

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **30.200 VND**
% tăng giá: **10%**
Cập nhật: **30/7/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành

Tiêu cực: Áp lực trích lập DPRR tiếp diễn

	2023	2024	2025F
TOI	47.306	55.413	68.758
% YoY	4%	17%	24%
LNTT	26.306	28.829	33.280
% YoY	16%	10%	15%

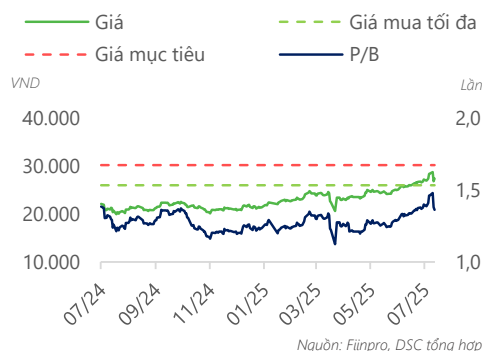
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

MBB thuộc top 5 các ngân hàng có quy mô tổng tài sản lớn nhất ngành, chỉ sau 4 ngân hàng quốc doanh. Ngân hàng sở hữu hệ sinh thái quân đội với sự hỗ trợ của đối tác chiến lược Viettel. MBB có tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt trội với tệp khách hàng lớn và đa dạng.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	27.400 VND
Vốn hóa:	167.202 tỷ VND
Số lượng CPLH:	6102,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.021 VND
P/B:	1,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	15,0%



MBB

Ngân hàng TMCP Quân đội

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MBB Q2/2025 lần lượt đạt 17.246 tỷ (+22% YoY, +13% QoQ) và 7.503 tỷ (-2% YoY, -11% QoQ).

KQKD Q2/2025 của MBB tích cực hơn so với kỳ vọng của DSC dù lợi nhuận Q2 tăng trưởng âm svck. DSC điều chỉnh dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MBB năm 2025 lần lượt là 68.758 tỷ (+24% YoY) và 33.280 tỷ (+15% YoY).

Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho MBB trong năm 2025 dựa trên phương pháp P/B là 30.200 VND với P/B mục tiêu 1,4 lần, cao hơn so với báo cáo gần nhất dựa trên chuyển biến tích cực của riêng ngân hàng cũng như toàn ngành cùng các chính sách hỗ trợ mạnh mẽ.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tốc độ tăng trưởng tín dụng trở lại

Tăng trưởng tín dụng của MBB tính đến hết Q2/2025 đạt 12,5% YTD, cao hơn tăng trưởng toàn hệ thống là 9,9% YTD. Trong đó, tín dụng khách hàng doanh nghiệp tăng trưởng 13,4% YTD và tín dụng khách hàng cá nhân tăng trưởng 12,7%. Tăng trưởng tín dụng tập trung vào các lĩnh vực lớn bao gồm: Bán buôn & bán lẻ (+33 nghìn tỷ, +14,8% YTD), công nghiệp chế biến & chế tạo (+25 nghìn tỷ, +18,8% YTD), kinh doanh bất động sản (+21 nghìn tỷ, +33,6% YTD). Lãi suất cho vay bình quân Q2 đi ngang so với quý trước dù tín dụng đã tăng trưởng mạnh trở lại so với Q1 (+2,2% YTD) cho thấy áp lực giảm lãi suất cho vay đã dần phản ánh hết vào kết quả kinh doanh, diễn biến này cũng tương đồng với phần lớn xu hướng của toàn ngành trong Q2.

Tiếp tục cân đối tốt giữa tăng trưởng và rủi ro

MBB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn nhiều trung bình ngành trong nhiều năm liên tục bất chấp sức khỏe nền kinh tế còn nhiều khó khăn. Chất lượng tài sản của ngân hàng vì vậy cũng suy giảm đáng kể theo xu hướng chung, đặc biệt là các ảnh hưởng từ CIC. Tuy nhiên, ngân hàng vẫn duy trì được chất lượng tài sản của mình tốt hơn so với trung bình ngành. Trong bối cảnh thị trường BĐS đang liên tục ghi nhận các tín hiệu khả quan cùng với tốc độ tăng trưởng doanh thu cao, MBB có nhiều dư địa để tiếp tục cải thiện chất lượng tài sản của mình.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

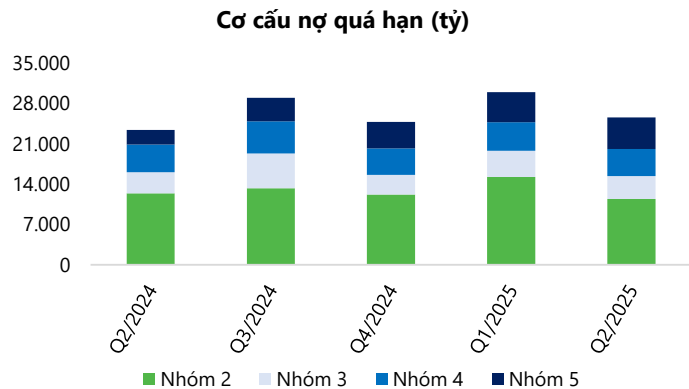
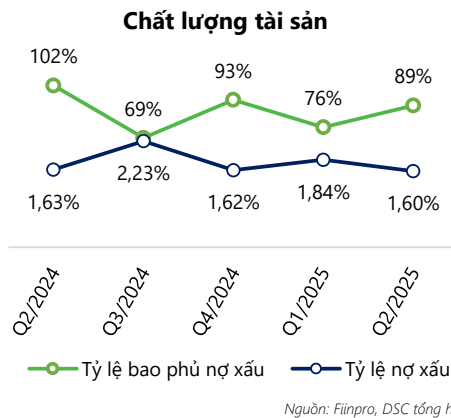
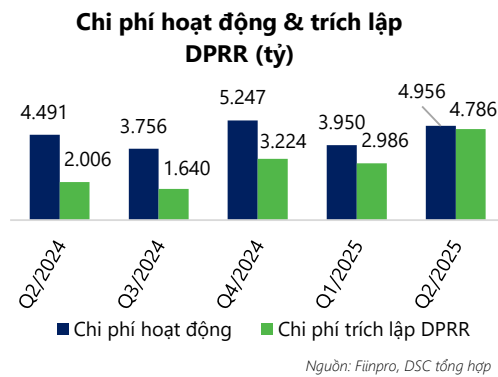
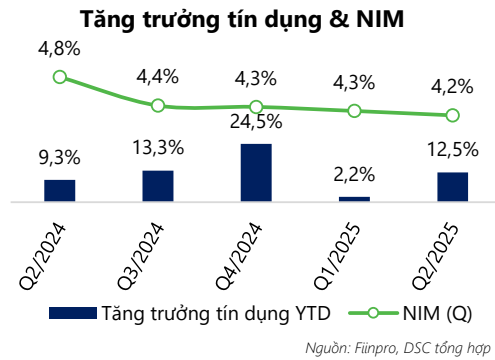
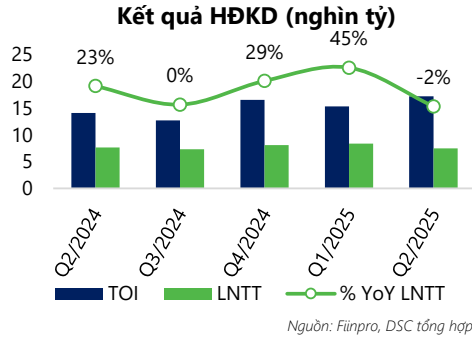
Tăng trưởng lợi nhuận âm do tăng cường trích lập DPRR

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MBB Q2/2025 lần lượt đạt 17.246 tỷ (+22% YoY, +13% QoQ) và 7.503 tỷ (-2% YoY, -11% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 12.372 tỷ (+17% YoY, +6% QoQ), chiếm 72% tổng thu nhập. Mặc dù biên lãi thuần NIM giảm so với cùng kỳ nhưng nhờ duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao đầu ngành thu nhập lãi thuần của MBB vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 17% YoY. Thu nhập ngoài lãi cũng ghi nhận diễn biến tốt hơn kỳ vọng khi đạt 4.874 tỷ (+35% YoY, +34% QoQ) khi hầu hết các nguồn thu đều tăng trưởng. Nổi bật khi chúng tôi nhận thấy tốc độ hồi phục tốt của mảng bảo hiểm của MBB - vốn là trụ cột thu phí quan trọng của ngân hàng.

Về phía chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 4.956 tỷ (+10% YoY, +25% QoQ), tương ứng tỷ lệ CIR là 29% cho thấy tiếp tục được kiểm soát tốt. Chi phí trích lập DPRR ở mức 4.786 tỷ (+139% YoY, +60% QoQ) là nguyên nhân chính khiến tăng trưởng lợi nhuận âm svck và quý trước.

Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể so với quý trước

Chất lượng tài sản của MBB cho thấy xu hướng cải thiện đồng đều với: (1) Tỷ lệ nợ xấu của MBB giảm xuống 1,6% so với 1,84% quý trước, (2) Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm từ 1,9% xuống 1,3%, (3) Tốc độ hình thành nợ xấu cũng chậm so với quý trước và cùng kỳ và (4) Bộ đệm DPRR tăng lên 89% so với 76% Q1/2025 nhờ tăng cường trích lập DPRR. Chúng tôi TT BĐS tiếp tục hồi phục, quyết định luật hóa NQ42 sẽ tác động tích cực giúp MBB duy trì chất lượng tài sản và gia tăng bộ đệm DPRR lên mục tiêu 100%.



LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền,
Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn