

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 Q4/25 đạt 11,129 tỷ đồng (+38% svck), khi chi phí trích lập giảm 33% svck trong bối cảnh chất lượng tài sản cải thiện, hỗ trợ lợi nhuận.
- LNTT 2025 đạt 34,268 tỷ đồng, tăng 19% svck. Mức LNTT này lần lượt hoàn thành 102% so với dự phóng cả năm 2025 của VPBS và 108% 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 32,400 đồng/cp; và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

TOI tiếp diễn xu hướng tăng trưởng vững chắc, động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần

Riêng Q4/25, tổng thu nhập hoạt động hợp nhất (TOI) tăng 17.9% svck (+25.2% sv quý trước), đạt 19,528 tỷ đồng và bật tăng so với mức tăng trưởng sv quý trước âm của Q3/25. Trong đó, thu nhập ngoài lãi ghi nhận giảm nhẹ 8.3% svck nhưng tăng 90.8% sv quý trước trên mức nền thấp của Q3/25; thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh hơn ở mức 30.6% svck. Kết thúc 2025, MBB ghi nhận TOI đạt 67.693 tỷ đồng, tăng 22.2% svck.

Thu nhập ngoài lãi cả năm đạt 16,083 tỷ đồng (+12.8% svck), với động lực chủ yếu đến từ: (i) Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ (NFI) tăng 50.6% svck; (ii) Lãi thuần từ hoạt động khác tăng 62.0% svck khi hoạt động thu hồi xử lý nợ xấu tăng mạnh (+68.9% svck) và hoàn thành 82.8% mục tiêu cả năm của ngân hàng; (iii) Tuy nhiên, tăng trưởng mạnh trong hai mảng trên bị xói mòn bởi ghi nhận giảm 47.2% trong hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư (CKĐT), khi thu nhập từ mua bán CKĐT giảm mạnh 47.1% svck trong bối cảnh lãi suất gia tăng. Cụ thể, NFI tăng trưởng với động lực từ hai mảng thanh toán (+68.4% svck) và hoạt động bảo hiểm (+34.6% svck) – tiếp tục hai là trụ cột chính của NFI khi lần lượt chiếm tỷ trọng 28.3% và 46.4% trong NFI.

Tăng trưởng tín dụng dẫn dắt NII trong bối cảnh NIM cả năm vẫn chịu áp lực

Thu nhập lãi thuần (NII) cả năm 2025 đạt 51,610 tỷ đồng (+25.4% svck), với NII riêng Q4/25 tiếp tục xu hướng tăng trưởng tốt từ mức đáy của Q1/24. Mức tăng trưởng này chủ yếu được dẫn dắt bởi tăng trưởng tín dụng hợp nhất cả năm đạt 36.6% (cao hơn so với trung bình toàn ngành ước đạt 19.0%), với tăng trưởng cho vay khách hàng cả năm đạt 39.6% và trái phiếu doanh nghiệp ghi nhận giảm 28.2% so với cuối 2024 – tiếp tục xu hướng thu hẹp tỷ trọng TPDN trong cơ cấu tín dụng từ Q2/22. NIM Q4/25 ghi nhận đi ngang sv quý trước, ước đạt 4.1% (-17 điểm cơ bản svck); NIM cả năm đạt mức tương đương 4.1% và ghi nhận áp lực (-28 điểm cơ bản svck).

NIM Q4/25 duy trì đi ngang khi lợi suất tài sản sinh lời (IEA) và chi phí vốn (COF) ghi nhận mức tăng tương đương nhau – ước đạt 33 điểm cơ bản sv quý trước. COF quý tăng lên chủ yếu do: (i) Chi phí huy động tăng 35 điểm cơ bản sv quý trước, trong bối cảnh lãi suất huy động tại quầy mọi kỳ hạn của MBB đã có dấu hiệu nhích tăng từ đầu 12/2025, dù tỷ lệ CASA hồi phục đạt 37.0% (+83 điểm cơ bản sv quý trước); (ii) Chi phí GTCTG tăng 31 điểm cơ bản sv quý trước; (iii) Chi phí liên ngân hàng giảm 83 điểm cơ bản sv quý trước. Trong khi đó, lợi suất IEA tăng chủ yếu do: (i) Lợi suất cho vay và lợi suất tiền gửi phục hồi, lần lượt tăng 27 điểm cơ bản và 85 điểm cơ bản sv quý trước trong bối cảnh lãi suất nhích tăng. Cho cả năm 2025, NIM ước đạt 4.1% (-28 điểm cơ bản svck) và tiếp tục xu hướng áp lực từ 2023, tuy nhiên đã ghi nhận mức sụt giảm thấp nhất trong 3 năm trở lại đây.

CIR cả năm cải thiện xuống mức 29%, lợi nhuận trước dự phòng cả năm tăng 25% svck

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) riêng Q4/25 đạt 31.9%, tăng 22 điểm cơ bản svck; cho cả năm 2025, CIR đạt 29.1% – giảm 16 điểm cơ bản sv 2024 khi 3 quý đầu năm 2025 đều ghi nhận CIR thấp hơn mức trung bình của 2023-2025. Trong đó, chi phí hoạt động Q4/25 tăng 18.7% svck, chủ yếu do mức tăng 62.5% trong các khoản chi cho công vụ do yếu tố cuối năm. Kết hợp mức tăng tốt của TOI, lợi nhuận trước dự phòng riêng quý tăng 17.5% svck, cho cả năm tăng 25.0% svck và đạt 48,012 tỷ đồng.

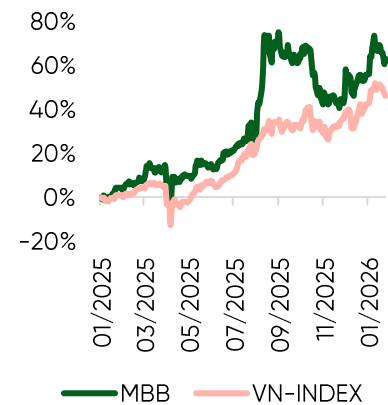
Giá hiện tại	VND26,700
Cao nhất 52	VND28,450
Thấp nhất 52	VND15,500
Giá mục tiêu	VND32,400
Tiềm năng tăng giá	21.3%
Tỷ suất cổ tức	0.9%

Thị giá vốn (tỷ VND)	213,860
KLGD TB 10 phiên (triệu)	23,149
Sở hữu NN còn lại (%)	1.3%
Số CP lưu hành (triệu)	8,055

	MBB	VNI
P/E trượt 12T	8.8x	15.7x
P/B trượt 12T	1.6x	2.2x
ROAA trượt 12T	2.1%	2.3%
ROAE trượt 12T	20.8%	14.7%

*Dữ liệu ngày 29/01/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
MBB	7.4	9.7	32.5
VN-INDEX	3.4	7.7	21.5

Cổ đông lớn

Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông quân đội	14.7%
SCIC	9.8%
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam	8.1%
Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn	7.1%

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.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Minh

minhnn3@vpbanks.com.vn

Chất lượng tài sản cải thiện, MBB giảm tỷ lệ trích lập

Tỷ lệ nợ xấu (xét theo tỷ lệ NPL quý cộng tỷ lệ xoá nợ quý) ước đạt 1.6%, giảm 58 điểm cơ bản so với quý trước và tiếp tục xu hướng giảm từ Q1/24. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên tổng dư nợ gộp ghi nhận đạt -0.2% (sv mức 2.6% của Q3/25), chủ yếu do: (i) Tỷ lệ nợ nhóm 3 và nhóm 4 cải thiện trong quý, lần lượt giảm 21 điểm cơ bản và 37 điểm cơ bản trong tỷ trọng dư nợ gộp; (ii) Tỷ lệ xoá nợ quý đi ngang sv quý trước, đạt 0.3%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ Q4/25 đạt 0.9% (-63 điểm cơ bản svck, -42 điểm cơ bản sv quý trước), là mức thấp nhất trong 3 năm trở lại đây. Trên bối cảnh chất lượng tài sản cải thiện, MBB giảm trích lập, với chi phí trích lập trên dư nợ gộp theo năm đạt mức 0.9% (-82 điểm cơ bản sv quý trước, -88 điểm cơ bản svck). Mặt khác, tỷ lệ LLR vẫn được đẩy lên mức 93.7%, từ mức 79.2% của Q3/25 và phù hợp với mục tiêu nội bộ của ngân hàng. Nhờ đó, chi phí dự phòng quý giảm 32.7% svck, kéo giảm chi phí dự phòng cả năm tăng 43.5% svck (sv mức tăng trưởng 62.1% của 2024). Tổng thể, LNTT cả năm đạt 34,268 tỷ đồng (+18.9% svck), vượt mức tăng mục tiêu 10% svck đề ra trong ĐHCĐ và phù hợp với dự phóng chúng tôi.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	% sv dự phóng cả năm VPBS	% sv thị trường (29/01/26)
Thu nhập lãi thuần (svck)	21.6%	30.6%	12.8%	25.4%	97%	97%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	109.6%	-8.3%	63.4%	12.8%	99%	83%
Chi phí hoạt động (svck)	35.4%	18.7%	18.9%	15.7%	92%	124%
LN trước dự phòng (svck)	43.7%	17.5%	24.4%	25.0%	100%	94%
Chi phí dự phòng (svck)	103.1%	-32.7%	62.1%	43.5%	104%	94%
LNTT (svck)	28.7%	37.5%	16.4%	18.9%	98%	95%
Tăng trưởng cho vay (svck)	27.1%	39.6%	27.1%	39.6%		
Tăng trưởng tiền gửi KH (svck)	25.8%	29.0%	25.8%	29.0%		
NIM (%)	4.2%	4.1%	4.1%	3.9%		
Lợi suất tài sản (%)	7.0%	7.3%	7.1%	7.0%		
Chi phí vốn (%)	3.2%	3.6%	3.2%	3.2%		
Tỷ lệ CASA	38.3%	37.0%	38.3%	37.0%		
CIR (%)	31.7%	31.9%	30.7%	29.1%		
ROAE (%)	22.1%	25.5%	21.4%	20.8%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.6%	1.3%	1.6%	1.3%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.6%	0.9%	1.6%	0.9%		
LLR (%)	92.2%	93.7%	92.2%	93.7%		

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, 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