

## NH TM CP QUÂN ĐỘI (MBB) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND29.450	VND40.800	0,00%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 29/04/2022

<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

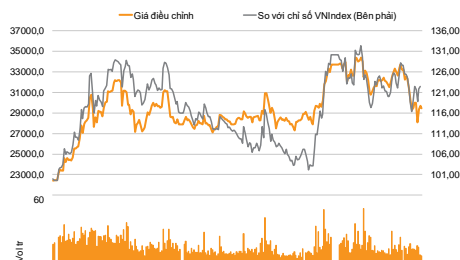
Consensus\*: Mua:13 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 1,7%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	34.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22.481
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	475.908
Thị giá vốn (tỷ VND)	112.216
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	8,72
P/B hiện tại (x)	1,87

### Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Viettel	14,6%
SCIC	9,8%
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam	7,8%
Khác	67,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Lê Quốc Việt

Viet.lequoc2@vndirect.com.vn

## Khởi đầu thuận lợi

- Lợi nhuận ròng Q1/22 tăng 20,3% svck lên 4.546 tỷ đồng nhờ tăng trưởng cho vay ấn tượng và NIM mở rộng, đạt 28% dự báo cả năm.
- MBB có thể sẽ nhận chuyển giao một tổ chức tín dụng đang chịu giám sát đặc biệt của Ngân hàng Nhà nước (NHNN).

### Lợi nhuận ròng Q1/22 phù hợp với dự báo của chúng tôi

- Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 41% svck nhờ dư nợ cho vay tăng 28,3% svck và NIM tăng 55 điểm cơ bản. Cho vay tăng 14,3% svck, cao hơn nhiều so với mức tăng 5,03% svck của toàn ngành. Tăng trưởng cho vay mạnh mẽ của MBB phần lớn nhờ cho vay bán lẻ tăng trưởng 18,6% svck, chiếm 47,9% tổng dư nợ cho vay.
- NIM Q1/22 tăng 55 điểm cơ bản đạt 5,6% nhờ lợi suất tài sản tăng 15 điểm cơ bản svck và chi phí vốn giảm 46 điểm cơ bản svck. Lãi suất tiền gửi Q1/22 giảm từ 10-50 điểm cơ bản svck.
- Thu nhập ngoài lãi (Non-IL) gần như không đổi, dẫn tới tổng thu nhập hoạt động kinh doanh chỉ tăng 27% svck.
- Chi phí dự phòng Q1/22 tăng 17,5% svck đạt 2.126 tỷ đồng, dẫn đến tỷ lệ dự phòng/lợi nhuận trước dự phòng giảm về 26,5% từ mức 28,3% trong Q1/21. Kết quả, lợi nhuận ròng Q1/22 tăng 20,3% svck lên 4.546 tỷ đồng, tương đương 28% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Vào cuối Q1/22, tỷ lệ nợ xấu (NPL) là 0,98% (cuối Q4/21 là 0,88%), tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 250% từ mức 268% trong Q4/21.

### MBB sẽ tiếp nhận một tổ chức tài chính

Theo lộ trình được Chính phủ phê duyệt, MBB sẽ nhận lại 1 tổ chức tín dụng đang chịu sự giám sát đặc biệt của NHNN với mức phi. Theo ban lãnh đạo ngân hàng, tổ chức này phải đáp ứng một số tiêu chí tài chính để tái cơ cấu, bao gồm: tổng giá trị tài sản hoặc giá trị sổ sách không được vượt quá 10% tổng tài sản của MBB; vốn điều lệ dưới 5.000 tỷ đồng và lỗ lũy kế không được vượt quá 20.000 tỷ đồng. MBB có khả năng được cấp hạn mức tín dụng cao hơn và được hưởng khoản vay với lãi suất 0% do NHNN cung cấp để giải quyết một phần lỗ lũy kế. Báo cáo tài chính của tổ chức này sẽ không được hợp nhất vào MBB trong giai đoạn tái cơ cấu. MBB đặt mục tiêu xử lý khoản lỗ lũy kế này trong vòng 7-8 năm. Sau khi tái cơ cấu, MBB được phép sáp nhập tổ chức này hoặc bán cho các nhà đầu tư tiềm năng hoặc phát hành lần đầu ra công chúng (IPO).

### Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2022 tăng 28,5% svck

Chúng tôi kỳ vọng NII tăng 19,9% svck nhờ tín dụng tăng trưởng 20% svck. Cùng với CIR ở mức 35% và chi phí tín dụng ở mức 1,9%, lợi nhuận trước thuế năm 2022 tăng 28,5% svck đạt 20,9 nghìn tỷ đồng, cao hơn kế hoạch của ngân hàng (23% svck ~ 20.300 tỷ đồng).

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	20.278	26.200	31.408	37.061
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,7%	5,0%	5,0%	5,1%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	27.362	36.934	43.909	51.330
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(6.118)	(8.030)	(7.626)	(7.890)
LN ròng (tỷ)	8.263	12.697	16.314	19.870
Tăng trưởng LN ròng	5,6%	53,7%	28,5%	21,8%
EPS điều chỉnh	2.059	3.175	4.086	4.977
BVPS	12.563	15.768	19.489	24.152
ROAE	19,2%	23,6%	24,5%	24,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Khởi đầu thuận lợi

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q1/22 (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	Q1/22	Q1/21	sv cùng kỳ %	Dự báo năm 2022	% dự báo VNDIRECT Nhận xét
Thu nhập lãi	8.385	5.952	40,9%	31.408	26,7% Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	3.248	3.241	0,2%	12.501	26,0% Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Tổng thu nhập HDKD	11.633	9.193	26,5%	43.909	26,5%
Chi phí hoạt động	(3.598)	(2.804)	28,3%	(15.368)	23,4% Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước dự phòng	8.035	6.389	25,8%	28.541	28,2%
Chi phí dự phòng	(2.126)	(1.809)	17,5%	(7.626)	27,9% Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước thuế	5.910	4.580	29,0%	20.915	28,3%
Lợi nhuận sau thuế	4.546	3.780	20,3%	16.314	27,9% Phù hợp với dự báo của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số chính theo quý

Các chỉ số chính	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HDKD	73,0%	74,1%	70,3%	76,7%	75,1%	64,7%	73,5%	74,9%	70,9%	72,1%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HDKD	27,0%	25,9%	29,7%	23,3%	24,9%	35,3%	26,5%	25,1%	29,1%	27,9%
NIM (Dự phóng cả năm)	5,1%	4,8%	4,7%	5,2%	5,3%	5,0%	5,4%	5,1%	5,2%	5,6%
Cho vay / Huy động (Thông tư 36)	74,2%	74,1%	76,0%	78,8%	74,4%	78,1%	75,7%	72,1%	70,7%	75,4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,2%	1,6%	1,4%	1,5%	1,1%	1,3%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%
Dự phòng / Nợ xấu (LLR)	110,5%	97,6%	121,0%	118,9%	134,1%	127,4%	236,5%	232,8%	268,0%	250,1%
Chi phí tín dụng (Dự phóng cả năm)	2,1%	3,4%	2,6%	2,2%	2,2%	2,3%	2,7%	2,5%	2,2%	2,2%
Chi phí / Thu nhập	45,7%	32,3%	37,0%	42,1%	41,9%	30,5%	34,6%	34,8%	34,2%	30,9%
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng	33,4%	48,8%	29,4%	22,7%	43,0%	28,3%	41,6%	31,3%	30,2%	26,5%

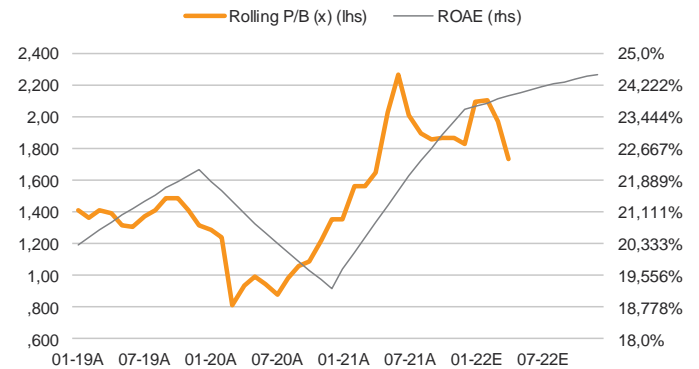
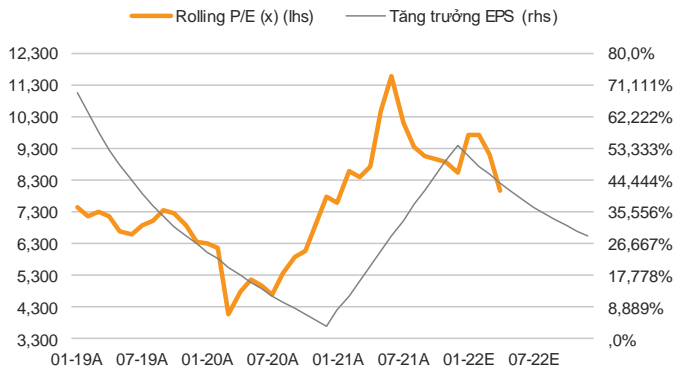
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (giá tại ngày 27/4/2022)

	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa tỷ.USD	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS	ROE (%)		ROA (%)	
			Nội tệ	Nội tệ		2022	2023	2022	2023	3 năm	2022	2023	2022	2023
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	81.500	98.700	16,6	3,1	2,6	19,1	15,9	23,8%	20,0%	21,0%	1,7%	1,8%
Vietinbank	CTG VN	Khả quan	28.200	41.700	5,8	1,6	1,4	16,9	14,1	17,3%	15,0%	15,8%	1,0%	1,1%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	42.300	70.000	6,3	1,6	1,3	8,3	6,9	21,1%	22,1%	21,6%	3,6%	3,7%
VPBank	VPB VN	Khả quan	36.500	45.800	7,0	1,6	1,4	10,9	8,5	22,7%	16,1%	17,0%	3,0%	3,2%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	31.000	41.800	3,6	1,6	1,3	8,0	7,0	18,8%	23,6%	22,5%	2,2%	2,2%
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	41.400	46.400	2,8	2,4	1,9	10,5	8,9	18,6%	23,0%	22,0%	2,0%	2,0%
NH TMCP Tiên Phong	TPB VN	Trung lập	33.600	41.100	2,4	1,9	1,6	11,0	9,0	23,1%	20,9%	21,0%	2,0%	2,1%
<b>Trung bình</b>						<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>12,1</b>	<b>10,0</b>	<b>20,8%</b>	<b>20,1%</b>	<b>20,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>
NH TMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	29.450	40.800	4,8	1,5	1,2	6,8	5,6	21,7%	24,5%	24,1%	2,5%	2,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>26.200</b>	<b>31.408</b>	<b>37.061</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>10.735</b>	<b>12.501</b>	<b>14.269</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>36.934</b>	<b>43.909</b>	<b>51.330</b>
Tổng chi phí hoạt động	(12.377)	(15.368)	(17.966)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>24.557</b>	<b>28.541</b>	<b>33.365</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(8.030)</b>	<b>(7.626)</b>	<b>(7.890)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>16.527</b>	<b>20.915</b>	<b>25.475</b>
Thuế	(3.306)	(4.183)	(5.095)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>13.221</b>	<b>16.732</b>	<b>20.380</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(524)	(418)	(509)
<b>LN ròng</b>	<b>12.697</b>	<b>16.314</b>	<b>19.870</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>363.555</b>	<b>436.266</b>	<b>512.612</b>
Cho vay các ngân hàng khác	35.985	39.583	43.542
<b>Tổng cho vay</b>	<b>399.540</b>	<b>475.849</b>	<b>556.154</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	136.804	156.946	172.641
Các tài sản sinh lãi khác	38.325	42.158	46.374
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>574.669</b>	<b>674.953</b>	<b>775.168</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(9.180)</b>	<b>(15.163)</b>	<b>(9.993)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>354.797</b>	<b>427.048</b>	<b>503.190</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>565.489</b>	<b>659.791</b>	<b>765.176</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.475	3.719	3.979
Tổng đầu tư	1.072	1.147	1.228
Các tài sản khác	37.104	39.701	42.480
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>41.652</b>	<b>44.567</b>	<b>47.687</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>607.140</b>	<b>704.358</b>	<b>812.863</b>
Nợ khách hàng	384.692	477.018	553.341
Dư nợ tín dụng	66.887	77.589	85.348
Tài sản nợ chịu lãi	451.579	554.607	638.689
Tiền gửi	59.823	65.805	69.095
Tổng tiền gửi	511.402	620.412	707.784
Các khoản nợ lãi suất khác	1.999	1.999	1.999
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>513.400</b>	<b>622.411</b>	<b>709.783</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	31.254	4.981	7.985
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>31.254</b>	<b>4.981</b>	<b>7.985</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>544.654</b>	<b>627.391</b>	<b>717.768</b>
Vốn điều lệ và	37.783	37.783	37.783
Thặng dư vốn cổ phần	1.535	1.535	1.535
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	12.915	26.977	44.596
Các quỹ thuộc VCSH	7.341	7.341	7.341
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>59.575</b>	<b>73.637</b>	<b>91.256</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.911	3.329	3.839
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>62.486</b>	<b>76.966</b>	<b>95.095</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>607.140</b>	<b>704.358</b>	<b>812.863</b>

	12-21A	12-22E	12-23E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	23,7%	24,0%	16,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	21,9%	20,0%	17,5%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29,2%	19,9%	18,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	46,1%	16,2%	16,9%
Tăng trưởng LN ròng	53,7%	28,5%	21,8%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	22,4%	16,7%	16,0%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	3.378	4.347	5.295
BVPS (VND)	15.768	19.489	24.152
Cổ tức / cp (VND)	0	596	596
Tăng trưởng EPS	54,3%	28,7%	21,8%

**Các chỉ số chính**

	12-21A	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	5,0%	5,0%	5,1%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(33,5%)	(35,0%)	(35,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,9%	0,7%	0,3%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,9%	0,7%	0,3%
LN/ TB cho vay	2,4%	1,9%	1,7%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,2%	10,8%	11,3%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	80,5%	78,7%	80,3%
<b>Biên lợi và độ đàn trải</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,4%	7,4%	7,5%
Chi phí cho các quỹ	2,6%	2,6%	2,6%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,8%	4,8%	4,9%
ROAE	23,6%	24,5%	24,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT****Khuyến nghị cổ phiếu**

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%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

**Khuyến nghị ngành**

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**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.

**Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Lê Quốc Việt – Chuyên viên**

Email: [Viet.lequoc2@vndirect.com.vn](mailto:Viet.lequoc2@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

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