



Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB)

MUA +24,7%

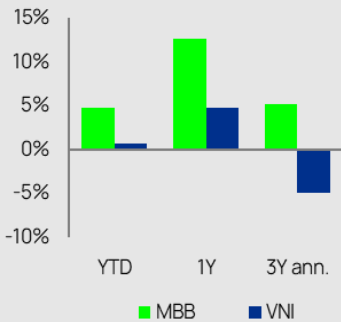
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	20/02/2025
Giá hiện tại	22.850VND
Giá mục tiêu	28.000VND
GMT gần nhất	27.000VND
TL tăng	+22,5%
Lợi suất cổ tức	2,2%
Tổng mức sinh lời	+24,7%
GT vốn hóa	137,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	275 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	9,4%
SL cổ phiếu lưu hành	6,102 tỷ
Pha loãng	6,102 tỷ

	MBB	Peers	VNI
P/E (trượt)	6,2x	8,6x	13,8x
P/B (hiện tại)	1,2x	1,5x	1,7x
ROE	22,1%	18,6%	13,4%
ROA	2,2%	1,7%	1,9%

Tổng quan Công ty

Được thành lập năm 1994, MBB là ngân hàng lớn thứ 4 trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng giá trị tài sản tính đến ngày 31/12/2022. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2004 và niêm yết từ tháng 11/2011.

Diễn biến giá cổ phiếu



Huỳnh Thị Hồng Ngọc

Trưởng phòng
ngoc.huynh@vietcap.com.vn
 +8428 3914 3588 ext.138

Hoàng Nam

Giám đốc
nam.hoang@vietcap.com.vn
 +8428 3914 3588 ext.124

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	38.406	43.140	52.181	61.132
% YoY	18,6%	12,3%	21,0%	17,2%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	22.634	25.182	29.872	34.965
% YoY	9,5%	11,3%	18,6%	17,1%
EPS	8,5%	10,3%	18,6%	17,1%
NIM	4,08%	4,05%	4,18%	4,18%
Tỷ lệ CASA	39,3%	38,5%	37,7%	37,2%
Nợ xấu/cho vay	1,62%	1,64%	1,54%	1,54%
Chi phí tín dụng	1,23%	1,14%	1,20%	1,19%
CIR	30,7%	30,7%	30,2%	30,2%
P/B	1,2x	1,0x	0,9x	0,7x
P/E	6,2x	5,5x	4,7x	4,0x
ROE	22,1%	20,4%	20,1%	19,6%
ROA	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%

ROE cao đến từ động lực tăng trưởng mạnh

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB) và tăng 4% giá mục tiêu lên 28.000 đồng/cổ phiếu nhờ tác động tích cực của (1) chi phí vốn chủ sở hữu giảm nhẹ và (2) giả định đòn bẩy cao hơn của chúng tôi cho giai đoạn 2026-2029, dẫn đến ROE cao hơn trong cùng kỳ và định giá cao hơn từ phương pháp định giá thu nhập thặng dư. Những điều này được bù đắp một phần cho việc chúng tôi giảm 1% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 (lần lượt thay đổi -2%/-5%/-2%/+3%/+4% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29).
- Chúng tôi giảm 2% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 còn 25,5 nghìn tỷ đồng (+11% YoY), chủ yếu do chúng tôi giảm 7% dự báo thu nhập phí ròng (NFI) do dự báo thận trọng hơn của chúng tôi đối với thu nhập lãi từ hoạt động ngoại hối của MBB trong bối cảnh tỷ giá có khả năng biến động mạnh trong năm 2025. Vào đầu tháng 1/2025, ban lãnh đạo đặt mục tiêu LNNT năm 2025 đạt 32 nghìn tỷ đồng (+10% YoY).
- Chúng tôi kỳ vọng (1) tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ nhờ tệp khách hàng lớn và chi phí huy động thấp, (2) chất lượng tài sản được kiểm soát tốt trong năm 2025 và (3) MBB sẽ duy trì tỷ lệ CASA hàng đầu trong ngành nhờ vào việc thu hút khách hàng và lợi thế cạnh tranh về công nghệ.
- MBB đang giao dịch với P/B năm 2025 là 1,02 lần, thấp hơn 11% so với trung vị P/B năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,15 lần, cùng với ROE dự phóng năm 2025 là 20,4% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 18,6%, dựa trên dự báo của chúng tôi.
- Rủi ro:** Chi phí tín dụng cao hơn dự kiến; NIM thấp hơn dự kiến; việc hỗ trợ một tổ chức tín dụng gặp khó khăn (DCI) có khả năng ảnh hưởng tăng trưởng của ngân hàng.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng thu nhập lãi ròng (NII) sẽ đạt 19% YoY dù NIM giảm nhẹ YoY.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và đóng góp lớn từ CASA trong năm 2025 sẽ bù đắp cho sự gia tăng của lãi suất huy động từ giữa năm 2024 cũng như áp lực cạnh tranh lãi suất. Chúng tôi dự báo tăng trưởng cho vay sẽ đạt 25% trong năm 2025, được hỗ trợ bởi (1) MBB được hưởng lợi chính từ việc đẩy mạnh chi tiêu tài khóa thông qua huy động vốn tư nhân cho các dự án công, tận dụng lợi thế chi phí huy động thấp và mạng lưới doanh nghiệp rộng lớn và (2) nhu cầu tín dụng của nhóm doanh nghiệp siêu nhỏ (micro-SME) và bán lẻ phục hồi dần. Tính đến năm 2024, MBB đã phục vụ khoảng 30 triệu khách hàng, cho thấy tiềm năng lớn để MBB tiếp tục khai thác các dịch vụ tín dụng. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng khả năng thu hồi nợ xấu sẽ cải thiện trong năm 2025 nhờ điều kiện kinh tế thuận lợi hơn và sự phục hồi của thị trường bất động sản.

Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2025 sẽ giảm 7% so với mức cơ sở cao của năm 2024.

Mặc dù chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng thu nhập phí ròng (NFI) và tỷ lệ thu hồi nợ xấu sẽ tiếp tục tăng mạnh trong năm 2025, lợi nhuận từ đầu tư và kinh doanh ngoại hối dự kiến sẽ giảm so với mức cơ sở cao của năm 2024.

Chất lượng tài sản được kiểm soát bất chấp đà tăng trưởng mạnh: Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu trung bình giai đoạn 2025-2029 sẽ ở mức 1,56%, so với mức 1,48% trong Báo cáo Cập nhật gần nhất của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng mạnh của MBB phản ánh khả năng rủi ro tín dụng gia tăng; tuy nhiên, chúng tôi tin rằng các rủi ro này vẫn trong tầm kiểm soát. Ban lãnh đạo cho biết Trung Nam và NVL vẫn thuộc Nhóm 1 tại MBB, tuân thủ nghĩa vụ thanh toán, với tỷ lệ tài sản đảm bảo tương đương 2,5-3 lần giá trị khoản vay.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ bù đắp áp lực NIM

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 trước đây	Dự báo 2025 điều chỉnh	Dự báo 2025 điều chỉnh s/v 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng	41.152	48.873	48.996	19,1%	* Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo NII dù giảm dự báo NIM thêm 13 điểm cơ bản, khi chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2025 lên 23,3% (so với mức 21,5% trước đây).
Thu nhập phí ròng*	6.368	7.407	6.882	8,1%	* Chúng tôi giả định khoản lãi từ kinh doanh ngoại hối thấp hơn YoY do mức cơ sở cao của năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng NFI sẽ tăng 16% YoY, được thúc đẩy bởi tăng trưởng từ dịch vụ thanh toán và doanh thu bảo hiểm dẫn phục hồi từ mức cơ sở thấp.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	14.261	13.507	13.247	-7,1%	* Trong năm 2024, MBB ghi nhận lợi nhuận mạnh mẽ từ hoạt động giao dịch và đầu tư chứng khoán, đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (+220% YoY), trong đó 46% lợi nhuận phát sinh trong quý 4/2024. Chúng tôi cho rằng phần lớn mức tăng này đến từ việc MBB bán trái phiếu trong bối cảnh lãi suất chạm đáy vào năm 2024.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	55.413	62.380	62.243	12,3%	
Chi phí HĐKD (OPEX)	(17.007)	(18.090)	(19.103)	12,3%	
LN trước dự phòng (PPOP)	38.406	44.290	43.140	12,3%	
Chi phí dự phòng	(9.577)	(11.585)	(11.070)	15,6%	
Lợi nhuận ròng	22.951	26.174	25.531	11,2%	* Ban lãnh đạo kỳ vọng lợi nhuận từ các công ty con sẽ đóng góp 20%-25% LNTT hợp nhất năm 2025 (so với mức 5% trong năm 2024).
NIM	4,08%	4,18%	4,05%	-3 điểm cơ bản	* Chúng tôi dự báo lợi suất IEA sẽ tăng nhờ tỷ trọng tín dụng bán lẻ tăng YoY và khả năng thu hồi nợ cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo NIM sẽ giảm nhẹ do áp lực chi phí huy động vốn và cạnh tranh lãi suất. Vào đầu tháng 01/2025, ban lãnh đạo kỳ vọng NIM có thể đi ngang hoặc cải thiện nhẹ YoY.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	6,85%	7,54%	6,95%	10 điểm cơ bản	
Chi phí vốn	3,17%	3,82%	3,28%	11 điểm cơ bản	
Tỷ lệ CASA **	39,3%	37,5%	38,5%	-0,8 điểm %	* Tỷ lệ CASA quý 4/2024 cải thiện tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi (+3 điểm % QoQ), với 60% CASA đến từ khách hàng bán lẻ. Chúng tôi kỳ vọng MBB có thể duy trì tỷ lệ CASA hàng đầu ở mức 38,5% trong năm 2025 bất chấp áp lực tăng chi phí huy động, nhờ lợi thế công nghệ và nguồn CASA ổn định từ các đơn vị liên quan đến quân đội cũng như các công ty con.
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	30,7%	29,0%	30,7%	0,0 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	1,62%	1,70%	1,64%	1 điểm cơ bản	* MBB đặt mục tiêu tỷ lệ nợ xấu năm 2025 dưới 1,7% và tỷ lệ LLR đạt 100% (so với dự báo của chúng tôi là 104%).
Tổng cho vay	776.658	894.575	970.822	25,0%	* Management targets credit growth of 26% with at least 50% of new credit for retail and micro-SME in 2025. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 26%, với ít nhất 50% tín dụng mới dành cho phân khúc bán lẻ và micro-SME trong năm 2025.
Tiền gửi khách hàng	714.154	817.247	878.410	23,0%	
Giấy tờ có giá	128.964	166.931	154.757	20,0%	
Tổng tài sản	1.128.801	1.310.948	1.360.324	20,5%	
Tổng vốn CSH	112.149	136.465	134.870	20,3%	
ROAE	22,1%	20,6%	20,4%	-1,7 điểm %	
ROAA	2,2%	2,1%	2,0%	-0,2 điểm %	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	81,1%	78,2%	83,6%	2,5 điểm %	

Nguồn: Báo cáo tài chính của MBB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi nêu rõ — *Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu, áp dụng tỷ trọng bằng nhau cho phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B mục tiêu.

Chúng tôi tăng 4% giá mục tiêu lên 28.000 đồng/cổ phiếu nhờ tác động tích cực của (1) chi phí vốn chủ sở hữu giảm nhẹ và (2) giá định đòn bẩy cao hơn của chúng tôi cho giai đoạn 2026-2029, dẫn đến ROE cao hơn trong cùng kỳ và định giá cao hơn từ phương pháp định giá thu nhập thặng dư. Những điều này được bù đắp một phần cho việc chúng tôi giảm 1% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 (lần lượt thay đổi -2%/-5%/-2%/+3%/+4% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29). Dự báo lợi nhuận hợp nhất thấp hơn nhẹ của chúng tôi so với dự báo trước đây do chi phí dự phòng tăng 3%, khi chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu trung bình ở mức 1,56% trong giai đoạn 2025-2029, so với mức 1,48% trong Báo cáo Cập nhật trước đây. Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ của MBB có thể dẫn đến mức độ rủi ro tín dụng gia tăng. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng rủi ro tín dụng tại MBB vẫn trong tầm kiểm soát.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng chỉ số beta cụ thể cho MBB, được ước tính dựa trên beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và beta là 1,0 (tỷ trọng 50%) để phản ánh giả định rằng beta sẽ hoàn nguyên về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Báo cáo trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,00%	6,0%
Beta	1,15	1,18
Phần bù rủi ro thị trường	8,00%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,20%	15,40%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

(Tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	193.921	50%	96.961
P/B mục tiêu @ 1,10x	148.357	50%	74.179
Định giá tổng hợp			171.140
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			6,102
Giá mục tiêu (VND)			28.000
Giá hiện tại			22.850
Tỷ lệ tăng			+22,5%
Lợi suất cổ tức			<u>2,2%</u>
Tổng mức sinh lời dự phóng			+24,7%
P/B năm 2024 theo giá mục tiêu			1,53x
P/B năm 2025 theo giá mục tiêu			1,27x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(Tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	22,5%	22,1%	21,5%	20,8%	19,6%
Chi phí vốn chủ sở hữu (COE)	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%
Biên lợi nhuận kinh tế	7,3%	6,9%	6,3%	5,6%	4,4%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	112.149	134.870	162.301	194.846	233.064
Thu nhập thặng dư (TNTD)	8.135	9.372	10.296	10.997	10.246
Giá trị hiện tại của TNTD	7.062	7.062	6.734	6.244	5.050
Tổng giá trị hiện tại của TNTD					32.152
Giá trị hiện tại của giá trị cuối (Tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 6,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					49.621
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (giữa năm 2024)					112.149
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					193.921
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					6,102
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu đang lưu hành (đồng)					31.779

Nguồn: Vietcap

Các ngân hàng có thể so sánh và định giá P/B mục tiêu

MBB đang giao dịch với P/B năm 2025 là 1,02 lần, thấp hơn 11% so với trung vị P/B năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,15 lần, cùng với ROE dự phóng năm 2025 là 20,4% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 18,6% (Hình 5).

Chúng tôi duy trì kỳ vọng rằng MBB có thể vượt qua những khó khăn kinh tế hiện tại và tăng trưởng bền vững trong dài hạn do ngân hàng có (1) hệ sinh thái đa dạng nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi, (2) khả năng thu hút khách hàng vượt trội nhờ đầu tư liên tục vào số hóa, (3) lợi thế chi phí huy động thấp nhờ tỷ lệ CASA hàng đầu với CASA ổn định từ các đơn vị liên quan quân đội và các công ty con của MBB.

P/B mục tiêu của chúng tôi đạt 1,10 lần, thấp hơn mức P/B 'hợp lý' của MBB là 1,50 lần khi sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (Hình 6) do chúng tôi lưu ý đến việc MBB đầu tư đáng kể vào trái phiếu doanh nghiệp và thị trường bất động sản. Ngoài ra, sự phục hồi chậm của ngành bất động sản và khó khăn về thanh khoản tại một số doanh nghiệp năng lượng tái tạo lớn dẫn đến quan điểm thận trọng hơn của chúng tôi đối với áp lực cao còn lại lên chi phí tín dụng trong năm 2025. Chúng tôi tin rằng (1) môi trường lãi suất thấp hiện nay và (2) hoạt động kinh tế dần cải thiện sẽ hỗ trợ nhu cầu bất động sản. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng có thể sẽ mất một khoảng thời gian đáng kể để phục hồi đối với các chủ đầu tư bất động sản, đặc biệt là những chủ đầu tư tập trung vào phân khúc cao cấp.

Hình 5: Dự báo của Vietcap đối với các ngân hàng Việt Nam

Mã CP	VHTT (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA TTM	Giá trị vốn CSH 2024	TL nợ xấu 2024
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F			
ACB	4,5	7,0	5,6	4,9	1,38	1,15	0,97	22,4%	22,8%	21,8%	2,22%	10,4	1,51%
BID	11,0	13,7	11,8	11,0	2,01	1,67	1,50	19,2%	17,3%	17,3%	0,97%	19,1	1,41%
CTG	8,5	10,0	8,8	7,4	1,45	1,29	1,12	18,4%	18,6%	19,2%	1,15%	15,9	1,25%
VCB	20,2	16,4	14,7	12,4	2,74	2,00	1,81	18,6%	17,3%	17,9%	1,72%	10,5	0,96%
VPB	5,9	9,5	8,9	7,0	1,06	1,01	0,94	11,1%	11,3%	13,2%	1,84%	6,3	4,20%
STB	2,9	7,2	6,0	4,7	1,33	1,09	0,88	20,0%	23,0%	23,8%	1,42%	13,6	2,40%
HDB	3,1	6,2	4,6	4,1	1,45	1,00	0,83	26,7%	23,8%	22,5%	1,96%	12,3	1,98%
TCB	7,2	8,5	7,0	5,7	1,26	1,10	0,96	15,5%	16,6%	17,9%	2,35%	6,6	1,12%
TPB	1,8	7,4	5,9	4,9	1,19	0,97	0,81	17,3%	19,0%	18,0%	1,57%	11,1	1,52%
VIB	2,4	8,6	7,3	6,0	1,45	1,29	1,12	18,1%	19,0%	20,2%	1,60%	11,8	3,51%
LPB	4,3	9,4	11,1	11,0	2,16	1,88	1,60	25,1%	20,2%	17,3%	2,18%	11,7	1,57%
Median		8,6	7,3	6,0	1,45	1,15	0,97	18,6%	19,0%	18,0%	1,72%	11,7	1,52%
MBB	5,5	6,1	5,5	4,6	1,22	1,02	0,85	22,1%	20,4%	20,1%	2,21%	9,6	1,62%

Nguồn: Vietcap (tính đến ngày 18/02/2025)

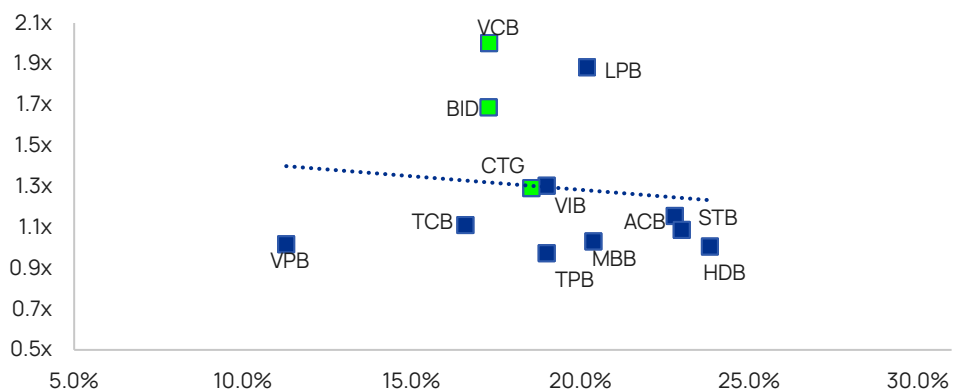
Hình 6: Phân tích độ nhạy của dự phóng P/B giữa năm 2025 của chúng tôi đối với MBB liên quan đến ROE lấy từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, các yếu tố khác không thay đổi

		ROE trung bình giai đoạn 2019-2029				
		17,3%	19,3%	21,3%	23,3%	25,3%
Tốc độ TT cuối %	2,0%	1,16	1,31	1,46	1,61	1,77
	2,5%	1,17	1,32	1,48	1,64	1,80
	3,0%	1,17	1,34	1,50	1,66	1,83
	3,5%	1,18	1,35	1,52	1,69	1,86
	4,0%	1,19	1,37	1,55	1,72	1,90
	4,5%	1,20	1,38	1,57	1,76	1,94

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho MBB ở mức 1,50 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với dự phóng ROE trung bình của chúng tôi cho giai đoạn 2019-2029 là 21,3%, chi phí vốn chủ sở hữu là 15,20% (Hình 2) và giả định tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%.

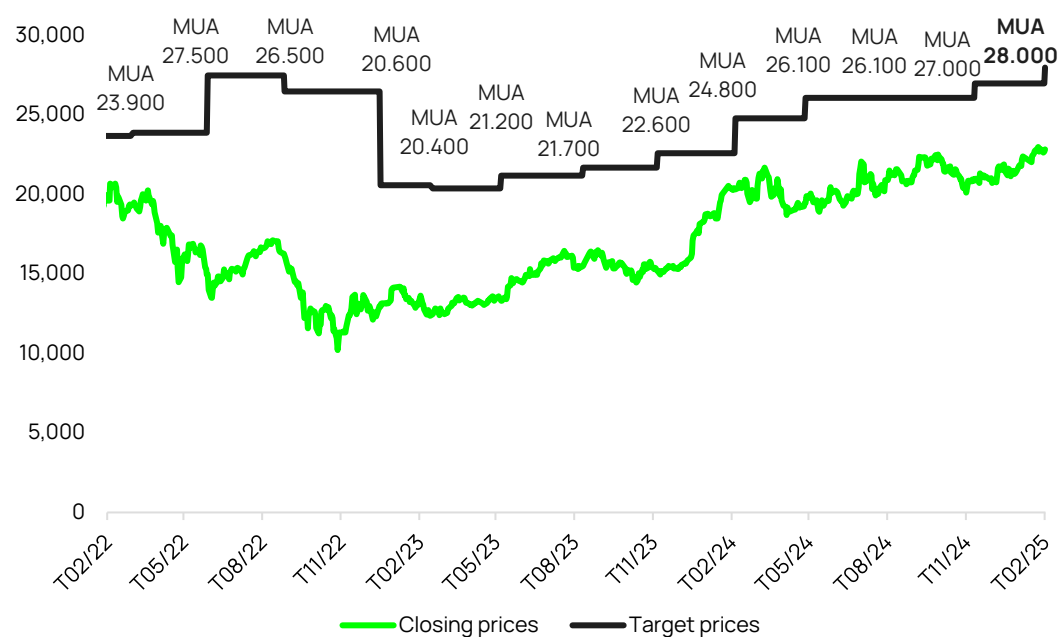
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (năm 2025)



Nguồn: Vietcap (giá tính đến ngày 19/02/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/CP)



Nguồn: Fiinpro, Vietcap (giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành).

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi	69.062	83.966	104.406	126.711
Chi phí lãi vay	(27.910)	(34.970)	(43.929)	(54.599)
Thu nhập lãi thuần	41.152	48.996	60.477	72.111
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	4.368	5.082	6.098	7.196
Thu nhập ngoài lãi khác	9.893	8.165	8.174	8.264
Tổng thu nhập ngoài lãi	14.261	13.247	14.272	15.460
Tổng thu nhập từ HĐKD	55.413	62.243	74.749	87.571
Chi phí ngoài lãi	(17.007)	(19.103)	(22.568)	(26.439)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(17.007)	(19.103)	(22.568)	(26.439)
LN từ HĐKD trước dự phòng	38.406	43.140	52.181	61.132
Chi phí dự phòng	(9.577)	(11.070)	(14.176)	(16.681)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	28.829	32.070	38.005	44.451
Thuế	(5.878)	(6.539)	(7.749)	(9.063)
LN ròng	22.951	25.531	30.256	35.388
Lợi ích CĐTS	(318)	(349)	(384)	(423)
LNST sau lợi ích CĐTS	22.634	25.182	29.872	34.965
SL CP cuối năm (tr)*	6.102	6.102	6.102	6.102
Số CP bình quân gia quyền (tr)	6.049	6.102	6.102	6.102
EPS (VND)	3.742	4.127	4.895	5.730
DPS (VND)	500	500	500	500

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	27,1	25,0	22,0	18,0
Tăng trưởng tiền gửi	25,8	23,0	21,0	18,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	17,1	12,3	20,1	17,2
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	18,6	12,3	21,0	17,2
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS	9,0	11,2	18,5	17,0
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,57	1,07	0,77	0,77
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,62	1,64	1,54	1,54
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	92,2	97,0	104,0	107,3
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1,23	1,14	1,20	1,19
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	11,7	12,0	11,9	12,0
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	81,1	83,6	84,7	84,3

BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	3.349	4.093	4.929	5.803
Tiền gửi tại NHNN	29.825	84.433	103.027	123.855
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	76.786	22.029	29.914	58.476
Đầu tư ngắn hạn	212.957	234.452	257.566	282.998
Cho vay khách hàng	765.048	955.424	1.165.488	1.374.578
Chứng khoán đầu tư - HTM	4.613	4.843	5.327	5.860
Đầu tư dài hạn	609	606	603	600
Tài sản và trang thiết bị	5.665	5.902	6.151	6.411
Tài sản khác	29.950	48.541	59.220	69.880
Tổng tài sản	1.128.801	1.360.324	1.632.227	1.928.461
Nợ NHNN	8.156	8.972	9.869	10.856
Huy động và vay liên ngân hàng	110.170	125.162	142.251	161.734
Vốn cho vay và ủy thác khác	2.793	3.073	3.380	3.718
Tiền gửi khách hàng	714.154	878.410	1.062.876	1.254.194
Công cụ tài chính khác	192	0	0	0
Giấy tờ có giá	128.964	154.757	193.446	241.808
Nợ khác	47.312	49.678	52.162	54.770
Tổng nợ	1.011.741	1.220.052	1.463.984	1.727.079
Vốn CSH của cổ đông	112.149	134.870	162.301	194.846
Lợi ích CĐTS	4.911	5.402	5.942	6.536
Tổng nợ và vốn CSH	1.128.801	1.360.324	1.632.227	1.928.461

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,08	4,05	4,18	4,18
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,85	6,95	7,21	7,35
Chi phí huy động	3,17	3,28	3,40	3,54
Chi phí / thu nhập	30,7	30,7	30,2	30,2
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,97	3,94	4,04	4,05
Dự phòng	-0,92	-0,89	-0,95	-0,94
NIM sau dự phòng	3,05	3,05	3,09	3,11
Thu nhập ngoài lãi	1,38	1,06	0,95	0,87
Chi phí hoạt động	-1,64	-1,53	-1,51	-1,49
Thuế	-0,60	-0,55	-0,54	-0,53
ROAA	2,18	2,02	2,00	1,96
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	10,1	10,1	10,1	10,0
ROAE	22,1	20,4	20,1	19,6

Nguồn: MBB, dự báo của Vietcap. * Vào tháng 3/2024, MBB phát hành 73 triệu cổ phiếu với giá 15.959 đồng/cổ phiếu cho Tập đoàn Viễn thông Quân đội và Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC).

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng
tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.