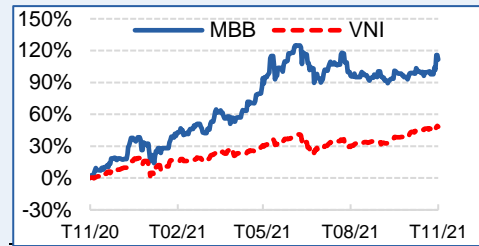


Ngành	Ngân hàng		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	29/11/2021	TT LN trước dự phòng	12,6%	42,6%	13,9%	13,0%
Giá hiện tại	29.800VND	TT LNST	6,7%	49,0%	23,5%	18,2%
Giá mục tiêu hiện tại	37.700VND	TT EPS	-4,2%	49,6%	21,9%	18,4%
Giá mục tiêu gần nhất	34.400VND	NIM	4,73%	5,15%	5,39%	5,41%
		Nợ xấu/cho vay	1,09%	1,10%	1,00%	0,90%
TL tăng	26,5%	CIR	38,6%	34,0%	35,0%	35,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	2,4x	1,8x	1,5x	1,2x
Tổng mức sinh lời	26,5%	P/E	13,3x	8,9x	7,2x	6,1x



			MBB	Peers	VNI
GT vốn hóa	5,0 tỷ USD	P/E (trượt)	10,6x	11,2x	17,6x
Room KN	0tr USD	P/B (hiện tại)	2,2x	2,2x	2,8x
GTGD/ngày (30n)	16,9tr USD	ROE	22,7%	20,2%	15,8%
Cổ phần Nhà nước	0%	ROA	2,5%	1,8%	2,5%
SL cổ phiếu lưu hành	3,778 tỷ				
Pha loãng	3,848 tỷ				

**Tổng quan công ty**

Được thành lập năm 1994, MBB là ngân hàng lớn thứ 4 trong số 12 ngân hàng chúng tôi 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.

## Chất lượng tín dụng được kiểm soát tốt; tăng trưởng NII mạnh mẽ

Huỳnh Thị Hồng Ngọc  
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long  
Phó Giám đốc

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 9,6% lên 37.700 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) do (1) nâng dự báo tổng thu nhập ròng cho giai đoạn 2021-2025 lên 6,6% so với dự báo trước đó của chúng tôi và (2) tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá mục tiêu chúng tôi đến cuối năm 2022. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/B dự phóng 2022 là 1,84 lần.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 3,7% thu nhập ròng dự phóng năm 2021 còn 12,8 nghìn tỷ đồng (+49,0% YoY) so với dự báo trước đó do (1) chi phí dự phòng giá định tăng 25,7% ảnh hưởng nhiều hơn (2) mức tăng 4,4% trong lợi nhuận trước dự phòng (PPOP).
- Chúng tôi duy trì giả định cho vay năm 2021 tăng trưởng ở mức 20% YoY, được hỗ trợ bởi (1) sự thúc đẩy cho vay mua nhà từ quan hệ đối tác với Novaland (HOSE: NVL) từ tháng 1/2021, (2) tăng trưởng cho vay các dự án năng lượng tái tạo trong bối cảnh được hỗ trợ từ các chính sách thuận lợi của Chính phủ và (3) tăng trưởng ổn định trong các khoản cho vay bán lẻ nhờ vào việc triển khai các giải pháp kỹ thuật số như cho vay trực tuyến.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tăng trưởng tiền gửi năm 2021 từ 15% trong dự báo trước đây xuống 13% mặc dù tăng trưởng huy động tiền gửi 9 tháng là 10,6% do chúng tôi cho rằng môi trường lãi suất thấp hiện nay sẽ gây áp lực lên nguồn vốn này.
- Yếu tố hỗ trợ: Tỷ lệ cho vay bán lẻ trên dư nợ vay hợp nhất tăng cao hơn dự kiến; diễn biến tốt hơn dự kiến của các khoản cho vay được tái cơ cấu có thể yêu cầu ít phí dự phòng hơn.
- Rủi ro: rủi ro tỷ lệ CASA giảm và rủi ro thực hiện trong quá trình hoạt động 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.

**Bất chấp ảnh hưởng từ đợt cắt giảm lãi suất cho vay gần đây nhất, NII 9 tháng 2021 vẫn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 74% dự báo năm 2021 của chúng tôi nhờ sự cải thiện về chi phí vốn.** Chúng tôi tin rằng áp lực lên lợi suất của IEA sẽ giảm bớt vào cuối năm với NIM năm 2021 có thể tăng 42 điểm cơ bản YoY.

**Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ đạt đỉnh vào năm 2021 trước khi giảm dần trong hai năm tới.** Theo ước tính của chúng tôi dựa trên công bố của ngân hàng, các khoản cho vay tái cơ cấu lại tăng từ 2,7 nghìn tỷ đồng trong quý 2/2021 lên 3,4 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2021 (nhưng chưa vượt qua mức đỉnh của năm 2020 là 5,1 nghìn tỷ đồng vào quý 3/2020). Chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm 2021 tăng 43,5% so với cùng kỳ do MBB đã trích lập đầy đủ cho các khoản vay tái cơ cấu thay vì phân bổ đều trong 3 năm - tương tự như ACB. Do đó, chúng tôi nâng dự báo chi phí dự phòng năm 2021 lên 25,7%. Theo quan điểm của chúng tôi, chất lượng tín dụng của MBB được kiểm soát tốt và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)

9 tháng năm 2021 của MBB tăng lên 232,8% so với 134,1% vào cuối năm 2020, ghi nhận mức LLR cao nhất trong danh mục theo dõi ngân hàng TMCP tư nhân của chúng tôi và vượt qua TCB.

**Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của MBB là hấp dẫn nhờ mức tăng trưởng vững chắc trong khi vẫn duy trì chất lượng tín dụng hàng đầu.** Ngoài ra, chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số P/B dự phóng tương tự là 1,9 lần cho MBB mà chúng tôi áp dụng cho ACB. Trong 9 tháng đầu năm 2021, MBB vượt trội so với ACB về hoạt động cho vay và thu hút tiền gửi (lần lượt là 12,8% và 10,6% so với 8,0% và 3,6%). Ngoài ra, MBB duy trì tỷ lệ CASA cao thứ hai trong số các ngân hàng thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi trong 4 quý vừa qua - chỉ sau TCB.

## Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi	32.767	38.059	45.011	51.479
Chi phí lãi vay	(12.490)	(12.633)	(14.959)	(17.471)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>20.278</b>	<b>25.426</b>	<b>30.051</b>	<b>34.008</b>
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	3.576	4.469	5.307	6.699
Thu nhập ngoài lãi khác	3.509	6.408	6.622	6.723
Tổng thu nhập ngoài lãi	7.084	10.877	11.929	13.423
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>27.362</b>	<b>36.303</b>	<b>41.981</b>	<b>47.431</b>
Chi phí ngoài lãi	(10.555)	(12.343)	(14.693)	(16.601)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(10.555)	(12.343)	(14.693)	(16.601)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>16.807</b>	<b>23.960</b>	<b>27.287</b>	<b>30.830</b>
Chi phí dự phòng	(6.118)	(7.930)	(7.482)	(7.427)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>10.688</b>	<b>16.030</b>	<b>19.805</b>	<b>23.403</b>
Thuế	(2.082)	(3.206)	(3.961)	(4.681)
<b>LN ròng</b>	<b>8.606</b>	<b>12.824</b>	<b>15.844</b>	<b>18.722</b>
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(343)	(378)	(415)	(457)
<b>LN ròng được chia</b>	<b>8.263</b>	<b>12.447</b>	<b>15.429</b>	<b>18.265</b>
Số CP lưu hành *	3.760	3.785	3.848	3.848
EPS (VND)	2.197	3.288	4.009	4.746
DPS (VND)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay	19,2	20,0	15,0	10,0
Tăng trưởng tiền gửi	14,0	13,0	15,0	12,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	11,0	32,7	15,6	13,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	12,6	42,6	13,9	13,0
Tăng trưởng LNST	6,7	49,0	23,5	18,2
<b>Chất lượng tài sản</b>				
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	139,2	135,0	140,8
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	2,05	2,22	1,82	1,64
<b>Thanh khoản</b>				
CAR theo Basel II	11,2	11,9	12,5	14,2
LDR quy định	74,3	81,2	82,6	81,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tiền đương tiền	3.109	3.460	3.958	4.418
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	17.297	20.135	22.854	25.810
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	47.889	22.823	22.211	34.801
Đầu tư ngắn hạn	99.425	116.495	133.672	146.898
Cho vay khách hàng	293.943	352.474	406.094	447.078
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	32.216	32.932	36.225
<b>Tổng tài sản</b>	<b>494.982</b>	<b>556.561</b>	<b>630.850</b>	<b>704.508</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	351.385	404.093	452.584
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	33.495	31.820	30.229
Vốn CSH của cổ đông	47.907	62.013	77.442	95.707
Lợi ích CĐTS	2.193	2.412	2.654	2.919
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>494.982</b>	<b>556.561</b>	<b>630.850</b>	<b>704.508</b>

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	4,73	5,15	5,39	5,41
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,64	7,71	8,08	8,19
Chi phí huy động	3,28	2,90	3,06	3,19
Chi phí / thu nhập	38,6	34,0	35,0	35,0
<b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)</b>				
NII	4,47	4,84	5,06	5,09
Dự phòng	-1,35	-1,51	-1,26	-1,11
NIM sau dự phòng	3,12	3,33	3,80	3,98
Thu nhập ngoài lãi	1,56	2,07	2,01	2,01
Chi phí hoạt động	-2,33	-2,35	-2,47	-2,49
Thuế	-0,54	-0,68	-0,74	-0,77
ROAA	1,82	2,37	2,60	2,74
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	10,6	9,6	8,5	7,7
ROAE	19,2	22,6	22,1	21,1

Nguồn: Thông tin từ công ty, VCSC; \* Chúng tôi giả định tăng vốn trong quý 4/2021 thông qua phát hành riêng lẻ cho Viettel 70 triệu cổ phiếu với giá 15.900 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 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.