

Mua vào (giữ nguyên)

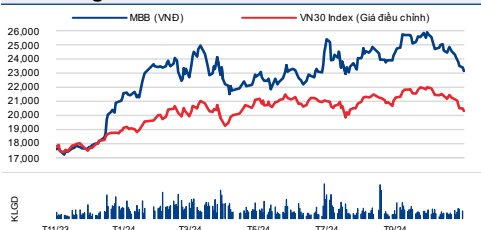
Giá mục tiêu: VNĐ32,600 (từ VNĐ29,500)

Tiềm năng tăng/giảm: 40.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/11/2024)	23,150
Mã Bloomberg	MBB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,220-25,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	122,841
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,835
Slg CP lưu hành (tr.đv)	5,306
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,274
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	24.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.0%
Tỷ lệ freefloat	51.3%
Cổ đông lớn	Viettel (19.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(10.1)	(3.74)	30.0
So với chỉ số	(2.70)	(0.69)	13.9
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	3,859	4,013	(3.8)
2025F	4,045	4,613	(12.3)
2026F	4,544	5,552	(18.1)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

MBB là một ngân hàng có nguồn gốc từ quân đội và hiện sở hữu quy mô tài sản và tín dụng lớn nhất trong nhóm NH tư nhân. MBB hướng đến phát triển mô hình ngân hàng đa năng hàng đầu tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Vững chắc trước khó khăn; tăng 11% giá mục tiêu, Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 10,5% giá mục tiêu lên 32.600đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giá định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi giảm bình quân 10,5% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 chủ yếu do hạ giả định tỷ lệ NIM. Chúng tôi vẫn tin rằng MBB sẽ vượt qua những khó khăn ngắn hạn và có vị thế tốt để giữ vững tăng trưởng dài hạn.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 1 tháng qua do thị trường chung điều chỉnh và tâm lý tiêu cực từ KQKD Q3 kém khả quan, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 1,1 lần, mức tương đối hấp dẫn.

Sự kiện: Phân tích KQKD kể từ đầu năm và triển vọng

Toàn ngành ngân hàng và MBB đã trải qua một năm 2024 đầy thách thức với tỷ lệ NIM sụt giảm và tỷ lệ nợ xấu gia tăng. HSC nhận thấy áp lực lên tỷ lệ NIM & rủi ro về chất lượng tài sản vẫn chấm dứt và là nguyên nhân chính dẫn đến việc hạ dự phóng lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào dựa trên kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục đạt được tỷ suất ROE tương đối cao cùng tiềm năng tăng giá lớn tại giá mục tiêu của chúng tôi.

Tác động: Giảm bình quân 10,5% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026

HSC giảm bình quân 10,5% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 chủ yếu do hạ dự báo tỷ lệ NIM. Chúng tôi dự báo KQKD sẽ chỉ hồi phục khiêm tốn trong năm 2025-2026 do những rủi ro về chất lượng tài sản cùng sự chậm trễ trong quá trình làm sạch bảng CĐKT. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ tăng trưởng tốt hơn ở những năm sau đó dựa trên kỳ vọng tỷ lệ NIM hồi phục tốt và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm xuống. Ngoài ra, chúng tôi cũng dự báo hoạt động sẽ được kiểm soát chặt chẽ hơn để giảm áp lực đến từ thu nhập hoạt động còn yếu và chi phí dự phòng tăng lên.

Dự báo EPS năm 2025-2026 của chúng tôi thấp hơn đáng kể so với thị trường, có thể do chúng tôi là bên đầu tiên điều chỉnh giảm dự báo. Chúng tôi cũng loại trừ khoản trích quỹ khen thưởng phúc lợi khỏi tính toán EPS, thường chiếm 7,5% lợi nhuận thuần.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 1 tháng qua, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,1 lần và thấp hơn 3,8% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, mức tương đối hấp dẫn.

HSC tin rằng MBB đang đi đúng hướng để vượt qua những khó khăn ngắn hạn trong khi có sự chuẩn bị tốt để giữ vững tăng trưởng dài hạn. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 10,5% giá mục tiêu lên 32.600đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giá định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. Những điều chỉnh chính bao gồm: giảm 1 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH cho tất cả cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	36.0	38.7	40.9 ▼	50.2 ▼	62.9 ▼
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	30.8	32.4	36.5	43.2 ▼	50.7 ▼
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	17.5	20.7	22.0	23.2 ▼	26.1 ▼
EPS (đồng)	3,092	3,656	3,859	4,045 ▼	4,544 ▼
DPS (đồng)	0	433	502	573	659
BVPS (đồng)	14,514	17,723	20,922	24,394	28,279
P/E (lần)	7.49	6.33	6.00	5.72	5.09
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.87	2.17	2.47	2.85
P/B (lần)	1.59	1.31	1.11	0.95	0.82
Tăng trưởng EPS (%)	37.0	18.3	5.54	4.81	12.4
ROAE (%)	25.8	24.5	21.6	19.3	18.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Vững chắc trước thách thức sắp đến

MBB đã trải qua 9 tháng đầu năm khó khăn và không đạt kỳ vọng của chúng tôi đối về tỷ lệ NIM, chất lượng tài sản và tăng trưởng lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng sức ép lên tỷ lệ NIM và rủi ro về chất lượng tài sản vẫn sẽ tiếp diễn, và là nguyên nhân chính khiến chúng tôi giảm bình quân 10,5% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tăng 10,5% giá mục tiêu lên 32.600đ do tác động tích cực từ giả định định giá mới. Chúng tôi tin rằng hệ số ROE của MBB vẫn sẽ tương đối cao và Ngân hàng có vị thế tốt để tăng trưởng trong dài hạn. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 41%.

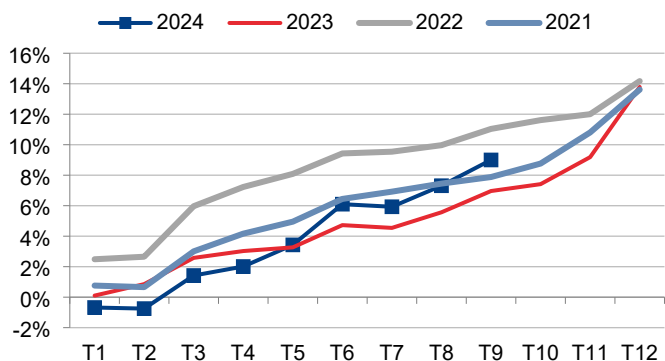
9 tháng đầu năm 2024: Khó khăn và không hoàn thành dự báo

Tăng trưởng tín dụng vừa phải với những nỗ lực đa dạng hóa khỏi những ngành rủi ro

MBB đạt được mức tăng trưởng tín dụng kể từ đầu năm thấp nhất trong vòng 4 năm trở lại đây mặc dù vẫn vượt trội so với bình quân toàn ngành. Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đã có sự cải thiện so với 2 năm trước, đặc biệt là kể từ tháng 5/2024. Tuy nhiên, MBB lại tăng trưởng chậm hơn so với quá khứ chủ yếu do nhu cầu tín dụng ở phân khúc khách hàng cá nhân suy yếu, đặc biệt là đối với nhu cầu vay mua nhà, cùng nhu cầu tài chính cho các dự án năng lượng tái tạo & BĐS sụt giảm (Biểu đồ 1-4). Một phần tín dụng cho những doanh nghiệp này được triển khai dưới dạng TPDN, cũng sụt giảm kể từ năm 2023 (Biểu đồ 5). Ngoài ra, quy mô tăng lên cũng khiến Ngân hàng gặp khó khăn trong việc duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong quá khứ.

Biểu đồ 1: TTĐD từ đầu năm, ngành Ngân hàng

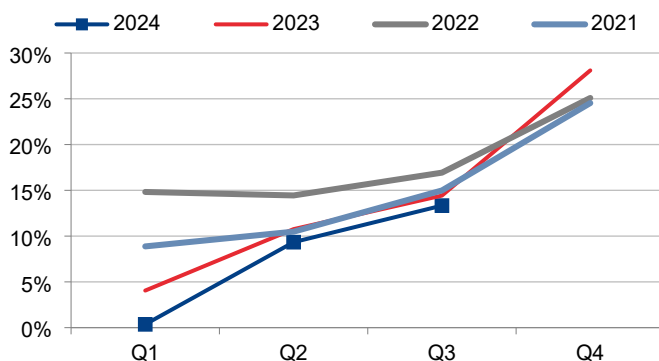
Tăng trưởng tín dụng hệ thống tăng tốc kể từ tháng 5/2024



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng từ đầu năm, MBB

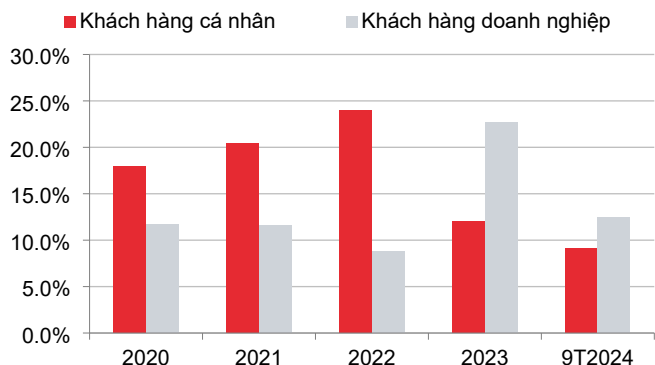
Tín dụng năm 2024 tăng trưởng chậm nhất trong 4 năm qua



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 3: TTĐD theo phân khúc, 14 NHTM HSC khuyến nghị

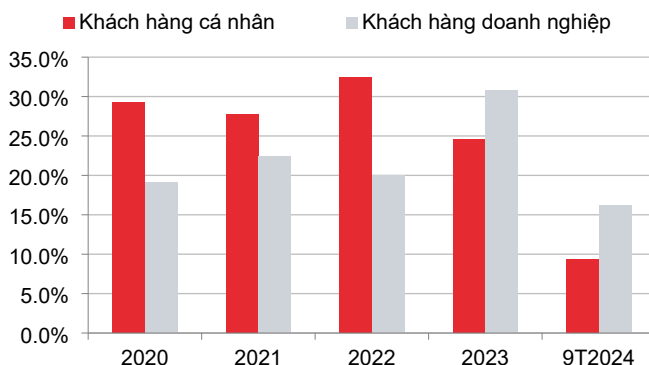
Phân khúc KH cá nhân tăng trưởng chậm lại kể từ năm 2023



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 4: TTĐD theo phân khúc, MBB

MBB cũng có xu hướng tương tự



Nguồn: MBB, HSC

Bảng 5: Đóng góp vào TTTD theo ngành, MBB

Ngành bán buôn & bán lẻ, chế biến & sản xuất và phát triển BĐS là những ngành đóng góp lớn nhất

Ngành	2019	2020	2021	2022	2023	9T2024
Nông, lâm, thủy sản	0,5%	-0,2%	0,4%	1,0%	1,2%	1,9%
Xây dựng	-2,6%	-5,3%	7,9%	3,8%	1,6%	-0,1%
Logistic	-5,3%	0,1%	-1,9%	1,8%	5,5%	5,0%
Chế biến & sản xuất	5,9%	11,0%	9,5%	17,9%	19,0%	18,3%
Phát triển BĐS	0,3%	6,6%	4,0%	8,6%	15,3%	13,6%
Dịch vụ tiện ích	8,9%	15,8%	13,9%	1,2%	6,5%	2,0%
Bán buôn & bán lẻ	22,7%	11,3%	22,1%	32,6%	35,5%	36,3%
Du lịch & giải trí	14,0%	2,6%	-0,1%	1,2%	0,7%	2,6%
Kinh doanh hộ gia đình	36,9%	31,6%	23,8%	31,2%	12,3%	8,3%
Trái phiếu doanh nghiệp	15,2%	21,2%	18,5%	3,9%	-5,9%	-4,0%
Khác	3,5%	5,3%	1,8%	-3,3%	8,2%	16,1%
Tổng tín dụng	18,8%	22,9%	24,5%	25,1%	28,1%	13,3%

Nguồn: MBB, HSC

Bảng 6: Danh mục tín dụng theo ngành, MBB

Danh mục tín dụng của MBB có tính đa dạng hóa

Ngành	2019	2020	2021	2022	2023	9T2024
Nông, lâm, thủy sản	1,3%	1,0%	0,9%	0,9%	1,0%	1,1%
Xây dựng	7,3%	5,0%	5,5%	5,2%	4,4%	3,9%
Logistic	2,9%	2,4%	1,6%	1,6%	2,5%	2,8%
Chế biến & sản xuất	14,6%	13,9%	13,1%	14,0%	15,1%	15,5%
Phát triển BĐS	2,0%	2,9%	3,1%	4,2%	6,6%	7,5%
Dịch vụ tiện ích	3,8%	6,0%	7,6%	6,3%	6,3%	5,8%
Bán buôn & bán lẻ	21,4%	19,5%	20,0%	22,5%	25,4%	26,7%
Du lịch & giải trí	4,0%	3,7%	3,0%	2,6%	2,2%	2,2%
Kinh doanh hộ gia đình	30,2%	30,5%	29,2%	29,6%	25,8%	23,7%
Trái phiếu doanh nghiệp	5,7%	8,6%	10,6%	9,2%	5,9%	4,7%
Khác	6,8%	6,5%	5,6%	3,8%	4,8%	6,1%
Tổng tín dụng	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Nguồn: MBB, HSC

Phân khúc khách hàng doanh nghiệp (doanh nghiệp lớn và DNNVV) là động lực tăng trưởng chính của MBB và toàn ngành ngân hàng kể từ năm 2023. Trong đó, ngành bán buôn & bán lẻ và ngành công nghiệp chế biến & chế tạo là những động lực mới để MBB đẩy mạnh tăng trưởng. Tăng trưởng tín dụng của các doanh nghiệp phát triển BĐS chỉ đóng góp vừa phải cho tăng trưởng chung, có thể do ảnh hưởng của việc chuyển đổi từ TPDN sang cho vay. Động thái này đã giúp đa dạng hóa danh mục tín dụng và giảm thiểu đáng kể rủi ro tập trung của Ngân hàng – chúng tôi đánh giá cao sự cải thiện này.

NIM giảm do cạnh tranh, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với ngành

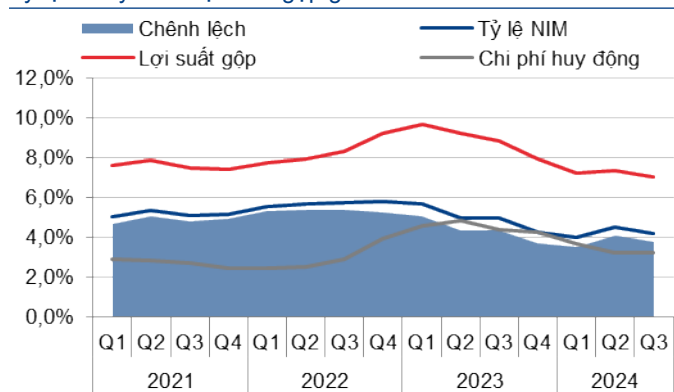
Nhu cầu tín dụng phân khúc khách hàng cá nhân (thường có tỷ lệ NIM cao hơn) thấp, cùng sự cạnh tranh gay gắt ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp đã làm thu hẹp tỷ lệ NIM của các NHTM, mặc dù mặt bằng chi phí huy động hiện đang ở mức thấp. Tỷ lệ NIM toàn ngành có xu hướng giảm chung, nhưng có sự khác nhau giữa các NHTM phụ thuộc vào cơ cấu danh mục cho vay và khả năng kiểm soát chi phí huy động.

Tỷ lệ NIM của MBB sụt giảm mạnh nhất trong năm 2023 sau đó duy trì ổn định kể từ đầu năm. Nhìn lại trước đó, MBB là một trong những NHTM có tỷ lệ NIM sụt giảm mạnh nhất kể từ năm 2021, nhưng tỷ lệ NIM của Ngân hàng vẫn nằm trong nhóm dẫn đầu trong ngành, ở mức 4,2%, nhờ lợi thế về chi phí huy động, đúng như dự báo.

Tuy nhiên, tỷ lệ NIM không sớm hồi phục như dự báo mà sụt giảm trở lại trong Q3/2024 xuống 4,2%, sau khi tăng nhẹ lên 4,6% trong Q2/2024, chủ yếu do lợi suất gộp thu hẹp. Điều này là do chi phí huy động không giảm như kỳ vọng, có thể do mặt bằng lãi suất tiền gửi cao hơn dự báo (do các NHTM tăng lãi suất cho các khoản tiền gửi có giá trị lớn và tiền gửi trực tuyến) và chi phí vay nợ tăng lên để tài trợ cho HĐKD phái sinh (đem lại khoản lãi đáng kể từ HĐ kinh doanh ngoại hối trong Q3).

Biểu đồ 7: Lợi suất gộp, tỷ lệ NIM & chi phí huy động, MBB

Tỷ lệ NIM yếu do lợi suất gộp giảm



Nguồn: MBB, HSC

Bảng 8: Thay đổi tỷ lệ NIM, 14 NHTM HSC khuyến nghị

Tỷ lệ NIM nhìn chung giảm nhưng có sự phân hóa

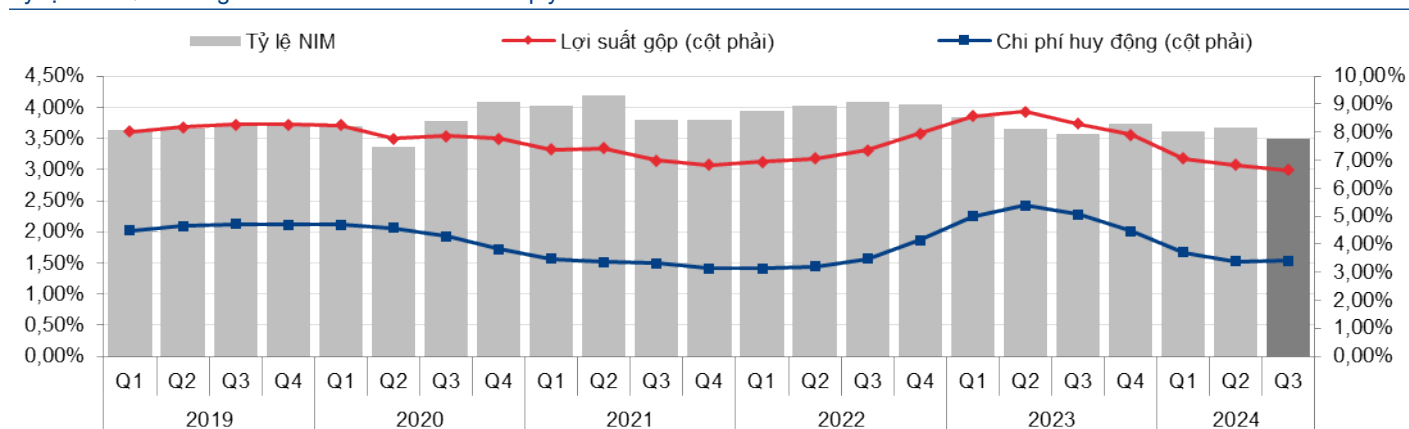
Ngân hàng	Tỷ lệ NIM				Thay đổi tỷ lệ NIM			
	Q4/2021	Q4/2022	Q4/2023	Q3/2024	Q4/21-Q4/22	Q4/22-Q4/23	Q4/23-Q3/24	Q4/21-Q3/24
ACB	3,9%	4,6%	3,8%	3,6%	0,6%	-0,8%	-0,1%	-0,3%
BID	2,7%	2,9%	2,8%	2,3%	0,3%	-0,2%	-0,5%	-0,3%
CTG	2,9%	3,0%	3,1%	2,9%	0,1%	0,1%	-0,2%	0,0%
HDB	4,6%	5,5%	6,5%	5,7%	0,9%	1,0%	-0,8%	1,1%
LPB	4,2%	3,5%	3,7%	3,4%	-0,7%	0,2%	-0,3%	-0,8%
MBB	5,2%	5,8%	4,3%	4,2%	0,6%	-1,5%	-0,1%	-1,0%
MSB	3,8%	4,5%	3,9%	3,3%	0,7%	-0,6%	-0,6%	-0,4%
OCB	3,7%	4,0%	3,4%	3,4%	0,4%	-0,6%	0,0%	-0,3%
STB	2,2%	4,5%	3,6%	3,7%	2,3%	-0,9%	0,1%	1,5%
TCB	5,7%	4,6%	4,3%	4,4%	-1,1%	-0,2%	0,1%	-1,3%
TPB	4,7%	3,9%	5,1%	3,7%	-0,8%	1,2%	-1,4%	-1,0%
VCB	3,2%	3,6%	3,0%	2,9%	0,4%	-0,6%	-0,1%	-0,3%
VIB	5,0%	4,8%	4,5%	3,8%	-0,2%	-0,3%	-0,7%	-1,3%
VPB	7,3%	7,4%	6,0%	6,0%	0,0%	-1,4%	0,0%	-1,3%

Nguồn: MBB, HSC

Thời gian tới, triển vọng hồi phục của tỷ lệ NIM vẫn không chắc chắn. Chi phí huy động gia tăng và những thách thức trong việc chuyển phần chi phí tăng lên này sang cho khách hàng có thể cản trở sự hồi phục của tỷ lệ NIM trong ngắn hạn. Với MBB, tỷ lệ NIM ổn định kể từ đầu năm cho thấy sự ổn định, nhưng quá trình phục hồi sẽ phụ thuộc vào khả năng giảm thiểu sức ép chi phí vốn và tối ưu hóa cơ cấu danh mục cho vay của Ngân hàng.

Biểu đồ 9: Tỷ lệ NIM, 14 NHTM HSC khuyến nghị

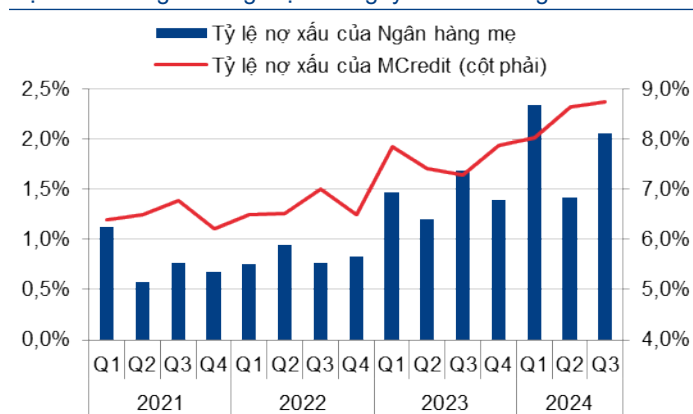
Tỷ lệ NIM Q3.2024 giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 10: Tỷ lệ nợ xấu, MBB

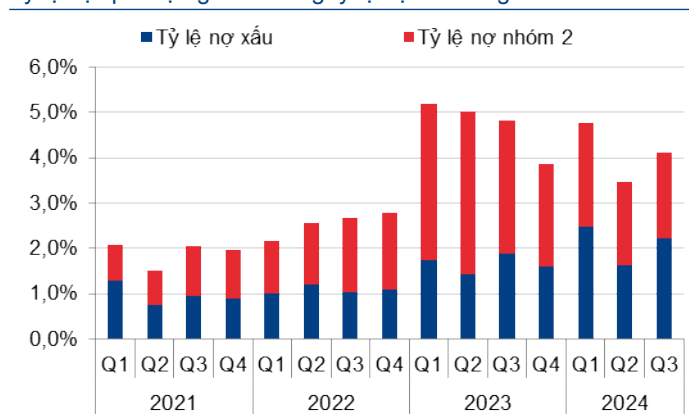
Nợ xấu của Ngân hàng mẹ & công ty con đều tăng



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 11: Tỷ lệ nợ quá hạn hợp nhất, MBB

Tỷ lệ nợ quá hạn giảm nhưng tỷ lệ nợ xấu tăng



Nguồn: MBB, HSC

Chất lượng tài sản vẫn gây lo ngại; Rủi ro của MBB ở mức trung bình

Tỷ lệ nợ xấu tăng theo thời gian với sự gập ghềnh, cùng sự gia tăng của tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cho thấy sức ép gia tăng lên chất lượng tài sản của Ngân hàng. Theo MBB, nợ xấu mới đến từ hầu hết các phân khúc thay vì chỉ tăng lên ở một số ngành hoặc phân khúc nhất định. Ngoài ra, tỷ lệ nợ xấu hiện tại chịu ảnh hưởng nhiều hơn từ nợ liên đới CIC so với quá khứ, chiếm 15-20% tỷ lệ nợ xấu thực tế. Chúng tôi cho rằng rủi ro đối với nợ liên đới CIC tương đương với nợ xấu tự phân loại của MBB nên chúng tôi đánh giá theo tỷ lệ nợ xấu tổng thể.

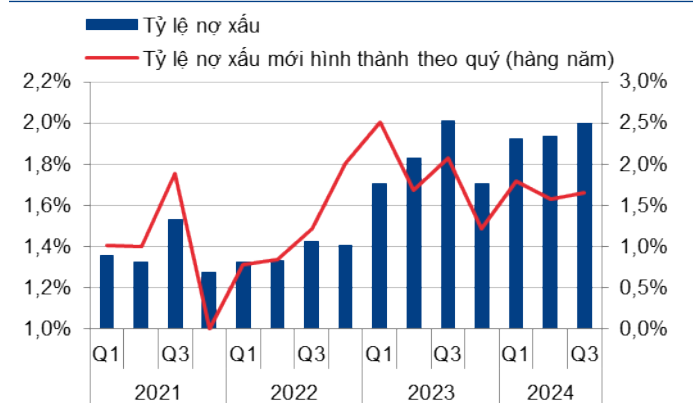
Như đã phân tích trong Báo cáo nhanh về ngành (Mời xem: [KQKD Q3 dưới kì vọng do NIM thu hẹp và áp lực về chất lượng tài sản](#), ngày 8/11/2024, HSC), chúng tôi dự báo những khó khăn sắp tới cho toàn ngành bao gồm Thông tư 02 về các khoản vay tái cơ cấu (chiếm khoảng 0,59% tổng dư nợ cho vay của MBB tại thời điểm cuối Q2/2024) nhiều khả năng sẽ hết hiệu lực, trái phiếu được tái cơ cấu đến thời điểm đáo hạn sau khi được gia hạn 2 năm và các khoản cho vay mua nhà đầu cơ đến thời điểm cần phải nhận tài sản để bán trả nợ hoặc vay mới. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng chất lượng tài sản của MBB sẽ được hỗ trợ nhờ những yếu tố như sau:

- Tỷ lệ nợ xấu và nợ quá hạn của MBB vẫn nằm trong nhóm trung bình ngành
- MBB có danh mục cho vay đa dạng hơn hầu hết các NHTM tư nhân, và ít tập trung vào những ngành 'rủi ro' như BĐS, xây dựng và TPDN. Tỷ trọng những ngành 'rủi ro' cũng giảm xuống theo thời gian dựa trên chiến lược chuyển dịch trọng tâm tăng trưởng gần đây.
- Tỷ lệ NIM cao hơn ngành như đã đề cập ở trên sẽ giúp nâng cao năng lực để xử lý nợ xấu.
- Cơ cấu cổ đông đặc thù nhiều khả năng sẽ giúp hạn chế rủi ro tiềm ẩn về chất lượng tài sản và giúp hạn chế xung đột lợi ích khi so sánh với các NHTM tư nhân khác.

Mặc dù rủi ro vẫn hiện hữu, HSC tin rằng mức độ rủi ro của MBB sẽ thấp hơn so với hầu hết các NHTM tư nhân khác; chúng tôi cũng tin rằng MBB đang có những hành động phù hợp để quản trị rủi ro.

Biểu đồ 12: Tỷ lệ nợ xấu & tỷ lệ nợ xấu mới hình thành, 14 NHTM HSC khuyến nghị

Tỷ lệ nợ xấu & tỷ lệ nợ xấu mới hình thành tăng trong 9 tháng đầu năm 2024



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 13: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành, MBB

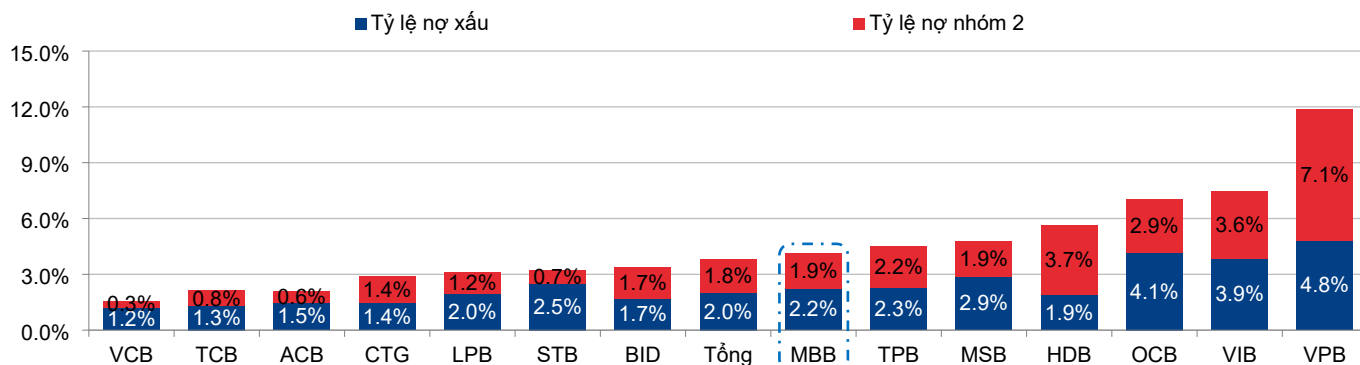
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành có xu hướng tăng



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 14: Tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2 trong Q3/2024, 14 NHTM HSC khuyến nghị

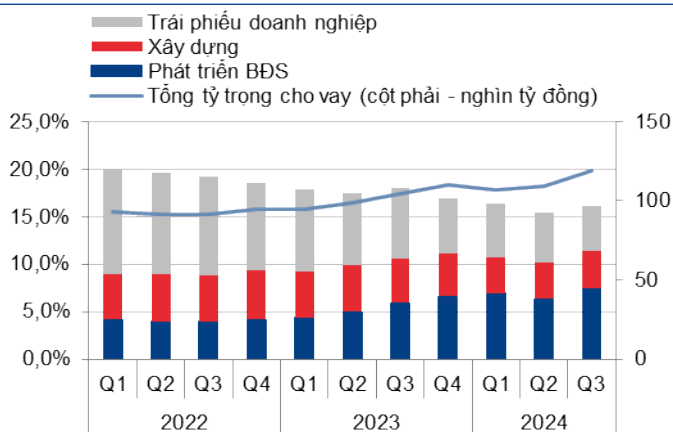
Tỷ lệ nợ quá hạn của MBB cao hơn một chút so với bình quân 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị của HSC



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 15: Tỷ trọng cho vay những ngành 'rủi ro', MBB

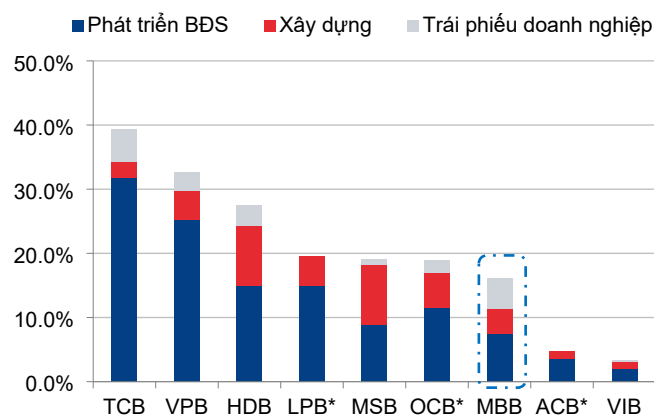
Tỷ trọng cho vay những ngành rủi ro của MBB đã giảm dần...



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 16: Tỷ trọng cho vay những ngành 'rủi ro', nhóm NHTM tư nhân

...và thấp hơn so với phần lớn các NHTM tư nhân khác



Ghi chú: * là những ngân hàng sử dụng dữ liệu Q2/24, những ngân hàng khác sử dụng dữ liệu Q3/24
Nguồn: MBB, HSC

Năm 2025 nhiều khả năng sẽ có nhiều thách thức nhưng MBB sẽ vượt qua

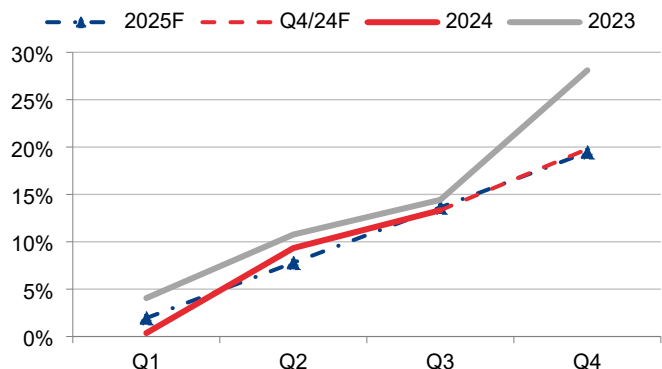
Nhu cầu hồi phục nhẹ nhưng cạnh tranh vẫn gay gắt

Bước sang năm 2025, HSC dự báo nhu cầu tín dụng sẽ cải thiện nhẹ nhờ sự hồi phục của nền kinh tế và thị trường BĐS. Tăng trưởng tín dụng của MBB, với quyết tâm tăng trưởng mạnh mẽ và các lợi thế từ việc hỗ trợ ngân hàng '0 đồng', dự báo đạt khoảng 20% trong cả năm 2024-2025, trong đó phân khúc khách hàng doanh nghiệp tiếp tục là động lực tăng trưởng chính.

Chúng tôi cũng dự báo tình hình cạnh tranh trong năm 2025 vẫn sẽ gay gắt, từ đó nhiều khả năng sẽ tiếp tục gây sức ép lên tỷ lệ NIM của MBB. Tỷ lệ NIM Q4/2024 được dự báo đi ngang so với Q3/2024 do sức ép từ chi phí huy động nhiều khả năng tăng lên và một số khoản vay kỹ thuật vào cuối năm (hiệu ứng cuối năm). Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ hồi phục nhẹ kể từ Q1/2025 sau khi hiệu ứng cuối năm lắng xuống. Chúng tôi kỳ vọng tình hình sẽ khởi sắc hơn trong 6 tháng cuối năm 2025 nhờ điều kiện kinh tế và nhu cầu tín dụng cải thiện, áp lực cạnh tranh cũng nhiều khả năng sẽ hạ nhiệt.

Biểu đồ 17: Dự báo tăng trưởng tín dụng, MBB

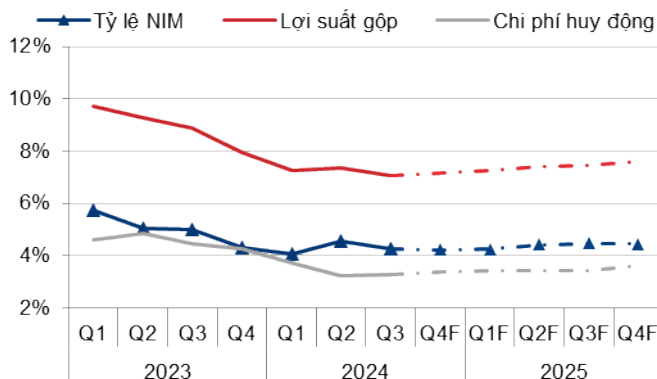
TTTD của MBB dự kiến đạt 20% trong năm 2024-2025



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 18: Dự báo tỷ lệ NIM, MBB

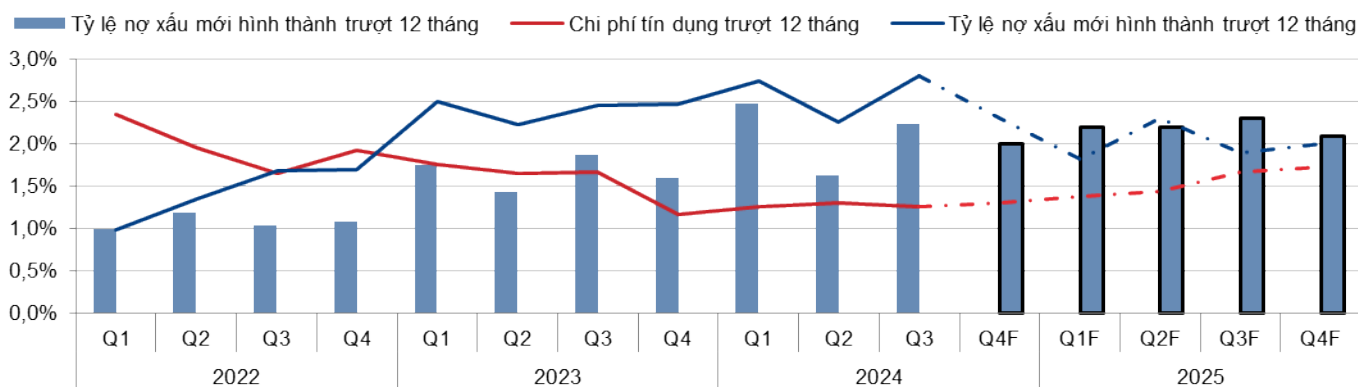
Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ tăng nhẹ từ mức đáy



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 19: Dự báo tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, MBB

Chi phí tín dụng được dự báo sẽ tăng trong năm 2025, trong khi tỷ lệ nợ xấu dự kiến sẽ duy trì khoảng 2%



Nguồn: MBB, HSC

Quá trình làm sạch bảng CĐKT dự báo sẽ được đẩy nhanh

Mặc dù nhận thấy những rủi ro về chất lượng tài sản nhưng HSC vẫn dự báo tỷ lệ nợ xấu mới hình thành sẽ giảm dần trong năm 2025 nhờ mẫu số tăng lên (tổng dư nợ tín dụng) với giả định các khoản tín dụng cấp mới sẽ có rủi ro thấp hơn so với danh mục hiện tại. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo chi phí dự phòng sẽ tăng mạnh để duy trì tỷ lệ nợ xấu ổn định (không tăng lên) do tỷ lệ này đã ở mức thấp hơn tỷ lệ nợ xấu mới hình thành kể từ Q1/2023. Tỷ lệ nợ xấu được dự báo sẽ bắt đầu giảm xuống kể từ năm 2026.

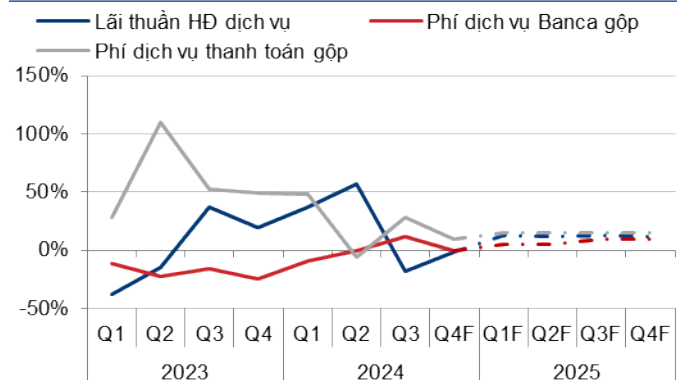
Thu nhập phí tăng nhiều bù đắp sự sụt giảm từ thu nhập hoạt động tự doanh

Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ năm 2025 được dự báo sẽ tăng trưởng vừa phải do phí thanh toán tăng chậm lại (bao gồm dịch vụ thanh toán, tài trợ thương mại). Mặt khác, hoa hồng bancassurance được dự báo sẽ tăng nhẹ từ mức nền thấp do thị trường bảo hiểm nhân thọ đã cho thấy dấu hiệu hồi phục gần đây. Đáng chú ý hoa hồng bancassurance của MBB đã ghi nhận tăng trưởng trở lại trong Q3/2024 sau gần 2 năm sụt giảm.

Chúng tôi dự báo thu nhập hoạt động tự doanh sẽ ổn định nhưng sụt giảm trong năm 2025 do lãi mua bán trái phiếu sụt giảm trong bối cảnh môi trường lãi suất kém thuận lợi.

Biểu đồ 20: Dự báo tăng trưởng phí dịch vụ, MBB

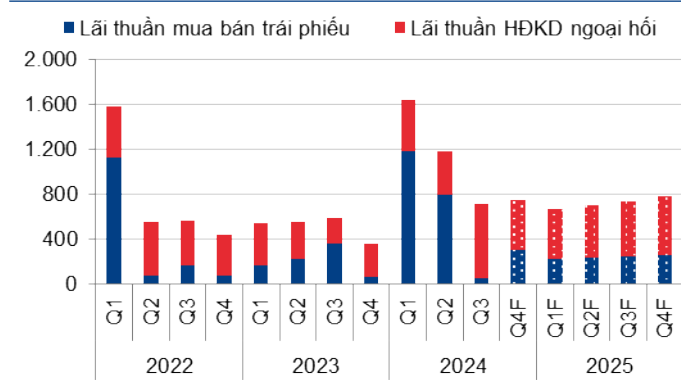
Phí banca được dự báo sẽ tăng tốc trong năm 2025



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 21: Lãi mua bán trái phiếu & ngoại hối, MBB

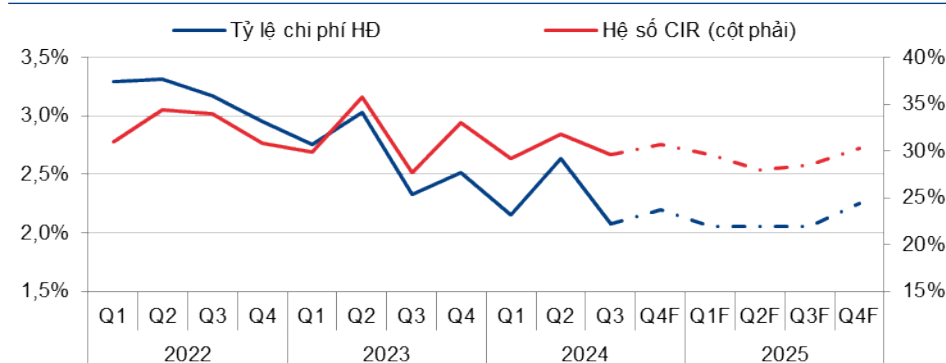
Lãi thuần mua bán trái phiếu dự kiến sẽ giảm trong năm 2025



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 22: Dự báo chi phí HĐ, MBB

MBB dự kiến sẽ tiếp tục thắt chặt chi phí HĐ


Ghi chú: Tỷ lệ chi phí HĐ = Chi phí HĐ / Bình quân tổng dư nợ tín dụng
Nguồn: MBB, HSC

Chi phí hoạt động tiếp tục được thắt chặt, tác động nhẹ từ thương vụ Ocean Bank

MBB đã kiểm soát chặt chẽ chi phí hoạt động kể từ năm 2022 để bù đắp sự sụt giảm của tổng thu nhập hoạt động và sự tăng lên của chi phí dự phòng. Cả tỷ lệ chi phí hoạt động và hệ số CIR đều giảm đáng kể từ Q1/2022 và chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm 2025 do triển vọng doanh thu vẫn khó khăn.

MBB vẫn chưa công bố cơ cấu hợp tác với Ocean Bank (Chưa niêm yết). Lưu ý rằng MBB đã chịu trách nhiệm hỗ trợ một ngân hàng "0 đồng" và quá trình chuyển giao từ NHNN đã hoàn tất vào tháng 10/2024.

Chúng tôi cho rằng MBB có thể hỗ trợ Ocean Bank về bán hàng và vận hành. Ví dụ, MBB có thể chia sẻ khách hàng với Ocean Bank hoặc cả 2 ngân hàng cùng giải ngân một khoản vay lớn cho một khách hàng. Ngoài ra, MBB có thể cử nhân viên đến để hỗ trợ hoạt động và chịu trách nhiệm về tiền lương. Theo đó, chúng tôi dự báo thương vụ này sẽ làm chi phí hoạt động của MBB tăng lên để đổi lấy hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với các ngân hàng cùng ngành. Chúng tôi đã đưa tác động này vào mô hình dự báo.

Dự báo mới: Giảm bình quân 10,5% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026

HSC giảm bình quân 10,5% dự báo LNTT cho giai đoạn 2024-2026 chủ yếu do cạnh tranh kéo dài vẫn tiếp tục gây sức ép lên tỷ lệ NIM. Chúng tôi dự báo kết quả sẽ chỉ hồi phục nhẹ trong năm 2025 sau đó hồi phục vừa phải trong năm 2026 do những rủi ro về chất lượng tài sản, cùng sự chậm trễ trong việc làm sạch bảng CĐKT. Sau đó, chúng tôi dự báo kết quả sẽ hồi phục mạnh trong những năm tiếp theo dựa trên kỳ vọng tỷ lệ NIM hồi phục tốt hơn và nợ xấu mới hình thành giảm xuống. Chúng tôi cũng dự báo chi phí huy động tăng lên sẽ bù đắp cho sự sụt giảm của tổng thu nhập hoạt động & sự gia tăng của chi phí dự phòng.

LNTT dự báo tăng trưởng nhẹ trong năm 2025 và hồi phục vừa phải trong năm 2026

HSC hạ dự báo tăng trưởng LNTT cho năm 2025 xuống 5,5% sau mức tăng trưởng kỳ vọng 6% của năm 2024, từ mức tăng trưởng lần lượt 12,5% và 9,6% trước đó. Nguyên nhân chính cho sự điều chỉnh này đến việc hạ tỷ lệ NIM dự phóng do chi phí huy động tăng lên và cạnh tranh kéo dài, như đã phân tích ở trên. Các điều chỉnh giả định khác bao gồm:

- Nâng dự báo nợ xấu mới hình thành cho năm 2024 và nâng dự báo tỷ lệ nợ xấu cho giai đoạn 2024-2026 phản ánh những rủi ro về chất lượng tài sản. Quá trình làm sạch bảng CĐKT dự kiến sẽ diễn ra với tốc độ chậm hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi, từ đó sẽ giúp chi phí tín dụng giảm xuống cho năm 2024-2025 nhưng tăng lên trong những năm tiếp theo.
- Giảm dự báo thu nhập phí chủ yếu do hoa hồng bancassurance hồi phục chậm hơn dự báo.
- Giảm dự báo lãi mua bán trái phiếu năm 2025, do điều kiện lãi suất không thuận lợi cho kinh doanh trái phiếu, nhưng được bù đắp với tác động tích cực từ việc nâng dự báo lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối & thu nhập từ thu hồi nợ xấu do KQKD 9 tháng đầu năm 2024 vượt kỳ vọng của chúng tôi.
- Chi phí hoạt động thất chặt bù đắp sự sụt giảm của tổng thu nhập hoạt động và sự gia tăng của chi phí dự phòng. Mô hình của chúng tôi cũng bao gồm tác động từ thương vụ Ocean Bank, trong đó chi phí hoạt động được dự báo tăng bình quân 2%. Để dễ hình dung, chúng tôi tăng hơn 400 tỷ đồng dự báo chi phí hoạt động năm 2025 của MBB, tương đương chi phí hoạt động của một ngân hàng có quy mô tương đương Ocean Bank.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo Ngân hàng sẽ hồi phục vừa phải trong năm 2026 sau đó hồi phục đáng kể trong những năm tiếp theo. Động lực chính ảnh hưởng tới dự báo – cần theo dõi chặt chẽ - bao gồm: tỷ lệ NIM & chất lượng tài sản (như tỷ lệ nợ xấu, nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng). HSC tóm tắt giả định và dự báo trong Bảng 23-26.

Bảng 23: Các giả định quan trọng, MBB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm nâng giả định tỷ lệ nợ xấu mới hình thành & tỷ lệ nợ xấu trong khi hạ giả định tỷ lệ NIM

	2023	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F		2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	28.1%	19.9%	19.6%	19.7%		19.8%	19.5%	19.4%
Tăng trưởng tiền gửi	27.9%	22.2%	25.0%	21.9%		16.6%	21.9%	23.4%
Tỷ lệ NIM	4.79%	4.37%	4.86%	4.78%		4.14%	4.33%	4.51%
Tỷ lệ nợ xấu	1.60%	1.70%	1.60%	1.40%		2.00%	2.00%	1.80%
Chi phí tín dụng	1.13%	1.38%	1.78%	1.74%		1.27%	1.69%	1.79%
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành	2.47%	2.00%	2.00%	1.80%		2.30%	2.00%	1.80%

Nguồn: HSC

Bảng 24: Chi tiết giả định tỷ lệ NIM, MBB

Điều chỉnh quan trọng là hạ giả định lợi suất gộp, dẫn tới việc giảm dự báo tỷ lệ NIM

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất gộp	8.56%	7.15%	7.82%	7.92%	7.00%	7.32%	7.66%
Điều chỉnh					-14.9 điểm cơ bản	-50.5 điểm cơ bản	-26.3 điểm cơ bản
Chi phí huy động	4.34%	3.21%	3.40%	3.59%	3.29%	3.42%	3.59%
Điều chỉnh					7.8 điểm cơ bản	1.8 điểm cơ bản	-0.2 điểm cơ bản
Tỷ lệ NIM	4.79%	4.37%	4.86%	4.78%	4.14%	4.33%	4.51%
Điều chỉnh					-22.6 điểm cơ bản	-53.2 điểm cơ bản	-27.0 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 25: Ước tính lợi nhuận, MBB

HSC giảm bình quân 10,5% dự báo LNTT cho năm 2025-2026

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	38,684	43,341	57,794	69,410	40,882	50,217	62,886
Tăng trưởng		12.0%	33.3%	20.1%	5.7%	22.8%	25.2%
Điều chỉnh					-5.7%	-13.1%	-9.4%
Tổng thu nhập ngoài lãi	8,622	11,357	11,333	13,933	11,562	10,795	13,772
Tăng trưởng		31.7%	-0.2%	22.9%	34.1%	-6.6%	27.6%
Điều chỉnh					1.8%	-4.7%	-1.2%
Tổng thu nhập HĐ	47,306	54,698	69,127	83,343	52,444	61,011	76,658
Tăng trưởng		15.6%	26.4%	20.6%	10.9%	16.3%	25.6%
Điều chỉnh					-4.1%	-11.7%	-8.0%
Chi phí HĐ	-14,913	-16,497	-22,110	-26,454	-15,936	-17,773	-25,989
Tăng trưởng		10.6%	34.0%	19.7%	6.9%	11.5%	46.2%
Điều chỉnh					-3.4%	-19.6%	-1.8%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	32,393	38,201	47,017	56,889	36,508	43,239	50,669
Tăng trưởng		17.9%	23.1%	21.0%	12.7%	18.4%	17.2%
Điều chỉnh					-4.4%	-8.0%	-10.9%
Chi phí dự phòng	-6,087	-9,372	-14,571	-17,258	-8,648	-13,847	-17,654
Tăng trưởng		54.0%	55.5%	18.4%	42.1%	60.1%	27.5%
Điều chỉnh					-7.7%	-5.0%	2.3%
LNTT	26,306	28,829	32,447	39,631	27,859	29,392	33,015
Tăng trưởng		9.6%	12.5%	22.1%	5.9%	5.5%	12.3%
Điều chỉnh					-3.4%	-9.4%	-16.7%
Lợi nhuận thuần	20,677	22,646	25,386	31,007	21,983	23,200	26,068
Tăng trưởng		9.5%	12.1%	22.1%	6.3%	5.5%	12.4%
Điều chỉnh					-2.9%	-8.6%	-15.9%

Nguồn: HSC

Bảng 26: Chi tiết dự báo thu nhập ngoài lãi, MBB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm hạ giả định lãi thuần mua bán trái phiếu nhưng nâng giả định thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoài bảng (thu nhập khác) trong năm 2025

Tỷ đồng	2023	2024F	Dự báo cũ		Dự báo mới		
			2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4,085	4,898	5,488	6,566	4,628	5,118	6,544
Tăng trưởng		19.9%	12.1%	19.7%	13.3%	10.6%	27.9%
Điều chỉnh					-5.5%	-6.7%	-0.3%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,210	1,593	1,801	2,155	1,952	1,943	2,352
Tăng trưởng		31.7%	13.0%	19.7%	61.4%	-0.5%	21.0%
Điều chỉnh					22.5%	7.9%	9.2%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	842	2,522	1,573	1,991	2,339	968	1,896
Tăng trưởng		199.5%	-37.6%	26.5%	177.8%	-58.6%	95.9%
Điều chỉnh					-7.3%	-38.5%	-4.8%
Thu nhập từ góp vốn/mua cổ phần	57	45	58	58	45	58	58
Tăng trưởng		-21.5%	30.1%	0.0%	-21.4%	28.9%	0.0%
Điều chỉnh					0.2%	-0.8%	-0.8%
Thu nhập khác	2,428	2,299	2,412	3,163	2,599	2,709	2,923
Tăng trưởng		-5.3%	4.9%	31.1%	7.0%	4.2%	7.9%
Điều chỉnh					13.0%	12.3%	-7.6%
Tổng thu nhập ngoài lãi	8,622	11,357	11,333	13,933	11,562	10,795	13,772
Tăng trưởng		31.7%	-0.2%	22.9%	34.1%	-6.6%	27.6%
Điều chỉnh					1.8%	-4.7%	-1.2%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 10,5% giá mục tiêu lên 32.600đ (tiềm năng tăng giá 41%) do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giá định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. HSC tin rằng MBB có vị thế tốt để vượt qua khó khăn ngắn hạn và phát triển mạnh mẽ trong dài hạn; cùng với đó, chúng tôi dự báo hệ số ROE của MBB sẽ tương đối cao cả trong ngắn hạn và dài hạn. Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 1 tháng qua, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,1 lần và thấp hơn 3,8% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, mức tương đối hấp dẫn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 10,5% giá mục tiêu lên 32.600đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giá định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. Những điều chỉnh chỉnh bao gồm: giảm 1 điểm phần trăm giá định phần bù rủi ro cho tất cả cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025. Chúng tôi giữ nguyên tất cả các giả định khác.

HSC tin rằng MBB có nền tảng mạnh mẽ cho tăng trưởng dài hạn bao gồm thương hiệu mạnh, chi phí huy động thấp và cơ cấu cổ đông đặc thù, giúp hạn chế xung đột lợi ích khi so sánh với các NHTM tư nhân khác. Ngoài ra, danh mục cho vay của MBB tương đối đa dạng cùng những nỗ lực đa dạng hóa gần đây cũng sẽ giúp giảm thiểu rủi ro ngắn hạn về chất lượng tài sản. Theo dự báo, chúng tôi cho rằng hệ số ROE của MBB sẽ tương đối cao cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Bảng 27: Giả định chi phí vốn CSH, MBB

	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không thay đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	Giả định chung của HSC, giảm 1 điểm % so với giả định trước đó
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	8.5%	HSC tiếp tục cộng thêm 1 điểm % vào phần bù rủi ro (áp dụng đối với một số ngân hàng nhất định – bao gồm MBB – được đánh giá là có rủi ro tiềm ẩn về chất lượng tài sản). Do đó, chúng tôi giảm 1 điểm % ERP điều chỉnh so với giả định trước đó
Beta	1.35	Không thay đổi
Chi phí vốn CSH	15.5%	Giảm 1,3 điểm % so với giả định trước đó

Nguồn: HSC

Bảng 28: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MBB

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	20,334	21,460	24,113	32,838	37,618	42,627	48,884	55,510	57,908	58,069
Chi phí vốn CSH	-14,351	-17,179	-20,030	-23,220	-27,680	-32,786	-39,382	-46,947	-51,542	-54,544
Lợi nhuận thặng dư	5,983	4,281	4,083	9,617	9,939	9,841	9,502	8,563	6,366	3,525
Giá trị dài hạn										29,101
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025			86.6%	75.0%	64.9%	56.2%	48.7%	42.2%	36.5%	31.6%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025			3,536	7,212	6,454	5,535	4,628	3,612	2,325	10,320
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2026		43,621								
Giá trị sổ sách cuối năm 2025		129,433								
Giá trị của vốn CSH cuối 2025		173,055								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		5,306								
Giá mục tiêu cuối năm 2025		32,600								

Nguồn: HSC

Bảng 29: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MBB

Đồng	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	36,600	35,700	34,800	33,900	33,100
	8.0%	35,400	34,500	33,700	32,800	32,100
	8.5%	34,200	33,400	32,600	31,800	31,100
	9.0%	33,100	32,300	31,500	30,800	30,100
	9.5%	32,000	31,300	30,500	29,900	29,200

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong tháng qua trong bối cảnh chỉ số VNIndex điều chỉnh và tâm lý tiêu cực do chất lượng tài sản suy giảm trong báo cáo Q3/2024, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,1 lần và thấp hơn 3,8% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng MBB sẽ vượt qua khó khăn ngắn hạn và phát triển mạnh mẽ trong dài hạn. Do đó, giá cổ phiếu đang thấp hơn giá trị đem lại cơ hội cho NĐT mua vào cổ phiếu.

Biểu đồ 30: P/B trượt dự phóng 1 năm, MBB

MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 31: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MBB

...thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 1,1 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	52.5	69.1	69.1	84.8	107
Chi phí lãi	(16.5)	(30.5)	(28.2)	(34.6)	(43.8)
Thu nhập lãi thuần	36.0	38.7	40.9	50.2	62.9
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4.14	4.09	4.63	5.12	6.54
Lãi thuần HĐ KDNH	1.70	1.21	1.95	1.94	2.35
Lãi/lỗ từ mua bán CK	1.46	0.84	2.34	0.97	1.90
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.13	0.06	0.04	0.06	0.06
Thu nhập khác	2.14	2.43	2.60	2.71	2.92
Tổng thu nhập HĐ	45.6	47.3	52.4	61.0	76.7
Chi phí HĐ	(14.8)	(14.9)	(15.9)	(17.8)	(26.0)
LN trước dự phòng	30.8	32.4	36.5	43.2	50.7
Chi phí dự phòng	(8.05)	(6.09)	(8.65)	(13.8)	(17.7)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	22.7	26.3	27.9	29.4	33.0
Chi phí thuế TNDN	(4.57)	(5.25)	(5.59)	(5.88)	(6.60)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.67)	(0.38)	(0.28)	(0.31)	(0.34)
Lợi nhuận thuần	17.5	20.7	22.0	23.2	26.1
EPS (đồng)	3,092	3,656	3,859	4,045	4,544
DPS (đồng)	0	433	502	573	659
Slg CP bình quân (triệu đv)	5,233	5,233	5,269	5,306	5,306
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	5,233	5,233	5,306	5,306	5,306
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	5,233	5,233	5,306	5,306	5,306

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3.74	3.68	3.94	4.80	5.86
Tiền gửi tại NHNN	39.7	66.3	19.9	40.4	49.8
Tiền gửi tại các TCTD khác	32.9	46.3	77.1	75.9	101
Chứng khoán kinh doanh	4.11	44.3	13.8	16.4	16.1
Các công cụ tài chính phái sinh	0.07	0.14	0.11	0.11	0.11
Số dư cho vay thuần	450	601	734	884	1,062
Tổng dư nợ cho vay	462	613	745	897	1,078
Dự phòng rủi ro	(12.0)	(11.5)	(11.4)	(13.2)	(16.1)
Chứng khoán đầu tư	160	148	198	235	277
CK đầu tư sẵn sàng để bán	155	143	193	228	267
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	5.48	5.39	6.39	7.55	10.3
Dự phòng rủi ro	(0.40)	(0.48)	(0.61)	(0.66)	(0.58)
Đầu tư dài hạn	0.63	0.62	0.58	0.58	0.58
Tài sản cố định	5.31	5.09	5.13	5.19	5.34
Tài sản khác	32.9	29.2	28.4	34.5	40.4
Tổng tài sản	729	945	1,081	1,296	1,558
Nợ phải trả	649	848	966	1,162	1,403
Tiền gửi của NHNN	0.03	0.01	5.05	5.05	5.05
Tiền gửi của các TCTD khác	65.1	99.8	122	136	156
Tổng tiền gửi KH	444	568	662	807	996
Trái phiếu và CCTG	96.6	126	126	154	176
Nợ khác	41.6	51.6	47.6	56.9	66.8
Vốn chủ sở hữu	75.9	92.7	111	129	150
Vốn điều lệ	45.3	52.1	52.9	69.9	80.4
Thặng dư vốn cổ phần	0.87	0.87	1.30	1.30	1.30
Lợi nhuận giữ lại	19.1	25.6	39.7	37.8	44.4
Quỹ & vốn khác của CSH	10.7	14.2	17.2	20.4	23.9
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.66	3.97	4.29	4.60	4.94
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	729	945	1,081	1,296	1,558
BVPS (đồng)	14,514	17,723	20,922	24,394	28,279

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	20.0	29.7	14.4	19.9	20.2
Tăng trưởng cho vay KH (%)	27.0	32.8	21.6	20.4	20.2
Tăng trưởng huy động KH (%)	15.3	27.9	16.6	21.9	23.4
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	19.6	28.5	13.6	21.9	21.9
Tăng trưởng VCSH (%)	27.5	22.1	19.7	16.6	15.9
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	37.5	7.39	5.68	22.8	25.2
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	19.7	0.66	6.86	11.5	46.2
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	25.3	5.25	12.7	18.4	17.2
Tăng trưởng LNTT (%)	37.5	15.7	5.90	5.50	12.3
Tăng trưởng LN thuần (%)	37.7	18.3	6.32	5.54	12.4
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	6.83	5.65	5.18	5.13	5.37
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.22)	(1.78)	(1.57)	(1.50)	(1.82)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	95.3	96.6	97.4	97.5	97.6
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.83	2.90	3.17	3.63	4.49
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	58.5	69.2	73.5	77.6	87.2
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.49	6.33	6.00	5.72	5.09
P/B (lần)	1.59	1.31	1.11	0.95	0.82
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.87	2.17	2.47	2.85
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	38.3	43.7	41.9	38.0	34.0
ROAA (%)	2.62	2.47	2.17	1.95	1.83
ROAE (%)	25.8	24.5	21.6	19.3	18.7
Chi phí huy động BQ (%)	2.95	4.35	3.30	3.43	3.60
Lợi suất góp BQ (%)	8.25	8.56	7.00	7.32	7.66
Lợi suất thuần (%)	5.30	4.20	3.70	3.88	4.06
Tỷ lệ NIM (%)	5.66	4.79	4.14	4.33	4.51
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	9.07	8.64	8.82	8.39	8.54
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	79.0	81.8	78.0	82.3	82.0
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	21.0	18.2	22.0	17.7	18.0
Tỷ lệ CIR (%)	32.5	31.5	30.4	29.1	33.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	11.8	13.0	14.2	14.5
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	11.5	10.8	11.1	10.9	10.5
VCSH/Tổng TS (%)	10.4	9.81	10.3	9.99	9.63
Đòn bẩy vốn (lần)	9.59	10.2	9.74	10.0	10.4
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.09	1.60	2.00	2.00	1.80
Hệ số LLR (%)	238	118	76.2	73.6	83.2
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	104	108	113	111	108
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	10.8	12.6	13.4	12.4	11.7
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	63.4	64.9	68.9	69.2	69.2
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	299	299	299	299	299
Số lượng nhân viên	16,136	16,324	16,568	16,816	17,068

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn