

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

TÀI CHÍNH

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, thu nhập lãi tăng trưởng bền vững

- LNTT hợp nhất Q3/25 đạt 7,250 tỷ đồng (-1% svck), khi chi phí trích lập dâng cao 132% svck ăn mòn tăng trưởng 24% svck của LN HĐKD trước dự phòng.
- LNTT 9T2025 đạt 23,139 tỷ đồng, tăng 12% svck. Mức LNTT này lần lượt hoàn thành 75% so với dự phóng cả năm 2025 của VPBS và 73% mục tiêu được đề ra trong KHKD 2025 của Ngân hàng.
- Chúng tôi nhận thấy không có áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu 34,600 đồng/cp (sau điều chỉnh cổ tức); và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

TOI duy trì vững chắc trong Q3/2025, động lực từ thu nhập lãi thuần và NFI

Riêng Q3/25, tổng thu nhập hoạt động hợp nhất (TOI) tăng 22.8% svck (-9.6% sv quý trước), đạt 15,597 tỷ đồng và tương đương mức tăng trưởng svck của Q2/25. Trong đó, thu nhập ngoài lãi tăng 13.9% svck nhưng ghi nhận sụt giảm 46.5% sv quý trước, và thu nhập lãi thuần ghi nhận tăng trưởng mạnh hơn ở mức 24.7% svck. Kết thúc 9T2025, MBB ghi nhận TOI đạt 48,165 tỷ đồng, tăng 24.0% svck.

Thu nhập ngoài lãi 9T2025 đạt 11,110 tỷ đồng (+25.7% svck), chủ yếu được thúc đẩy bởi: (i) Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ (NFI) tăng 40.5% svck; (ii) Lãi thuần từ hoạt động khác tăng 80.0% khi hoạt động thu hồi xử lý nợ xấu gia tăng tốt (+65.6% svck), với kết quả 9T2025 ước đạt 58.2% kế hoạch thu hồi xử lý cả năm do Q3/25 có đà chuyển lại (-11.9% sv quý trước); (iii) Hoạt động môi giới ghi nhận lãi trở lại trên mức nền âm của 9T2024. Trong đó, NFI ghi nhận động lực chính từ hai mảng thanh toán (+29.7% svck) và hoạt động bảo hiểm (+50.9% svck). Mặt khác, dù lãi thuần từ chứng khoán đầu tư vẫn ghi nhận tăng trưởng dương (+96.5% svck) do mức nền thấp của 9T2024, chúng tôi cũng lưu ý MBB đã ghi nhận khoản lỗ 527 tỷ đồng trong Q3/25.

Tăng trưởng tín dụng dẫn dắt NII, trong khi NIM tiếp tục chịu áp lực

Thu nhập lãi thuần (NII) 9T2025 đạt 37,055 tỷ đồng (+23.5% svck), với NII Q3/25 tiếp tục xu hướng tăng trưởng svck tốt từ Q4/24. Mức tăng trưởng này chủ yếu đến từ tăng trưởng tín dụng hợp nhất 9T2025 đạt mức 18.5% (cao hơn so với trung bình toàn ngành ước đạt 13.4%), với tăng trưởng cho vay khách hàng 9T2025 đạt 19.9% và trái phiếu doanh nghiệp ghi nhận giảm 14.6% so với cuối 2024. Mặt khác, NIM Q3/25 ghi nhận suy giảm nhẹ, ước đạt 4.1% (-18 điểm cơ bản svck, -8 điểm cơ bản sv quý trước).

NIM Q3/25 ghi nhận suy giảm khi lợi suất tài sản sinh lời (IEA) ghi nhận sụt giảm, trong khi chi phí vốn (COF) dâng lên nhẹ. Cụ thể, COF quý tăng 3 điểm cơ bản svck, còn lợi suất IEA giảm 12 điểm cơ bản svck. COF tăng lên chủ yếu do: (i) Chi phí huy động tăng 23 điểm cơ bản svck, dù được bù đắp bởi tỷ lệ CASA hồi phục svck đạt 36.1% (+24 điểm cơ bản svck, -96 điểm cơ bản sv quý trước); (ii) Chi phí liên ngân hàng tăng 68 điểm cơ bản svck trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng tăng trở lại. Trong khi đó, lợi suất IEA giảm khi lợi suất cho vay tiếp tục xu hướng giảm (-14 điểm cơ bản svck) và lợi suất đầu tư đạt đáy trong 5 quý trở lại đây (-52 điểm cơ bản svck). Mặt khác, chúng tôi nhận thấy xu hướng giảm svck của lợi suất cho vay đang có xu hướng hạ nhiệt, với Q3/25 ghi nhận mức giảm thấp nhất kể từ mức đỉnh của Q1/24.

CIR 9T2025 đạt 28%, lợi nhuận trước dự phòng tăng 28% svck

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) trong Q3/25 đạt 29.1%, cao hơn 40 điểm cơ bản so với Q2/25 nhưng vẫn ghi nhận giảm 42 điểm cơ bản svck. Trong đó, chi phí hoạt động Q3/25 tăng 21.0% svck, chủ yếu do mức tăng 35.2% svck của chi phí nhân viên khi MBB mở rộng hệ thống chi nhánh/PGD. Cả 9T2025, CIR đạt 27.9%. Kết hợp với mức tăng mạnh hơn của TOI, lợi nhuận trước dự phòng riêng quý tăng 23.5% svck, cả 9T2025 tăng 28.1% svck và đạt 34,713 tỷ đồng.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ, MBB giảm tỷ lệ trích lập

Tỷ lệ nợ xấu (xét theo tỷ lệ NPL cộng tỷ lệ xoá nợ quý) ước đạt 2.2%, tăng 16 điểm cơ bản so với quý trước nhưng tiếp tục xu hướng giảm từ Q1/24. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên tổng dư nợ gộp ghi nhận tăng 1.3 điểm phần trăm sv quý trước, chủ yếu do nợ nhóm 4 tăng 23 điểm cơ bản trong tỷ trọng dư nợ gộp nhưng tỷ lệ xoá nợ giảm 42 điểm cơ bản so với quý trước. Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ Q3/25 đạt 1.4% (-53 điểm cơ bản svck, +6 điểm cơ bản sv quý trước), duy trì mức đáy trong 3 năm trở lại đây. Trong Q3/25, MBB chủ động giảm trích lập, với chi phí trích lập trên dư nợ gộp theo năm đạt mức 1.7% (-60 điểm cơ bản so với quý trước), kéo giảm tỷ lệ LLR xuống mức 79.2% trong quý, từ mức 88.9% của Q2/25. Mặt khác, chi phí dự phòng trong quý vẫn tăng 131.8% svck do mức nền thấp của Q2/24, kéo tăng tổng chi phí 9T2025 đạt 11,574 tỷ đồng (+82.2% svck). Tổng thể, LNTT 9T2025 đạt 23,139 tỷ đồng (+11.6% svck), phù hợp với dự phóng chúng tôi.

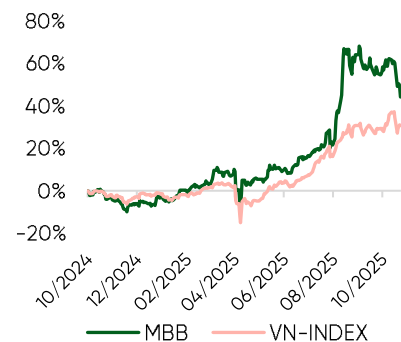
Giá hiện tại	VND23,800
Cao nhất 52	VND28,450
Thấp nhất 52	VND15,110
Giá mục tiêu	VND34,600
Tiềm năng tăng giá	45%
Tỷ suất cổ tức	1.0%

Thị giá vốn (tỷ VND)	196,542
KLGD TB 10 phiên (triệu)	41.95
Sở hữu NN còn lại (%)	1.6%
Số CP lưu hành (triệu)	8,055

	MBB	VNI
P/E trượt 12T	8.0x	15.0x
P/B hiện tại	1.6x	2.1x
ROAA	2.2%	2.7%
ROAE	21.0%	16.2%

*Dữ liệu ngày 27/10/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
MBB	-9.0	14.5	39.8
VN-INDEX	1.6	1.7	37.6

Cổ đông lớn

Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông quân đội	14.7%
SCIC	9.8%
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam	7.0%
Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn	6.2%

Tổng quan doanh nghiệp

MBB được thành lập vào năm 1994 với mục tiêu ban đầu là hỗ trợ các doanh nghiệp quân đội trong hoạt động kinh doanh, và chính thức niêm yết trên HOSE vào năm 2011. Qua thời gian, MBB đã phát triển thành một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, với vị thế vững chắc ở cả mảng ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp. Tính đến cuối năm 2024, MBB là ngân hàng ngoài khối NHTM NN duy nhất đạt quy mô tổng tài sản vượt 1.000 nghìn tỷ đồng, xếp thứ nhất trong nhóm ngân hàng tư nhân.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Minh

minhnn3@vpbanks.com.vn

	Q3/24	Q3/25	9T24	9T25	% sv dự phóng cả năm VPBS	% sv thị trường (27/10/25)
Thu nhập lãi thuần (svck)	6.2%	24.7%	1.7%	23.5%	74%	75%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	1.5%	13.9%	46.5%	25.7%	72%	87%
Chi phí hoạt động (svck)	12.7%	21.0%	6.6%	14.4%	73%	55%
LN trước dự phòng (svck)	2.5%	23.5%	10.5%	28.1%	74%	80%
Chi phí dự phòng (svck)	13.3%	131.8%	41.2%	82.2%	74%	102%
LNTT (svck)	0.3%	-0.8%	3.6%	11.6%	75%	70%
Tăng trưởng cho vay (svck)	30.9%	32.7%	30.9%	32.7%		
Tăng trưởng huy động (svck)	30.8%	25.6%	30.8%	25.6%		
NIM (%)	4.2%	4.1%	4.2%	4.1%		
Lợi suất tài sản (%)	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%		
Chi phí vốn (%)	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%		
Tỷ lệ CASA	35.9%	36.1%	35.9%	36.1%		
CIR (%)	29.6%	29.1%	30.3%	27.9%		
ROAE (%)	21.6%	17.1%	21.1%	19.2%		
Tỷ lệ NPL (%)	2.2%	1.9%	2.2%	1.9%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.9%	1.4%	1.9%	1.4%		
LLR (%)	68.8%	79.2%	68.8%	79.2%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, quận Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn