

Mua vào (giữ nguyên)

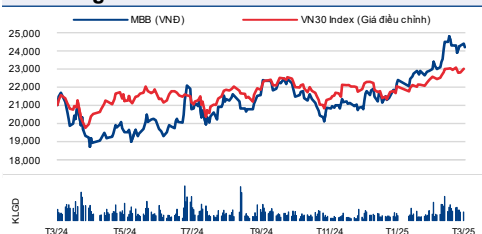
Giá mục tiêu: VNĐ29,500 (từ VNĐ28,348)

Tiềm năng tăng/giảm: 21.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/3/2025) 24,200

Mã Bloomberg	MBB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,718-24,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	24,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	147,675
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	5,764
Slg CP lưu hành (tr.đv)	6,102
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,465
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	3.42	13.8	15.2
So với chỉ số	1.32	10.0	5.31
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,737	4,062	(8.0)
2026F	4,308	4,797	(10.2)
2027F	5,147	5,686	(9.5)

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

Áp lực ngắn hạn, dài hạn hấp dẫn

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng giá mục tiêu lên 29.500đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng dài hạn của MBB mặc dù có một số khó khăn trong ngắn hạn.
- Chúng tôi tăng bình quân 7,7% dự báo LNTT năm 2025-2026 chủ yếu sau khi nâng dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu và hạ dự báo chi phí dự phòng, trong khi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ được dự báo bù trừ với áp lực ngắn hạn lên tỷ lệ NIM.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 13,8% trong 3 tháng qua, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phòng 1 năm là 1,08 lần, sát bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,1 lần, tương đối dẫn đầu với hệ số ROE được dự báo cao hơn so với ngành.

Sự kiện: Phân tích triển vọng trung hạn

Với mục tiêu tăng trưởng tham vọng của BLĐ cùng hạn mức tăng trưởng tín dụng được dự báo ở mức cao trong 3 năm tới, HSC điều chỉnh quan điểm về triển vọng của MBB. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh một số giả định và dự báo đồng thời đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027.

Tác động: Tăng bình quân 7,7% dự báo LNTT năm 2025-2026

HSC kỳ vọng MBB sẽ chấp nhận hạ tỷ lệ NIM một cách có chủ ý để đạt được tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong trung hạn. Trong khi đó, Ngân hàng được kỳ vọng sẽ tối ưu hóa chi phí hoạt động và giảm tỷ lệ nợ xấu mới hình thành xuống thấp hơn bình quân 5 năm gần nhất nhờ giảm khẩu vị rủi ro, chuyển hướng danh mục sang cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn và mức độ đóng góp rủi ro từ MCredit giảm dần theo thời gian.

HSC tăng bình quân 7,7% dự báo LNTT năm 2025-2026 chủ yếu sau khi nâng dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu và hạ giả định chi phí dự phòng. Cụ thể, chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng lần lượt 8,4%, 15% và 19% trong giai đoạn 2025-2027.

Dự báo EPS của chúng tôi vẫn thấp hơn so với thị trường dựa trên quan điểm thận trọng hơn và đã loại trừ quỹ khen thưởng & phúc lợi (7,5% lợi nhuận thuần) khi tính toán EPS.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng tốt và diễn biến tích cực so với chỉ số VN30 gần đây, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phòng 1 năm là 1,08 lần – cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,05 lần và sát với so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,1 lần – mức định giá hấp dẫn với hệ số ROE được dự báo cao hơn so với ngành.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 4% giá mục tiêu lên 29.500đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Mặc dù Ngân hàng vẫn phải đối mặt với những khó khăn trong ngắn hạn như áp lực lên tỷ lệ NIM và rủi ro về chất lượng tài sản, chúng tôi đánh giá MBB là khoản đầu tư hấp dẫn trong dài hạn nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, thu nhập từ thu hồi nợ xấu cải thiện cùng các nỗ lực tối ưu hóa chi phí.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	38.7	41.2	49.6	60.0	72.0
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	32.4	38.4	43.8	51.7	61.9
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	20.7	22.6	24.7 ▲	28.4 ▲	34.0
EPS (đồng)	3,448	3,742	4,040 ▲	4,657 ▲	5,565
DPS (đồng)	378	437	500	575	661
BVPS (đồng)	15,466	18,378	21,615	25,348	29,834
P/E (lần)	7.02	6.47	5.99	5.20	4.35
Lợi suất cổ tức (%)	1.56	1.81	2.07	2.38	2.73
P/B (lần)	1.56	1.32	1.12	0.95	0.81
Tăng trưởng EPS (%)	18.3	8.50	7.98	15.3	19.5
ROAE (%)	24.5	22.1	20.2	19.8	20.2

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

Tăng trưởng bằng CĐKT là trọng tâm

HSC định hình lại quan điểm về triển vọng của MBB trên cơ sở hạn mức tăng trưởng tín dụng dự kiến được cấp ở mức rất cao trong 3 năm tới cùng tham vọng tăng trưởng mạnh mẽ của BLĐ. Chúng tôi hiện dự báo bằng CĐKT sẽ tăng trưởng mạnh hơn so với giả định cũ nhưng điều này sẽ phải đánh đổi với việc tỷ lệ NIM thu hẹp. Tuy nhiên, MBB có thể tối ưu hóa chi phí hoạt động và đạt được tỷ lệ nợ xấu mới hình thành thấp hơn so với bình quân quá khứ do cơ cấu danh mục cho vay thay đổi. HSC tăng bình quân 7,7% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 và tăng 4% giá mục tiêu lên 29.500đ. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 8,4%, 15,2% và 19,4% trong 3 năm tới. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên quan điểm MBB là cơ hội đầu tư dài hạn hấp dẫn, bất chấp những khó khăn ngắn hạn.

Nhìn lại triển vọng trung hạn

Cạnh tranh thị phần gay gắt

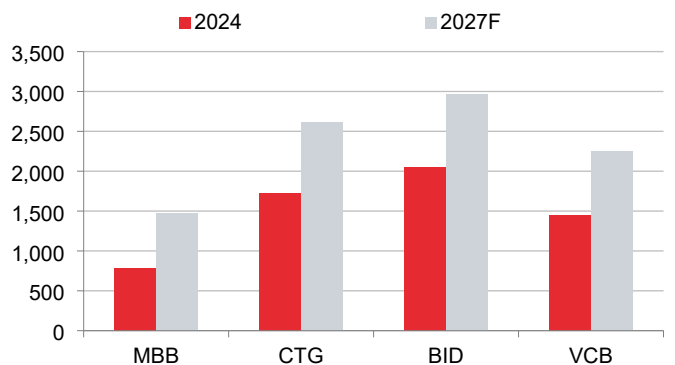
Tăng trưởng tín dụng của MBB trong năm 2024 đạt 24,5% và tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng 25% trong năm 2025. Đồng thời BLĐ cũng chia sẻ trong họp báo KQKD mới nhất rằng Ngân hàng có thể đạt được tăng trưởng tín dụng ở mức cao trên dưới 30%/năm trong năm 2026-2027. Hạn mức tăng trưởng tín dụng cao xuất phát từ việc hỗ trợ ngân hàng "0 đồng", Ngân hàng Việt Nam Hiện đại (MBV, Chưa niêm yết). Với kế hoạch đầy tham vọng này, MBB nhiều khả năng sẽ phải cạnh tranh với các NHTM có vốn nhà nước để tăng trưởng quy mô bằng CĐKT. Ngoài ra, các NHTM lớn khác như VPB và HDB cũng có thể nhận được những cơ hội tăng trưởng tương tự, từ đó làm gia tăng cạnh tranh về thị phần trong 3 năm tới.

Cơ cấu danh mục cho vay hiện tại và mức độ rủi ro của MBB tương tự như CTG và BID. Mặc định hướng là phục vụ tất cả các phân khúc, HSC cho rằng MBB sẽ ngày càng tập trung vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn, với quy mô bình quân một khoản vay lớn, để đẩy mạnh tăng trưởng. Lựa chọn chiến lược này có thể làm gia tăng cạnh tranh về lãi suất và làm giảm tỷ lệ NIM & thu nhập phí do sức mạnh đàm phán ở phân khúc này không cao. Ngược lại, lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối có thể hưởng lợi nhờ nhu cầu tăng cao từ khách hàng doanh nghiệp, trong khi tỷ lệ chi phí hoạt động (chi phí hoạt động/tổng dư nợ tín dụng bình quân) sẽ giảm xuống do quy mô tín dụng/nhân viên tăng lên. Tỷ trọng cho vay phân khúc DN NVV được dự báo sẽ giảm dần trong khi tỷ trọng tín dụng bán lẻ có thể sẽ ổn định để bảo vệ tỷ lệ NIM.

Theo đó, HSC điều chỉnh dự báo để phản ánh triển vọng bao gồm: tín dụng tăng trưởng mạnh hơn, tỷ lệ NIM giảm xuống, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng vừa phải, chi phí hoạt động giảm xuống và nợ xấu mới hình thành được kiểm soát tốt. MBB với "DNA của một NHTM tư nhân", vẫn hướng đến lợi nhuận, theo đuổi có chọn lọc các cơ hội có lợi suất cao hơn, đồng thời vẫn quản trị các rủi ro liên quan. Ngoài ra, khả năng bán chéo hiệu quả của MBB có thể giúp củng cố thu nhập ngoài lãi. Không giống như các NHTM có vốn nhà nước, MBB ít có khả năng tham gia vào hoạt động cho vay không sinh lời để hỗ trợ nền kinh tế. Từ đó, HSC dự đoán MBB sẽ duy trì lợi nhuận dài hạn ở mức cao hơn so với các NHTM có vốn nhà nước.

Biểu đồ 1: Dự báo tổng dư nợ cho vay (nghìn tỷ đồng) tại một số ngân hàng

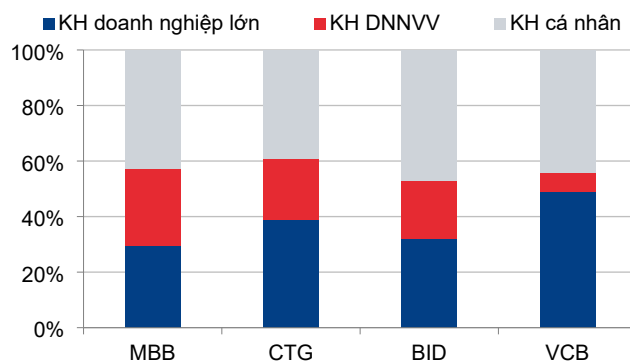
Tổng dư nợ của MBB được dự báo sẽ đạt quy mô năm 2024 của VCB vào năm 2027



Nguồn: HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu danh mục cho vay theo phân khúc khách hàng của một số ngân hàng, cuối năm 2024

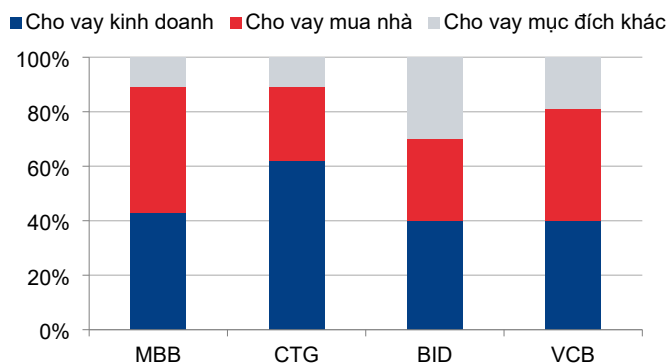
Cơ cấu danh mục cho vay của MBB giống CTG và BID hơn là VCB



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 3: Danh mục bán lẻ cuối năm 2024 của một số ngân hàng

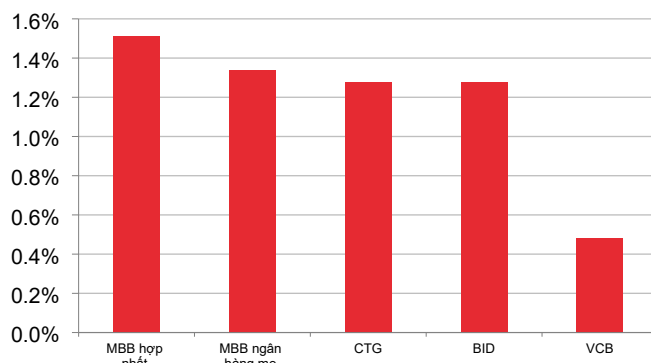
Danh mục bán lẻ MBB tập trung nhiều vào mảng cho vay kinh doanh và cho vay mua nhà



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 4: Nợ xấu mới hình thành bình quân 5 năm qua, một số ngân hàng

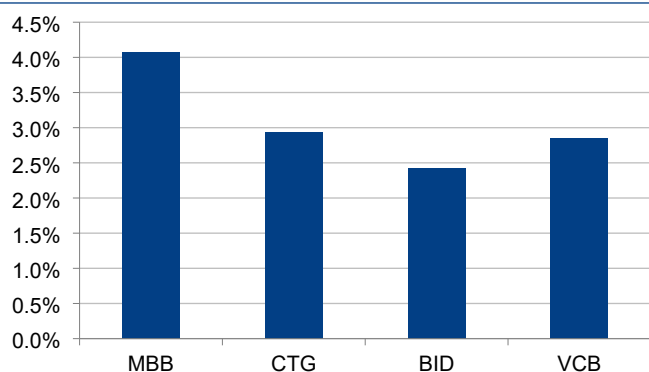
Danh mục của MBB có rủi ro cao hơn



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 5: Tỷ lệ NIM trong năm 2024 tại một số ngân hàng

MBB có tỷ lệ NIM cao hơn...



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 6: Tỷ lệ chi phí HĐ năm 2024 tại một số ngân hàng

... nhưng đồng thời cũng có tỷ lệ chi phí hoạt động (chi phí hoạt động / tổng tín dụng) cao hơn



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Điều chỉnh giả định và định giá

Thông tin chi tiết về giả định và dự báo được thể hiện trong những Bảng bên dưới, dựa trên những luận điểm chính được đề cập ở trên.

Đối với năm 2025, HSC nhận thấy một số thách thức cho MBB bao gồm:

- Mức nền cao của lãi mua bán trái phiếu, nhiều khả năng sẽ không thể lặp lại trong năm 2025.

- Sức ép lên tỷ lệ NIM do cạnh tranh cho tăng trưởng tín dụng, lợi suất trái phiếu giảm do lãi suất thị trường thấp và hệ quả của việc bán trái phiếu lợi suất cao để chốt lời vào cuối năm 2024. Lãi suất huy động tăng lên cũng là một tác động tiêu cực.
- Rủi ro về chất lượng tài sản. Nhắc lại rằng MBB đã đối mặt với những khó khăn trong việc quản lý nợ xấu trong 3 quý đầu năm 2024, từ đó làm tỷ lệ nợ xấu biến động mạnh. HSC cho rằng chất lượng tài sản vẫn là rủi ro cần theo dõi trong năm 2025, đặc biệt là ở cấp độ Ngân hàng mẹ.

Tuy nhiên, một số động lực có thể giúp giảm thiểu những rủi ro này bao gồm:

- Hạn mức tăng trưởng cao và tín dụng tăng trưởng mạnh được kỳ vọng sẽ củng cố tổng thu nhập hoạt động.
- Tiếp tục các sáng kiến cắt giảm chi phí hoạt động và nâng cao hiệu quả.
- Chi phí tín dụng ở Mcredit giảm xuống sau nhiều năm tái cấu trúc bằng CĐKT.
- Kỳ vọng thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng lên nhờ nền kinh tế hồi phục và thị trường BĐS khởi sắc.

Từ đó, HSC tăng bình quân 7,7% dự báo LNTT năm 2025-2026, chủ yếu sau khi nâng dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu và hạ dự báo chi phí dự phòng. LNTT được dự báo sẽ tăng trưởng 8,4% trong năm 2025 trước khi tăng tốc lần lượt 15,2% và 19,4% trong năm 2026-2027.

Bảng 7: Các giả định quan trọng, MBB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm nâng giả định tăng trưởng bằng cân đối kế toán, hạ giả định tỷ lệ NIM, giảm giả định nợ xấu mới hình thành & tỷ lệ chi phí hoạt động

	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F		2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	19.8%	19.5%	19.4%	24.5%	24.6%	24.5%	20.0%
Tăng trưởng tiền gửi & giấy tờ có giá	13.6%	21.9%	21.9%	21.5%	24.6%	28.8%	24.0%
Tỷ lệ NIM	4.1%	4.3%	4.5%	4.1%	4.0%	3.9%	3.8%
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ	13.3%	10.6%	27.9%	6.9%	11.7%	13.9%	18.2%
Tỷ lệ nợ xấu	2.0%	2.0%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%
Chi phí tín dụng	1.2%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
Nợ xấu mới hình thành	2.3%	2.0%	1.8%	2.0%	1.8%	1.6%	1.5%
Hệ số LLR	76.2%	73.6%	83.2%	92.9%	86.4%	88.9%	92.7%
Tỷ lệ chi phí hoạt động	2.2%	2.1%	2.5%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
Hệ số CIR	30.4%	29.1%	33.9%	30.7%	29.4%	30.7%	30.5%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, MBB

HSC điều chỉnh tăng bình quân 7,7% dự báo LNTT cho năm 2025-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F		2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	40,882	50,217	62,886	41,152	49,595	60,026	72,006
Tăng trưởng	5.7%	22.8%	25.2%	6.4%	20.5%	21.0%	20.0%
Điều chỉnh					-1.2%	-4.5%	-
Tổng thu nhập ngoài lãi	11,562	10,795	13,772	14,261	12,467	14,569	16,994
Tăng trưởng	34.1%	-6.6%	27.6%	65.4%	-12.6%	16.9%	16.6%
Điều chỉnh					15.5%	5.8%	-
Tổng thu nhập hoạt động	52,444	61,011	76,658	55,413	62,061	74,596	89,000
Tăng trưởng	10.9%	16.3%	25.6%	17.1%	12.0%	20.2%	19.3%
Điều chỉnh					1.7%	-2.7%	-
Chi phí hoạt động	-15,936	-17,773	-25,989	-17,007	-18,272	-22,895	-27,124
Tăng trưởng	6.9%	11.5%	46.2%	14.0%	7.4%	25.3%	18.5%
Điều chỉnh					2.8%	-11.9%	-
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	36,508	43,239	50,669	38,406	43,789	51,700	61,876
Tăng trưởng	12.7%	18.4%	17.2%	18.6%	14.0%	18.1%	19.7%
Điều chỉnh					1.3%	2.0%	-
Chi phí dự phòng	-8,648	-13,847	-17,654	-9,577	-12,536	-15,694	-18,900
Tăng trưởng	42.1%	60.1%	27.5%	57.3%	30.9%	25.2%	20.4%
Điều chỉnh					-9.5%	-11.1%	-
LNTT	27,859	29,392	33,015	28,829	31,254	36,006	42,976
Tăng trưởng	5.9%	5.5%	12.3%	9.6%	8.4%	15.2%	19.4%
Điều chỉnh					6.3%	9.1%	-
Lợi nhuận thuần	21,983	23,200	26,068	22,633	24,654	28,421	33,958
Tăng trưởng	6.3%	5.5%	12.4%	9.5%	8.9%	15.3%	19.5%
Điều chỉnh					6.3%	9.0%	-

Nguồn: HSC

Bảng 9: Dự báo thu nhập ngoài lãi, MBB

Điều chỉnh quan trọng là nâng giả định thu nhập từ thu hồi nợ xấu (nằm trong thu nhập khác)

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F		2025F	2026F	2027F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4,628	5,118	6,544	4,369	4,878	5,557	6,568
Tăng trưởng	13.3%	10.6%	27.9%	6.9%	11.7%	13.9%	18.2%
Điều chỉnh					-4.7%	-15.1%	-
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,952	1,943	2,352	2,000	2,298	2,723	3,322
Tăng trưởng	61.4%	-0.5%	21.0%	65.3%	14.9%	18.5%	22.0%
Điều chỉnh					18.2%	15.8%	-
Lãi thuần mua bán trái phiếu	2,339	968	1,896	4,559	974	1,365	1,818
Tăng trưởng	177.8%	-58.6%	95.9%	441.5%	-78.6%	40.1%	33.2%
Điều chỉnh					0.7%	-28.0%	-
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	45	58	58	52	52	52	52
Tăng trưởng	-21.4%	28.9%	0.0%	-8.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh					-9.6%	-9.6%	-
Thu nhập khác	2,599	2,709	2,923	3,281	4,264	4,872	5,233
Tăng trưởng	7.0%	4.2%	7.9%	35.1%	30.0%	14.3%	7.4%
Điều chỉnh					57.4%	66.7%	-
Tổng thu nhập ngoài lãi	11,562	10,795	13,772	14,261	12,467	14,569	16,994
Tăng trưởng	34.1%	-6.6%	27.6%	65.4%	-12.6%	16.9%	16.6%
Điều chỉnh					15.5%	5.8%	-

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 4% giá mục tiêu lên 29.500đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Bất chấp những thách thức ngắn hạn như áp lực lên tỷ lệ NIM và rủi ro về chất lượng tài sản, HSC đánh giá MBB là khoản đầu tư dài hạn hấp dẫn nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, thu nhập từ thu hồi nợ xấu cải thiện cùng các nỗ lực tối ưu hóa chi phí. Sau diễn biến tích cực hơn so với chỉ số VN30, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,08 lần - cao hơn một chút so với bình quân quá khứ nhưng sát với bình quân nhóm NHTM tư nhân – mức định giá hấp dẫn do MBB có hệ số ROE cao hơn so với các NHTM khác.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 4% giá mục tiêu lên 29.500đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận trong khi vẫn giữ nguyên giả định chi phí vốn CSH. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 22%. Chúng tôi tin rằng MBB là cơ hội đầu tư dài hạn hấp dẫn. Tuy nhiên, NGT cần thận trọng với những rủi ro trong ngắn hạn, như đã phân tích ở trên. Với thiên hướng một khoản đầu tư rủi ro cao – lợi nhuận cao, MBB có thể đem lại lợi nhuận đáng kể nếu điều kiện kinh doanh cải thiện và ngược lại.

Bảng 10: Giả định chi phí vốn CSH, MBB

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	8.5%	Thêm 1% giả định phần bù rủi ro chất lượng tài sản, không đổi
Beta	1.35	Không đổi
Chi phí vốn CSH	15.5%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 11: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MBB

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	22,805	26,289	31,411	36,711	45,598	51,107	57,693	64,212	68,870
Chi phí vốn CSH	-17,355	-20,412	-23,937	-28,174	-33,136	-39,367	-47,276	-56,204	-64,690
Lợi nhuận thặng dư	5,450	5,877	7,474	8,537	12,462	11,740	10,417	8,008	4,180
Giá trị dài hạn									34,515
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		5,090	5,605	5,544	7,009	5,718	4,394	2,925	12,239
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2026	48,523								
Giá trị sổ sách cuối 2025 (điều chỉnh)	131,902								
Giá trị vốn CSH cuối 2025	180,425								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	6,102								
Giá mục tiêu cuối 2025	29,500								

Nguồn: HSC

Bảng 12: Phân tích độ nhạy, 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%	33,600	32,600	31,700	30,900	30,100
	8.0%	32,300	31,400	30,600	29,800	29,000
	8.5%	31,100	30,300	29,500	28,800	28,000
	9.0%	30,000	29,200	28,500	27,800	27,100
	9.5%	29,000	28,200	27,500	26,800	26,200

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu MBB đã tăng 13,8% trong 3 tháng qua và diễn biến vượt trội so với chỉ số VN30, nhiều khả năng nhờ tâm lý tích cực xung quanh thương vụ tiếp nhận ngân hàng '0 đồng' và nhờ dòng tiền thị trường luân chuyển tới các cổ phiếu có rủi ro cao hơn. Chúng tôi đánh giá diễn biến này đơn thuần phản ánh tính chất của một cổ phiếu có hệ số beta cao. MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,08 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,05 lần và sát bình quân nhóm NHTM

ở mức 1,1 lần. Mức định giá có vẻ hấp dẫn với hệ số ROE được dự báo cao hơn so với ngành trong 3 năm tới.

Biểu đồ 13: P/B trượt dự phóng 1 năm, MBB

MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,08 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 14: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MBB

...cao hơn một chút so với giá trị bình quân là 1,05 lần



Nguồn: HSC

Bảng 15: So sánh các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Ngân hàng	Thị giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng/giảm	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		P/B tại giá mục tiêu (lần)
	Đồng		Đồng	%	2025F	2026F	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F
ACB	26,300	Mua vào	35,400	34.6%	1.21	1.03	6.4	5.4	21.6%	20.3%	20.6%	10.0%	18.3%	1.62
BID	39,700	Tăng tỷ trọng	45,700	15.1%	1.65	1.39	11.0	9.7	16.5%	16.1%	15.5%	15.0%	13.9%	1.93
CTG	42,300	Mua vào	53,800	27.2%	1.27	1.05	7.4	6.0	16.5%	18.6%	18.9%	34.7%	22.6%	1.63
HDB	22,750	Mua vào	27,083	19.0%	1.15	0.95	5.7	4.9	25.7%	22.1%	21.0%	19.6%	15.8%	1.37
LPB	34,000	Bán ra	17,637	-48.1%	2.08	1.77	14.6	11.8	22.8%	15.4%	16.2%	-9.4%	23.2%	1.08
MBB	24,200	Mua vào	29,500	21.9%	1.13	0.97	6.7	5.8	20.5%	18.7%	18.3%	8.0%	15.3%	1.36
MSB	11,900	Mua vào	15,300	28.6%	0.72	0.63	5.1	5.2	16.2%	15.3%	12.9%	10.4%	-3.1%	0.93
OCB	11,200	Mua vào	13,500	20.5%	0.77	0.69	7.2	6.2	10.5%	11.4%	11.7%	20.8%	15.2%	0.94
STB	38,650	Tăng tỷ trọng	45,000	16.4%	1.11	0.92	6.9	5.3	18.3%	17.6%	19.0%	15.3%	30.0%	1.29
TCB	27,900	Mua vào	31,100	11.5%	1.17	1.01	7.4	6.2	16.3%	17.0%	17.6%	17.9%	19.4%	1.30
TPB	14,800	Tăng tỷ trọng	19,000	28.4%	0.89	0.77	5.4	4.4	16.8%	17.5%	18.7%	19.4%	22.5%	1.17
VCB	66,200	Tăng tỷ trọng	73,200	10.6%	2.15	1.87	15.8	14.3	17.1%	15.4%	14.0%	12.8%	10.8%	2.37
VIB	20,050	Tăng tỷ trọng	22,100	10.2%	1.21	1.02	6.8	5.4	17.7%	19.2%	20.6%	24.2%	25.5%	1.34
VPB	19,500	Mua vào	23,000	17.9%	1.00	0.90	8.1	6.3	10.9%	12.9%	15.2%	20.7%	28.9%	1.18
Bình quân ngành				15.3%	1.25	1.07	8.2	6.9	17.7%	17.0%	17.2%	15.7%	18.5%	1.39
Bình quân các ngân hàng TMCP Nhà nước				17.6%	1.69	1.43	11.4	10.0	16.7%	16.7%	16.2%	20.8%	15.8%	1.98
Bình quân nhóm NHTM tư nhân				14.9%	1.13	0.97	7.3	6.1	17.9%	17.0%	17.4%	14.3%	19.2%	1.23

Ghi chú: Giá ngày 25/3.
Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	69.1	69.1	85.1	108	134
Chi phí lãi	(30.5)	(27.9)	(35.5)	(48.1)	(61.8)
Thu nhập lãi thuần	38.7	41.2	49.6	60.0	72.0
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4.09	4.37	4.88	5.56	6.57
Lãi thuần HĐ KDNH	1.21	2.00	2.30	2.72	3.32
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.84	4.56	0.97	1.37	1.82
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
Thu nhập khác	2.43	3.28	4.26	4.87	5.23
Tổng thu nhập HĐ	47.3	55.4	62.1	74.6	89.0
Chi phí HĐ	(14.9)	(17.0)	(18.3)	(22.9)	(27.1)
LN trước dự phòng	32.4	38.4	43.8	51.7	61.9
Chi phí dự phòng	(6.09)	(9.58)	(12.5)	(15.7)	(18.9)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	26.3	28.8	31.3	36.0	43.0
Chi phí thuế TNDN	(5.25)	(5.88)	(6.25)	(7.20)	(8.60)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.38)	(0.32)	(0.35)	(0.38)	(0.42)
Lợi nhuận thuần	20.7	22.6	24.7	28.4	34.0
EPS (đồng)	3,448	3,742	4,040	4,657	5,565
DPS (đồng)	378	437	500	575	661
Slg CP bình quân (triệu đv)	5,996	6,049	6,102	6,102	6,102
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	5,996	6,102	6,102	6,102	6,102
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	5,996	6,102	6,102	6,102	6,102

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3.68	3.35	5.25	6.77	8.39
Tiền gửi tại NHNN	66.3	29.8	31.5	40.6	50.3
Tiền gửi tại các TCTD khác	46.3	76.8	94.8	147	208
Chứng khoán kinh doanh	44.3	7.93	7.79	9.13	11.1
Các công cụ tài chính phái sinh	0.14	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	601	766	964	1,209	1,457
Tổng dư nợ cho vay	613	778	977	1,225	1,477
Dự phòng rủi ro	(11.5)	(11.7)	(13.3)	(16.3)	(19.2)
Chứng khoán đầu tư	148	210	251	295	358
CK đầu tư sẵn sàng để bán	143	206	247	289	351
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	5.39	4.61	5.19	6.09	7.38
Dự phòng rủi ro	(0.48)	(0.48)	(0.50)	(0.52)	(0.56)
Đầu tư dài hạn	0.62	0.61	0.61	0.61	0.61
Tài sản cố định	5.09	5.66	6.16	6.66	7.16
Tài sản khác	29.2	29.0	35.1	40.7	46.3
Tổng tài sản	945	1,129	1,396	1,755	2,147
Nợ phải trả	848	1,012	1,260	1,595	1,960
Tiền gửi của NHNN	0.01	8.16	10.2	0.06	0.06
Tiền gửi của các TCTD khác	99.8	110	141	176	211
Tổng tiền gửi KH	568	714	925	1,218	1,544
Trái phiếu và CCTG	126	129	126	135	134
Nợ khác	54.4	50.1	57.4	65.7	70.7
Vốn chủ sở hữu	92.7	112	132	155	182
Vốn điều lệ	52.1	53.1	70.2	80.7	92.8
Thặng dư vốn cổ phần	0.87	1.30	1.30	1.30	1.30
Lợi nhuận giữ lại	25.6	40.7	39.9	48.4	59.4
Quỹ & vốn khác của CSH	14.2	17.1	20.5	24.3	28.6
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.97	4.91	4.91	4.91	4.91
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	945	1,129	1,396	1,755	2,147
BVPS (đồng)	15,466	18,378	21,615	25,348	29,834

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	29.7	19.5	23.7	25.6	22.4
Tăng trưởng cho vay KH (%)	32.8	26.9	25.7	25.3	20.5
Tăng trưởng huy động KH (%)	27.9	25.8	29.5	31.7	26.8
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	28.5	21.5	24.6	28.8	24.0
Tăng trưởng VCSH (%)	22.1	20.9	17.6	17.3	17.7
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	7.39	6.38	20.5	21.0	20.0
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	0.66	14.0	7.43	25.3	18.5
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	5.25	18.6	14.0	18.1	19.7
Tăng trưởng LNTT (%)	15.7	9.59	8.41	15.2	19.4
Tăng trưởng LN thuần (%)	18.3	9.46	8.93	15.3	19.5
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.65	5.34	4.92	4.73	4.56
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.78)	(1.64)	(1.45)	(1.45)	(1.39)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	96.6	97.4	97.6	97.7	97.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.90	2.97	3.26	3.57	3.87
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	69.2	71.0	77.0	86.1	99.9
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.02	6.47	5.99	5.20	4.35
P/B (lần)	1.56	1.32	1.12	0.95	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	1.56	1.81	2.07	2.38	2.73
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	43.7	40.8	39.7	38.1	38.2
ROAA (%)	2.47	2.18	1.95	1.80	1.74
ROAE (%)	24.5	22.1	20.2	19.8	20.2
Chi phí huy động BQ (%)	4.35	3.18	3.28	3.52	3.62
Lợi suất góp BQ (%)	8.56	6.84	6.90	7.02	7.01
Lợi suất thuần (%)	4.20	3.66	3.62	3.50	3.39
Tỷ lệ NIM (%)	4.79	4.07	4.02	3.90	3.77
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.64	7.88	7.86	7.45	7.38
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	81.8	74.3	79.9	80.5	80.9
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	18.2	25.7	20.1	19.5	19.1
Tỷ lệ CIR (%)	31.5	30.7	29.4	30.7	30.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	11.0	11.7	12.4	12.3	11.9
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	10.8	11.0	10.3	9.60	9.22
VCSH/Tổng TS (%)	9.81	9.94	9.45	8.82	8.48
Đòn bẩy vốn (lần)	10.2	10.1	10.6	11.3	11.8
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.60	1.62	1.58	1.50	1.40
Hệ số LLR (%)	118	92.9	86.4	88.9	92.7
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	108	109	106	101	95.7
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	12.6	11.6	11.9	11.5	11.2
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	64.9	68.9	70.0	69.8	68.8
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	299	319	320	330	340
Số lượng nhân viên	16,324	18,639	19,012	20,913	23,004

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