

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MBB: HOSE)

Ngày báo cáo 25/06/2025
Ngành: NGÂN HÀNG
GDPT: Nguyễn Thu Hà, CFA
Email: hant4@ssi.com.vn
Tel: +84-28 3824 2897 ext. 8708

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **30.700 Đồng**
Giá CP ngày 25/06/2025: 25.600 Đồng
% Tăng giá: **+19,9%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 6.044
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 158.049
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 6.102
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 28.117.886
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 25,9/19,3
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 667,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 23,2
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 44,3

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

MBB được thành lập vào năm 1994 để cung cấp các dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quân đội. Sau 20 năm, MBB trở thành một trong mười ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất tính theo tổng tài sản (2014), cung cấp dịch vụ đa dạng cho các phân khúc khách hàng khác nhau. Trong tháng 11/2011, MBB niêm yết trên HOSE.

Cập nhật KQKD 5T2025: Mở rộng Bền vững

Những diễn biến tích cực gần đây liên quan đến tình trạng pháp lý dự án của NVL được kỳ vọng sẽ là yếu tố hỗ trợ MBB được định giá lại do rủi ro tồn đọng có thể sẽ dần được giải quyết. Trong 5 tháng đầu năm 2025, ngân hàng mẹ MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế hợp nhất tăng trưởng 16% svck, đạt 11,9 nghìn tỷ đồng. Kết quả này xuất phát từ mức tăng trưởng ổn định của cả tín dụng và huy động vốn, lần lượt ở mức 6% và 7% tính từ đầu năm. Nhìn chung kết quả sơ bộ 5 tháng 2025 của ngân hàng phù hợp với dự báo về LNTT hợp nhất cả năm của chúng tôi ở mức 33,4 nghìn tỷ đồng (+16% svck).

Chúng tôi dự báo tăng trưởng LNTT có thể tiếp tục duy trì trong năm 2026 đạt 18% svck, với giả định tín dụng tăng ~ 28% svck, biên lãi ròng (NIM) giảm nhẹ xuống 3,82%, và chi phí tín dụng giảm xuống 0,95%. Do đó, tỷ suất lợi nhuận/vốn chủ sở hữu (ROE) dự kiến duy trì ở mức 22% - cao thứ 2 trong số các ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu của chúng tôi.

Dựa trên những diễn biến tích cực gần đây, chúng tôi điều chỉnh hệ số P/B mục tiêu lên 1,3x (từ 1,25x) và chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2026, từ đó nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 30.700 đồng/cổ phiếu (từ 26.800 đồng). Kể từ khuyến nghị MUA vào tháng 4, giá cổ phiếu MBB đã tăng 23,8%. Với tiềm năng tăng giá còn lại là 19,9%, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MBB.

Bảng: Các chỉ số tài chính chính

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	45.593	47.306	55.413	61.689	72.007
Lợi nhuận trước thuế	22.729	26.306	28.829	33.444	39.486
Tăng trưởng LNTT (%)	37,5%	15,7%	9,6%	16,0%	18,1%
Tăng trưởng tín dụng (%)	25%	33%	27%	26%	28%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	20%	28%	21%	23%	24%
ROE (%)	27%	25%	22%	22%	22%
NIM (%)	5,7%	4,8%	4,1%	4,0%	3,8%
CIR (%)	32,5%	31,5%	30,5%	30,5%	30,5%
NPL (%)	1,1%	1,6%	1,6%	1,3%	1,2%
LLCR (%)	238%	117%	92%	89%	87%
P/B (x)	1,01	0,95	1,17	1,21	1,02
P/E (x)	4,29	4,25	6,15	5,98	5,44

Nguồn: MBB, SSI Research

Cập nhật KQKD 5T2025

Mặc dù kết quả sơ bộ giữa kỳ có thể có sự chênh lệch so với số liệu bán niên sẽ được công bố, chúng tôi nhận thấy xu hướng hoạt động nhìn chung duy trì khả quan. Lợi nhuận trước thuế riêng lẻ của MBB trong 5 tháng đầu năm 2025 ước đạt khoảng 11,9 nghìn tỷ đồng (+16% svck). Kết quả này đến từ việc tối ưu hóa chi phí hoạt động (tỷ lệ CIR đạt 23%, giảm từ 23,8% trong Q1/2025 và 28% trong năm 2024) và tăng trưởng thu nhập từ phí ổn định ở mức +16% svck. Đáng chú ý, NIM có dấu hiệu phục hồi qua các tháng và chất lượng tài sản được duy trì ổn định, nhờ tăng trưởng tín dụng tương đối khả quan (**ước đạt 6% tính đến cuối tháng 5**).

- **NIM dần phục hồi kể từ mức đáy vào tháng 1, với sự cải thiện qua từng tháng.** Trong 5 tháng đầu năm 2025, NIM gần như đi ngang so với mức trung bình năm 2024 là 3,7%. Chúng tôi kỳ vọng đã phục hồi NIM có thể sẽ tiếp diễn trong nửa cuối năm 2025, đặc biệt nhờ sự phục hồi gần đây của tín dụng bán lẻ.
- **Chất lượng tài sản nhìn chung ổn định, với tỷ lệ nợ xấu đạt 1,7% (so với 1,67% trong Q1/2025).** Chúng tôi cũng kỳ vọng ngân hàng sẽ đẩy mạnh trích lập dự phòng trong kỳ để củng cố tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên gần mức 90% (từ 76% vào cuối Q1/2025). Đáng chú ý, tiến triển pháp lý gần đây đối với dự án trọng điểm của Novaland (NVL) — bao gồm phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500 cho Aqua City và Aqua Waterfront City, cũng như kỳ vọng về việc sẽ có phê duyệt cho phân khu Phoenix tại Cù Lao Phước Hưng — đã đánh dấu bước ngoặt quan trọng sau nhiều năm trì hoãn. Chúng tôi cho rằng những diễn biến này có thể giúp giảm áp lực nợ xấu liên quan đến các khoản cho vay mua nhà đối với dự án này tại MBB, khi triển vọng bàn giao dự án và xử lý tài sản trở nên rõ ràng hơn.

Ước tính lợi nhuận 2025 - 2026

Do kết quả sơ bộ 5 tháng đầu năm 2025 của ngân hàng mẹ nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận trước thuế hợp nhất năm 2025 ở mức 33,4 nghìn tỷ đồng (+16% svck). Trong trung hạn, chúng tôi cho rằng MBB có thể ưu tiên tăng trưởng tín dụng hơn là NIM để mở rộng thị phần và thu hẹp khoảng cách tổng tài sản với các ngân hàng thương mại nhà nước. Ngoài ra, với những nỗ lực gia tăng của Chính phủ trong việc tháo gỡ nút thắt của thị trường bất động sản, rủi ro tín dụng trong danh mục cho vay hiện nay có thể được cải thiện, giúp giảm chi phí tín dụng từ năm 2026. Theo đó, lợi nhuận trước thuế năm 2026 dự kiến đạt 39,5 nghìn tỷ đồng (+18% svck), được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng (+28% svck), NIM thu hẹp nhẹ (3,82%) và chi phí tín dụng giảm (0,95%). Với mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan dự kiến đạt 16–18% trong giai đoạn 2025–2026, MBB có vị thế tốt để duy trì ROE cao khoảng 22% — đứng thứ hai trong số các ngân hàng niêm yết. Chúng tôi cho rằng kết quả tích cực này sẽ giúp MBB được định giá lại. Do đó, chúng tôi nâng hệ số P/B mục tiêu lên 1,3x (từ 1,25x) và chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2026, với mức giá mục tiêu 12 tháng mới là **30.700 đồng/cổ phiếu** (từ 26.800 đồng). Chúng tôi duy trì duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MBB.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3.744.100	3.675.394	3.349.166	4.726.111	4.280.948
+ Tiền gửi tại NHNN	39.654.541	66.321.652	29.825.253	33.702.536	38.757.916
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	32.937.210	46.343.813	76.785.622	91.760.750	110.112.900
+ Chứng khoán kinh doanh	4.105.550	44.250.788	7.931.655	5.615.750	6.156.128
+ Cho vay khách hàng	448.598.622	599.579.267	765.047.985	964.828.291	1.239.274.981
+ Chứng khoán đầu tư	159.580.028	147.923.205	209.637.377	232.489.566	246.023.679
+ Đầu tư dài hạn	625.267	615.785	609.477	609.477	609.477
+ Tài sản cố định	5.073.508	4.854.186	5.430.416	6.824.967	8.756.436
+ Tài sản khác	32.901.134	29.218.094	28.998.487	30.448.411	31.970.832
Tổng tài sản	728.532.373	944.953.640	1.128.801.062	1.371.300.096	1.686.320.803
+ Các khoản nợ NHNN	31.788	8.738	8.156.285	10.131.244	12.664.056
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	65.116.779	99.810.466	110.169.585	132.203.502	165.254.378
+ Tiền gửi của khách hàng	443.605.638	567.532.577	714.154.479	887.079.544	1.108.849.431
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	0	0	191.545	201.122	211.178
+ Phát hành giấy tờ có giá	96.578.125	126.463.110	128.964.033	148.308.638	177.970.366
+ Các khoản nợ khác	41.584.102	51.627.727	47.312.101	53.040.167	55.692.175
Tổng nợ phải trả	648.919.154	848.242.481	1.011.741.481	1.233.757.671	1.523.435.036
+ Vốn	46.209.188	53.010.168	54.367.575	62.327.061	62.327.061
Vốn điều lệ	45.339.861	52.140.841	53.063.241	61.022.727	61.022.727
Thặng dư vốn cổ phần	869.327	869.327	1.304.334	1.304.334	1.304.334
Vốn khác	0	0	0	0	0
+ Dự phòng	9.288.618	12.193.931	14.996.847	20.507.691	27.031.227
+ Chênh lệch tỷ giá	0	45.939	137.797	137.797	137.797
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	19.063.767	25.559.753	40.718.224	46.994.105	64.966.785
Tổng vốn chủ sở hữu	74.561.573	90.809.791	110.220.443	129.966.655	154.462.870
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	3.664.125	3.973.110	4.910.880	5.647.512	6.494.639
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	727.144.852	943.025.382	1.126.872.804	1.369.371.838	1.684.392.545
Tăng trưởng					
Huy động	19,6%	28,5%	21,5%	22,8%	24,3%
Tín dụng	25,0%	28,0%	24,7%	24,2%	27,5%
Tổng tài sản	20,0%	29,7%	19,5%	21,5%	23,0%
Vốn chủ sở hữu	27,5%	22,1%	20,9%	17,6%	18,6%
Thu nhập lãi thuần	37,5%	7,4%	6,4%	18,1%	17,6%
Phí và thu nhập từ phí (ròng)	-5,3%	-1,2%	6,9%	15,3%	15,0%
Thu nhập thuần ngoài lãi	-10,9%	-9,9%	65,4%	-8,3%	13,4%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	23,4%	3,8%	17,1%	11,3%	16,7%
Chi phí hoạt động	19,7%	0,7%	14,0%	10,6%	16,7%
Lợi nhuận trước thuế	37,5%	15,7%	9,6%	16,0%	18,1%
Lợi nhuận sau thuế	37,3%	16,0%	9,0%	16,6%	18,1%
Định giá					
BVPS (đồng)	4,29	4,25	6,15	5,98	5,44
P/E	1,01	0,95	1,17	1,21	1,02
P/B	2,95%	2,95%	1,99%	1,15%	n/a
Cơ cấu tài sản					
Tiền và tương đương tiền + Tiền gửi tại NHNN	6,0%	7,4%	2,9%	2,8%	2,6%
Liên ngân hàng	4,5%	4,9%	6,8%	6,7%	6,5%
Công cụ vốn chủ sở hữu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Công cụ nợ	22,5%	20,3%	19,3%	17,3%	14,9%
Cho vay khách hàng	61,6%	63,5%	67,8%	70,4%	73,5%
Khác	5,5%	3,9%	3,2%	2,8%	2,5%

Triệu đồng	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	52.485.812	69.143.043	69.061.893	83.198.285	101.380.994
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-16.462.690	-30.459.195	-27.909.674	-34.586.449	-44.205.457
Thu nhập lãi thuần	36.023.122	38.683.848	41.152.219	48.611.836	57.175.537
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	14.243.734	13.137.624	14.602.602	16.792.992	19.311.941
Chi phí hoạt động dịch vụ	-10.108.166	-9.052.399	-10.234.353	-11.755.095	-13.518.359
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4.135.568	4.085.225	4.368.249	5.037.898	5.793.582
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	1.703.960	1.209.825	2.000.164	2.200.180	2.464.202
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	141.128	541.566	1.756.022	1.668.221	1.918.454
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	1.315.248	300.404	2.803.105	0	0
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	2.141.658	2.428.111	3.280.820	4.075.986	4.560.182
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	131.941	57.083	52.643	94.757	94.757
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	45.592.625	47.306.062	55.413.222	61.688.878	72.006.715
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-14.815.628	-14.912.941	-17.007.250	-18.815.108	-21.962.048
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	30.776.997	32.393.121	38.405.972	42.873.770	50.044.667
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-8.047.677	-6.087.032	-9.576.644	-9.429.379	-10.558.341
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	22.729.320	26.306.089	28.829.328	33.444.392	39.486.326
Thuê thu nhập doanh nghiệp	-4.574.135	-5.252.297	-5.878.064	-6.688.878	-7.897.265
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	18.155.185	21.053.792	22.951.264	26.755.513	31.589.060
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-672.450	-377.004	-317.507	-513.397	-524.605
LỢI NHUẬN RÒNG	17.482.735	20.676.788	22.633.757	26.242.116	31.064.455
EPS (đồng)	3.625	3.728	4.080	4.042	4.785
Cổ tức tiền mặt (đồng)	500	500	500	300	n/a
Cổ tức cổ phiếu	35%	35%	35%	32%	n/a
BVPS (VND)	16.751	17.786	21.509	21.614	25.628
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	10,7%	110,7%	210,7%	310,7%	410,7%
Vốn CSH/Tổng tài sản	10,4%	9,8%	9,9%	9,6%	9,3%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,1%	1,6%	1,6%	1,3%	1,2%
Tỷ lệ nợ quá hạn	2,8%	3,9%	3,2%	3,0%	2,7%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	238,0%	117,0%	92,2%	88,9%	87,0%
Nợ xấu/vốn chủ sở hữu	6,6%	10,6%	11,2%	9,6%	9,6%
Nợ xấu/vốn điều lệ	11,1%	18,8%	23,7%	20,8%	24,6%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	32,5%	31,5%	30,5%	30,5%	30,5%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	26,1%	18,8%	24,9%	22,0%	21,1%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	2.479	2.339	2.490	2.520	2.674
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	1.236	1.300	1.296	1.366	1.467
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	143.373	141.212	165.413	175.252	204.565
LNTT từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	71.476	78.526	86.058	95.012	112.177
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	5,7%	4,8%	4,1%	4,0%	3,8%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	21,0%	18,2%	25,7%	21,2%	20,6%
ROA - trung bình	2,7%	2,5%	2,2%	2,1%	2,1%
ROE - trung bình	26,8%	25,0%	22,4%	21,9%	21,9%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	93,9%	93,6%	96,1%	97,2%	99,7%

Nguồn: MBB, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà

Giám đốc Phân tích cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 8708

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702