

MB

Báo cáo cập nhật Q4/2025 và năm 2025

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE:MBB)

Ngày 24/03/2026



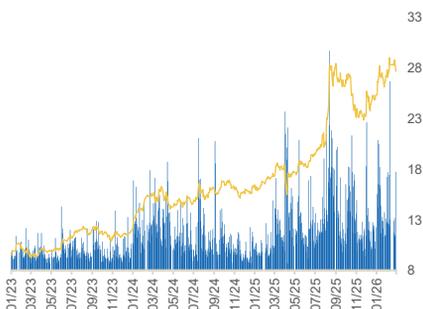
Ngân hàng TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

Mã cổ phiếu	MBB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	29,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	15,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	205,388
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	25,636,671
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	8,055.0
Beta	1.15
P/E	7.48
P/B	1.45

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.

Diễn biến giá cổ phiếu MBB



Nguồn: MBB, NHSV Research tổng hợp

Tăng trưởng mạnh mẽ

Hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng tích cực và trích lập giảm nhẹ tạo nên đỉnh lợi nhuận mới

Thu nhập hoạt động trong Q4-2025 tăng mạnh 25% QoQ và 18% YoY. Trong đó:

- Thu nhập lãi thuần (NII): tăng 12% QoQ và 31% YoY, đạt 14.555 tỷ. Lũy kế 12 tháng đầu năm, tín dụng của MBB tăng trưởng mạnh (37% YTD), vượt trội hoàn toàn so với trung bình ngành (+19%YTD). Lợi nhuận sau thuế quý 4 năm 2025, đạt 8,763 tăng 39% svck và là mốc lợi nhuận theo quý cao nhất lịch sử
- Nguyên nhân chủ yếu đến từ 1. Tăng trưởng từ khách hàng doanh nghiệp (+46%) và 2. Được nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng MBV nên nhận được mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với toàn ngành.
- Thu nhập ngoài lãi (Non-II): tăng trưởng mạnh 91% QoQ nhưng giảm nhẹ 8% svck. Trong đó, thu nhập dịch vụ (NFI) tăng 49% YoY. Trong khi lãi từ HDDV và Thu hồi nợ xấu tăng cao kỷ lục lần lượt lên 2.101 tỷ(+31% YoY – do tăng 4.8 triệu khách hàng mới lên tổng 35 triệu khách hàng) và 1.708 tỷ (+18% YoY) thì lợi nhuận từ lãi ngoại hối và lãi chứng khoán đều giảm rất mạnh trên 50%, kéo theo thu nhập ngoài lãi của công ty chỉ còn 4,973 tỷ.
- Chi phí hoạt động: tăng 37% QoQ và tăng 19% YoY đạt 6.229 tỷ, chủ yếu là các khoản chi cho nhân viên.CIR đạt 31.9% tăng nhẹ so với quý trước.
- Kết quả: Lợi nhuận sau thuế Q4-2025 đạt 8,763 tỷ đồng tăng 39% svck. Lũy kế cả năm 2025, công ty đạt 26,779 tỷ, tăng 18% và là mức cao nhất trong lịch sử hoạt động của công ty.

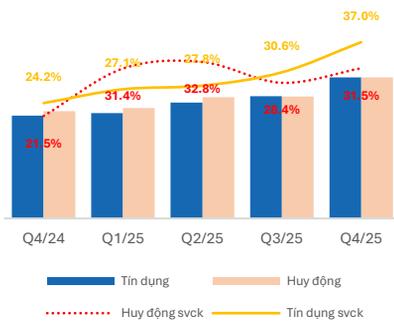
Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



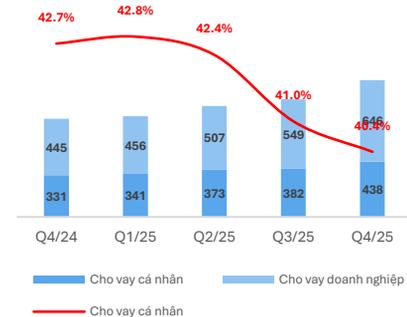
Nguồn: MBB, NHSV Research

Tăng trưởng tín dụng và huy động



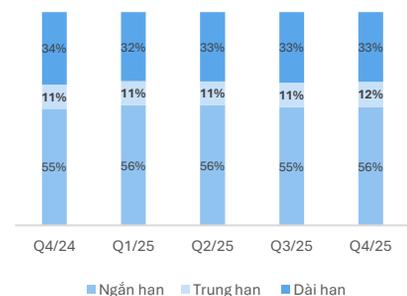
Nguồn: MBB, NHSV Research

Cho vay theo loại hình tỷ trọng



Nguồn: MBB, NHSV Research

Tỷ trọng cho vay ngắn trung dài



Nguồn: MBB, NHSV Research

Tín dụng bứt tốc tăng trưởng trong Q4-2025 với động lực chính đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp, đi cùng sự tăng tốc của tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản

- MBB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong Q4-2025 với mức tăng tới 17% svck, đưa mức tăng trưởng tín dụng cả năm lên 37%, dẫn dắt bởi cho vay bán buôn- bán lẻ và bất động sản. Đây là mức tăng trưởng tín dụng rất cao của ngân hàng và cao hơn bình quân toàn ngành (+19% YTD). Nguyên nhân tăng trưởng mạnh hơn so với trung bình ngành là do công ty nhận chuyển giao bất buộc Oceanbank (MBV) giúp mở rộng quy mô tài sản, dư nợ và đặc biệt là cơ chế nới room tín dụng.

- Về huy động, tỷ trọng tăng trưởng đang thấp hơn tín dụng cho thấy ngân hàng đang phụ thuộc hơn vào vốn vay ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá, dẫn đến chi phí vốn có thể tiếp tục neo cao

Tỷ trọng cho vay cá nhân tiếp tục suy giảm

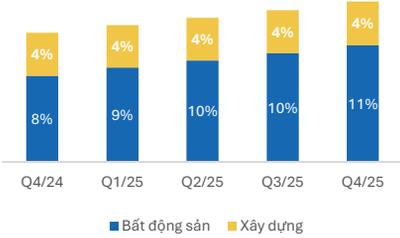
- Xét về cơ cấu cho vay khách hàng, tỷ trọng cho vay cá nhân vẫn đang có xu hướng giảm dần kể từ năm 2022. Sau bốn năm liên tiếp đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp, tỷ trọng tín dụng cá nhân của ngân hàng đã giảm xuống chỉ còn chiếm ~40% tổng dư nợ, nguyên nhân là những năm gần đây rất nhiều hộ kinh nhỏ lẻ gặp khó khăn trước những quy định mới về thuế cũng như sức mua của người tiêu dùng giảm mạnh và không cạnh tranh được với những doanh nghiệp lớn có lợi thế cạnh tranh mạnh.

Tỷ trọng cho vay ngắn hạn ngày một tăng

- Tỷ trọng cho vay dài hạn (trên 5 năm) của MBB đang có xu hướng giảm dần xuống thấp kỷ lục chỉ còn 33% cho thấy chiến lược quản trị rủi ro thận trọng và chủ động hơn của ngân hàng. 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.

Nhân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Tỷ trọng cho vay theo ngành nghề

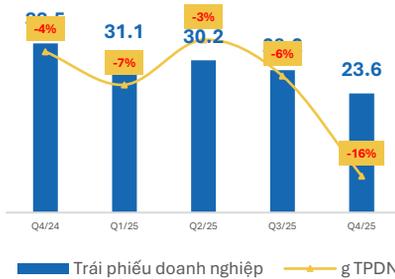


Nguồn: MBB, NHSV Research

Tỷ trọng cho vay Bất động sản và Xây dựng ngày càng lớn

- Tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản của MBB tăng rất mạnh, với mức tăng 89% YTD. Tỷ lệ tín dụng kinh doanh BĐS/ tổng dư nợ tín dụng của MBB vọt lên gần 11.2% - là mức cao nhất trong lịch sử hoạt động và tiếp tục nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng tín dụng cho vay bất động sản ở mức cao trong ngành.

Trái phiếu doanh nghiệp

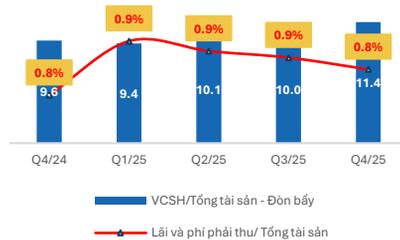


Nguồn: MBB, NHSV Research

Trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục giảm

- Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ tiếp tục giảm sâu xuống chỉ còn 23.600 nghìn tỷ. Kể từ sau cuộc khủng hoảng trái phiếu năm 2022 thì hiện giờ quy mô trái phiếu doanh nghiệp của MBB chỉ chiếm 1,5% tổng tài sản, mức thấp hơn rất nhiều so với các năm trước đây.

Đòn bẩy tài chính và chất lượng tài sản



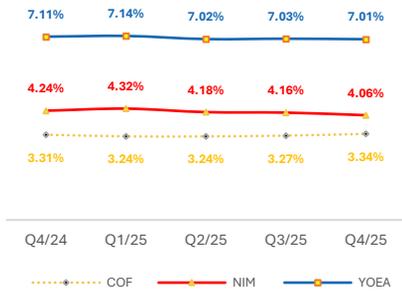
Nguồn: MBB, NHSV Research

Chất lượng tài sản duy trì ổn định

- Tỷ lệ lãi và phí phải thu / tổng tài sản duy trì ở quanh ngưỡng 1% cho thấy rủi ro tiềm ẩn nợ xấu ẩn của ngân hàng vẫn đang ở mức thấp.
- Tỷ lệ đòn bẩy VCSH/ TTS của MBB tăng nhẹ lên 11.4 cao hơn so với các năm trước do công ty đẩy mạnh cho vay nhưng vẫn thấp hơn so với trung bình ngành.

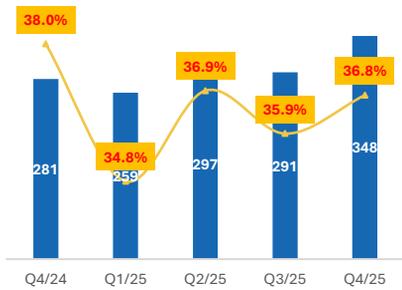
Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Khả năng sinh lời



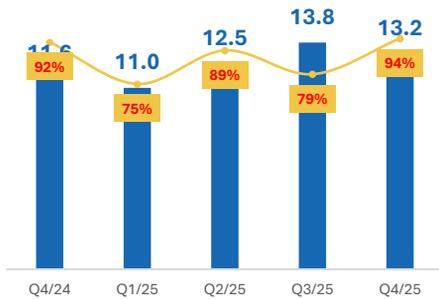
Nguồn: MBB, NHSV Research

CASA và tỷ lệ CASA



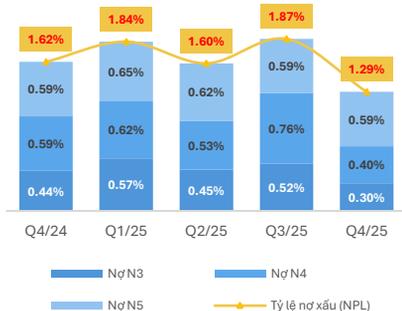
Nguồn: MBB, NHSV Research

Dự phòng nợ xấu và bao phủ nợ



Nguồn: MBB, NHSV Research

Tỷ trọng các nhóm nợ xấu



Nguồn: MBB, NHSV Research

NIM bình quân về mức thấp nhất trong nhiều năm do chịu áp lực từ chi phí vốn tăng cao

- NIM bình quân trong Q4-2025 của MBB tiếp tục giảm mạnh, về mức 4.06% - là mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. NIM giảm trong bối cảnh COF tiếp tục gia tăng trong quý 3 năm 2025 lên 3,34% cho thấy áp lực cạnh tranh rất lớn trong hệ thống ngân hàng.
- Áp lực chi phí vốn chủ yếu bắt nguồn từ sự cạnh tranh gay gắt trong huy động vốn trong phạm vi toàn ngành, khi nhu cầu vốn huy động tăng cao để đáp ứng cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng rất mạnh hiện nay. Để bù đắp, ngân hàng đã phải đẩy mạnh các kênh huy động thay thế như trái phiếu doanh nghiệp và chứng chỉ tiền gửi, dù chi phí vốn từ các kênh này là cao hơn đáng kể so với tiền gửi khách hàng.

Quy mô CASA đạt kỷ lục, tỷ lệ CASA vẫn duy trì vị trí độc tôn

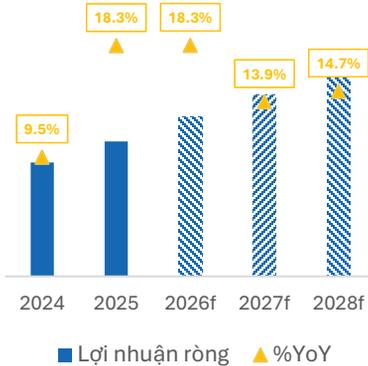
- Trong Q4-2025, MBB ghi nhận quy mô CASA tăng cao kỷ lục đạt 347.886 tỷ đồng. Tỷ lệ CASA của ngân hàng là 36,8%, cao vượt trội so với trung bình ngành cho thấy lợi thế cạnh tranh cực kỳ mạnh mẽ của MBB với hệ sinh thái quân đội.

Nợ xấu giảm nhẹ, tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn duy trì ở mức thấp

- Nợ xấu của MBB Q4-2025 đạt 14.027 tỷ giảm 20% so với quý trước nhưng vẫn ở mức rất cao so với lịch sử, phản ánh hậu quả của việc tăng trưởng rất mạnh ở những năm trước, khi những khoản cho vay tới các khách hàng có sức khỏe tài chính không tốt. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng ghi nhận lên mức giảm mạnh về còn 1.29%, mức thấp nhất kể từ năm 2022.
- Dù có sự cải thiện, tỷ lệ nợ xấu của MBB vẫn ở mức cao so với cuối năm 2024 và cũng cao hơn đáng kể so với phần lớn thời điểm trong lịch sử hoạt động.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB quý 4/2025 là 93.7%, tuy là mức hồi phục cao nhất trong năm nhưng mức này vẫn tương đối thấp so với cả lịch sử hoạt động lẫn mặt bằng chung của ngành ngân hàng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp cho thấy bộ đệm dự phòng không còn dồi dào, khiến dư địa hoàn nhập dự phòng hạn chế và khả năng hỗ trợ lợi nhuận trong các quý tới suy giảm.

Nhân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Lợi nhuận sau thuế 2026F



Nguồn: MBB, NHSV Research

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2026F của MBB ước đạt khoảng 31,000 tỷ đồng, tăng ~18%YoY. Trong đó:

- Tín dụng:** Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của MBB trong năm 2025 tiếp tục duy trì trên hai con số khoảng 35%. Dự báo này dựa trên đà tăng trưởng tín dụng cao đã được ghi nhận trong năm 2025 (+37% YTD) và trong bối cảnh Chính phủ và NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10% trong năm nay thông qua hàng loạt dự án bất động sản và đầu tư công quy mô lớn chưa từng có như sân bay Long Thành, siêu dự án khu đô thị lấn biển Cần Giờ,...
- NIM:** Chúng tôi cho rằng NIM của hệ thống ngân hàng nói chung và MBB nói riêng khó có thể cải thiện ngay trong 2026, dù lãi suất tiền gửi và cho vay đã có dấu hiệu nhích nhẹ vào đầu tháng 12. Chi phí huy động vẫn duy trì ở mức cao do cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng thương mại cổ phần. Do đó, chúng tôi dự báo NIM bình quân cả năm của MBB sẽ ở quanh mức 3.73% tiếp tục sụt giảm nhẹ so với mức 3.87% của năm 2026
- Thu nhập lãi thuần:** Vẫn đóng góp vào tăng trưởng chính dự kiến năm 2026 lên 60.217 tỷ đồng (+17% YoY)
- Thu nhập ngoài lãi:** Dự báo tăng trưởng thu nhập ngoài lãi ở mức cao(+15% YoY), đạt 18.430 tỷ đồng. Thu nhập dịch vụ dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt lên 8.530 tỷ đồng (+30% YoY) với tệp khách hàng lên đến hơn 40 triệu người.
- Chi phí hoạt động:** Dự báo chi phí hoạt động tăng khoảng 24% YoY trong 2026, do những năm gần đây, lạm phát tăng cao và quỹ lương của công ty ngày càng phình to để thu hút thêm nhân tài.
- Dự phòng:** Tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng năm 2026 dự báo vào khoảng 14.595 tỷ đồng, tăng nhẹ so với năm trước do năm 2025, công ty đã đẩy mạnh trích lập cao nhất sử dụng - hậu quả của việc tăng trưởng nóng của những năm trước để đổi lấy lợi nhuận khủng.

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên phương pháp định giá so sánh P/B, thu nhập thặng dư, kết hợp cùng các dự báo về hoạt động kinh doanh năm 2026 và triển vọng tăng trưởng những năm tới của ngân hàng, chúng tôi xác định giá mục tiêu trong 12 tháng tới đối với cổ phiếu MBB ở mức **30,380 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn khoảng 18% so với mức giá đóng cửa ngày 24/03/2026 (25.600 VNĐ/CP).

Phương pháp thu nhập thặng dư

PV của thu nhập thặng dư (2026F-2030F)	31,081	tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2030 trở đi)	24,717	tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	133,091	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	188,889	tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	8,055	triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	23,450	đồng/cổ phiếu

P/B trung vị 5 năm của MBB



Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp	
Thu nhập thặng dư	40%	23,450	9,380	đồng/cổ phiếu
P/B	60%	35,000	21,000	đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			30,380	đồng/cổ phiếu

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4-2025 và năm 2025

Kết quả kinh doanh	2025	YoY	Q4/25	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	67,693	22.2%	19,528	17.9%	25.2%
Thu nhập lãi thuần (NII)	51,610	25.4%	14,555	30.6%	12.0%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	16,083	12.8%	4,973	-8.3%	90.8%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	6,579	50.6%	2,101	78.0%	58.4%
TNT hoạt động FX	1,757	-12.2%	260	-46.3%	-38.7%
TNT hoạt động chứng khoán	2,258	-50.5%	903	-64.3%	354.2%
TNT hoạt động khác	5,489	64.7%	1,708	39.4%	41.2%
Chi phí hoạt động	19,681	15.7%	6,229	18.7%	37.1%
Chi phí dự phòng	13,744	43.5%	2,169	-32.7%	-42.9%
Lợi nhuận sau thuế	26,779	18.3%	8,763	39.4%	57.3%

Nguồn: MBB, NHSV Research

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

Các chỉ tiêu chính	2025	YoY	Q4/25	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng svck	37.0%	+1221 đcb	37.0%	+1277 đcb	+632 đcb
Tăng trưởng huy động svck	39.2%	+1450 đcb	31.5%	+1000 đcb	+304 đcb
NIM	3.9%	-21 đcb	4.1%	-18 đcb	-10 đcb
YEA	6.7%	-17 đcb	7.0%	-10 đcb	-2 đcb
COF	3.2%	-1 đcb	3.3%	+3 đcb	+7 đcb
CASA	36.8%	-120 đcb	36.8%	-120 đcb	+90 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	-33 đcb	1.3%	-33 đcb	-58 đcb
Tỷ lệ nợ xấu có nhóm 2	2.2%	-95 đcb	2.2%	-95 đcb	-100 đcb
LLR	93.7%	+150 đcb	93.7%	+150 đcb	+1454 đcb
CIR	29.1%	-162 đcb	31.9%	+22 đcb	+276 đcb
ROA	2.0%	-23 đcb	2.1%	-21 đcb	+1 đcb
ROE	20.7%	-50 đcb	20.8%	-58 đcb	+94 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	2023	2024	2025	2026f	2027f
Thu nhập hoạt động	47,306	55,413	67,693	78,647	90,486
%YoY	3.8%	17.1%	22.2%	16.2%	15.1%
Thu nhập lãi thuần	38,684	41,152	51,610	60,217	69,249
%yoy	7.4%	6.4%	25.4%	16.7%	15.0%
Thu nhập ngoài lãi thuần	8,622	14,261	16,083	18,430	21,236
%yoy	-9.9%	65.4%	12.8%	14.6%	15.2%
Chi phí hoạt động	14,913	17,007	19,681	24,439	29,326
%yoy	0.7%	14.0%	15.7%	13.5%	12.7%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	6,087	9,577	13,744	14,595	16,055
%yoy	-24.4%	57.3%	43.5%	6.2%	10.0%
Tổng lợi nhuận trước thuế	26,306	28,829	34,268	39,613	45,104
Lợi nhuận sau thuế	20,677	22,634	26,779	31,690	36,083
%YoY	18.3%	9.5%	18.3%	18.3%	13.9%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	28.4%	24.7%	37.0%	35.9%	30.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	33.5%	24.7%	39.2%	27.1%	30.0%
NIM	4.8%	4.1%	3.9%	3.7%	3.8%
YEA	8.6%	6.8%	6.7%	7.3%	7.7%
COF	4.3%	3.2%	3.2%	2.9%	2.9%
CASA	38.1%	38.0%	36.8%	37.6%	37.6%
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.6%	1.3%	1.8%	1.7%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.1%	1.4%	1.5%	1.7%	1.5%
LLR	117.0%	92.2%	93.7%	85.0%	84.6%
CIR	31.5%	30.7%	29.1%	31.1%	32.4%

Nguồn: MBB, NHSV Research

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.