

TÍCH CỰC

Ngân hàng TMCP Quân Đội – MBB

Giá thị trường (đồng/cp)	24,700
Cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	29,500
Thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	14,600
Giá mục tiêu (đồng/cp)	34,150
Tiềm năng tăng giá (%)	38.3%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tổng tỷ suất sinh lời (%)	38.3%

Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (nghìn tỷ VND)	207,013
GTGD BQ 3 tháng (tỷ VND)	761.9
Sở hữu NN (tỷ VND)	20.83%
Số CP lưu hành (tr)	8,055
Số CP pha loãng (tr)	8,055

	MBB	Ngành	VNI
P/E TTM	8.52	9.7	15.2
P/B Current	1.62	1.5	2.06
ROA	1.98%	1.48%	2.16%
ROE	20.22%	17.04%	13.61%

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	YTD
MBB	7.1%	-9.0%	56.9%
VNI	5.2%	2.4%	37.1%

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội	14.70%
Tổng CT Đầu tư và KD Vốn Nhà nước	9.83%
Khác	75.47%

Tổng quan doanh nghiệp

MBB được thành lập từ năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính cho các Doanh nghiệp Quân đội. MB có năng lực tài chính và khả năng cạnh tranh vững mạnh, tổng tài sản của MB không ngừng gia tăng qua các năm.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Nguyễn Nhật Linh - linhhnn@nsi.vn

MBB – Chuyển biến tích cực trong kết quả kinh doanh

Điểm nhấn tài chính

9T2025: MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế 23.14 nghìn tỷ (+11.6% YoY) nhờ NII và NFI tăng mạnh, tuy nhiên chất lượng tài sản suy giảm, trích lập dự phòng +82.2% YoY làm giảm tốc độ tăng lợi nhuận; theo đó, MBB mới hoàn thành khoảng 70% kế hoạch năm.

Tín dụng tăng mạnh 18.6% YTD, dẫn dắt bởi cho vay khách hàng bán buôn–bán lẻ và bất động sản, trong khi huy động chỉ tăng 10.3% YTD khiến MBB phải mở rộng phát hành giấy tờ có giá và chứng chỉ tiền gửi.

NIM giảm 20bps YoY do tài sản sinh lời đi ngang và chi phí vốn neo quanh 3.3%; dù NIM Q3 nhích nhẹ, dư địa cải thiện vẫn hạn chế khi lãi suất đầu vào tăng.

NFI tăng trưởng tốt nhờ thanh toán, bancassurance, dịch vụ khác và thu hồi nợ. NPL ở mức 1.9%, giảm YoY nhưng tăng nhẹ QoQ; nhóm 2 ổn định nhưng chi phí tín dụng tăng liên tục, phản ánh chủ trương gia tăng trích lập để củng cố chất lượng tài sản.

Luận điểm đầu tư

Động lực tăng trưởng của MBB được củng cố đáng kể nhờ việc nhận chuyển giao bắt buộc Oceanbank (MBV) giúp mở rộng quy mô tài sản, dư nợ và đặc biệt là cơ chế nới room tín dụng. NSI ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2025 có thể đạt 30%. Tỷ lệ CASA vượt trội và dư địa LDR giúp MBB tối ưu thanh khoản và khai thác lợi suất ổn định.

NSI kỳ vọng lãi suất cho vay duy trì, và khả năng kiểm soát chi phí vốn sẽ giúp NIM đạt 4.2%. Đồng thời, nhờ các biện pháp kiểm soát rủi ro nghiêm ngặt, chất lượng tài sản cải thiện vào cuối năm 2025, nhờ tiến triển trong xử lý nợ xấu và sự phục hồi của thị trường bất động sản. Theo đó, dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2025 có thể đạt 26.565 nghìn tỷ đồng (tương ứng với mức tăng 15.7%YoY).

Hệ sinh thái đa dạng và được hoàn thiện với 4 trụ cột chính là ngân hàng, tài chính tiêu dùng, chứng khoán, bảo hiểm, đặc biệt đóng góp lớn cho lợi nhuận của ngân hàng phải kể đến Mạng tài chính tiêu dùng Mcredit sẽ tăng trưởng lợi nhuận mạnh khi nền kinh tế ổn định, tiêu dùng nội địa hồi phục, cùng với mạng cho vay cá nhân và SME. Hệ sinh thái hoàn thiện giúp MBB tận dụng dữ liệu khách hàng để đẩy mạnh cross-sell với lãi suất cao của tài chính tiêu dùng, dẫn đến NIM của Ngân hàng được cải thiện.

Rủi ro đầu tư:

Thị trường bất động sản, thị trường trái phiếu doanh nghiệp và thị trường bán lẻ phục hồi chậm hơn kỳ vọng, sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh và chất lượng tài sản của MBB.

Rủi ro tín dụng gia tăng từ bán lẻ – SME và MCredit trong bối cảnh phục hồi kinh tế chậm; biên lợi nhuận Mcredit biến động theo chính sách và khả năng thu hồi nợ.

NIM chịu áp lực nếu cạnh tranh huy động tăng, trong khi hệ sinh thái mở rộng đòi hỏi chi phí vận hành và an toàn dữ liệu cao hơn.

Định giá:

Chuyên viên định giá doanh nghiệp theo phương pháp RI kết hợp với P/B.

- (1) Phương pháp RI: Giả định tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2025 là 25% và ngân hàng sẽ duy trì trên mức 20% trong giai đoạn 2026-2030F nhờ tiếp nhận MBV. Bên cạnh đó, lợi thế dẫn đầu về CASA và tiếp nhận khoản vay ưu đãi từ NHNN khi hỗ trợ MBV sẽ giúp MBB duy trì NIM ổn định hơn so với các ngân hàng khác (mức tương đối cao, trên 4%). Tỷ lệ sinh lời ROE trên 20% - nằm trong nhóm dẫn đầu ngành nhờ tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sự đóng góp từ các thành viên trong hệ sinh thái như Mcredit.
- (2) Phương pháp P/B: Hiện tại MBB đang giao dịch quanh P/B 1.2-1.3 sau nhịp điều chỉnh của thị trường và phản ánh những thông tin tiêu cực của hoạt động thanh tra trái phiếu NVL. Dù vậy, với tiềm năng tăng trưởng vượt trội so với ngành trong trung và dài hạn, MBB xứng đáng được tái định giá ở vùng hợp lý hơn. Mức P/B dự phóng cho năm 2026F là 1.7x - tương đương với P/B trung 5 năm +1 độ lệch chuẩn.

Chỉ tiêu	Tỷ lệ	Giá trị
Phương pháp P/B	50%	33,900
Phương pháp RI	50%	34,400
Giá mục tiêu cổ phiếu (đồng)		34,150
Giá hiện tại (đồng)		24,700
Upside		38.3%

Kết quả kinh doanh Q3/2025

Kết quả kinh doanh Q3/2025 tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận.

CHỈ TIÊU	Q3/2024	Q3/2025	QoQ	9T/2024	9T/2025	YoY
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	17,397	22,266	28%	50,610	62,955	24%
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-6,980	-9,275	33%	-20,600	-25,901	26%
Thu nhập lãi thuần	10,417	12,991	25%	30,010	37,055	23%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	3,436	4,234	23%	10,453	12,460	19%
Chi phí hoạt động dịch vụ	-2,548	-2,908	14%	-7,266	-7,983	10%
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	888	1,327	49%	3,187	4,478	40%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	661	425	-36%	1,516	1,497	-1%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	226	172	-24%	1,638	588	-64%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	-172	-528	206%	391	768	96%
Thu nhập từ hoạt động khác	678	1,198	77%	2,078	3,741	80%
Chi phí hoạt động khác	0	0	0%	0	0	0%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	678	1,198	77%	2,078	3,741	80%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	7	12	78%	30	40	31%
Tổng thu nhập hoạt động	12,704	15,597	23%	38,850	48,165	24%
Chi phí hoạt động	-3,756	-4,545	21%	-11,761	-13,452	14%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	8,948	11,051	24%	27,089	34,713	28%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1,640	-3,802	132%	-6,353	-11,574	82%
Tổng lợi nhuận trước thuế	7,308	7,250	-1%	20,736	23,139	12%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-1,465	-1,453	-1%	-4,173	-4,658	12%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	1	3	315%	6	-1	-115%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,464	-1,449	-1%	-4,167	-4,659	12%
Lợi nhuận sau thuế	5,843	5,800	-1%	16,570	18,480	12%

1) NII và thu nhập hoạt động tăng mạnh: Thu nhập lãi thuần 12.991 tỷ đồng(+25% QoQ) nhờ tăng trưởng tín dụng tốt; tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 15.597 tỷ đồng(+23% QoQ, +24% YoY) với đóng góp đồng đều từ NII và fee.

2) Thu nhập dịch vụ và thu nhập khác cải thiện rõ rệt: Lãi thuần dịch vụ tăng lên 1.327 tỷ đồng(+49% QoQ, +40% YoY); thu nhập khác tăng 77% QoQ đạt 1.198 tỷ, hỗ trợ tích cực cho tổng thu nhập.

3) Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng mạnh, cho thấy nền tảng tăng trưởng vững: Đạt 11.051 tỷ đồng(+24% QoQ, +28% YoY), phản ánh hiệu quả hoạt động và tăng trưởng ổn định của mảng cốt lõi.

4) Chi phí dự phòng tăng mạnh theo hướng chủ động: Chi phí dự phòng -3.802 tỷ đồng, tăng 132% QoQ và tăng 82% YoY (9T), cho thấy MBB tăng trích lập để củng cố bộ đệm rủi ro, phù hợp bối cảnh tín dụng tăng nhanh.

5) Lợi nhuận trước thuế đi ngang do dự phòng cao, nhưng chất lượng lợi nhuận tốt: Đạt 7.250 tỷ đồng(-1% QoQ, +12%

YoY); nếu loại trừ mức tăng dự phòng đột biến, lợi nhuận cốt lõi vẫn tăng trưởng tích cực.

6) Đóng góp từ công ty con tiếp tục ổn định: Khối công ty con (Mcredit, MBS, MIC) tiếp tục đóng góp ~14–15% lợi nhuận hợp nhất, hỗ trợ đa dạng hóa nguồn thu và giảm phụ thuộc vào NII.

Tình hình tài chính doanh nghiệp

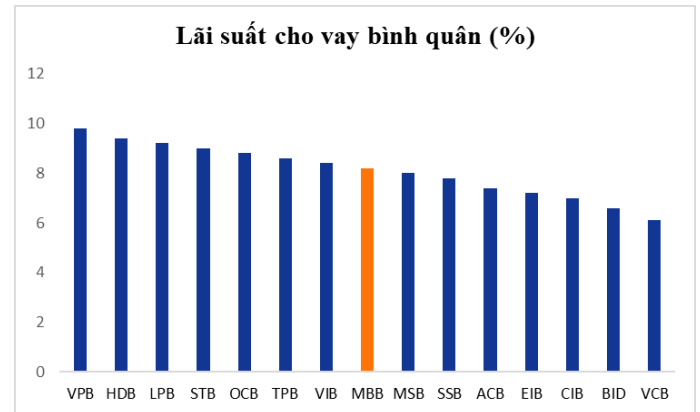
Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn

Tính đến cuối Quý 3/2025, dư nợ cho vay của MBB là **931.5 nghìn tỷ đồng**, tăng **32% YoY và 19.9% YTD**, đứng thứ 5 trong tổng số 27 ngân hàng đang được niêm yết. Kết quả này phản ánh định hướng chủ động tối ưu danh mục tín dụng của ngân hàng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng toàn ngành duy trì tích cực, được hỗ trợ bởi mục tiêu GDP 8% của Chính phủ trong năm 2025 và tăng trưởng GDP hai con số vào năm 2026 cộng thêm các biện pháp tháo gỡ pháp lý nhằm cải thiện triển vọng thị trường bất động sản đặc biệt với những khách hàng lớn của MBB.

Tăng trưởng cao của MBB với sự góp phần không nhỏ bởi chuyển giao ngân hàng 0 đồng khi MBB nhận lại Oceanbank nhờ mở rộng quy mô tài sản, dư nợ và đặc biệt là được nới room tín dụng đáng kể trong khi khu vực doanh nghiệp hưởng lợi từ Nghị quyết **68-NQ/TW** về phát triển kinh tế tư nhân. Đồng thời, **lãi suất cho vay bình quân thuộc nhóm thấp nhất ngành** nhờ khả năng kiểm soát chi phí vốn hiệu quả tiếp tục là lợi thế cạnh tranh cốt lõi, giúp MBB mở rộng thị phần tín dụng. Nhu cầu vay từ khách hàng cá nhân phục hồi rõ rệt khiến cho mảng tài chính tiêu dùng Mcredit tăng trưởng và hoạt động hiệu quả hơn.

Xét theo phân khúc tín dụng, cho vay KHCN tăng 15,4% và cho vay KHDN tăng 23,1% so với đầu năm

Về huy động, tổng nguồn vốn đạt **877.4 nghìn tỷ đồng**, tăng **11.8% YTD**, tăng trưởng huy động thấp hơn tăng trưởng tín dụng cho thấy mức độ phụ thuộc cao hơn vào nguồn vốn vay liên ngân hàng hoặc phát hành giấy tờ có giá để đáp ứng nhu cầu cho vay, từ đó có thể gây áp lực lên chi phí vốn (CoF) trong các quý tới. Cạnh tranh huy động vẫn khốc liệt, khiến ngân hàng khó đẩy mạnh tăng trưởng tiền gửi dân cư. Nếu xu hướng này kéo dài, NIM có thể chịu sức ép, và ngân hàng cần tối ưu cấu trúc vốn hoặc đẩy mạnh CASA để cân bằng.



Tỷ trọng cho vay theo kỳ hạn trong những quý gần đây, MBB thời gian gần đây đang chuyển dịch cơ cấu tập trung vào việc cho vay ngắn hạn để phù hợp với chiến lược quản trị rủi ro thận trọng và *định hướng tập trung nhiều hơn vào phân khúc bán lẻ cho thấy ngân hàng đang dịch chuyển rõ rệt sang các khoản vay có tính thanh khoản cao hơn*. Cơ cấu này phù hợp với chiến lược mở rộng bán lẻ, nhất là vay tiêu dùng và vay ngắn hạn SME – các mảng có biên lợi nhuận tốt hơn nhưng vẫn kiểm soát được rủi ro. Xu hướng này kỳ vọng hỗ trợ NIM và chất lượng tài sản trong các quý tới, đồng thời giảm áp lực trích lập dự phòng cho các khoản vay dài hạn có độ nhạy cao với chu kỳ kinh tế.

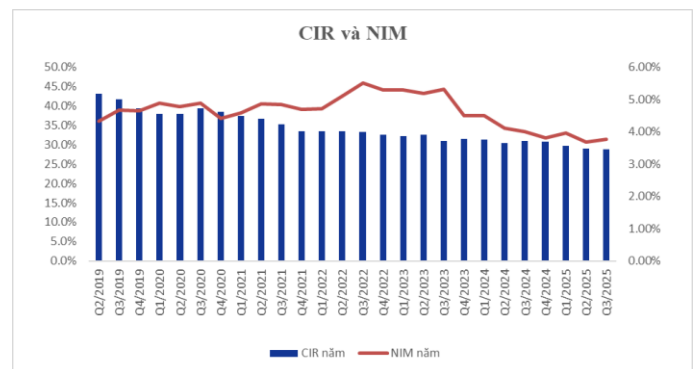
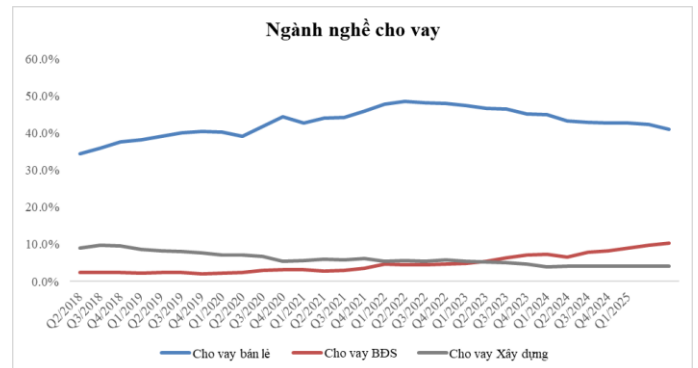
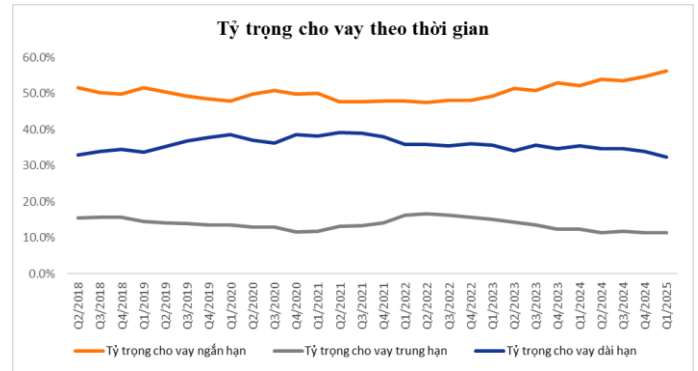
Bên cạnh đó tỷ lệ cho vay trung dài hạn đạt 44.6% vẫn còn ở mức khá cao trong nhóm ngân hàng TMCP lớn trong đó cho vay dài hạn chiếm đến 33.1% khiến ngân hàng có thể chịu rủi ro chênh lệch kỳ hạn lớn hơn. Các khoản vay này cũng có rủi ro tín dụng cao hơn nên đòi hỏi dự phòng lớn. Hệ số rủi ro tăng làm giảm CAR và thu hẹp dư địa tăng trưởng tín dụng, ảnh hưởng đến thanh khoản của ngân hàng.

Cơ cấu cho vay ngành nghề MBB tiếp tục cho thấy chiến lược ưu tiên bán lẻ khi tỷ trọng cho vay bán lẻ duy trì ở mức cao và ổn định quanh 40–45%, tạo nền thu nhập lãi bền vững và phân tán rủi ro tốt.

Trong khi đó, cho vay bất động sản đang tăng rõ rệt từ 2023 đến 2025, dù vẫn ở mức dưới 15%, phản ánh sự mở rộng có kiểm soát theo nhu cầu thị trường. Ngược lại, cho vay xây dựng duy trì xu hướng giảm dài hạn, thể hiện sự thận trọng với các ngành có rủi ro chu kỳ cao. Sự dịch chuyển này phù hợp với chiến lược giảm rủi ro tín dụng, cải thiện chất lượng tài sản và tối ưu biên lợi nhuận trong trung hạn.

Tỷ lệ chi phí/thu nhập của MBB trong quý 3/2025 giảm trở lại ở mức 28.9%. Tỷ lệ CIR của ngân hàng trong thời gian gần đây giao động ở mức ổn định từ 25% đến 32% - thấp hơn tương đối so với các ngân hàng TMCP cùng phân khúc (CIR khoảng 33%). Diễn biến này cho thấy việc quản trị chi phí tốt hơn so với các ngân hàng đối thủ, duy trì hiệu quả hoạt động của ngân hàng. Tỷ lệ CIR của ngân hàng giảm trong quý 3/2025, nhờ doanh thu tăng trở lại trong quý 3 và chi phí hoạt động được kiểm soát tốt hơn so với các quý trước. Điều này phản ánh nỗ lực của MBB trong việc củng cố nền tảng sinh lời và hướng tới duy trì biên lợi nhuận ổn định trong các quý tới.

NIM của MBB trong Q3/2025 ghi nhận tín hiệu hồi phục, đạt 3.77% và đứng thứ 4 trong 27 ngân hàng niêm yết, cho thấy hiệu



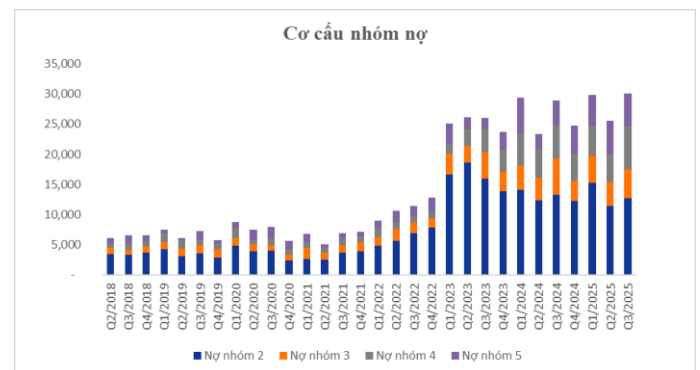
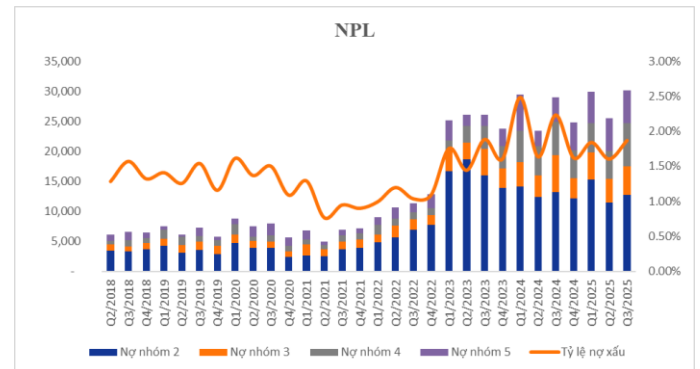
quả sinh lời từ tài sản sinh lãi đang cải thiện trở lại sau giai đoạn chịu áp lực chi phí vốn tăng. Tuy vậy, xét về xu hướng dài hạn, **NIM của MBB vẫn đang suy giảm rõ rệt so với các năm trước do bối cảnh chính sách chung** khi Chính phủ ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và hỗ trợ doanh nghiệp, kéo theo việc yêu cầu các ngân hàng duy trì mặt bằng lãi suất cho vay ổn định. Đồng thời, chi phí huy động có xu hướng tăng trở lại trong bối cảnh các ngân hàng đẩy mạnh tín dụng để hỗ trợ nền kinh tế, trong khi lãi suất cho vay chỉ điều chỉnh khi khoản vay đến kỳ thay đổi lãi suất theo hợp đồng (thường 3, 6 hoặc 12 tháng một lần). Bên cạnh đó, áp lực cạnh tranh lãi suất cho vay ngày càng mạnh ở phân khúc bán lẻ – mảng trọng tâm của MBB – cũng làm biên lãi ròng bị thu hẹp. Những yếu tố kết hợp này khiến NIM của MBB khó duy trì mức đỉnh như giai đoạn trước dù triển vọng ngắn hạn vẫn cho thấy sự ổn định và cải thiện nhẹ.

Số dư nợ xấu của MBB giảm mạnh trong kỳ chủ yếu do nợ nhóm 4 tăng 52,7% (tương đương 2.460 tỷ đồng) so với quý trước, phản ánh chu kỳ xử lý nợ đặc thù của ngân hàng khi MBB thường tập trung thu hồi và xử lý nợ vào quý 2 và quý 4 hằng năm – thời điểm doanh nghiệp có dòng tiền mạnh hơn nhờ thu tiền sau giai đoạn sản xuất kinh doanh đầu năm và mùa cao điểm cuối năm, đồng thời trùng với giai đoạn tín dụng tăng tốc khi Q2 thường ghi nhận giải ngân cho nhu cầu kinh doanh đầu năm và Q4 là giai đoạn giải ngân dồn theo nhu cầu doanh nghiệp và tiêu dùng.

Đặc thù danh mục bán lẻ của MBB khiến khách hàng có khả năng trả nợ tốt hơn vào hai quý này do chu kỳ thu nhập, trong khi công tác thu nợ cũng được đẩy mạnh hơn vào Q2 là giai đoạn ngân hàng rà soát lại danh mục sau các biến động của Q1, còn Q4 là thời điểm MBB ưu tiên xử lý và “làm sạch” nợ xấu nhằm hoàn thành chỉ tiêu năm, từ đó giúp tỷ lệ nợ xấu giảm rõ rệt.

Chất lượng tài sản của MBB có dấu hiệu suy giảm khi tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1.87%, dù vẫn nằm trong nhóm tốt của hệ thống (thấp thứ 8 toàn ngành), phản ánh áp lực nợ xấu gia tăng tại cả phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp trong bối cảnh môi trường kinh doanh còn yếu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về mức 79% cho thấy mức độ “đệm” dự phòng đã mỏng hơn so với các năm trước, phần nào làm giảm mức an toàn tín dụng và khiến ngân hàng cần kiểm soát chặt hơn chất lượng tài sản trong các quý tới

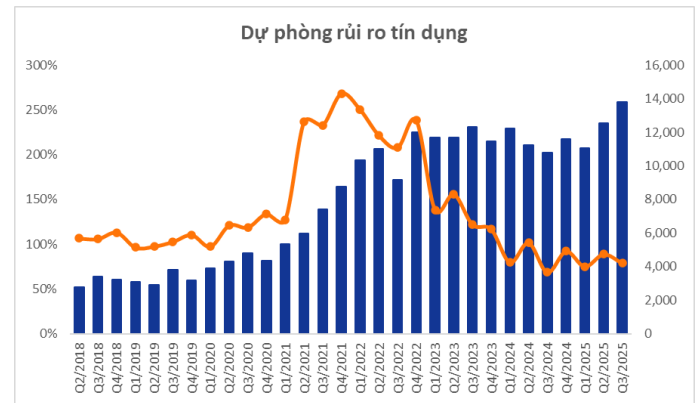
Tổng số nợ quá hạn của MBB tính đến Q3/2025 đạt 17,422 tỷ đồng. Cơ cấu nhóm nợ cho thấy nợ nhóm 2 tăng 21% và nợ nhóm 4 tăng 52.7% so với quý trước. Diễn biến này cho thấy áp lực chất



lượng tài sản đang tăng lên trong bối cảnh môi trường kinh doanh vẫn yếu. Tuy nhiên, mức tăng mạnh ở nợ nhóm 4 chủ yếu phản ánh việc ngân hàng đẩy nhanh phân loại lại các khoản có dấu hiệu rủi ro nhằm minh bạch hóa danh mục và chuẩn bị cho các biện pháp thu hồi, xử lý trong chu kỳ Q4, thay vì để tồn đọng ở các nhóm thấp hơn. Diễn biến này cũng cho thấy MBB đang áp dụng phương pháp quản trị rủi ro thận trọng hơn khi chuyển sớm các khoản có vấn đề vào nhóm rủi ro cao, qua đó tạo dư địa cho trích lập dự phòng phù hợp ở các quý tiếp theo. Đồng thời, sự gia tăng ở nhóm 4 – thay vì nhóm 5 – cho thấy các khoản này vẫn còn khả năng phục hồi và nằm trong kế hoạch xử lý của ngân hàng trong các kỳ tới.

Dự phòng rủi ro tín dụng/Nợ xấu của MBB ghi nhận xu hướng giảm mạnh trong quý 3/2025. Cụ thể, trong Q3/2025 tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng giảm ở mức 79% trong bối cảnh chất lượng tài sản đang giảm xuống. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên mức 79%, cao thứ 8 trong hệ thống ngân hàng. Việc tỷ lệ bao phủ giảm chủ yếu xuất phát từ tốc độ tăng nợ xấu nhanh hơn tốc độ trích lập, đặc biệt khi cơ cấu nợ chuyển dịch mạnh sang nhóm 3–4.

Điều này cho thấy ngân hàng cần tiếp tục tăng cường trích lập trong các quý tới để củng cố bộ đệm rủi ro, nhất là trong bối cảnh danh mục tín dụng bán lẻ và SME vẫn chịu nhiều áp lực từ môi trường kinh doanh còn yếu.



Triển vọng và Định giá

Triển vọng 2025:

- Từ việc nhận chuyển giao bắt buộc Oceanbank (MBV), NSI ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2025 của MBB có thể đạt 30%. Tỷ lệ CASA vượt trội và dư địa LDR giúp MBB tối ưu thanh khoản và khai thác lợi suất ổn định. Dự báo lãi suất cho vay duy trì, và khả năng kiểm soát chi phí vốn sẽ giúp NIM đạt 4.2%. Đồng thời, nhờ các biện pháp kiểm soát rủi ro nghiêm ngặt, chất lượng tài sản cải thiện vào cuối năm 2025, nhờ tiến triển trong xử lý nợ xấu và sự phục hồi của thị trường bất động sản. Do vậy, kỳ vọng lợi nhuận sau thuế 2025 có thể đạt 26.565 nghìn tỷ đồng (tương ứng với mức tăng 15.7%YoY).
- Hệ sinh thái đa dạng và được hoàn thiện với 4 trụ cột chính là ngân hàng, tài chính tiêu dùng, chứng khoán, bảo hiểm, trong đó, Mcredit là động lực tăng trưởng lợi nhuận quan trọng khi tiêu dùng nội địa hồi phục. Hệ sinh thái hoàn thiện cho phép MBB tận dụng dữ liệu khách hàng để đẩy mạnh bán chéo (cross-sell), đặc biệt là các sản phẩm tài chính tiêu dùng biên lợi nhuận cao, qua đó hỗ trợ cải thiện NIM hợp nhất.
- Năng lực quản trị rủi ro vượt trội và chu kỳ xử lý nợ chủ động:** MBB là một trong số ít ngân hàng sở hữu quy trình nhận diện rủi ro sớm và phân loại rủi ro chủ động (early warning), giúp tốc độ thu hồi nợ nhanh và chu kỳ xử lý nợ rõ ràng theo quý 2 – quý 4. Đây là lợi thế lớn trong bối cảnh tín dụng bán lẻ tăng mạnh nhưng nhiều ngân hàng gặp khó trong kiểm soát nợ xấu.
- Tốc độ số hóa hàng đầu ngành – đẩy mạnh CASA và giảm CIR, MBB luôn trong nhóm dẫn đầu về chuyển đổi số với MBBank App, AI scoring và tự động hóa phê duyệt khoản vay. Điều này giúp tối ưu chi phí vận hành, tăng doanh thu dịch vụ từ thanh toán, duy trì được tỷ lệ CASA cao và bền vững.

Dự phóng lợi nhuận MBB trong năm 2025 và 2026

Đơn vị: tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	52.486	69.143	69.062	84.910	107.354
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-16.463	-30.459	-27.910	-35.046	-46.230
Thu nhập lãi thuần	36.023	38.684	41.152	49.864	61.123
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	4.136	4.085	4.368	7.009	7.360
Lãi/(lỗ) từ ngoại hối, vàng	1.704	1.210	2.000	2.200	2.420
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	141	542	1.756	878	1.054
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	1.315	300	2.803	1.121	1.458
Thu nhập từ hoạt động khác	3.026	3.458	4.658	5.746	7.095
Chi phí hoạt động khác	-884	-1.030	-1.378	-862	-1.758
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	2.142	2.428	3.281	4.884	5.337
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	132	57	53	63	69
Tổng thu nhập hoạt động	45.593	47.306	55.413	66.020	78.821
Chi phí hoạt động	-14.816	-14.913	-17.007	-19.806	-23.331
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	30.777	32.393	38.406	46.214	55.490
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-8.048	-6.087	-9.577	-13.008	-10.424
Tổng lợi nhuận trước thuế	22.729	26.306	28.829	33.207	45.066
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-4.574	-5.252	-5.878	-6.641	-9.013
Lợi nhuận sau thuế	18.155	21.054	22.951	26.565	36.053
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-672	-377	-318	-413	-537
Lợi nhuận của cổ đông của Công ty mẹ	17.483	20.677	22.634	26.153	35.516
EPS (VND)	3.856	3.966	4.265	3.247	4.410

Định giá: Khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 34,150 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 38.3% so với giá đóng cửa ngày 9/12/2025.

NSI sử dụng **kết hợp phương pháp RI (tỷ trọng 50%) và P/B (tỷ trọng 50%)**. Cụ thể:

(1) Phương pháp so sánh P/B

Hiện tại MBB đang giao dịch quanh P/B 1.2-1.3 sau nhịp điều chỉnh của thị trường và phản ánh những thông tin tiêu cực của hoạt động thanh tra trái phiếu NVL. Dù vậy, với tiềm năng tăng trưởng vượt trội so với ngành trong trung và dài hạn, MBB xứng đáng được tái định giá ở vùng hợp lý hơn. Mức P/B dự phóng cho năm 2026F là 1.7x - tương đương với P/B trung bình 5 năm +1 độ lệch chuẩn.

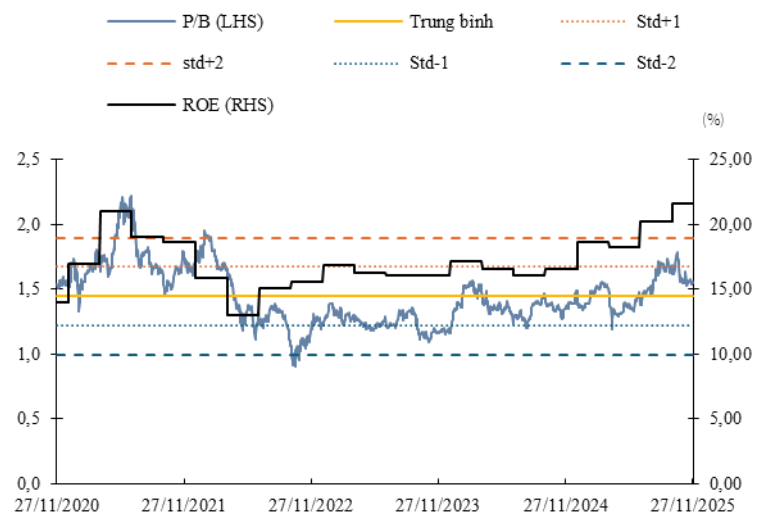
(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income – RI) với các giả định như sau:

Đối với phương pháp RI, NSI giả định: Kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2025 là 25% và ngân hàng sẽ duy trì trên mức 20% trong giai đoạn 2026-2030F nhờ tiếp nhận OceanBank (MBV). Bên cạnh đó, lợi thế dẫn đầu về CASA và tiếp nhận khoản vay ưu đãi từ NHNN khi hỗ trợ MBV sẽ giúp MBB duy trì NIM ổn định hơn so với các ngân hàng khác (mức tương đối cao, trên 4%). Tỷ lệ sinh lời ROE trên 20% - nằm trong nhóm dẫn đầu ngành nhờ tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sự đóng góp từ các thành viên trong hệ sinh thái như Mcredit.

Định giá

Chỉ tiêu	Tỷ lệ	Giá trị
Phương pháp P/B	50%	33,900
Phương pháp RI	50%	34,400
Giá mục tiêu cổ phiếu (đồng)		34,150
Giá hiện tại (đồng)		24,700
Upside		38.3%

Diễn biến P/B và ROE của MBB



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA**Trụ sở chính:**

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, 105 Chu Văn An, Phường Yết Kiêu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Hoàng Nguyễn Nhật Linh – Investment Analyst

Email: linhhnn@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kì mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chưa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kì phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.