

Trưởng nhóm phân tích
Đoàn Thị Ánh Nguyệt
nguyet.dta@shs.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (VND): 26.000

Giá mục tiêu (VND): **31.000**

% tăng/giảm giá: 19,2%

Thông số cơ bản:

Giá 52T cao/thấp (VND)	19.740-25.900
KLTB (10N) (Tr.CP)	25,8
Vốn hóa (Tỷ.đ)	158.659
SLCPLH (Tr.cp)	6.102,27
Giới hạn sở hữu NN	23,2%
Tỷ lệ sở hữu NN	23,2%
CP thả nổi	55,0%
Cổ đông lớn	Viettel (14,7%) SCIC (9,83%)

Diễn biến giá cổ phiếu



Chỉ tiêu (Tỷ.đ)	2023	2024	2025F
Tổng TS	944.974	1.128.801	1.405.639
Cho vay KH	599.579	765.048	948.933
Tiền gửi KH	567.533	714.154	885.552
LNTT	26.306	28.829	32.687
BVPS (VNĐ)	17.786	21.135	25.635
EPS (VNĐ)	3.966	4.265	4.244
ROAE (%)	23,45%	21,18%	19,23%
ROAA (%)	2,47%	2,18%	2,03%
NIM (%)	4,80%	4,08%	4,05%
CIR (%)	31,52%	30,69%	30,00%
NPL (%)	1,60%	1,62%	1,60%

TOP ĐẦU VỀ ĐẦU TƯ CÔNG NGHỆ, TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG BỀN VỮNG

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu MBB trên cơ sở luận điểm đầu tư sau:

- Hạn mức tăng trưởng tín dụng và hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu hệ thống tiếp tục hỗ trợ đà tăng trưởng của MBB.
- Ưu thế đầu ngành về năng lực công nghệ, quy mô khách hàng và sở hữu tỷ lệ CASA top đầu hệ thống hỗ trợ tích cực về thu nhập phí.
- Tỷ lệ chi phí hoạt động tiếp tục xu hướng giảm khi MBB dự kiến hoàn thành mục tiêu Ngân hàng số vào năm 2026 với tỷ lệ thu nhập từ nền tảng số đóng góp 50-70% tổng thu nhập hoạt động.
- LNTT năm 2025 dự báo tăng 13,38% YoY do chúng tôi đánh giá thận trọng về diễn biến thu nhập ngoài lãi sau năm 2024 tăng mạnh. Thu nhập từ lãi của MBB dự báo tăng 21,66% nhờ tín dụng tiếp tục mở rộng và NIM chỉ giảm nhẹ so với ngành.
- Kế hoạch mua 100 triệu cổ phiếu quỹ, IPO công ty con MCredit và bán vốn MB Cambodia kỳ vọng có tác động tích cực đến giá cổ phiếu.
- Những diễn biến khả quan gần đây liên quan đến vấn đề pháp lý các dự án của Novaland và Trung Nam sẽ giúp MBB được định giá ở mức P/B cao hơn khi những rủi ro tồn đọng được giải quyết.
- Định giá cổ phiếu hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động. Hiện MBB đang giao dịch tại mức P/B 1,33x, tương đương mức trung bình ngành và trung bình giai đoạn 2014-2025. Với mức giá hiện tại, PB forward 2025 sẽ giảm xuống 1,01x, mức hấp dẫn để đầu tư.

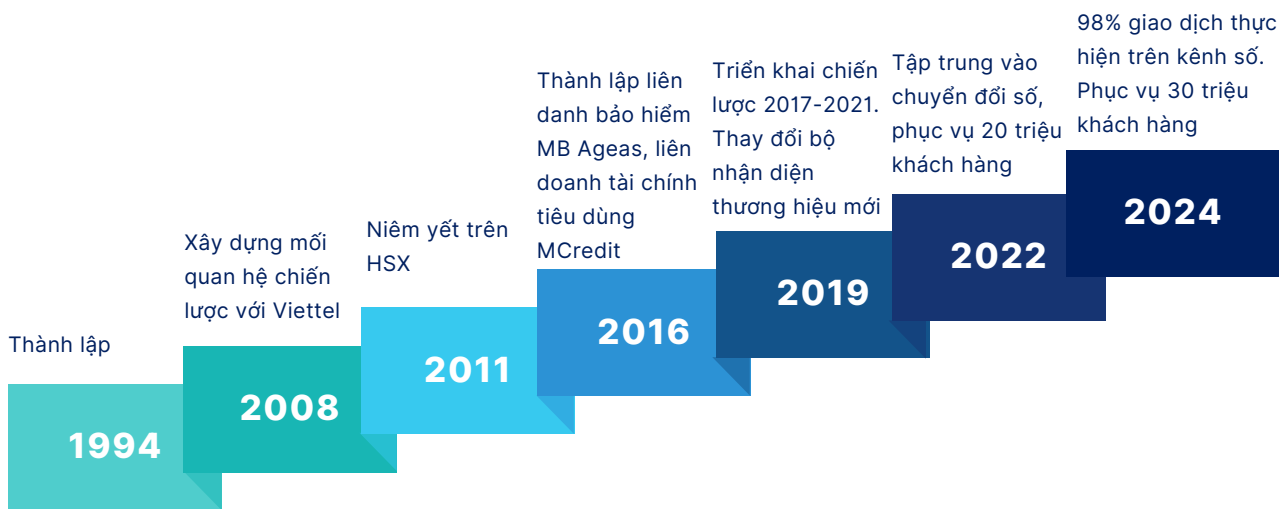
RỦI RO

- Khẩu vị rủi ro tương đối cao liên quan đến dư nợ cho vay trái phiếu, tín dụng Bất động sản một mặt giúp MBB tận dụng được cơ hội khi tăng trưởng tín dụng mở rộng trên toàn hệ thống, một mặt yêu cầu cao hơn về quản trị rủi ro hoạt động.
- Dư nợ của Novaland và Trung Nam là yếu tố khiến MBB được định giá ở mức trung bình thấp so với hiệu quả hoạt động.
- Xu hướng mở rộng tín dụng toàn hệ thống và định hướng duy trì lãi suất thấp hỗ trợ tăng trưởng của NHNN làm ảnh hưởng đến NIM.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

MBB được thành lập năm 1994, khởi đầu với mục tiêu đáp ứng dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quân đội. Sau 31 năm hoạt động, hiện MBB là ngân hàng TMCP có quy mô tổng tài sản, huy động vốn và cho vay khách hàng TOP 1 khối Ngân hàng tư nhân. MBB hoạt động theo mô hình Tập đoàn tài chính với hệ sinh thái được đánh giá toàn diện nhất trong hệ thống. MBB có lợi thế với các cổ đông chính là các doanh nghiệp và định chế tài chính lớn như Tập đoàn Viễn thông Quân đội (Viettel), TCT Trục thăng Việt Nam, TCT Tân cảng Sài Gòn, TCT Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC)... giúp MBB có danh mục khách hàng doanh nghiệp lớn và tiếp cận được nguồn vốn huy động, CASA top đầu hệ thống.

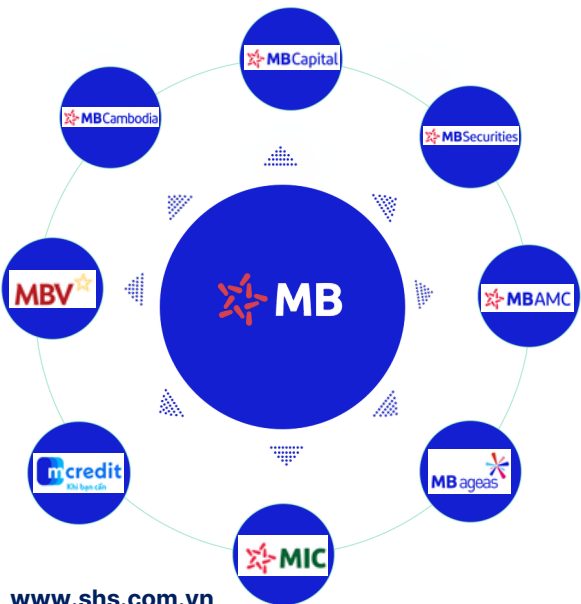
Hình 1: Lịch sử hình thành và phát triển của MBB



Tại thời điểm cuối năm 2024, hệ thống mạng lưới MB có 321 điểm, bao gồm 01 Hội sở chính, 319 CN/PGD trong nước, 01 CN tại Lào. Hệ thống mạng lưới của MB phủ kín 60/63 tỉnh, thành phố của cả nước.

MB hiện là Tập đoàn duy nhất tại Việt Nam đáp ứng đầy đủ các nhu cầu dịch vụ tài chính ngân hàng, đầu tư, chứng khoán, quản lý quỹ đầu tư, bảo hiểm nhân thọ, phi nhân thọ và tài chính tiêu dùng. Năm 2024, tổng doanh thu các công ty thành viên đạt 22.658 tỷ đồng (+9% YoY), tổng lợi nhuận trước thuế đạt 2.135 tỷ đồng (+4,3% YoY), đóng góp vào lợi nhuận hợp nhất của MB 1.737 tỷ đồng.

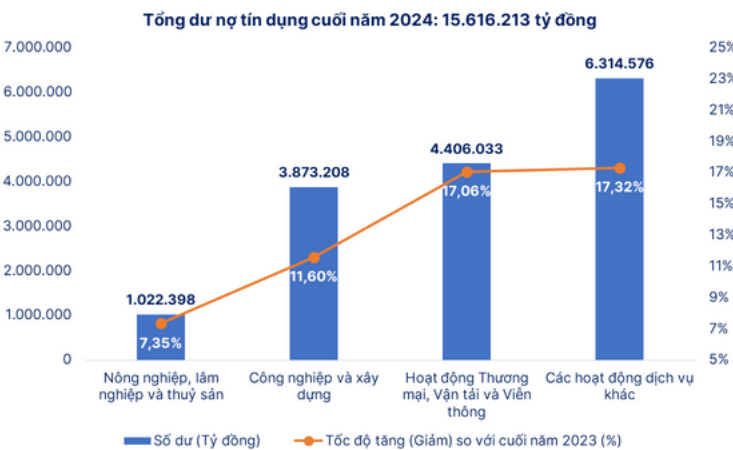
Hình 2: Cơ cấu tổ chức của MBB



KQKD năm 2024 của các công ty con của MBB

Công ty (Tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	Vốn đầu tư	LNTT
MB AMC	100%	665,9	648
MBS	76,35%	3.194,2	930,6
MB Cap	90,77%	293,9	71,4
MCredit	50%	400,0	61,11
MIC	68,37%	879,4	308,14
MBAL	61%	915,0	109,8
MB Cambodia	100%	1.810,5	5
MBV	100%	-	
Tổng		8.158,8	2.135
Đóng góp vào MBB			1.737

VỊ THẾ CỦA MBB TRONG NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM



Hiện Việt Nam có 49 ngân hàng đang hoạt động. Trong đó có 4 NHTMCP Nhà nước, 27 NHTMCP ngoài Nhà nước, 9 Ngân hàng 100% vốn Nước ngoài, 2 Ngân hàng Chính sách, 01 Ngân hàng Hợp tác xã, 2 Ngân hàng Liên doanh và 4 NHTM thuộc diện chuyển giao bắt buộc đã được thực hiện chuyển giao, định hướng phát triển thành ngân hàng số.

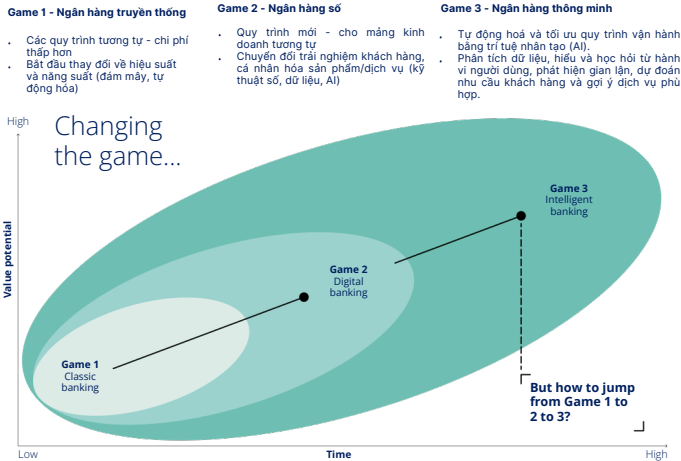
MBB là NHTM cổ phần với đặc thù có vốn đầu tư của doanh nghiệp nhà nước, đứng thứ 5 toàn hệ thống về quy mô tổng tài sản, huy động vốn và cho vay, là Ngân hàng lớn nhất trong khối NHTM cổ phần ngoài quốc doanh, hiệu quả sử dụng vốn TOP đầu ngành.

Chỉ tiêu tài chính của MBB so với các Ngân hàng Q1.2025

	TTS	Cho vay KH	Tiền gửi KH	VCSH	VĐL	NII	Noll	TOI	PBT	Đvt: Nghìn tỷ đồng Lãi dự thu	
BIDV	2.856.1	2.107.3	1.976.9	155.9	70.2	13.9	4.0	17.9	7.4	24.4	
VietnBank	2.469.9	1.800.5	1.621.2	154.0	53.7	15.5	5.0	20.5	6.8	15.3	
Vietcombank	2.109.3	1.466.4	1.509.1	204.9	83.6	13.7	3.6	17.3	10.9	9.7	
MB	1.156.9	797.5	722.6	123.7	61.0	11.7	3.6	15.3	8.4	10.3	
VPBank Vì một Việt Nam thịnh vượng	994.0	730.0	552.4	151.2	79.3	13.4	2.2	15.6	5.0	9.2	
TECHCOMBANK	989.2	663.7	531.6	154.0	70.6	8.3	3.3	11.6	7.2	9.3	
ACB	891.7	598.8	550.4	87.1	44.7	6.4	1.6	7.9	4.6	5.8	
SHB Hội tin tín dụng hợp tác	790.7	567.9	530.1	61.5	40.7	5.5	0.5	6.1	4.4	18.7	
Sacombank	757.1	564.3	585.6	57.9	18.9	6.9	0.9	7.8	3.7	5.5	
HDBank Coin kết tại lịch vào nhất	711.3	446.1	465.3	61.0	35.1	7.4	1.8	9.2	5.4	6.3	
LPBank Ngân hàng LỘC PHÁT VIỆT NAM	499.9	352.2	293.2	45.9	29.9	3.3	1.4	4.7	3.2	5.7	
	Tỷ lệ nợ xấu	Tỷ suất Casa	CIR	Noll/NII	LLCR	Tăng trưởng tín dụng	Tăng trưởng tiền gửi	NIM	Vốn hóa		
BIDV	1.89%	18.28%	34.82%	40.02%	36.85%	18.03%	13.96%	2.22%	248		
VietnBank	1.55%	23.58%	27.92%	32.84%	136.82%	18.78%	13.56%	2.76%	204		
Vietcombank	1.03%	33.38%	34.46%	24.63%	216.11%	16.05%	12.01%	2.77%	467		
MB	1.84%	34.82%	29.71%	34.12%	75.26%	30.41%	29.31%	4.17%	148		
VPBank Vì một Việt Nam thịnh vượng	4.74%	13.46%	22.90%	26.02%	47.42%	25.71%	21.18%	5.80%	142		
TECHCOMBANK	1.17%	33.73%	33.24%	31.22%	111.58%	18.54%	16.06%	3.98%	210		
ACB	1.48%	20.79%	32.56%	21.25%	72.08%	18.41%	11.68%	3.39%	108		
SHB Hội tin tín dụng hợp tác	2.87%	6.68%	23.99%	10.08%	59.17%	30.23%	19.32%	3.16%	53		
Sacombank	2.51%	17.23%	48.54%	16.33%	74.67%	12.52%	9.79%	3.51%	79		
HDBank Coin kết tại lịch vào nhất	2.37%	9.59%	33.96%	14.08%	53.30%	22.75%	22.84%	5.11%	75		
LPBank Ngân hàng LỘC PHÁT VIỆT NAM	1.73%	6.87%	28.54%	32.42%	74.32%	14.41%	11.89%	3.25%	93		

MBB VÀ CHUYỂN ĐỔI SỐ CỦA NGÀNH NGÂN HÀNG

Hình 1 - AI đang thay đổi cuộc chơi như thế nào?



Hệ thống Ngân hàng Việt Nam đang phát triển ở giai đoạn 2 (Ngân hàng số - Digital Banking) với nhiều nghiệp vụ cơ bản đã được số hóa hoàn toàn 100% (tiền gửi tiết kiệm, tiền gửi có kỳ hạn, mở và sử dụng tài khoản thanh toán, mở thẻ ngân hàng, ví điện tử, chuyển tiền...). Nhiều ngân hàng Việt Nam có tỷ lệ trên 90% giao dịch thực hiện trên kênh số với quy mô khách hàng phục vụ ngày càng gia tăng. Tuy nhiên, tỷ lệ đầu tư ứng dụng công nghệ của hệ thống Ngân hàng Việt Nam chưa đồng đều. Hiện nhóm NHTMCP quy mô tầm trung như MBB, TCB đang dẫn đầu cuộc đua công nghệ toàn hệ thống.

MBB hiện dẫn đầu thị trường về quy mô khách hàng, với ~90% khách hàng sử dụng nền tảng số, ~98,6% giao dịch của MBB được thực hiện trên kênh số. Tổng doanh thu từ kênh số của MBB năm 2024 đạt khoảng 13.827 tỷ đồng (+52% YoY), chiếm 31% tổng doanh thu ngân hàng. MBB là ngân hàng tiên phong chuyển mình từ một ứng dụng mobile banking truyền thống sang một siêu ứng dụng (super app) đa tiện ích. MBB kết nối với hơn 1.200 đối tác qua nền tảng API, liên kết với 25 ví điện tử. MBB chuyển dịch gần 200 sản phẩm số lên App MBBank cho cá nhân và BIZ MBBank cho doanh nghiệp nhằm đáp ứng đầy đủ nhu cầu all-in-one, bao gồm tài chính và phi tài chính của khách hàng. MBB cũng là ngân hàng đầu tiên đưa các sản phẩm vay lên kênh số, đặc biệt là các sản phẩm phê duyệt trước (pre-approved) và các giải pháp phê duyệt hạn mức tín dụng, giải ngân online trên nền tảng. Dư nợ kênh số tăng hơn 95% so với năm 2023, tỷ lệ phê duyệt tự động cho khách hàng cá nhân (KHCHN) đạt 82%, ~81% phương án vay SXKD được giải ngân qua App MBBank. Đối với khách hàng doanh nghiệp, ~70% phương án vay của khách hàng Micro SME được phê duyệt qua BIZ MBBank và 25% phương án được giải ngân tự động.

Phân chia Ngân hàng theo cấp độ áp dụng công nghệ

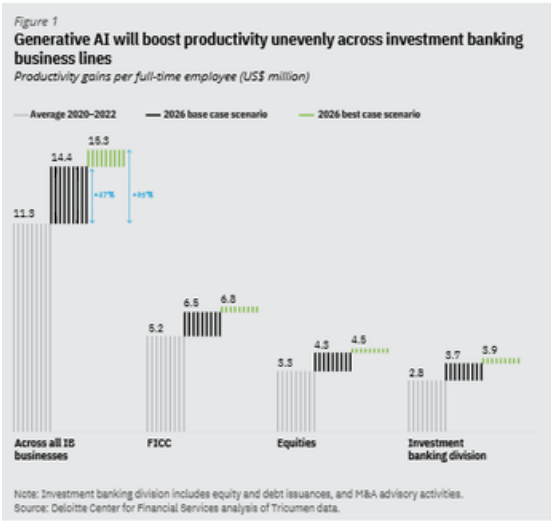
Cấp độ	Đặc điểm	Xếp loại Ngân hàng Việt Nam
Digital Champions	Dẫn đầu toàn diện, có năng lực số hóa xuất sắc, đổi mới liên tục, siêu ứng dụng, AI, cá nhân hóa sâu	
Digital Smart Followers	Có năng lực số tốt, theo kịp xu hướng nhưng chưa nổi bật về đổi mới	MBB, TCB
Digital Adopters	Đã số hóa cơ bản (internet/mobile banking), nhưng thiếu trải nghiệm vượt trội	VPB, TPB, VCB, BID, CTG
Digital Latecomers	Mức độ số hóa thấp, còn phụ thuộc nhiều vào chi nhánh vật lý	Agribank

Hình 2 - Số lượng Ngân hàng Digital Champions theo từng khu vực



Báo cáo Digital Banking Maturity năm 2024 của Deloitte chia ngân hàng theo 4 cấp độ về áp dụng công nghệ. Theo bản Deloitte Digital Banking Maturity Report 2022 & 2024, có 40 Ngân hàng trong nhóm 349 Ngân hàng tại 44 quốc gia Deloitte nghiên cứu được xếp vào mức Digital Champions. Hiện chưa có ngân hàng Việt Nam nào được xếp vào nhóm cấp độ này.

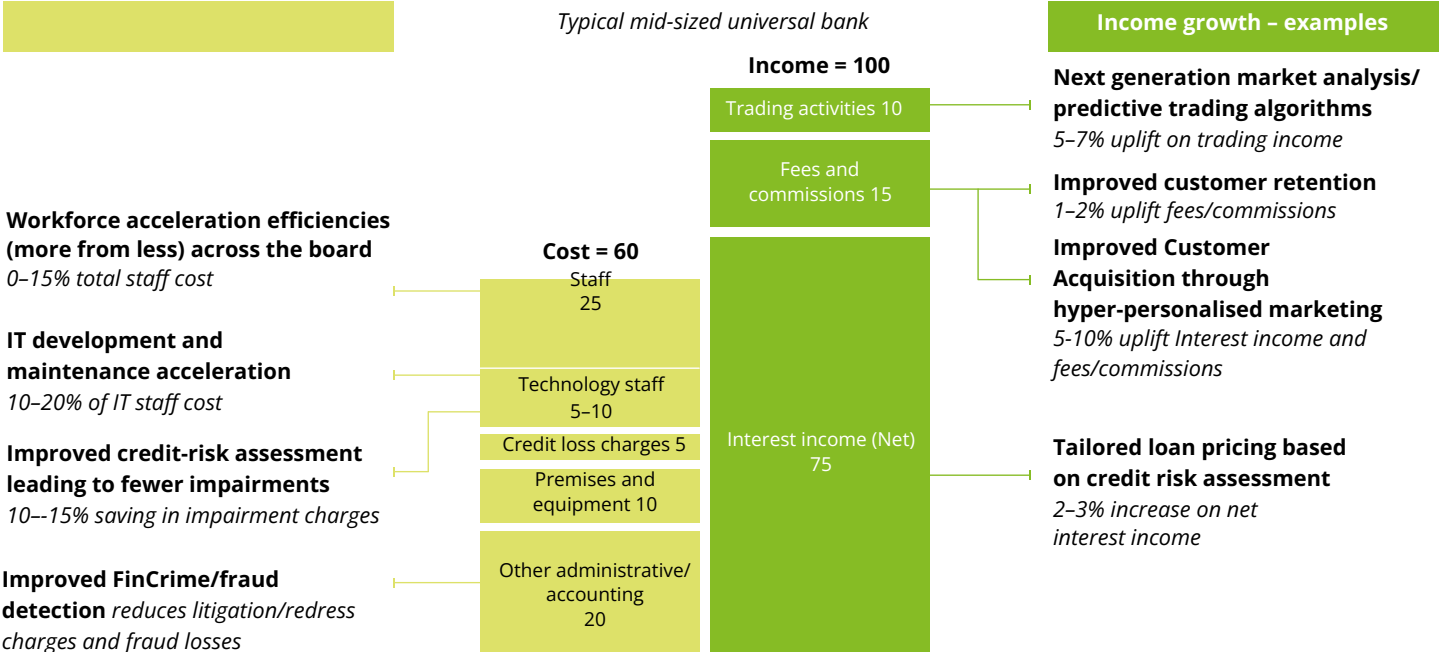
Hiện MBB đang ở giai đoạn cuối cùng của ngân hàng số, chuyển tiếp đến Ngân hàng thông minh. MBB đánh giá năng lực phục vụ các giao dịch trên kênh số tương đương với các Ngân hàng hàng đầu châu Á. MBB đang chú trọng đầu tư phát triển App MB đối với khách hàng cá nhân và Biz MB cho khách hàng doanh nghiệp, tập trung phát triển tín dụng bán lẻ và doanh nghiệp SME siêu nhỏ trên kênh số.



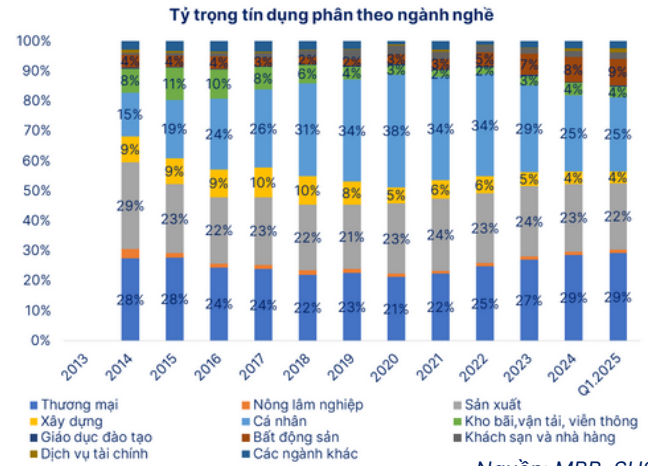
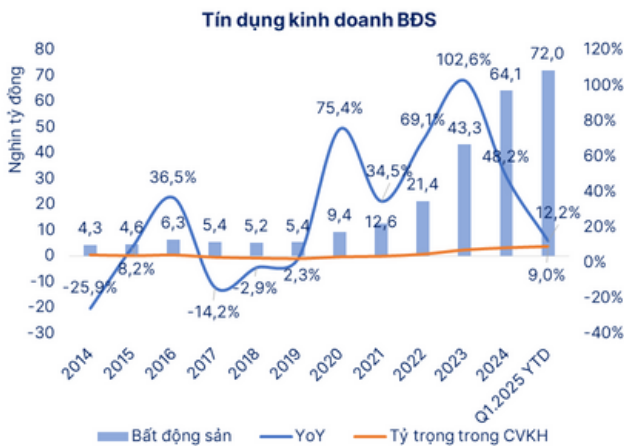
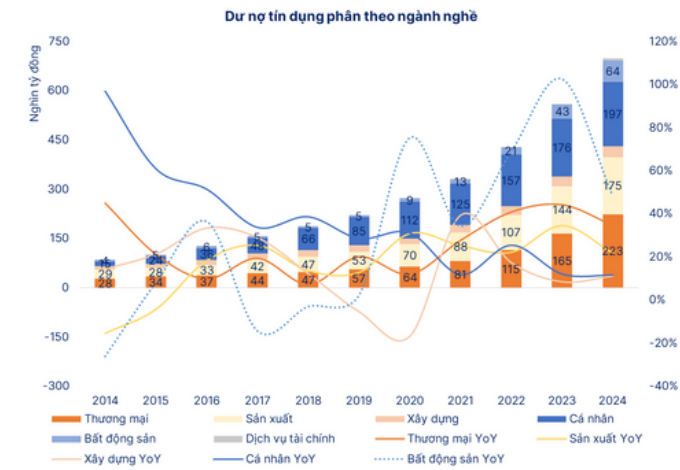
Theo đánh giá của Deloitte, AI có tiềm năng mang lại mức đóng góp tích cực giúp giảm 5–7% chi phí hoạt động đối với ngân hàng trong vòng 2–3 năm và từ 10–15% trong 5–7 năm tới. Quan điểm này được xây dựng dựa trên phân tích một loạt các ngân hàng khác nhau, trong đó các tổ chức nhỏ hơn, linh hoạt hơn, đặc biệt là những ngân hàng đang có CIR cao, sẽ có cơ hội lớn hơn để đạt được mức giảm 5–15% này. AI cũng giúp tăng năng suất lao động thêm 27% trong kịch bản cơ sở và tăng thêm 35% trong kịch bản tích cực đối với hoạt động của Ngân hàng đầu tư.

Chúng tôi đánh giá với lợi thế từ hệ thống các công ty con và tận dụng hệ sinh thái đối tác mạng viễn thông, MBB có cơ hội mở rộng tín dụng, gia tăng bán chéo và tối ưu hóa độ lan tỏa của việc ứng dụng chuyển đổi số trong hoạt động kinh doanh. Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục giảm tỷ lệ chi phí CIR sau thời gian đẩy mạnh đầu tư công nghệ và chuyển đổi số, hoàn thành mục tiêu Ngân hàng số vào năm 2026.

Figure 1. Cost reduction examples
Cost efficiency – examples



Source: © 2024 Deloitte research.



Nguồn: MBB, SHS Research

Chi tiết theo ngành nghề, tỷ trọng dư nợ của MBB tập trung vào ngành sản xuất, thương mại. Tín dụng kinh doanh BĐS của MBB tại thời điểm cuối Q1.2025 chiếm 9% tổng dư nợ, theo xu hướng tăng dần từ năm 2022. Tốc độ tăng tín dụng kinh doanh BĐS của MBB cùng chiều với xu hướng cho vay dự án BĐS của toàn hệ thống, đặc biệt tại nhóm NHTMCP tầm trung.

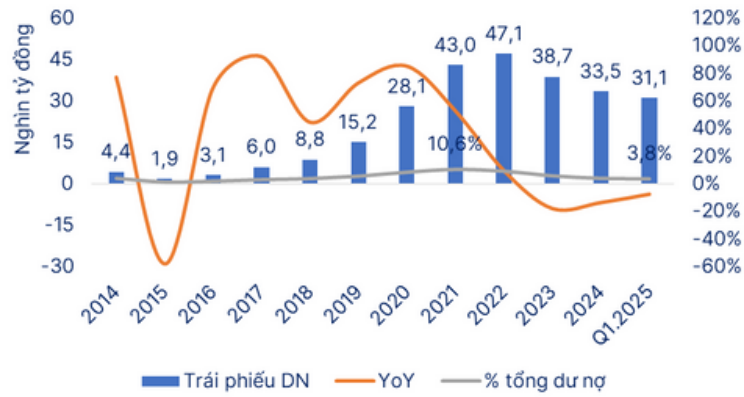
Về tín dụng bán lẻ, MBB cho biết Ngân hàng cho vay đồng đều theo mục đích sản xuất kinh doanh, mua nhà và cho vay tiêu dùng.

Số liệu tại thời điểm cuối Q2.2023, tổng dư nợ cho vay bất động sản của MBB đạt 147.000 tỷ đồng, tăng trưởng 4.2% so với cuối năm 2022. Trong đó, 80% dư nợ tín dụng bất động sản là cho vay cá nhân mua nhà (khoảng 115.400 tỷ đồng, chiếm 21,5% tổng dư nợ MBB và chiếm 47,7% dư nợ cho vay cá nhân của Ngân hàng), 20% còn lại là tài trợ khách hàng doanh nghiệp, chiếm khoảng 6% tổng dư nợ. Ngân hàng không công bố chi tiết dư nợ tín dụng tiêu dùng BĐS ở thời điểm hiện tại. Sử dụng số liệu tăng trưởng tín dụng theo ngành nghề cho mục đích cá nhân, chúng tôi ước tính quy mô tín dụng BĐS của MBB hiện khoảng 200.800 tỷ đồng, chiếm khoảng 25% tổng dư nợ, trong đó tín dụng tiêu dùng BĐS chiếm 16% tổng dư nợ.

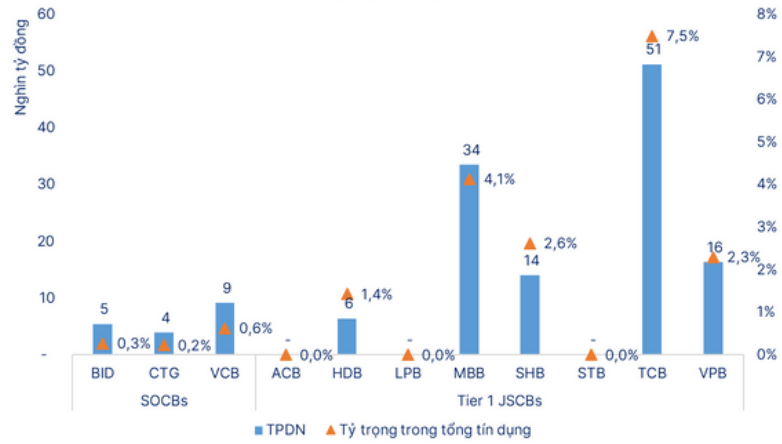
Rủi ro liên quan đến dư nợ cho vay lĩnh vực bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp tại MBB cao hơn trung bình ngành. Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp của MBB theo xu hướng giảm theo lộ trình đáo hạn trái phiếu, tại thời điểm cuối Q1.2025 còn lại 31.100 tỷ đồng, giảm 34% so với mức đỉnh năm 2022. Tỷ trọng dư nợ trái phiếu trên tổng tín dụng của MBB cũng theo xu hướng giảm khá mạnh do Ngân hàng tăng mạnh quy mô cho vay khách hàng, tại thời điểm cuối Q1.2025 đang chiếm 3,8% tổng tín dụng.

Vấn đề rủi ro đối với MBB là trái phiếu doanh nghiệp của Ngân hàng có xu hướng tập trung vào một số doanh nghiệp lớn, điển hình là Novaland và Trung Nam, đang gặp vướng mắc sau giai đoạn phát hành tăng nóng. Thông tin từ MBB, tại thời điểm cuối năm 2024, dư nợ của Novaland và Trung Nam được xếp vào nợ nhóm 1 tại MB, các doanh nghiệp thực hiện nghĩa vụ nợ đầy đủ. Tài sản đảm bảo cho khoản vay gấp 2,5 lần - 3 lần giá trị dư nợ. Ngoài dư nợ trái phiếu, MBB cho NVL vay với dư nợ 3.552 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2024 và tăng lên 4.521 tỷ đồng thời điểm cuối Q1.2025, giải ngân mới tập trung vào dự án BĐS tại Phan Thiết (đã giải ngân tại thời điểm cuối Q1.2025 là 3.105 tỷ đồng trên tổng hạn mức 6.000 tỷ đồng).

Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp



Quy mô trái phiếu doanh nghiệp các Ngân hàng so sánh năm 2024



Những bước tiến mới về tháo gỡ pháp lý đối với Novaland và Trung Nam.

Tháng 4/2023, Chính phủ chỉ đạo Bộ Xây dựng chủ trì phối hợp với Bộ Tài nguyên và Môi trường lập Tổ công tác làm việc với UBND tỉnh Đồng Nai, UBND tỉnh Bình Thuận để giải quyết các vướng mắc tại hai dự án tại Đồng Nai và Bình Thuận, lần lượt là Aqua City và NovaWorld Phan Thiet. Ngày 16/6/2025, Chủ tịch UBND Thành phố Biên Hòa (Đồng Nai) đã phê duyệt điều chỉnh cục bộ quy hoạch chi tiết xây dựng tỷ lệ 1/500 các dự án thành phần của Đô thị Aqua City gồm Khu đô thị Aquacity và Khu đô thị Aqua Waterfront City sau 4 năm vướng mắc pháp lý.

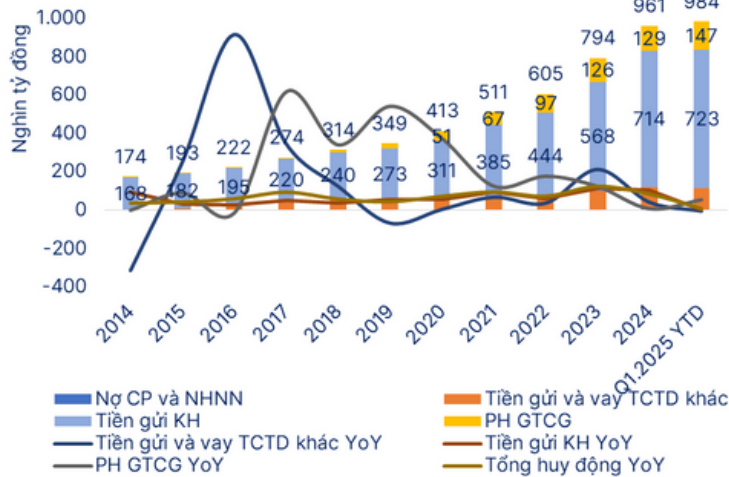
Đối với ngành năng lượng tái tạo nói chung và Trung Nam nói riêng, cuối năm 2024, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 233/NQ-CP chỉ đạo tháo gỡ khó khăn, vướng mắc tại các dự án năng lượng tái tạo với các nội dung bổ sung quy hoạch, thủ tục liên quan đến đất đai, nghiệm thu công trình, hưởng giá FIT, dự án điện mặt trời mái nhà. Chính phủ yêu cầu trong tháng 5/2025, tất cả các bộ, ngành và địa phương có dự án điện năng lượng tái tạo tồn đọng phải hoàn tất việc rà soát, phân loại và đề xuất giải pháp cụ thể cho từng dự án. EVN cũng được giao nhiệm vụ rà soát toàn bộ các dự án điện tái tạo có tranh cãi liên quan đến giá FIT, điện mặt trời mái nhà trên đất nông lâm nghiệp để tổng hợp, báo cáo Ban Chỉ đạo, sớm thống nhất phương án xử lý theo quy định. Lãnh đạo MB kỳ vọng đến hết quý II/2025, các khách hàng liên quan đến dự án điện năng lượng tái tạo sẽ được giải quyết và các khoản nợ ngân hàng được đảm bảo an toàn.

Đối với tác động của chính sách thuế quan của Mỹ lên hoạt động kinh doanh của MBB, tác động trực tiếp không lớn do tỷ trọng cho vay doanh nghiệp FDI của MBB hiện chiếm dưới 1%. Tuy nhiên, tác động gián tiếp là yếu tố quan trọng cần được theo dõi do mức thuế mới có thể ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận và dòng tiền trả nợ cũng như nhu cầu tín dụng của các khách hàng của MBB.

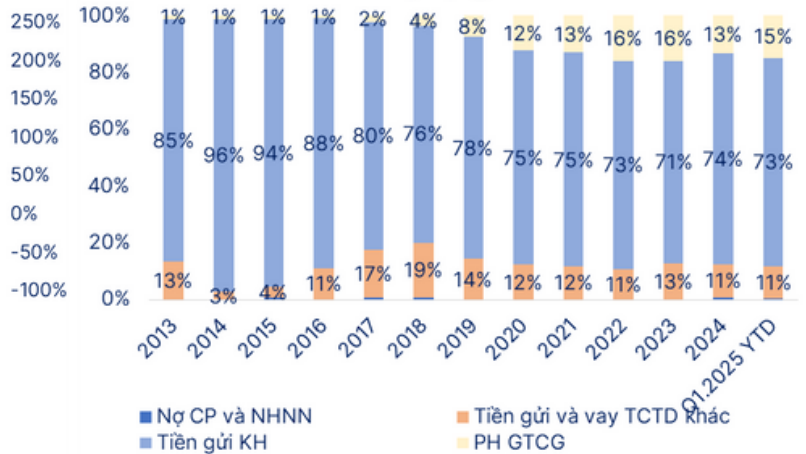
Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao trong giai đoạn 2025-2027 trên cơ sở NHNN dự báo tiếp tục khuyến khích các NHTM mở rộng tín dụng góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đạt hai con số. Việc nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng MBV giúp MBB tiếp tục được cấp room tín dụng thuộc nhóm cao nhất ngành. Để đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả của MBB và phần tín dụng bán lại cho MBV, MBB có thể phải chấp nhận lãi suất cho vay cạnh tranh hơn, gây ảnh hưởng đến NIM. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá mức độ ảnh hưởng không nhiều do MBB có thể được vay tái cấp vốn lãi suất 0% trên cơ sở khoản tín dụng bán lại cho MBV, giúp hỗ trợ chi phí vốn.

HUY ĐỘNG VỐN

Nguồn vốn huy động của MBB

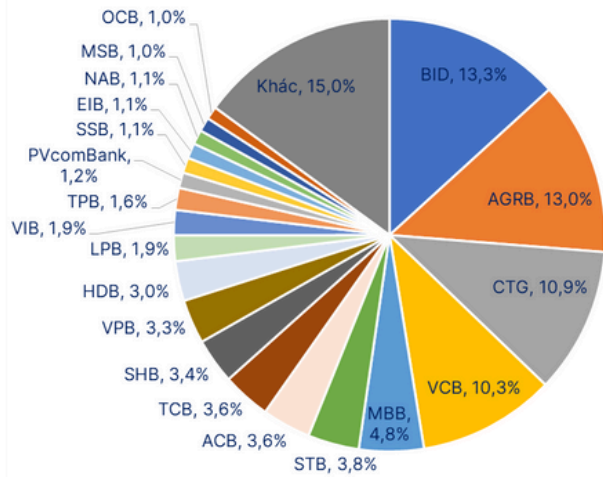


Cơ cấu huy động của MBB



Nguồn: FiinProX, SHS Research

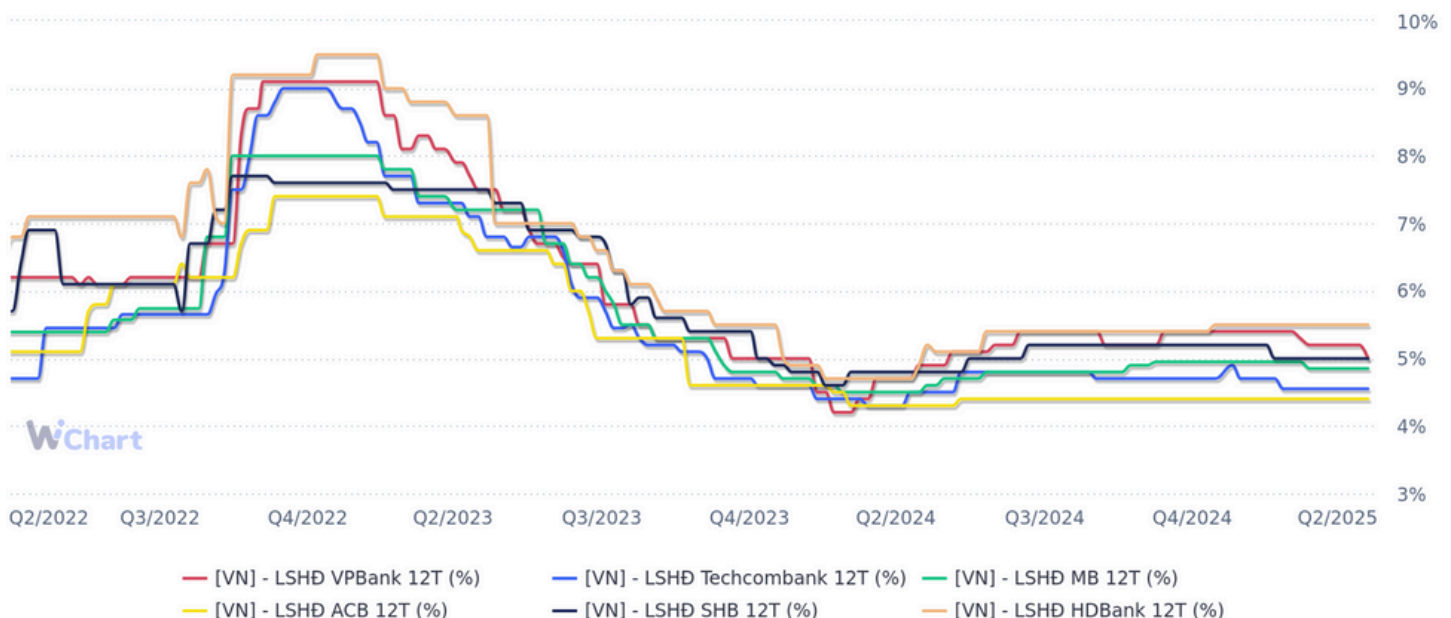
Thị phần tiền gửi khách hàng các Ngân hàng năm 2024



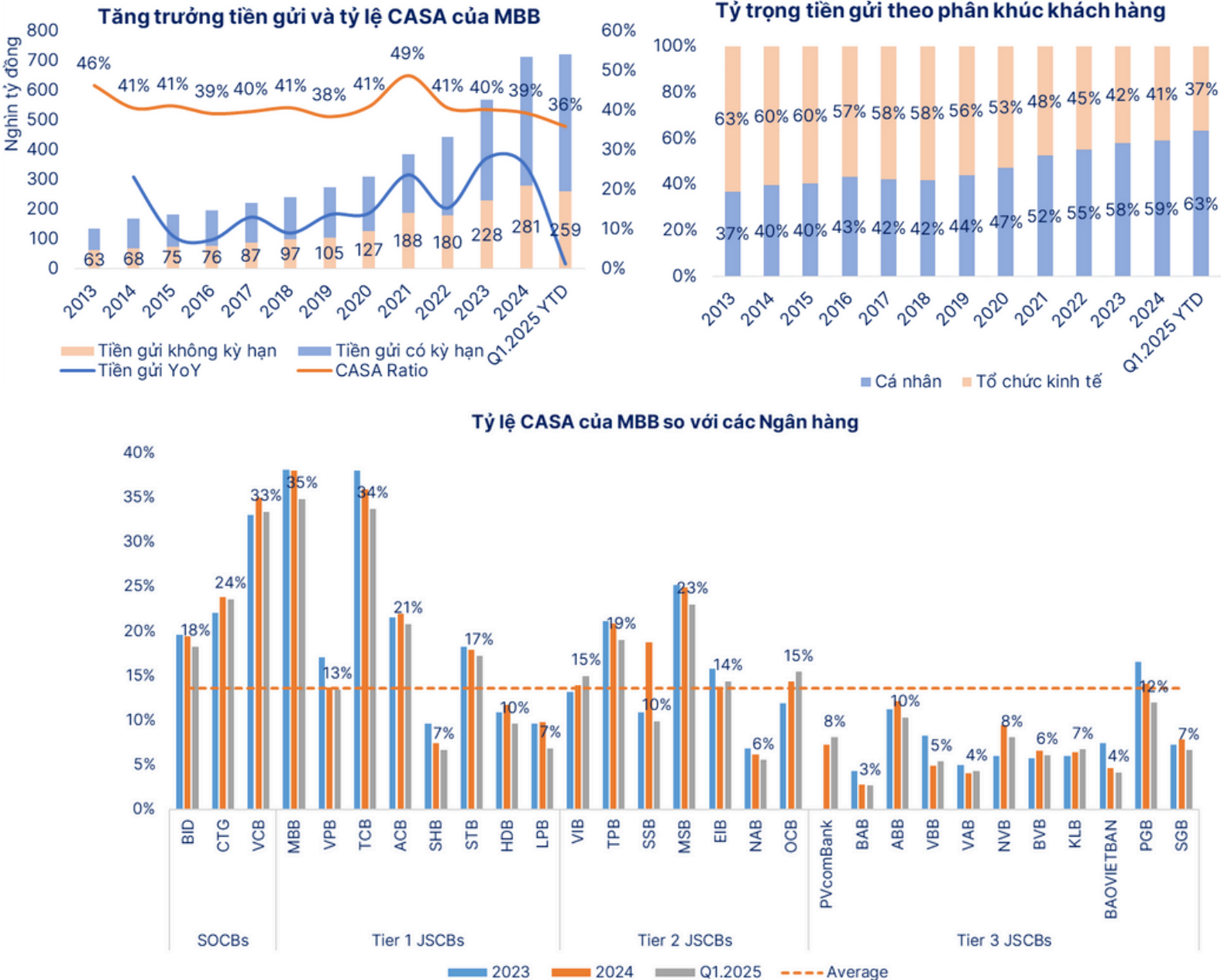
Năm 2024, MBB huy động 961 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 21% YoY trong đó tiền gửi khách hàng đạt 714 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 26% YoY, cao hơn đáng kể mức tăng trưởng huy động 9% của toàn hệ thống. Lãi suất huy động của MBB ở mức trung bình trong nhóm 6 NHTMCP so sánh. Thị phần tiền gửi của MBB chiếm 4,8% toàn ngành, tăng so với mức 4,24% của năm 2023. Trong đó tiền gửi khách hàng chiếm 74% tổng huy động, 24% thuộc về tiền huy động từ TCTD khác và phát hành giấy tờ có giá. Tiền gửi từ KBNN có giá trị hơn 2.000 tỷ đồng, ở mức thấp so với các Ngân hàng Quốc doanh.

Lợi thế nền tảng khách hàng doanh nghiệp và uy tín đã gây dựng giúp MBB có tỷ lệ nguồn vốn huy động từ khách hàng cá nhân cao hơn trung bình toàn ngành. Khối khách hàng cá nhân trở thành nhóm có tỷ trọng đóng góp lớn nhất trong tiền gửi của khách hàng tại MBB với tỷ lệ 63% trong năm 2024.

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng nhóm NHTMCP lớn



Q1.2025, huy động thị trường 1 của MBB tăng 3.1% YTD, trong đó tiền gửi khách hàng chỉ tăng 1.2% YTD, phát hành GTCG tăng mạnh 13.7% YTD. Về kỳ hạn, tiền gửi có kỳ hạn tăng 6.9% YTD, bù đắp cho diễn biến giảm 7.6% YTD của tiền gửi không kỳ hạn. Điều này khiến tỷ lệ CASA giảm xuống 36% (-3,4% QoQ), chịu ảnh hưởng từ các chương trình khuyến mại của các đối thủ như TCB, VIB. Tại ĐHCĐ năm 2025, đại diện MBB cho biết Ngân hàng đang xem xét sản phẩm Sinh lời tự động nhằm tăng khả năng cạnh tranh với các đối thủ.

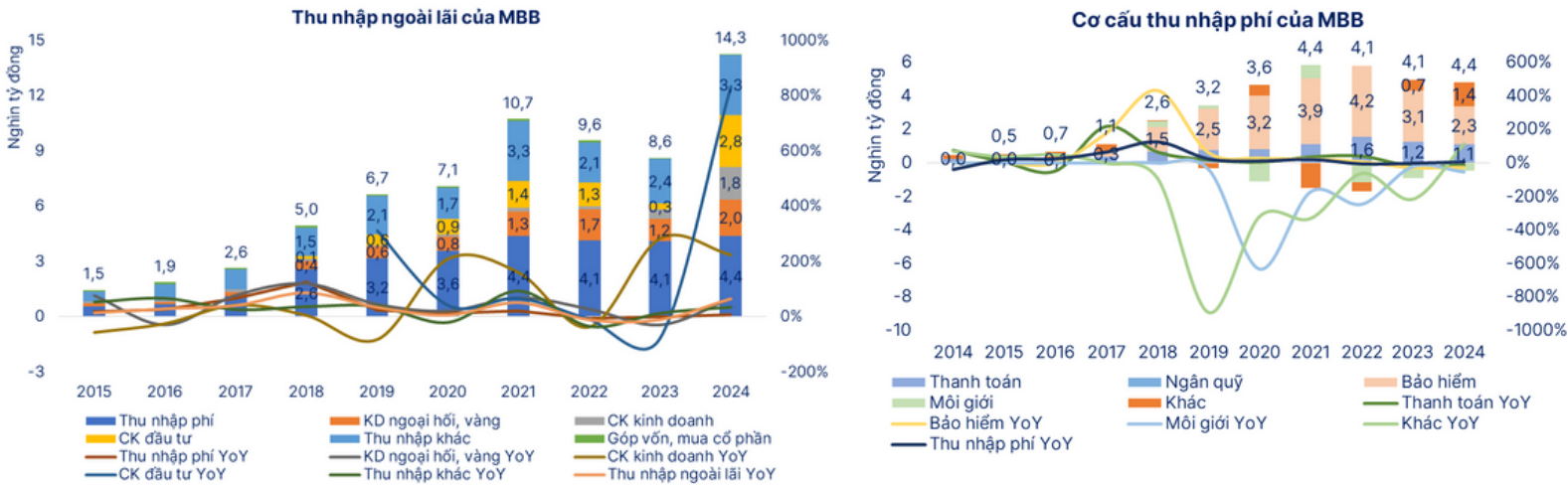


Mục tiêu năm 2025, MBB định hướng tập trung mở rộng thị phần, chuyển dịch mạnh mẽ sang mảng bán lẻ và phát triển bền vững. Ngân hàng cũng sẽ đẩy mạnh chuyển đổi số, với mục tiêu doanh thu từ kênh số chiếm khoảng 40% tổng doanh thu, từ mức 30% hiện nay.

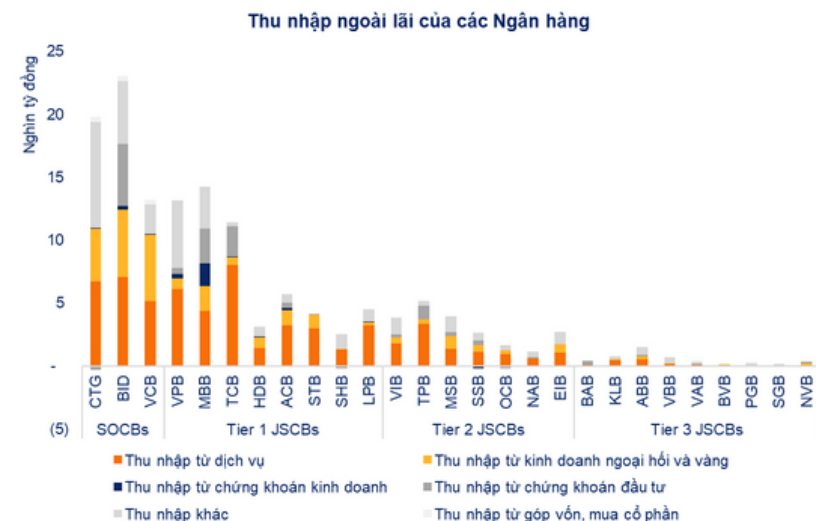
MB cũng định hướng tăng cường khai thác toàn diện hệ sinh thái, hiệp lực tập đoàn, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu bán chéo lên 30%. Ngoài ra, ngân hàng sẽ chú trọng quản trị rủi ro thông minh, áp dụng các phương pháp đo lường và lượng hóa rủi ro, và triển khai chiến lược ESG một cách toàn diện.

HOẠT ĐỘNG PHI TÍN DỤNG

Trong giai đoạn 2017 – 2024, thu nhập ngoài lãi của MBB liên tục cải thiện với tốc độ tăng trưởng kép 27%, được hỗ trợ nhờ cơ sở khách hàng ngày càng mở rộng, hiệu quả kinh doanh mảng vàng, ngoại hối, chứng khoán gia tăng và hoạt động xử lý nợ xấu mang lại kết quả khả quan. Năm 2024, MBB thu được 14,3 nghìn tỷ đồng thu nhập ngoài lãi (+65% YoY), trong đó thu nhập từ phí đóng góp 31%, kinh doanh ngoại hối và vàng đóng góp 14%, thu nhập từ chứng khoán đóng góp 32% và thu nhập khác đóng góp 23% tổng thu nhập.



Thu nhập phí tiếp tục xu hướng giảm nhẹ so với cùng kỳ do nghiệp vụ LC được chuyển sang mảng tín dụng, dẫn tới giảm thu nhập phí. Thu nhập từ bảo hiểm cũng vẫn trong xu hướng giảm sau giai đoạn đỉnh cao năm 2022, cùng xu hướng với thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam. Điểm tích cực là thu nhập khác từ nợ xấu đã xoá tăng 37,5% YoY, đóng góp đáng kể giúp tăng thu nhập ngoài lãi.



So sánh tương quan với các Ngân hàng, thu nhập ngoài lãi của MBB năm 2024 cao thứ 3 trong các Ngân hàng so sánh. Tuy nhiên thu nhập từ dịch vụ của MBB thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh TCB và VPB, dù quy mô khách hàng cao hơn.

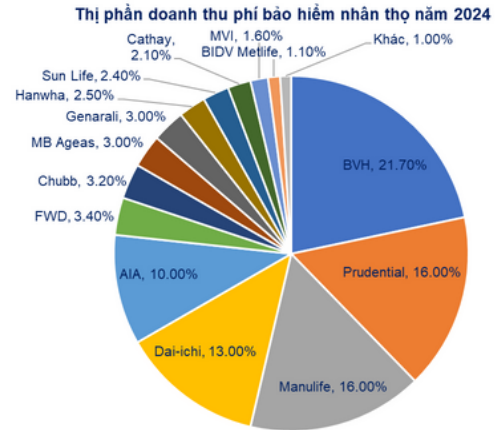
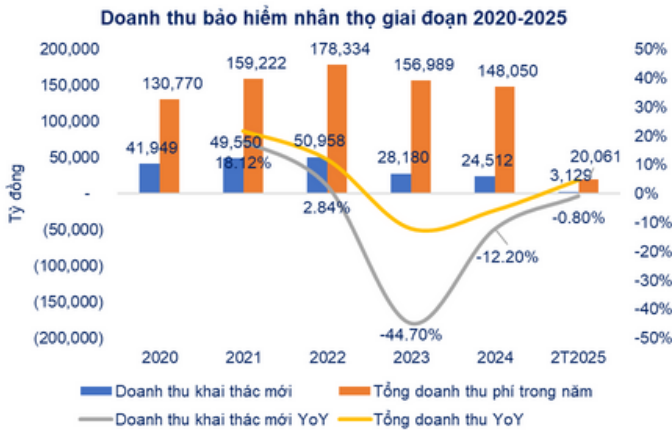
Điểm cần lưu ý là kết quả thu nhập từ chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư tăng mạnh so với cùng kỳ, tập trung vào Q4.2024.

Nhiều khả năng ngân hàng đã chốt lời các trái phiếu trong danh mục đầu tư để bù đắp tăng trưởng lợi nhuận và khoản lợi nhuận từ chốt lời là khoản thu nhập có tính thời điểm.

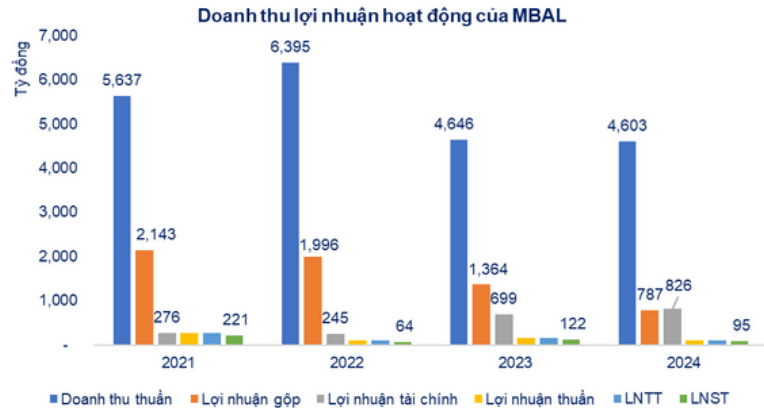
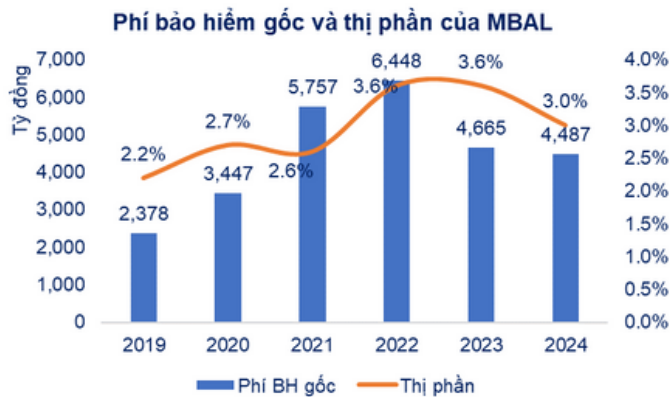
Chúng tôi đánh giá thu nhập ngoài lãi năm 2025 gặp áp lực tăng trưởng trên nền cao của năm 2024 do khó tiếp tục ghi nhận những khoản thu nhập đột biến từ kinh doanh trái phiếu. Trong khi đó, thu từ phí dịch vụ kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng khi mở rộng tệp khách hàng. Thu nhập khác từ hoạt động thu nợ cũng kỳ vọng tích cực hơn nhờ thanh khoản thị trường BĐS cải thiện và Nghị quyết 42 được luật hóa.

MB Ageas Life - Lợi nhuận sụt giảm do khó khăn chung của ngành bảo hiểm nhân thọ - Tín hiệu bước đầu cải thiện về thị phần mở mới

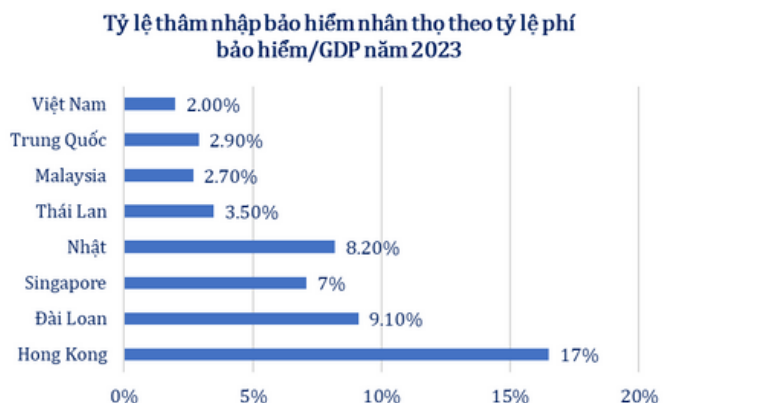
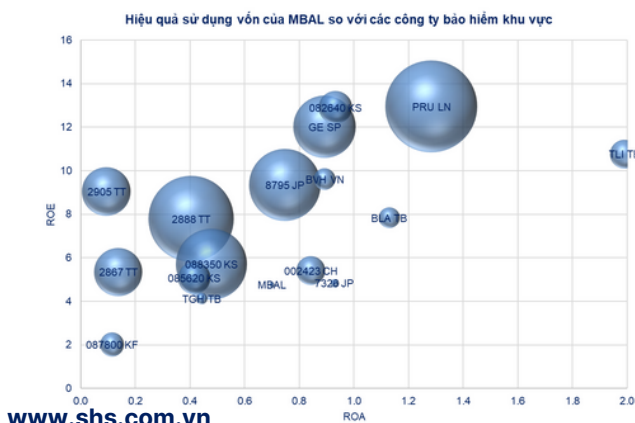
Tính đến 31/12/2024, thị trường bảo hiểm có 19 DNBH nhân thọ, tổng doanh thu phí năm 2024 ước đạt 148.050 tỷ đồng (giảm 5,5% YoY), trong đó doanh thu khai thác mới đạt 24.512 tỷ đồng (-12,2% YoY). Thị trường bảo hiểm nhân thọ có tín hiệu tích cực hơn trong 2T2025, doanh thu khai thác mới chỉ còn giảm nhẹ 0,8%, tổng doanh thu phí tăng nhẹ 4,8% so với cùng kỳ năm 2024.



MBAL chiếm vị trí thứ 8 về thị phần phí bảo hiểm năm 2024, đạt 3%, tiếp tục xu hướng giảm từ mức đỉnh 3,6% năm 2022. Tín hiệu bước đầu tích cực là thị phần khai thác mới của MBAL trong 2 tháng đầu năm 2025 đạt 7,2%, cao hơn thị phần MBAL đang ghi nhận trong năm 2024 và cao hơn thị phần phí bảo hiểm mới 5,3% của MBAL trong năm 2024. Lợi nhuận tài chính của MBAL cũng có xu hướng tăng trưởng tích cực.



Với thực tế thị trường bảo hiểm nhân thọ chưa phục hồi, hiệu quả hoạt động của MBAL ở mức trung bình thấp so với các doanh nghiệp bảo hiểm trong khu vực. Tuy nhiên thị trường bảo hiểm Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển khi tỷ lệ thâm nhập của Bảo hiểm Việt Nam thấp hơn nhiều so với các quốc gia trong khu vực. Chúng tôi kỳ vọng kết quả hoạt động của MBAL sẽ có cải thiện trong năm 2025, theo xu hướng phục hồi chung của thị trường bảo hiểm nhân thọ.

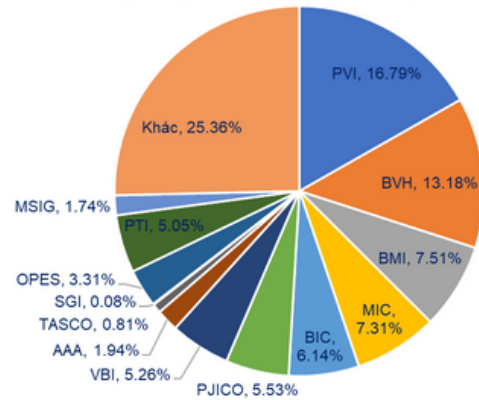


MIG - Kỳ vọng chi phí kết hợp giảm trong năm 2025 sau năm 2024 tăng do chịu ảnh hưởng bão Yagi

Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ giai đoạn 2020-2025

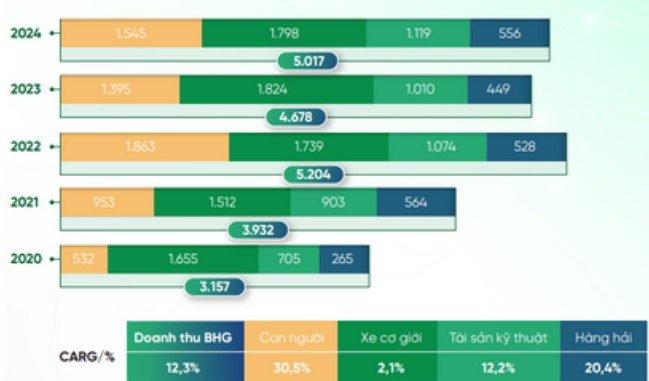


Thị phần phí bảo hiểm phi nhân thọ năm 2024

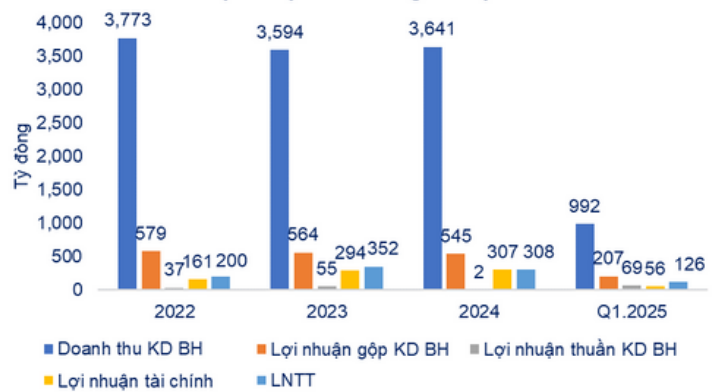


Doanh thu phí mảng bảo hiểm phi nhân thọ tăng 11,68% trong năm 2024 sau diễn biến năm 2023 tăng trưởng chậm. Năm 2024, MIG chiếm thị phần 7,31%, giữ vị trí TOP 4 ngành hiểm phi nhân thọ, tăng 2 bậc so với năm 2023 (thị phần 6,55%), phục vụ 4,2 triệu khách hàng, trong đó khách hàng trên kênh số đạt 1,5 triệu. Q1.2025, doanh thu phí bảo hiểm lĩnh vực phi nhân thọ ước đạt 22.014 tỷ đồng, tăng 10,6% YoY, trong đó MIG chiếm 5,8% thị phần, doanh thu phí giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ.

DOANH THU BẢO HIỂM GỐC QUA CÁC NĂM 2020 - 2024



Doanh thu lợi nhuận của MIG giai đoạn 2022-2025



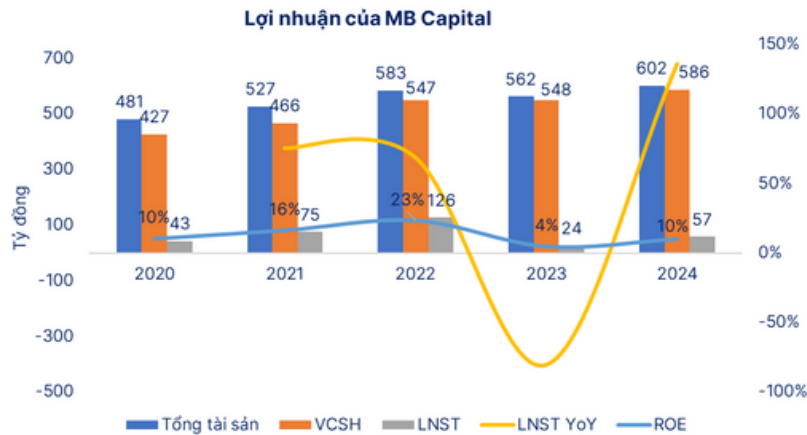
Sản phẩm chủ đạo của MIG là bảo hiểm xe cơ giới, chiếm 35,8% doanh thu bảo hiểm gốc năm 2024, doanh thu bảo hiểm sức khỏe chiếm tỷ trọng số 2 với 30,8% tổng doanh thu bảo hiểm gốc, đang có xu hướng phục hồi lại sau năm 2023 giảm mạnh. MIG ghi nhận lợi nhuận giảm 12,5% YoY trong năm 2024 do sản phẩm chủ đạo bảo hiểm xe cơ giới chịu ảnh hưởng mạnh từ bão Yagi. Điểm tích cực là tỷ lệ bồi thường của MIG khá thấp so với các doanh nghiệp trong ngành, dù mảng bảo hiểm xe cơ giới thường có tỷ lệ bồi thường cao. Q1.2025, MIG ghi nhận LNTT tăng mạnh 30% YoY nhờ tỷ lệ bồi thường giảm.

MIG đang định hướng 1/ tăng tỷ trọng nghiệp vụ có tỷ lệ bồi thường thấp như bảo hiểm tài sản, kỹ thuật, hàng hải, con người (có tỷ lệ bồi thường thấp hơn so với sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới); 2/ Tăng hiệu quả nghiệp vụ xe cơ giới qua việc giảm doanh số một số dòng xe có tỷ lệ bồi thường cao, yêu cầu đối ứng doanh thu tại các garage liên kết, nhằm cải thiện tỷ lệ bồi thường của công ty. Năm 2025, MIG đặt mục tiêu giữ vững thị phần TOP 4 thị trường bảo hiểm phi nhân thọ, doanh thu bảo hiểm tăng trưởng 25%, lợi nhuận tăng trưởng 75% sau năm 2024 sụt giảm, tỷ lệ cổ tức tối thiểu 10%.

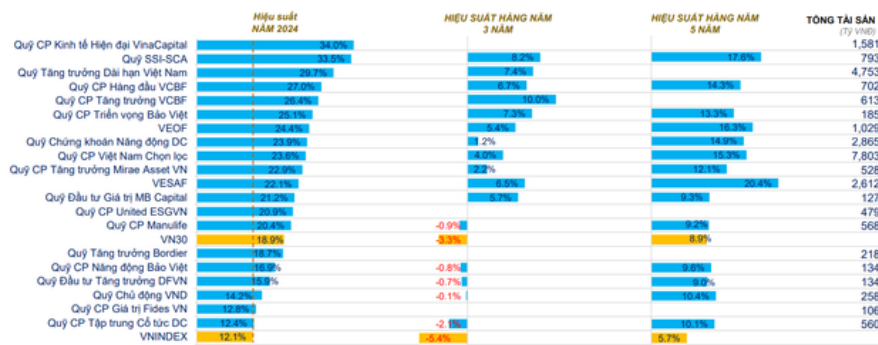
MB Capital - Năm 2024 tăng trưởng quy mô lợi nhuận và tổng tài sản quản lý

MB Capital đang quản lý 5 quỹ đầu tư cổ phiếu và trái phiếu với quy mô khá nhỏ, NAV tại thời điểm cuối năm 2024 đạt 1.078 tỷ đồng (+55% YoY). Ngoài ra MB Capital nhận ủy thác đầu tư theo nhu cầu khách hàng. Năm 2024, MB Capital đạt 57 tỷ đồng LNST, tăng 138% so với năm 2023.

Các QĐT đang quản lý (tỷ đồng)	NAV 2023	NAV 2024	LNST 2024
MB Bond Fund	216	244	18,3
Quỹ trái phiếu MBAM (hoạt động từ 14/5/2024)	50	292	7,5
Quỹ đầu tư Tăng trưởng BMFF	113	218	26
Quỹ đầu tư giá trị MBVF	198	128	30,7
Quỹ hưu trí bổ sung tự nguyện	120	196	
Tổng	697	1.078	83

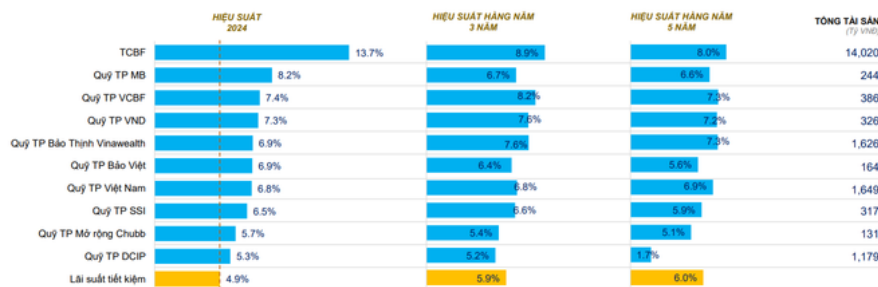


Hiệu suất của các quỹ đầu tư cổ phiếu



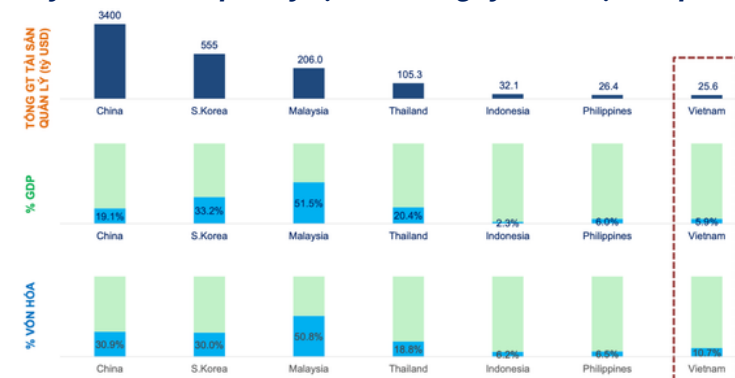
Nguồn: FinPro-X Platform. Ghi chú: (1) Hiệu suất hàng năm (5 năm) là lợi nhuận trung bình hàng năm trong 5 năm gần nhất (2020 – 2024) và được tính theo công thức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) và (2) Những quỹ không có dữ liệu về Hiệu suất hàng năm (3 năm) là các quỹ chưa hoạt động từ 3 năm, do đó không đủ điều kiện để tính toán.

Hiệu suất của các quỹ đầu tư trái phiếu



Nguồn: FinPro-X Platform. Ghi chú: Hiệu suất được tính theo tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) trong 3 năm và 5 năm, được sắp xếp theo thứ tự giảm dần.

Quy mô tài sản quản lý tại các Công ty QLQ một số quốc gia



Nguồn: FinGroup. Số liệu của Việt Nam: nguồn Báo cáo thường niên 2023 của UBCK. Tổng giá trị tài sản quản lý là tổng tài sản được quản lý bởi các công ty QLQ nội, chưa bao gồm một số quỹ chủ động hoạt động từ nước ngoài (offshore).

Hiệu suất quỹ đầu tư trái phiếu của MB năm 2024 đạt 8,2%, cao thứ 2 toàn ngành dù quy mô khiêm tốn. Hiệu suất quỹ đầu tư cổ phiếu năm 2024 đạt 21,2%, cao hơn mức tăng của VN-Index và chỉ số VN30.

Xét toàn ngành quản lý quỹ, dòng vốn đầu tư bị rút ròng 13,8 nghìn tỷ đồng (+31% YoY), là năm bị rút ròng thứ 2 liên tiếp, trong đó nhóm quỹ cổ phiếu bị rút ròng kỷ lục (-27,5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu ở nhóm quỹ ETF), quỹ trái phiếu ghi nhận tiền vào ròng gần 12,9 nghìn tỷ đồng. Các quỹ tại MB Capital vẫn ghi nhận dòng tiền vào ròng trong năm 2024, đặc biệt tại Quỹ trái phiếu dòng tiền linh hoạt MBAM, BMFF và quỹ hưu trí. Lợi thế hệ sinh thái MB giúp MB Capital tiếp cận nguồn tài sản quản lý lớn, đạt gần 9.000 tỷ đồng vào cuối năm 2024.

Theo thống kê của FiinGroup, quy mô tài sản quản lý tại các Công ty QLQ của Việt Nam cuối năm 2023 thấp nhất trong số các quốc gia Châu Á so sánh. Chúng tôi đánh giá ngành quản lý quỹ của Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển, khi tầng lớp trung lưu ngày càng gia tăng, kéo theo nhu cầu quản lý gia sản. Các Ngân hàng đang đẩy mạnh triển khai mảng Quản lý gia sản và hệ sinh thái MB với tệp khách hàng lớn nhất hệ thống là lợi thế rất lớn của MB Capital.

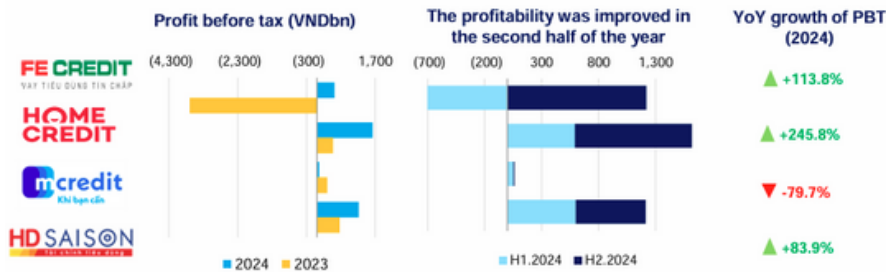
MCREDIT - RỦI RO NỢ XẤU SAU THỜI GIAN TẬP TRUNG TĂNG THỊ PHẦN

Mcredit được thành lập ngày 10/3/2016 với vốn điều lệ 500 tỷ đồng do MB sở hữu 100% vốn, hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực tài chính tín dụng tiêu dùng. Năm 2017, MBB bán 49% cổ phần cho đối tác Nhật Bản Ngân hàng Shinsei, đổi tên thành Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (duy trì thương hiệu Mcredit). Hệ sinh thái MB đã mang lại cho Mcredit những lợi thế về chi phí vốn và mạng lưới bán hàng rộng lớn. MCredit liên tục tăng thị phần trong giai đoạn 2019-2022, từ 5% lên 12%, đặc biệt tăng mạnh trong năm 2021-2022 khi đối thủ cạnh tranh FECredit gặp khó khăn phải thu hẹp quy mô hoạt động, chiếm thị phần thứ 3 ngành tài chính tiêu dùng Việt Nam, sau 2 công ty tài chính khác là FE Credit và Home Credit. Tuy nhiên, tăng thị phần trong bối cảnh tình hình kinh tế khó khăn kéo dài sau Covid khiến MCredit đối mặt rủi ro nợ xấu gia tăng. Ước tính dư nợ cho vay của MCredit hiện khoảng 24 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ nợ xấu khoảng 8%.

Figure 1: Market size and YoY growth (%) by outstanding loans for consumption purposes of commercial banks and FinCos



Kết quả kinh doanh TOP 4 Công ty TCTD



Ngành tài chính tiêu dùng Việt Nam năm 2024 có xu hướng phục hồi trở lại sau khó khăn giai đoạn 2022-2023 do Covid 19. Lợi nhuận trước thuế (PBT) của một số công ty tài chính đã cải thiện đáng kể trong năm 2024, chủ yếu nhờ tăng trưởng từ nửa cuối năm. Tuy nhiên kết quả kinh doanh của MCredit đi ngược xu hướng chung của ngành do chất lượng khoản vay kém và tiến độ thu hồi nợ xấu chậm, dẫn đến lợi nhuận trước thuế giảm so với năm 2023. Hiệu quả sử dụng vốn và tỷ lệ an toàn vốn của MCredit giảm mạnh trong năm 2024 với số liệu nợ xấu tương đối cao.

Ước tính dư nợ và tỷ lệ nợ xấu của M Credit

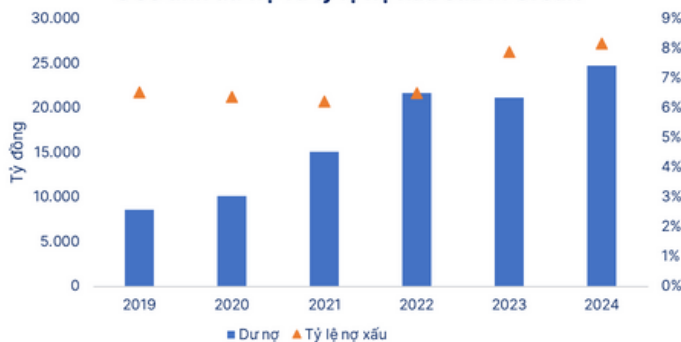
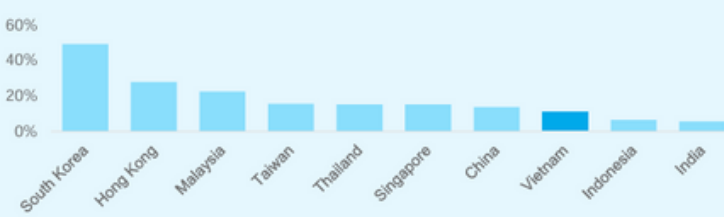


Figure 03: Consumer lending excl mortgage as % of GDP in Vietnam and neighboring countries, 2022



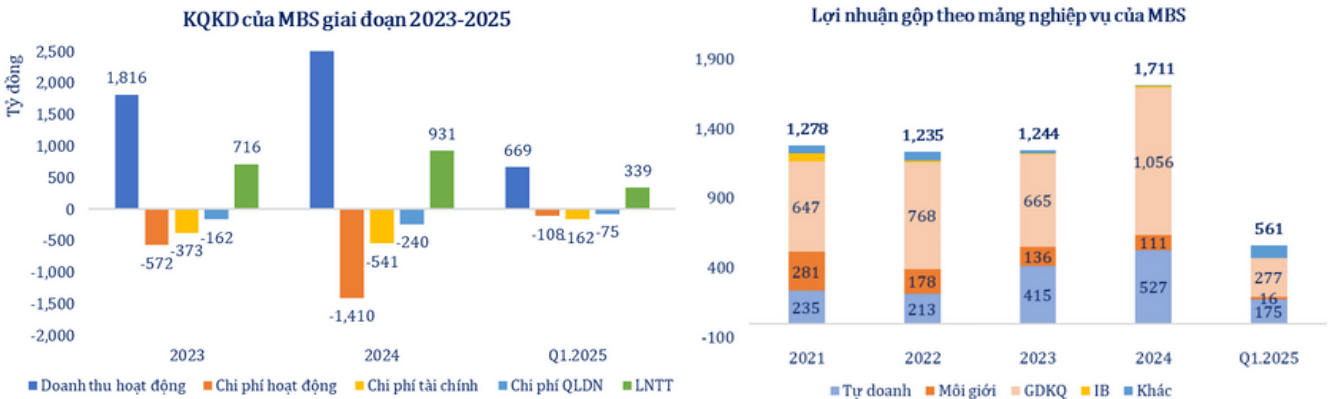
M Credit	2020	2021	2022	2023	2024
Thị phần	6.40%	9.40%	11.70%		
LNST	320	479	960	240	51
TOP	4	4	3	3	3
CAR		11,75%	11,76%	13,99%	10,89%
ROE		28,83%	40,65%	7,97%	1,70%

Thị trường tài chính tiêu dùng của Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển với thực tế tỷ lệ cho vay tiêu dùng trên GDP ở mức thấp hơn khá nhiều so với các quốc gia trong khu vực. Tuy nhiên rủi ro từ chính sách thuế quan từ Chính phủ Mỹ có thể cản trở đà phục hồi của các công ty tài chính tiêu dùng trong ngắn hạn.

Tại ĐHCĐ năm 2025, MBB cho biết đang tính toán phương án IPO MCredit để tăng tính minh bạch, mở rộng nguồn vốn. MBB cho biết phương án cần được bàn bạc với đối tác Ngân hàng Shinsei, sẽ thông qua ĐHCĐ khi thống nhất được phương án.

MB SECURITIES (MBS) - HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TIẾP TỤC MỞ RỘNG

MBS thành lập năm 2000, thuộc nhóm các CTCK có thị phần giao dịch lớn nhất trên TTCK Việt Nam. Hoạt động mang lại lợi nhuận chính cho MBS là mảng môi giới và cho vay giao dịch ký quỹ. Năm 2024, MBS ghi nhận 931 tỷ đồng LNTT, tăng 30% so với cùng kỳ, đóng góp chủ yếu từ mảng môi giới và cho vay ký quỹ. Q1.2025, MBS ghi nhận 339 tỷ đồng LNTT, tăng 48% YoY nhờ quy mô thị phần giao dịch và cho vay giao dịch ký quỹ tiếp tục mở rộng.



Nguồn: FiinProX, SHS Research

Về môi giới cổ phiếu, thị phần của MBS tại sàn HSX Q1.2025 đã tăng lên 5,19% từ mức 4,89% năm 2024 nhờ đẩy mạnh chuyển đổi số kết hợp chương trình zero-fee, hoa hồng môi giới và khai thác khách hàng MB. Dư nợ cho vay giao dịch ký quỹ của MBS tăng 12% YoY trong năm 2024 và tăng 11% YTD ngay trong Q1.2025, hiện ở mức 11.442 tỷ đồng.

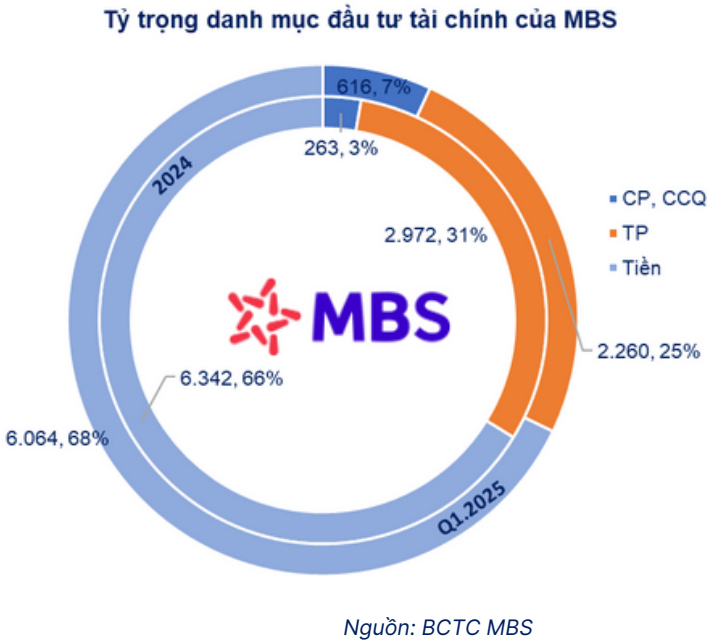
Hoạt động Môi giới	2021	2022	2023	2024
Doanh thu	932	717	615	628
Chi phí	651	539	479	517
Giá trị GD CP qua MBS	563.152	452.332	426.863	500.224
Giá trị GD TP qua MBS	5.142	2.917	39.689	12.649
Thị phần MG	4,24%	4,50%	4,86%	4,77%
Biên LN gộp	30%	25%	22%	18%
Môi giới phí	0,17%	0,16%	0,14%	0,13%

Cho vay GDKQ	2021	2022	2023	2024
Dư nợ cho vay	7.151	3.759	9.218	10.294
Dư nợ/VCSH	210%	84%	183%	149%
Doanh thu	647	768	665	1.056
Lãi suất ước tính		14%	10%	11%
Chi phí lãi vay	320	393	370	541
Tiền gửi của NĐT về GDCK do MBS quản lý	39	416	1.748	1.670

Nguồn: BCTC MBS

Hoạt động tự doanh của MBS tập trung vào tiền gửi và trái phiếu doanh nghiệp, quy mô tự doanh cổ phiếu của MBS không đáng kể so với tổng danh mục đầu tư tài chính. Thời điểm cuối năm 2024, tổng khoản mục khoản mục đầu tư của MBS có giá trị 9.576 tỷ đồng (+95% YoY) và giảm nhẹ 6,6% trong Q1.2025. MBS có tăng tỷ trọng đầu tư cổ phiếu, chứng chỉ quỹ lên 7% tổng danh mục đầu tư tài chính, tuy nhiên MBS không cung cấp thông tin chi tiết về khoản đầu tư.

Khoản đầu tư (tỷ đồng)	Loại chứng khoán	2022	2023	2024	Q1.2025
FVTPL	Cổ phiếu niêm yết	0	46	168	448
	Trái phiếu niêm yết	0	510	1.000	901
	Chứng chỉ tiền gửi	2.611	480	747	1.162
	CCQ chưa niêm yết	0	84	60	56
AFS	Trái phiếu chưa NY	1.173	1.037	1.972	1.359
	Cổ phiếu chưa NY	35	0	35	113
	Chứng chỉ tiền gửi	0	106	601	0
HTM	Tiền gửi	981	2.323	4.995	4.902
ĐTTC DH	Cổ phiếu chưa NY	595	327	0	0
Tổng		5.396	4.914	9.576	8.940



Năm 2025, MBS lên kế hoạch doanh thu 3.370 tỷ đồng, LNTT 1.300 tỷ đồng, thị phần bình quân 6%, ROE 14,3%. Q1.2025, MBS đạt 669 tỷ đồng doanh thu, 339 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 20% kế hoạch doanh thu, 26% kế hoạch lợi nhuận năm 2025. Với danh mục đa số trái phiếu, KQKD của MBS Q2.2025 dự kiến không chịu ảnh hưởng nhiều từ diễn biến giảm mạnh của thị trường do ảnh hưởng thuế quan.

MBS được đánh giá đầu tư về công nghệ ở mức khá trong ngành với sản phẩm AI được đưa vào tư vấn khách hàng. MBS đưa vào sử dụng Dolphin AI – Cá heo bạc tỷ - trợ lý tư vấn đầu tư chứng khoán sử dụng công nghệ AI. Dolphin AI đưa ra đánh giá về cổ phiếu, phân tích dòng tiền, gợi ý đầu tư, cập nhật thông tin chứng khoán theo thời gian thực.

MBV - KỲ VỌNG CÓ LÃI TRONG NĂM 2025

Một số chỉ tiêu tài chính của MBV

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	17/10/2024 (trước khi chuyển giao)	31/12/2024
Tổng tài sản	39.815	46.232
Dư nợ cho vay	32.936	34.795
Huy động	44.605	46.958
Lỗ lũy kế	19.628	15.688
Mạng lưới	21 chi nhánh, 80 PGD	

MB nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng TNHH một thành viên Đại dương (OceanBank) từ ngày 17/10/2024. Ngày 05/12/2024, Oceanbank được đổi tên thành Ngân hàng TNHH MTV Việt Nam Hiện đại (MBV) và chính thức ra mắt thương hiệu mới ngày 01/03/2025. Tại thời điểm cuối năm 2024, MBV có lỗ lũy kế 15.688 tỷ đồng. MBB đã chuyển giao nhân sự và đẩy mạnh chuyển đổi số cho MBV. MBV được định hướng trở thành ngân hàng số dành cho giới trẻ, là tệp khách hàng ưa chuộng công nghệ.

Về cơ chế sinh lời, MBB sẽ bán các khoản nợ chất lượng tốt cho MBV (đã bán 33 nghìn tỷ trong Q1/2025), giúp MBV sinh lời bù lỗ lũy kế. MBB được vay tái cấp vốn từ NHNN với lãi suất 0% theo số dư nợ đã bán, phần tín dụng bán cho MBV không tính vào tăng trưởng dư nợ của MBB. Việc vay tái cấp vốn này không ảnh hưởng đến các chỉ số thanh khoản của MBB. MBB kỳ vọng MBV hoạt động có lãi trong năm 2025 và hoàn thành đề án tái cơ cấu trong 10 năm.

MBB dự kiến góp vốn vào MBV không quá 5 nghìn tỷ đồng và đề xuất tìm kiếm nhà đầu tư tiềm năng vào MBV. Mục tiêu của MBV là trở thành Ngân hàng số hiện đại, nền tảng quản trị rủi ro tiên tiến, chất lượng, hiệu quả cao; khắc phục hết lỗ lũy kế; giá trị thực vốn điều lệ cao hơn mức vốn pháp định.

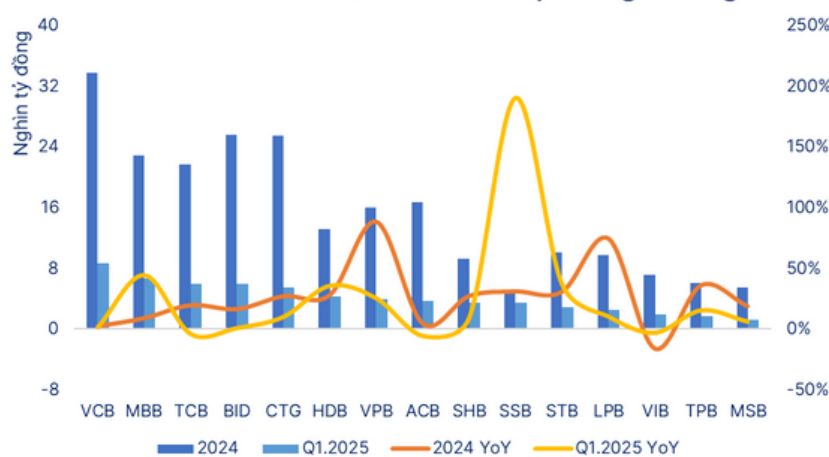
Việc nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng yếu kém giúp MBB được giao hạn mức tín dụng thuộc nhóm cao nhất ngành Ngân hàng. Về khả năng tăng tỷ lệ sở hữu của Nhà đầu tư nước ngoài lên 49% theo Nghị định 69/2025/NĐ-CP, có hiệu lực từ ngày 19/5/2025, MBB cho biết Ngân hàng chưa tính đến phương án này. Hiện MBB đã khóa room NĐTNN tại mức 23,24%, tương đương hơn 1,41 tỷ cổ phiếu, NĐTNN đã sở hữu tối đa tỷ lệ.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh của MBB giai đoạn 2023-2025

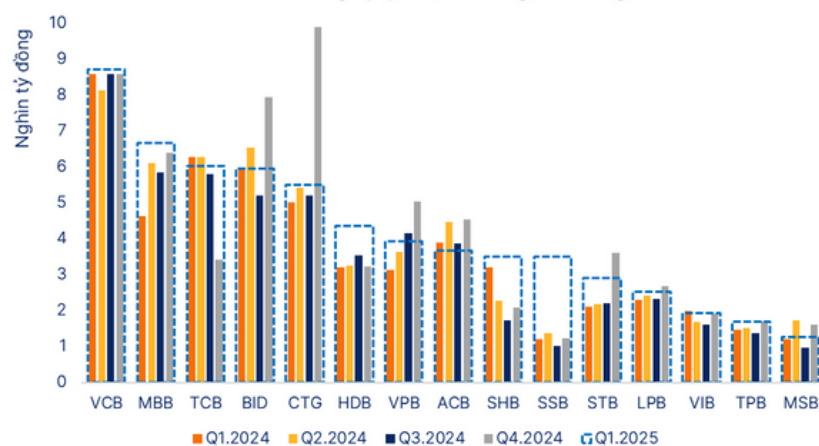
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	YoY	2024	YoY	Q1.2025	YoY
Thu nhập lãi thuần	38.684	7,4%	41.152	6,4%	11.692	29%
Thu nhập ngoài lãi	8.622	-9,9%	14.261	65,4%	3.630	23%
Thu nhập từ phí	4.085	-1,2%	4.368	6,9%	1.235	31%
Thu từ ngoại hối	1.210	-29,0%	2.000	65,3%	538	17%
Thu từ chứng khoán	899	-43,4%	4.612	413,0%	678	-43%
Thu nhập khác	2.428	13,4%	3.281	35,1%	1.179	224%
Tổng TNHĐ	47.306	3,8%	55.413	17,1%	15.323	28%
Chi phí hoạt động	-14.913	0,7%	-17.007	14,0%	-3.950	12%
Thu nhập trước chi phí	32.393	5,3%	38.406	18,6%	11.373	34%
Chi phí DPRR TD	-6.087	-24,4%	-9.577	57,3%	-2.986	10%
LNTT	26.306	15,7%	28.829	9,6%	8.386	45%
LNST	21.054	16,0%	22.951	9,0%	6.675	44%

LNST năm 2024 và Q1.2025 của một số Ngân hàng



Năm 2024, MBB ghi nhận thu nhập lãi thuần tăng trưởng 6,4% YoY, thấp hơn tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh NIM giảm và tín dụng tăng tập trung trong Q4.2024 (từ 13,5% thời điểm quý 3 lên 24,7%). Thu nhập hoạt động của MBB được hỗ trợ từ thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng 65,4% YoY trong đó thu từ chứng khoán tăng mạnh 413%. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 57% YoY do tỷ lệ nợ xấu tăng khiến LNTT năm 2024 của MBB chỉ tăng trưởng 9,6% so với năm trước.

LNST hàng quý một số Ngân hàng



Kết thúc năm 2024, ngân hàng ghi nhận LNTT 28.829 tỷ đồng, hoàn thành kế hoạch năm, tuy nhiên mức tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn mức tăng trung bình toàn ngành.

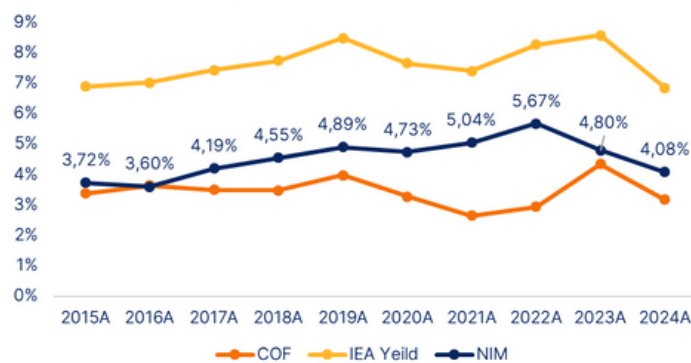
Q1.2025, MBB đạt 8.386 tỷ đồng LNTT, tăng trưởng 45% YoY từ nền so sánh cùng kỳ thấp năm 2024 và chi phí hoạt động, chi phí dự phòng tăng trưởng thấp hơn tăng trưởng thu nhập.

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

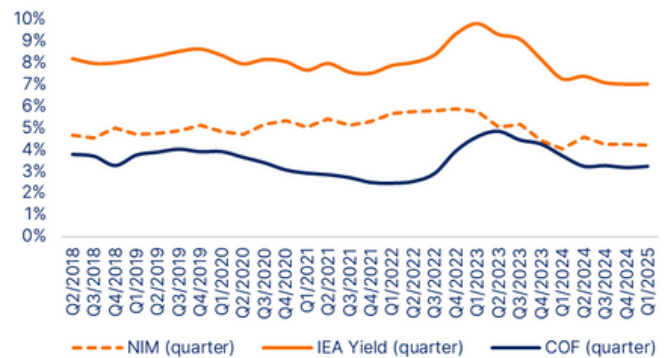
NIM giảm trong năm 2024 khi lãi suất huy động tạo đáy, lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ doanh nghiệp

Tỷ lệ NIM của MBB năm 2024 giảm mạnh xuống 4,08% trong bối cảnh lợi suất tài sản sinh lời theo xu hướng giảm mạnh hơn đà giảm của chi phí vốn và tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trong quý cuối năm, đặc biệt tập trung trong tháng cuối năm làm giảm NIM khi tính theo bình quân tài sản sinh lời. Q1.2025, hệ số NIM của MBB đạt 4,19%, giảm 5 điểm phần trăm so với quý trước, chủ yếu do tỷ lệ CASA trong quý sụt giảm và tín dụng tăng thêm phần lớn là tín dụng ngắn hạn. Lợi suất tài sản sinh lãi Q1.2025 duy trì tương đương Q4.2024 trong khi chi phí vốn nhích nhẹ 6 điểm phần trăm.

NIM, COF và IEA Yield của MBB



NIM của MBB giai đoạn 2018-2025



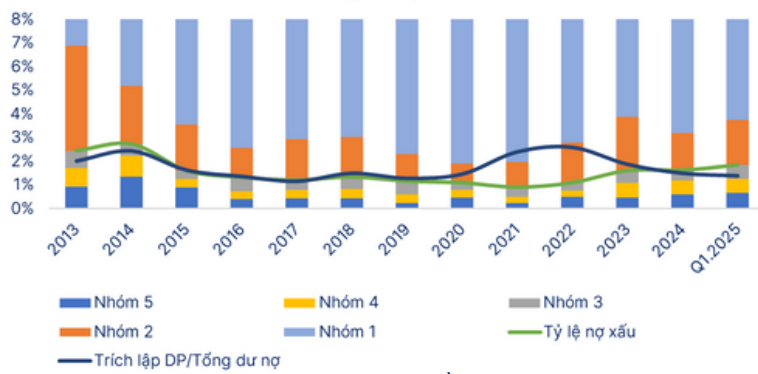
Mức độ giảm NIM của MBB trong Q1.2025 thấp hơn trung bình ngành nhờ lợi suất tài sản sinh lời duy trì tích cực và việc MBB tiếp cận được nguồn vốn vay lãi suất 0% từ NHNN giúp hỗ trợ chi phí vốn. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá MBB sẽ giảm phần tính dụng bán cho MBV trong nửa cuối năm, tập trung vào mục tiêu tăng trưởng của chính Ngân hàng, khi mục tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 đối với MBB còn khá lớn. NIM kỳ vọng được hỗ trợ trong nửa cuối năm khi tăng trưởng tín dụng trung dài hạn tích cực trở lại.

Kỳ vọng NIM duy trì trong năm 2025

Với triển vọng năm 2025, dự địa tăng lãi suất cho vay bị hạn chế do định hướng duy trì mặt bằng lãi suất thấp của NHNN, qua đó khiến IEA có xu hướng đi ngang hoặc giảm nhẹ so với năm 2024. Khả năng quản trị chi phí đầu vào là điểm quan trọng để các Ngân hàng tác động đến hệ số NIM. Với trường hợp MBB, chúng tôi đang nhận thấy những lợi thế giúp hỗ trợ chi phí vốn khi MBB tiếp cận nguồn vốn ưu đãi từ NHNN liên quan đến việc tiếp nhận MVB ngay từ đầu năm và lợi thế về CASA TOP đầu toàn ngành. Chúng tôi dự báo NIM cho cả năm 2025 là 4,05%, chỉ giảm nhẹ 3 điểm cơ bản so với năm 2024.

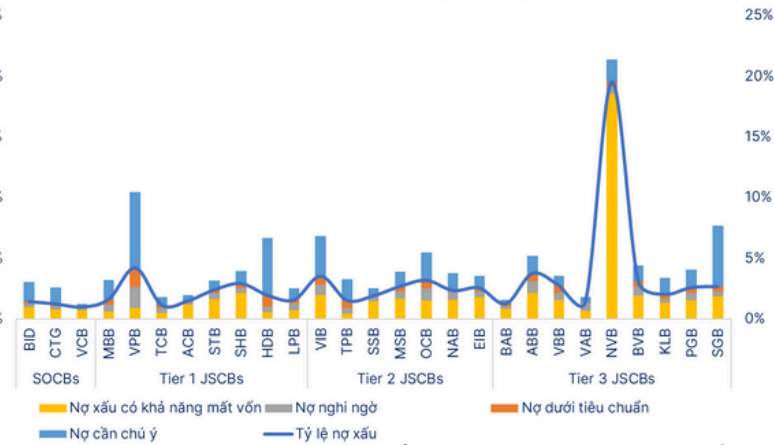
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN SUY GIẢM

Tỷ trọng dư nợ phân theo nhóm và tỷ lệ trích lập dự phòng trên tổng dư nợ của MBB



Nguồn: BCTC MBB, SHS Research

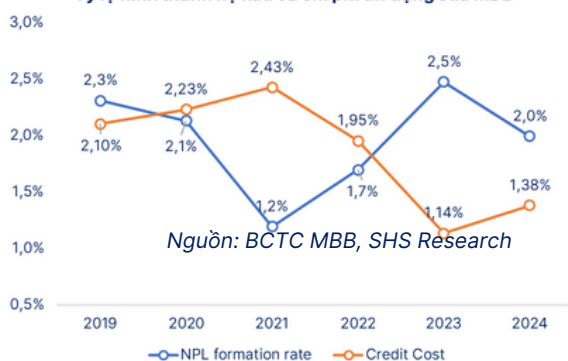
Tỷ lệ nợ quá hạn của các Ngân hàng



Chất lượng tài sản của MBB giảm trong Q1.2025 với nợ xấu tăng thêm 2.097 tỷ đồng, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,84% (+0,22% QoQ), tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 1,9% (+0,34% QoQ) trong đó tỷ lệ nợ xấu liên đới CIC chiếm 16% tổng nợ xấu. Diễn biến giảm chất lượng tài sản đến từ phía ngân hàng mẹ, với tỷ lệ nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu tại cuối quý lần lượt đạt 1,2% (+0,31% QoQ) và 1,7% (+0,24% QoQ). Tỷ lệ nợ xấu tại MCredit ước tính duy trì ổn định. Nhìn chung tỷ lệ nợ xấu thường tăng hơn trong Quý 1 khi các Ngân hàng thường đẩy mạnh sử dụng trích lập dự phòng xóa nợ xấu vào cuối năm tài chính. Tăng trưởng tín dụng tương đối khiêm tốn do bán dư nợ tín dụng cho MVB cũng khiến tỷ lệ nợ xấu của MBB cao hơn theo tính toán toán học. Tỷ lệ hình thành nợ xấu của MBB năm 2024 là 2%, có giảm so với mức 2,5% năm 2023 tuy nhiên vẫn cao hơn mức trung bình khoảng 1,5% trong năm 2021-2022 và cao hơn tỷ lệ nợ xấu mục tiêu MBB muốn kiểm soát (dưới 1,7% cho năm 2025).

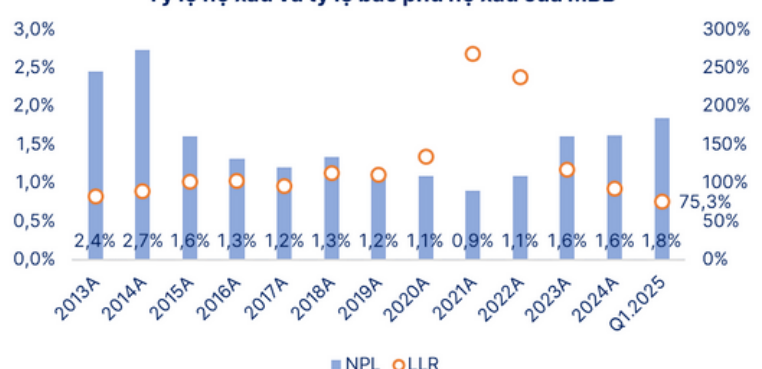
Quy mô sử dụng trích lập dự phòng xóa nợ xấu cao hơn giá trị trích lập trong năm 2024 khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB giảm về mức 92% so với mức 117% cuối năm 2023. Q1.2025, LLCR của MBB tiếp tục giảm về 75% do tỷ lệ nợ xấu gia tăng và MBB không trích lập dự phòng cao tương ứng, một phần do tỷ lệ nợ xấu liên đới CIC tại MBB tương đối cao. Chi phí tín dụng thời điểm Q1.2025 là 1,52%, giảm so với mức 1,77% cùng kỳ năm 2024. Với mục tiêu đưa LLCR trở về mốc 100% đã được ban lãnh đạo MBB khẳng định tại ĐHCĐ, chúng tôi đánh giá chi phí tín dụng của MBB năm 2025 dự kiến khoảng 1,5%.

Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng của MBB



Nguồn: BCTC MBB, SHS Research

Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB

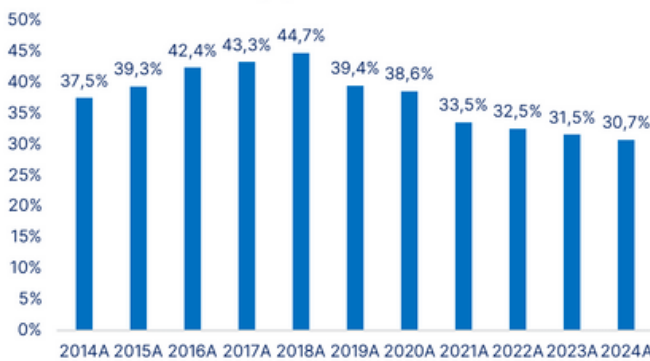


Những diễn biến tích cực gần đây liên quan đến tình trạng pháp lý các dự án của NVL kỳ vọng sẽ là yếu tố hỗ trợ giúp đẩy nhanh tiến độ vay nợ và giảm tỷ lệ nợ xấu liên quan đến tiêu dùng BĐS tại các dự án do NVL phát triển tại MBB.

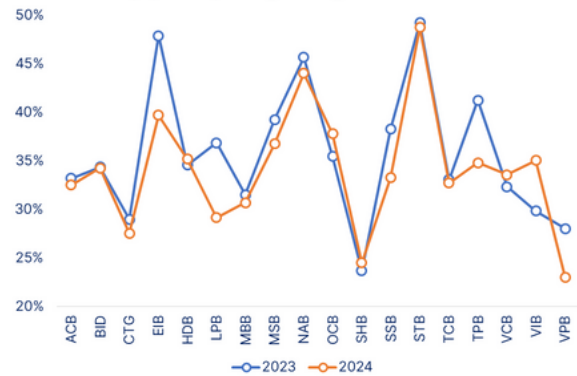
Tỷ lệ chi phí hoạt động đang có xu hướng cải thiện sau thời gian đẩy mạnh đầu tư công nghệ

MBB khẳng định vị thế dẫn đầu ngành ngân hàng trong chuyển đổi số với vị trí Top 1 thị trường về số lượng khách hàng trên kênh số (đạt trên 30 triệu khách hàng tính đến cuối năm 2024) với quy mô giao dịch kênh số là 98,6% (lớn nhất thị trường), doanh thu trên kênh số đạt trên 36% vào năm 2024 và hướng tới mục tiêu 50%-70% vào năm 2026. Nền tảng App MBBank và Biz MBBank của MB cung cấp các giải pháp tài chính toàn diện cho khách hàng, tỷ lệ tự động hóa các quy trình nội bộ cao (tỷ lệ phê duyệt và thẩm định tự động đạt hơn 50% với khách hàng cá nhân và hơn 40% với khách hàng doanh nghiệp). Tính đến tháng 5/2025, MBB đã phục vụ gần 32 triệu khách hàng và mục tiêu chạm mốc 35 triệu khách hàng trong năm 2025. Ngân hàng đặt mục tiêu sẽ cán mốc 40 triệu khách hàng vào năm 2029, khẳng định sức hút và hiệu quả của mô hình doanh nghiệp số.

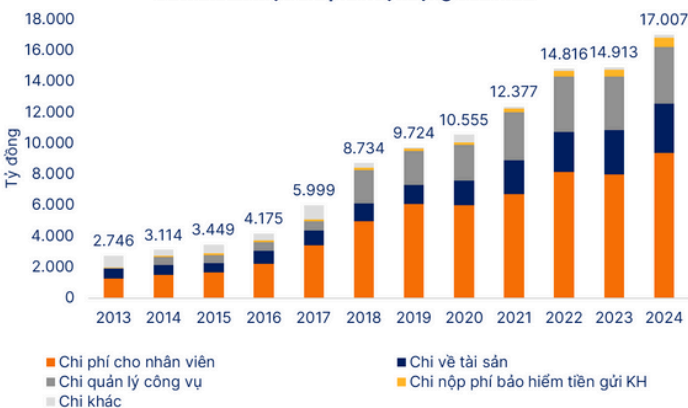
Tỷ lệ CIR của MBB



Tỷ lệ CIR một số Ngân hàng năm 2023-2024



Các khoản mục chi phí hoạt động của MBB



Sau 5 năm đẩy mạnh đầu tư chuyển đổi số, đẩy mạnh đầu tư cho con người và tài sản, MBB đã đạt được nhưng thành tựu đáng ghi nhận và đặt mục tiêu trở thành doanh nghiệp số vào năm 2026.

Thành tựu từ chuyển đổi số và tốc độ phát triển hoạt động kinh doanh ngày càng mở rộng giúp tỷ lệ CIR của MBB đang giảm xuống mức thấp nhất trong giai đoạn 2014-2024, hiện đã giảm xuống gần 30%, mức trung bình thấp trong ngành. CIR của riêng ngân hàng mẹ giảm mạnh trong năm 2024, đạt mức 27,8%, thuộc nhóm ngân hàng hàng đầu trong việc quản lý chi phí hoạt động.

Chúng tôi kỳ vọng việc chuyển đổi số tiếp tục mang lại kết quả khả quan cho MBB với tỷ lệ CIR giảm xuống 30%, tương đương kế hoạch MBB đưa ra cho năm 2025.

Hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành

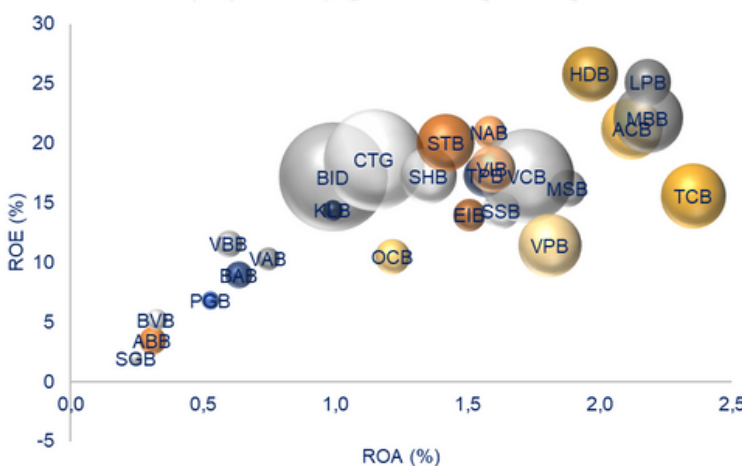
Hệ số ROE của MBB và ngành Ngân hàng



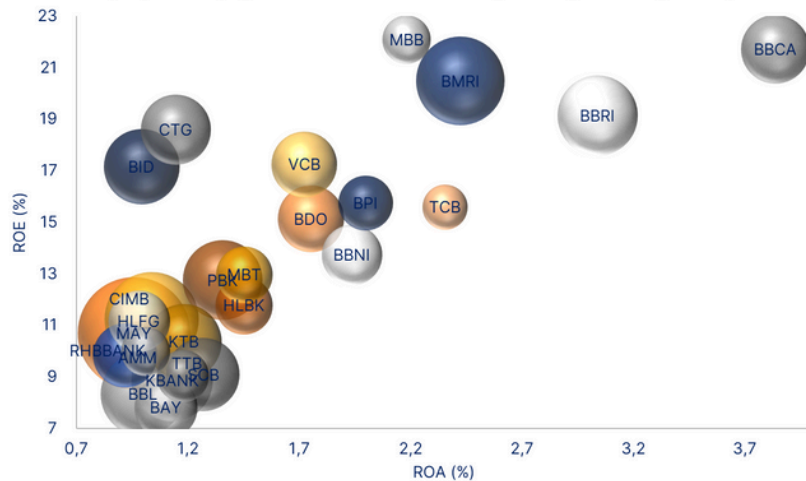
Tỷ lệ lợi nhuận trên VCSH của MBB năm 2024 đạt 22,1%, tiếp tục xu hướng giảm so với mức đỉnh năm 2022, tuy nhiên vẫn thuộc nhóm Ngân hàng có hiệu quả sử dụng vốn hàng đầu khu vực và ngành Ngân hàng Việt Nam. Tính trượt 4 quý tính đến Q1.2025, ROE của MBB tăng lên 22,6% nhờ lợi nhuận Q1.2025 tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ.

Nhóm Ngân hàng Việt Nam trong đó có MBB thuộc nhóm có hiệu quả sử dụng vốn ROE cao trong nhóm các Ngân hàng lớn trong khu vực. Theo số liệu từ Bloomberg, ROE năm 2024 của MBB cao hơn đáng kể ROE trung bình 20 Ngân hàng có tổng tài sản lớn nhất tại Việt Nam, Indonesia, Malaysia, Thái Lan, Philippines (13,31%).

Hiệu quả sử dụng vốn các Ngân hàng



Hiệu quả sử dụng vốn của MBB so với các Ngân hàng lớn trong khu vực



Nguồn: Bloomberg

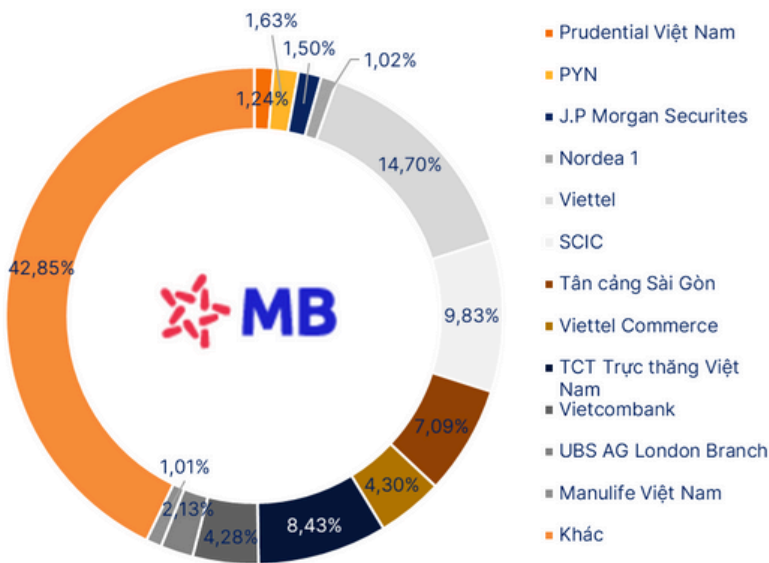
Mục tiêu năm 2025, MBB lên kế hoạch duy trì ROE trong khoảng 20 - 22% nhằm phản ánh xu hướng giảm NIM của toàn ngành.

KẾ HOẠCH TĂNG VỐN VÀ MUA CỔ PHIẾU QUỸ

Tại ĐHCĐ năm 2025, MBB đề xuất tiếp tục phương án phát hành riêng lẻ tối đa 62 triệu cổ phiếu (tương đương 1% số lượng cổ phiếu lưu hành) cho nhà đầu tư chuyên nghiệp. Đây là một phần của kế hoạch đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2023 với quy mô phát hành 135 triệu cổ phiếu, trong đó 73 triệu cổ phiếu đã được phát hành vào năm 2024 cho Viettel và SCIC với giá 15.959 đồng/cổ phiếu, tương đương P/B = 1 lần. Tỷ lệ trần sở hữu nước ngoài vẫn giữ nguyên ở mức 23,2351%, kế hoạch tăng vốn theo tờ trình tại ĐHCĐ năm 2025 cho thấy MBB sẽ phát hành cho các cổ đông là Doanh nghiệp Nhà nước hiện hữu. MBB cũng thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu tăng vốn từ nguồn lợi nhuận giữ lại với tỷ lệ 32%, dự kiến sẽ thực hiện sau khi phát hành riêng lẻ.

ĐHCĐ năm 2025 cũng thông qua kế hoạch mua 100 triệu cổ phiếu quỹ theo phương thức khớp lệnh, thời gian thực hiện trong năm 2025-2026. Mục đích mua lại theo MBB là bảo vệ lợi ích cổ đông và giá trị doanh nghiệp trước những biến động bất thường của thị trường chứng khoán. Cổ phiếu quỹ mua lại sẽ làm giảm vốn điều lệ tương ứng của MBB.

Cơ cấu cổ đông của MBB



Chúng tôi đánh giá ngoài mục đích bảo vệ lợi ích cổ đông và giá trị doanh nghiệp, việc mua lại 100 triệu cổ phiếu quỹ giảm vốn điều lệ và phát hành riêng lẻ 62 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp thuộc Doanh nghiệp Nhà nước sẽ giúp MBB đủ điều kiện tiếp cận nguồn tiền gửi từ Ngân sách nhà nước, hiện đang chỉ tập trung tại 3 Ngân hàng Quốc doanh (số dư tiền gửi KBNN tại 3 BID, CTG và VCB thời điểm cuối Q1.2025 là 379.000 tỷ đồng). Cụ thể, Nghị định số 14/2025/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 24/2016/NĐ-CP có quy định Ngân quỹ nhà nước chỉ được gửi có kỳ hạn tại các NHTM có vốn Nhà nước và vốn Doanh nghiệp Nhà nước trên 50% vốn điều lệ, có chất lượng tốt, mức độ an toàn cao theo đánh giá của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Theo ước tính của chúng tôi, sau khi thực hiện phát hành riêng lẻ cho đối tượng thuộc Doanh nghiệp Nhà nước và mua lại cổ phiếu quỹ như kế hoạch của MBB, tỷ lệ sở hữu Doanh nghiệp Nhà nước tại MBB sẽ đạt 50,47% (từ mức 48,62% hiện tại).

Với đánh giá như vậy, chúng tôi cho rằng MBB sẽ thực hiện đồng thời việc mua lại cổ phiếu quỹ và phát hành riêng lẻ, kỳ vọng thực hiện trong năm 2025, trước khi thực hiện phát hành thêm cổ phiếu. Hai kế hoạch trên có tác động bù trừ lên giá cổ phiếu MBB, tuy nhiên xét về giá thị trường, thị giá MBB có thể được hỗ trợ khi Ngân hàng thực hiện mua cổ phiếu quỹ.

DỰ BÁO KQKD 2025

Chúng tôi dự báo năm 2025 MBB ghi nhận 64.824 tỷ đồng (+16,98% YoY) tổng thu nhập hoạt động, được dẫn dắt từ thu nhập lãi trong bối cảnh thu nhập ngoài lãi tăng trưởng chậm lại sau năm 2024 tăng đột biến. Lợi nhuận trước thuế của MBB năm 2025 dự báo đạt 32.688 tỷ đồng (+13,39% YoY), cao hơn kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận 8% - 10% đã được ĐHCĐ thông qua.

Dự báo KQKD năm 2025 của MBB

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025E	
Thu nhập lãi thuần	36.023	38.684	41.152	50.065	Thu nhập lãi thuần dự báo tăng 21,66% YoY trên cơ sở tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 24%, NIM 4,05%, giảm nhẹ 3 điểm cơ bản so với mức 4,08% năm 2024.
YoY growth (%)	37,50%	7,39%	6,38%	21,66%	
Thu nhập ngoài lãi	9.570	8.622	14.261	14.757	Thu nhập ngoài lãi chỉ tăng nhẹ 3,5% YoY từ mức nền cao của năm 2024, khi MBB ghi nhận thu nhập từ đầu tư chứng khoán tăng mạnh
YoY growth (%)	-10,86%	-9,90%	65,40%	3,48%	
Thu nhập hoạt động	45.593	47.306	55.413	64.822	
YoY growth (%)	23,44%	3,76%	17,14%	16,98%	
Chi phí hoạt động	-14.816	-14.913	-17.007	-19.447	Chi phí hoạt động tăng trưởng thấp hơn tốc độ tăng của thu nhập hoạt động với giả định CIR giảm xuống mức 30% như kế hoạch của MBB
YoY growth (%)	19,70%	0,66%	14,04%	14,34%	
Chi phí DP RRTD	-8.048	-6.087	-9.577	-12.688	Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 32,5%, cao hơn tăng trưởng tín dụng trên cơ sở tỷ lệ nợ xấu 1,6%, tương đương năm 2024 và chi phí tín dụng tăng lên 1,46% nhằm cải thiện bộ đệm dự phòng nợ xấu
YoY growth (%)	0,22%	-24,36%	57,33%	32,49%	
LNTT	22.729	26.306	28.829	32.687	
YoY growth (%)	37,53%	15,74%	9,59%	13,38%	

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp PB và Phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng đóng góp là 50%/50% để xác định giá hợp lý của cổ phiếu MBB. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi sử dụng PB trung bình ngành và PB trung bình của MBB giai đoạn 2014-2025 để tính toán giá trị hợp lý theo phương pháp P/B. Theo đó, giá mục tiêu của MBB là 31.000 đồng/cp, upside +19,2% so với giá đóng cửa ngày 04/07/2025 (26.000 đồng/cp).

Chúng tôi kỳ vọng những diễn biến khả quan gần đây liên quan đến tình trạng pháp lý các dự án của Novaland và Trung Nam sẽ giúp MBB được định giá ở mức P/B cao hơn khi những rủi ro tồn đọng được giải quyết. Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật định giá MBB trong các báo cáo tiếp theo.

Hiệu quả hoạt động và hệ số P/B các Ngân hàng Việt Nam

Ticker	Tot ssets:Y	ROA:Y	ROE:Y	P/S:Y	P/E	P/B
BID VN Equity	108.330.069.630	0,99	17,16	1,55	9,91	1,68
CTG VN Equity	93.599.677.932	1,15	18,60	1,36	8,65	1,46
VCB VN Equity	81.847.108.107	1,72	17,25	4,44	13,93	2,31
VPB VN Equity	36.250.644.171	1,81	11,41	1,52	9,14	1,01
TCB VN Equity	38.406.849.206	2,35	15,59	2,33	11,29	1,59
HDB VN Equity	27.363.800.584	1,96	25,79	1,41	5,51	1,31
ACB VN Equity	33.902.518.581	2,12	21,23	1,96	6,61	1,26
STB VN Equity	29.354.307.159	1,42	20,03	1,21	8,06	1,52
SHB VN Equity	29.330.117.948	1,35	17,24	0,70	5,50	0,86
VIB VN Equity	19.350.927.174	1,60	17,81	1,56	7,67	1,24
TPB VN Equity	16.402.919.175	1,57	17,26	1,37	5,56	0,89
SSB VN Equity	12.780.021.411	1,63	14,31	2,03	7,40	1,33
MSB VN Equity	12.562.217.138	1,88	16,21	1,31	5,58	0,82
OCB VN Equity	11.014.807.469	1,22	10,46	1,44	9,96	0,90
Average		1,63	17,17	1,73	8,20	1,30
MBB VN Equity	44.292.761.351	2,18	22,09	1,42	6,40	1,33

P/B MBB giai đoạn 2014 - 2025



Phương pháp P/B

VCSH 2025	138.298
SLCPLH (triệu CP)	61.023
BV 2025E	22.663
PB mục tiêu	1,30
Giá mục tiêu	29.402

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Phương pháp thu nhập thặng dư

Các giả định

Lãi suất phi rủi ro (lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	3,18%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro	8,35%
Tỷ lệ chiết khấu	14%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2,5%

Kết quả định giá

Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	87.135
Giá trị sổ sách của VCSH	112.149
Giá trị hiện tại của VCSH	199.284
SLCP lưu hành (Tỷ CP)	6,1
Giá mục tiêu (đồng)	32.657

Phân tích độ nhạy

	Long term growth rate (g)					
	32.657	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Tỷ suất chiết khấu	13,0%	32.610	32.851	33.115	33.405	33.726
	13,5%	32.412	32.634	32.876	33.141	33.433
	14,0%	32.229	32.434	32.657	32.901	33.167
	14,5%	32.061	32.251	32.457	32.681	32.925
	15,0%	31.904	32.081	32.273	32.480	32.704

Tổng hợp hai phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	32.657
P/B target	50%	29.402
Bình quân 2 phương pháp		31.030

PHỤ LỤC 1 - BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F		Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Bảng Cân đối kế toán							Báo cáo KQKD					
Tiền & các khoản tương đương	3.744	3.675	3.349	4.153	5.639		Thu nhập lãi	52.486	69.143	69.062	86.666	101.190
Tiền gửi NHNN	39.655	66.322	29.825	42.714	33.804		Chi phí lãi	-16.463	-30.459	-27.910	-36.601	-42.735
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	32.937	46.344	76.786	95.216	114.260		Thu nhập lãi thuần	36.023	38.684	41.152	50.065	58.455
Chứng khoán kinh doanh	4.106	44.251	7.932	9.768	10.281		Thu từ dịch vụ	14.244	13.138	14.603	17.216	21.699
Cho vay khách hàng	448.599	599.579	765.048	948.933	1.138.474		Chi phí dịch vụ	-10.108	-9.052	-10.234	-11.863	-15.208
Chứng khoán đầu tư	159.580	147.943	209.637	260.058	312.005		Lãi/lỗ thuần hoạt động dịch vụ	4.136	4.085	4.368	5.354	6.491
Góp vốn đầu tư dài hạn	625	616	609	1.512	1.814		Lãi/lỗ thuần từ ngoại hối và vàng	1.704	1.210	2.000	2.013	2.351
Tài sản cố định	5.074	4.854	5.430	6.020	6.599		Lãi/lỗ thuần từ CK kinh doanh	141	542	1.756	1.038	1.213
Tài sản khác	33.137	29.458	29.233	36.192	43.384		Lãi/lỗ thuần từ CK đầu tư	1.315	300	2.803	1.947	2.273
Tổng tài sản	728.532	944.974	1.128.801	1.405.639	1.667.350		Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	2.142	2.428	3.281	4.336	5.063
Nợ CP & NHNN	32	9	8.156	10.114	12.137		Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	132	57	53	69	79
Tiền gửi & vay TCTD khác	65.117	99.810	110.170	136.610	163.932		Tổng thu nhập hoạt động	45.593	47.306	55.413	64.822	75.924
Tiền gửi KH	443.606	567.533	714.154	885.552	1.062.662		Chi phí hoạt động	-14.816	-14.913	-17.007	-19.447	-22.777
Phát hành GTCG	96.578	126.463	128.964	159.915	173.350		LN thuần trước DP RRTD	30.777	32.393	38.406	45.376	53.147
Nợ khác	41.584	51.628	47.312	58.667	70.400		Chi phí DPRRTD	-8.048	-6.087	-9.577	-12.688	-16.166
Tổng nợ phải trả	648.919	848.242	1.011.741	1.254.988	1.487.114		LNTT	22.729	26.306	28.829	32.687	36.981
Vốn của TCTD	46.209	53.010	54.368	61.947	81.353		Thuế TNDN	-4.574	-5.252	-5.878	-6.537	-7.396
Vốn điều lệ	45.340	52.141	53.063	60.643	80.048		LNST	18.155	21.054	22.951	26.150	29.585
Thặng dư vốn cổ phần	869	869	1.304	1.304	1.304							
Quỹ của TCTD	9.289	12.194	14.997	18.398	22.128		Định giá					
Lợi nhuận giữ lại	19.064	25.560	40.718	63.467	69.915		EPS (VND)	3.856	3.966	4.265	4.244	3.641
Tổng VCSH	75.949	92.738	112.149	145.740	175.325		BVPS (VND)	16.751	17.786	21.135	25.635	24.923
Lợi ích CĐTS	3.664	3.973	4.911	4.911	4.911		PER	4,43	4,70	5,88	6,08	7,09
Tổng nguồn vốn	728.532	944.954	1.128.801	1.405.639	1.667.350		PBR	1,02	1,05	1,19	1,01	1,04
Tăng trưởng							Chất lượng tài sản					
Huy động	19,6%	28,5%	21,5%	24,0%	18,2%		NPL	1,09%	1,60%	1,62%	1,60%	1,60%
Tín dụng	24,9%	28,0%	24,7%	23,1%	19,4%		LLCR	238,03%	116,98%	92,25%	91,66%	92,98%
Tổng tài sản	20,0%	29,7%	19,5%	24,5%	18,6%							
VCSH	27,5%	22,1%	20,9%	30,0%	20,3%		Hiệu quả hoạt động					
NII	37,5%	7,4%	6,4%	21,7%	16,8%		NIM	5,67%	4,80%	4,08%	4,05%	3,90%
TOI	23,4%	3,8%	17,1%	17,0%	17,1%		NOII/TOI	20,99%	18,23%	25,74%	22,77%	23,01%
Chi phí hoạt động	19,7%	0,7%	14,0%	14,3%	17,1%		ROA	2,62%	2,47%	2,18%	2,03%	1,90%
LNTT	37,5%	15,7%	9,6%	13,4%	13,1%		ROE	24,61%	23,45%	21,18%	19,23%	17,62%
LNST	37,3%	16,0%	9,0%	13,9%	13,1%		CIR	32,50%	31,52%	30,69%	30,00%	30,00%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn