

MUA

Giá mục tiêu: **22.300 VND (▲24%)**

Cập nhật: 15/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng rất tốt trong khi biên lãi thuần vẫn được duy trì.

Tiêu cực: Nợ xấu có dấu hiệu tăng cao.

Khuyến nghị: Hiện MBB đã ở vùng giá hợp lý. Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 17.500 - 18.000/cp (tương đương P/B ~1,05).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	18.550
Vốn hóa (Tỷ VND)	96.721
Số lượng CPLH (triệu cp)	5.214
EPS 4 quý gần nhất	4.290
P/B	1,1
Cao nhất 52 tuần	19.400
Thấp nhất 52 tuần	12.000

MBB

Ngân hàng TMCP Quân Đội

DSC

TỔNG QUAN

MBB là một trong những ngân hàng lớn nhất hệ thống với với lượng tổng tài sản đạt 815.881 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 kỳ hạn (CASA) dồi dào, và (3) có hệ sinh thái tài chính đa dạng với đầy đủ các loại sản phẩm tài chính.

Với mức định giá thấp, chất lượng tài sản tốt, và tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, DSC đánh giá MBB là 1 lựa chọn đầu tư hấp dẫn trong nhóm NHTM.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt bậc

Trong bối cảnh sức hấp thụ tín dụng của nền kinh tế yếu, tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm chỉ đạt 6,9% YTD, MBB đã thành công đi ngược dòng xu hướng. Tổng kết 9 tháng đầu năm 2023, tổng tín dụng MBB đạt 576.999 tỷ, tăng trưởng 13,7% YTD.

Nếu chỉ tính riêng Q3/2023, tín dụng của MBB chỉ tăng trưởng 3%. Tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại nhiều khả năng do ngân hàng muốn kiểm soát tốt hơn chất lượng tài sản trong bối cảnh nợ xấu tăng cao.

Nợ xấu trở lại

Trong Q3/2023, tình hình nợ xấu của MBB đã có dấu hiệu tăng cao trở lại. Cụ thể hơn, nợ nhóm 3 - 5 đã đạt 10.111 tỷ (+35% QoQ). Theo đó, tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh lên mức 1,9% (từ chỉ 1,4% trong Q2), tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống chỉ còn 122% (từ 156% trong Q2).

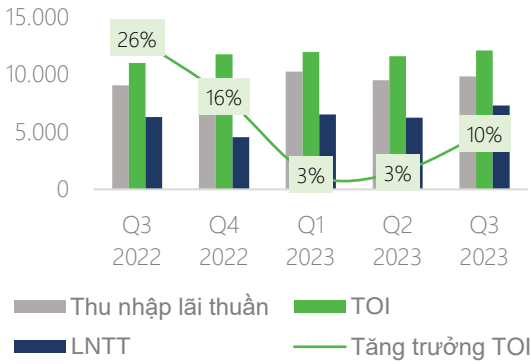
Ngân hàng số hàng đầu Việt Nam

Với lợi thế đẩy mạnh ngân hàng số, MBB đạt tăng trưởng khách hàng rất mạnh mẽ. Trong 9 tháng đầu năm 2023, MBB đã thu hút thêm 4 triệu khách hàng mới, nâng tổng số khách ngân hàng phục vụ lên 25 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

Tỷ VND



KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận tăng trưởng tốt do (1) NIM ổn định và (2) cắt giảm chi phí

Trong bối cảnh nhóm ngân hàng nói chung có kết quả kinh doanh chỉ đi ngang, MBB thuộc số ít các ngân hàng đạt được tăng trưởng tốt.

Cụ thể hơn, trong Q3/2023, MBB đạt thu nhập lãi thuần 9.812 tỷ (+8,6% YoY), tổng thu hoạt động đạt 12.065 tỷ (+9,8% YoY), và lợi nhuận trước thuế 7.284 tỷ (+15,7% YoY). Kết quả tích cực này đạt được do MBB đã thành công (1) duy trì được biên lãi thuần cao trong bối cảnh lãi suất cho vay giảm mạnh và (2) cắt giảm mạnh chi phí hoạt động.

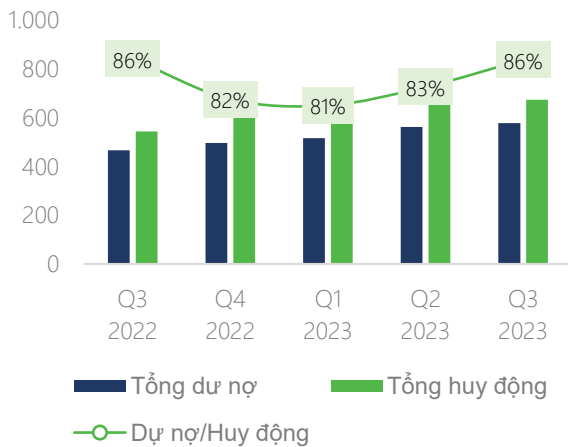
Tăng trưởng tín dụng đã chậm lại trong Q3/2023

Với các gói cho vay ưu đãi và lợi thế nằm trong hệ sinh thái quân đội, MBB đạt tăng trưởng tín dụng rất tốt so với mặt bằng chung ngành ngân hàng. 9 tháng đầu năm, tổng tín dụng (gồm cho vay & TPDN) của MBB đạt 536.302 tỷ, tăng trưởng 13,7% YTD (toàn ngành chỉ tăng 6,9% YTD).

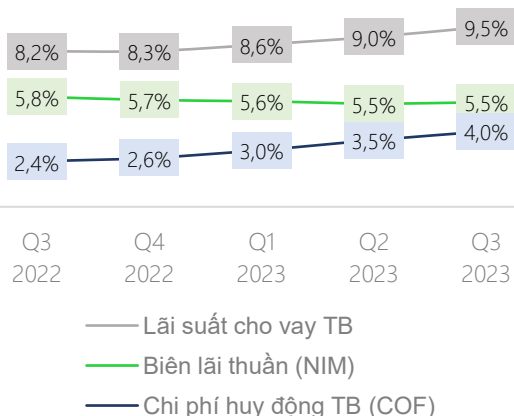
Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng tín dụng của MBB đã chậm lại đáng kể trong Q3/2023. Cụ thể hơn, trong quý, tín dụng MBB chỉ tăng 15.937 tỷ (~3% tổng tín dụng). DSC đánh giá việc hãm lại đà tăng tín dụng là cần thiết để MBB có thể đảm bảo chất lượng tài sản của ngân hàng. Theo đó, MBB khả năng cao sẽ giữ mức tăng trưởng tín dụng dưới 20% cho cả năm (so với tổng room 24% được giao).

DƯ NỢ & HUY ĐỘNG

Nghìn tỷ

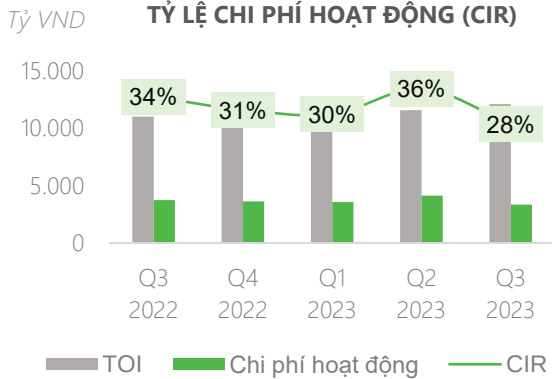


BIÊN LÃI THUẦN (NIM TTM)



Biên lãi thuần (NIM) ổn định

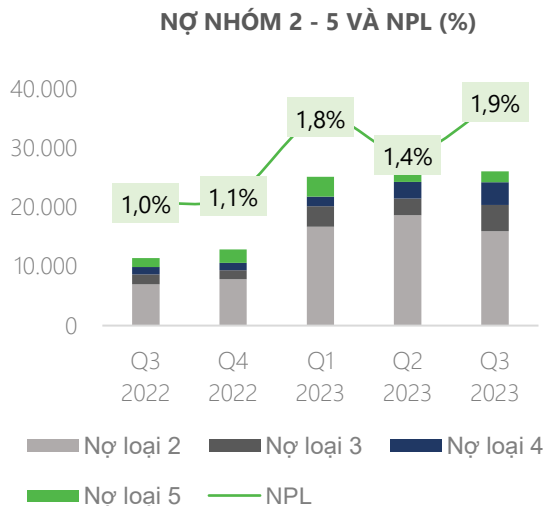
Tuy lãi suất cho vay của MBB có giảm trong Q3, tốc độ giảm là rất ít khi so với đà tăng lãi suất cho vay trong 12 tháng trở lại. Thêm vào đó, ngân hàng cũng chủ yếu chỉ đẩy mạnh cho vay trong Q1-Q2/2023 khi lãi suất vẫn cao. Với 2 yếu tố trên, MBB đã thành công duy trì biên lãi thuần 12 tháng (NIM TTM) ở mức cao 5,5%. Với nhận định MBB sẽ không đẩy mạnh cho vay trong cuối năm để đảm bảo chất lượng tài sản, DSC đánh giá NIM của MBB sẽ có thể tiếp tục duy trì ở mức cao ~5,5% cho đến hết năm 2023.



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 Q3/2023. Cụ thể, trong quý, ngân hàng chỉ ghi nhận tổng chi phí hoạt động 3.334 tỷ (-10,6% YoY, -19,4% QoQ).

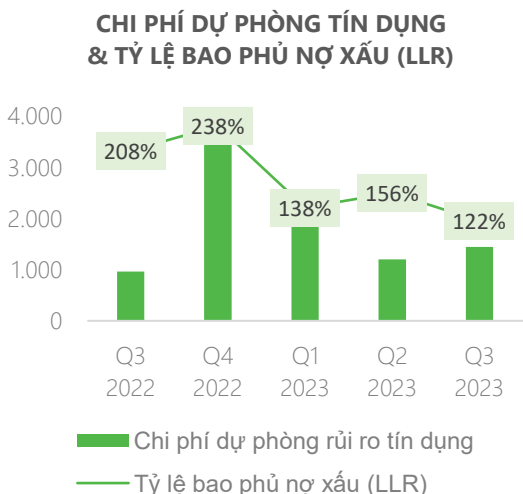
Với mức giảm chi phí hoạt động lớn, tỷ lệ CIR của MBB đã được cải thiện về mức 28%, là mức rất tốt khi so với trung bình CIR ngành ngân hàng ~40%.



Nợ xấu trở lại

Tăng trưởng tín dụng cao trong thời kỳ kinh tế khó khăn là con dao 2 lưỡi vì nó có thể tác động tiêu cực tới chất lượng tài sản của ngân hàng. Với MBB, tính tới hết Q3/2023, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ngân hàng đã tăng đạt 1,9%. Tuy đây vẫn là mức nợ xấu trong tầm kiểm soát, DSC đánh giá MBB có thể sẽ thận trọng hơn trong công tác cho vay để đảm bảo chất lượng tài sản tốt.

Về điểm sáng, trong Q3/2023, nợ nhóm 2 của ngân hàng đã giảm đáng kể, chỉ còn 15.935 tỷ (-14% QoQ), cho thấy những nỗ lực để kiểm soát nợ xấu của MBB. Theo đó, DSC kỳ vọng nợ xấu của MBB đã đạt đỉnh trong Q3/2023 và bắt đầu giảm nhẹ 10-20 điểm cơ bản trong quý tới.



Chi phí dự phòng tín dụng có thể tăng cao trong Q4

Với nợ xấu tăng mạnh trong Q3/2023, MBB đã tích cực đẩy mạnh trích lập dự phòng tín dụng. Theo đó, trong Q3, MBB đã trích lập 1.447 tỷ (+20% QoQ). Tuy nhiên, mức tăng cường trích lập vẫn còn khá thấp so với mức tăng nợ xấu, khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm chỉ còn 122%.

Trong 5 năm trở lại, MBB đã luôn giữ tỷ lệ LLR ở mức rất cao (trung bình ~200%). Do đó, DSC dự phóng MBB sẽ đẩy mạnh trích lập dự phòng trong Q4/2023 để đưa tỷ lệ LLR trở lại mức 150-200%.

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.

Định giá

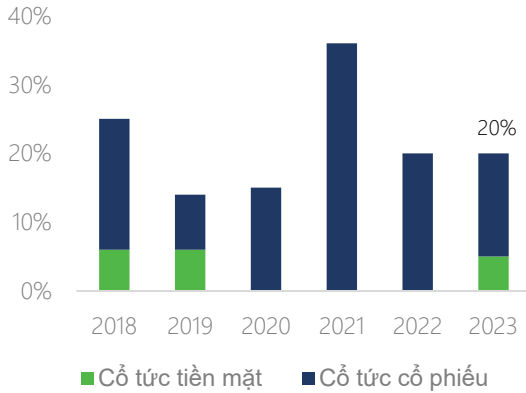
P/B của MBB (tại giá đóng cửa ngày 10/11/2023) đạt 1,15 lần, thấp hơn P/B trung bình ngành (1,6 lần) và P/B trung bình 5 năm của cổ phiếu (1,5 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với triển vọng tăng trưởng tín dụng và kiểm soát chi phí tốt, DSC dự phóng MBB sẽ đạt thu nhập lãi thuần 39.427 tỷ cho cả năm 2023 (+17% YoY), tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 47.411 tỷ (+4% YoY), và LNTT đạt 26.123 tỷ (+15% YoY). BVPS 2023F dự phóng đạt 18.600 VND/cp. Sử dụng mức P/B hợp lý 1,2, **giá mục tiêu của MBB cho 12 tháng tới đạt 22,300 đ/cp, upside 24%** so với giá đóng cửa ngày 10/11/2023.

Theo thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu MBB đạt trung bình 22.000 VND, **upside 22%** so với giá đóng cửa ngày 10/11/2023.

CỔ TỨC MBB 2018 - 2023



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần	26.200	36.023	39.427
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	29%	37%	9%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	36.935	45.593	47.411
Lợi nhuận trước thuế	16.527	22.279	26.123
Tăng trưởng LNTT	55%	38%	18%

BIỂU ĐỒ GIÁ



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

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn