

MUA

Giá mục tiêu 2026: **31.600 VND**
% tăng giá: **32%**
Cập nhật: 11/5/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao đầu ngành, thu nhập phí dịch vụ hồi phục

Tiêu cực: Biên lãi thuần tiếp tục chịu áp lực thu hẹp

Rủi ro: Thị trường BĐS và TPDN hồi phục chậm hơn kỳ vọng

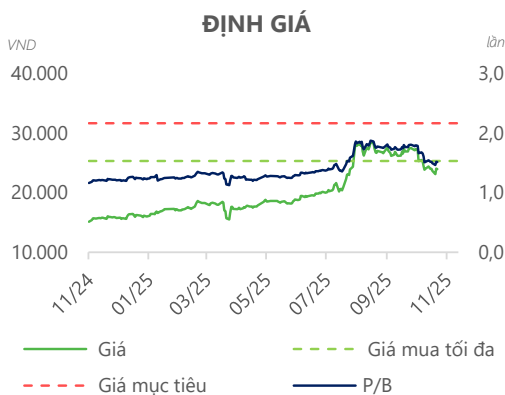
Đơn vị: tỷ VND	2023	2024	2025F
TOI	47.306	55.413	65.469
% YoY	4%	17%	18%
LNTT	26.306	28.829	32.068
% YoY	16%	10%	11%

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:	23.900 VND
Vốn hóa:	192.514 tỷ VND
Số lượng CPLH:	8.055 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.017 VND
P/B:	1,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	3,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	15% & 32%



MBB

Ngân hàng TMCP Quân đội

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MBB Q3/2025 lần lượt đạt 15.597 tỷ (+23% YoY, -10% QoQ) và 7.250 tỷ (-1% YoY, -3% QoQ). Lũy kế 9M2025, MBB ghi nhận 48.165 tỷ (+24% YoY) TOI và 23.129 tỷ LNTT (+12% YoY), hoàn thành 73% kế hoạch. Chúng tôi điều chỉnh/dự báo kế hoạch LNTT năm 2025/2026 của MBB lần lượt là 32.068 tỷ (+11%) và 38.867 tỷ (+20%).

Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho MBB 12 tháng dựa trên phương pháp P/B là 31.600 VND với P/B mục tiêu 1,7 lần, cao hơn so với báo cáo gần nhất dựa trên thay đổi một số giả định quan trọng (*chi tiết phần định giá*).

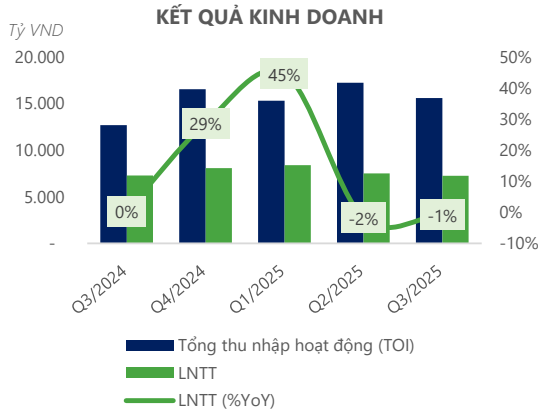
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành

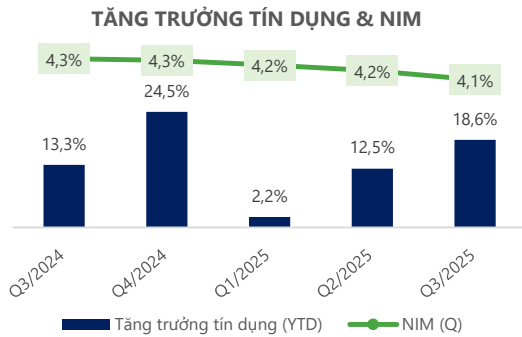
Tăng trưởng tín dụng 9M2025 của MBB đạt 18,6% YTD, cao hơn so với cùng kỳ đạt 13,3% YTD và trung bình ngành đạt 13,4% YTD. Trong đó, tín dụng doanh nghiệp tăng 23,4% YTD, chiếm 59% dư nợ, và tăng trưởng tín dụng cá nhân chậm hơn với 15,3% YTD, chiếm 41% dư nợ. Các lĩnh vực đóng góp tăng trưởng cao bao gồm công nghiệp chế biến, chế tạo (+39 nghìn tỷ, +31% YTD), bán buôn & bán lẻ (+36 nghìn tỷ, +16% YTD), kinh doanh BĐS & xây dựng (+39 nghìn tỷ, +41% YTD). Cho vay kinh doanh BĐS của MBB tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng nhanh những năm gần đây, tỷ trọng tính đến hết Q3/2025 là 10,3%. Tuy nhiên, so với với một số các ngân hàng tư nhân lớn khác như TCB, VPB, HDB tỷ trọng này vẫn ở mức vừa phải.

Thu nhập phí dịch vụ tiếp tục hồi phục

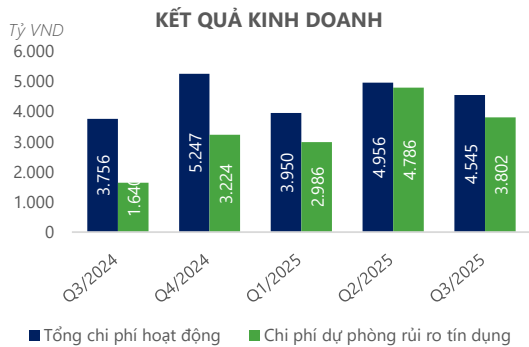
Thu nhập phí dịch vụ - nguồn thu cốt lõi bên cạnh thu nhập lãi của ngân hàng đã dần hồi phục từ sau năm 2023 khi thị trường kinh doanh bảo hiểm kém tích cực. Thu nhập hoạt động bảo hiểm lũy kế 9M2025 đạt 2.197 tỷ (+51% YoY) chủ yếu nhờ quá trình cấu trúc lại mảng kinh doanh này giúp biên lợi nhuận hồi phục. Bên cạnh đó, nguồn thu phí dịch vụ cũng ghi nhận diễn biến tích cực, ghi nhận 1.084 tỷ (+28% YoY) trong 9 tháng sau giai đoạn giảm phí nhằm giữ chân khách hàng, xây dựng chiến lược BAAS và Mini App dần đem lại hiệu quả.



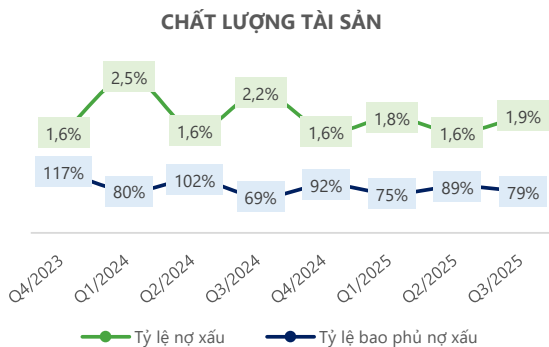
Nguồn: MBB, DSC tổng hợp



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành 73% kế hoạch lợi nhuận

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MBB Q3/2025 lần lượt đạt 15.597 tỷ (+23% YoY, -10% QoQ) và 7.250 tỷ (-1% YoY, -3% QoQ). Lũy kế 9M2025, MBB ghi nhận 48.165 tỷ (+24% YoY) TOI và 23.129 tỷ LNTT (+12% YoY), hoàn thành 73% kế hoạch lợi nhuận năm 2025. Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 12.991 tỷ (+25% YoY, +5% QoQ), chiếm 83% tổng thu nhập. Tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần cao nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 18,6% YTD, trong khi biên lãi thuần Q3/2025 tiếp tục giảm theo xu hướng chung xuống 4,11% (-0,19% YoY, -0,08% QoQ).

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận 2.606 tỷ (+14% YoY, -47% QoQ), diễn biến giảm mạnh so với quý trước chủ yếu do hoạt động trading TPĐT kém tích cực khi lãi suất TPCP tăng mạnh trong quý 3. Trong khi đó thu nhập từ hoạt động thanh toán, bảo hiểm và thu hồi nợ xấu vẫn tiếp tục hồi phục như kỳ vọng.

Chi phí hoạt động và chi phí trích lập dự phòng lần lượt ghi nhận 4.545 tỷ (+21% YoY, -8% QoQ) và 3.802 tỷ (+132% YoY, -21% QoQ). Chi phí hoạt động vẫn được kiểm soát tốt với tỷ lệ CIR tương đương 29,1% và chi phí trích lập DPRR tiếp tục được tăng cường so với cùng kỳ để hỗ trợ bộ đệm dự phòng.

Chất lượng tài sản suy giảm so với quý trước

Chất lượng tài sản của MBB suy giảm so với quý trước với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,87% so với 1,60% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 79% so với 89% quý trước. MBB vẫn là một trong những ngân hàng chịu tác động đáng kể từ ảnh hưởng CIC (nợ xấu liên đới từ các ngân hàng khác) kể từ sau năm 2022 khiến tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng liên tục biến động mạnh qua từng quý. Các chỉ số khác về chất lượng tài sản của ngân hàng vẫn tương đối ổn định bao gồm tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng nhẹ từ 1,29% lên 1,36% nhưng vẫn ở mức thấp và số ngày dự thu lãi giảm từ 48,7 ngày xuống 46,9 ngày. Nhìn chung, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm chất lượng tài sản của MBB đã qua giai đoạn khó khăn nhất kể từ sau 2022 bất chấp những biến động từ CIC.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho MBB là 31.600 VND với P/B mục tiêu 1,7 lần, tương đương trung bình giai đoạn nở lũng CSTT 2020 - 2021 dựa trên: (1) Tốc độ tăng trưởng tín dụng và khả năng sinh lời cao đầu ngành, (2) Chất lượng tài sản đã qua giai đoạn khó khăn nhất, (3) Chuyển cơ sở định giá đến Q3/2026, (4) Ngành ngân hàng đã được tái định giá nhờ bước vào giai đoạn tăng trưởng mới với CSTT mở rộng. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá MBB là một trong những ngân hàng toàn diện về cả tốc độ tăng trưởng, khả năng sinh lời cũng như các lợi thế về quy mô, chuyển đổi số vì vậy mức P/B kỳ vọng phản ánh một phần premium cho vị thế của ngân hàng.



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

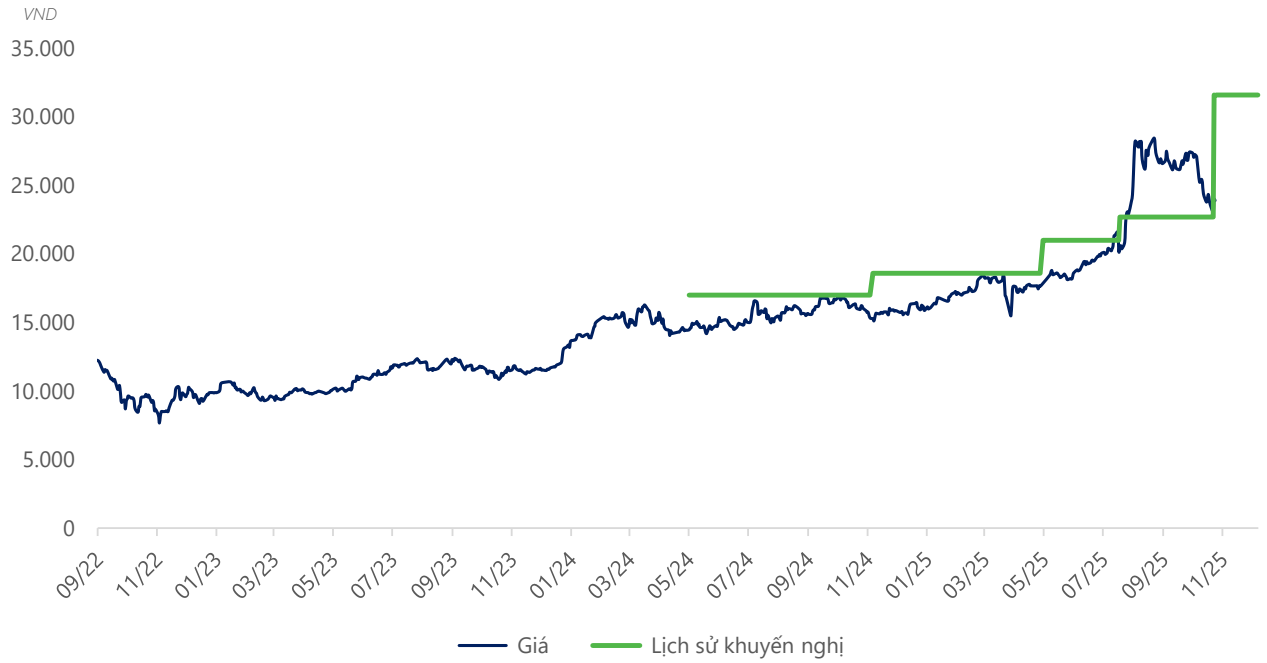
**Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh**

MBB

Ngân hàng TMCP Quân đội

DSC

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 CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	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