

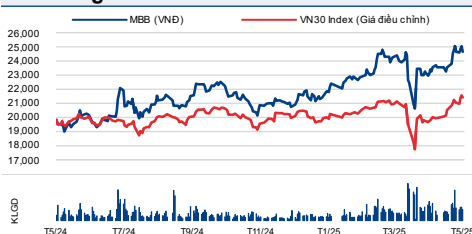
Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ29,900 (từ VNĐ29,500)

Tiềm năng tăng/giảm: 21.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/5/2025)	24,650
Mã Bloomberg	MBB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,914-25,050
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	24,760
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	150,421
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	5,797
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	5.34	7.64	24.3
So với chỉ số	(2.61)	3.39	15.1
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,738	4,119	(9.3)
2026F	4,308	4,788	(10.0)
2027F	5,161	5,651	(8.7)

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

KQKD đi đúng hướng, duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MBB và tăng nhẹ 1,4% giá mục tiêu lên 29.900đ sau khi cập nhật giả định định giá mới, bao gồm nâng giả định phần bù rủi ro vốn CSH trong bối cảnh kinh tế vĩ mô không chắc chắn và chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 do tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo tỷ lệ NIM được bù đắp với việc nâng dự báo lãi mua bán trái phiếu & hạ dự báo chi phí hoạt động cho năm 2026-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% kể từ đầu năm, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,06 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,04 lần nhưng tương đương so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, mức định giá tương đối hấp dẫn với hệ số ROE dự báo cao hơn so với ngành.

Sự kiện: Cập nhật dự báo & giả định định giá

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận với một số điều chỉnh nhẹ sau KQKD Q1/2025. Chúng tôi cũng cập nhật giả định định giá mới, bao gồm phần bù rủi ro vốn CSH chung của HSC, phần bù rủi ro đặc thù cho MBB và chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026.

Tác động: Gần như giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo LNTT cho giai đoạn 2025-2027 với một số điều chỉnh nhẹ sau KQKD Q1/2025. Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ thu hẹp kể từ Q2 do áp lực trên toàn ngành, bất chấp sự vững chắc trong Q1/2025. Chúng tôi nâng dự báo lãi mua bán trái phiếu cho năm 2025 nhưng giảm dự báo cho năm 2026-2027 do rủi ro lãi suất tiềm ẩn. Chúng tôi cũng hạ dự báo chi phí hoạt động dựa trên xu hướng kiểm soát chi phí chặt chẽ hơn của toàn ngành. Chúng tôi cũng điều chỉnh giả định về chính sách cổ tức theo hướng thận trọng hơn để hỗ trợ tăng trưởng. Chúng tôi chưa đưa vào mô hình tác động từ kế hoạch mua lại cổ phiếu và phát hành riêng lẻ do ảnh hưởng từ những sự kiện này có thể bù trừ lẫn nhau.

Dự báo EPS của chúng tôi thấp hơn so với thị trường do quan điểm thận trọng hơn của chúng tôi đối với triển vọng tỷ lệ NIM & lãi mua bán trái phiếu trong tương lai.

Định giá và khuyến nghị

HSC giữ nguyên khuyến nghị Mua vào cho MBB và tăng 1,4% giá mục tiêu lên 29.900đ sau khi cập nhật các giả định định giá mới. Trong đó, những thay đổi chính bao gồm: Tăng 1,25 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH chung của HSC trong bối cảnh kinh tế vĩ mô bất ổn, giảm 0,25 điểm phần trăm phần bù rủi ro đặc thù nhờ diễn biến tích cực tại một khách hàng BĐS lớn và chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026. Mặc dù tồn tại những thách thức trong ngắn hạn, MBB vẫn là cơ hội hấp dẫn để đầu tư dài hạn nhờ triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ, ban điều hành năng động cùng một cơ cấu cổ đông ít rủi ro mâu thuẫn lợi ích. Sau diễn biến tích cực hơn 13% so với ngành kể từ đầu năm nhờ tâm lý tích cực xung quanh một số sự kiện, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,06 lần - sát với bình quân nhóm NHTM tư nhân - mức định giá hấp dẫn với hệ số ROE được dự báo sẽ cao hơn so với bình quân ngành trong 3 năm tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/5.

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	48.4	58.8	70.4
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	47.3	55.4	61.7	73.2	87.6
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	20.7	22.6	24.7	28.4	34.0
EPS (đồng)	3,448	3,742	4,041	4,657	5,580
DPS (đồng)	378	437	300 ▼	396 ▼	463 ▼
BVPS (đồng)	15,466	18,378	21,875	25,787	30,485
P/E (lần)	7.15	6.59	6.10	5.29	4.42
Lợi suất cổ tức (%)	1.53	1.77	1.22	1.61	1.88
P/B (lần)	1.59	1.34	1.13	0.96	0.81
Tăng trưởng EPS (%)	18.3	8.50	7.99	15.3	19.8
ROAE (%)	24.5	22.1	20.1	19.5	19.8

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

KQKD Q1 ấn tượng trong giai đoạn thách thức

HSC giữ nguyên khuyến nghị Mua vào và tăng nhẹ 1,4% giá mục tiêu lên 29.900đ sau khi cập nhật giả định định giá mới, bao gồm nâng giả định phần bù rủi ro chung, hạ giả định phần bù rủi ro đặc thù và chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026. Theo dự báo mới, LNTT gần như không thay đổi với tăng trưởng lần lượt 8,6%, 15% và 19,7% trong giai đoạn 2025-2027. Bất chấp những thách thức trong ngắn hạn, MBB vẫn là cơ hội hấp dẫn để đầu tư dài hạn nhờ triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ, ban điều hành năng động cùng cơ cấu cổ đông đặc thù giúp hạn chế xung đột lợi ích.

Duy trì dự báo LNTT sau KQKD Q1

LNTT Q1/2025 tăng 45% so với cùng kỳ và cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, có thể do chênh lệch về thời điểm ghi nhận lợi nhuận trong năm do chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận Q1/2025 được ghi nhận ở vừa phải khi mức nền so sánh ở mức thấp. Nhìn chung, sau kết quả Q1/2025, chúng tôi giữ nguyên quan điểm về triển vọng của Ngân hàng (Mời xem Báo cáo nhanh: [LNTT Q1 tăng 44,7%, vượt nhẹ dự báo](#), HSC, ngày 30/4/2025 và Báo cáo cập nhật: [Áp lực ngắn hạn, dài hạn hấp dẫn](#), HSC, ngày 2/4/2025).

Giữ nguyên quan điểm về triển vọng của MBB

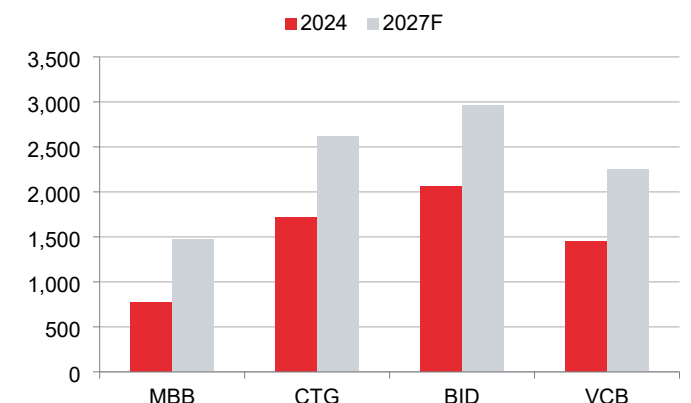
Trong 3 năm tới, chúng tôi đánh giá triển vọng của MBB như sau:

- Cạnh tranh gia tăng từ các NHTM có vốn nhà nước và các NHTM tư nhân lớn, đặc biệt là ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp, từ đó tiếp tục gây sức ép lên tỷ lệ NIM nhưng có thể sẽ được bù đắp với việc nâng cao năng suất lao động và thắt chặt chi phí hoạt động.
- Chi phí tín dụng được dự báo sẽ duy trì ổn định dựa trên giả định MBB không cần nói lòng khẩu vị rủi ro tín dụng để giành thị phần. Ngân hàng có khả năng sẽ duy trì danh mục tín dụng đa dạng trên nhiều lĩnh vực và phân khúc để hoàn thành kế hoạch tăng trưởng tín dụng.
- Trong ngắn hạn, đà tăng trưởng lợi nhuận của MBB có thể sẽ đối mặt với những thách thức từ mức nền cao của lãi mua bán trái phiếu trong năm ngoái cùng chi phí dự phòng gia tăng ở cấp độ Ngân hàng mẹ. Tuy nhiên, những áp lực này nhiều khả năng sẽ được bù trừ nhờ nhu cầu trích lập dự phòng tại MCredit được kỳ vọng sẽ giảm xuống trong năm nay (sau nhiều năm làm sạch bảng CĐKT).

So sánh MBB và các NHTM có vốn nhà nước như sau:

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

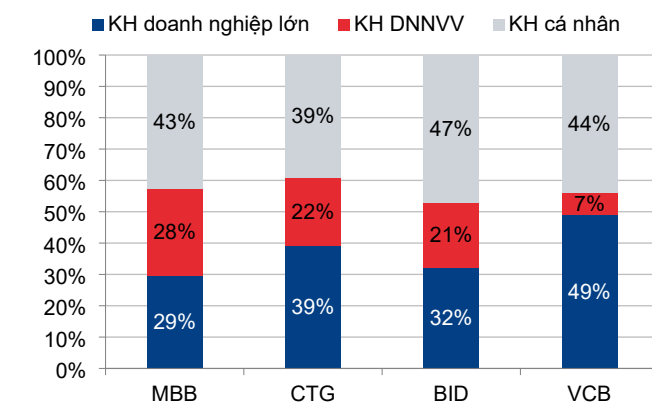
Tổng dư nợ của MBB được dự báo sẽ đạt quy mô năm 2024 của VCB vào năm 2027



Nguồn: HSC

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

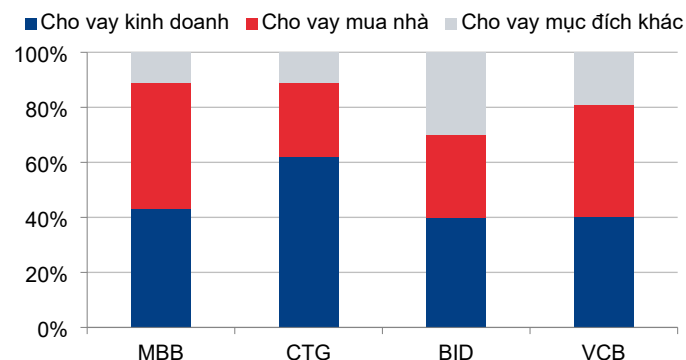
Cơ cấu danh mục cho vay của MBB tương tự với CTG và BID hơn VCB



Nguồn: MBB, HSC

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

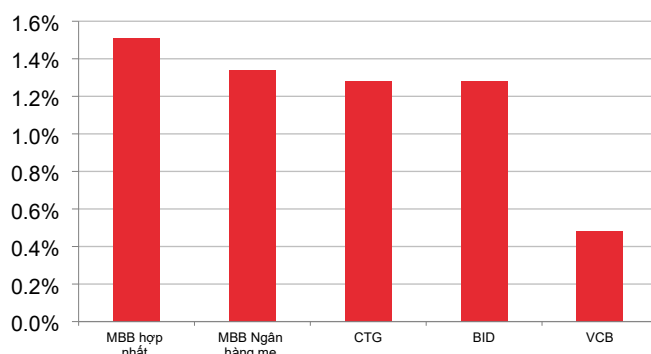
Danh mục bán lẻ của MBB tập trung nhiều vào mảng cho vay kinh doanh và cho vay mua nhà



Nguồn: MBB, HSC

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

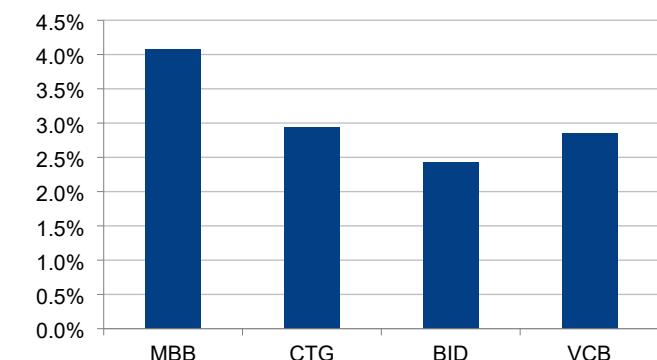
Danh mục của MBB có rủi ro cao hơn nhóm NHTM CP Nhà nước



Nguồn: MBB, HSC

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

MBB có tỷ lệ NIM cao hơn...



Nguồn: MBB, HSC

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

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



Nguồn: MBB, HSC

Điều chỉnh giả định phản ánh thông tin cập nhật

HSC duy trì dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 mặc dù đã thực hiện một số điều chỉnh nhẹ. Những điều chỉnh chính bao gồm:

- **Tỷ lệ NIM:** HSC hạ dự báo tỷ lệ NIM sau xu hướng giảm mạnh của toàn ngành trong Q1/2025. Mặc dù tỷ lệ NIM của MBB ổn định nhất (chỉ giảm 4 điểm cơ bản so với quý trước so với bình quân ngành là giảm 32 điểm cơ bản), chúng tôi tin rằng điều này được hỗ trợ từ hoạt động thu hồi nợ xấu (với phần lãi được ghi nhận vào thu nhập lãi) và hiệu ứng tính toán, do tổng dư nợ tín dụng tại thời điểm cuối kỳ thấp hơn do với số bình quân do việc chuyển giao khoản vay sang ngân hàng "0 đồng". Theo đó, tỷ lệ NIM của Ngân hàng có thể sẽ sụt giảm kể từ Q2/2025.
- **Lãi mua bán trái phiếu:** Chúng tôi nâng dự báo cho năm 2025 dựa trên KQKD mạnh mẽ trong Q1/2025. Tuy nhiên, chúng tôi hạ dự báo năm 2026-2027 vì chúng tôi nhận thấy không còn nhiều dư địa để tiếp tục ghi nhận do rủi ro lãi suất đảo chiều trong giai đoạn này.
- **Chi phí hoạt động:** Chúng tôi hạ dự báo năm 2026-2027 dựa trên kỳ vọng các NHTM sẽ thắt chặt chi phí này nếu triển vọng tỷ lệ NIM vẫn kém tích cực. Xu hướng này đã được ghi nhận ở một số NHTM nhất định với các động thái như: cắt giảm nhân sự, giảm mức lương trung bình và cắt giảm chi phí quản lý không cần thiết.
- **Chính sách cổ tức:** HSC cũng cập nhật giả định về chính sách cổ tức của MBB sau khi kế hoạch năm 2025 được phê duyệt. Chúng tôi hiện giả định cổ tức tiền mặt là 300đ/cp và cổ tức cổ phiếu hàng năm là 17% trong năm 2026-2027, so với giả định trước đó lần lượt là 500đ/cp và 15%, do Ngân hàng cần giữ lại lợi nhuận để hỗ trợ kế hoạch tăng trưởng tín dụng đầy tham vọng.

- **Kế hoạch mua lại cổ phiếu & phát hành riêng lẻ:** Chúng tôi vẫn chưa đưa vào mô hình dự báo tác động của kế hoạch mua lại tối đa 100 triệu cổ phiếu (tương đương 1,6% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) và phát hành riêng lẻ 60 triệu cổ phiếu (tương đương 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành). Tác động của 2 thương vụ này có khả năng bù trừ lẫn nhau.

Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 8,6%, 15% và 19,7% trong 3 năm tới.

Giả định và dự báo chi tiết như sau:

Bảng 7: Các giả định quan trọng, MBB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm hạ giả định tỷ lệ NIM & giả định chi phí hoạt động

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	24.5%	24.6%	24.5%	20.0%	24.4%	24.5%	20.0%
Tăng trưởng tiền gửi & giấy tờ có giá	21.5%	24.6%	28.8%	24.0%	24.7%	28.5%	24.0%
Tỷ lệ NIM	4.1%	4.0%	3.9%	3.8%	3.9%	3.8%	3.7%
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ	6.9%	11.7%	13.9%	18.2%	13.4%	14.5%	17.1%
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	1.4%
Chi phí tín dụng	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%
Nợ xấu mới hình thành	2.0%	1.8%	1.6%	1.5%	1.8%	1.6%	1.5%
Hệ số LLR	92.9%	86.4%	88.9%	92.7%	81.0%	84.6%	88.4%
Tỷ lệ chi phí hoạt động	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
Hệ số CIR	30.7%	29.4%	30.7%	30.5%	29.6%	29.3%	29.3%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Dự báo lợi nhuận, MBB

HSC giữ nguyên dự báo LNTT cho giai đoạn 2025-2027

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	41,152	49,595	60,026	72,006	48,382	58,791	70,414
Tăng trưởng		20.5%	21.0%	20.0%	17.6%	21.5%	19.8%
Điều chỉnh					-2.4%	-2.1%	-2.2%
Tổng thu nhập ngoài lãi	14,261	12,467	14,569	16,994	13,341	14,452	17,177
Tăng trưởng		-12.6%	16.9%	16.6%	-6.4%	8.3%	18.9%
Điều chỉnh					7.0%	-0.8%	1.1%
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	62,061	74,596	89,000	61,724	73,243	87,591
Tăng trưởng		12.0%	20.2%	19.3%	11.4%	18.7%	19.6%
Điều chỉnh					-0.5%	-1.8%	-1.6%
Chi phí hoạt động	-17,007	-18,272	-22,895	-27,124	-18,265	-21,494	-25,701
Tăng trưởng		7.4%	25.3%	18.5%	7.4%	17.7%	19.6%
Điều chỉnh					0.0%	-6.1%	-5.2%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	38,406	43,789	51,700	61,876	43,459	51,749	61,890
Tăng trưởng		14.0%	18.1%	19.7%	13.2%	19.1%	19.6%
Điều chỉnh					-0.8%	0.1%	0.0%
Chi phí dự phòng	-9,577	-12,536	-15,694	-18,900	-12,150	-15,735	-18,791
Tăng trưởng		30.9%	25.2%	20.4%	26.9%	29.5%	19.4%
Điều chỉnh					-3.1%	0.3%	-0.6%
LNTT	28,829	31,254	36,006	42,976	31,309	36,014	43,100
Tăng trưởng		8.4%	15.2%	19.4%	8.6%	15.0%	19.7%
Điều chỉnh					0.2%	0.0%	0.3%
Lợi nhuận thuần	22,633	24,654	28,421	33,958	24,657	28,420	34,049
Tăng trưởng		8.9%	15.3%	19.5%	8.9%	15.3%	19.8%
Điều chỉnh					0.0%	0.0%	0.3%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Dự báo thu nhập ngoài lãi, MBB

Điều chỉnh quan trọng là nâng dự báo lãi thuần mua bán trái phiếu cho năm 2025 nhưng sau đó giảm đáng kể dự báo cho những năm sau

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4,369	4,878	5,557	6,568	4,954	5,673	6,641
Tăng trưởng		11.7%	13.9%	18.2%	13.4%	14.5%	17.1%
Điều chỉnh					1.5%	2.1%	1.1%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	2,000	2,298	2,723	3,322	2,313	2,719	3,317
Tăng trưởng		14.9%	18.5%	22.0%	15.6%	17.5%	22.0%
Điều chỉnh					0.7%	-0.1%	-0.1%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	4,559	974	1,365	1,818	1,474	1,066	1,362
Tăng trưởng		-78.6%	40.1%	33.2%	-67.7%	-27.7%	27.7%
Điều chỉnh					51.2%	-21.9%	-25.1%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	52	52	52	52	52	52	52
Tăng trưởng		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh					0.0%	0.0%	0.0%
Thu nhập khác	3,281	4,264	4,872	5,233	4,549	4,941	5,805
Tăng trưởng		30.0%	14.3%	7.4%	38.7%	8.6%	17.5%
Điều chỉnh					6.7%	1.4%	10.9%
Tổng thu nhập ngoài lãi	14,261	12,467	14,569	16,994	13,341	14,452	17,177
Tăng trưởng		-12.6%	16.9%	16.6%	-6.4%	8.3%	18.9%
Điều chỉnh					7.0%	-0.8%	1.1%

Nguồn: HSC

Tăng 1,4% giá mục tiêu, duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào cho MBB và tăng 1,4% giá mục tiêu lên 29.900đ sau khi điều chỉnh một số giả định định giá. Những thay đổi chính bao gồm: Nâng giả định phần bù rủi ro chung do những rủi ro về kinh tế vĩ mô, hạ giả định phần bù rủi ro đặc thù và chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026. Bất chấp những rủi ro trong ngắn hạn, MBB vẫn là cơ hội đầu tư tốt trong dài hạn với tiềm năng tăng trưởng vững chắc cùng cơ cấu cổ đông hợp lý. Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% kể từ đầu năm nhờ một số thông tin tích cực và KQKD Q1/2025 mạnh mẽ, MBB đang giao dịch với P/B dự phóng là 1,06 lần, sát bình quân nhóm NHTM tư nhân. Tuy nhiên, định giá của MBB vẫn hấp dẫn hơn đối thủ nhờ hệ số ROE được dự báo cao hơn so với bình quân ngành.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 1,4% giá mục tiêu lên 29.900đ sau khi điều chỉnh một số giả định định giá. Những thay đổi chính bao gồm: (1) tăng 1,25 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH trước những rủi ro tiềm ẩn về kinh tế vĩ mô do chính sách thuế quan; (2) giảm 0,25 điểm phần trăm phần bù rủi ro đặc thù nhờ tình hình tích cực tại một công ty BĐS là khách hàng lớn của MBB; (3) chuyển thời điểm định giá từ cuối năm 2025 sang giữa năm 2026.

Bất chấp những thách thức tiềm ẩn trong ngắn hạn, HSC tin rằng MBB vẫn là cơ hội đầu tư hấp dẫn trong dài hạn nhờ tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ, đội ngũ BLĐ năng động và tham vọng, cùng cơ cấu cổ đông giúp giảm thiểu xung đột lợi ích.

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	8.75%	Giả định chung của HSC, tăng 1,25 điểm % nhằm phản ánh rủi ro tiềm ẩn từ chính sách thuế quan của Mỹ
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	9.5%	Thêm 0,75% phần bù rủi ro vốn CSH đặc thù, giảm 25 điểm cơ bản nhờ những diễn biến tích cực liên quan đến lĩnh vực BĐS, đặc biệt là một khách hàng lớn của MBB
Beta	1.35	Bloomberg, không đổi
Chi phí vốn CSH	16.8%	Tăng 1,3 điểm %

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	22,808	26,288	31,496	37,903	46,414	52,716	60,802	69,496	74,504
Chi phí vốn CSH	-18,869	-22,459	-26,475	-31,299	-36,748	-43,491	-52,360	-62,590	-70,324
Lợi nhuận thặng dư	3,939	3,829	5,020	6,604	9,666	9,225	8,442	6,906	4,180
Giá trị dài hạn									31,140
Hệ số chiết khấu đến cuối năm 2025		85.6%	73.3%	62.7%	53.7%	46.0%	39.3%	33.7%	28.8%
Giá trị hiện tại đến cuối năm 2025		3,278	3,678	4,142	5,189	4,239	3,321	2,325	10,180
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2026	36,352								
Giá trị sổ sách cuối 2025 (điều chỉnh)	133,485								
Giá trị vốn CSH cuối năm 2025	169,837								
Giá trị vốn CSH giữa năm 2026	182,917								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	6,102								
Giá mục tiêu giữa năm 2026 (đồng)	29,900								

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	8.5%	33,500	32,700	31,900	31,100	30,400
	9.0%	32,400	31,600	30,900	30,100	29,400
	9.5%	31,400	30,600	29,900	29,200	28,500
	10.0%	30,300	29,600	29,000	28,300	27,700
	10.5%	29,400	28,700	28,100	27,500	26,900

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng gần 13% kể từ đầu năm, MBB là một trong số ít cổ phiếu có diễn biến tích cực nhất ngành, có thể nhờ tâm lý tích cực xung quanh một số sự kiện, bao gồm thương vụ mua lại ngân hàng "0 đồng", KQKD Q1/2025 mạnh mẽ và diễn biến tích cực tại một công ty BĐS là khách hàng lớn của MBB. Theo đó, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,06 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,04 lần và sát bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,05 lần, tương đối hấp dẫn với hệ số ROE được dự báo sẽ cao hơn bình quân 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 1,06 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

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

...cao hơn 0,06 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,04 lần



Nguồn: Bloomberg, 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	83.6	104	131
Chi phí lãi	(30.5)	(27.9)	(35.2)	(45.6)	(60.6)
Thu nhập lãi thuần	38.7	41.2	48.4	58.8	70.4
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4.09	4.37	4.95	5.67	6.64
Lãi thuần HĐ KDNH	1.21	2.00	2.31	2.72	3.32
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.84	4.56	1.47	1.07	1.36
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
Thu nhập khác	2.43	3.28	4.55	4.94	5.80
Tổng thu nhập HĐ	47.3	55.4	61.7	73.2	87.6
Chi phí HĐ	(14.9)	(17.0)	(18.3)	(21.5)	(25.7)
LN trước dự phòng	32.4	38.4	43.5	51.7	61.9
Chi phí dự phòng	(6.09)	(9.58)	(12.2)	(15.7)	(18.8)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	26.3	28.8	31.3	36.0	43.1
Chi phí thuế TNDN	(5.25)	(5.88)	(6.30)	(7.20)	(8.62)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.38)	(0.32)	(0.36)	(0.39)	(0.43)
Lợi nhuận thuần	20.7	22.6	24.7	28.4	34.0
EPS (đồng)	3,448	3,742	4,041	4,657	5,580
DPS (đồng)	378	437	300	396	463
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	5.26	6.76	8.38
Tiền gửi tại NHNN	66.3	29.8	31.5	40.5	50.3
Tiền gửi tại các TCTD khác	46.3	76.8	56.1	155	217
Chứng khoán kinh doanh	44.3	7.93	8.87	9.09	11.0
Các công cụ tài chính phái sinh	0.14	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	601	766	965	1,209	1,457
Tổng dư nợ cho vay	613	778	977	1,224	1,476
Dự phòng rủi ro	(11.5)	(11.7)	(12.5)	(15.5)	(18.3)
Chứng khoán đầu tư	148	210	286	293	356
CK đầu tư sẵn sàng để bán	143	206	281	288	349
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	5.39	4.61	5.91	6.06	7.36
Dự phòng rủi ro	(0.48)	(0.48)	(0.60)	(0.61)	(0.64)
Đầu tư dài hạn	0.62	0.61	0.70	0.70	0.70
Tài sản cố định	5.09	5.66	6.11	6.61	7.11
Tài sản khác	29.2	29.0	29.9	34.7	40.5
Tổng tài sản	945	1,129	1,389	1,756	2,149
Nợ phải trả	848	1,012	1,251	1,593	1,958
Tiền gửi của NHNN	0.01	8.16	10.2	0.09	0.09
Tiền gửi của các TCTD khác	99.8	110	131	176	211
Tổng tiền gửi KH	568	714	873	1,148	1,508
Trái phiếu và CCTG	126	129	179	203	168
Nợ khác	54.4	50.1	57.5	65.8	70.9
Vốn chủ sở hữu	92.7	112	133	157	186
Vốn điều lệ	52.1	53.1	80.6	94.2	110
Thặng dư vốn cổ phần	0.87	1.30	1.30	1.30	1.30
Lợi nhuận giữ lại	25.6	40.7	30.1	36.5	44.9
Quỹ & vốn khác của CSH	14.2	17.1	21.5	25.3	29.6
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.97	4.91	5.09	5.09	5.09
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	945	1,129	1,389	1,756	2,149
BVPS (đồng)	15,466	18,378	21,875	25,787	30,485

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	23.1	26.4	22.4
Tăng trưởng cho vay KH (%)	32.8	26.9	25.6	25.3	20.5
Tăng trưởng huy động KH (%)	27.9	25.8	22.2	31.6	31.3
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	28.5	21.5	24.7	28.5	24.0
Tăng trưởng VCSH (%)	22.1	20.9	19.0	17.9	18.2
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	7.39	6.38	17.6	21.5	19.8
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	0.66	14.0	7.40	17.7	19.6
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	5.25	18.6	13.2	19.1	19.6
Tăng trưởng LNTT (%)	15.7	9.59	8.60	15.0	19.7
Tăng trưởng LN thuần (%)	18.3	9.46	8.94	15.3	19.8
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.65	5.34	4.90	4.66	4.49
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.78)	(1.64)	(1.45)	(1.37)	(1.32)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	96.6	97.4	97.8	98.0	98.2
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.90	2.97	3.25	3.50	3.88
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	69.2	71.0	77.1	86.1	100
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.15	6.59	6.10	5.29	4.42
P/B (lần)	1.59	1.34	1.13	0.96	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	1.53	1.77	1.22	1.61	1.88
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	43.7	40.8	39.9	38.8	38.9
ROAA (%)	2.47	2.18	1.96	1.81	1.74
ROAE (%)	24.5	22.1	20.1	19.5	19.8
Chi phí huy động BQ (%)	4.35	3.18	3.27	3.35	3.55
Lợi suất góp BQ (%)	8.56	6.84	6.79	6.77	6.84
Lợi suất thuần (%)	4.20	3.66	3.52	3.42	3.29
Tỷ lệ NIM (%)	4.79	4.07	3.93	3.81	3.67
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.64	7.88	8.03	7.75	7.58
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	81.8	74.3	78.4	80.3	80.4
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	9.59	17.9	13.6	12.0	12.0
Tỷ lệ CIR (%)	31.5	30.7	29.6	29.3	29.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	11.0	11.7	7.42	8.50	8.30
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	10.8	11.0	10.5	9.75	9.40
VCSH/Tổng TS (%)	9.81	9.94	9.61	8.96	8.66
Đòn bẩy vốn (lần)	10.2	10.1	10.4	11.2	11.6
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	81.0	84.6	88.4
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	108	109	112	107	97.9
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	12.6	11.6	11.1	11.5	11.2
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	64.9	68.9	70.3	69.7	68.7
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	299	319	320	330	340
Số lượng nhân viên	16,324	18,639	19,012	20,913	22,586

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