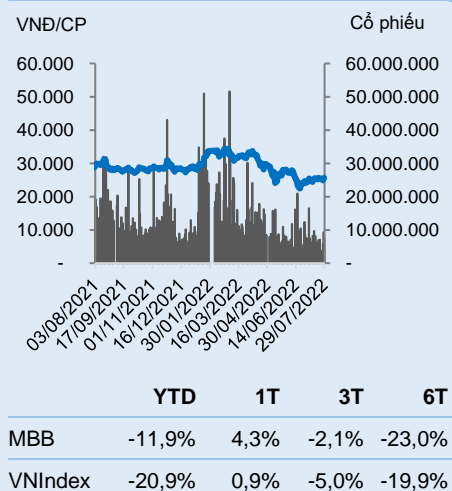


Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ)	<b>31.300</b>
Giá thị trường (29/7/2022)	25.650
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	22.450-34.400
Vốn hóa	96.914 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	3.778.321.777
KLGD bình quân 10 ngày	6.124.870
% sở hữu nước ngoài	23,24%
Room nước ngoài	23,24%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,46

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



Chuyên viên phân tích

**Lê Thanh Hòa, CFA**

(84 28) 3914.6888 ext 257

hoalt@bvsc.com.vn

# NHTM Cổ phần Quân đội

Mã giao dịch: MBB

Reuters: MBB.HM

Bloomberg: MBB VN

## Lợi nhuận tăng trưởng rất mạnh

Ngân hàng MBBank đã công bố báo cáo tài chính Quý 2/2022 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 11.222 tỷ đồng (+25,7% yoy) và 4.623 tỷ đồng (+78,1% yoy). Lợi nhuận tăng trưởng đến chủ yếu từ tín dụng tăng, NIM mở rộng và giảm chi phí dự phòng.

### Tín dụng tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ

Cuối Quý 2/2022, tín dụng của MBBank đạt mức 465.176 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ.

### Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ và vẫn ở mức tốt

Quý 2/2022, tỷ lệ nợ xấu của MBBank ở mức 1,2%, tăng 21 bps so với cuối Quý 1. Chỉ số bao phủ nợ xấu cũng giảm 29% so với cuối Quý 1 về mức 221%. Mặc dù có sự suy giảm ở hai chỉ tiêu chất lượng tài sản này nhưng nhìn chung NPL và của MBBank vẫn đang ở mức tương đối thấp và tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn ở mức cao thứ 2 toàn ngành. Trong Quý 2, tỷ lệ nợ tái cơ cấu trên tổng dư nợ của ngân hàng mẹ đã giảm từ 1,2% xuống mức 0,8%.

### CASA tiếp tục tăng trưởng

Quý 2, tỷ lệ CASA của MBB đạt 45,5%, tăng 0,7% so với quý liền kề. MBBank đã tạo ra sự khác biệt so với các ngân hàng niêm yết khác khi là ngân hàng có sự gia tăng CASA trong khi các ngân hàng khác đều có sự suy giảm CASA

### NIM tiếp tục mở rộng

MBBank là một trong hiếm hoi vài ngân hàng có sự mở rộng NIM trong Quý 2/2022. Trong quý này, NIM của MBBank đạt 5.66%, tăng 41 bps so với cùng kỳ và 14 bps so với quý liền kề.

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu MBB do MBBank là ngân hàng hàng đầu, cung cấp giải pháp tài chính toàn diện, có chất lượng tài sản tốt, hiệu quả hoạt động cao và có tốc độ tăng trưởng nhanh trong nhiều năm qua. Cùng với đó BVSC kỳ vọng MBBank sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh trong những năm tới khi nền kinh tế hồi phục sau đại dịch cũng như MBBank có thể sẽ được cấp nhiều hạn mức tín dụng hơn khi tiếp nhận bắt buộc tổ chức tín dụng. Nhờ đó MBB có thể giảm lượng nợ tái cơ cấu cũng như tăng trưởng nhanh hơn trong những năm tới. Do đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá mục tiêu là **31.300 VNĐ/CP** (cao hơn 22% so mức giá đóng cửa tại ngày 29/7/2022 là 25.650 VNĐ/CP).

## Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ

Ngân hàng MBBank đã công bố báo cáo tài chính Quý 2/2022 với tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 11.222 tỷ đồng (+25,7% yoy) và 4.623 tỷ đồng (+78,1% yoy). Lợi nhuận tăng trưởng đến chủ yếu từ tín dụng tăng, NIM mở rộng và giảm chi phí dự phòng. Lợi nhuận tăng trưởng mạnh ở cả ngân hàng mẹ và các công ty con ngoại trừ 2 công ty bảo hiểm là MIG và MB Agea Life. Lợi nhuận nửa đầu năm của 2 công ty này giảm lần lượt là 30% yoy và 51% yoy. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

KQKD	Q2.2021	Q2.2022	yoy	CĐKT	Q2.2021	Q2.2022	yoy
NII	6.563	8.969	36,7%	VCSH	55.935	70.907	26,8%
Non-II	1.351	1.482	9,7%	Tổng tài sản	523.334	658.274	25,8%
TOI	8.925	11.222	25,7%	Tín dụng	360.450	465.176	29,1%
Chi phí hoạt động	-3.087	-3.861	25,1%	Cho vay khách hàng	331.147	415.457	25,5%
CIR	34,6%	34,4%		Tiền gửi khách hàng	343.494	396.910	15,6%
Chi phí dự phòng	-2.431	-1.375	-43,5%	NPL	0,76%	1,20%	
LNST	2.596	4.623	78,1%	LLRC	236,5%	221,4%	
NIM	5,25%	5,66%		Credit cost	2,97%	1,32%	
ROA trượt	2,2%	2,7%		CASA	39,8%	45,5%	
ROE trượt	20,5%	24,8%		Đòn bẩy tài chính	9,4	9,3	

Nguồn: BVSC & MBB

## Tín dụng tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ

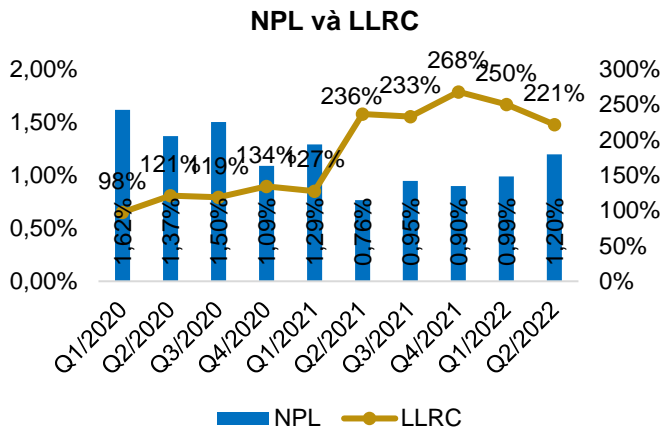
Cuối Quý 2/2022, tín dụng của MBBank đạt mức 465.176 tỷ đồng, tăng 29% yoy và 14,6% YTD. MBBank tăng trưởng mạnh tín dụng trong Quý 1 và đã sử dụng gần hết hạn mức tín dụng ngay trong Quý 1 vì vậy trong quý 2 MBBank chủ yếu tập trung vào quản lý các khoản nợ cũ, cơ cấu các khoản nợ sang các khách hàng có chất lượng tốt hơn, có lợi suất sinh lợi cao hơn mà không có tăng trưởng thêm tín dụng.

MBBank có hệ số CAR cao ở mức 11,2%, chất lượng tài sản tốt, hiệu quả kinh doanh cao, các hệ số thanh khoản cũng như bằng cân đối tài chính mạnh đáp ứng được khả năng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ. MBBank cùng với 4 ngân hàng thương mại cổ phần nhà nước là những ngân hàng có sự hỗ trợ mạnh mẽ nhất cho nền kinh tế theo lời kêu gọi của SBV trong giai đoạn đại dịch Covid19. Cùng với đó MBBank cũng đang là bên tiếp nhận bắt buộc một tổ chức tín dụng vì vậy nhiều khả năng ngân hàng MBBank sẽ được phân bổ hạn mức tín dụng ở mức cao trong nửa còn lại của năm 2022 và trong các năm tới.

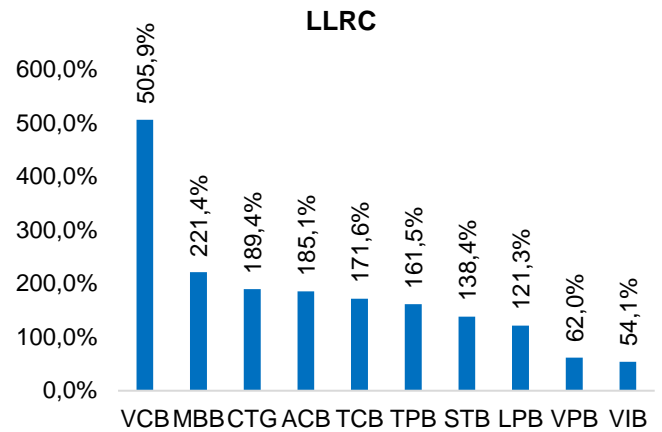
## Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ và vẫn ở mức tốt

Quý 2/2022, tỷ lệ nợ xấu của MBBank ở mức 1,2%, tăng 21 bps so với cuối Quý 1. Chỉ số bao phủ nợ xấu cũng giảm 29% so với cuối Quý 1 về mức 221%. Mặc dù có sự suy giảm ở hai chỉ tiêu chất lượng tài sản này nhưng nhìn chung NPL và của MBBank vẫn đang ở mức tương đối

thấp và tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn ở mức cao thứ 2 toàn ngành. Trong Quý 2, tỷ lệ nợ tái cơ cấu trên tổng dư nợ của ngân hàng mẹ đã giảm từ 1,2% xuống 0,8%.



Nguồn: BVSC & MBB



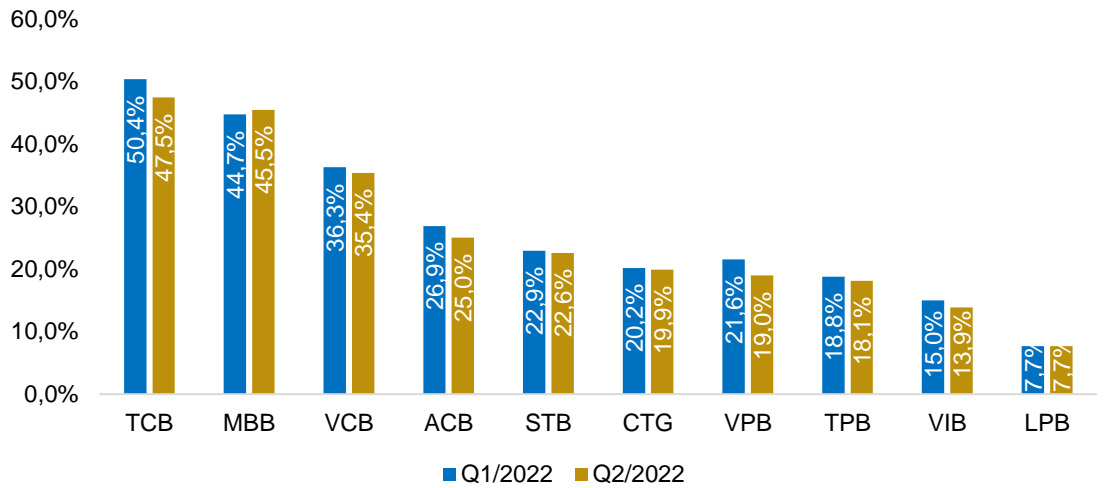
Nguồn: BVSC & MBB

MBBank là ngân hàng nắm giữ khá nhiều trái phiếu doanh nghiệp với giá trị nắm giữ lên tới 49.719 tỷ đồng tương ứng với tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng 10,7%. Đây là một tỷ lệ khá cao so với các ngân hàng niêm yết khác. Khi nghiên cứu về bản Dự thảo sửa đổi nghị định 153 bản số 5, chúng tôi khá quan ngại về diễn biến thị trường trái phiếu doanh nghiệp nếu Nghị định sửa đổi áp dụng nguyên theo bản dự thảo lần 5. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng Chính phủ sẽ điều chỉnh sửa đổi Nghị định 153 theo hướng nới lỏng hơn các quy định ở cả nhà phát hành cũng như nhà đầu tư trái phiếu riêng lẻ để phát triển cũng như ổn định thị trường vốn. Trong trường hợp bản sửa đổi chính thức theo hướng nới lỏng nhiều hơn so với bản số 5 và tạo điều kiện ổn định và phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp thì ngành ngân hàng nhiều khả năng sẽ không chịu ảnh hưởng trọng yếu từ việc sửa đổi nghị định này như lo ngại trước đây.

### CASA tiếp tục tăng trưởng

MBBank đã tạo ra sự khác biệt so với các ngân hàng niêm yết khác khi là ngân hàng có sự gia tăng CASA trong khi các ngân hàng khác đều có sự suy giảm CASA. Chúng tôi cho rằng sự gia tăng CASA của MBBank nhờ ngân hàng có tập khách hàng chất lượng cũng như đã gia tăng được khách hàng nhanh chóng. Cuối Quý 2/2022, lượng khách hàng sử dụng ứng dụng MBBank đã lên tới 12,9 triệu người tăng 17,3% so với cuối Quý 1 và 228% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng với việc MBBank tiếp tục đầu tư mạnh mẽ vào công nghệ, chương trình miễn phí chuyển khoản hấp dẫn và những chương trình marketing thú vị sẽ giúp cho MBBank tiếp tục thu hút được ngày càng nhiều khách hàng sử dụng tài khoản MBBank làm tài khoản giao dịch chính và từ đó tiếp tục duy trì được vị thế CASA hàng đầu.

**CASA**

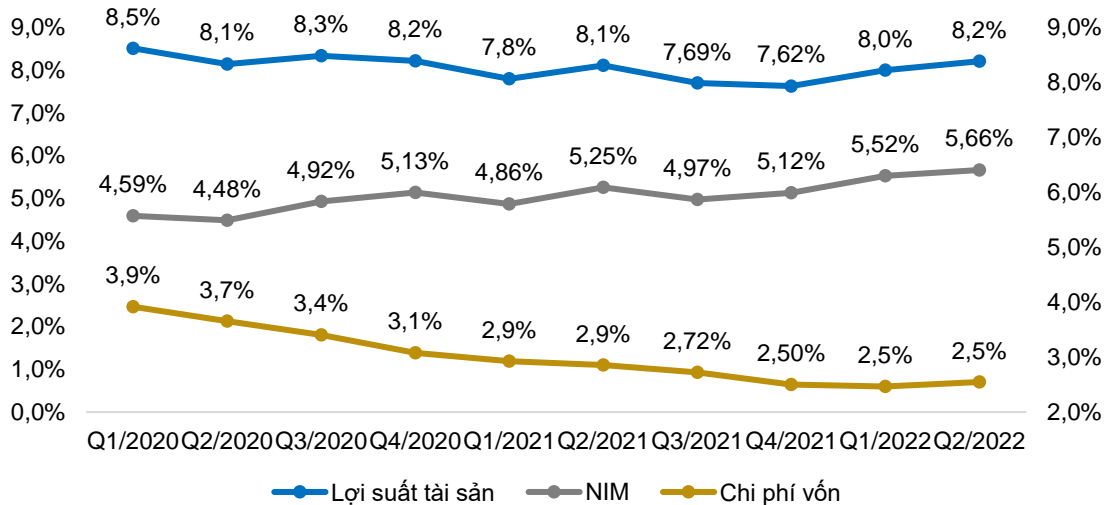


Nguồn: BVSC & BCTC các ngân hàng

**NIM tiếp tục mở rộng**

MBBank là một trong hiếm hoi vài ngân hàng có sự mở rộng NIM trong Quý 2/2022. Trong quý này, NIM của MBBank đạt 5.66%, tăng 41 bps so với cùng kỳ và 14 bps so với quý liền kề. Đây là mức NIM cao thứ 2 trong các ngân hàng niêm yết, chỉ đứng sau ngân hàng có hoạt động cho vay tiêu dùng mạnh mẽ là VPBank. Sự cải thiện NIM của MBB đến từ việc lợi suất sinh lợi của MBBank tăng nhanh hơn với sự gia tăng của chi phí vốn. Tuy nhiên, áp lực về NIM có thể sẽ gia tăng trong nửa cuối năm khi lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ tiếp tục sẽ tăng khi kỳ vọng lạm phát gia tăng, cung tiền tăng trưởng chậm cũng như LDR thuần của ngành ngân hàng đang ở mức cao.

**NIM**



Nguồn: BVSC & MBB

### **Quan điểm đầu tư**

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu MBB do MBBank là ngân hàng hàng đầu, cung cấp giải pháp tài chính toàn diện, có chất lượng tài sản tốt, hiệu quả hoạt động cao và có tốc độ tăng trưởng nhanh trong nhiều năm qua. Cùng với đó BVSC kỳ vọng MBBank sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh trong những năm tới khi nền kinh tế hồi phục sau đại dịch cũng như MBBank có thể sẽ được cấp nhiều hạn mức tín dụng hơn khi tiếp nhận bắt buộc tổ chức tín dụng. Nhờ đó MBB có thể giảm lượng nợ tái cơ cấu cũng như tăng trưởng nhanh hơn trong những năm tới. Do đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá mục tiêu là **31.300 VND/CP** (cao hơn 22% so mức giá đóng cửa tại ngày 29/7/2022 là 25.650 VND/CP).

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>
Tổng thu nhập hoạt động	24.650	27.362	36.934	43.907
Chi phí hoạt động	-9.724	-10.555	-12.377	-14.884
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	14.927	16.807	24.557	29.022
Dự phòng rủi ro tín dụng	-4.891	-6.118	-8.030	-7.771
Lợi nhuận sau thuế	7.823	8.263	12.697	16.750

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>
Tiền, vàng bạc, đá quý	2.344	3.109	3.475	10.000
Tiền gửi tại NHNN	14.347	17.297	38.051	39.954
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	39.691	47.889	35.983	37.782
Cho vay khách hàng	250.331	298.297	363.555	454.443
Chứng khoán đầu tư	85.629	99.714	128.806	141.610
<b>Tổng tài sản có</b>	<b>411.488</b>	<b>494.982</b>	<b>607.140</b>	<b>723.189</b>
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	17	15	262	262
Tiền gửi và vay các TCTD khác	50.314	50.876	59.560	62.538
Tiền gửi của khách hàng	272.710	310.960	384.692	453.937
Vốn chủ sở hữu	39.886	50.099	62.486	79.557
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>411.488</b>	<b>494.982</b>	<b>607.140</b>	<b>723.189</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	17%	19%	22%	25%
Tăng trưởng huy động (%)	14%	14%	24%	18%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	14%	20%	23%	19%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	17%	26%	25%	27%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
NIM (%)	4,67%	4,50%	4,91%	5,08%
ROA (%)	2,0%	1,8%	2,3%	2,5%
ROE (%)	21,1%	18,4%	22,6%	23,6%
<b>Chỉ tiêu chất lượng tài sản</b>				
NPL (%)	1,16%	1,09%	0,90%	0,97%
Dự phòng/Tổng dư nợ	110%	134%	268%	227%
<b>Chỉ tiêu thanh khoản</b>				
Cho vay/Tổng tài sản	59%	61%	60%	60%
Cho vay/Huy động	89%	92%	96%	95%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.107	2.756	3.361	4.433
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.014	17.117	15.768	20.201

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

**Phạm Tiến Dũng**

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

**Đỗ Long Khánh**

Hàng không, Tài chính

khanhdl@bvsc.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

**Trần Phương Thảo**

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

thaotp@bvsc.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

**Hoàng Thị Minh Huyền**

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

**Nguyễn Hà Minh Anh**

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

manhtd@bvsc.com.vn

**Lê Hoàng Phương**

Chiến lược thị trường

phuonglh@bvsc.com.vn

**Nguyễn Đức Hoàng**

Thép, Phân bón, Dầu khí

hoangnd@bvsc.com.vn

**Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm**

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

**Hoàng Bảo Ngọc**

Chiến lược thị trường

ngochb@bvsc.com.vn

**Trần Tuấn Dương**

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888