

MUA

Giá mục tiêu 2025: **30.700 VND**
% tăng giá: **22%**
Cập nhật: **11/18/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, biên lãi thuần vẫn ở mức cao so với trung bình ngành.

Tiêu cực: Tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao trong nhiều năm.

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
TOI	12.065	12.704	37.351
% YoY	10%	5%	13%
LNTT	7.284	7.308	23.077
% YoY	16%	0%	14%

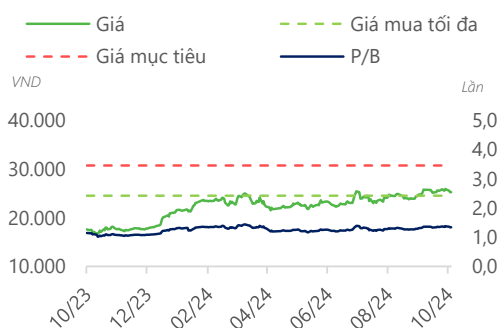
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

MBB là NHTM tư nhân có quy mô tổng tài sản lớn nhất, chỉ thấp hơn so với 4 ngân hàng quốc doanh. MBB được biết đến là một ngân hàng với mô hình tập đoàn tài chính toàn diện, đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số, sở hữu tệp khách hàng và tỷ lệ CASA cao đầu ngành.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	25.250 VND
Vốn hóa:	133.985 tỷ VND
Số lượng CPLH:	5306,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.070 VND
P/B:	1,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	15,0%



Nguồn: Fiipro, DSC tổng hợp

MBB

Ngân hàng TMCP Quân đội

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q3/2024 của MBB đi ngang so với cùng kỳ và suy yếu so với mức nền cao quý 2, chủ yếu do thu nhập từ hoạt động ngoài lãi suy giảm. Tăng trưởng tín dụng dự báo tích cực hơn trong quý cuối năm sẽ bù đắp cho NIM tiếp tục giảm nhẹ trong bối cảnh lãi suất huy động gia tăng.

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng lợi nhuận năm 2024 của MBB nhưng hạ định giá xuống 25.000 VND, tương đương P/B là 1,2 lần do thận trọng với chất lượng tài sản.

Đối với năm 2025, DSC dự phóng tổng thu nhập hoạt động đạt 59.591 tỷ và LNTT đạt 30.131 tỷ, giữ nguyên mức P/B mục tiêu là 1,2 lần, mức giá xác định cho năm 2025 là 30.700 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng đạt 13,5% YTD

Tăng trưởng tín dụng tính đến hết Q3 đạt 13,5% YTD, cao hơn so với 9% YTD toàn ngành. Trong đó, công nghiệp chế biến, chế tạo, bán buôn & bán lẻ và kinh doanh bất động sản là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng. Ngược lại, cho vay mua nhà (chiếm 25% tỷ trọng danh mục cho vay) vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng, mua sắm các dịp lễ tết cuối năm và hoạt động sản xuất kinh doanh trở lại bình thường sau ảnh hưởng của bão Yagi sẽ thúc đẩy nhu cầu tín dụng cuối năm, giúp tăng trưởng tín dụng của MB đạt 18 - 20%.

Biên lãi thuần NIM trở lại xu hướng giảm

Biên lãi thuần NIM giảm nhẹ so với quý trước do lợi suất tài sản sinh lãi tiếp tục giảm. Tính chung 3Q/2024, NIM của MBB giảm xuống 4,29% so với 4,99% cuối năm 2023. Diễn biến NIM thu hẹp dự báo sẽ tiếp tục diễn ra trên toàn ngành do lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp để hỗ trợ doanh nghiệp và kích thích nhu cầu tín dụng, trong khi đó xu hướng lãi suất huy động tăng đã bắt đầu phản ánh vào chi phí vốn. Trong bối cảnh đó, NIM của MBB vẫn được đánh giá là ở mức cao so với trung bình ngành nhờ lợi thế về CASA.

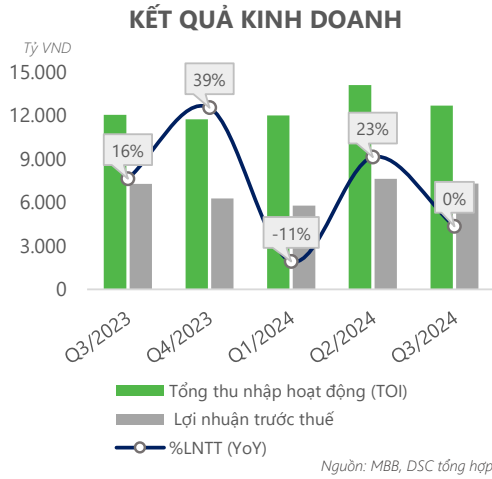
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh suy yếu

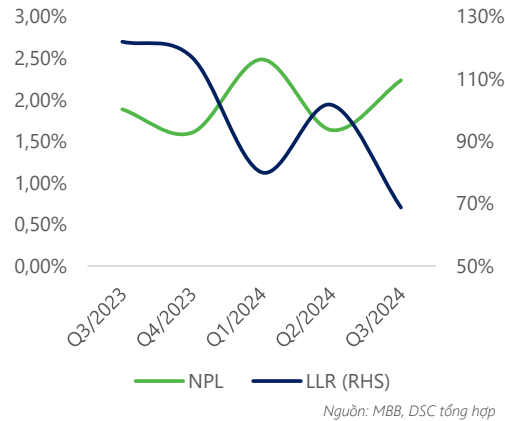
Q3/2024, MBB ghi nhận 12.704 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+5% YoY, -10% QoQ) và 7.308 tỷ LNTT (+0% YoY, -4% QoQ). Trong đó, thu nhập ngoài lãi suy yếu, chỉ đạt 2.287 tỷ (+1% YoY, -36% QoQ) do thu nhập từ hoạt động khác (thu hồi nợ xấu) sụt giảm, là nguyên nhân chính khiến tổng thu nhập hoạt động giảm so với quý trước.

Về chi phí, tỷ lệ CIR được kiểm soát ở mức 29,6% và chi phí dự phòng rủi ro cũng giảm về 1.640 tỷ (+13% YoY, -18% QoQ), bù đắp cho sự suy yếu của tổng thu nhập.

Nhìn chung, KQKD của ngân hàng đi ngang so với cùng kỳ và suy yếu so với mức nền cao quý trước. Tính đến hết Q3/2024, MBB đã hoàn thành 74% kế hoạch lợi nhuận cả năm.



CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

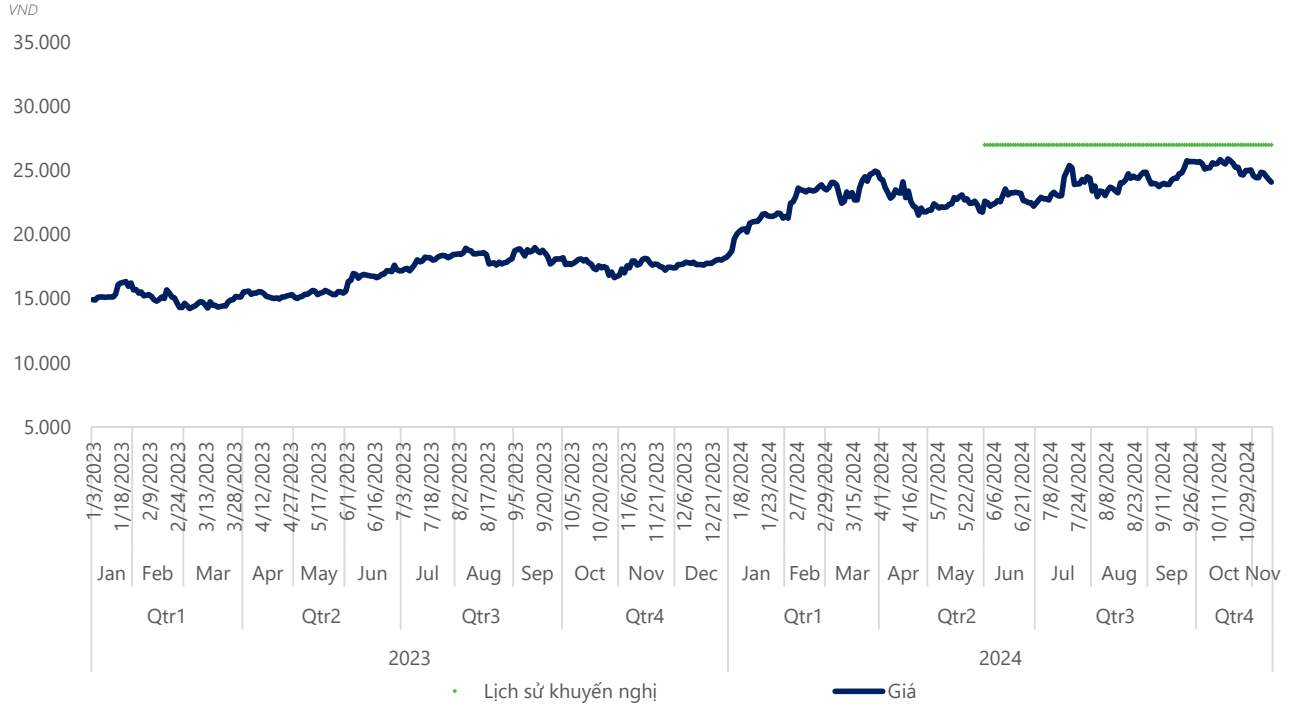


Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục chịu ảnh hưởng kém tích cực từ CIC

Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh từ 1,64% lên 2,23%, riêng ngân hàng mẹ tỷ lệ nợ xấu là 2%. Ngân hàng cho viết NPL tăng mạnh so với quý 2 là do ảnh hưởng của nợ xấu liên đới CIC. Cơ cấu phân loại nhóm nợ của MBB cho thấy nợ nhóm 3 có tốc độ tăng mạnh nhất 65% QoQ, tiếp theo là nợ nhóm 5 với 59% QoQ. Nợ xấu tăng mạnh đã khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh từ 102% quý trước xuống chỉ còn 69%, tương đối thấp so với các ngân hàng bán buôn.

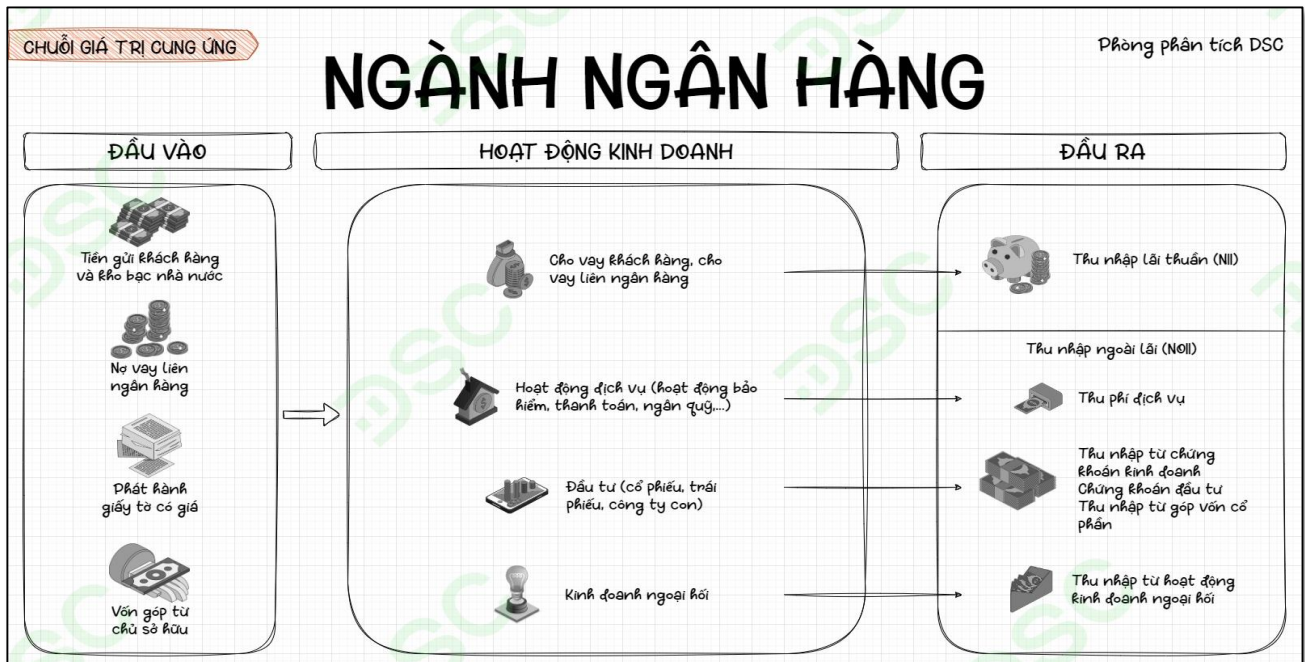
Việc ngân hàng bị ảnh hưởng CIC khiến tỷ lệ nợ xấu bật tăng mạnh đã diễn ra tương tự trong Q1/2024, và MBB cho biết tỷ lệ này sẽ được kiểm soát về dưới 2% trong Q4, đồng thời đưa tỷ lệ LLR về trên 100% như kế hoạch. Xu hướng nợ xấu tiếp tục gia tăng trên toàn ngành đã khiến MB chịu ảnh hưởng kém tích cực từ tác động của CIC.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn