

Báo cáo cập nhật

Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Ngày 13/08/2025

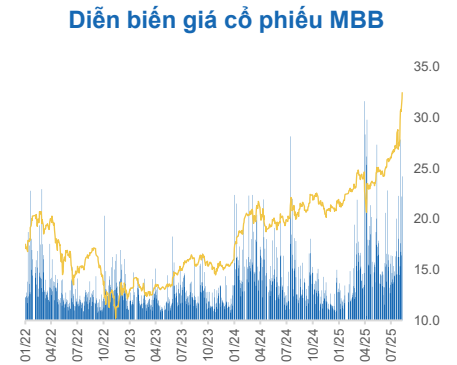


Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Mã cổ phiếu	MBB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	25,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	14,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	154,387
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	17,704,009
SLCP lưu hành (Tr CP)	8,055
Beta	1.03
P/E	7.91
P/B	1.58

Thông tin cơ bản:

Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) được thành lập năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính cho các Doanh nghiệp Quân đội. Sau hơn 30 năm hình thành và phát triển, MBB hiện là một trong những ngân hàng tiêu biểu và dẫn đầu về quy mô tín dụng và CASA trong nhóm ngân hàng TMCP tại Việt Nam. MBB đặt ra mục tiêu trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu” hướng tới mục tiêu “Top 3 thị trường về hiệu quả và an toàn và luôn mang tới cho khách hàng những trải nghiệm tốt nhất.



Nguồn: MBB, NHSV Research tổng hợp

LÙI MỘT BƯỚC ĐỂ TIẾN XA HƠN

Hoạt động kinh doanh tăng trưởng tích cực trong hầu hết các mảng nhưng lợi nhuận đi lùi do trích lập dự phòng cao đột biến

Thu nhập hoạt động Q2-2025 đạt 17.246 tỷ đồng, tăng mạnh lần lượt 12.5% QoQ và 22.1% YoY. Trong đó:

- Thu nhập lãi thuần (NII) tích cực với mức tăng 5.8% QoQ và +17.5% YoY trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng 1H2025 là rất tích cực với 12.32% YTD, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế (9.9%) và cũng cao hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước (chỉ 9.4% YTD). Điểm trừ là NIM bình quân trong Q2-2025 của ngân hàng vẫn tiếp tục giảm nhẹ so với quý trước, với mức giảm 14 đpt QoQ và cũng thấp hơn 44 đpt YoY.
- Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng (Non-II) cũng ghi nhận sự tăng trưởng rất tích cực, với mức tăng 34.2% QoQ và 35.4% YoY. Trong đó, hầu hết các nhóm hoạt động kinh doanh ngoài lãi đều ghi nhận mức tăng trưởng rất cao so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, NFI tăng 41.4% YoY, thu nhập từ hoạt động FX tăng 35.8% YoY, thu nhập từ hoạt động chứng khoán tăng 30.2% YoY.

Chi phí hoạt động của MBB chỉ tăng nhẹ 10.4% YoY trong Q2-2025, thấp hơn khá đáng kể so với tốc độ tăng trưởng của TOI (+22.1% YoY). Nhờ đó, CIR bình quân trong quý của ngân hàng giảm mạnh về mức 28.7%, thấp hơn đáng kể so với mức 31.8% ở cùng kỳ năm trước.

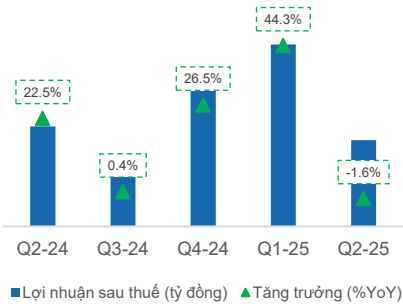
Trong Q2-2025, MBB trích lập dự phòng rủi ro tín dụng mạnh tay, với 4.786 tỷ đồng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đã được trích lập, tăng mạnh 60.3% QoQ và +138.6% YoY. Đây cũng là mức trích lập dự phòng cao kỷ lục của ngân hàng trong nhiều quý trở lại đây.

Mặc dù hầu hết nhóm dịch vụ đều tăng trưởng rất tích cực trong Q2-2025 nhưng do mức trích lập dự phòng cao kỷ đã kéo lợi nhuận sau thuế của ngân hàng đi lùi với mức giảm 10% QoQ nhưng chỉ giảm nhẹ 1.6% YoY.

Lũy kế 1H2025, MBB ghi nhận 12.680 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng mạnh 18.2% YoY, mặc dù chi phí dự phòng tăng mạnh 64.9% YoY. Thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh 24.6% YoY với thu nhập lãi thuần (NII) tăng trưởng 22.8% YoY và thu nhập ngoài lãi (Non-II) tăng trưởng 29.8% YoY. Chi phí hoạt động 1H2025 chỉ tăng 11.3% YoY, thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng của thu nhập hoạt động.

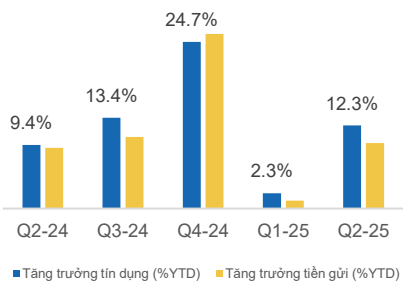
Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



Nguồn: MBB, NHSV Research

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi



Nguồn: MBB, NHSV Research

Tín dụng tăng trưởng tích cực trong 1H2025 với sự phân bổ đồng đều ở các phân khúc khách hàng

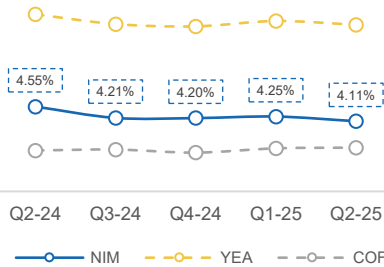
- Quy mô tín dụng cuối Q2-2025 tiếp tục mở rộng 9.8% QoQ, đưa tăng trưởng tín dụng 1H2025 lên mức 12.32% YTD, vượt trội so với tăng trưởng tín dụng cùng kỳ năm trước (chỉ 9.4% YTD), mặc dù ngân hàng đã phải chuyển một số khoản tín dụng tốt sang cho ngân hàng số MBV (ngân hàng OceanBank cũ, được chuyển giao bắt buộc về MBB và hiện là ngân hàng con trực thuộc MBB).
- Tín dụng tăng trưởng đồng đều ở 2 nhóm khách hàng cá nhân và doanh nghiệp, cụ thể, tăng trưởng tín dụng khách hàng cá nhân tăng 12.65% YTD, trong khi tăng trưởng tín dụng khách hàng doanh nghiệp tăng 13.77% YTD.
- Tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản ghi nhận mức tăng khá mạnh, với mức tăng 33.35% YTD. Hiện tỷ lệ tín dụng kinh doanh bất động sản/tổng dư nợ tín dụng của MBB đã vượt lên mức 9.72%, mức cao nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.
- Quy mô trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục thu hẹp so với quý trước. Lũy kế 1H2025, quy mô trái phiếu doanh nghiệp của MBB đã giảm 10.27% YTD, hiện chỉ còn chiếm ~3.3% trong tổng dư nợ tín dụng của ngân hàng, là mức thấp trong nhiều năm trở lại đây.

MBB đẩy mạnh huy động trên tất cả các kênh, tập trung vào phát hành trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi dài hạn để gia tăng tính ổn định và cải thiện khả năng cho vay trung & dài hạn

- Để tài trợ vốn cho tăng trưởng tín dụng cao trong 1H2025, MBB đã đẩy mạnh huy động vốn trên tất cả các kênh, trong đó huy động qua kênh giấy tờ có giá tăng mạnh nhất, với mức tăng 32% YTD, huy động vốn trên kênh thị trường liên ngân hàng tăng 18.8% YTD, huy động vốn qua kênh tiền gửi khách hàng tăng 9.7%YTD.
- Có thể thấy, kênh huy động vốn thông qua phát hành giấy tờ có giá được MBB ưu tiên đẩy mạnh trong 1H2025 bởi tính chất ổn định của nguồn huy động, mặc dù chi phí huy động có phần cao hơn so với các kênh huy động khác. Chúng tôi đánh giá động thái này của MBB là hoàn toàn phù hợp trong bối cảnh cạnh tranh huy động vốn bán lẻ ngày càng gay gắt, lãi suất tiền gửi duy trì ở vùng thấp khiến kênh tiết kiệm ngân hàng trở nên kém hấp dẫn hơn. Ngoài ra, việc huy động vốn qua kênh phát hành trái phiếu & chứng chỉ tiền gửi dài hạn cũng sẽ giúp MBB cải thiện tốt năng lực cho vay trung & dài hạn (với đầu ra ổn định và lợi suất cao hơn) và đáp ứng tốt yêu cầu về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn theo yêu cầu của NHNN.

Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

NIM, YEA và COF bình quân quý

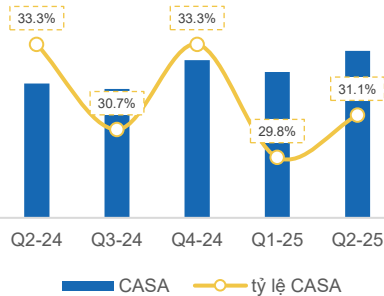


Nguồn: MBB, NHSV Research

NIM tiếp tục giảm nhẹ, mặc dù vẫn đang duy trì ưu thế nhất định so với mặt bằng chung toàn ngành

- NIM bình quân trong Q2-2025 tiếp tục xu hướng giảm nhẹ so với quý trước đó, với mức giảm 14 đpt QoQ và cũng thấp hơn 44 đpt YoY, hiện ở quanh mức 4.11%. Lũy kế 12 tháng gần nhất, NIM (TTM) ở mức 4.11% - vẫn đang là một trong những ngân hàng có NIM cao hàng đầu trong ngành ngân hàng.
- Quy mô CASA tiếp tục lập đỉnh mới, trong khi tỷ lệ CASA tăng trở lại lên mức 31,13%, duy trì vị thế trong nhóm ba ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất ngành, cùng với VCB và TCB.

CASA và tỷ lệ CASA

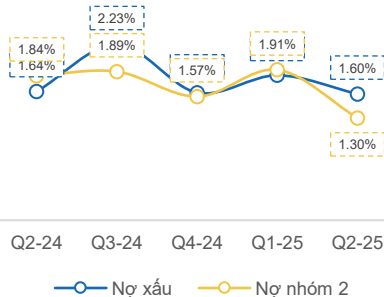


Nguồn: MBB, NHSV Research

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện mạnh nhờ nợ xấu giảm và bộ đệm dự phòng được tăng cường, mục tiêu nâng tỷ lệ LLR đến cuối năm lên 100%

- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của MBB giảm mạnh trong Q2-2025, về mức thấp nhất trong nhiều quý trở lại đây, hiện chỉ khoảng 1.6%, giảm 24 đpt QoQ và thấp hơn 2 đpt so với cuối năm trước.
- Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng ghi nhận mức giảm rất mạnh, về mức 1.3% vào cuối Q2-2025, tương ứng giảm mạnh 61 đpt QoQ và thấp hơn 27 đpt so với cuối năm trước.
- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của MBB giảm mạnh một phần đến từ việc tốc độ xử lý nợ xấu của ngân hàng đã được đẩy mạnh trong 2 quý đầu năm 2025. Chúng tôi ước tính đã có khoảng 6.500 tỷ đồng nợ xấu, tương đương khoảng 0.75% dư nợ tín dụng được xử lý/đưa ra ngoại bảng, tính riêng trong 2 quý đầu năm 2025. Thu nhập từ xử lý nợ xấu của ngân hàng trong 1H2025 ghi nhận ở mức 2.000 tỷ đồng, tăng trưởng rất mạnh (+62.8% YoY).
- Tỷ lệ nợ xấu giảm cùng chi phí trích lập dự phòng tăng cao đột biến giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB cải thiện mạnh, tăng khoảng 13.63% so với quý trước, lên mức 88.89% - là mức dự phòng rất cao so với mặt bằng chung toàn ngành ngân hàng. MBB đặt mục tiêu nâng tỷ lệ LLR đến cuối năm 2025 ở mức 100%.

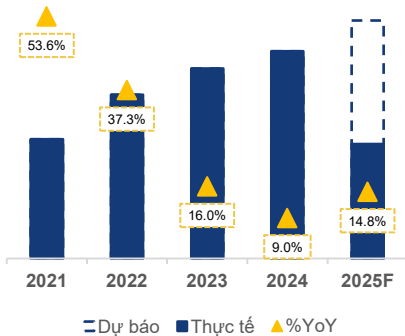
Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2



Nguồn: MBB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Lợi nhuận sau thuế 2025F



Nguồn: MBB, NHSV Research

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025:

Dựa trên kết quả kinh doanh 1H2025 và triển vọng khả quan của ngành ngân hàng, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của MBB trong năm 2025 có thể tăng khoảng 15% YoY.

- **Về tăng trưởng tín dụng**, MBB được kỳ vọng đạt mức tăng trưởng 25% cho cả năm, gấp đôi so với mức 12,3% YTD đã thực hiện trong 6 tháng đầu năm. Động lực này sẽ đóng góp đáng kể vào tăng trưởng thu nhập lãi thuần (NII).
- **Về biên lãi ròng (NIM)**, chúng tôi dự báo NIM bình quân 2025 của ngân hàng đạt khoảng 4,1%, vẫn ở mức thấp trong bối cảnh toàn ngành Ngân hàng vẫn đang phải chấp nhận hy sinh một phần lợi nhuận để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 8% của Chính phủ. So với cùng kỳ, NIM dự kiến cải thiện nhẹ; dù mức tăng không đáng kể. Tuy vậy, việc NIM không giảm thêm kết hợp với tăng trưởng tín dụng cao sẽ giúp NII tăng khoảng mạnh trong năm nay (ước tính NII tăng ~23% YoY).
- **Về chi phí hoạt động**, MBB được kỳ vọng tiếp tục cải thiện hiệu quả vận hành, đưa CIR bình quân năm về quanh mức 30%, với chi phí hoạt động tăng khoảng 18,5% YoY, chậm hơn tốc độ tăng trưởng của TOI.
- **Về chi phí dự phòng**, chúng tôi ước tính MBB sẽ trích lập khoảng 14.000 tỷ đồng chi phí dự phòng trong năm nay (+47% YoY) nhằm nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu trở lại 100% trong năm, dù chất lượng tài sản dự báo có sự cải thiện so với cuối 2024.

ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên các phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư và so sánh P/B của MBB với trung bình ngành, kết hợp với những dự báo về tình hình hoạt động kinh doanh của MBB trong năm 2025 cũng như triển vọng tăng trưởng dài hạn của ngân hàng trong những năm sắp tới, chúng tôi xác định giá mục tiêu trong 1 năm tới đối với cổ phiếu MBB ở mức **28.500 VNĐ/cổ phiếu**. Mức giá này cao hơn 10.5% so với giá đóng cửa ngày 13/08/2025 (25.800 VNĐ/CP), mặc dù cổ phiếu MBB đã liên tục bứt tốc tăng giá mạnh trong thời gian vừa qua, với mức tăng ~50% kể từ đầu năm.

Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2-2025 và 1H2025

Kết quả kinh doanh	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	32,568	24.6%	17,246	22.1%	12.5%
Thu nhập lãi thuần (NII)	24,064	22.8%	12,372	17.5%	5.8%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	8,504	29.8%	4,874	35.4%	34.2%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	3,151	37.0%	1,916	41.4%	55.1%
TNT hoạt động FX	1,072	25.4%	534	35.8%	-0.7%
TNT hoạt động chứng khoán	1,711	-13.4%	1,033	30.2%	52.3%
TNT hoạt động khác	2,570	80.6%	1,391	31.6%	18.0%
Chi phí hoạt động	8,906	11.3%	4,956	10.4%	25.5%
Chi phí dự phòng	7,773	64.9%	4,786	138.6%	60.3%
Lợi nhuận sau thuế	12,680	18.2%	6,005	-1.6%	-10.0%

Nguồn: MBB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	12.3%	+292 đcb	12.3%	+292 đcb	+1004 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	9.7%	+68 đcb	9.7%	+68 đcb	+850 đcb
NIM	4.1%	-9 đcb	4.1%	-44 đcb	-14 đcb
YEA	6.9%	-18 đcb	7.0%	-31 đcb	-11 đcb
COF	3.2%	-14 đcb	3.3%	+8 đcb	+2 đcb
CASA	31.1%	-215 đcb	31.1%	-215 đcb	+129 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	-3 đcb	1.6%	-3 đcb	-24 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.9%	+41 đcb	2.3%	+103 đcb	+73 đcb
LLR	88.9%	-1285 đcb	88.9%	-1285 đcb	+1363 đcb
CIR	27.3%	-327 đcb	28.7%	-304 đcb	+296 đcb
ROA	2.1%	-13 đcb	1.9%	-62 đcb	-42 đcb
ROE	20.4%	-69 đcb	18.5%	-472 đcb	-358 đcb

Nguồn: MBB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F-2026F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập hoạt động	45,593	47,306	55,413	67,152	77,500
%YoY	23.4%	3.8%	17.1%	21.2%	15.4%
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	41,152	50,549	63,559
%yoy	37.5%	7.4%	6.4%	22.8%	25.7%
Thu nhập ngoài lãi thuần	9,570	8,622	14,261	16,603	13,941
%yoy	-10.9%	-9.9%	65.4%	16.4%	-16.0%
Chi phí hoạt động	14,816	14,913	17,007	20,145	23,250
%yoy	19.7%	0.7%	14.0%	18.5%	15.4%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	8,048	6,087	9,577	14,073	17,684
%yoy	0.2%	-24.4%	57.3%	47.0%	25.7%
Tổng lợi nhuận trước thuế	22,729	26,306	28,829	32,933	36,566
Lợi nhuận sau thuế	18,155	21,054	22,951	26,346	29,252
%YoY	37.3%	16.0%	9.0%	14.8%	11.0%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	24.9%	28.0%	24.7%	25.0%	24.1%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	19.6%	33.5%	24.7%	19.5%	11.8%
NIM	5.7%	4.8%	4.1%	4.1%	4.4%
YEA	8.3%	8.6%	6.8%	7.0%	7.5%
COF	2.9%	4.4%	3.2%	3.3%	3.6%
CASA	33.4%	32.9%	33.3%	31.1%	32.3%
Tỷ lệ nợ xấu	1.1%	1.6%	1.6%	1.6%	1.4%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	2.0%	1.1%	1.4%	1.6%	1.6%
LLR	238.0%	117.0%	92.2%	99.8%	128.7%
CIR	32.5%	31.5%	30.7%	30.0%	30.0%

Nguồn: MBB, NHSV Research

Bảng 4: Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp	
Thu nhập thặng dư	50%	28,751	14,376	đồng/cổ phiếu
P/B	50%	28,181	14,091	đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			28,500	đồng/cổ phiếu

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.