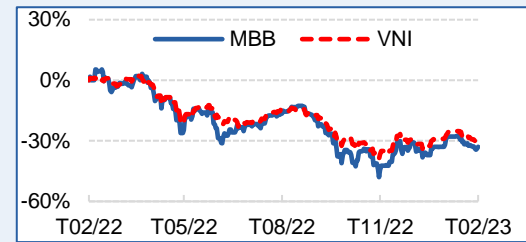


Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) [MUA +42,9%]

Cập nhật

Ngành:	Ngân hàng		2022	2023F	2024F	2025F
Ngày báo cáo:	20/02/2023	TT LN trước dự phòng	25,3%	13,5%	19,1%	15,6%
Giá hiện tại:	18.900VND	TT LNST	37,3%	9,9%	11,5%	17,1%
Giá mục tiêu hiện tại:	27.000VND	TT EPS	37,7%	9,1%	9,9%	16,5%
Giá mục tiêu gần nhất:	27.300VND	NIM	5,67%	5,48%	5,58%	5,60%
		Nợ xấu/cho vay	1,09%	1,69%	2,09%	1,79%
TL tăng:	42,9%	CIR	32,5%	33,5%	33,5%	34,0%
Lợi suất cổ tức:	0,0%	P/E	4,9x	4,4x	4,0x	3,4x
Tổng mức sinh lời:	42,9%	P/B	1,2x	0,9x	0,7x	0,6x



		MBB	Peers	VNI
GT vốn hóa:	3,6 tỷ USD			
Room KN:	0tr USD	P/E (trượt)	4,7x	6,4x
GTGD/ngày (30n):	8,6tr USD	P/B (hiện tại)	1,1x	1,3x
Cổ phần Nhà nước:	0%	ROE	26,8%	21,5%
SL cổ phiếu lưu hành:	4,534 tỷ	ROA	2,7%	2,0%
Pha loãng*:	4,669 tỷ	* dựa theo giả định của chúng tôi về tăng vốn		

Tổng quan công ty

Được thành lập năm 1994, MBB là ngân hàng lớn thứ 4 trong số các ngân hàng chứng 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.

Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Chuyên viên cao cấp

TS. Nguyễn Anh Duy
Trưởng phòng cao cấp

Định giá hấp dẫn bên cạnh những thách thức trong ngắn hạn

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 1,1% giá mục tiêu xuống còn 27.000 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị MUA cho Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB).
- Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu do việc dự phóng tăng chi phí vốn chủ sở hữu từ 15,60% lên 15,75%, do nâng hệ số beta, có ảnh hưởng nhiều hơn so với mức tăng 3,5% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2023-2027 của chúng tôi.
- Chúng tôi nâng dự báo thu nhập ròng năm 2023 thêm 1,7% lên 20 nghìn tỷ đồng (+9,9% YoY) so với dự báo trước đây, chủ yếu do dự báo thu nhập từ lãi (NII) tăng 6,3%, do dự phóng tăng trưởng tín dụng cao hơn đạt 22,3% so với dự báo trước đây là 20,9%.
- MBB hiện giao dịch với P/B dự báo năm 2023 là 0,85 lần – thấp hơn 16% so với mức trung vị của một số ngân hàng khác, với ROE dự phóng năm 2023 là 21,1% so với trung vị các ngân hàng khác là 19,7%.
- Rủi ro: Chi phí tín dụng cao hơn dự kiến do những thách thức hiện tại trong thị trường BĐS và trái phiếu doanh nghiệp; tỷ lệ CASA thấp hơn dự kiến; việc hỗ trợ các tổ chức tín dụng yếu kém (DCI) có thể ảnh hưởng đến đà tăng trưởng của ngân hàng.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng NII 2023 đạt 16,4% dù giả định MBB sẽ triển khai gói hỗ trợ lãi suất cho vay. Thực tế cho thấy MBB là ngân hàng tư nhân tích cực nhất trong việc giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19, chúng tôi giả định một cách thận trọng rằng MBB sẽ cung cấp gói hỗ trợ 1,5 nghìn tỷ đồng thu nhập từ lãi để hỗ trợ nền kinh tế trong năm 2023, lớn hơn gói hỗ trợ 1 nghìn tỷ đồng trong năm 2021. Ngoài ra, chúng tôi dự báo khả năng nợ xấu tăng khiến cho hoàn nhập dự thu lãi tăng trong năm 2023. Tuy nhiên, NIM năm 2022 của MBB tăng 9 điểm cơ bản so với dự báo của chúng tôi do MBB đẩy mạnh mảng cho vay bán lẻ. Do đó, chúng tôi đã điều chỉnh giảm 7 điểm cơ bản trong dự báo NIM năm 2023 xuống 5,48% (-19 điểm cơ bản YoY), tuy nhiên, vẫn thuộc nhóm cao trong danh mục theo dõi của chúng tôi. Ngoài ra, chúng tôi duy trì kỳ vọng rằng MBB sẽ tiếp tục được nhận hạn mức tín dụng ưu đãi trong giai đoạn dự báo do MBB đang hỗ trợ một tổ chức tín dụng yếu kém.

MBB sẽ có thể duy trì tỷ lệ CASA cao hàng đầu trong 3 năm tới. Tỷ lệ CASA của MBB đã giảm 8,1 điểm % YoY trong năm 2022 do lãi suất tăng, nhưng vẫn là mức cao nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi ở mức 40,6%, chúng tôi cho rằng (1) tỷ lệ CASA ổn định từ các đơn vị kinh tế của quân đội và các công ty con của MBB, (2) việc thúc đẩy giao dịch thanh toán không dùng tiền mặt và (3) sự thành công của MBB trong việc thu hút khách hàng mới.

Giá cổ phiếu của MBB bị ảnh hưởng tiêu cực khá nhiều do dự nợ tín dụng cho lĩnh vực BĐS và trái phiếu doanh nghiệp tương đối lớn. Phân tích độ nhạy của chúng tôi bao gồm các giả định về tổn thất lên đến 50% đối với khoản tín dụng MBB cấp cho các doanh nghiệp BĐS hoặc tổn thất lên

đến 25% cho các khoản vay thế chấp mua nhà mà không tính đến khả năng thu hồi và xử lý nợ xấu. Chúng tôi cho rằng những giả định này có xác suất xảy ra thấp. Ngoài ra, MBB có tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao thứ hai trong danh mục theo dõi của chúng tôi tính đến năm 2022, điều này sẽ giúp ngân hàng giảm áp lực từ việc tăng chi phí dự phòng trong 2 năm tới.

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ VNĐ)	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi vay	52.486	67.445	80.305	93.385
Chi phí lãi vay	(16.463)	(25.522)	(29.635)	(33.600)
Thu nhập lãi thuần	36.023	41.923	50.670	59.786
Thu nhập từ phí dịch vụ	4.136	4.756	5.327	5.859
Thu nhập ngoài lãi khác	5.434	5.853	6.586	7.270
Tổng thu nhập ngoài lãi	9.570	10.609	11.912	13.129
Tổng thu nhập từ HĐKD	45.593	52.532	62.582	72.914
Chi phí ngoài lãi	(14.816)	(17.596)	(20.962)	(24.788)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(14.816)	(17.596)	(20.962)	(24.788)
LN từ HĐKD trước dự phòng	30.777	34.936	41.620	48.127
Chi phí dự phòng	(8.048)	(9.948)	(13.764)	(15.521)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	22.729	24.988	27.856	32.605
Thuế	(4.574)	(5.029)	(5.606)	(6.562)
LN ròng	18.155	19.959	22.250	26.044
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(672)	(740)	(814)	(895)
LN ròng được chia	17.483	19.220	21.436	25.149
Số cp bình quân gia quyền (tỷ)*	4.534	4.569	4.637	4.669
EPS (VNĐ)	3.856	4.206	4.623	5.386
DPS (VNĐ)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2022	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	26,7	26,0	23,0	20,0
Tăng trưởng tiền gửi	15,3	20,0	18,0	16,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	23,4	15,2	19,1	16,5
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	25,3	13,5	19,1	15,6
Tăng trưởng LNST	37,3	9,9	11,5	17,1
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,70	1,90	1,70	1,50
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,09	1,69	2,09	1,79
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	238,0	155,3	122,6	136,7
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1,75	1,71	1,93	1,81
Thanh khoản				
CAR theo Basell II	12,1	12,8	13,5	14,0
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	73,8	77,8	81,2	83,7

BẢNG CĐKT (tỷ VNĐ)	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền và tiền đương tiền	3.744	4.467	5.254	6.091
Tiền gửi tại NHNN	39.655	47.836	57.401	67.722
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	32.937	64.517	65.261	62.732
Đầu tư ngắn hạn	158.210	135.029	141.780	155.764
Cho vay khách hàng	448.599	565.074	695.491	835.578
Chứng khoán đầu tư - HTM	5.475	5.749	6.037	6.640
Đầu tư dài hạn	625	673	693	714
Tài sản và trang thiết bị	5.310	5.531	5.762	6.005
Tài sản khác	33.977	46.426	57.104	68.525
Tổng tài sản	728.532	875.302	1.034.784	1.209.770
Nợ NHNN	32	35	38	42
Huy động và vay liên ngân hàng	65.117	71.628	79.519	89.507
Vốn cho vay và ủy thác khác	2.003	2.003	2.003	2.003
Tiền gửi khách hàng	443.606	532.327	628.146	728.649
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	96.578	123.399	151.161	185.093
Nợ khác	41.584	43.663	45.846	48.139
Vốn CSH của cổ đông*	75.949	98.217	123.637	151.461
Lợi ích CĐTS	3.664	4.031	4.434	4.877
Tổng nợ và vốn CSH	728.532	875.302	1.034.784	1.209.770

TỶ LỆ (%)	2022	2023F	2024F	2025F
Khả năng sinh lời				
NIM	5,67	5,48	5,58	5,60
Lợi suất tài sản sinh lãi	8,26	8,81	8,84	8,75
Chi phí huy động	2,94	3,82	3,73	3,60
Chi phí / thu nhập	32,5	33,5	33,5	34,0
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	5,39	5,23	5,31	5,33
Dự phòng	-1,21	-1,24	-1,44	-1,38
NIM sau dự phòng	4,19	3,99	3,86	3,94
Thu nhập ngoài lãi	1,43	1,32	1,25	1,17
Chi phí hoạt động	-2,22	-2,19	-2,19	-2,21
Thuế	-0,79	-0,72	-0,67	-0,66
ROAA	2,62	2,40	2,24	2,24
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	9,9	9,2	8,6	8,2
ROAE	25,8	22,1	19,3	18,3

Nguồn: MBB, VCSC. * Chúng tôi giả định tổng số tiền thu được là 3,5 nghìn tỷ đồng từ (1) phát hành riêng lẻ 70 triệu cổ phiếu (1,5% số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại) cho Viettel trong năm 2023 và (2) phát hành riêng lẻ 65 triệu cổ phiếu (1,4 % số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại) cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp (không bao gồm Tập đoàn Viettel) trong năm 2024.

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 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 Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

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@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Hàm Nghi

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

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, 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

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mẫn, Chuyên viên, ext 135

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

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.