

MUA

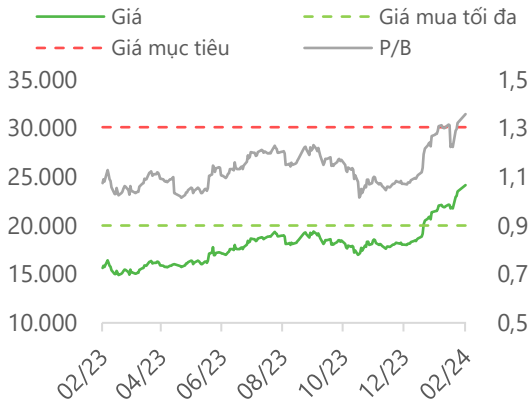
Giá mục tiêu 2024: **30.100 VND**
Upside: **26%**
Cập nhật: **22/02/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Biên lãi thuần hồi phục theo đà giảm mạnh của lãi suất huy động. Tốc độ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao.

Tiêu cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh trong môi trường kinh tế còn khó khăn có thể ảnh hưởng chất lượng tài sản.

Khuyến nghị: Do MBB đã tăng nóng từ T11/2023, nhà đầu tư kiên nhẫn chờ để giải ngân quanh vùng giá 19.000 - 20.000 VND/cp



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân hàng thương mại truyền thống
Giá hiện tại (VND)	23.950
Vốn hóa (Tỷ VND)	124.877
Số lượng CPLH (triệu cp)	5214,1
EPS 4 quý gần nhất	3.965,6
P/B	1,3
Cao nhất 1 năm	22.150
Thấp nhất 1 năm	14.547

MBB

MBBank

DSC

TỔNG QUAN

MBB là một trong những ngân hàng lớn nhất hệ thống với với lượng tổng tài sản đạt 945.954 tỷ. Ba lợi thế kinh doanh chính của MBB là (1) tốc độ chuyển đổi số nhanh, hỗ trợ thu hút khách hàng, (2) nằm trong hệ sinh thái quân đội (tiêu biểu là Viettel), giúp NH giữ được nguồn tiền gửi không kì hạn (CASA) dồi dào, và (3) có hệ sinh thái tài chính đa dạng với đầy đủ các loại sản phẩm tài chính.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt bậc

Trong năm 2023, MBB đã có mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng. Cụ thể, tổng kết năm, MBB đạt mức tổng tín dụng 561.150 tỷ (+22% YTD). Đây là mức tăng trưởng tín dụng tương đương trung bình 5 năm trở lại, cho thấy sức hấp thụ tín dụng của nền kinh tế đang được cải thiện.

Với kỳ vọng sẽ hoàn thành sát nhập ngân hàng yếu kém trong năm 2024, DSC kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục duy trì được tốc độ tăng trưởng ấn tượng >20% trong năm nay.

Kỳ vọng nợ xấu đã tạo đỉnh

Trong Q3/2023, trong bối cảnh nợ xấu ngân hàng tăng cao, tỷ lệ nợ xấu của MBB đã tăng mạnh lên mức 1,4% từ mức chỉ 0,9% đầu năm. Với việc đẩy mạnh trích lập dự phòng nợ xấu, và được hưởng lợi từ lãi suất huy động giảm mạnh, MBB đã thành công giảm tỷ lệ nợ xấu về mức 1,2%.

Với kỳ vọng nền kinh tế sẽ có sự cải thiện trong năm 2024, DSC kỳ vọng nợ xấu của MBB đã tạo đỉnh trong Q3/2022 và duy trì ~1,2% trong năm 2024.

Ngân hàng số hàng đầu Việt Nam

Với lợi thế đẩy mạnh ngân hàng số, MBB đạt tăng trưởng khách hàng rất mạnh mẽ. Tổng kết năm 2023, MBB đã thu hút thêm 6,3 triệu khách hàng mới, nâng tổng số khách ngân hàng phục vụ lên 26,3 triệu khách hàng.

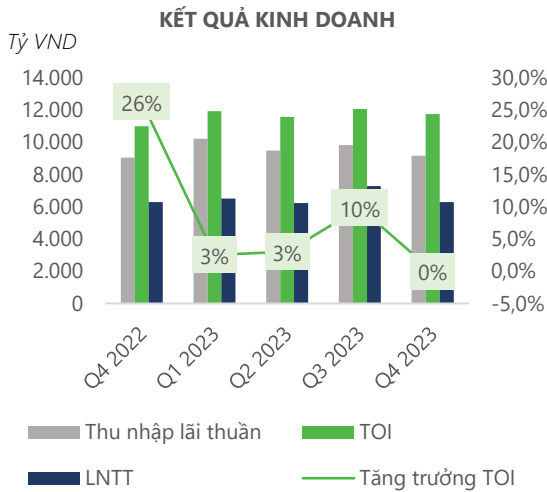
Với tốc độ tăng trưởng khách hàng cao, MBB tham vọng sẽ đạt 30 triệu khách hàng vào năm 2024 để kỷ niệm 30 năm thành lập ngân hàng.

KẾT QUẢ KINH DOANH

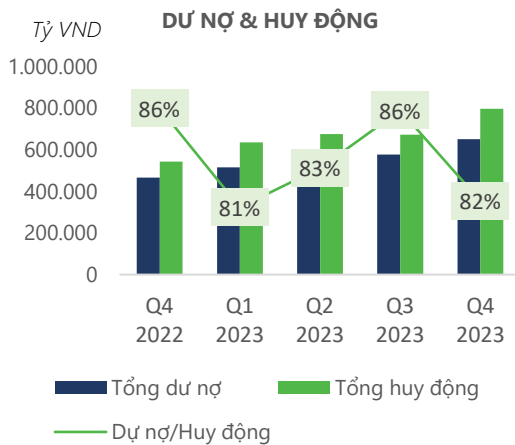
Lợi nhuận tăng trưởng tốt do cắt giảm chi phí dự phòng rủi ro tín dụng

Trong Q4/2023, MBB đạt thu nhập lãi thuần 9.613 tỷ (-5% YoY), tổng thu hoạt động đạt 11.750 tỷ (+0% YoY), và lợi nhuận trước thuế 6.287 tỷ (+39% YoY).

Tổng kết cả năm, MBB đạt lợi nhuận trước thuế 26.306 tỷ, hoàn thành 101% kế hoạch năm. Lợi nhuận của MBB tăng trưởng mạnh trong năm 2023 do ngân hàng đã cắt giảm chi phí dự phòng rủi ro tín dụng và sử dụng nguồn vốn trích lập có sẵn (theo đó LLR giảm từ 238% đầu năm về ~117%)



Nguồn: BCTC MBB, DSC tổng hợp



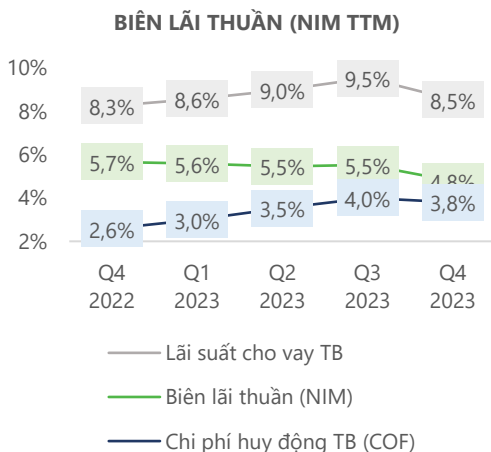
Nguồn: BCTC MBB, DSC tổng hợp

Tín dụng bùng nổ mạnh mẽ trong quý cuối năm

Tín dụng hấp thụ yếu là vấn đề chung của ngành ngân hàng trong năm 2023. Tuy nhiên, vấn đề trên đã được giải quyết trong tháng 12/2023 khi tín dụng được giải ngân rất mạnh.

Xu hướng tín dụng của MBB cũng tương tự với xu hướng chung của ngành. Trong Q4/2023, ngân hàng đạt mức tổng tín dụng 561.150 tỷ, tăng mạnh 22% YTD so với mức chỉ 13,7% YTD trong 9T đầu năm.

Trong năm 2024, với dự phóng MBB sẽ chính thức sát nhập ngân hàng yếu kém, DSC kỳ vọng MBB sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh trên 20%.



Nguồn: BCTC MBB, DSC tổng hợp

Biên lãi thuần (NIM) giảm mạnh

Do tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ chỉ dồn vào tháng cuối năm, biên lãi thuần (NIM) của MBB đã chịu sự ảnh hưởng. Cụ thể, thu nhập lãi trung bình 12 tháng của ngân hàng giảm từ 9,5% trong Q3 xuống chỉ còn 8,5%. Biên lãi thuần theo đó giảm chỉ còn 4,8% (Q3 đạt 5,5%).

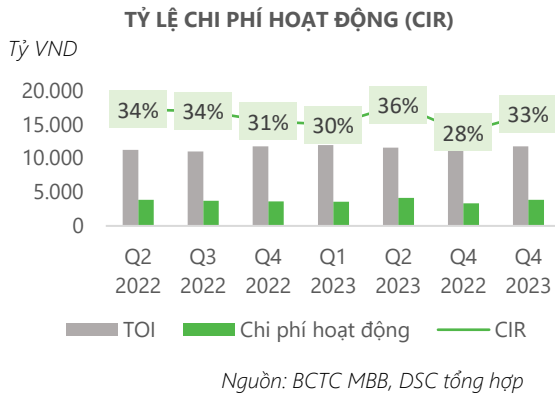
DSC đánh giá đây chỉ là yếu tố tiêu cực tạm thời do các khoản lãi phát sinh từ các khoản vay mới trong tháng 12 chưa được ghi nhận. Trong 1H 2024, DSC dự phóng NIM của MBB sẽ hồi phục về ~5%, tương đương NIM trung bình 5 năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Chi phí hoạt động giảm mạnh

Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt chính là một nhân tố đóng góp rất tích cực vào mức tăng trưởng LNTT của MBB trong năm 2023.

Tổng kết năm 2023, MBB ghi nhận tổng chi phí hoạt động chỉ 14.913 tỷ, tương đương con số ghi nhận cùng kỳ. Theo đó, tỷ lệ CIR của MBB được duy trì tại mức 33% (tương đương cùng kỳ), tốt hơn CIR trung bình ngành (~40%).

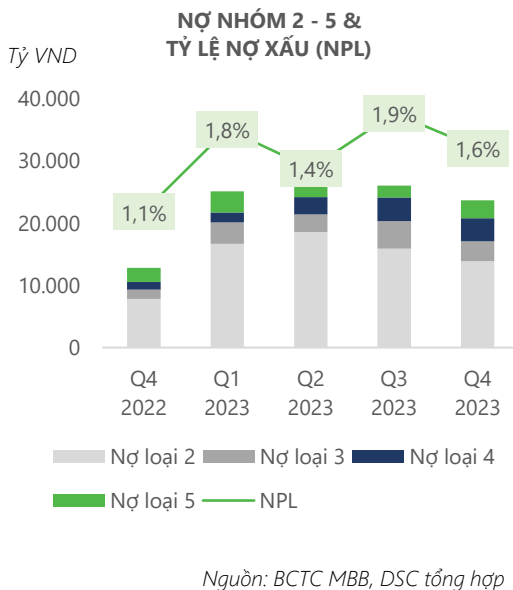


Kỳ vọng nợ xấu đã đạt đỉnh

Trong năm 2023, không thể tránh khỏi xu hướng chung, MBB phải chịu tác động tiêu cực từ xu hướng nợ xấu tăng cao. Tuy nhiên, tình trạng nợ xấu của MBB đã có sự cải thiện nhất định trong Q4/2023. Cụ thể, tổng nợ xấu của ngân hàng đã giảm chỉ còn 9.805 tỷ (-3% QoQ).

Với (1) con số nợ xấu tuyệt đối giảm và (2) tín dụng tăng cao, tỷ lệ nợ xấu của MBB được cải thiện, giảm về 1,6% từ mức 1,9% trong Q3/2023.

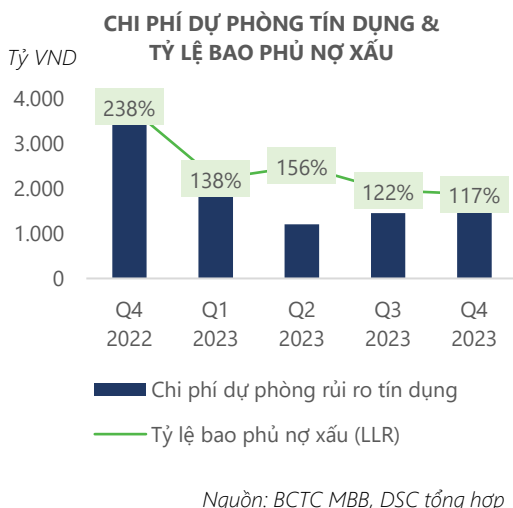
Trong năm 2024, với lãi suất huy động giảm chậm đáy và kỳ vọng kinh tế dần cải thiện, DSC kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của MBB đã tạo đỉnh trong Q3/2023 và sẽ giảm về ~1,5%.



Chi phí dự phòng giảm, lợi nhuận tăng mạnh

Với nợ xấu tăng mạnh, trong năm 2023, MBB đã tích cực sử dụng nguồn vốn trích lập dự phòng rủi ro tín dụng. Theo đó, trong năm 2023, MBB đã sử dụng 6.621 tỷ từ các khoản dự phòng có sẵn để xử lý nợ xấu. Theo đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng đã giảm mạnh từ 238% đầu năm về chỉ còn 117%.

Do sử dụng bộ đệm nợ xấu cao, MBB đã thành công kiểm soát chi phí dự phòng. Do vậy, dù có nợ xấu tăng cao, chi phí dự phòng tín dụng của MBB ghi nhận thấp hơn cùng kỳ, chỉ đạt 6.087 tỷ (-24,4% YoY).



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

MBB trả cổ tức đều đặn với tỷ lệ cổ tức trung bình 25% trong 5 năm trở lại. Năm 2023, MBB trả cổ tức năm 2022 với tỷ lệ 15% cổ tức cổ phiếu và 5% cổ tức tiền mặt.

DSC dự phóng trong năm 2024, MBB sẽ duy trì chính sách cổ tức ổn định và trả cổ tức với tỷ lệ ~20% qua cả hai hình thức tiền mặt và cổ phiếu.

Định giá

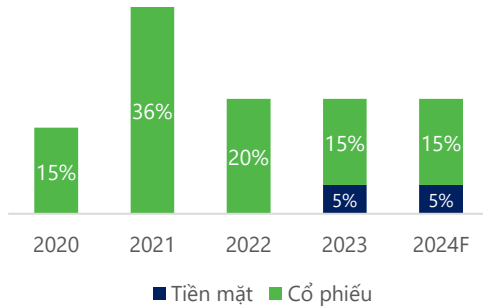
P/B của MBB (tại giá đóng cửa ngày 19/2/2024) đạt 1,3 lần, thấp hơn P/B trung bình ngành (1,5 lần) và P/B trung bình 5 năm của cổ phiếu (1,5 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với kỳ vọng MBB có thể duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt, chất lượng tài sản tốt, trong năm 2024, DSC dự phóng MBB sẽ đạt thu nhập lãi thuần 44.869 tỷ (+16% YoY), tổng thu hoạt động (TOI) đạt 54.406 tỷ (+15% YoY), và LNTT đạt 29.921 tỷ (+14% YoY). BVPS 2024F dự phóng đạt 23.100 VND/cp. Sử dụng mức P/B hợp lý 1,3, giá mục tiêu của MBB cho năm 2024 đạt 30.100 đ/cp, upside 25% so với giá đóng cửa ngày 19/2/2024.

Theo thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, mức giá mục tiêu năm 2024 của cổ phiếu MBB đạt 25.700 VND, upside 7% so với giá đóng cửa ngày 19/2/2024.

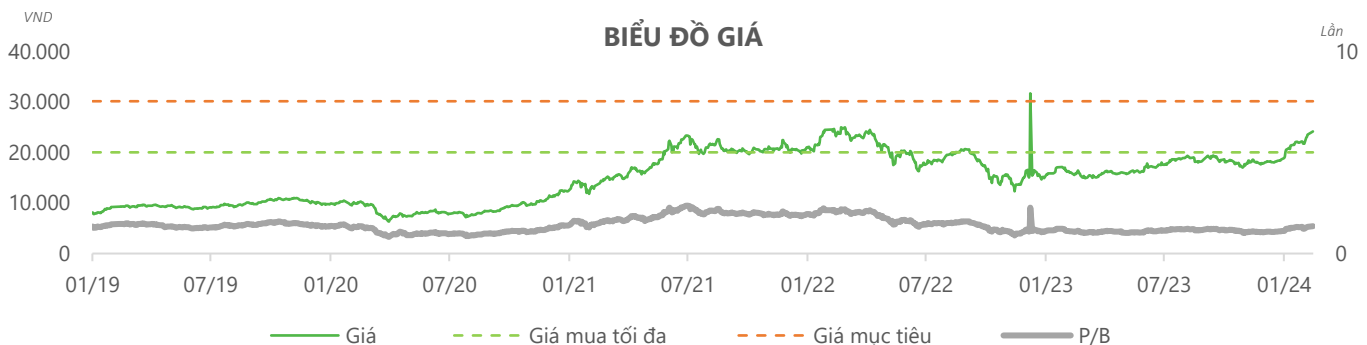
Cổ tức



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	36.023	38.684	44.869
Tăng trưởng TNLT (YoY)	38%	7%	16%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	45.593	47.306	54.406
Lợi nhuận trước thuế	22.729	26.306	29.921
Tăng trưởng LNTT	38%	16%	14%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn