

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)

Chuyển biến tích cực trong KQKD

12/09/2025

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
(+84) 24-7303-5333 linhpp@kbsec.com.vn

KQKD 6 tháng đầu năm vượt kỳ vọng

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) 6T2025 +25% YoY, với sự tăng trưởng đồng đều của cả thu nhập lãi thuần (NII) và thu nhập ngoài lãi (NOII). NIM vẫn tiếp tục xu hướng giảm nhẹ nhưng vẫn tương đối ổn định so với các ngân hàng khác. Các chỉ số liên quan đến chất lượng tài sản cải thiện tốt hơn với bộ đệm dự phòng cao hơn trước khi ngân hàng chủ động tăng mạnh chi phí trích lập dự phòng. Dù vậy, LNTT 6T2025 vẫn tăng trưởng 18.3% YoY, đạt gần 15,889 tỷ đồng – hoàn thành 50% dự phóng của chúng tôi.

Tăng trưởng tín dụng khả quan trong 6T đầu năm, nhiều khả năng sẽ hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 25% trong năm 2025

Chúng tôi lạc quan với mức tăng trưởng kỳ vọng 25% trong năm nay (chưa bao gồm phần bán nợ cho MBV). Hoạt động tín dụng sẽ tiếp tục tập trung vào phân khúc bán lẻ, bao gồm SME siêu nhỏ và khách hàng cá nhân; trong đó, khoảng 45% dư nợ dành cho hộ kinh doanh, phần còn lại tập trung vào cho vay mua nhà. Ở mảng bán buôn, MBB định hướng đa dạng hóa danh mục, phân bổ dư nợ đồng đều hơn giữa các lĩnh vực kinh tế.

Củng cố bộ đệm dự phòng, tạo tiền đề cải thiện chất lượng tài sản

Chi phí trích lập tăng mạnh 140% YoY, góp phần đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện từ 75% trong quý 1 lên 89% trong quý 2. Chúng tôi kỳ vọng, ngân hàng sẽ tiếp tục kiểm soát tốt chất lượng tài sản, duy trì tỷ lệ NPL dưới 1.6% dựa trên cơ sở (1) môi trường kinh tế đang tốt lên, cải thiện dòng tiền của người đi vay; (2) rủi ro của nhóm KH lớn (Trung Nam, NVL) giảm bớt sau những bước chuyển mình về pháp lý.

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 33,900 VNĐ/CP

Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu cho MBB lên 33,900 VNĐ/cp sau khi điều chỉnh kỳ vọng P/B năm 2025. Khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB tiềm năng tăng giá 19% so với giá đóng cửa ngày 11/09/2025.

MUA

Duy trì

Giá mục tiêu	VND 33,900
Tăng/giảm (%)	27.0%
Giá hiện tại (11/09/2025)	VND 26,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 29,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	215.5/8.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	68.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	937.6/35.7
Sở hữu nước ngoài (%)	22.6%
Cổ đông lớn	Tập đoàn CN-VT Quân đội (14.14%)

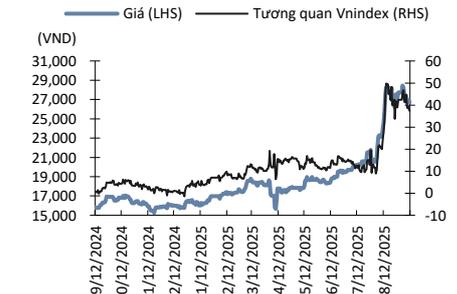
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8.8	42.7	43.3	68.9
Tương đối	5.7	17.4	19.0	36.9

Dự phóng KQKD & định giá

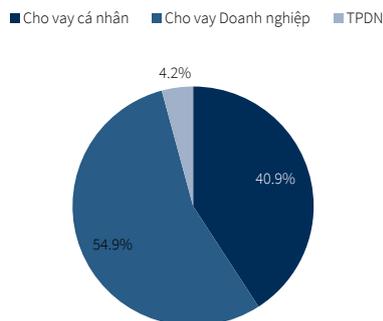
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	38,684	41,152	49,725	60,742
LN trước CF DPRRTD (tỷ VND)	32,393	38,406	48,821	57,346
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	21,054	22,951	28,645	37,539
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,966	4,265	3,505	4,594
Tăng trưởng EPS (%YoY)	3	8	-18	31
PER (x)	6.1	5.7	6.9	5.3
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,548	22,060	17,540	21,634
PBR (x)	1.31	1.10	1.39	1.12
ROE (%)	23.9	21.5	22.2	23.8
Tỷ suất cổ tức (%)	2.47	2.47	2.06	2.06

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) được thành lập năm 1994 với định hướng hoạt động ban đầu là cung cấp các dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quân đội. Sau hơn 30 năm phát triển, MBB hiện đã trở thành ngân hàng sở hữu quy mô tài sản và tín dụng lớn nhất trong nhóm NH TMCP tư nhân. Phát triển theo mô hình tập đoàn, MBB đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số với số lượng khách hàng và tỷ lệ CASA đầu ngành.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB sẽ duy trì >20% trong giai đoạn 2025-2030 với động lực tăng trưởng sẽ đến từ cả nhóm KHDN và KHCCN với định hướng chung là đa dạng hoá danh mục cho vay.

Diễn biến NIM tích cực so với xu hướng giảm của toàn ngành nhờ những lợi thế sẵn có giúp quản trị tốt chi phí đầu vào.

Chất lượng tài sản kỳ vọng được cải thiện sau khi các dự án của KH lớn được Chính phủ tháo gỡ khó khăn.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

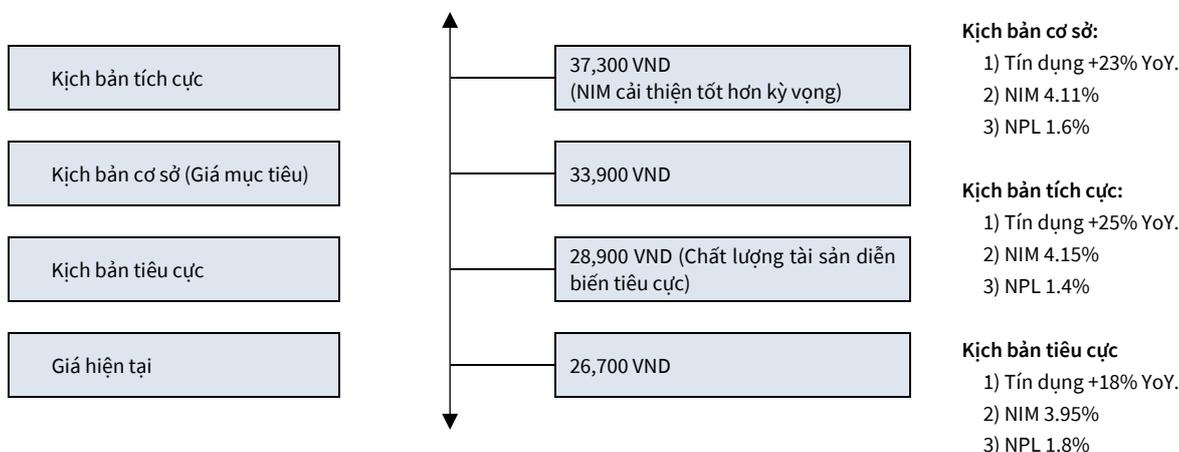
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần (NII)	49,725	60,742	3%	3%	50,042	60,065	-3%	-2%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	48,821	57,346	16%	14%	43,811	51,731	-4%	-3%
LNST ngân hàng mẹ	28,232	37,002	13%	19%	25,509	30,618	-2%	1%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

KQKD 6 tháng đầu năm vượt kỳ vọng

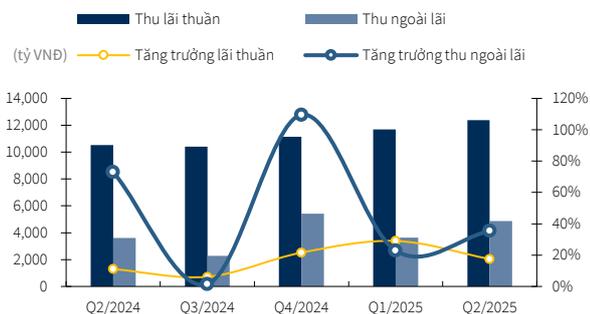
Tổng thu nhập hoạt động (TOI) 6T2025 +25% YoY, với sự tăng trưởng đồng đều của cả thu nhập lãi thuần (NII) và thu nhập ngoài lãi (NOII). NIM vẫn tiếp tục xu hướng giảm nhẹ nhưng vẫn tương đối ổn định so với các ngân hàng khác. Các chỉ số liên quan đến chất lượng tài sản cải thiện tốt hơn với bộ đệm dự phòng cao hơn trước khi ngân hàng chủ động tăng mạnh chi phí trích lập dự phòng. Dù vậy, LNTT 6T2025 vẫn tăng trưởng 18.3% YoY, đạt gần 15,889 tỷ đồng – hoàn thành 50% dự phóng của chúng tôi.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2/2024	Q1/2025	Q2/2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	10,531	11,692	12,372	5.8%	17.5%	MBB đã lấy lại đà tăng trưởng thu nhập lãi thuần khi tín dụng tăng trưởng khả quan trong quý 2 (hơn 12% YTD) và không phát sinh phần chuyển tín dụng chất lượng sang MBV như trong quý 1.
Thu nhập ngoài lãi	3,598	3,631	4,874	34.2%	35.4%	Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi vượt kỳ vọng, trong đó: - Thu nhập dịch vụ tăng trưởng 41% YoY nhờ hoạt động bancassurance hồi phục (+15% YoY) - trái ngược với xu hướng âm ảm của đa số các ngân hàng. - Các nguồn thu khác như ngoại hối, kinh doanh chứng khoán cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, lần lượt đạt 36% và 30% YoY. - Thu nhập khác tăng 32% YoY chủ yếu đến từ hoạt động thu hồi nợ.
Tổng thu nhập hoạt động	14,129	15,323	17,246	12.5%	22.1%	
Chi phí hoạt động	(4,491)	(3,950)	(4,956)	25.5%	10.4%	Chi phí cho nhân viên 6T2025 tăng 21% YoY, là yếu tố chính khiến chi phí hoạt động tăng. Dù vậy, TOI tăng mạnh hơn nên tỷ lệ CIR của MBB vẫn được duy trì dưới mức 30%.
CIR	31.8%	25.8%	28.7%	296bps	-304bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,006)	(2,986)	(4,786)	60.3%	138.6%	Lợi nhuận tăng trưởng tốt giúp MBB có thể dự địa tăng trích lập dự phóng, cải thiện tỷ lệ bao phủ nợ xấu quay trở lên mức 89%.
LNTT	7,633	8,386	7,503	-10.5%	-1.7%	
LNST	6,102	6,675	6,005	-10.0%	-1.6%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	9.4%	2.3%	12.3%			Tăng trưởng tín dụng hợp nhất của tập đoàn trong 6 tháng đầu năm cao hơn mức trung bình ngành (9.9%): ngân hàng mẹ tăng 12% YTD, tín dụng các công ty con: Mcredit +11%YTD, dư nợ cho vay ký quỹ tại MBS +24% YTD. Tín dụng tại ngân hàng mẹ ghi nhận tăng trưởng trên 2 chữ số ở cả nhóm KHCN và KHDN, trong khi dư nợ kênh trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tiếp tục giảm 10% YTD.
Tăng trưởng huy động (YTD)	3.6%	2.6%	13.8%			
NIM	4.44%	4.36%	4.11%	-25bps	-33bps	NIM (12 tháng) giảm cùng với xu hướng chung của ngành, nhưng NIM theo quý chỉ giảm 5bps so với quý trước cho thấy NIM đang có dấu hiệu ổn định hơn trong tương lai
NPL	1.64%	1.84%	1.60%	-23bps	-3bps	Nợ nhóm 3 và 4 giảm 25% và 13% QoQ giúp NPL cải thiện hơn 20 bps QoQ, về mức 1.6%.

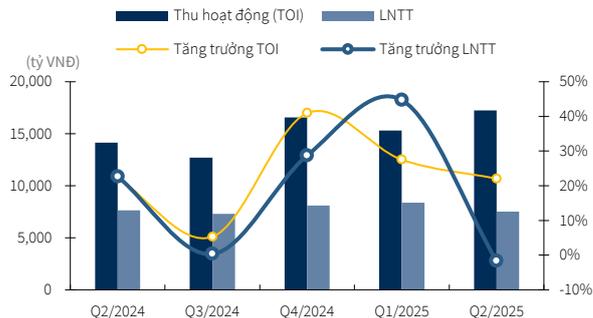
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý



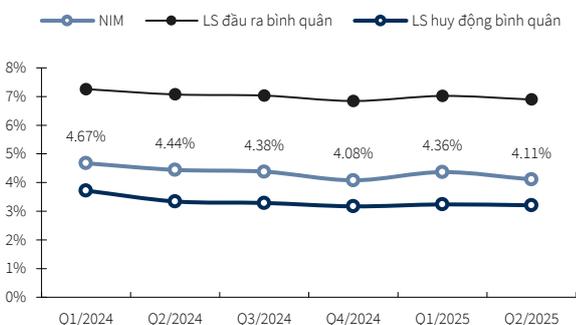
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



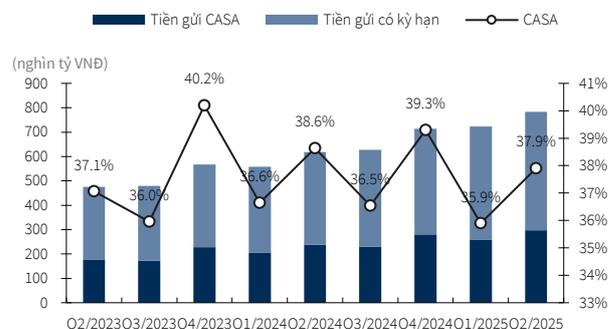
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



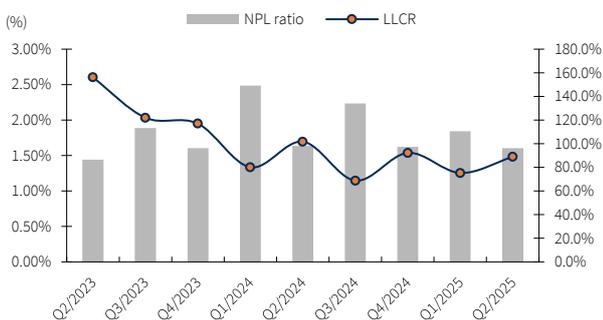
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



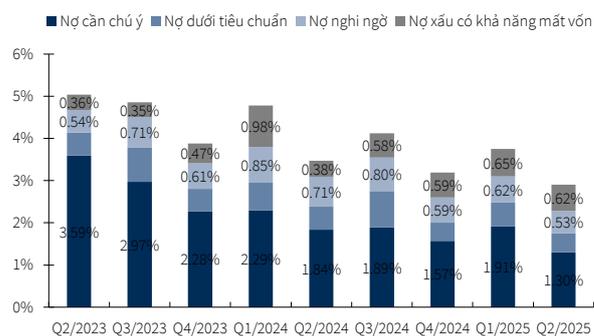
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)



Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng



Nguồn: MBB, KBSV

Tăng trưởng tín dụng khả quan trong 6T đầu năm, nhiều khả năng sẽ hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 25% trong năm 2025

Tăng trưởng tín dụng 6T2025 đạt 12.3%, tương đối cân bằng giữa nhóm KHDN và KHCN như định hướng dài hạn của ngân hàng. Theo lĩnh vực, cho vay BĐS tăng trưởng 33% YTD trong bối cảnh thị trường BĐS hồi phục; ngành công nghiệp chế biến chế tạo (chiếm tỷ trọng cho vay lớn nhất) cũng ghi nhận tăng trưởng 20%; theo sau đó là lĩnh vực thương mại và xây dựng (lần lượt +15% YTD, +13% YTD). Mức tăng trưởng đồng đều ở các phân khúc và lĩnh vực của MBB cho thấy hiệu quả trong việc tối ưu danh mục, từ đó giúp đã dạng hoá, tránh rủi ro tập trung vào một vài lĩnh vực.

Với kết quả tích cực trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi lạc quan với mức tăng trưởng kỳ vọng 25% trong năm nay (chưa bao gồm phần bán nợ cho MBV). Hoạt động tín dụng sẽ tiếp tục tập trung vào phân khúc bán lẻ, bao gồm SME siêu nhỏ và khách hàng cá nhân; trong đó, khoảng 45% dư nợ dành cho hộ kinh doanh, phần còn lại tập trung vào cho vay mua nhà. Ở mảng bán buôn, MBB định hướng đa dạng hóa danh mục, phân bổ dư nợ đồng đều hơn giữa các lĩnh vực kinh tế. Ngoài ra, ngân hàng cho biết sẽ thực hiện chuyển giao định kỳ 30,000 – 35,000 tỷ đồng dư nợ chất lượng mỗi năm để phục vụ tái cơ cấu. Do đã hoàn tất việc chuyển giao trong quý I, MBB sẽ không phát sinh thêm hoạt động chuyển nợ nào từ nay đến cuối năm.

Những chuyển biến tích cực trong tháo gỡ pháp lý của Trung Nam và Novaland

Trong giai đoạn trước, danh mục trái phiếu doanh nghiệp của MBB tập trung chủ yếu vào một số khách hàng lớn như Trung Nam và Novaland (NVL), vốn từng gặp nhiều khó khăn trong thời kỳ tăng trưởng nóng, ảnh hưởng đến chất lượng tín dụng. Với mục tiêu thúc đẩy phục hồi kinh tế, Chính phủ đã ban hành hàng loạt quyết định nhằm tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho lĩnh vực bất động sản và năng lượng, đặc biệt liên quan đến hai nhóm khách hàng này (chi tiết tại bảng X). Ban lãnh đạo cho biết dư nợ của NVL đang được tái cơ cấu tích cực, với triển vọng khả quan hơn so với năm trước; trong khi đó, dư nợ của Trung Nam đã giảm thêm 1,000 tỷ đồng so với năm 2024. KBSV kỳ vọng những chuyển biến tích cực từ các khách hàng lớn này sẽ giúp chất lượng tài sản của MBB được cải thiện nhờ khả năng thực hiện nghĩa vụ nợ tốt hơn.

Bảng 8. Cập nhật thông tin mới nhất về tình hình hoạt động một số nhóm KH lớn

STT	Khách hàng	Cập nhật tình hình pháp lý các dự án
		MBB hiện cho vay 3 dự án của Novaland bao gồm: Nova Phan Thiết, Aqua City và Nova Hồ Tràm. Một số dự án lớn của NVL đã có những bước tiến quan trọng trong việc tháo gỡ các vướng mắc pháp lý:
1	Novaland	<ol style="list-style-type: none"> Nova Phan Thiết: NVL đã nhận được 2 phê duyệt quan trọng: (1) Phê duyệt điều chỉnh chủ trương đầu tư vào ngày 24/6, và (2) chấp thuận chuyển đổi hình thức nộp tiền sử dụng đất từ hàng năm sang thanh toán một lần. Hai văn bản này đã tháo gỡ một trong những vướng mắc lớn nhất của dự án, cho phép NVL tính toán số tiền sử dụng đất phải nộp và tái khởi động dự án vào năm tài chính 2026, sớm hơn một quý so với dự báo trước. Bước tiếp theo sẽ là nộp một lần toàn bộ tiền sử dụng đất cho dự án. Aqua City: Toàn bộ các phân khu hiện đã được phê duyệt lại quy hoạch chi tiết 1/500. Điều này mở đường cho một số căn đã bán đủ điều kiện ký hợp đồng mua bán (SPA), từ đó NVL có thể thu nốt tiền còn lại từ khách hàng. Nova Hồ Tràm: 4 dự án nhỏ (The Tropicana, Wonderland, Morito, Habana Island) đã có giấy phép mở bán, vẫn còn một vài dự án thành phần đang trong giai đoạn xin giấy phép xây dựng.
2	Trung Nam Group	MBB cho vay 3 dự án điện năng lượng mặt trời là: Trung Nam – Thuận Nam; Trung Nam – Thuận Bắc; Trung Nam – Trà Vinh. Hiện EVN đã gửi văn bản đến Bộ Công Thương đề xuất rà soát các dự án năng lượng tái tạo đang hưởng giá FIT. Dự kiến nếu các dự án được phê duyệt PA2 thì Trung Nam Trà Vinh, Ninh Thuận được giữ FIT1.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Củng cố bộ đệm dự phòng, tạo tiền đề cải thiện chất lượng tài sản

Chất lượng tài sản của MBB ghi nhận sự cải thiện đáng kể sau khi nợ xấu tăng mạnh trong quý 1. Tỷ lệ NPL giảm 23bps QoQ về 1.6%, tỷ trọng nợ nhóm 2 giảm về mức 1.3% (cải thiện gần 25bps QoQ) nhờ đẩy mạnh xử lý nợ xấu. Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng cũng đã tạo thêm dư địa để MBB tăng trích lập dự phòng. Chi phí trích lập tăng mạnh 140% YoY, góp phần đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện từ 75% trong quý 1 lên 89% trong quý 2. Chúng tôi kỳ vọng, ngân hàng sẽ tiếp tục kiểm soát tốt chất lượng tài sản, duy trì tỷ lệ NPL dưới 1.6% dựa trên cơ sở (1) môi trường kinh tế đang tốt lên, cải thiện dòng tiền của người đi vay; (2) rủi ro của nhóm KH lớn giảm bớt sau những bước chuyển mình về pháp lý đã đề cập phía trên.

Diễn biến NIM đang đi đúng theo kỳ vọng của chúng tôi

Chúng tôi kỳ vọng NIM của MBB có thể cải thiện nhẹ 3bps lên mức 4.11% trong năm 2025 – diễn biến tương đối tích cực so với xu hướng NIM suy giảm mạnh của cả ngành.

- (1) Lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) được kỳ vọng sẽ quay trở lại xu hướng tăng dựa trên cơ sở (i) MBB đang mở rộng danh mục cho vay sang kỳ hạn dài hơn – thường cho lợi suất cao hơn các khoản vay ngắn; (2) đẩy mạnh cho vay phân khúc BĐS tiêu dùng (ưu tiên cho vay mua nhà) cùng với chu kỳ hồi phục của ngành BĐS; (iii) lãi suất cho vay đã chững lại và nhiều khả năng sẽ tạo đáy ở vùng này.
- (2) Với việc kiểm soát chi phí vốn đầu vào (CoF): Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo cập nhật gần nhất, MBB đang sở hữu những thế mạnh giúp ngân hàng cải thiện CoF (CASA, lợi thế huy động từ nhóm KHDN lớn...). Chúng tôi lưu ý, việc chuyển giao một phần tín dụng chất lượng cho MBV có thể ảnh hưởng đến thu nhập lãi, nhưng điều này được bù đắp bởi MBB có thể được vay tái cấp vốn lãi suất 0%, giúp hỗ trợ chi phí vốn.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	41,152	49,725	21%	60,742	22%	Giữ nguyên dự phóng về tăng trưởng tín dụng (25% YoY trong năm 2025).
Thu ngoài lãi (NOII)	14,261	20,019	40%	20,714	3%	Điều chỉnh tăng thu nhập ngoài lãi do mức tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm vượt kỳ vọng. KBSV kỳ vọng hoạt động thu hồi nợ sẽ đạt được kết quả khả quan trong 3 quý còn lại khi Luật hóa NQ42 chính thức có hiệu lực từ tháng 10/2025.
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	69,744	26%	81,457	17%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	38,406	48,821	27%	57,346	17%	
Chi phí trích lập dự phòng	(9,577)	(13,015)	36%	(10,423)	-20%	MBB sẽ tích cực trích lập dự phòng để củng cố lại bộ đệm dự phòng đã bị suy giảm trong giai đoạn chất lượng tài sản kém trước đây.
Lợi nhuận trước thuế	28,829	35,806	24%	46,923	31%	
NIM	4.08%	4.11%	3bps	4.20%	9bps	Tăng dự phóng NIM thêm 3bps so với dự phóng cũ.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.85%	7.02%	17bps	7.43%	41bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.17%	3.32%	15bps	3.69%	37bps	
CIR	30.7%	30.0%	-69bps	29.6%	-40bps	
NPL	1.62%	1.55%	-7bps	1.45%	-10bps	Giảm dự phóng CIR do chi phí hoạt động nhiều khả năng sẽ tăng chậm hơn tốc độ TOI.
Tổng tài sản	1,128,801	1,349,205	20%	1,609,689	19%	
Vốn chủ sở hữu	117,060	141,265	21%	174,240	23%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 33,900 VNĐ/CP

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MBB.

(1) Phương Pháp định giá P/B

Chúng tôi điều chỉnh P/B 2025 mục tiêu ở mức 1.6x dựa trên kỳ vọng (i) thị trường đang đánh giá lại MBB khi các vấn đề với tín dụng của nhóm khách hàng Trung Nam, NVL (nguyên nhân khiến cổ phiếu bị định giá thấp trong thời gian trước) đang gần được tháo gỡ; (ii) triển vọng tăng trưởng dài hạn của MBB được chúng tôi đánh giá rất tiềm năng.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu cho MBB lên 33,900 VNĐ/cp sau khi điều chỉnh kỳ vọng P/B năm 2025. Khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB tiềm năng tăng giá 19% so với giá đóng cửa ngày 11/09/2025. Mặc dù MBB đã có một nhịp tăng mạnh hơn 40% kể từ khuyến nghị gần nhất, cổ phiếu sẽ tiếp tục tăng giá với yếu tố hỗ trợ ngắn hạn sẽ đến từ việc ngân hàng có tiềm năng trở thành đối

tượng được lựa chọn làm sàn giao dịch cho các tài sản số; những vấn đề pháp lý của Trung Nam Group và Novaland có thêm chuyển biến tốt hơn.

Bảng 10. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của MBB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 11. Cổ phiếu MBB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	28,645	37,539	47,479
Lợi nhuận thặng dư	10,182	10,057	13,254
Chi phí vốn (re)	14.7%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	31,877		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	193,113		
Giá trị cổ phiếu MBB	36,393		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 12. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	36,393	50%	18,197
P/B	31,429	50%	15,714
Giá mục tiêu			33,900

Nguồn: KBSV ước tính

Ngân hàng TMCP Á Châu (MBB) – Bảng tóm tắt KQKD& Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	41,152	49,725	60,742	Cho vay khách hàng	448,599	599,579	765,048	960,016	1,134,317
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	52,486	69,143	69,062	84,888	107,307	Chứng khoán kinh doanh	4,106	44,251	7,932	4,973	5,919
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(16,463)	(30,459)	(27,910)	(35,163)	(46,565)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,744	3,675	3,349	4,710	5,606
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,136	4,085	4,368	7,009	7,360	Tài sản có sinh lời	697,256	916,370	1,101,327	1,317,740	1,571,959
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,142	2,428	3,281	6,129	5,849	Tài sản cố định và tài sản khác	38,836	34,928	35,272	45,015	52,433
Tổng thu nhập hoạt động	45,593	47,306	55,413	69,744	81,457	Tổng tài sản	728,532	944,954	1,128,80	1,349,205	1,609,689
Chi phí hoạt động	(14,816)	(14,913)	(17,007)	(20,923)	(24,111)	Tiền gửi của khách hàng	443,606	567,533	714,154	843,611	1,004,117
LN thuần trước CF DPRRTD	30,777	32,393	38,406	48,821	57,346	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	98,581	129,263	131,949	196,867	231,631
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(8,048)	(6,087)	(9,577)	(13,015)	(10,423)	Các khoản nợ chịu lãi	607,335	796,615	964,429	1,152,346	1,368,854
Thu nhập khác	3,026	3,458	4,658	8,756	8,330	Các khoản nợ khác	41,584	51,628	47,312	55,594	66,595
Chi phí khác	(884)	(1,030)	(1,378)	(2,627)	(2,481)	Tổng nợ phải trả	648,919	848,242	1,011,741	1,207,940	1,435,449
Tổng lợi nhuận trước thuế	22,729	26,306	28,829	35,806	46,923	Vốn điều lệ	45,340	52,141	53,063	80,540	80,540
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,574)	(5,252)	(5,878)	(7,161)	(9,385)	Thặng dư vốn cổ phần	869	869	1,304	1,304	1,304
LNST	18,155	21,054	22,951	28,645	37,539	Lợi nhuận chưa phân phối	19,064	25,560	40,718	37,447	70,422
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(672)	(377)	(318)	(413)	(537)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	17,483	20,677	22,634	28,232	37,002	Vốn chủ sở hữu	79,613	96,711	117,060	141,265	174,240

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	25.6%	23.9%	21.5%	22.2%	23.8%	EPS cơ bản	3,856	3,966	4,265	3,505	4,594
ROA	2.7%	2.5%	2.2%	2.3%	2.5%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,559	18,548	22,060	17,540	21,634
ROE trước dự phòng	34.6%	29.4%	28.6%	30.2%	29.1%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	17,197	18,226	21,742	17,314	21,393
ROA trước dự phòng	3.7%	3.1%	3.0%	3.2%	3.1%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	5.7%	4.8%	4.1%	4.1%	4.2%	PER	6.3	6.1	5.7	6.9	5.3
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.4	1.3	1.1	1.4	1.1
LDR thuần	103.8%	107.7%	108.8%	116.0%	115.0%	ROE	25.6%	23.9%	21.5%	22.2%	23.8%
CIR	32.5%	31.5%	30.7%	30.0%	29.6%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	10.4%	11.3%	11.4%	>11%	>11%
Tăng trưởng tổng tài sản	20.0%	29.7%	19.5%	19.5%	19.3%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	26.4%	33.7%	27.6%	25.5%	18.2%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.1%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	25.3%	5.3%	18.6%	27.1%	17.5%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	86.5%	89.3%	95.2%	122.4%	121.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	37.7%	18.3%	9.5%	24.7%	31.1%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.8%	3.9%	3.2%	3.4%	3.3%
Tăng trưởng EPS	14.7%	2.8%	7.6%	-17.8%	31.1%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	33.9%	36.9%	48.3%	56.7%	54.4%
Tăng trưởng BVPS	6.2%	5.6%	18.9%	-20.5%	23.3%						

Nguồn: KBSV ước tính

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.