

# Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)

## Duy trì tăng trưởng lợi nhuận cao trong quý 1

Chuyên viên Phân tích Tài chính

Nguyễn Đức Huy

huynd1@kbsec.com.vn

18/05/2022

**LNTT 1Q2022 tăng 29%YoY, đạt 5,910 tỷ đồng.**

Tín dụng quý 1 tăng trưởng mạnh 14.8%YTD là động lực giúp thu lãi thuần tăng 40%YoY, đạt 8,385 tỷ VND. Thu nhập ngoài lãi đạt 3,248 tỷ VND (+10.2%QoQ và +0.2%YoY). Chi phí dự phòng rủi ro tăng nhẹ 5.7%QoQ và 17.5%YoY, đạt 2,126 tỷ VND. Nhờ đó, LNTT 1Q2022 tăng 27.3%QoQ và 29%YoY, đạt 5,910 tỷ VND.

**Biên lãi thuần (NIM) tiếp tục cải thiện 39bps QoQ lên 5.61%**

Lợi suất đầu ra bình quân tăng 35bps so với quý trước nhờ lợi suất cho vay bình quân hồi phục. Lãi suất tiền gửi bình quân của MBB chỉ tăng nhẹ 5bps dù lãi suất huy động các kỳ hạn tăng khoảng 150 – 200bps do tỷ lệ CASA của ngân hàng vẫn duy trì ở mức cao, khoảng 43.8%. NIM nhờ đó tăng 39bps QoQ lên mức 5.61%.

**Chất lượng tài sản duy trì sự khả quan dù nợ xấu tăng nhẹ.**

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất tăng nhẹ 9bps so với cuối năm 2021, đạt 0.99% do nợ nhóm 4 và nhóm 5 lần lượt tăng mạnh 52%QoQ và 55%QoQ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm còn 250% - đứng thứ 2 toàn ngành. Nợ tái cơ cấu vẫn đang chiếm khoảng 1.68% tổng dư nợ, đạt khoảng 6,200 tỷ VND.

**Kế hoạch kinh doanh và trả cổ tức năm 2022**

Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận trước thuế năm 2022 đạt 20.3 nghìn tỷ VND (+23%YoY) trong kịch bản nền kinh tế vĩ mô hồi phục tốt và tín dụng của MBB tăng trưởng 16%YoY. Ngân hàng tiếp tục triển khai phát hành 70 triệu cổ phiếu cho cổ đông lớn là Viettel và 19.24 triệu cổ phiếu ESOP. Cho năm 2022, ngân hàng sẽ trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20%.

**Kế hoạch tiếp nhận bắt buộc ngân hàng yếu kém.**

Việc tiếp nhận tổ chức tín dụng yếu kém sẽ đem lại nhiều lợi ích như (1) tăng trưởng quy mô cao hơn trung bình ngành 1.5-2 lần; (2) tăng độ phủ của ngân hàng thông qua mạng lưới 400 chi nhánh; (3) nhận được room tín dụng cao hơn và các khoản vay ưu đãi từ NHNN. Quá trình tái cơ cấu dự kiến trong 7-8 năm và sau đó MBBank có thể bán TCTD đó, IPO hoặc sát nhập toàn bộ.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 36,500 VND/cp**

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho năm 2022 của cổ phiếu MBB là 36,500 VND/cp, cao hơn 38.9% so với giá tại ngày 17/05/2022. Khuyến nghị MUA.

## MUA

**Giá mục tiêu VND36,500**

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| Tăng/giảm                   | 38.9%     |
| Giá hiện tại (17/05/2022)   | VND26,300 |
| Giá mục tiêu thị trường     | VND40,850 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 92,946    |

**Dự phóng KQKD & định giá**

| Cuối năm tài chính          | 2020A  | 2021A  | 2022F  | 2023F  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VND) | 20,278 | 26,200 | 34,240 | 41,828 |
| LN trước CF DPRRD (tỷ VND)  | 16,807 | 24,557 | 31,970 | 36,970 |
| LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)  | 8,263  | 12,697 | 18,707 | 22,863 |
| EPS                         | 2,993  | 3,362  | 4,075  | 4,150  |
| Tăng trưởng EPS (%)         | -16.8% | 12.3%  | 21.2%  | 1.8%   |
| PER (x)                     | 8.95   | 9.71   | 8.96   | 8.80   |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS)   | 17,463 | 16,150 | 18,758 | 21,636 |
| PBR (x)                     | 1.53   | 2.02   | 1.95   | 1.69   |
| ROE (%)                     | 19.1%  | 23.5%  | 26.0%  | 22.8%  |
| Tỷ lệ cổ tức (%)            | 18%    | 35%    | 22%    | 20%    |

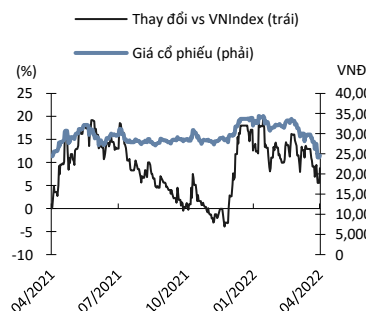
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

**Dữ liệu giao dịch**

|                                  |                                 |
|----------------------------------|---------------------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 59.0%                           |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)         | 456.47                          |
| Sở hữu nước ngoài (%)            | 23.24%                          |
| Cơ cấu cổ đông                   | Viettel (18.5%)<br>SCIC (9.42%) |

**Biến động giá cổ phiếu**

| (%)       | 1M  | 3M    | 6M    | 12M   |
|-----------|-----|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối | 0.0 | -23.6 | -12.8 | -18.1 |
| Tương đối | 0.0 | -2.5  | 10.1  | -3.7  |



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Hoạt động kinh doanh

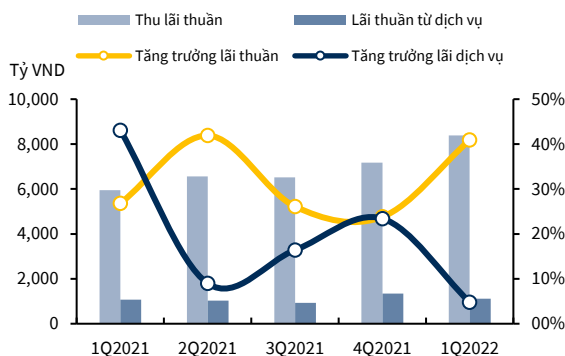
**1Q2022, LNTT tăng 29%YoY, đạt 5,900 tỷ VND.**

Thu nhập lãi thuần 1Q2022 của MBB ghi nhận tăng trưởng ấn tượng 40%YoY và 17%QoQ, đạt 8,385 tỷ VND; thu ngoài lãi đạt 3,248 tỷ VND (+10.2%QoQ và +0.2%YoY). Do nguồn thu ngoài lãi ghi nhận tăng trưởng chậm hơn nên tổng thu hoạt động của ngân hàng chỉ tăng khoảng 15%QoQ và 26.5%YoY, đạt 11,633 tỷ VND. Chi phí quản lý doanh nghiệp chỉ tăng nhẹ 3.9% so với quý trước, đạt 3,598 tỷ VND. Chi phí dự phòng rủi ro vẫn tăng 5.7%QoQ và +17.5%YoY cho thấy sự thận trọng của MBBank trong việc xử lý nợ xấu. Chi phí được kiểm soát tốt giúp lợi nhuận trước thuế 1Q2022 tăng 27.3%QoQ, đạt 5.9 nghìn tỷ VND. Tín dụng tăng trưởng cao bất thường trong 3 tháng đầu năm là nguyên nhân chính khiến thu lãi thuần tăng mạnh.

**NIM 1Q2022 tăng 38bps QoQ lên 5.61% nhờ lợi suất bình quân cho vay cải thiện.**

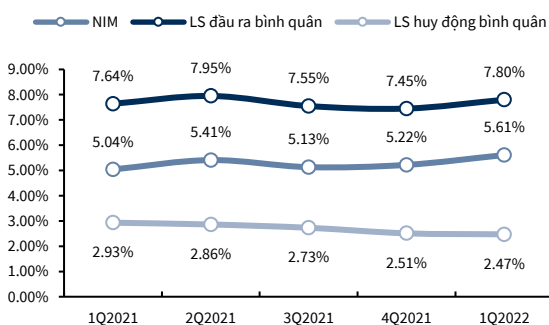
Biên lãi thuần tăng quý 1 tiếp tục hồi phục khoảng 38bps sau sự sụt giảm sâu của 3Q2021, đạt 5.61% với nguyên nhân chính đến từ (1) lợi suất bình quân đầu ra cải thiện 35bps QoQ nhờ đẩy mạnh khai thác mảng khách hàng bán lẻ, cụ thể là phân khúc cho vay mua nhà dự án thông qua các thỏa thuận với Novaland (đầu năm 2021) và Hưng Thịnh Land (đầu năm 2022); (2) lãi suất đầu vào bình quân giảm nhẹ 3bps QoQ do tỷ lệ CASA dư giảm từ kỷ lục 47.6% của năm 2021 nhưng vẫn duy trì mức cao 43.8%.

**Biểu đồ 1. Biểu đồ tăng trưởng lãi thuần và lãi thuần từ hoạt động dịch vụ theo quý 2021 – 2022 (YoY)**



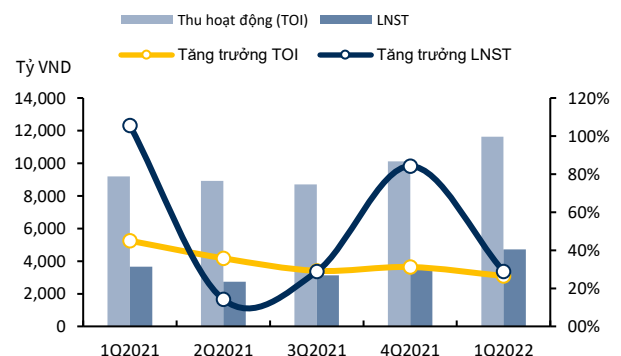
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 3. Biến động NIM theo quý 2021 - 2022**



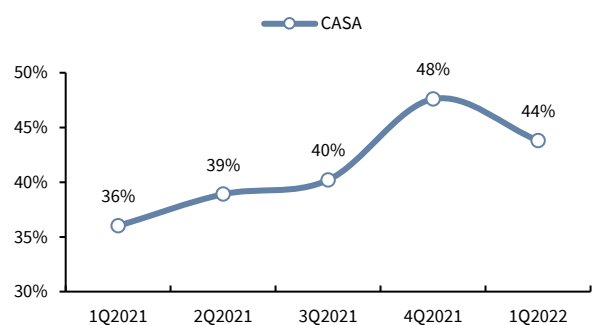
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng Tổng thu nhập hoạt động và LNST theo quý 2021 – 2022 (YoY)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của MBB theo quý giai đoạn 2021 - 2022**



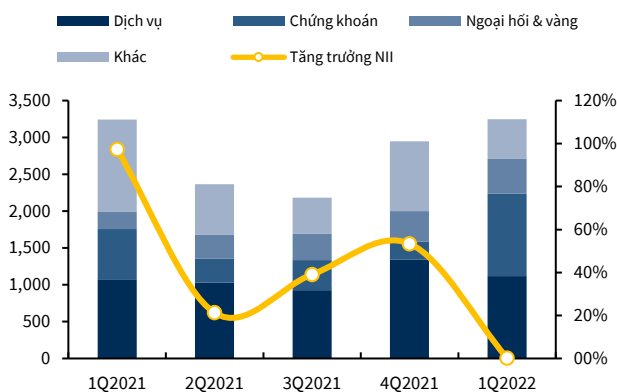
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**NOII 1Q2022 đạt 3,247 tỷ đồng, tăng nhẹ 10%QoQ và 0.2%YoY.**

Tổng thu ngoài lãi (NOII) trong quý 1 đạt 3,247 tỷ VND (+10%QoQ và 0.2%YoY) với động lực chính đến từ thu dịch vụ và kinh doanh chứng khoán đầu tư. Cụ thể Ngân hàng ghi nhận 1,117 tỷ VND thu từ hoạt động dịch vụ (-17%QoQ và +4.8%YoY) trong đó thu từ hoạt động thanh toán đạt 349 tỷ VND (+39%YoY) và thu thuần từ hoạt động bảo hiểm đạt 920 tỷ VND (+5.26%YoY).

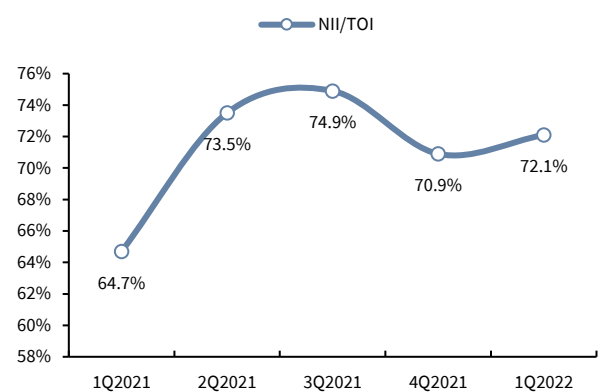
Đáng chú ý, hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư đem lại cho ngân hàng 1,124 tỷ VND trong quý 1, tăng mạnh 62.8% so với cùng kỳ; thu từ kinh doanh ngoại hối và vàng cũng ghi nhận kết quả khả quan khi đạt 467 tỷ VND (+12.1%QoQ và +97.4%YoY); thu từ hoạt động khác là khoảng 538 tỷ VND, giảm mạnh 55.7%YoY do cùng kỳ ngân hàng ghi nhận tới 1,107 tỷ từ xử lý nợ. Tỷ lệ NOII/TOI là 72% tăng nhẹ từ mức 70.9% của năm 2021 do thu lãi thuần tăng trưởng mạnh hơn.

**Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi theo quý 2021 - 2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/Tổng thu hoạt động theo quý 2021 - 2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Tín dụng tăng mạnh 14.8% chỉ trong 3 tháng đầu năm. Huy động vốn cũng tăng khả quan ở mức 7.3%YTD.**

MBB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng 14.8%YTD ngay trong 3 tháng đầu năm – gấp 3 lần trung bình ngành. Cụ thể, dư nợ cho vay khách hàng tính đến cuối tháng 3 là 415 nghìn tỷ VND, tăng 14.3%YTD. Về cơ cấu khách hàng thì dư nợ khách hàng cá nhân đạt 199 nghìn tỷ VND (+19%YTD), cho vay khách hàng doanh nghiệp đạt 167 nghìn tỷ VND (+10%YTD). MBBank dự kiến sẽ tiếp tục đẩy mạnh khai thác tập khách hàng bán lẻ gồm cá nhân và SME siêu nhỏ (hiện đang chiếm 54% tổng dư nợ cho vay). Thông qua thỏa thuận hợp tác với các Novaland (đầu năm 2021) và Hưng Thịnh Land (đầu năm 2022), MBB đặt mục tiêu tỷ trọng cho vay mua nhà sẽ chiếm hơn 50% dư nợ cho vay cá nhân.

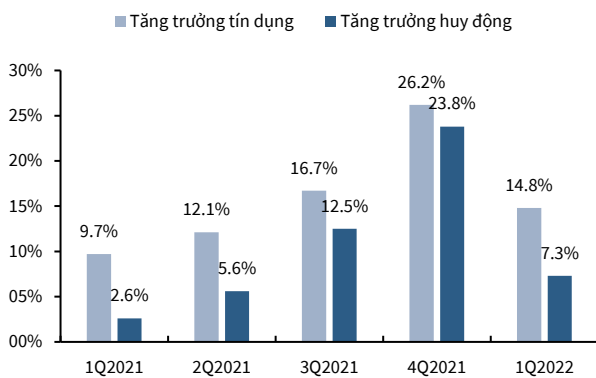
Về ngành nghề cho vay, cho vay hộ gia đình vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 33.2% tổng dư nợ, tiếp đến là hoạt động cho vay mua, sửa chữa ô tô, xe máy (22.7%), thứ 3 là công nghiệp chế biến chế tạo (15.4%). Đáng chú ý, ngân hàng chủ động kiểm soát tỷ lệ cho vay kinh doanh bất động sản, xây dựng ở mức  $8 \pm 2\%$  trên tổng dư nợ (cuối 1Q2022 là 10%), được biết tỷ lệ nợ xấu của mảng này là khoảng 0.14%.

Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp vào cuối quý 1 là khoảng 50.6 nghìn tỷ VND,

tăng 19.3%YTD. MBB chủ yếu nắm giữ trái phiếu bất động sản và năng lượng sạch, trong đó dư nợ trái phiếu bất động sản là khoảng 5,100 tỷ VND. Ban lãnh đạo cũng cho biết các trái phiếu ngân hàng nắm giữ đều gắn liền với các dự án cụ thể, có khả năng sinh lời tốt; ngân hàng cũng kiểm soát chặt chẽ việc phân bổ tiền thu được từ phát hành trái phiếu của doanh nghiệp.

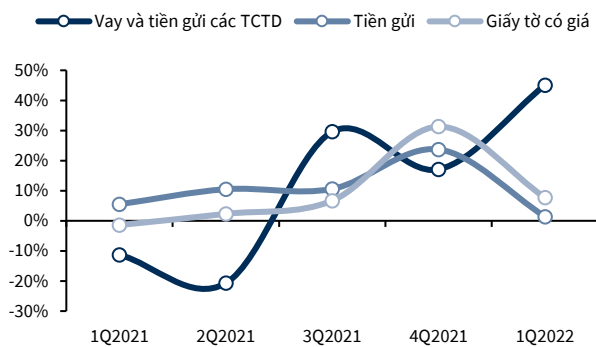
Tổng nguồn vốn huy động đạt 4548 nghìn tỷ VND, tăng nhẹ 7.33%YTD trong đó huy động từ thị trường liên ngân hàng ghi nhận mức tăng mạnh nhất, khoảng 45.1%YTD; tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá lần lượt tăng nhẹ 1.4%YTD và 7.7%YTD. Huy động vốn tăng chậm hơn khiến tỷ lệ LDR thuần tăng 6.3 điểm % lên mức 75.4% - vẫn thấp hơn mức quy định 85% của NHNN và ngân hàng còn dư địa để tăng trưởng tín dụng.

**Biểu đồ 8. Biểu đồ tăng trưởng tín dụng và huy động giai đoạn 2021 – 2022 (%YTD)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 10. Biểu đồ tăng trưởng nguồn vốn huy động 2021 – 2022 (%YTD)**

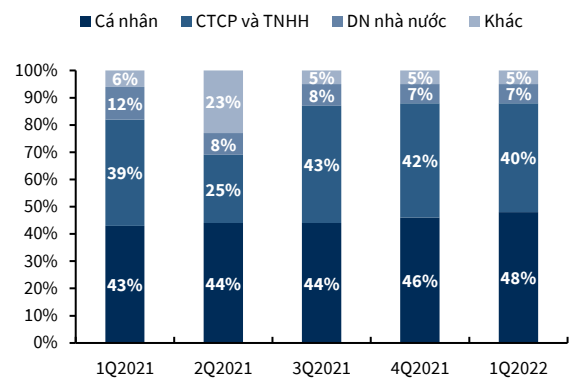


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Nợ xấu tăng nhẹ lên 0.99%. Ngân hàng duy trì sự thận trọng.**

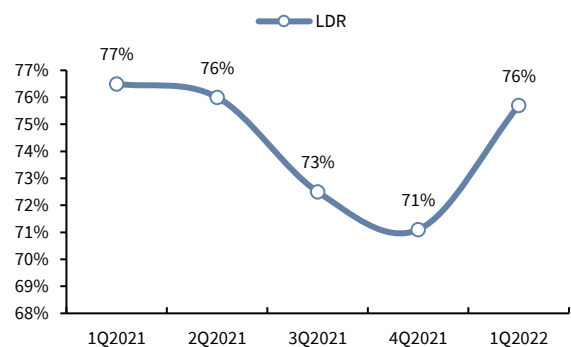
Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất tăng nhẹ 9bps so với cuối năm 2021, đạt 0.99% do nợ nhóm 4 và nhóm 5 lần lượt tăng mạnh 52%QoQ và 55%QoQ. Dư nợ nhóm 2 cũng tăng 24%QoQ lên 4,859 tỷ VND gây rủi ro chuyển nhóm nợ trong những quý tới. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 250%, giảm nhẹ từ mức kỷ lục 268% của năm 2021. Dù vậy tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB vẫn đứng thứ 2 toàn ngành. Dư nợ tái cơ cấu đến 1Q2022 tăng mạnh lên khoảng 6,200 nghìn tỷ VND, chiếm 1.68% dư nợ, tập trung chủ yếu ở nhóm dịch vụ lưu trú và vận tải – các ngành được cho là sẽ phục hồi tốt trong năm nay. MBBank đã hoàn thành trích lập 100% nợ tái cơ cấu trong năm 2021 nhờ đó tạo bộ đệm lợi nhuận giúp ngân hàng tăng

**Biểu đồ 9. Cơ cấu cho vay theo quý giai đoạn 2021 – 2022 (%)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

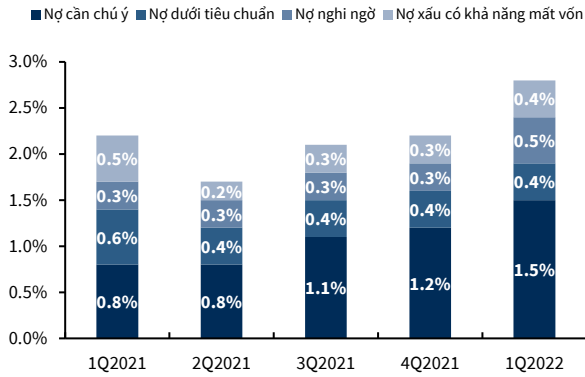
**Biểu đồ 11. Biểu đồ LDR theo quý 2021 – 2022 (%)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

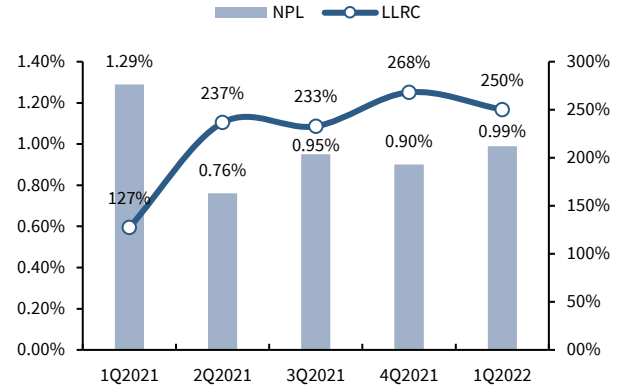
trưởng nhanh hơn trong năm 2022.

**Biểu đồ 12. Cơ cấu nợ xấu và nợ cần chú ý của MBB 2021 - 2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

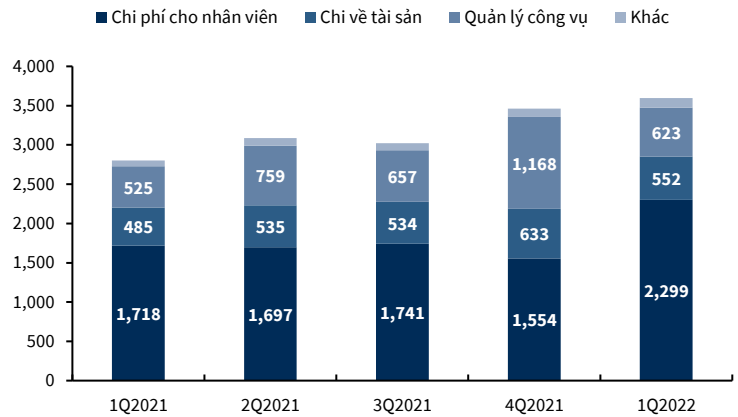
**Biểu đồ 13. Tỷ lệ nợ xấu và bao nợ xấu của MBB 2021 - 2022**



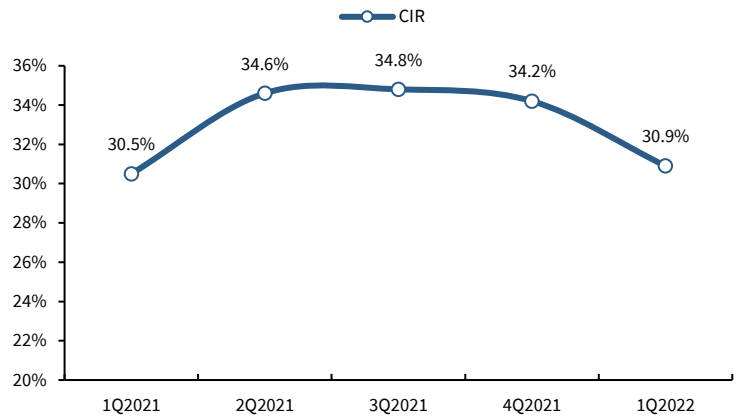
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chi phí hoạt động quý 1 là 3,598 tỷ VND tăng nhẹ 3.9%QoQ trong đó đóng góp chính là các khoản chi cho nhân viên 2,299 tỷ VND (+47.9%QoQ và +33.8%YoY); chi về quản lý công vụ giảm mạnh 46.7%QoQ bù đắp cho mức tăng trưởng cao của chi phí lương. Do đó, tỷ lệ CIR giảm 5.1 điểm % so với quý trước đó, xuống còn 30.9%.

**Biểu đồ 14. Cơ cấu chi phí hoạt động của MBB 2021 - 2022 (tỷ đồng)**



**Biểu đồ 15. Tỷ lệ CIR của MBB giai đoạn 2019 - 1Q2022 (%)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Kế hoạch kinh doanh và trả cổ tức năm 2022.

- Cho năm 2022, MBB đặt mục tiêu Tổng tài sản dự kiến đạt 700.000 tỷ đồng, tăng 15% so với năm 2021. Vốn điều lệ tăng 24% lên 46,882 tỷ đồng. Dư nợ tín dụng tăng 16% lên 472,600 tỷ VND - theo giới hạn room mà Ngân hàng Nhà nước giao cho. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất được kiểm soát dưới 1.5%.
- Dựa trên kịch bản tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 16%, lợi nhuận trước thuế mục tiêu đạt 20,300 tỷ VND, tăng 23% so với cùng kỳ. Trong trường hợp điều kiện kinh tế vĩ mô khó khăn, cụ thể GDP <5%, CPI >5% thì mục tiêu LNTT chỉ tăng 15%YoY, đạt 19 nghìn tỷ VND.
- Ngân hàng sẽ tiếp tục triển khai phương án tăng vốn điều lệ thêm 892.4 tỷ đồng đã được thông qua tại ĐHĐCĐ năm 2021. Theo đó, ngân hàng sẽ phát hành 70 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho Viettel và 19,24 triệu cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động (ESOP).
- Cho năm tài chính 2021, ngân hàng dự kiến sẽ phát hành 755,6 triệu cổ phiếu để trả cổ tức (tương đương với tỷ lệ 20% tổng số cổ phần phổ thông đang lưu hành. Qua đó tăng vốn điều lệ thêm 7.556 tỷ đồng.
- Ngoài ra, ngân hàng chào bán thêm 65 triệu cổ phiếu riêng lẻ mới trong giai đoạn 2022 – 2023. Giá thỏa thuận không thấp hơn giá trị sổ sách theo báo cáo tài chính được kiểm toán tại thời điểm gần nhất. Từ đó, vốn điều lệ của ngân hàng sẽ tăng thêm khoảng 9,099 tỷ VND trong năm nay.

## Kế hoạch xử lý ngân hàng yếu kém

- Tại Đại hội Cổ đông 2022, Ban lãnh đạo cũng chia sẻ về thông tin và kế hoạch tiếp nhận tổ chức tín dụng yếu kém theo đề án tái cơ cấu của Ngân hàng Nhà nước. Ban lãnh đạo cho biết việc tiếp nhận tổ chức yếu kém phù hợp với chủ trương của Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước và trên cơ sở tự nguyện đề xuất từ phía MBBank. Quá trình tái cơ cấu được ước tính sẽ diễn ra trong vòng 7 – 8 năm và sau đó MBBank có thể bán TCTD yếu kém như một khoản đầu tư, thực hiện IPO hay sát nhập toàn bộ để tăng quy mô tài sản của ngân hàng mẹ. Một số lợi ích mà ngân hàng nhận được có thể kể đến như:
- Có cơ hội tăng trưởng quy mô cao hơn mức bình quân thị trường khoảng 1.5 ~ 2 lần từ đó cải thiện khả năng cạnh tranh.
  - Mạng lưới hệ thống phân phối của MBB sẽ tăng lên khoảng 401 điểm trên toàn quốc giúp tiết kiệm thời gian và chi phí đầu tư, tăng độ phủ phục vụ khách hàng theo chiến lược bán lẻ và chuyển đổi số của MB.
  - MBBank sẽ nhận được hỗ trợ từ NHNN thông qua các khoản vay với lãi suất thấp, đồng thời cũng sẽ được cấp cho mức tăng trưởng tín dụng cao hơn (kỳ vọng khoảng 30-35%).
  - Được phép loại trừ TCTD được chuyển giao bắt buộc khi tính tỷ lệ an toàn vốn hợp nhất. MBB cũng không phải trích lập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư.

Chúng tôi đánh giá MBB đang sở hữu rất nhiều lợi thế để có thể hoàn thành quá trình tái cơ cấu thành công như sở hữu hệ sinh thái tài chính toàn diện, tự chủ về công nghệ ngân hàng lõi cùng hệ thống quản trị nhân sự, quản trị rủi ro toàn diện.

## Hướng đến mục tiêu trở thành Ngân hàng số 1 về Ngân hàng số tại Việt Nam

Chuyển đổi số của MBBank tiếp tục có 1 năm đạt được nhiều thành công lớn, giữ vị thế tiên phong, hàng đầu trên thị trường. Cụ thể, nền tảng ngân hàng số gồm App MBBank (cá nhân) và Biz MBBank (doanh nghiệp) (1) thu hút được thêm 6.3 triệu khách hàng mới ngay trong năm 2021 – gấp 3.3 lần cùng kỳ và

tương đương số lượng khách hàng lũy kế trong 26 năm trước đó; (2) tỷ lệ khách hàng giao dịch trên kênh số đạt 92.3%, tăng 8 điểm % so với 2020; (3) Số lượng giao dịch trên nền tảng số đạt 391 triệu giao dịch, gấp 4.3 lần cùng kỳ (đứng đầu tại Việt Nam trong T12/2021); (4) Doanh thu Digital bank cao gấp 2.5 lần cùng kỳ, đạt 3 nghìn tỷ VND. Bên cạnh đó, MBBank đã triển khai 40 MB Smartbank trên toàn hệ thống thu hút hơn 19.000 khách hàng mới với ~1.4 triệu giao dịch.

Về công tác quản lý doanh nghiệp, hoạt động nội bộ hầu như được thực hiện qua phương thức điện tử, 35% hồ sơ khách hàng cá nhân được phê duyệt tự động. Trong những năm tiếp theo mục tiêu tỷ lệ tự động đối với khoản vay khách hàng cá nhân ở mức từ 30 - 50% và SME siêu nhỏ ở mức 20 - 30%.

Cho giai đoạn 2022 – 2026, ngân hàng dự kiến sẽ đầu tư khoảng 800 triệu USD mỗi năm cho hoạt động chuyển đổi số với mục tiêu chính (1) hoàn thiện 2 nền tảng chủ lực App và Biz nhằm tối ưu trải nghiệm của khách hàng; (2) hợp nhất dữ liệu toàn tập đoàn từ đó đẩy nhanh quá trình đánh giá, xét duyệt khoản vay; (3) đầu tư hạ tầng CNTT sẵn sàng phục vụ cho 30 triệu khách hàng đến năm 2026.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho MBB trong năm 2022 như sau:

- Do MBB đã sử dụng gần hết room tín dụng được giao ngay từ quý 1 nên chúng tôi điều chỉnh tăng trưởng tín dụng quý 2 chậm lại ở mức 16.2%. Dự phóng tăng trưởng tín dụng cả năm vẫn đạt 26.8% với động lực nhờ (1) được nới room tín dụng cao hơn đợt cuối năm do năng lực tài chính tốt và đang thực hiện đề án tái cơ cấu ngân hàng yếu kém; (2) đi đầu trong chuyển đổi số giúp thu hút khách hàng.
- Dự báo biên lãi thuần năm 2022 sẽ tăng 38bps YoY nhờ (1) lợi suất đầu ra bình quân tăng 39bps YoY, đạt 7.79% nhờ tăng trưởng tín dụng cao; (2) chi phí vốn tăng nhẹ 6bps YoY với kỳ vọng duy trì tỷ lệ CASA cao.
- Dự phóng NPL đạt 0.83%, giảm 7bps YoY do nợ tái cơ cấu của ngân hàng vẫn chiếm khoảng 1.68% dư nợ.
- Chi phí trích lập dự phòng đạt 7,620 tỷ VND, giảm 5.1% YoY do ngân hàng đã chủ động trích lập đầy đủ nợ tái cơ cấu từ 2021.
- Dự phóng LNST năm 2022 đạt 19,479 tỷ VND, tăng 47.3% YoY.

**Bảng 1. Dự phóng KQKD 2022 - 2023**

|                                | 2021    | 2022F   | 2023F   | %YoY2022 | %YoY2023 |
|--------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| Thu nhập lãi thuần             | 26,200  | 34,240  | 41,828  | 30.7%    | 22.2%    |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 4,367   | 6,017   | 7,208   | 37.8%    | 19.8%    |
| Tổng thu hoạt động             | 36,934  | 46,835  | 54,367  | 26.8%    | 16.1%    |
| Chi phí dự phòng               | -8,030  | -7,620  | -7,211  | -5.1%    | -5.4%    |
| Lợi nhuận sau thuế NH mẹ       | 12,697  | 18,707  | 22,863  | 47.3%    | 22.2%    |
| NIM                            | 5.04%   | 5.42%   | 5.43%   |          |          |
| Lãi suất đầu ra bình quân      | 7.40%   | 7.79%   | 7.92%   |          |          |
| Lãi suất đầu vào bình quân     | 2.66%   | 2.70%   | 2.91%   |          |          |
| CIR                            | 33.5%   | 31.7%   | 32.0%   |          |          |
| NPL                            | 0.90%   | 0.58%   | 0.63%   |          |          |
| Tổng tài sản                   | 607,140 | 723,421 | 891,127 | 19.2%    | 23.2%    |
| Vốn chủ sở hữu                 | 62,486  | 87,557  | 121,416 | 40.1%    | 38.7%    |

Nguồn: KBSV

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 36,500 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MBB.

#### (1) Phương pháp định giá P/B (Biểu đồ 16)

MBBank sở hữu hệ sinh thái tài chính toàn diện, có chất lượng tài sản tốt, hiệu quả hoạt động cao, có tốc độ tăng trưởng nhanh trong nhiều năm qua nhờ đi đầu trong hoạt động chuyển đổi số. Giá cổ phiếu trong thời gian vừa qua đã có sự điều chỉnh mạnh theo thị trường chung cũng như phản ánh mối lo ngại của nhà đầu tư về việc siết tín dụng bất động sản cùng thị trường trái phiếu sẽ gây ảnh hưởng đến lợi



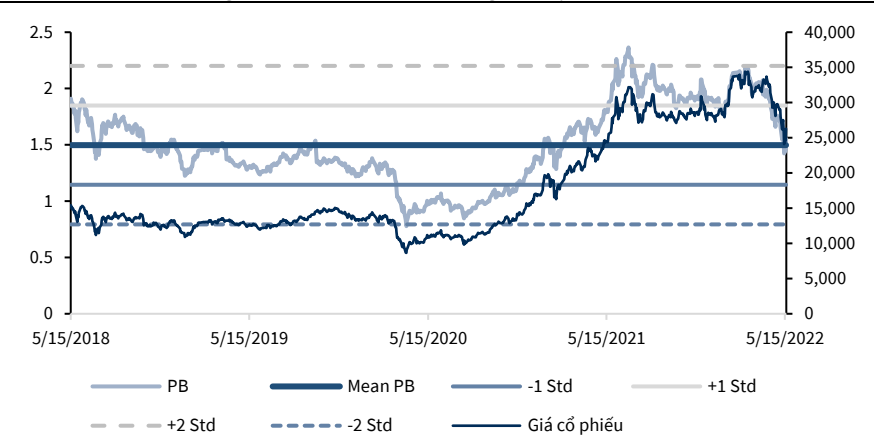
nhuận của ngân hàng. Định giá PB hiện giờ của MBB đang ở mức trung bình P/B 3 năm, khoảng 1.55x. Do đó, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu năm 2022 của MBB là 1.8x, tương đương trung bình P/B 3 năm +1Std của MBB.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 2)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu MBB là 36,500 đồng/cổ phiếu, cao hơn 38.9% so với giá đóng cửa của ngày 17/05/2022. Một số rủi ro có thể phát sinh giảm dự phóng của chúng tôi bao gồm: (1) Khả năng hồi phục của khách hàng không như dự kiến khiến chất lượng tài sản giảm sút; (2) Tỷ lệ CASA không đạt được mục tiêu do cạnh tranh trong ngành ngân hàng; (3) hoạt động cho vay mua nhà bị ảnh hưởng bởi nguồn cung thấp.

**Biểu đồ 16. Diễn biến giá và chỉ số P/B của MBB giai đoạn 2018-2022**



Nguồn: KBSV

**Bảng 2. Cổ phiếu MBB – Định giá 2022 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

| Tỷ đồng                     | 2022F         | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-----------------------------|---------------|--------|--------|--------|
| Lợi nhuận sau thuế          | 19,479        | 23,806 | 28,343 | 35,351 |
| Lợi nhuận thặng dư          | 9,847         | 12,231 | 14,462 | 19,278 |
| Chi phí vốn (re)            | 19.3%         |        |        |        |
| Tăng trưởng (g)             | 5%            |        |        |        |
| Giá trị cuối cùng           | 66,725        |        |        |        |
| Tổng giá trị hiện tại (PV)  | 110,696       |        |        |        |
| <b>Giá trị cổ phiếu MBB</b> | <b>39,298</b> |        |        |        |

Nguồn: KBSV

**Bảng 3. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu**

| Phương pháp định giá | Giá dự phóng | Tỷ trọng | Giá dự phóng theo tỷ trọng |
|----------------------|--------------|----------|----------------------------|
| P/B                  | 39,298       | 50%      | 19,649                     |
| Lợi nhuận thặng dư   | 33,764       | 50%      | 16,882                     |
| <b>Giá mục tiêu</b>  |              |          | <b>36,531</b>              |

Nguồn: KBSV

**KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM**

---

**Nguyễn Xuân Bình**  
Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

**Phân tích Doanh nghiệp**

**Dương Đức Hiếu**  
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đức Huy**  
Chuyên viên cao cấp – Bảo hiểm & Ngân hàng  
Huynd1@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Lương Ngọc Tuấn Dũng**  
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng  
dunglnt@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

**Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**

**Trần Đức Anh**  
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư  
anhtd@kbsec.com.vn

**Lê Hạnh Quyền**  
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
anhhttp@kbsec.com.vn

**Bộ phận Hỗ trợ**

**Nguyễn Cẩm Thơ**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Mua:              | Nắm giữ:                  | Bán:               |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| +15% hoặc cao hơn | trong khoảng +15% và -15% | -15% hoặc thấp hơn |

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Khả quan:                | Trung lập:         | Kém khả quan:      |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Vượt trội hơn thị trường | Phù hợp thị trường | Kém hơn thị trường |

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.