

NHTM CP Quân đội - MBB

Tài chính

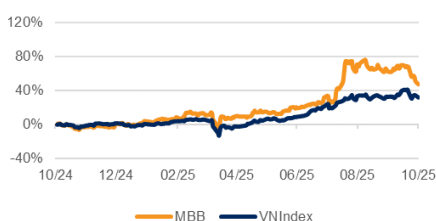
Giá hiện tại	VND23.800
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND28.450/15.111
Giá mục tiêu	VND32.900
Cập nhật gần nhất	16/07/2025
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Consensus	27,7%
Tiềm năng tăng giá	38,2%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	38,2%

Thị giá vốn (tr USD)	7.470,5
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	40,4
Sở hữu NN (tr USD)	111,2
SLCP lưu hành (tr)	8.055,0

	MBB	VNI
P/E trượt 12T	7,9x	15,0x
P/B hiện tại	1,6x	2,1x
ROA (%), trượt 12T	2,0%	2,7%
ROE (%), trượt 12T	20,7%	16,2%

*dữ liệu ngày 27/10/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Viettel	14,7%
SCIC	9,8%
Tổng công ty Trực thăng Việt Nam	8,4%
Khác	67,0%

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) được thành lập năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu phục vụ tài chính của các Doanh nghiệp Quân đội. MBB có hệ sinh thái toàn diện bao gồm 3 công ty con và 4 công ty liên doanh cung cấp tất cả các sản phẩm tài chính thiết yếu.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Chi phí dự phòng cao hơn gây áp lực lên lợi nhuận – [Thấp hơn dự phóng]

- TOI Q3/25 tăng 22,8% svck, nhờ thu nhập lãi thuần tăng mạnh (+24,7% svck) thúc đẩy bởi tăng trưởng cho vay vững chắc.
- Chi phí dự phòng Q3/25 tăng mạnh 131,8% svck, khiến lợi nhuận trước thuế giảm nhẹ 0,8% svck, đưa LNTT lũy kế 9T25 chỉ đạt 69% dự phóng cả năm 2025 của chúng tôi, thấp hơn kỳ vọng.
- Chúng tôi nhận thấy có áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu hiện tại là 32.900 đồng/cổ phiếu, do mức tăng trưởng thấp hơn ước tính của chúng tôi.

Tăng trưởng cho vay vững chắc thúc đẩy tổng thu nhập hoạt động

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của MBB tăng 22,8% svck trong Q3/25, nhờ thu nhập lãi thuần tăng mạnh (+24,7% svck) trên nền tăng trưởng cho vay vững chắc. Dư nợ cho vay tăng 19,9% sv đầu năm (+32,7% svck), vượt xa mức tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 13,4% sv đầu năm. Thu nhập ngoài lãi (Non-IL) Q3/25 tăng 13,9% svck, tuy nhiên, tăng trưởng 9T25 vẫn thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi (đạt 67% dự phóng cả năm), do thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư lần lượt giảm 1,3% sv đầu năm (so với dự phóng +16% svck) và 32,2% sv đầu năm (so với dự phóng +4% svck). Tính chung 9T25, TOI hoàn thành 72% dự phóng cả năm 2025 của chúng tôi, vẫn phù hợp với kỳ vọng dù Non-IL yếu hơn kỳ vọng.

Biên lãi thuần giảm nhẹ do lợi suất tài sản giảm và chi phí vốn tăng

Biên lãi thuần (NIM) Q3/25 giảm nhẹ xuống 4,1% (-18 điểm cơ bản svck, -8 điểm cơ bản sv quý trước), do lợi suất tài sản giảm (-12 điểm cơ bản svck) trong khi chi phí vốn tăng (+3 điểm cơ bản svck). Lợi suất tài sản giảm phù hợp với xu hướng ngành khi các ngân hàng tiếp tục duy trì lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ hoạt động kinh tế. Trong khi đó, dù tỷ lệ CASA của MBB tăng nhẹ lên 35,9% (+28 điểm cơ bản svck), chi phí vốn (COF) vẫn tăng trong Q3/25, nhiều khả năng do tỷ lệ LDR tăng lên 83%, khiến MBB điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi KH (+23 điểm cơ bản svck) nhằm ổn định thanh khoản.

Chi phí dự phòng cao hơn gây áp lực lên lợi nhuận

Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) Q3/25 giảm nhẹ xuống 29,1% (-42 điểm cơ bản svck) nhờ chi phí hoạt động tăng 21,0% svck, chậm hơn mức tăng trưởng của TOI (+22,8% svck). Tuy nhiên, chi phí dự phòng trong Q3/25 tăng mạnh hơn gấp đôi (+131,8% svck), đưa chi phí lũy kế 9T25 hoàn thành 83% dự phóng cả năm 2025 – vượt kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, lợi nhuận trước thuế 9T25 chỉ đạt 69% dự phóng cả năm, thấp hơn dự kiến.

Chất lượng tài sản ghi nhận tín hiệu trái chiều; trích lập tăng

Chúng tôi ghi nhận chất lượng tài sản của MBB có dấu hiệu trái chiều. Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 đều giảm svck xuống lần lượt 1,9% (-36 điểm cơ bản svck) và 1,4% (-53 điểm cơ bản svck), nhưng tăng so với quý trước (NPL: +27 điểm cơ bản sv quý trước; nợ nhóm 2: +6 điểm cơ bản sv quý trước). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 79,2% trong Q3/25 (từ 69% trong Q3/24), nhờ tỷ lệ xóa nợ Q3/25 giảm xuống 1,13% (so với 1,21% trong Q3/24) và chi phí dự phòng tăng hơn gấp đôi svck. Xét theo cơ cấu, chi phí dự phòng cụ thể tăng 133% svck có thể làm dấy lên lo ngại về chất lượng tài sản của MBB trong ngắn hạn.

	Q3/24	Q3/25	9T24	9T25	Dự phóng 2025	Thực tế/ Dự phóng
Thu nhập lãi (svck)	6,2%	24,7%	1,7%	23,5%	21,5%	74,1%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	1,5%	13,9%	46,5%	25,7%	15,8%	67,3%
Chi phí hoạt động (svck)	12,7%	21,0%	6,6%	14,4%	11,4%	72,4%
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	2,5%	23,5%	10,5%	28,1%	23,8%	73,0%
Chi phí dự phòng (svck)	13,3%	131,8%	41,2%	82,2%	29,3%	83,1%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	0,3%	-0,8%	3,6%	11,6%	16,6%	68,8%
Tăng trưởng cho vay	30,9%	32,7%	14,9%	19,9%	25,7%	
Tăng trưởng tiền gửi	30,8%	25,6%	10,6%	10,3%	23,8%	
Biên lãi thuần (NIM)	4,2%	4,1%	4,2%	4,1%	4,1%	
Lợi suất tài sản	7,1%	7,0%	7,2%	7,0%	6,9%	
Chi phí vốn	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%	
Tỷ lệ CASA	35,7%	35,9%	35,7%	35,9%	36,4%	
Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)	29,6%	29,1%	30,3%	27,9%	28,5%	
ROAE	21,6%	17,1%	21,1%	19,2%	21,3%	
Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ cho vay	2,2%	1,9%	2,2%	1,9%	1,6%	
Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dư nợ cho vay	1,9%	1,4%	1,9%	1,4%	1,5%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	68,8%	79,2%	68,8%	79,2%	115,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng Ngân hàng và Dịch vụ tài chính

Email: hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>