

Ngân hàng TMCP Quân Đội

(HOSE: MBB)

Thách thức từ nợ xấu

Tăng Tỷ Trọng

(Cập nhật)

Giá mục tiêu:

27,200 VNĐ

(Upside +17%)

Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Tôn Đạt Quân, quan.td@miraeasset.com.vn

Quan điểm đầu tư

Điểm sáng lợi nhuận 9T2024 tới từ tăng trưởng chứng khoán kinh doanh và đầu tư:

- MBB ghi nhận thu nhập hoạt động (TOI) đạt 38.850 tỷ đồng (+9% svck). Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 30.010 tỷ (+2% svck), trong khi thu nhập thuần từ phí (NFI) đạt 3.187 tỷ (+21% svck), chiếm tỷ lệ lần lượt 77% và 8% TOI.
- Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và vàng (FX & Gold) đạt 1.516 tỷ, tăng trưởng cao +65% svck và chiếm 3,9% TOI. Thu nhập từ kinh doanh chứng khoán đạt 1.637 tỷ đồng (+374% so với cùng kỳ), đóng góp 4,2% vào tổng thu nhập hoạt động (TOI), trong khi thu nhập từ chứng khoán đầu tư đạt 390 tỷ đồng (-8% so với cùng kỳ), đóng góp 1% vào TOI. Môi trường lãi suất giảm và sự phục hồi của thị trường chứng khoán đã hỗ trợ MBB ghi nhận khoản lãi tài sản tài chính.
- Trong khi đó, CPHĐ chỉ tăng nhẹ 7% svck lên 11.761 tỷ, giúp CIR giảm còn 30% cho thấy khả năng kiểm soát chi phí tốt. Nhìn chung, do nguồn thu nhập lãi tăng trưởng thấp và chi phí dự phòng tăng, lợi nhuận trước thuế tăng chậm, đạt 20.736 tỷ (+4% svck).

Dự kiến trích lập gia tăng

- Trong 9T24, tăng trưởng tín dụng đạt 13,5%, trong khi tiền gửi tăng 7,7%. Tốc độ tăng trưởng tín dụng hiện tại vẫn ổn định (9T23: 13,8%; 9T22: 17%). Trong bối cảnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm xuống 69% (-53%p sv Q3/2023; -33%p sv Q2/2024) và tỷ lệ nợ xấu (NPLs) tăng đáng kể lên 2.2% (+0.3%p sv Q3/2023; +0.6% sv Q2/2024), ngân hàng đã phải trích lập 6,353 tỷ (+41% svck) trong 9T24. Hầu hết nợ ở các nhóm 2-5 đã tăng cho thấy tình hình nợ xấu vẫn còn dai dẳng.
- Tỷ lệ CAR của ngân hàng (theo Thông tư 41) cải thiện lên 11,4% (+0,7% sv2023), trong đó vốn cấp 1 đạt 10,5% (+0,5% sv2023). Tỷ lệ tổng tài sản/VCSH là 9.4x (-0.4% sv 2023). Tổng Tài sản hợp nhất tăng 9% với cơ cấu tài sản chuyển dịch về cho vay KH (67% trên TTS, +3.4% tỷ trọng TTS sv 2023).

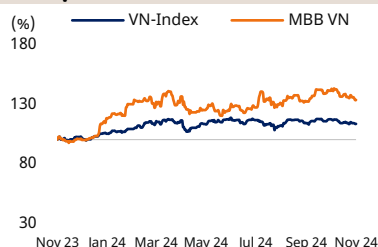
Rủi ro chính

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) trong quý 3/2024 ở mức 2,23%, giảm so với đỉnh 2,5% trong quý 1/2024, nhưng vẫn tăng đáng kể so với quá khứ (FY22: 1,09%; 3Q23: 1,9%). Sự gia tăng này phản ánh những thách thức từ các biến động kinh tế lớn, bao gồm đại dịch COVID-19, sự suy thoái của ngành bất động sản, v.v.

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu MBB và giữ nguyên mức giá mục tiêu là 27.200 đồng, dự phóng lợi nhuận trước thuế sẽ tăng trưởng 7% trong năm 2024F và 14.5% trong năm 2025F. Chúng tôi dự báo ROE sẽ giảm xuống còn 18,8% trong năm 2025 do: (1) nhu cầu kinh doanh bảo hiểm (NFI) suy giảm; (2) chi phí dự phòng gia tăng sau khi Thông tư 02/2023/TT-NHNN hết hiệu lực vào cuối năm 2024, vốn cho phép các ngân hàng phân loại nợ vào nhóm rủi ro thấp hơn.

Dữ liệu



Giá hiện tại (11/18/2024, VND)	23,400	Vốn hóa (tỷ đồng)	124,168
LNHD (25F, tỷ đồng)	32,244	SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu)	5,306
Tăng trưởng EPS (25F, %)	1.3	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	89
Tăng trưởng EPS của Index (25F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	23
P/E (25F, x)	7.0	Beta (12T)	1.21
P/E Index (x)	14.3	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	17,200
VN-Index	1,217	Cao nhất 52 tuần (đồng)	25,900

Biến động giá

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-6.2	4.1	32.7
Tương đối	-3.1	5.7	19.5

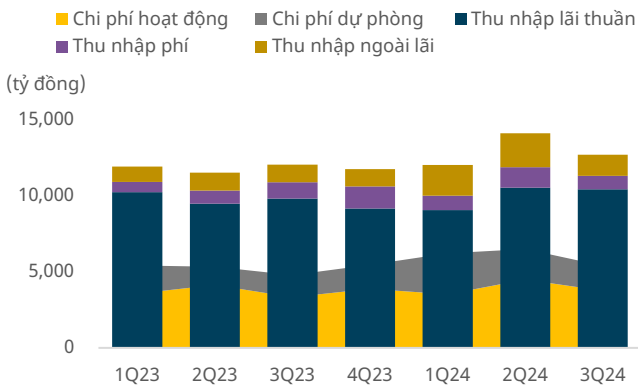
Lợi nhuận và mức định giá các năm

FY (Dec. 31)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	26,200	36,023	38,684	43,200	48,911	56,483
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,735	9,570	8,622	11,378	11,180	11,466
LNTT (tỷ đồng)	16,527	22,729	26,306	28,156	32,244	37,173
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	12,697	17,483	20,677	21,631	24,772	28,558
EPS (VNĐ)	3,229	3,673	3,764	3,424	3,470	3,636
P/E (x)	7.5	6.6	6.4	7.1	7.0	6.7
GTSS (VNĐ)	15,892	16,727	17,604	18,865	20,308	22,248
P/B (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Research dự phóng

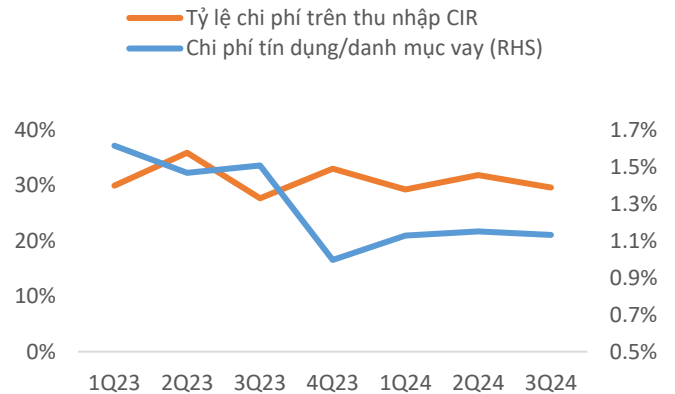
Cập nhật kết quả kinh doanh 9T24

Hình 1. Cơ cấu thu nhập



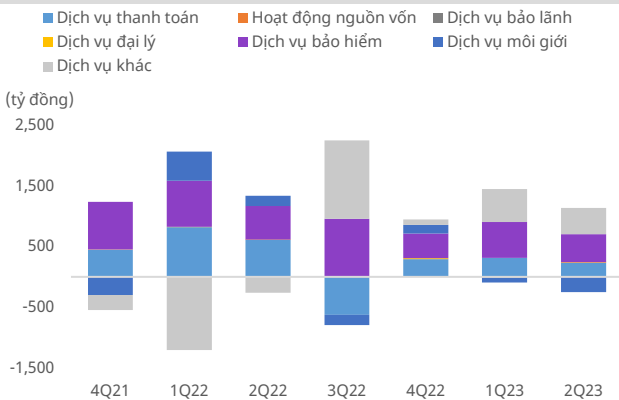
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Tỷ lệ CPHĐ trên thu nhập (CIR) & chi phí tín dụng



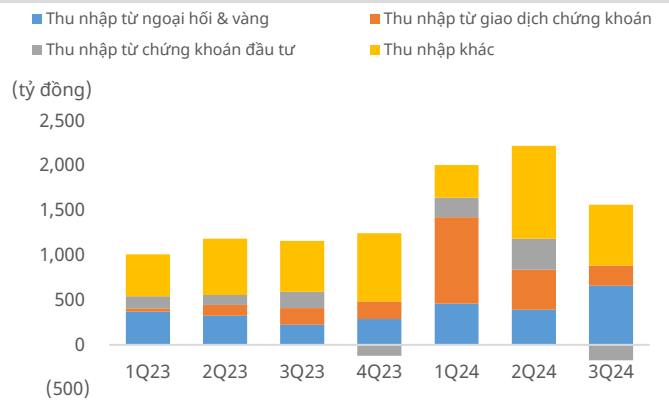
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Cơ cấu thu nhập phí



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Cơ cấu thu nhập khác



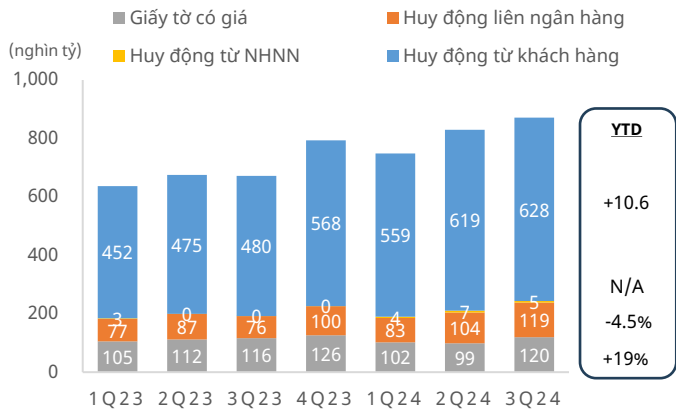
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Kết quả kinh doanh 9T2024: tăng trưởng nhờ danh mục chứng khoán

- KQKD 9T24:** Trong 9T24, MBBank ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 38.850 tỷ (+9.3% svck). Thu nhập lãi thuần duy trì ổn định, tăng lên quanh mức 10.000 tỷ mỗi quý trong Q2 & Q3/24, trong đó Q3/24 đạt 10.417 tỷ đồng (+6.2% svck; -1% QoQ).
- Thu nhập từ phí vẫn bị ảnh hưởng:** có xu hướng tăng trưởng nhưng chưa thực sự ổn định, đạt mức cao với 1.354 tỷ (+57.3% svck) trong Q2/24 nhưng giảm còn 888 tỷ (-17.7% svck) trong 3Q24. **Về cơ cấu thu nhập phí:** Dịch vụ bảo hiểm, chiếm 46% tổng thu nhập phí, đạt 1.456 tỷ đồng trong 9T24 (-31% svck), tiếp tục bị ảnh hưởng bởi sự sụt giảm thu nhập từ bán chéo bảo hiểm. Dịch vụ thanh toán đạt 836 tỷ (-55% svck), trong khi dịch vụ khác tăng mạnh lên 1.065 tỷ (+162% svck). Dịch vụ môi giới lỗ 193 tỷ đồng (-154% svck).
- Thu nhập khác có sự biến động trong từng danh mục:** Sau khi đạt 2.222 tỷ trong Q2/24 (+87.5% svck), giảm còn 1.392 tỷ (+19.8% svck) trong Q3/24. Sau 2 quý khởi sắc, thu nhập ngoài lãi giảm từ 2.222 tỷ trong Q2/24 xuống 1.392 tỷ trong 3Q24. Trong đó, thu nhập từ ngoại hối và vàng hoạt động tích cực đạt 661 tỷ đồng trong Q3/24 và lũy kế 9T24 đạt 1.516 tỷ (+64.7% svck); chứng khoán kinh doanh cũng ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh, lũy kế đạt 1.638 tỷ (+371% svck). Tuy nhiên, thu nhập từ chứng khoán đầu tư giảm nhẹ, chỉ đạt 391 tỷ đồng trong 9T24 (-8% svck).
- Chi phí và lợi nhuận:** Trong 9T24, CIR đạt 30%, chi phí hoạt động tăng lên 11.761 tỷ đồng (+6% svck) trong 9T24, riêng Q3/24 đạt mức cao nhất là 3.756 tỷ đồng, hầu hết do chi phí nhân viên. **Chi phí dự phòng:** Mặc dù trích lập tăng mạnh 41.2% svck, đạt 6.353 tỷ đồng trong 9T24, riêng Q3/24 giảm 365 tỷ đồng, xuống còn 1.640 tỷ đồng. LNTT đạt 20.736 tỷ (+3.6% svck), cho thấy động lực tăng LNTT đến từ việc giảm trích lập dự phòng.

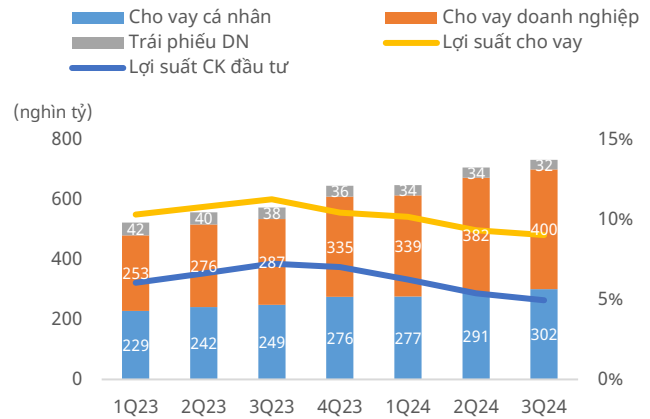
Cho vay và huy động

Hình 5. Cơ cấu huy động



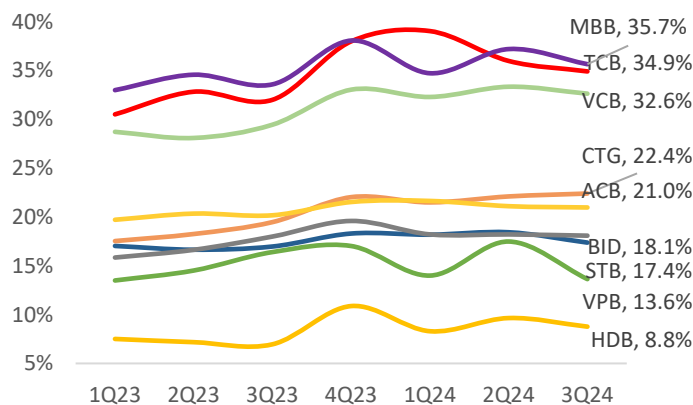
Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. Cơ cấu cho vay



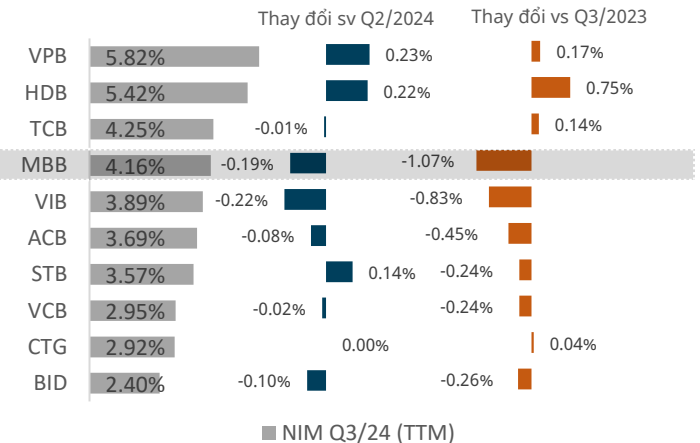
Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. CASA ngành ngân hàng



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. NIM (TTM: 3Q24) - ngành ngân hàng



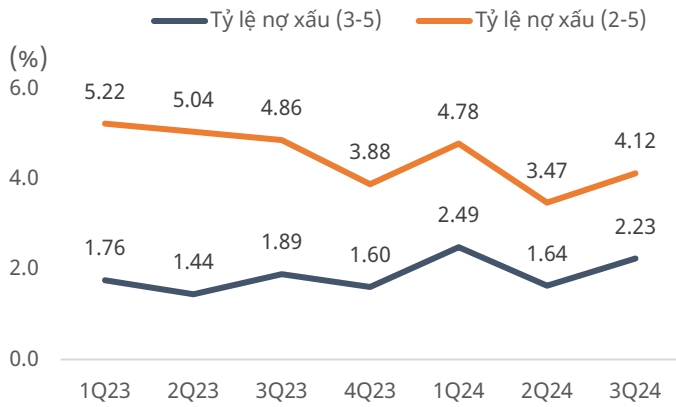
Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

Tín dụng tăng trưởng ổn định nhưng còn nhiều thách thức

- Tăng trưởng tín dụng nổi bật:** Trong 9T24, tăng trưởng tín dụng đạt 13,5%, trong khi tiền gửi tăng 7,7%. Tốc độ tăng trưởng tín dụng hiện tại vẫn ổn định (9T23: 13,8%; 9T22: 17%). Trong đó, tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp đạt 19,4%, (9T23: 20,1%), trong khi tín dụng cá nhân chỉ tăng 10,4% (9T23: 12,6%). Tỷ trọng vay cá nhân/tổng cho vay của MB giảm so với năm trước xuống 45% trong Q3/24 (-1,8% sv 2023) trong khi tỷ trọng doanh nghiệp thay thế, đạt 49% (+1,9% sv 2023), vay DN nhà nước đạt 5,8% (-0,1% sv 2023).
- Phục hồi tín dụng theo ngành:** Nhu cầu tín dụng của nhiều ngành kinh tế lớn bước đầu cho thấy tín hiệu phục hồi. Cụ thể, các ngành truyền thống như thương mại (+36,9% svck), nông nghiệp (+57,8% svck), và sản xuất chế biến (+28% svck) ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ. Bên cạnh đó, dư nợ đối với bất động sản kinh doanh cũng tăng cao với +59,6% svck. Tỷ trọng vay lớn nhất vẫn đến từ cho vay thương mại (28,1%) cá nhân (26%) và sản xuất chế biến (22,6%).
- Về chi phí vốn & huy động:** MB vẫn duy trì tỷ lệ huy động từ khách hàng ở mức cao, chiếm hơn 84% tổng vốn vay chịu lãi, tăng 10,6% sv2023. Dư nợ liên ngân hàng tăng 19% trong kỳ, trong khi huy động từ phát hành giấy tờ có giá giảm 4,5%. Việc giảm phát hành GTCG có thể là dấu hiệu cho thấy MB không có nhu cầu cấp bách về vốn dài hạn, do nhu cầu tín dụng dài hạn chưa cao.
- Biên lãi thuần (NIM) của MB ghi nhận sự sụt giảm từ 5,6% trong Q3/23 xuống 4,4% trong Q3/24, chủ yếu do lợi suất tài sản giảm từ 8,6% trong 1Q24 xuống 7,6% trong 3Q24. NIM toàn ngành giảm về 3,3% trong Q3/24, tương đương mức đáy giai đoạn hậu Covid-19. Cũng giống xu hướng chung của ngành, nguyên nhân của việc NIM giảm ở MB chủ yếu là từ việc chi phí huy động tăng, lãi suất cho vay tiếp tục đi ngang hoặc giảm khi tín dụng nhóm tổ chức thay thế nhóm KH cá nhân. Mặc dù vậy, chi phí vốn tại ngân hàng đang dần cải thiện để thu hẹp dần khoảng cách với mức giảm lợi suất, từ 4,7% trong 3Q23 xuống còn 3,7% trong 3Q24, sẽ giúp hạn chế áp lực thu hẹp lên NIM.**

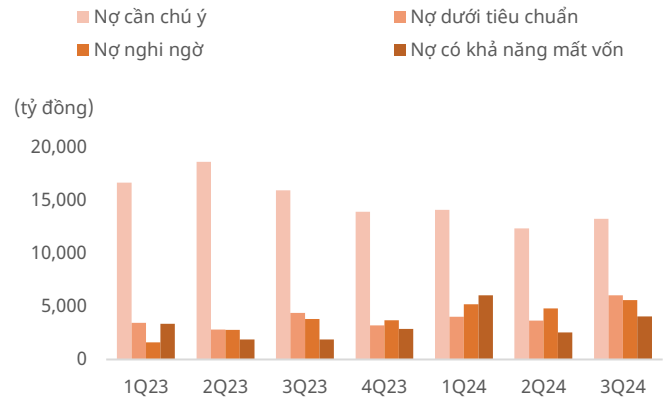
Chất lượng tài sản

Hình 9. Tỷ lệ nợ xấu



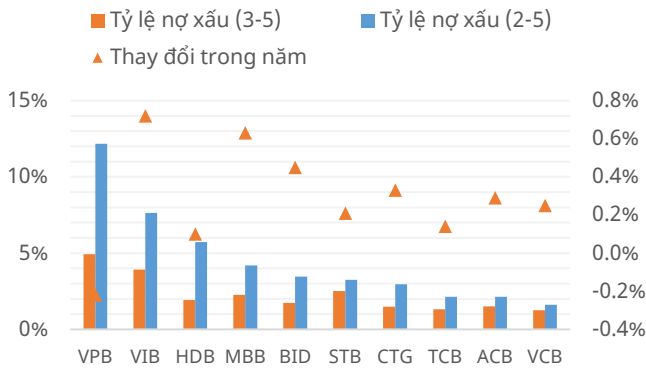
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 10. Nợ xấu tăng đáng kể trong Q3/2024



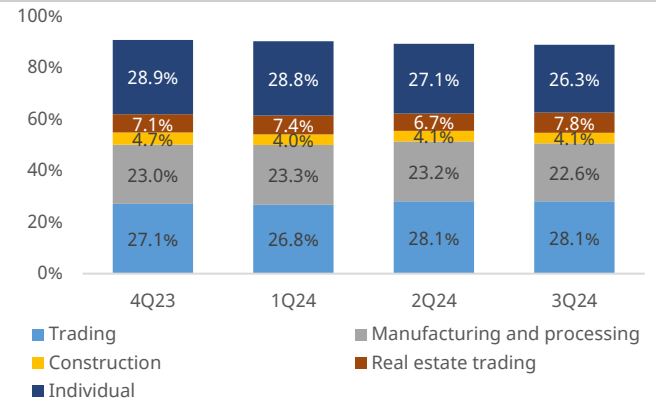
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 11. Tỷ lệ nợ xấu ngành ngân hàng cuối Q3/2024



Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 12. Tỷ lệ ngành nghề trong danh mục cho vay



Chú thích: Trading: thương mại, Construction: xây dựng; Individual: cá nhân; Manufacturing and processing: sản xuất và chế biến; real estate trading: kinh doanh BĐS

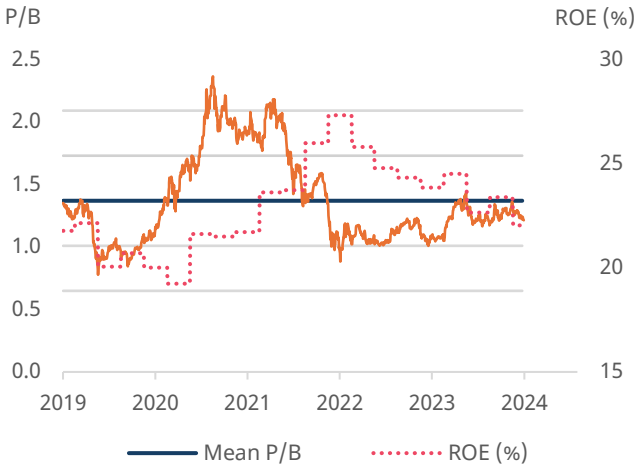
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Chất lượng tài sản chưa cải thiện rõ rệt

- Trong Q3/24, tỷ lệ nợ xấu hợp nhất của MBBank tăng lên 2,2%, trong khi ngân hàng mẹ ghi nhận mức 2%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh từ 102% trong Q2/24 xuống còn 69%. Chi phí tín dụng trong Q3/24 giảm xuống 1.640 tỷ đồng (-18.2% QoQ), kéo chi phí tín dụng trong 9T24 xuống còn 10.787 tỷ đồng, thấp hơn so với 11.215 tỷ đồng trong 6T24. Cơ cấu dự phòng ghi nhận: Dự phòng cụ thể: 5.547 tỷ đồng (-39% sv 2023); Dự phòng chung: 5.239 tỷ đồng (+82% sv 2023).
- So với ngành: Chất lượng tài sản của MBBank trong Q3/24 vẫn đối mặt với nhiều thách thức. Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3-5 của MBBank duy trì ở mức 2,2%, thuộc nhóm trung bình ngành, tuy nhiên trong năm nay MB nằm trong nhóm ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng nhanh (+0.63% svk 2023).
- Trong Q3/24, tỷ lệ nợ dưới chuẩn của MBBank tăng từ 3,47% lên 4,12%, với các thành phần: Nợ có khả năng mất vốn: 4.047 tỷ đồng (+65% QoQ); Nợ nghi ngờ: 5.583 tỷ đồng (+15.9% QoQ); Nợ dưới tiêu chuẩn: 6.055 tỷ đồng (+65% QoQ). Dù nợ có khả năng mất vốn đã giảm so với mức đỉnh 6.048 tỷ đồng trong Q1/24, áp lực vẫn còn lớn khi tỷ lệ nợ xấu mới hình thành tiếp tục tăng cao. Một phần trong số này đến từ việc các ngân hàng chủ động phân loại nợ trước thời hạn hiệu lực của Thông tư 02 vào cuối năm 2024. Theo thống kê, tỷ lệ nợ xấu nội bảng của 27/27 ngân hàng vào cuối tháng 9/2024 đạt 2,23%, đánh dấu quý thứ 3 liên tiếp duy trì ở vùng đỉnh. Tuy nhiên, con số này chưa phản ánh đầy đủ các khoản nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 (khoảng 230 nghìn tỷ đồng, tương đương 1,6% tổng dư nợ) và các khoản nợ chịu ảnh hưởng bởi bão Yagi (165 nghìn tỷ đồng, tương đương 1,16% tổng dư nợ).

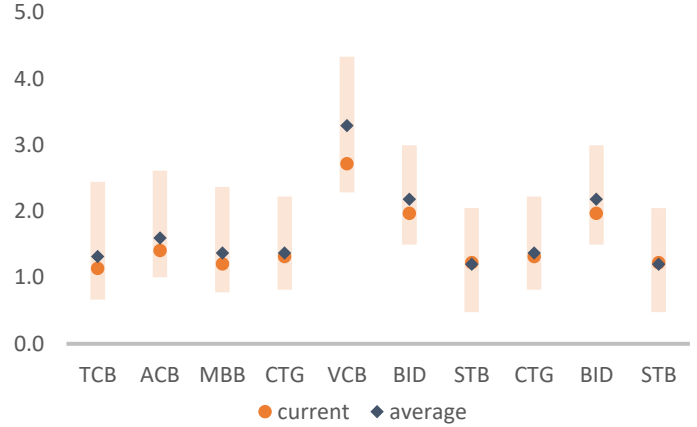
Định giá và dự phóng

Hình 13. P/B của MBB điều chỉnh về ngưỡng trung bình 5 năm



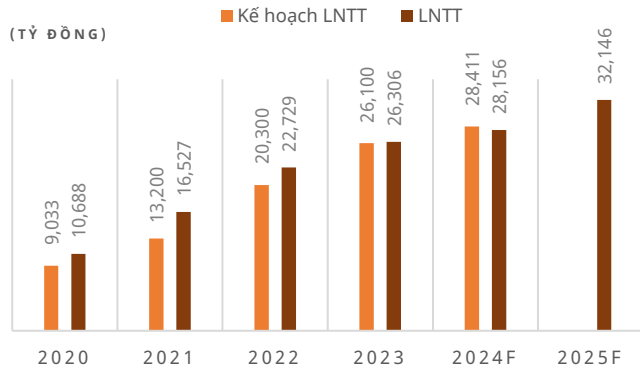
Nguồn: Bloomberg (tới ngày 14/11/2024), Mirae Asset Vietnam Research

Hình 14. Định giá của các ngân hàng sv. quá khứ (P/B)



Nguồn: Bloomberg (tới ngày 14/11/2024), Mirae Asset Vietnam Research

Hình 13. Kế hoạch và thực hiện LNTT MBB (2019-2023)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 14. Các giả định định giá

Giả định	FY23	9T24	2024F	2025F
NIM	4.9%	4.4%	4.7%	4.7%
NPL	1.6%	2.2%	2%	1.6%
ROE	23.9%	21%	20%	18.7%
Tăng trưởng tín dụng	28%	13.5% (sv2023)	16.1%	17.9%
Tăng trưởng trái phiếu DN	-19%	-9.1% (sv2023)	-9%	14%
Tăng trưởng LNTT	16%	4% (svck)	6.2%	15%
CASA	40.2%	36.5%	37.2%	38.5%
CIR	32%	30%	29.8%	30%
Chi phí tín dụng	1.3%	1.2%	1.4%	1.16%

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 16. Mục tiêu kinh doanh trước đây và kết quả thực tế (tỷ đồng)

FY	Thu nhập hoạt động (TOI)			Lợi nhuận trước thuế (LNTT)		
	Kế hoạch	Thực tế	%chênh lệch	Kế hoạch	Thực tế	%chênh lệch
2018	18,000	19,537	8.5%	6,800	7,767	14.2%
2019	22,000	23,727	7,8%	9,560	10,036	4.9%
2020	24,000	26,008	8,4%	9,000	10,688	18.8%
2021	30,000	32,932	9,8%	13,200	16,527	25.0%
2022	36,000	38,657	7,4%	20,300	22,729	11.9%
2023	42,000	44,123	5,1%	26,100	26,306	0.0%
2024	N/A			27,884-28,411		

Nguồn: Dữ liệu công ty

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu từ lãi	52,486	69,143	73,290	82,174
Chi phí lãi vay	16,463	30,459	30,090	33,262
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	43,200	48,911
Doanh thu thuần từ dịch vụ	4,136	4,085	4,565	5,204
Doanh thu thuần khác	5,434	4,537	6,814	5,976
Thu nhập từ HĐKD	45,593	47,306	54,578	60,092
Chi phí hoạt động	14,816	14,913	16,247	18,003
Lợi nhuận trước dự phòng	30,777	32,393	38,331	42,089
Tổng chi phí dự phòng	8,048	6,087	10,175	9,845
Lợi nhuận hoạt động	22,729	26,306	28,156	32,244
Lợi nhuận trước thuế	22,729	26,306	28,156	32,244
Thuế TNDN	4,574	5,252	5,632	6,450
Lợi nhuận sau thuế	18,155	21,054	22,524	25,795
LNST (trừ CĐTS)	17,483	20,677	21,631	24,772

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền và các khoản tương đương	3,744	3,675	3,859	4,052
Chứng khoán	163,686	192,174	161,713	180,655
Cho vay	481,536	645,923	758,802	894,352
Tài sản cố định hữu hình	3,458	3,194	4,147	4,481
Tài sản khác	76,109	99,987	173,247	192,484
Tổng tài sản	728,532	944,954	1,101,767	1,276,025
Tiền gửi	443,606	567,533	648,382	768,525
Nợ vay	65,149	99,819	118,968	133,000
GCTG	96,578	126,463	158,437	167,046
Khoản nợ khác	43,587	54,428	56,790	62,470
Tổng nợ	648,919	848,242	982,578	1,131,041
Vốn góp chủ sở hữu	47,597	54,938	63,179	71,392
Thặng dư vốn cổ phần	869	869	869	869
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Quỹ dự trữ	8,419	11,371	14,614	18,381
Lợi nhuận giữ lại	19,064	25,560	35,660	48,452
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,664	3,973	4,866	5,889
Tổng vốn chủ sở hữu	79,613	96,711	119,189	144,984

Phân tích DuPont (%)	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập từ lãi	7.86	8.26	7.16	6.91
Chi phí lãi	2.47	3.64	2.94	2.80
Lợi nhuận từ lãi	5.39	4.62	4.22	4.11
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.62	0.49	0.45	0.44
Thu nhập ròng khác	0.81	0.54	0.67	0.50
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	6.83	5.65	5.33	5.05
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	2.22	1.78	1.59	1.51
PPOP	4.61	3.87	3.75	3.54
Tổng chi phí dự phòng	1.21	0.73	0.99	0.83
Lợi nhuận trước thuế	3.40	3.14	2.75	2.71
Thuế thu nhập	0.68	0.63	0.55	0.54
Lợi nhuận sau thuế (CĐTS)	0.10	0.05	0.09	0.09
ROA	2.62	2.47	2.11	2.08
Đòn bẩy (x)	9.4	9.5	9.5	9.0
ROE	24.6	23.5	20.0	18.8

Chất lượng tài sản (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ lệ nợ xấu	1.09	1.60	2.00	1.60
Tỷ lệ nợ xấu rộng	2.79	3.88	4.10	3.90
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	238.03	116.98	85.41	97.63
Dự phòng trên tổng dư nợ	2.07	1.56	1.45	1.36
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	1.75	1.00	1.41	1.16
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	1.18	0.67	1.07	0.89
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)				
EPS (theo báo cáo)				
EPS (trung bình)	3,673	3,764	3,424	3,470
GTSS	16,727	17,604	18,865	20,308
Lợi nhuận trước dự phòng/CP	6,466	5,896	6,067	5,895
Cổ tức	0	0	0	0

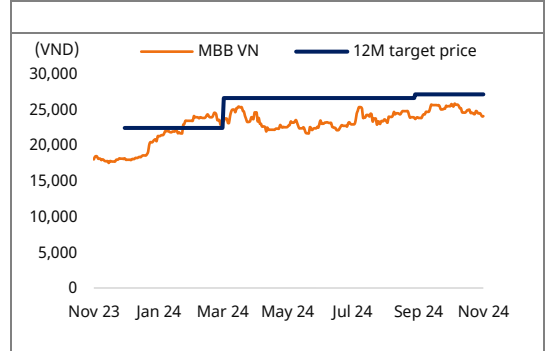
Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research estimates

Các chỉ số chính (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	26.4	33.7	17.9	18.3
Cho vay và phải thu	21.5	36.7	11.1	17.4
Tiền gửi	15.3	27.9	14.2	18.5
Vốn chủ sở hữu	27.4	21.5	23.2	21.6
Tổng tài sản	20.0	29.7	16.6	15.8
Thu nhập ròng từ lãi	37.5	7.4	11.7	13.2
Thu nhập dịch vụ	-5.3	-1.2	11.7	14.0
LNTDP	25.3	5.3	18.3	9.8
Lợi nhuận HĐKD	37.5	15.7	7.0	14.5
LNST	37.7	18.3	4.6	14.5
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	5.5	4.4	4.4	4.6
NIM	5.8	4.9	4.7	4.7
Biên LNTDP	58.6	46.8	52.3	51.2
ROA	2.6	2.5	2.1	2.1
ROE	24.6	23.5	20.0	18.8
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCG)	101.1	105.6	109.0	108.8
Cho vay trên tài sản	61.6	63.5	64.2	65.5
Capital adequacy				
CAR	11.5%	10.7%	11.1%	
Tier 1	10%	10%	10.2%	
Tier 2	1.5%	0.7%	0.9%	
Hiệu quả hoạt động kinh doanh				
Chi phí trên thu nhập	32.5	31.5	29.8	30.0
Chi phí trên tài sản	2.0	1.6	1.5	1.4

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
Ngân hàng TMCP Quân Đội	11/18/2024	MUA	27,200
Ngân hàng TMCP Quân Đội	9/10/2024	MUA	27,200
Ngân hàng TMCP Quân Đội	3/14/2024	MUA	26,700
Ngân hàng TMCP Quân Đội	12/12/2023	MUA	22,500



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

- Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
- Tăng Tỷ Trọng : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
- Năm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
- Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

- Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
- Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
- Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
 * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
 * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này. Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây. Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này. MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina,
Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336