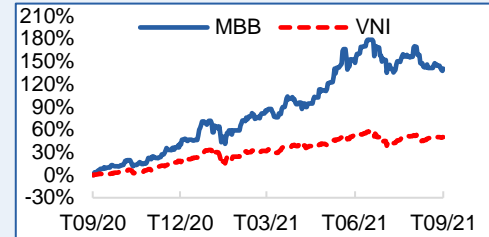


Ngành	Ngân hàng		2020	2021F	2022F	2023F
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>21/09/2021</b>	TT LN trước dự phòng	12,6%	36,6%	11,7%	13,4%
Giá hiện tại	28.250VND	TT LNST	6,7%	54,7%	10,2%	17,3%
Giá mục tiêu hiện tại	34.400VND	TT EPS	-4,2%	54,9%	8,3%	17,5%
Giá mục tiêu gần nhất	33.500VND	NIM	4,73%	5,17%	5,39%	5,39%
TL tăng	21,8%	Nợ xấu/cho vay	1,09%	1,10%	1,00%	0,90%
Lợi suất cổ tức	0,0%	CIR	38,6%	34,5%	35,5%	35,5%
Tổng mức sinh lời	21,8%	P/B	2,2x	1,7x	1,4x	1,1x
		P/E	12,4x	8,0x	7,3x	6,2x



			MBB	Peers	VNI
GT vốn hóa	4,6 tỷ USD	P/E (trượt)	9,9x	10,1x	16,3x
Room KN	20,4tr USD	P/B (hiện tại)	2,0x	2,1x	2,6x
GTGD/ngày (30n)	24,5tr USD	ROE	22,7%	22,1%	16,1%
Cổ phần Nhà nước	0%	ROA	2,5%	1,8%	2,6%
SL cổ phiếu lưu hành	3,778 tỷ				
Pha loãng	3,868 tỷ				

### Tổng quan công ty

Được thành lập năm 1994, MBB là ngân hàng lớn thứ 4 trong số 12 ngân hàng chứng tỏ theo dõi về tổng giá trị tài sản tính đến ngày 31/12/2020. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2004 và niêm yết tháng 11/2011.

## Định giá hấp dẫn nhờ tăng trưởng ổn định

- Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 2,7% lên 34.400 đồng/CP và nâng khuyến nghị đối với MBB từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA vì (1) chúng tôi nâng P/B mục tiêu lên 2,0 lần so với 1,9 lần trong báo cáo cập nhật trước và (2) do giá cổ phiếu MBB đã giảm khoảng 10,3% trong 1 tháng qua. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/B năm 2021 là 1,88 lần.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo trước đó nhưng nâng P/B mục tiêu cho MBB lên 2,0 lần – tương tự ACB - do hoạt động cho vay và thu hút tiền gửi của ngân hàng này tốt hơn ACB trong nửa đầu năm 2021 với lượng CASA nắm giữ ở mức tương đối cao.
- Yếu tố hỗ trợ: Tỷ lệ cho vay bán lẻ trong dư nợ vay hợp nhất tăng cao hơn dự kiến; diễn biến tốt hơn kỳ vọng của các khoản vay được cơ cấu lại có thể yêu cầu ít phí dự phòng hơn.
- Rủi ro: Tỷ lệ CASA có rủi ro giảm và rủi ro thực hiện trong quá trình phát triển của Mcredit; dịch COVID-19 kéo dài dẫn đến nợ xấu cao hơn và không kiểm chế được chi phí tín dụng; áp lực giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

**Chúng tôi cho rằng MBB xứng đáng được định giá tương đương ACB với P/B mục tiêu là 2,0 lần.** Trong quá khứ, lợi suất IEA của MBB phần lớn thấp hơn ACB, nhưng quý 2/2021 có một bước ngoặt quyết định khi tỷ lệ này của MBB tăng đạt hơn 19 điểm cơ bản so với ACB. Ngoài ra, MBB duy trì tỷ lệ CASA cao thứ hai trong số các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi trong 4 quý gần nhất; ngân hàng cũng đặt mục tiêu phân khúc ngân hàng bán lẻ sẽ tăng gấp đôi mức đóng góp tương đối cho CASA trong 5 năm tới nhờ tập trung vào phát triển nền tảng kỹ thuật số. Chúng tôi kỳ vọng chiến lược này sẽ hỗ trợ tăng trưởng bền vững hơn so với trước đây khi các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) đóng vai trò quan trọng hơn trong dư nợ vay. Cuối cùng, việc giảm tỷ trọng các khoản cho vay SME trong tổng dư nợ vay sẽ khiến dư nợ vay có tính linh hoạt cao hơn trong các quý trong tương lai vì các vấn đề về chất lượng tín dụng sẽ ảnh hưởng đến tất cả các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi.

**Chúng tôi duy trì dự báo bất chấp đợt cắt giảm lãi suất cho vay vừa qua.** Việc cắt giảm lãi suất cho vay nửa cuối năm 2021 không ảnh hưởng đến dự báo lợi suất IEA của chúng tôi. MBB ước tính thu nhập lãi trong nửa cuối năm 2021 sẽ giảm khoảng 1.000 tỷ đồng đến từ việc giảm lãi suất cho vay được công bố vào tháng 7. Ngân hàng cũng chia sẻ rằng 700 tỷ đồng trong số 1.000 tỷ đồng thu nhập lãi giảm đã được ghi nhận trong tháng 8 trong khi phần còn lại sẽ ghi nhận trong vài tháng cuối năm 2021. Tuy nhiên, thu nhập lãi thuần (NII) 6 tháng đầu năm 2021 đã hoàn thành 49% dự báo trước đó của chúng tôi (một năm thông thường ghi nhận khoảng 55% NII cả năm trong nửa cuối năm). Chúng tôi cũng kỳ vọng tỷ lệ LDR (cho vay/huy động) tăng sẽ giảm thiểu tác động của việc cắt giảm lãi suất cho vay do MBB đang tăng huy động với tốc độ chậm hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng.

## Báo cáo Tài chính

BAO CÁO KQKD (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi	32.767	39.751	46.832	53.168
Chi phí lãi vay	(12.490)	(13.958)	(16.430)	(19.109)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>20.278</b>	<b>25.793</b>	<b>30.402</b>	<b>34.059</b>
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	3.576	4.219	4.801	5.907
Thu nhập ngoài lãi khác	3.509	5.031	4.532	5.092
Tổng thu nhập ngoài lãi	7.084	9.250	9.333	10.998
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>27.362</b>	<b>35.042</b>	<b>39.735</b>	<b>45.057</b>
Chi phí ngoài lãi	(10.555)	(12.090)	(14.106)	(15.995)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(10.555)	(12.090)	(14.106)	(15.995)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>16.807</b>	<b>22.953</b>	<b>25.629</b>	<b>29.062</b>
Chi phí dự phòng	(6.118)	(6.310)	(7.284)	(7.543)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>10.688</b>	<b>16.643</b>	<b>18.345</b>	<b>21.519</b>
Thuế	(2.082)	(3.329)	(3.669)	(4.304)
<b>LN ròng</b>	<b>8.606</b>	<b>13.314</b>	<b>14.676</b>	<b>17.215</b>
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(343)	(378)	(415)	(457)
<b>LN ròng được chia</b>	<b>8.263</b>	<b>12.937</b>	<b>14.260</b>	<b>16.758</b>
Số CP lưu hành *	3.760	3.801	3.868	3.868
EPS (VND)	2.197	3.404	3.687	4.333
DPS (VND)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay	19,2	20,0	17,0	10,0
Tăng trưởng tiền gửi	14,0	15,0	14,0	12,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	11,0	28,1	13,4	13,4
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	12,6	36,6	11,7	13,4
Tăng trưởng LNST	6,7	54,7	10,2	17,3

Chất lượng tài sản	2020	2021F	2022F	2023F
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,81	0,81	0,81	0,81
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,09	1,10	1,00	0,90
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	134,1	125,4	131,8	137,3
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	2,05	1,76	1,74	1,64
<b>Thanh khoản</b>				
CAR theo Basel II	11,2	11,9	12,5	13,8
LDR quy định	74,3	79,3	82,5	81,6

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tiền đương tiền	3.109	3.518	3.992	4.455
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	17.297	20.298	23.110	26.009
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	47.889	33.586	18.213	28.920
Đầu tư ngắn hạn	99.425	116.495	133.672	146.898
Cho vay khách hàng	293.943	353.020	413.289	454.998
Chứng khoán đầu tư - HTM	3.374	3.279	3.187	3.097
Đầu tư dài hạn	885	899	926	953
Tài sản và trang thiết bị	4.559	4.781	5.015	5.227
Tài sản khác	24.502	28.637	33.505	36.855
<b>Tổng tài sản</b>	<b>494.982</b>	<b>564.511</b>	<b>634.908</b>	<b>707.413</b>
Nợ NHNN	15	15	15	15
Huy động và vay liên ngân hàng	50.876	50.967	52.946	55.007
Vốn cho vay và ủy thác khác	207	207	207	207
Tiền gửi khách hàng	310.960	357.604	407.669	456.589
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	50.924	56.066	61.673	67.840
Nợ khác	31.900	35.090	33.335	31.668
Vốn CSH của cổ đông	47.907	62.148	76.409	93.167
Lợi ích CĐTS	2.193	2.412	2.654	2.919
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>494.982</b>	<b>564.511</b>	<b>634.908</b>	<b>707.413</b>

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	4,73	5,17	5,39	5,39
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,64	7,97	8,30	8,42
Chi phí huy động	3,28	3,18	3,33	3,47
Chi phí / thu nhập	38,6	34,5	35,5	35,5
<b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)</b>				
NII	4,47	4,87	5,07	5,07
Dự phòng	-1,35	-1,19	-1,21	-1,12
NIM sau dự phòng	3,12	3,68	3,85	3,95
Thu nhập ngoài lãi	1,56	1,75	1,56	1,64
Chi phí hoạt động	-2,33	-2,28	-2,35	-2,38
Thuế	-0,54	-0,70	-0,68	-0,71
ROAA	1,82	2,44	2,38	2,50
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	10,6	9,6	8,7	7,9
ROAE	19,2	23,5	20,6	19,8

Nguồn: Thông tin từ công ty, VCSC; \* Chúng tôi giả định tăng vốn trong quý 3/2021 thông qua (1) phát hành riêng lẻ cho Viettel 70 triệu cổ phiếu với giá 15.900 đồng/CP và (2) phát hành 19,24 triệu cổ phiếu ESOP với giá 10.000 đồng/CP

## 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 VCSC

**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 VCSC 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 HOẢN	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 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 Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

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

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.