

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	28.571
Tiềm năng tăng giá	22%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (20/05/2024)	23.450
Biến động 1 năm	14.590 – 24.600
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	14.168.331
Vốn hóa (Tỷ đồng)	123.982
P/E	5,77x
P/B	1,26x
%NN sở hữu	23,2%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
MBB	3%	-2%	48%
VNindex	8%	4%	20%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hạnh Linh

nhlinh1@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN KỶ VỌNG CẢI THIỆN

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2024 của MBB đạt **31.156 tỷ đồng (+18,4% yoy)**, tương đương EPS đạt 4.708 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 21.542 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBB với mức giá hợp lý là **28.571 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Residual Income với mức định giá P/B 1,3x.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tín dụng tăng trưởng trong top cao nhất ngành:** Ước tính MBB có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 25% trong 2024 và tiếp tục được ưu tiên tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành khoảng 1,5 – 2 lần trong các năm tới nhờ việc nhận chuyển giao ngân hàng Oceanbank.
- NIM duy trì ở mức cao:** Trong H2.2024, NIM kỳ vọng tăng nhẹ theo đà giảm của chi phí vốn, đồng thời với việc tỷ suất sinh lời cải thiện khi các khách hàng quay lại trả nợ và MBB đẩy mạnh tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ.
- Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao:** Tỷ lệ CASA 34,7% nằm trong nhóm cao nhất ngành, tiếp tục là động lực duy trì nguồn huy động lãi suất thấp. Trong đó CASA từ khách hàng cá nhân chiếm khoảng 55% với số lượng khách hàng cá nhân tăng nhanh lên 26 triệu người. Dự kiến CASA sẽ tiếp tục cải thiện trong 2024 nhờ lãi suất tiền gửi có kỳ hạn duy trì ở mức thấp.
- Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện:** Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dự kiến tương đương năm 2023 và ở mức trên 100%, tỷ lệ NPL đưa về dưới 2% với kỳ vọng khách hàng bị hạ nhóm nợ theo CIC sẽ được chuyển về nhóm nợ thông thường trong Q2.2024 thông qua đàm phán với ngân hàng liên quan.

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	20,278	26,200	36,023	38,684	46,875
Thu ngoài lãi	7,084	10,735	9,570	8,622	9,615
Tổng thu nhập hoạt động	27,362	36,934	45,593	47,306	56,490
Chi phí hoạt động	10,555	12,377	14,816	14,913	17,243
Dự phòng rủi ro	6,118	8,030	8,048	6,087	8,090
Lợi nhuận trước thuế	10,688	16,527	22,729	26,306	31,156
NIM	4.8%	5.1%	5.8%	4.9%	4.7%
ROE	20.0%	24.6%	26.8%	25.0%	24.3%
CIR	38.6%	33.5%	32.5%	31.5%	30.5%
CAR	10.4%	11.3%	11.5%	10.7%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.1%	0.9%	1.1%	1.6%	1.6%
LLCR	134%	268%	238%	117%	102%
CASA	37.0%	44.6%	37.6%	38.1%	39.7%

Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

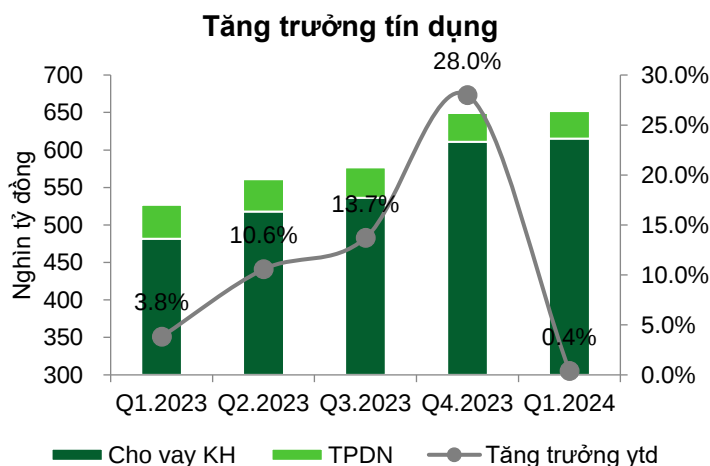
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2024

Lợi nhuận giảm sút do thu nhập lãi và chi phí trích lập

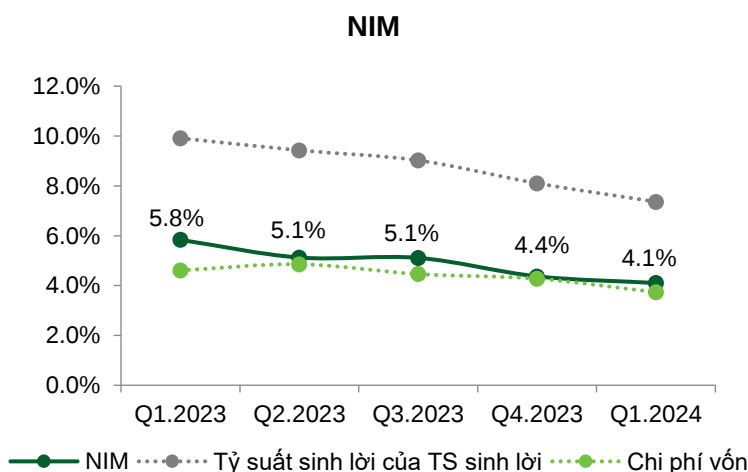
Quy mô tín dụng của MBB đạt 652 nghìn tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt 0,4% ytd, hầu như không tăng trong Q1 do nhu cầu tín dụng đầu năm còn yếu. Cụ thể, cho vay khách hàng đạt trên 615 nghìn tỷ đồng (+0,7% ytd) và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt 36.763 tỷ đồng (-4,4% ytd). Dư nợ cho vay doanh nghiệp tăng 1% ytd dẫn dắt tăng trưởng tín dụng, dư nợ cho vay khách hàng cá nhân chậm hơn với mức tăng 0,3% ytd. Nhóm ngành Bất động sản và xây dựng chiếm 11,4% tổng dư nợ tín dụng, giảm 2,7% ytd.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá đạt 661 nghìn tỷ đồng (-4,7% ytd). Trong đó, 559 nghìn tỷ đồng là tiền gửi của khách hàng (chiếm ~82% trên tổng huy động vốn), còn lại hơn 102 nghìn tỷ đồng là giấy tờ có giá. Tiền gửi không kỳ hạn (CASA) của MBB đạt 194 nghìn tỷ đồng (-10,2% ytd), tỷ lệ CASA đạt 34,7%, giảm so với mức 38,1% cuối 2023 khi nhu cầu thanh toán của khách hàng sụt giảm, tuy nhiên vẫn là mức CASA cao nhất ngành, đem lại lợi thế chi phí vốn thấp cho ngân hàng.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng



Hình 2: NIM



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Q1.2024, MBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 12.017 tỷ đồng (+0,7% yoy) và 5.795 tỷ đồng (-11% yoy):

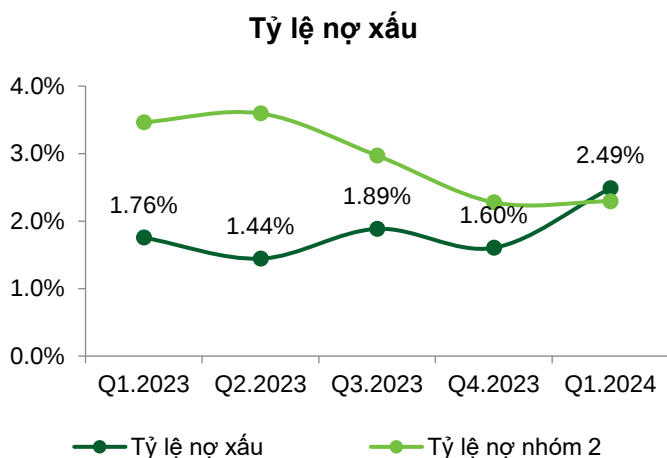
- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 9.062 tỷ đồng (-11,4% yoy). Tín dụng tăng chậm, trong khi NIM tiếp tục giảm xuống 4,1% do lãi suất cho vay giảm nhanh hơn chi phí huy động vốn khi ngân hàng duy trì lãi suất cho vay ở mức thấp để hỗ trợ khách hàng, đồng thời các khoản nợ chậm trả gia tăng ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời.
- (2) Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi đạt 2.954 tỷ đồng (+73% yoy), với tăng trưởng vượt trội ghi nhận ở các hoạt động: thu phí dịch vụ tăng 37,1% yoy, lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng tăng 24,5%, và thu nhập từ đầu tư chứng khoán tăng gấp 6 lần. Chỉ có thu nhập khác giảm 22% yoy, do hoạt động thu hồi nợ xấu gặp khó khăn khi thị trường bất động sản không thuận lợi, cùng với việc Nghị Quyết 42 đã hết hiệu lực và một số quy định cơ

bản như quy trình rút gọn trong tổ tụng hình sự không được chuyển tiếp qua Luật các TCTD mới.

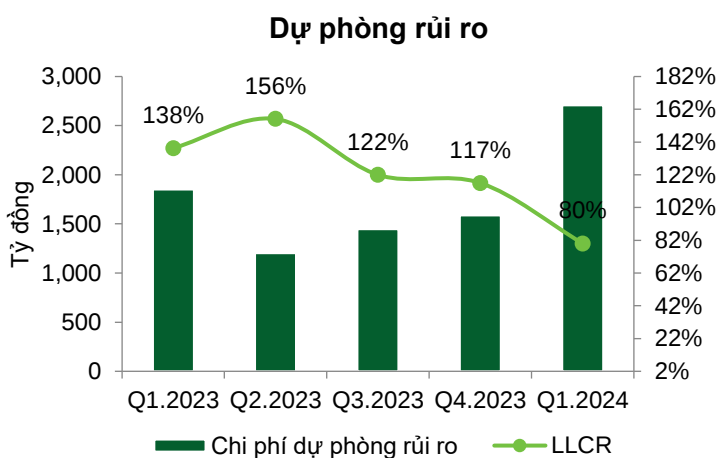
Chi phí hoạt động đạt 3.514 tỷ đồng (-1,5% yoy). Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của MBB đạt 29,2%, cải thiện nhẹ so với mức 31,5% trong năm 2023.

Tỷ lệ nợ xấu ghi nhận 2,49%, tăng đáng kể so với mức 1,6% cuối năm 2023, dàn trải ở nhiều nhóm khách hàng và nhiều ngành nghề khác nhau, trong đó nợ liên đới theo CIC chiếm 0,8% tổng dư nợ, nợ xấu từ khách hàng cá nhân chiếm 0,8%, còn lại là nợ xấu từ khách hàng doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì mức 2,29%, dư nợ tái cơ cấu chiếm 0,44%. Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tăng 46,6% so với cùng kỳ đạt 2.707 tỷ đồng, trong đó 1.970 tỷ đồng được sử dụng để xóa nợ xấu trong kỳ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm xuống 80%, thấp hơn mục tiêu trên 100% của ngân hàng khi nợ xấu liên đới theo CIC đến từ một khách hàng lớn tăng đột biến trong quý.

Hình 4: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 5: Dự phòng rủi ro



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG

Tín dụng tăng trưởng trong top cao nhất ngành

Hiện MBB được cấp room tín dụng 16% và kỳ vọng sẽ tiếp tục được nới thêm room khi tín dụng tăng tốc vào H2.2024. Ước tính MBB có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 25% trong 2024 và tiếp tục được ưu tiên tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành khoảng 1,5 – 2 lần trong các năm tới nhờ việc nhận chuyển giao ngân hàng Oceanbank.

NIM duy trì ở mức cao

Trong H2.2024, lợi thế chi phí vốn thấp sẽ giúp MBB mở rộng biên lãi ròng NIM và duy trì mức NIM cao. Với việc ngân hàng tích cực hỗ trợ khách hàng về lãi suất, cơ cấu thời hạn trả nợ, chúng tôi kỳ vọng các khách hàng của MBB có thể hồi phục nguồn tiền trả nợ khi nền kinh tế tăng tốc trong các quý tới. Thêm vào đó, MBB đang hướng tới cải thiện tỷ suất sinh lời thông qua chuyển dịch cơ cấu danh mục sang nhóm khách hàng có lợi suất cao hơn, tăng tỷ trọng bán lẻ lên 50 – 55% dư nợ (hiện chiếm 45%).

Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao

Tỷ lệ CASA 34,7% nằm trong nhóm cao nhất ngành, tiếp tục là động lực duy trì nguồn huy động lãi suất thấp. Trong đó, CASA từ khách hàng cá nhân chiếm khoảng 55% với số lượng khách hàng cá nhân tăng nhanh lên 26 triệu người, hướng tới 30 triệu khách hàng vào năm 2024 và 40 triệu khách hàng vào năm 2029 nhờ việc thực hiện chiến lược phát triển ngân hàng số. Dự kiến CASA sẽ tiếp tục cải thiện trong 2024 nhờ lãi suất tiền gửi có kỳ hạn duy trì ở mức thấp.

Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện

Chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản của MBB vẫn đang trong tầm kiểm soát với bộ đệm dự phòng dồi dào được tích lũy trong các năm gần đây. Tỷ trọng danh mục TPDN hiện giảm xuống 5,6% từ mức 9 - 10% trong các năm trước. Trái phiếu và các khoản vay của một số doanh nghiệp gặp vấn đề trong thời gian gần đây như Novaland, Trung Nam, SunGroup đang được phân loại nợ ở nhóm 1, có dòng tiền trả nợ đều đặn và đánh giá khả năng phục hồi các dự án tương đối khả quan. Trong 2024, ngân hàng tiếp tục tăng cường các biện pháp kiểm soát tín dụng chặt chẽ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dự kiến tương đương năm 2023 và ở mức trên 100%, tỷ lệ NPL đưa về dưới 2% với kỳ vọng khách hàng bị hạ nhóm nợ theo CIC sẽ được chuyển về nhóm nợ thông thường trong Q2.2024 thông qua đàm phán với ngân hàng liên quan.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nợ xấu

Trong trường hợp khả năng hồi phục của khách hàng không như dự kiến khiến chất lượng tài sản giảm sút, đặc biệt là với phân khúc khách hàng thu nhập thấp, SME và các doanh nghiệp có dư nợ trái phiếu lớn đáo hạn trong 2024 - 2025, lợi nhuận của MBB sẽ chịu tác động tiêu cực trong ngắn hạn khi nợ xấu gia tăng khiến chi phí dự phòng tăng nhanh.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng 2024

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2024 của MBB đạt 31.156 tỷ đồng (+18,4% yoy), tương đương EPS đạt 4.708 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 21.542 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2022	2023	Tăng trưởng	2024F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	7.4%	46,875	21.2%
Tổng thu nhập hoạt động	45,593	47,306	3.8%	56,490	19.4%
Dự phòng rủi ro	-8,048	-6,087	-24.4%	-8,090	32.9%
Lợi nhuận trước thuế	22,729	26,306	15.7%	31,156	18.4%
ROE	26.8%	25.0%		24.3%	

Nguồn: VCBS ước tính

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 28.571 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu MBB là 28.571 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	28,113	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	29,030	50%
Giá hợp lý	28,571	

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

nhlinh1@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>