tỷ lệ chính của MBB theo quý

Các chỉ số chính	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	79,9%	82,3%	81,9%	85,7%	82,0%	81,3%	78,0%	75,4%	74,5%	
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	20,1%	17,7%	18,1%	14,3%	18,0%	18,7%	22,0%	24,6%	25,5%	
Tỷ lệ cho vay/huy động (trần quy định: 85%)	77,0%	80,0%	77,4%	77,0%	77,9%	80,8%	77,8%	83,2%	82,1%	
NIM (Dự phóng cả năm)	5,70%	5,74%	5,72%	5,73%	5,37%	5,27%	4,95%	4,05%	4,27%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,20%	1,04%	1,09%	1,76%	1,44%	1,89%	1,60%	2,49%	1,64%	
Dự phòng / Nợ xấu (LLR)	221,4%	207,7%	238,0%	138,3%	156,1%	122,0%	117,0%	80,1%	101,7%	
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,32%	0,91%	3,23%	1,57%	0,96%	1,10%	1,11%	1,77%	1,24%	
Chi phí / Thu nhập (CIR)	34,4%	33,9%	30,9%	29,9%	35,8%	27,6%	33,0%	29,2%	31,8%	
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	18,7%	13,3%	44,1%	22,1%	16,2%	16,6%	20,2%	31,8%	20,8%	
ROAE	26,8%	26,6%	17,7%	24,4%	22,9%	26,6%	21,6%	18,3%	23,5%	
ROAA	2,8%	3,0%	2,0%	2,7%	2,5%	2,8%	2,3%	2,0%	2,6%	

Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Tín dụng và thu ngoài lãi tăng mạnh thúc đẩy TOI

Trong Q2/24, tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 22,2% svck (+17,6% sv quý trước), nhờ thu nhập lãi tăng 11% svck và thu ngoài lãi tăng 73% svck. Thu nhập lãi, chiếm 74,5% TOI, tăng trưởng nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 9,3% sv đầu năm, cải thiện đáng kể so với mức 0,4% sv đầu năm của Q1/24. Tuy nhiên, biên lãi thuần Q2/24 giảm xuống còn 4,6% (-46 điểm cơ bản svck) do lợi suất tài sản giảm mạnh (-189 điểm cơ bản svck) khi MBB mở rộng cho vay doanh nghiệp (+3,5 điểm phần trăm svck) và cho vay ngắn hạn (+2,4 điểm phần trăm svck), vốn có mức lãi suất thấp hơn.

Thu ngoài lãi tăng vọt 73% svck (+21,8% sv quý trước), được thúc đẩy bởi sự gia tăng mạnh mẽ của thu nhập từ phí (+57% svck), lợi nhuận ngoại hối (+21% svck), thu nhập từ danh mục đầu tư (+208% svck) và thu nhập khác ròng (+65% svck).

Chi phí dự phòng tăng làm giảm lợi nhuận

Tỷ lệ chi phí/thu nhập Q2/24 giảm xuống còn 31,8%, từ mức 35,8% trong Q2/23, giúp LN trước dự phòng Q2/24 tăng 29,8% svck. Do đó, LN trước dự phòng 6T24 đã hoàn thành 51,7% dự phóng của chúng tôi.

Tuy nhiên, chi phí dự phòng đã tăng mạnh 66,8% svck (-25,9% sv quý trước), khiến LNTT 6T24 chỉ hoàn thành 50,7% dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng MBB đã tăng chi phí dự phòng khi NH nâng tỷ lệ xóa nợ trong Q2/24 lên 1,88%, từ mức 1,29% trong Q1/24, để kiểm soát nợ xấu gia tăng. Điều này đã làm suy yếu bộ đệm dự phòng của MBB, buộc NH phải tăng chi phí dự phòng khi nợ xấu vẫn biến động trong bối cảnh kinh tế 6T24 còn nhiều bất ổn.

Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy ROE Q2/24 đã tăng lên 23,5%, từ mức 18,3% trong Q1/24 do tăng trưởng LN ròng mạnh mẽ (22,3% svck, 33% sv quý trước) và NH thực hiện trả cổ tức bằng tiền mặt (5%) trong 6T24, làm giảm lợi nhuận giữ lại của MBB (trong vốn chủ sở hữu).

Chất lượng tài sản đã có những cải thiện

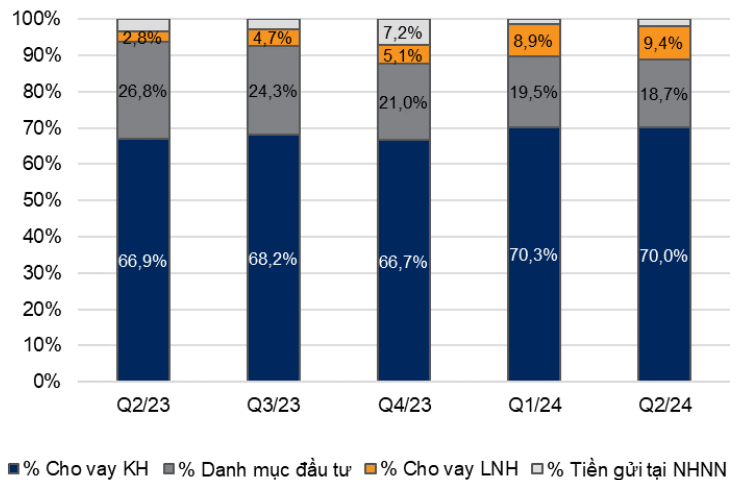
Tỷ lệ nợ xấu Q2/24 của MBB giảm đáng kể xuống còn 1,64% (-85 điểm cơ bản sv quý trước), trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống còn 1,84% (-46 điểm cơ bản sv quý trước, -176 điểm cơ bản svck). Ngoài ra, nợ xấu hình thành trong Q2/24 giảm 1.200 tỷ đồng, sau khi tăng 7.400 tỷ đồng trong Q1/24 cho thấy chất lượng tài sản có sự cải thiện.

Trong khi đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) Q2/24 của MBB đã tăng mạnh lên 102%, từ mức 80% trong Q1/24, phản ánh nỗ lực của ngân hàng trong việc củng cố bộ đệm dự phòng và nâng cao khả năng chống chịu.

Figure 4: Phân tích các chỉ số tài chính chủ yếu của MBB

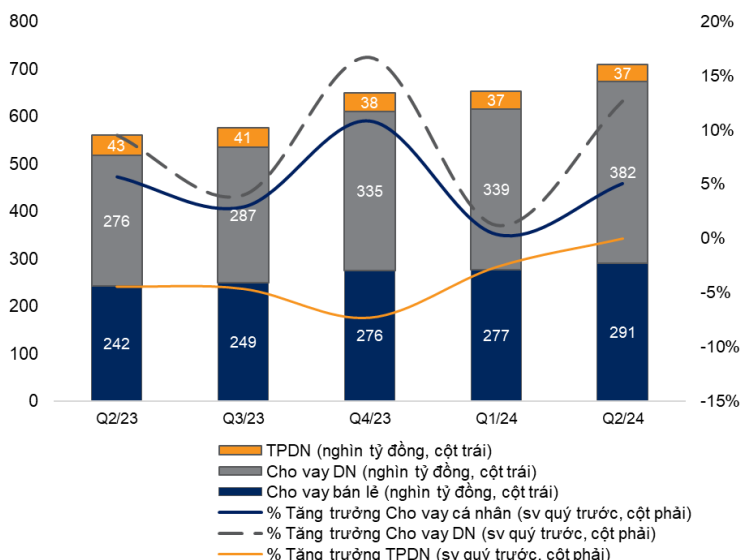
Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): Hạn mức tín dụng lớn và lãi suất LNH cao thúc đẩy tăng trưởng của IEA

- Tổng tài sản sinh lãi đã tăng 24% svck (+10% sv quý trước) trong Q2/24, chủ yếu nhờ tăng trưởng cho vay KH (+30% svck) và cho vay LNH (+317% svck). Do đó, tỷ trọng đóng góp của cho vay KH và cho vay LNH vào IEA đã lần lượt tăng lên 70,0% (+3,2 điểm % svck) và 9,4% (+6,6 điểm % svck) trong Q2/24. Chúng tôi cho rằng cho vay KH của MBB tăng trưởng mạnh nhờ tệp KHDN lớn. Cùng với đó, MBB đã mở rộng tỷ trọng cho vay LNH trong cơ cấu IEA để tận dụng lãi suất LNH cao trong nửa đầu năm 2024.
- Mặt khác, tỷ trọng danh mục đầu tư và tiền gửi tại NHNN trong tổng tài sản sinh lãi giảm do danh mục đầu tư giảm 13% svck (+6% sv quý trước) và tiền gửi tại NHNN giảm 34% svck (+52% sv quý trước) trong Q2/24.



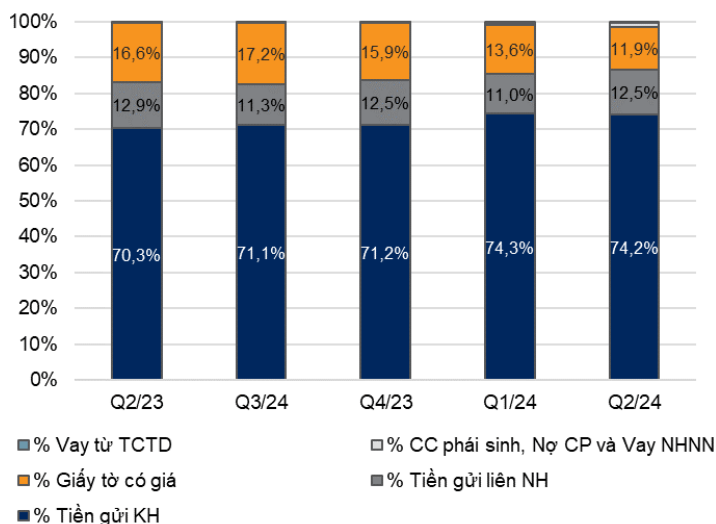
Cơ cấu tín dụng và tăng trưởng: Tín dụng tăng tốc chủ yếu nhờ các khách hàng doanh nghiệp

- Trong Q2/24, MBB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 9,3% sv đầu năm (~+8,9% sv quý trước), cao hơn đáng kể so với mức tăng 0,4% sv đầu năm trong Q1/24, chủ yếu nhờ vào cho vay doanh nghiệp (+14% sv đầu năm) và cho vay bán lẻ (+5,7% sv đầu năm). MBB vẫn tập trung nhiều hơn vào thúc đẩy cho vay doanh nghiệp do nhu cầu vay của phân khúc bán lẻ vẫn còn yếu trong nửa đầu năm 2024.
- Trái phiếu doanh nghiệp giảm 5% sv đầu năm (-1,2% sv quý trước), tiếp tục xu hướng giảm kể từ Q1/22 do sự suy yếu của thị trường trái phiếu. Tuy nhiên, tốc độ giảm của trái phiếu doanh nghiệp đã chậm lại khi thị trường trái phiếu doanh nghiệp dần ấm lên trong nửa đầu năm 2024, với 119 đợt phát hành TPDN trong nước thành công trong Q2/24, tương đương với tổng giá trị phát hành ~119 nghìn tỷ đồng (+314% sv quý trước, +194% svck).



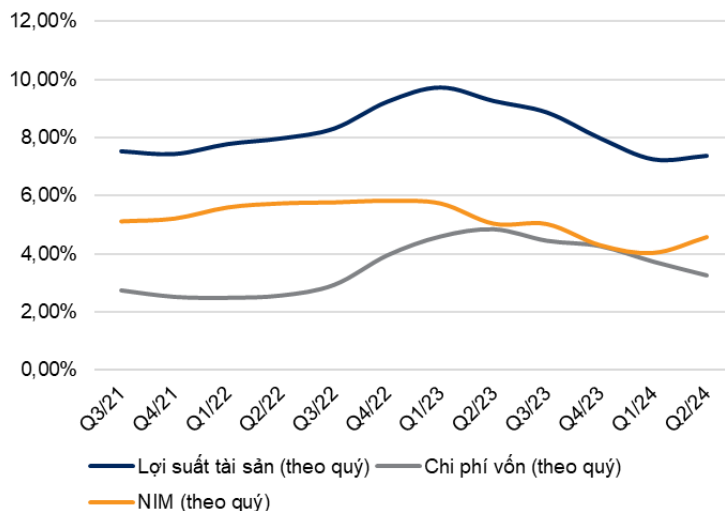
Cơ cấu huy động (IBL): Huy động qua nhiều nguồn để đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đầy tham vọng

- Tổng cơ cấu huy động của MBB tăng 23,3% svck (+10,9% sv quý trước) nhờ tăng trưởng tiền gửi KH (+30,1% svck); CC phái sinh cùng với các khoản nợ Chính phủ và tiền gửi NHNN (+174 lần svck); huy động từ các tổ chức tín dụng khác (+105,8% svck) và tiền gửi LNH (+19,5% svck).
- Tiền gửi KH, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong IBL (74,2%), tăng 9% sv đầu năm, chủ yếu nhờ tiền gửi của khách hàng cá nhân (+13,6% sv đầu năm). Trong khi đó, các khoản nợ Chính phủ và vay NHNN của MBB tăng mạnh nhất do các công ty liên quan đến quân đội được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh các dự án đầu tư công.
- Ngược lại, huy động từ giấy tờ có giá là nguồn huy động vốn duy nhất giảm (-11,6% svck, -3,0% sv quý trước) do tiền gửi KH đã tăng mạnh trong Q2/24.



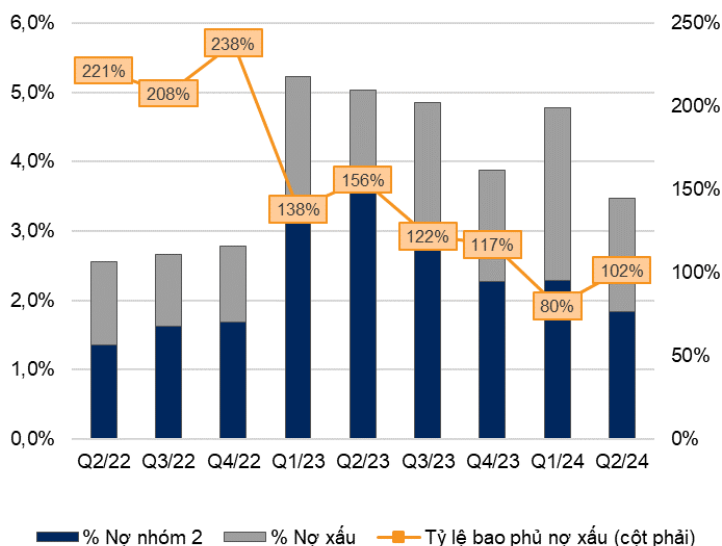
Diễn biến biên lợi nhuận (NIM): NIM phục hồi theo quý khi lợi suất tài sản tăng trở lại

- Theo quý, NIM Q2/24 đã cải thiện 54 điểm cơ bản nhờ vào lợi suất tài sản tăng (+12 điểm cơ bản sv quý trước) và chi phí vốn tiếp tục giảm (-48 điểm cơ bản sv quý trước). Chúng tôi cho rằng lợi suất tài sản trong Q2/24 tăng do hầu hết các gói khuyến khích của MBB đã được triển khai trong Q1/24, cùng với lãi suất LNH cao và việc mở rộng cho vay LNH của MBB đã hỗ trợ lợi suất tài sản trong Q2/24. Trong khi đó, chi phí vốn giảm do tỷ lệ CASA Q2/24 của MBB tăng lên 38,0%, từ 35,3% trong Q1/24.
- Tuy nhiên, theo năm, NIM giảm 46 điểm cơ bản svck do lợi suất tài sản (-189 điểm cơ bản) giảm mạnh hơn so với chi phí vốn (-160 điểm cơ bản) do MBB triển khai nhiều gói khuyến mãi lãi suất hơn để kích thích nền kinh tế trong năm 2024.



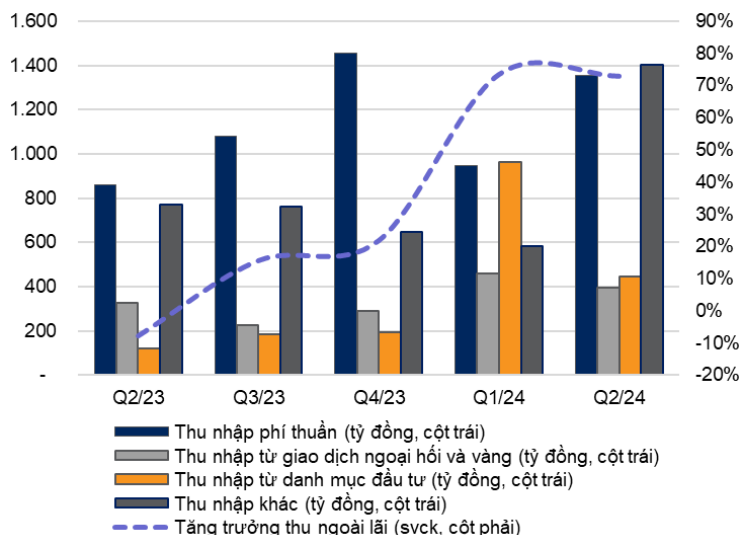
Chất lượng tài sản: phục hồi từ đáy

- Trong Q2/24, chất lượng tài sản của MBB đã cải thiện khi tỷ lệ nợ xấu giảm xuống còn 1,64% (+19 điểm cơ bản svck, -85 điểm cơ bản sv quý trước) và tỷ lệ nhóm 2 giảm xuống còn 1,84% (-176 điểm cơ bản svck, -46 điểm cơ bản sv quý trước). Hơn nữa, nợ xấu mới hình thành giảm đi 1.247 tỷ đồng trong Q2/24, sv mức tăng 7.460 tỷ đồng trong quý trước, cho thấy chất lượng tài sản của MBB đã được cải thiện. Chúng tôi tin rằng sự giảm tốc trong nợ xấu đến từ: 1) nợ liên đới CIC (~0,8% tổng dư nợ trong Q1/24) quay về lại nhóm 1; 2) MBB đã tăng xóa nợ để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu; và 3) nền kinh tế Việt Nam phục hồi trong Q2/24.
- Tỷ lệ xóa nợ của MBB đã tăng lên 1,88% trong Q2/24, từ 1,0% trong Q2/23 và 1,29% trong Q1/24. Điều này đã làm giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB xuống còn 102% trong Q2/24, từ 156% trong Q2/23. Tuy nhiên, điểm tích cực là tỷ lệ bao phủ nợ xấu của Q2/24 vẫn trên 100%, so với mức 80% của Q1/24, nhờ nỗ lực của MBB trong việc tăng chi phí dự phòng.



Cơ cấu và tăng trưởng thu ngoài lãi: Doanh thu từ thu hồi nợ xấu thúc đẩy tăng trưởng thu ngoài lãi

- MBB đã tăng thu ngoài lãi (+73,0% svck, +21,8% sv quý trước) bằng cách tăng thu nhập phí thuần (+57,3% svck, +43,3% sv quý trước) và thu nhập từ các hoạt động kinh doanh khác (+82,0% svck, +140,7% sv quý trước) để củng cố quy mô doanh thu.
- Tăng trưởng thu nhập phí thuần chủ yếu được thúc đẩy bởi dịch vụ môi giới chứng khoán (+32% svck) và thu nhập phí khác (+275% svck), trong khi phí bảo hiểm, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong thu nhập phí thuần, vẫn giảm (-1% svck) do ngành bảo hiểm nhân thọ vẫn đang suy thoái.
- Đồng thời, thu nhập từ các hoạt động kinh doanh khác tăng trưởng nhờ vào hoạt động thu hồi nợ xấu tăng trong Q2/24.



Source: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2024-25: Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm 2024

Hình 5: Thay đổi dự phóng KQKD (Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)

	Dự báo cũ		Dự báo mới				Thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2024	%svck	2025	%svck	2024	2025	
Thu nhập lãi	38.902	44.326	41.073	6,2%	46.107	12,3%	5,6%	4,0%	Chúng tôi điều chỉnh dự phóng tăng trưởng cho vay của MBB lên 21%, từ 16,7%, dẫn đến dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2024 tăng trở lại lên 19,6%, từ 16%. Chúng tôi cũng điều chỉnh dự phóng tăng trưởng tiền gửi khách hàng lên 20%, từ 15% trong báo cáo trước đó, do MBB ghi nhận mức tăng trưởng tiền gửi mạnh mẽ đạt 9,0% sv đầu năm đến Q2/24. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM đến cuối năm 2024 sẽ giảm nhẹ do kỳ vọng: 1) lãi suất cho vay vẫn thấp, 2) lãi suất tiền gửi tăng nhẹ và 3) huy động của MBB tăng.
Thu nhập ngoài lãi	11.631	12.818	12.928	49,9%	13.841	7,1%	11,1%	8,0%	Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tăng trưởng phí dịch vụ theo quý là 15% svck. Giả định tăng trưởng thu nhập phí thuần theo năm của chúng tôi tăng lên 27,6%, từ 15% svck do thu nhập phí thuần Q2/24 tăng mạnh. Tuy nhiên, chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng thu nhập từ GD ngoại hối và vàng xuống -5% svck, từ mức 5% svck do chúng tôi kỳ vọng thu nhập phí dịch vụ sẽ thay thế thu nhập từ các hoạt động giao dịch, trở thành yếu tố chính thúc đẩy thu nhập ngoài lãi khi tín dụng của MBB tăng tốc.
Tổng thu nhập hoạt động	50.534	57.144	54.001	14,2%	59.948	11,0%	6,9%	4,9%	
Chi phí hoạt động	(15.415)	(17.526)	(16.575)	-211,1%	(18.478)	11,5%	7,5%	5,4%	Chúng tôi tăng nhẹ dự phóng tỷ lệ chi phí/thu nhập lên 30,7%, từ 30,5% chủ yếu do tỷ lệ chi phí/thu nhập trong Q2/24 tăng lên 31,8%, cao hơn nhẹ so với dự báo trước đó của chúng tôi là 31,4% do chi phí nhân viên trong Q2/24 (chiếm khoảng 57% tổng chi phí hoạt động) đã tăng 46% svck.
LN trước dự phòng	35.119	39.618	37.425	15,5%	41.470	10,8%	6,6%	4,7%	
Chi phí dự phòng	(8.631)	(9.648)	(9.897)	-262,6%	(10.459)	5,7%	14,7%	8,4%	Chúng tôi nâng dự phóng chi phí tín dụng lên 1,47%, từ 1,30% do MBB đã tăng tỷ lệ xoá nợ để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu, do đó tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm xuống còn 102% - thấp hơn nhiều so với mức LLR trung bình ba năm gần nhất là 193%. Do đó, chúng tôi cho rằng MBB sẽ trích lập dự phòng một cách tích cực vào cuối năm nhằm tăng tỷ lệ LLR trong bối cảnh có nhiều bất ổn kinh tế.
LN trước thuế	26.488	29.970	27.528	4,6%	31.011	12,7%	3,9%	3,5%	
LN ròng	20.753	23.354	21.656	4,7%	24.365	12,5%	4,3%	4,3%	

Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ sẽ thúc đẩy TOI...

Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) sẽ tăng 14,2% svck (+4,4% sv quý trước) do kỳ vọng thu ngoài lãi sẽ tăng 6,2% svck (+3,5% sv quý trước), được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ vào nửa cuối năm.

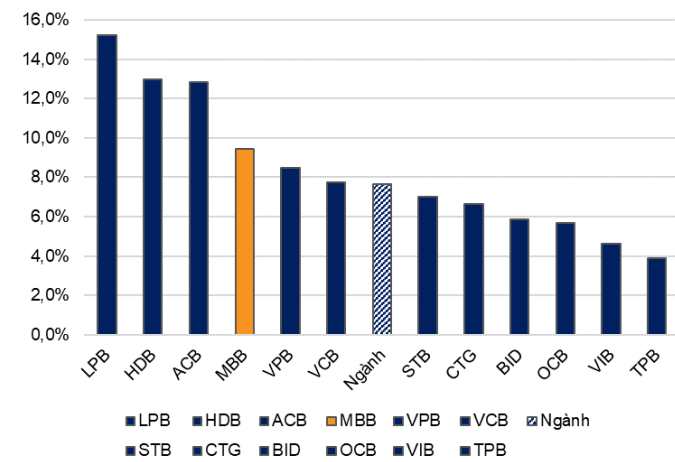
Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ đạt tăng trưởng tín dụng 20% svck, cao hơn hạn mức tín dụng ban đầu (16%) trong năm 2024 do: 1) ngân hàng sẽ được nhận hạn mức tín dụng cao hơn nhờ nhận chuyển giao Oceanbank; 2) thị trường bất động sản sẽ có những dấu hiệu phục hồi rõ ràng hơn; và 3) nhu cầu vay tiêu dùng sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024. Tăng trưởng tín dụng của MBB đã tăng vọt trong Q2/24 lên 9,3% sv đầu năm, từ mức 0,4% của Q1/24, chủ yếu nhờ vào cho vay KHDN. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vay tiêu dùng sẽ phục hồi vào nửa cuối năm, qua đó thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của MBB vượt hạn mức ban đầu.

... nhưng NIM chứng lại do CASA giảm

Chúng tôi dự phóng biên lãi thuần (NIM) sẽ giảm nhẹ xuống còn 4,4% vào cuối năm, từ mức 4,6% trong Q2/24, do kỳ vọng tỷ lệ CASA sẽ giảm xuống còn 37,1% vào cuối năm, từ mức 38% trong Q2/24 và 38,7% của cuối năm 2023. Chúng tôi dự phóng CASA sẽ giảm do tăng trưởng tín dụng theo quý chậm hơn vào hai quý sau (so với Q2/24), điều này sẽ làm giảm lượng tiền gửi không kỳ hạn, đặc biệt từ các KHDN, do việc giải ngân các khoản vay vào tài khoản của họ giảm. Trong khi đó, chúng tôi dự phóng lợi suất tài sản sẽ giữ nguyên do

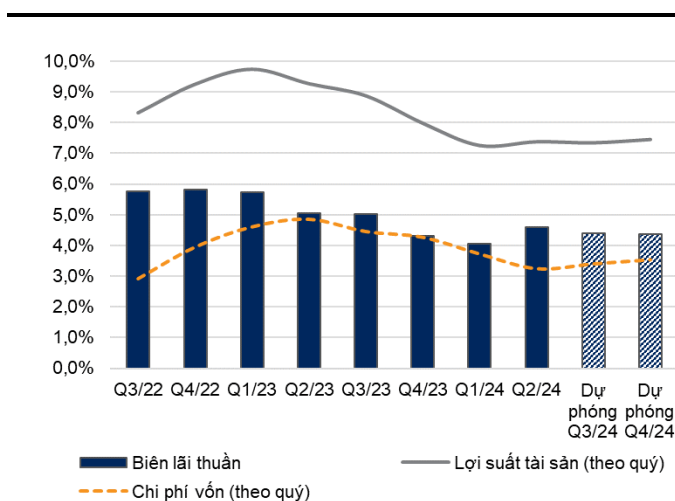
MBB sẽ thực hiện các gói ưu đãi để hỗ trợ nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt là sau cơn bão Yagi.

Hình 6: Tăng trưởng tín dụng (từ đầu năm) của MBB đến Q2/24 so với các đối thủ cùng ngành



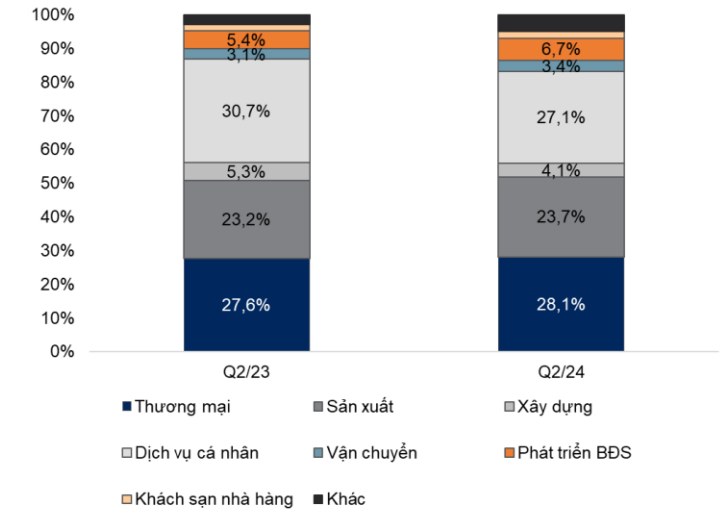
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chúng tôi dự phóng NIM sẽ giảm nhẹ vào cuối năm do chi phí vốn (COF) tăng lên bởi tỷ lệ CASA thấp hơn



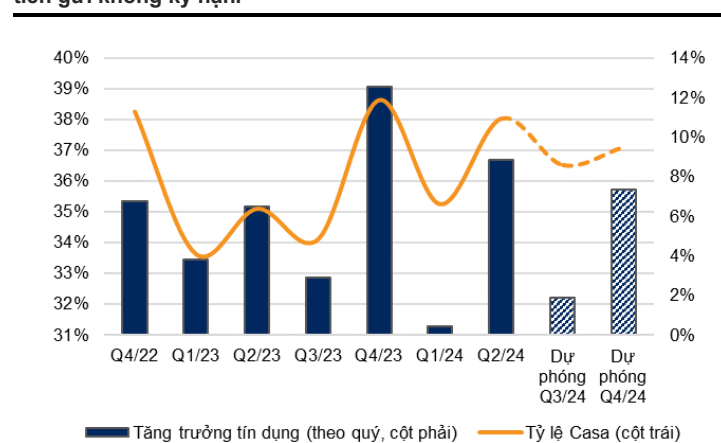
Nguồn: Ngân hàng thương mại, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Tỷ trọng cho vay bất động sản tăng lên trong Q2/24.



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Tỷ lệ CASA của MBB có mối tương quan với tăng trưởng tín dụng của NH do các khoản giải ngân cho vay đối với KHDN làm tăng tiền gửi không kỳ hạn.



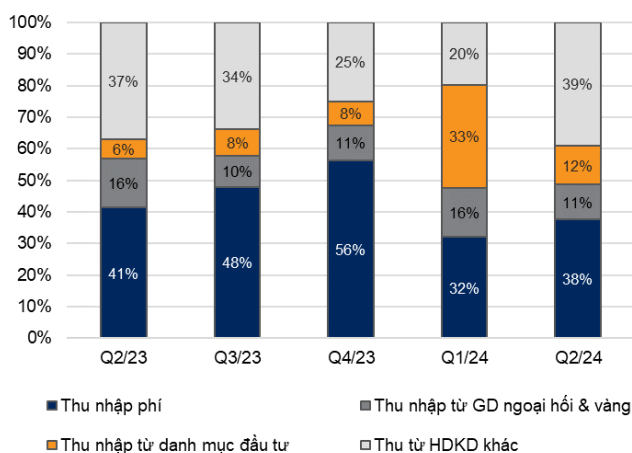
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Sự phục hồi kinh tế và thị trường bất động sản thúc đẩy Non-II

Chúng tôi dự phóng thu ngoài lãi (Non-II) năm 2024 sẽ tăng mạnh 49,9% svck, chủ yếu nhờ thu nhập phí thuần (dự kiến tăng trưởng 27,6% svck) và các hoạt động kinh doanh khác (dự kiến tăng trưởng 17% svck), qua đó hỗ trợ quy mô doanh thu của MBB. Thu nhập phí thuần trong Q2/24 đã tăng 57,3% svck, và chúng tôi dự phóng thu nhập phí thuần sẽ tiếp tục tăng 15% svck trong hai quý tiếp theo do chúng tôi kỳ vọng phí thanh toán và ngân quỹ cùng với phí bảo hiểm sẽ tăng nhờ tín dụng được đẩy mạnh vào cuối năm.

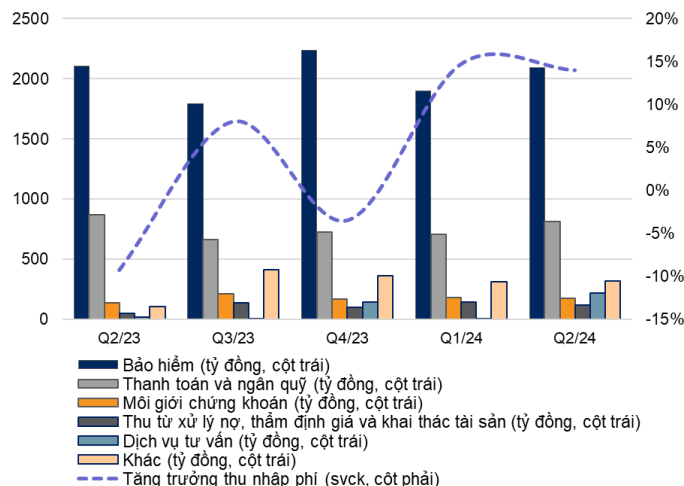
Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng thu từ hoạt động kinh doanh khác sẽ tăng trưởng nhờ thị trường bất động sản cải thiện, điều này sẽ hỗ trợ các hoạt động thu hồi nợ xấu trong nửa cuối năm 2024.

Hình 10: Thu nhập từ các hoạt động kinh doanh khác tăng do hoạt động thu hồi nợ xấu tăng khi thị trường bất động sản phục hồi.



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Bảo hiểm, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong thu nhập từ phí, đã giảm nhẹ trong Q2/24 so với Q2/23.



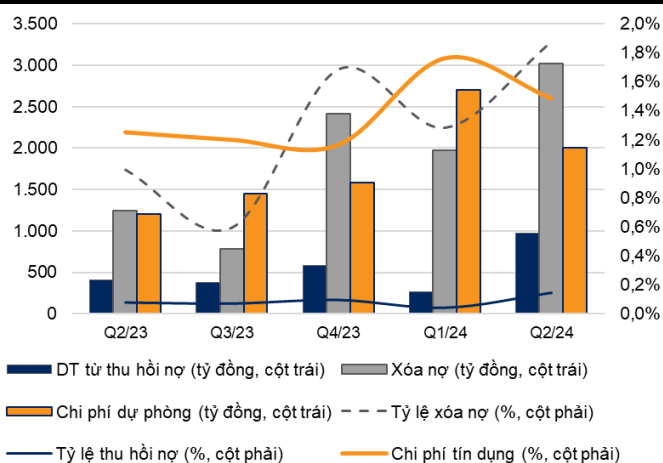
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện trong bối cảnh kinh tế phục hồi

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL) của MBB sẽ dần giảm xuống còn 1,5% vào cuối năm, từ mức 1,64% trong Q2/24, do kinh tế Việt Nam phục hồi sẽ hỗ trợ khả năng trả nợ của người vay. Do đó, chúng tôi dự phóng NH sẽ giảm tỷ lệ xóa nợ xuống còn 1,36% đến Q4/24, từ mức 1,88% trong Q2/24, do tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại và MBB muốn đảm bảo tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên 100%. Cùng với đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ nhóm 2 sẽ giảm nhẹ xuống còn 1,7% vào Q4/24, từ mức 1,8% trong Q2/24.

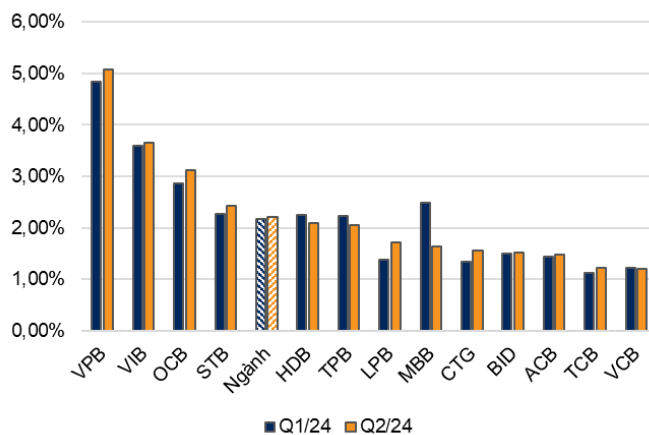
Chúng tôi cũng dự phóng NH sẽ duy trì tỷ lệ chi phí tín dụng ở mức 1,49% đến cuối năm để tăng lại tỷ lệ bao phủ nợ xấu đang bị suy yếu. Trong kịch bản này, tỷ lệ bao phủ nợ xấu sẽ tăng lên 105% vào cuối năm, từ mức 102% của Q2/24.

Hình 12: MBB đã tăng tỷ lệ xóa nợ để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu và bù đắp các khoản lỗ từ cho vay bằng cách tăng DT từ thu hồi nợ xấu.



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Chất lượng tài sản đã cải thiện đáng kể trong Q2/24 khi tỷ lệ nợ xấu của MBB giảm mạnh sv quý trước, nhờ nợ liên đới CIC quay về nhóm 1, tỷ lệ xóa nợ tăng và kinh tế Việt Nam phục hồi



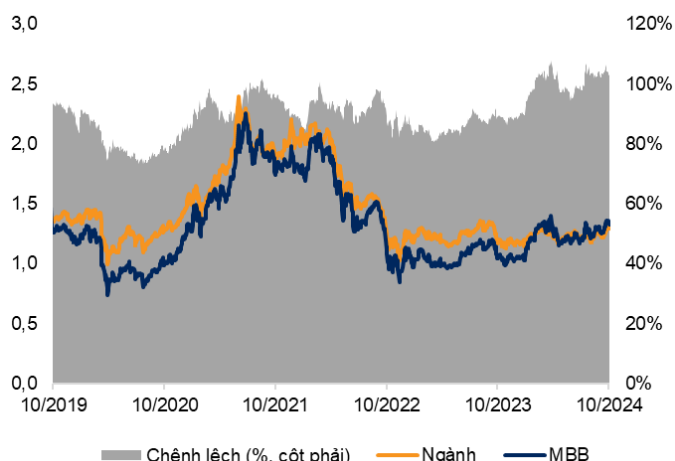
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn là 31.200 đồng

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với trọng số 50% để đưa ra giá mục tiêu cho MBB là 31.200 đồng. Chúng tôi điều chỉnh giả định chi phí vốn chủ sở hữu với mức lãi suất phi rủi ro cao hơn là 2,79% (sv 2,24% trước đây do thay đổi lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm vào ngày 30/6) và tỷ lệ phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu thấp hơn là 7,78% so với 9,0% trước đây (theo [NYU](#)).

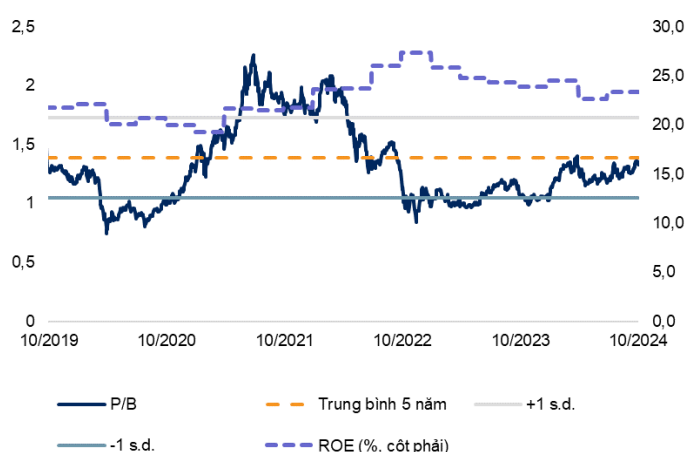
Với phương pháp định giá tương đối, chúng tôi áp dụng tỷ lệ P/B mục tiêu là 1,3x, tương đương với P/B dự phóng của ngành ngân hàng (1,4x) nhân với 89,8% - mức chênh lệch trung bình mà MBB đã được giao dịch so với ngành. Hiện tại, MBB đang giao dịch ở mức 1,29x, gần với P/B mục tiêu của chúng tôi, do đó chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại là hợp lý do chúng tôi dự phóng ROE năm 2024 sẽ giảm, từ mức 24,5% tại cuối 2023, nhưng vẫn cao hơn ROE dự phóng của ngành (21,2% so với 18,75%). Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương mức P/B 1,4x nhân với trung bình giá trị sổ sách dự phóng tại cuối năm 2024-2025.

Hình 14: MBB đang giao dịch dưới mức P/B trung bình 5 năm của cổ phiếu (1,4x) và P/B trung bình 5 năm của ngành (1,5x).



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: P/B của MBB vẫn duy trì dưới mức P/B trung bình 5 năm của ngân hàng do ROE giảm.



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Định giá thu nhập thặng dư, dựa trên các ước tính của chúng tôi.

Giả định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Phần bù rủi ro	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Beta	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
% ROE	21%	20%	19%	18%	18%	17%
Tăng trưởng dài hạn						2,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	10.006	10.391	10.830	10.339	11.892	88.200
Tỷ lệ chiết khấu	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0,55
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	8.890	8.201	7.594	6.440	6.581	48.811
Giá trị sổ sách đầu kỳ	92.738					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	37.706					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	48.811					
Giá trị vốn chủ sở hữu	179.254					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	5.306					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	33.781					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Giá mục tiêu, dựa trên ước tính của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	Đóng góp (đồng/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	33.781	16.891
Hệ số P/B (1,3 lần giá trị sổ sách 2024-25)	50%	28.640	14.320
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			31.210
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			31.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE cuối kỳ và chi phí vốn chủ

Chi phí vốn cổ phần	ROE					
	33.781	15,00%	16,00%	17,00%	18,00%	19,00%
	11%	36.994	39.791	42.587	45.383	48.180
	12%	32.813	35.207	37.601	39.994	42.388
	13%	29.636	31.709	33.781	35.854	37.926
	14%	27.188	28.999	30.811	32.622	34.433
15%	25.282	26.878	28.473	30.069	31.665	

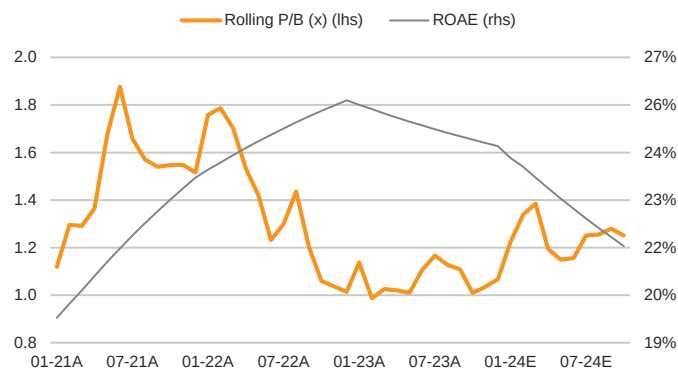
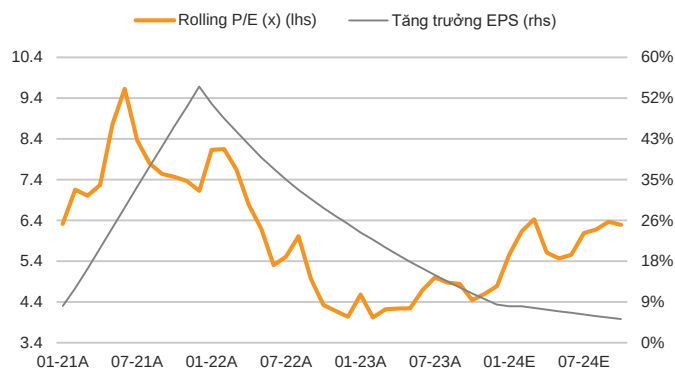
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: So sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá tính đến ngày 7/10/2024)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá	Vốn hóa	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
	(%)		12T	2024	12T	2024	Hiện tại	2024	12T	2024	%	12T	2024	12T	2024
VCB VN	22,7%	20.673,7	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,8	2,5	15,4	14,6	13,8%	1,8%	1,8%	20,0%	18,9%
CTG VN	11,8%	7.716,2	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,4	1,3	9,5	10,0	20,5%	1,0%	1,0%	16,0%	16,2%
BID VN	17,1%	11.288,4	2,6%	2,3%	1,5%	1,5%	2,2	2,0	12,3	13,1	29,1%	1,0%	1,0%	19,1%	18,8%
VPB VN	19,8%	6.370,8	5,8%	5,7%	4,8%	4,9%	1,2	1,1	13,2	10,7	40,5%	1,4%	1,7%	9,8%	10,8%
TCB VN	11,6%	6.833,8	3,9%	4,1%	1,1%	0,9%	1,2	1,2	7,9	7,4	25,0%	2,6%	2,5%	16,6%	16,0%
ACB VN	15,5%	4.575,4	3,9%	3,9%	1,5%	1,2%	1,5	1,4	6,9	6,8	12,2%	2,3%	2,2%	23,9%	21,8%
HDB VN	9,2%	3.135,9	5,6%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,4	6,4	6,3	16,4%	2,2%	1,9%	27,0%	24,6%
VIB VN	35,9%	2.302,2	4,2%	4,2%	3,6%	3,3%	1,5	1,1	7,5	5,1	19,9%	1,9%	2,2%	21,4%	23,4%
TPB VN	20,7%	1.850,3	4,3%	4,1%	2,2%	1,9%	1,3	1,2	9,7	7,4	11,0%	1,3%	1,6%	14,2%	16,7%
LPB VN	-20,0%	3.268,4	3,1%	3,3%	1,4%	1,1%	2,1	1,9	9,6	9,7	7,8%	2,1%	2,0%	26,1%	21,8%
STB VN	23,3%	2.553,3	3,6%	4,1%	2,3%	3,0%	1,3	1,1	7,8	5,8	29,2%	1,2%	1,5%	18,0%	21,3%
OCB VN	6,3%	1.250,5	2,8%	3,3%	2,9%	2,5%	1,0	1,0	10,6	8,6	14,3%	1,3%	1,4%	10,2%	12,0%
Trung bình			3,9%	3,9%	2,2%	2,0%	1,6	1,4	9,5	8,6	19,2%	1,7%	1,8%	18,9%	18,7%
MBB VN	23,6%	5.392,8	4,6%	4,7%	2,5%	1,5%	1,3	1,2	6,2	6,6	9,3%	2,4%	2,2%	23,4%	21,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Thu nhập lãi thuần	38.684	41.073	45.920
Thu nhập lãi suất ròng	8.622	12.928	13.841
Tổng lợi nhuận hoạt động	47.306	54.001	59.761
Tổng chi phí hoạt động	(14.913)	(16.575)	(18.420)
LN trước dự phòng	32.393	37.425	41.341
Tổng trích lập dự phòng	(6.087)	(9.897)	(10.459)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	26.306	27.528	30.882
Thuế	(5.252)	(5.503)	(6.176)
Lợi nhuận sau thuế	21.054	22.025	24.706
Lợi ích cổ đông thiểu số	(377)	(369)	(442)
LN ròng	20.677	21.656	24.263

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Tổng cho vay khách hàng	611.049	738.821	850.835
Cho vay các ngân hàng khác	46.344	94.623	104.446
Tổng cho vay	657.393	833.444	955.281
Chứng khoán - Tổng cộng	192.649	189.192	208.832
Các tài sản sinh lãi khác	66.463	18.087	18.087
Tổng các tài sản sinh lãi	916.505	1.040.723	1.182.201
Tổng dự phòng	(11.945)	(12.277)	(14.294)
Tổng cho vay khách hàng	599.579	727.164	837.225
Tổng tài sản sinh lãi ròng	904.560	1.028.446	1.167.906
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.675	4.625	5.256
Tổng đầu tư	856	876	995
Các tài sản khác	35.862	35.508	40.349
Tổng tài sản không sinh lãi	40.394	41.009	46.600
Tổng tài sản	944.954	1.069.455	1.214.506
Nợ khách hàng	567.533	681.469	789.283
Dư nợ tín dụng	126.463	104.268	114.989
Tài sản nợ chịu lãi	693.996	785.737	904.272
Tiền gửi	99.819	113.610	122.016
Tổng tiền gửi	793.815	899.347	1.026.289
Các khoản nợ lãi suất khác	2.800	3.300	3.300
Tổng các khoản nợ lãi suất	796.615	902.646	1.029.588
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	51.628	51.296	48.401
Tổng nợ không lãi suất	51.628	51.296	48.401
Tổng nợ	848.242	953.942	1.077.989
Vốn điều lệ và	52.141	52.871	52.871
Thặng dư vốn cổ phần	2.798	3.233	3.233
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	25.560	39.788	60.350
Các quỹ thuộc VCSH	12.240	15.354	15.354
Vốn chủ sở hữu	92.738	111.245	131.807
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.973	4.268	4.710
Tổng vốn chủ sở hữu	96.711	115.513	136.517
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	944.954	1.069.455	1.214.506

	12-23A	12-24E	12-25E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	27,9%	20,1%	15,8%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	32,7%	20,9%	15,2%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	7,4%	6,2%	11,8%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	5,3%	15,5%	10,5%
Tăng trưởng LN ròng	18,3%	4,7%	12,0%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	32,1%	13,7%	13,6%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.897	4.081	4.573
BVPS (VND)	17.477	20.965	24.840
Cổ tức / cp (VND)	500	500	700
Tăng trưởng EPS	8,4%	4,7%	12,0%

Các chỉ số chính

	12-23A	12-24E	12-25E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,8%	4,2%	4,1%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(31,5%)	(30,7%)	(30,8%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,6%	1,5%	1,3%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,6%	1,5%	1,4%
LN/ TB cho vay	1,1%	1,5%	1,3%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	11,3%	11,8%	12,2%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	77,8%	82,0%	82,7%
Biên lợi và độ đàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,6%	7,1%	7,4%
Chi phí cho các quỹ	4,3%	3,4%	3,8%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,6%	4,1%	4,0%
ROAE	24,5%	21,2%	20,0%

Nguồn: VND RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Xếp hạng ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>