



 **MBSecurities**

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**  
**HIỆU QUẢ NÂNG CAO CÙNG CHẤT**  
**LƯỢNG TÀI SẢN VƯỢT TRỘI**



**Đình Công Luyện**

[Luyen.dinhcong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.dinhcong@mbs.com.vn)

## NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)

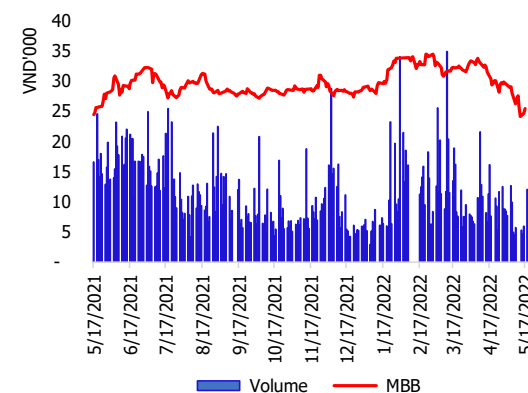


**MUA; Giá mục tiêu: 48,300 VND/cp**

### Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng dự kiến cao trong năm 2022.** Với việc đạt được mức tăng trưởng cao trong năm 2021 với KQKD ấn tượng cùng chất lượng tài sản được cải thiện tốt, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng MBB có khả năng được NHNN cấp room tín dụng lớn trong năm 2022. Trong Q1/2022 MBB đạt mức tăng trưởng tín dụng khoảng 14.8%, gần như sử dụng hết tín dụng hiện tại được cấp (15%), nên khả năng cao việc được nới room tín dụng là điều khả thi. Bên cạnh đó, việc tiếp quản tái cơ cấu ngân hàng 0 đồng, nhiều khả năng là Ocean Bank, sẽ giúp MBB có được những ưu đãi về tăng trưởng nhằm đạt được các mục tiêu tái cơ cấu đề ra của NHNN và Chính phủ. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng của MBB trong năm 2022 có thể đạt 30%.
- Chất lượng tài sản tiếp tục duy trì ở mức cao hàng đầu trong ngành.** Tại thời điểm cuối Q1/2022, NPL (nợ xấu) và tỷ lệ nợ nhóm 2 của MBB đạt lần lượt 0.99% và 1.17%, tăng nhẹ so với thời điểm cuối năm 2021 nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tại cuối Q1/2022 đạt 250%, tuy rằng có thấp hơn so với mức cao kỷ lục tại thời điểm cuối năm 2021 (hơn 268%) nhưng vẫn là mức cao thứ 2 toàn ngành, chỉ sau VCB. Điều này cho thấy MBB vẫn đang kiểm soát chất lượng tài sản nội bảng vượt trội so với mặt bằng toàn ngành bên cạnh việc đảm bảo tăng trưởng cao.
- Hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện.** Mức CIR (chi phí/thu nhập) hợp nhất trong Q1/2022 của MBB đạt 30.9%, tương đương với Q1/2021 và thấp hơn 260 bps so với năm 2021. Điều này đạt được chủ yếu nhờ các giải pháp chuyển đổi số của ngân hàng đạt hiệu quả cao giúp lượng khách hàng số gia tăng mạnh. Đồng thời, những giải pháp này giúp hoạt động bán chéo diễn ra hiệu quả hơn cũng giúp đưa mức CIR này cải thiện dần.
- Kết quả kinh doanh được kỳ vọng khả quan trong năm 2022 đi cùng với mức định giá hiện tại hấp dẫn.** NIM hợp nhất trong Q1/2022 đạt 5.66%, cao hơn đáng kể so với cả năm 2021 và cùng kỳ năm trước lãi vay trung bình tăng nhẹ và chi phí vốn vẫn được duy trì. Chúng tôi dự phóng mức NIM của ngân hàng này sẽ đạt 5.28% trong năm 2022 với kỳ vọng chi phí vốn sẽ tăng lên mức 3.14% với dự báo NHNN sẽ gia tăng lãi suất cơ bản. LNTT hợp nhất dự kiến sẽ đạt 23,926 tỷ đồng (+44.8% YoY) với CIR đạt 31% và chi phí dự phóng rủi ro tín dụng được kỳ vọng ở mức 9,129 tỷ đồng (+13.7% YoY). KQKD này cao hơn so với kế hoạch LNTT đạt 20,500 tỷ đồng của ngân hàng dựa trên mức tăng trưởng tín dụng cao hơn kế hoạch. Mức ROA và ROE dự báo đạt khoảng 25.3% và 2.7%, so với mức định giá hiện tại với P.B = 1.5x là tương đối rẻ.

### Diễn biến giá 12 tháng



Ngày báo cáo 18/05/2022

Giá hiện tại 26,650 VND

Giá mục tiêu 48,300 VND

% Tăng +81.2%

Vốn hóa thị trường 95,969 tỷ đồng  
~4.1 tỷ USD

Diễn biến giá 52 tuần gần đây 23,400-34,400 VND

Giá trị giao dịch hàng ngày TB 539 tỷ đồng  
~22.9 triệu USD

	1M	3M	12M		
MBB (%)	-16.2%	-21.2%	4.2%	Giới hạn sở hữu NN	23.24%
VNIndex (%)	-17.7%	-19.3%	-6.3%	Tỷ lệ sở hữu NN	23.24%
Đơn vị: tỷ đồng	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	36,934	47,904	62,397	81,599
LN trước thuế và DPRRTD	tỷ đồng	24,557	33,054	41,806	54,671
Tăng trưởng (%)	%	46.1%	34.6%	26.5%	30.8%
Chi phí DPRRTD	tỷ đồng	8,030	9,129	9,715	13,004
Tăng trưởng (%)	%	31.2%	13.7%	6.4%	33.9%
LNTT	tỷ đồng	16,527	23,925	32,092	41,667
Tăng trưởng (%)	%	54.6%	44.8%	34.1%	29.8%
LNST	tỷ đồng	13,221	19,139	25,673	33,333
Tăng trưởng (%)	%	53.6%	44.8%	34.1%	29.8%
EPS cơ bản (VND)	VND/cp	3,861	4,411	4,945	5,355
Giá trị sổ sách (VND)	VND/cp	16,538	21,532	27,959	36,328
ROAA (%)	%	2.4%	2.8%	3.1%	3.1%
ROAE (%)	%	23.5%	26.6%	27.5%	27.4%
P/E	lần	6.9x	6.1x	5.4x	5.0x
P/B	lần	1.6x	1.2x	1.0x	0.7x

Nguồn: MBB FS, MBS Research

## NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)



**MUA; Giá mục tiêu: 48,300 VND/cp**

### Rủi ro đầu tư

- Việc tiếp nhận tái cơ cấu ngân hàng Ocean bank dưới dạng ngân hàng 0 đồng có thể khiến đẩy CIR của ngân hàng lên cao hơn so với hiện tại. Chúng tôi giả định việc này sẽ tăng 2% tỷ lệ CIR mỗi năm trong KQKD hợp nhất của ngân hàng.

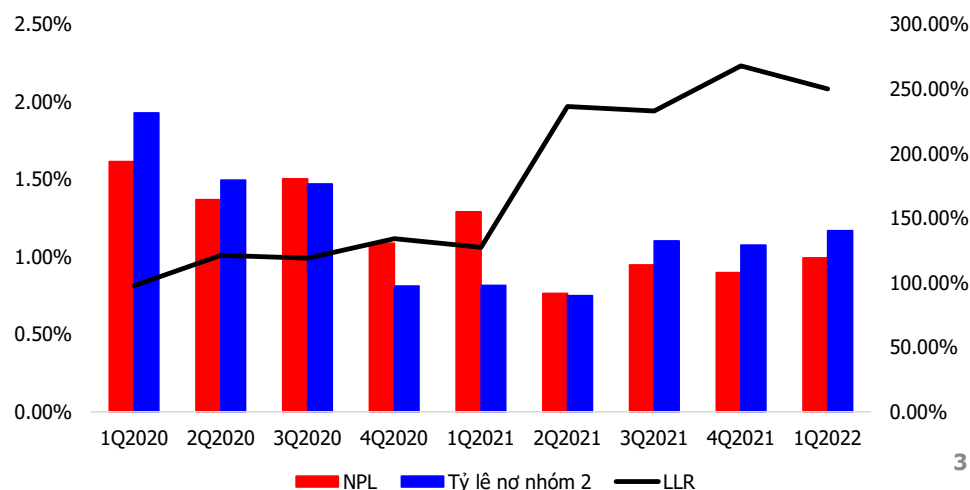
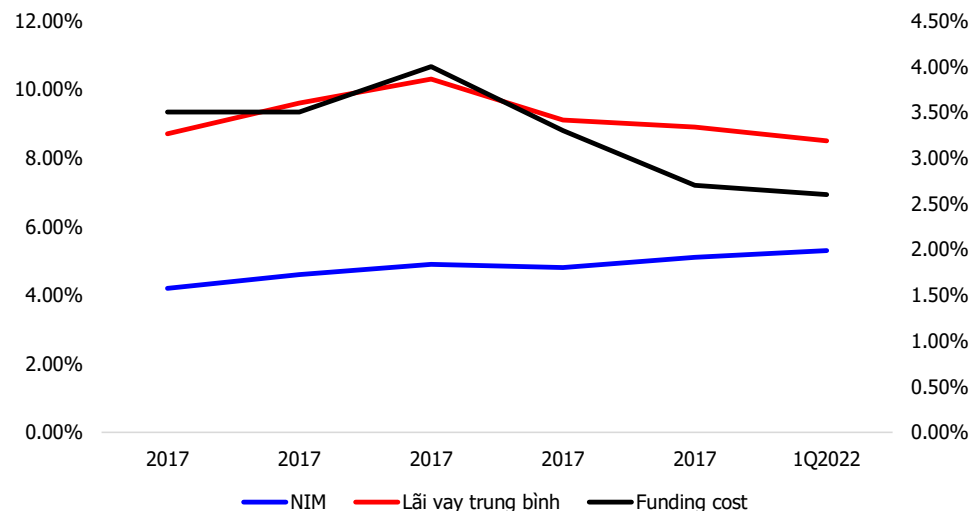
### Tái cơ cấu Ocean Bank

- MBB và VCB là 2 ngân hàng được lựa chọn nhằm tái cơ cấu các ngân hàng không hiệu quả dưới dạng ngân hàng "0 đồng" và điều này dự kiến sẽ có những ảnh hưởng nhất định cả về mặt tích cực và tiêu cực đến hoạt động của các ngân hàng tiếp quản.
- Trong buổi ĐHCĐ năm 2022, MBB đã công bố các dự định liên quan đến việc tái cơ cấu ngân hàng Ocean bank. Theo đó, ngân hàng sẽ nhận được một số quyền và lợi ích như sau:
  - Có cơ hội nhận được mức tăng trưởng cao hơn thị trường từ 1.5-2 lần trong dài hạn. Với tỷ trọng cho vay bán lẻ đang gia tăng rất nhanh nhờ hiệu quả chuyển đổi số vượt trội, chúng tôi cho rằng điều này sẽ giải quyết vấn đề cạnh tranh mảng cho vay bán lẻ với những ngân hàng tư nhân khác.
  - Việc sử dụng mạng lưới có sẵn của Ocean bank sẽ giúp MBB tiết kiệm được thời gian và chi phí đầu tư trong việc đưa các sản phẩm chuyển đổi số vào chiến lược mở rộng quy mô của mình, đồng thời có thể gia tăng thêm tệp khách hàng của ngân hàng nhanh hơn.
  - Một số lợi ích như không bắt buộc hợp nhất BCTC, hoặc khi tính tỷ lệ an toàn vốn và các khoản góp vốn vào Ocean bank sẽ không bắt buộc phải trích lập dự phòng,... sẽ không ảnh hưởng đến BCTC của MBB trước khi quá trình tái cơ cấu hoàn tất.
  - Sau khi tái cơ cấu thành công, MBB có quyền lựa chọn sáp nhập vào MBB nhằm gia tăng quy mô, hoặc bán đi như một khoản đầu tư hoặc IPO thành ngân hàng cổ phần. Điều này giúp ngân hàng có nhiều hướng xử lý hơn đối với TCTD được tái cơ cấu.

### Dự phóng và khuyến nghị

Chúng tôi dự phóng trong năm 2022, TOI đạt 47,904 tỷ đồng (+29.7% YoY), LNTT đạt 23,924 tỷ đồng (+44.8% YoY), với kịch bản tăng trưởng tín dụng đạt 30%. Chi phí trích lập dự phòng đạt 9,129 tỷ đồng (+13.7% YoY) và tỷ lệ CIR ở mức 31%. ROE và ROA lần lượt đạt 26.6% và 2.9% nhờ NIM ở mức 5.3% cho cả năm 2021.

Theo đó, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBB với mức giá mục tiêu **48,300 VND/cp** (+81.2% upside) theo 2 phương pháp Thu nhập thẳng dư và so sánh P/B.



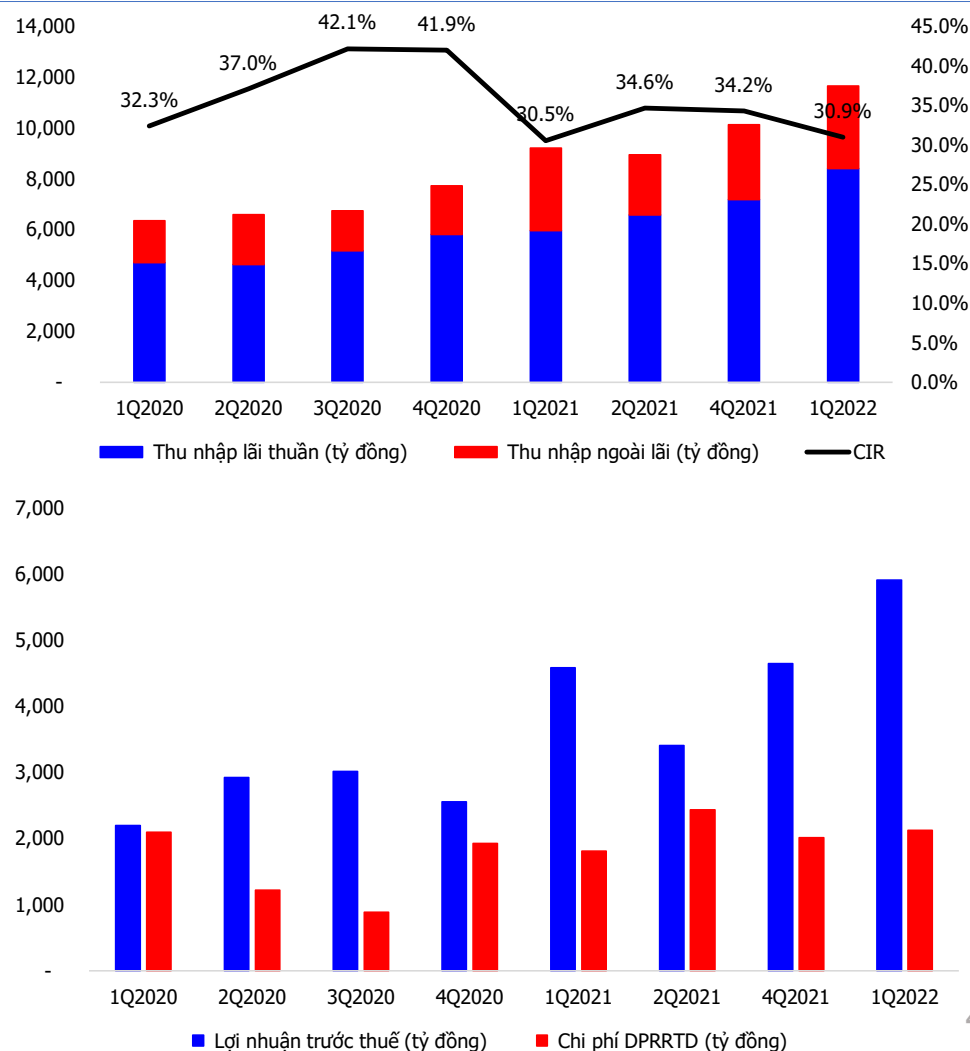


## NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)

**MUA; Giá mục tiêu: 48,300 VND/cp**

### Cập nhật KQKD Q1/2022

- Trong Q1/2022, MBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) hợp nhất 11,633 tỷ đồng (+26.5% YoY), trong đó thu nhập từ lãi đạt 8,385 tỷ đồng (+40.9% YoY) và thu nhập ngoài lãi đạt 3,248 tỷ đồng (+0.2% YoY). Thu nhập từ lãi tăng mạnh nhờ tăng trưởng tín dụng trong quý đạt 14.8% so với cuối năm 2021. Mức tăng trưởng này đã gần như dùng hết room tín dụng được cấp đến hiện tại của MBB, do đó chúng tôi cho rằng NHNN sẽ cân nhắc nâng room tín dụng trong 3 quý còn lại của năm 2022.
- Thu nhập ngoài lãi không tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2021 do các khoản xử lý nợ tăng mạnh bù đắp cho các khoản thu nhập từ hoạt động đầu tư chứng khoán. Đối với các khoản thu nhập từ HĐ dịch vụ, các khoản thu nhập từ bảo hiểm tăng mạnh lên mức 2,341 tỷ đồng (+42.4% YoY) nhờ các hoạt động bán chéo được tăng cường. Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/TOI vẫn được duy trì ở mức 27.9%.
- LNTT hợp nhất trong Q1/2022 đạt 5,910 tỷ đồng (+25.8% YoY). Chi phí rủi ro tín dụng và chi phí hoạt động hợp nhất đạt lần lượt 2.125 tỷ đồng (+17.5% YoY) và 3.597 tỷ đồng (+28.3% YoY). Tỷ lệ trích lập dự phòng/dư nợ cho vay đạt 2.5%, cao hơn mức chỉ 1.6% của cùng kỳ năm 2021. Tỷ lệ CIR đạt 30.9%, tương đương với cùng kỳ năm 2021. Trong năm 2022, MBB đặt ra kế hoạch kinh doanh với LNTT đạt 19,600 tỷ đồng, tương đương KQKD trong Q1/2022 đạt 30% kế hoạch cả năm 2022.
- NIM hợp nhất trong Q1/2022 đạt 5.3%, cao hơn 30 bps so với cùng kỳ năm 2021 nhờ vào việc chi phí vốn được cải thiện đáng kể xuống nhẹ từ mức 2.7% trong năm 2021 xuống còn 2.6% trong Q1/2022. Lãi suất cho vay bình quân giảm nhẹ từ mức 8.7% trong năm 2021 về 8.6% trong 3 tháng đầu năm 2022. Tỷ lệ CASA vẫn được duy trì ở mức 45%, cao hơn nhiều so với trung bình ngành, giúp ngân hàng duy trì được chi phí vốn thấp dù môi trường lãi suất có sự tăng nhẹ.
- Tỷ lệ nợ xấu tại cuối Q1/2022 đạt 0.99%, cao hơn mức 0.9% tại cuối năm 2021. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng lên mức 2.2% so với 2.0% tại thời điểm cuối năm 2021. Tuy nhiên với chính sách thận trọng trong quản trị rủi ro, MBB đã tăng cường trích lập dự phòng trong Q1 và vẫn duy trì tỷ lệ LLR ở mức 250.1%, đứng thứ 2 toàn ngành.
- Tổng tài sản đạt 649,039 tỷ đồng (+6.9% YoY). Trong cơ cấu danh mục cho vay, hầu hết các mảng cho vay đều tăng trưởng mạnh, trong đó mảng cho vay KHCN và trái phiếu DN tăng trưởng lần lượt 33% và 35%, cao hơn so với phân khúc KHDN đạt mức tăng trưởng 22%. Về mặt huy động, tổng tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá tăng chỉ 2.5% so với cuối năm 2021. Trong khi đó, nguồn huy động từ thị trường liên ngân hàng tăng mạnh +45.1% so với thời điểm cuối năm 2021. Tỷ lệ an toàn vốn CAR cũng được duy trì ở mức 10.7%, tương đương với mức cuối năm 2021.



NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)



MUA; Giá mục tiêu: 48,300 VND/cp

Báo cáo KQKD (Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022F	2023F	Tỷ số tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	20,278	26,200	33,704	44,138	<b>Tăng trưởng</b>				
Thu nhập thuần từ HDDV	3,576	4,367	7,427	10,027	Tăng trưởng tài sản	20.3%	22.7%	21.4%	27.6%
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	786	1,331	1,598	1,917	Tăng trưởng cho vay và đầu tư	18.8%	23.8%	26.2%	28.5%
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	85	221	313	360	Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	18.1%	24.3%	20.9%	26.9%
Lãi thuần từ mua bán CKDT	866	1,446	957	1,269	Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	12.6%	46.1%	34.6%	26.5%
Lãi thuần từ HĐKD khác	1,680	3,254	3,905	4,686	Tăng trưởng LNTT	6.5%	54.6%	44.8%	34.1%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>27,362</b>	<b>36,934</b>	<b>47,904</b>	<b>62,397</b>	<b>An toàn vốn</b>				
Chi phí hoạt động	10,555	12,377	14,850	20,591	CAR	10.4%	11.2%	N/A	N/A
<b>Lợi nhuận trước thuế và trước DPRRTD</b>	<b>16,807</b>	<b>24,557</b>	<b>33,054</b>	<b>41,806</b>	VCSH/Tổng tài sản	9.9%	10.2%	10.7%	11.2%
Chi phí DPRRTD	6,118	8,030	9,129	9,715	Đòn bẩy tài chính	10.07	9.79	9.34	8.97
<b>LNTT</b>	<b>10,688</b>	<b>16,527</b>	<b>23,925</b>	<b>32,092</b>	<b>Chất lượng tài sản</b>				
Chi phí thuế TNDN	2,082	3,306	4,785	6,419	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%
<b>LNST</b>	<b>8,606</b>	<b>13,221</b>	<b>19,139</b>	<b>25,673</b>	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.8%	1.1%	1.0%	0.9%
LN cổ đông thiểu số	343	524	759	1,018	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	134.1%	268.0%	245.5%	242.4%
<b>LNST cho Ngân hàng</b>	<b>8,263</b>	<b>12,697</b>	<b>18,380</b>	<b>24,654</b>	<b>Thanh khoản</b>				
<b>Cân Đối Kế Toán</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	83.7%	86.5%	8.1%	8.3%
Tiền và tương đương tiền	3,109	3,475	3,329	4,062	TS thanh khoản cao/Tổng TS	34.6%	35.3%	31.4%	30.0%
Tiền gửi tại NHNN	17,297	38,051	26,112	34,002	TS thanh khoản/tiền gửi KH	47.3%	48.2%	42.2%	40.6%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	47,889	35,983	47,002	54,404	<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	3,085	7,575	7,558	9,842	ROA	1.9%	2.4%	2.8%	3.1%
Phái sinh và các TSTC khác	37	274	-	-	ROE	19.1%	23.5%	26.6%	27.5%
Cho vay khách hàng	298,297	363,555	474,772	618,226	NIM	4.7%	5.0%	5.3%	5.5%
Dự phòng cho vay	(4,354)	(8,758)	(9,790)	(11,019)	TN lãi thuần/Tổng TNHD	74.1%	70.9%	70.4%	70.7%
Chứng khoán đầu tư	99,714	128,806	147,148	179,282	Chi phí HĐ/Tổng TNHD (CIR)	38.6%	33.5%	31.0%	33.0%
Đầu tư dài hạn khác	885	803	817	797	<b>Định giá</b>				
Tài sản cố định	4,311	4,678	5,039	5,459	EPS cơ bản (VND)	2,993	3,861	4,411	4,945
BĐS đầu tư	248	269	280	292	Giá trị sổ sách (VND)	13,260	16,538	21,532	27,959
Tài sản Cố khác	24,465	32,426	34,513	44,803	P/E	9.7x	7.5x	6.6x	5.8x
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>494,982</b>	<b>607,139</b>	<b>736,782</b>	<b>940,150</b>	P/B	2.2x	1.7x	1.3x	1.0x
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>444,883</b>	<b>544,654</b>	<b>655,426</b>	<b>834,513</b>					
Nợ NHNN, Chính phủ	15	262	131	208					
Tiền gửi, vay các TCTD khác	50,876	59,560	53,595	67,331					
Tiền gửi của khách hàng	310,960	384,692	494,345	625,422					
Phái sinh và các công cụ TC khác	-	-	-	-					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	207	1,999	1,608	2,020					
Phát hành giấy tờ có giá	50,924	66,887	71,216	92,734					
Các khoản nợ khác	31,900	31,254	34,532	46,799					
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>50,099</b>	<b>62,486</b>	<b>81,356</b>	<b>105,637</b>					
Vốn điều lệ	27,988	37,783	45,548	54,177					
Thặng dư vốn cổ phần	1,178	869	869	869					
Cổ phiếu quỹ	(564)	-	-	-					
Vốn khác	125	666	666	666					
Quỹ của TCTD	6,225	7,341	10,095	13,788					
LN chưa phân phối	12,956	12,915	20,622	31,716					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	2,193	2,911	3,556	4,422					
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>	<b>494,982</b>	<b>607,140</b>	<b>736,782</b>	<b>940,150</b>					