



Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB)

KHẢ QUAN +16,4%

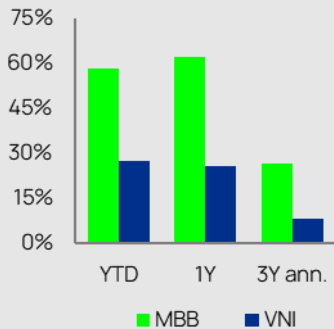
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	25/08/2025
Giá hiện tại	26.200 VND
Giá mục tiêu	30.000 VND
GMT gần nhất	23.500 VND
TL tăng	+14,5%
Lợi suất cổ tức	1,9%
Tổng mức sinh lời	+16,4%
GT vốn hóa	210,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	104 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	1,3 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	9,8%
SL cổ phiếu lưu hành	8,055 tỷ
Pha loãng	8,055 tỷ

	MBB	Peers	VNI
P/E (trượt)	8,5x	10,4x	15,3x
P/B (hiện tại)	1,8x	1,8x	2,1x
ROE	22,4%	18,4%	13,4%
ROA	2,2%	1,7%	2,0%

Tổng quan Công ty

Được thành lập năm 1994, MBB là ngân hàng lớn thứ 4 trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng giá trị tài sản tính đến ngày 31/12/2022. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2004 và niêm yết từ tháng 11/2011.

Diễn biến giá cổ phiếu



Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	38.406	49.214	59.222	69.344
% YoY	18,6%	28,1%	20,3%	17,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	22.634	25.864	31.486	36.800
% YoY	9,5%	14,3%	21,7%	16,9%
EPS	8,5%	13,3%	21,7%	16,9%
NIM	4,08%	4,12%	4,13%	4,14%
Tỷ lệ CASA	39,3%	37,5%	37,2%	37,2%
Nợ xấu/cho vay	1,62%	1,54%	1,44%	1,44%
Chi phí tín dụng	1,23%	1,64%	1,53%	1,50%
CIR	30,7%	27,5%	28,5%	29,5%
P/B	1,9x	1,5x	1,3x	1,1x
P/E	9,3x	8,2x	6,7x	5,7x
ROE	22,1%	20,8%	20,8%	20,1%
ROA	2,2%	2,0%	2,0%	1,9%

Lợi thế cạnh tranh vững chắc thúc đẩy triển vọng tăng trưởng

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 28% giá mục tiêu của Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) lên mức 30.000 đồng/cổ phiếu, nhưng hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN, do giá cổ phiếu đã tăng 43% trong ba tháng qua.
- Mức tăng của giá mục tiêu chủ yếu đến từ tác động tích cực của (1) mức tăng 8% đối với dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2029 của chúng tôi (tương ứng +0%/+5%/+8%/+11%/+12% cho các năm 2025/26/27/28/29) và (2) việc chúng tôi nâng hệ số P/B mục tiêu từ mức 1,2x lên 1,6x, phản ánh triển vọng tăng trưởng tích cực hơn của MBB, nhờ tình hình thuế quan của Mỹ trở nên rõ ràng hơn và lợi thế cạnh tranh vượt trội của MBB so với các ngân hàng khác.
- MBB dự kiến phát hành 62 triệu cổ phiếu (tương đương 0,8% lượng cổ phiếu lưu hành; đã được thông qua tại ĐHCĐ; hiện chưa được đưa vào mô hình định giá) trong nửa cuối năm 2025. Kế hoạch mua lại 100 triệu cổ phiếu quỹ sẽ được thực hiện sau đó.
- Vào ngày 13/08/2025, MBB đã ký Biên bản ghi nhớ (MoU) với Dunamu (Upbit) của Hàn Quốc để hợp tác phát triển một sàn giao dịch tiền số và hạ tầng tài sản số tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng tác động ngắn hạn là hạn chế, nhưng động thái này củng cố chiến lược số hóa của MBB và tạo vị thế cho tăng trưởng dài hạn của ngân hàng trong lĩnh vực tài chính số.
- Hiện tại, MBB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025 là 1,59x (thấp hơn 7% so với P/B trung vị dự phóng năm 2025 của nhóm các ngân hàng khác là 1,70x), với ROE dự phóng năm 2025 đạt 20,8%, cao hơn so với mức trung vị 17,6% của nhóm các ngân hàng khác, dựa theo dự báo của chúng tôi.

MBB có vị thế vững chắc để tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2025 và các năm tiếp theo, nhờ được hỗ trợ bởi chiến lược rõ ràng, tập trung vào cho vay bán lẻ, chuyển đổi số và quản trị rủi ro nghiêm ngặt. Dù lộ trình xóa bỏ cơ chế hạn mức tín dụng vẫn chưa rõ ràng, nhưng MBB vẫn đặt kỳ vọng tăng trưởng tín dụng hằng năm lên đến 30–35% trong 3 năm tới nhờ được cấp hạn mức tín dụng ưu đãi từ việc hỗ trợ MBV (MBV dự kiến sẽ có lãi trong năm 2025). Trong bối cảnh Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cam kết duy trì lãi suất cho vay ở mặt bằng thấp, MBB được hưởng lợi từ những lợi thế cạnh tranh đáng kể về quy mô, hiệu quả chi phí và dư địa tăng trưởng. Vị thế dẫn đầu về CASA (37,9%) cùng chi phí vốn (COF) ổn định tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận và khả năng sinh lời. Ngoài ra, nền tảng vốn của ngân hàng còn được hỗ trợ bởi (1) triển vọng ROE mạnh, (2) dư địa lớn để tăng vốn Cấp 2, và (3) tiềm năng mở room nước ngoài để huy động vốn mới (dù chưa có kế hoạch ngắn hạn). MBB đã chuẩn bị cho việc áp dụng Basel III trong suốt 7–8 năm (theo 2 phương pháp) và kỳ vọng sẽ đáp ứng yêu cầu trước thời hạn năm 2030 (có thể là vào năm 2028).

Bất chấp cạnh tranh gay gắt về lãi suất cho vay, MBB vẫn nỗ lực cải thiện nhẹ NIM trong nửa cuối năm 2025. Trong nửa đầu năm 2025 (6T 2025), MBB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng là 12,3%, nhờ được dẫn dắt bởi mức tăng mạnh 20% của mảng cho vay bán lẻ (chiếm hơn 50% tổng danh mục cho vay), chủ yếu xuất phát từ hoạt động cho vay hộ kinh doanh và cho vay thế chấp. Mảng cho vay doanh nghiệp tăng 13,6%, chủ yếu tập trung vào các ngành sản xuất và bán buôn. Ngân hàng hiện đang dịch chuyển sang cho vay trung – dài hạn để hỗ trợ NIM, với mục tiêu chiến lược nâng tỷ trọng cho vay bán lẻ lên mức 60% trong vòng 2 năm.

Hệ sinh thái của MBB tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng cho thu nhập ngoài tín dụng: Bancassurance vẫn là mảng đóng góp lớn (với doanh số dẫn đầu) thông qua MB Ageas Life và MIC, trong khi Mcredit (tài chính tiêu dùng) và MBS (chứng khoán) tiếp tục duy trì vị thế top đầu trong ngành. Doanh thu từ các công ty con tăng 25% YoY và lợi nhuận tăng 39% YoY trong 6T 2025, với đà tăng trưởng dự kiến sẽ tiếp diễn.

Triển vọng năm 2025: Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ, chất lượng tài sản được cải thiện

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới s/v 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng	41.152	49.062	50.894	23,7%	* Mức tăng đối với dự báo thu nhập lãi ròng (NII) của chúng tôi chủ yếu đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo NIM, đồng thời tăng mức tăng trưởng tín dụng từ mức 23% trước đây lên mức 28%.
Thu nhập phí ròng*	6.368	6.967	8.452	32,7%	* Thu nhập phí cải thiện trên tất cả các mảng trong 6T 2025 (bao gồm dịch vụ thanh toán & ngân quỹ, môi giới và bảo hiểm). MBB đứng đầu về doanh số bancassurance. Ngân hàng đặt kế hoạch lợi nhuận đầy tham vọng cho các công ty con trong năm 2025 (LNTT của MBS +40%, LNTT của MIG +70% YoY). MBB kỳ vọng thu nhập phí sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong năm nay.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	14.261	13.732	16.986	19,1%	* Thu nhập từ việc thu hồi nợ xấu đã xử lý duy trì đà tăng mạnh trong quý 2/2025 và vượt kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ việc thu hồi nợ sẽ tiếp tục khả quan nhờ sự cải thiện của thanh khoản thị trường bất động sản và tiến triển trong việc xử lý các vấn đề pháp lý.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	55.413	62.794	67.881	22,5%	
Chi phí HĐKD (OPEX)	(17.007)	(17.268)	(18.667)	9,8%	
LN trước dự phòng (PPOP)	38.406	45.526	49.214	28,1%	
Chi phí dự phòng	(9.577)	(12.618)	(16.286)	70,1%	* Mức tăng đối với dự báo chi phí dự phòng chủ yếu đến từ (1) mức tăng trưởng tín dụng cao hơn và (2) tỷ lệ xử lý nợ xấu tăng lên mức 1,25% (so với mức 1,00% trước đây). MBB đặt mục tiêu sẽ đạt mức tỷ lệ nợ xấu hợp nhất ≤1,7% và LLR ≥100% vào cuối năm 2025.
Lợi nhuận ròng	22.951	26.198	26.214	14,2%	
NIM	4,08%	4,09%	4,12%	4 điểm cb	* Ngân hàng kỳ vọng NIM sẽ ổn định trong nửa cuối năm và sẽ nỗ lực cải thiện NIM thêm 10 điểm cơ bản so với 6T 2025.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	6,85%	7,01%	7,06%	21 điểm cb	* Sự cải thiện dự kiến của tăng trưởng tín dụng trung – dài hạn và chất lượng tài sản sẽ hỗ trợ lợi suất tài sản sinh lời (IEA).
Chi phí vốn	3,17%	3,32%	3,32%	15 điểm cb	* Dự địa cải thiện chi phí vốn (CoF) khá hạn chế, đồng thời lãi tiền gửi ngắn hạn có thể tăng trong nửa cuối năm 2025.
Tỷ lệ CASA **	39,3%	36,5%	37,5%	-1,8 điểm %	* MBB cũng đang phát triển giải pháp công nghệ cho phép đầu tư tự động vào CASA nhằm cạnh tranh với các ngân hàng khác. MBB đặt mục tiêu tỷ lệ CASA sẽ đạt 38%-40%.
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	30,7%	27,5%	27,5%	-3,2 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	1,62%	1,64%	1,54%	-9 điểm cb	* MBB đặt mục tiêu tỷ lệ nợ xấu năm 2025 sẽ ở mức ≤1,7% và tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) đạt 100%.
Tổng cho vay	776.658	955.289	994.122	28,0%	* MBB đặt mục tiêu đạt mức tăng trưởng tín dụng 30-35%/năm trong 3 năm tới. * MBB sẽ bán các khoản vay tốt với tổng giá trị từ 30-35 nghìn tỷ đồng cho MBV mỗi năm. Trong quý 1/2025, MBB đã bán khoảng 30 nghìn tỷ đồng (tương đương 3,7% tổng dư nợ tín dụng năm 2024 của MBB).
Tiền gửi khách hàng	714.154	856.985	899.835	26,0%	
Giấy tờ có giá	128.964	156.753	182.879	41,8%	
Tổng tài sản	1.128.801	1.342.624	1.413.147	25,2%	
Tổng vốn CSH	112.149	136.599	136.614	21,8%	
ROAE	22,1%	20,8%	20,8%	-1,3 điểm %	
ROAA	2,2%	2,1%	2,0%	-0,1 điểm %	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	81,1%	83,7%	82,0%	0,9 điểm %	

Nguồn: Báo cáo tài chính của MBB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi nêu rõ — *Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu, áp dụng tỷ trọng bằng nhau giữa phương pháp thu nhập thẳng dư và phương pháp định giá theo hệ số P/B mục tiêu. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng kế hoạch tái cơ cấu của MBB sẽ có tác động tích cực rõ ràng trong dài hạn, nhưng chúng tôi vẫn chưa đưa MBV vào định giá của MBB trong báo cáo này.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 28% giá mục tiêu lên mức 30.000 đồng/cp nhờ tác động tích cực từ việc chúng tôi (1) điều chỉnh tăng 8% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2029 (tương ứng +0%/+5%/+8%/+11%/+12% cho các năm 2025/26/27/28/29) và (2) nâng hệ số P/B mục tiêu từ mức 1,2x lên 1,6x, qua đó phản ánh triển vọng tăng trưởng tích cực hơn, nhờ tình hình thuế quan của Mỹ đã trở nên rõ ràng hơn và lợi thế cạnh tranh vượt trội của MBB so với các ngân hàng khác.

Mức tăng đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi chủ yếu đến từ (1) mức tăng 9% của NII nhờ CAGR tín dụng tăng lên mức 21% (so với 19% trước đây) và NIM trung bình giai đoạn 2025F–2029 tăng lên mức 4,13% (so với 4,07% trước đây), và (2) NOLI gộp tăng 32% nhờ KQKD vượt kỳ vọng ở nhiều mảng ngoài tín dụng (dịch vụ thanh toán, bancassurance), cùng với đà tăng trưởng mạnh hơn dự kiến của doanh thu từ việc thu hồi nợ xấu. Những yếu tố này bị ảnh hưởng một phần bởi mức tăng 29% của chi phí trích lập dự phòng, xuất phát từ mức tăng của dự báo tăng trưởng tín dụng và giả định tỷ lệ xóa nợ.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho MBB, được ước tính dựa trên hệ số beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và beta ở mức 1,0 (tỷ trọng 50%) nhằm phản ánh giả định rằng beta sẽ hội quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Báo cáo trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,00%	6,00%
Beta	1,07	1,10
Phần bù rủi ro thị trường	8,00%	8,00%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,5%	14,8%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

(Tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thẳng dư	242.225	50%	121.112
P/B mục tiêu @ 1,6x	241.818	50%	120.909
Định giá tổng hợp			242.021
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			8,055
Giá mục tiêu (VND)			30.000
Giá hiện tại			26.200
Tỷ lệ tăng			+14,5%
Lợi suất cổ tức			1,9%
Tổng mức sinh lời			+16,4%
P/B dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			1,77x
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,46x
KHUYẾN NGHỊ			KHẢ QUAN

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	23,1%	23,0%	22,2%	21,5%	20,1%
Chi phí vốn chủ sở hữu (COE)	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
Biên lợi nhuận kinh tế	8,5%	8,5%	7,7%	7,0%	5,6%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	112.149	136.614	165.658	200.039	240.624
Thu nhập thặng dư (TNTD)	9.580	11.649	12.747	13.936	13.372
Giá trị hiện tại của TNTD	4.476	9.505	9.082	8.671	7.265
Tổng giá trị hiện tại của TNTD					39.000
Giá trị hiện tại của giá trị cuối (Tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 6,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					75.421
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (giữa năm 2025)					127.804
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					242.225
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					8,055
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu đang lưu hành (đồng)					30.071

Nguồn: Vietcap

Các ngân hàng có thể so sánh và định giá P/B mục tiêu

MBB hiện đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,59 lần, thấp hơn 7% so với trung vị P/B năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,70 lần, cùng với ROE dự phóng năm 2025 là 20,8% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 17,6% (Hình 7).

Chúng tôi tin rằng MBB có thể duy trì tốc độ tăng trưởng bền vững cao hơn so với các ngân hàng khác trong dài hạn, do ngân hàng sở hữu (1) hệ sinh thái đa dạng nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi, (2) khả năng thu hút khách hàng vượt trội nhờ đầu tư liên tục vào số hóa, (3) lợi thế chi phí huy động thấp nhờ mức tỷ lệ CASA hàng đầu với CASA ổn định từ các đơn vị liên quan đến quân đội và các công ty con của MBB.

Mức P/B mục tiêu của chúng tôi là 1,60 lần, gần tương đương so với mức P/B 'hợp lý' của MBB là 1,61 lần, khi sử dụng mô hình tăng trưởng Gordon (Hình 8). Trong Báo cáo cập nhật lần này, chúng tôi tăng P/B mục tiêu từ mức 1,20 lần lên mức 1,60 lần, nhờ được hỗ trợ bởi (1) triển vọng khả quan hơn cho ngành ngân hàng nhờ tình hình thuế quan của Mỹ trở nên rõ ràng hơn, (2) KQKD tích cực của MBB trong quý 2/2025, và (3) triển vọng tích cực hơn của ngành bất động sản, nhờ cam kết của NHNN về việc giữ mặt bằng lãi suất hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, cũng như cải thiện điều kiện thị trường cả về phía cầu lẫn phía cung. Ngoài ra, sự thúc đẩy của NHNN nhằm đạt mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ song song với mặt bằng lãi suất cho vay mang tính hỗ trợ càng làm nổi bật lợi thế cạnh tranh của MBB. Nền tảng huy động vốn vững chắc cùng mạng lưới kinh doanh rộng khắp trên toàn quốc sẽ giúp ngân hàng gia tăng thị phần mà không làm suy giảm đáng kể biên lợi nhuận hay chi phí tín dụng.

Hình 5: Dự báo của Vietcap đối với các ngân hàng Việt Nam

Mã CP	VHTT (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Giá trị vốn CSH	TL nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	5,4	8,6	8,0	6,8	1,71	1,48	1,27	22,4%	20,0%	20,1%	1,90%	10,4	1,51%
BID	11,5	13,5	13,1	12,2	2,14	1,79	1,56	19,5%	17,1%	15,8%	0,93%	19,1	1,41%
CTG	10,3	12,3	10,4	8,7	1,83	1,56	1,32	18,5%	18,6%	18,8%	1,26%	15,9	1,25%
VCB	20,4	17,3	16,1	13,6	2,71	2,32	1,91	18,6%	16,9%	16,7%	1,68%	10,5	0,96%
VPB	10,8	18,1	15,0	11,6	2,01	1,83	1,63	11,0%	12,3%	14,4%	1,84%	6,3	4,20%
STB	4,0	11,5	9,0	5,0	1,90	1,57	1,19	20,0%	21,1%	30,1%	1,52%	13,6	2,40%
HDB	4,3	8,8	7,3	6,3	2,08	1,71	1,40	25,8%	25,7%	24,5%	2,03%	12,3	1,98%
TCB	10,5	12,8	10,9	9,1	1,89	1,70	1,52	15,6%	16,4%	17,7%	2,22%	6,6	1,17%
TPB	2,2	9,4	8,6	7,9	1,52	1,29	1,11	17,3%	16,2%	15,2%	1,63%	11,1	1,52%
VIB	3,0	9,9	9,0	7,9	1,68	1,48	1,31	18,1%	17,6%	17,7%	1,57%	11,8	3,51%
LPB	5,3	15,2	13,8	13,6	3,24	3,05	2,63	25,1%	24,0%	21,9%	2,08%	11,7	1,57%
Trung vị		12,3	10,4	8,7	1,90	1,70	1,40	18,6%	17,6%	17,7%	1,68%	11,7	1,52%
MBB	8,2	9,6	8,4	6,9	1,93	1,59	1,31	22,1%	20,8%	20,8%	2,19%	9,6	1,62%

Nguồn: Vietcap (dự liệu tính đến ngày 22/08/2025)

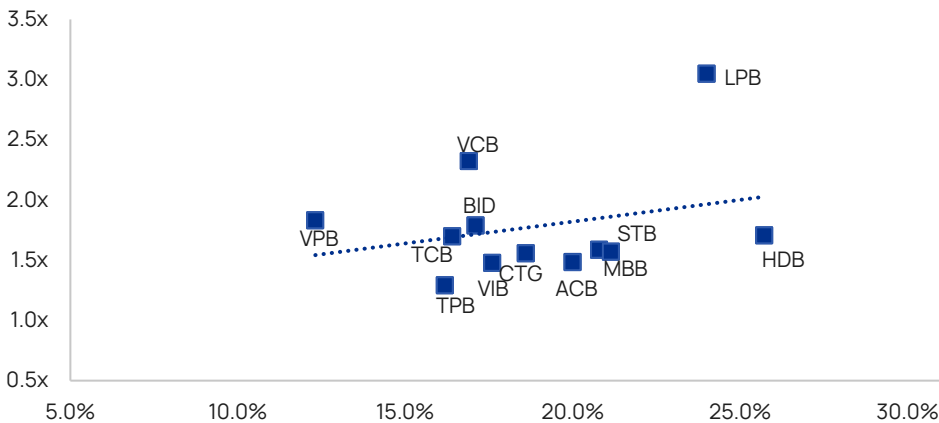
Hình 6: Phân tích độ nhạy đối với P/B mục tiêu của chúng tôi cho MBB liên quan đến ROE lấy từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, các yếu tố khác không thay đổi

ROE trung bình giai đoạn 2019-2029		17,5%	19,5%	21,5%	23,5%	25,5%
Tốc độ TT cuối %	2,0%	1,24	1,40	1,56	1,72	1,88
	2,5%	1,25	1,42	1,58	1,75	1,92
	3,0%	1,26	1,44	1,61	1,78	1,96
	3,5%	1,27	1,46	1,64	1,82	2,00
	4,0%	1,29	1,48	1,67	1,86	2,05
	4,5%	1,30	1,50	1,70	1,90	2,10

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho MBB ở mức 1,61 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với dự phóng ROE trung bình cho giai đoạn 2019-2029 của chúng tôi là 21,5%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,5% (Hình 2) và giả định tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%.

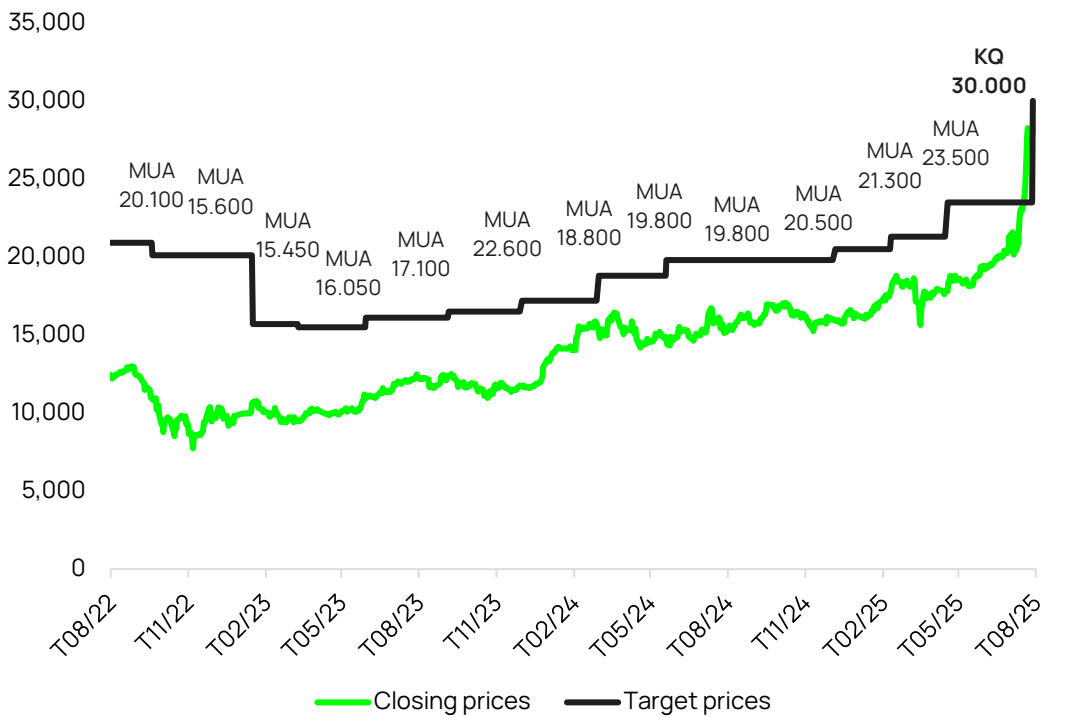
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (năm 2025)



Nguồn: Vietcap (giá tính đến ngày 22/08/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/CP)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi	69.062	87.136	110.461	135.443
Chi phí lãi vay	(27.910)	(36.242)	(47.505)	(58.970)
Thu nhập lãi thuần	41.152	50.894	62.955	76.473
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	4.368	6.352	7.940	9.528
Thu nhập ngoài lãi khác	9.893	10.634	11.932	12.359
Tổng thu nhập ngoài lãi	14.261	16.986	19.872	21.887
Tổng thu nhập từ HĐKD	55.413	67.881	82.827	98.361
Chi phí ngoài lãi	(17.007)	(18.667)	(23.606)	(29.016)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(17.007)	(18.667)	(23.606)	(29.016)
LN từ HĐKD trước dự phòng	38.406	49.214	59.222	69.344
Chi phí dự phòng	(9.577)	(16.286)	(19.190)	(22.588)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	28.829	32.927	40.032	46.756
Thuế	(5.878)	(6.714)	(8.162)	(9.533)
LN ròng	22.951	26.214	31.870	37.223
Lợi ích CĐTS	(318)	(349)	(384)	(423)
LNST sau lợi ích CĐTS	22.634	25.864	31.486	36.800
SL CP cuối năm (tr)*	8.055	8.055	8.055	8.055
Số CP bình quân gia quyền (tr)	7.985	8.055	8.055	8.055
EPS (VND)	2.835	3.211	3.909	4.569
DPS (VND)	500	300	500	500

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	27,1	28,0	26,0	20,0
Tăng trưởng tiền gửi	25,8	26,0	24,0	20,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	17,1	22,5	22,0	18,8
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	18,6	28,1	20,3	17,1
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS	9,5	14,3	21,7	16,9
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,57	1,07	0,77	0,77
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,62	1,54	1,44	1,44
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	92,2	101,4	105,7	109,2
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1,23	1,64	1,53	1,50
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	11,7	12,3	12,0	12,0
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	81,1	82,0	83,4	83,6

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	3.349	4.183	5.152	6.161
Tiền gửi tại NHNN	29.825	86.662	109.738	134.344
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	76.786	48.139	57.866	81.897
Đầu tư ngắn hạn	212.957	234.452	257.566	282.998
Cho vay khách hàng	765.048	978.652	1.233.592	1.479.560
Chứng khoán đầu tư - HTM	4.613	4.843	5.327	5.860
Đầu tư dài hạn	609	606	603	600
Tài sản và trang thiết bị	5.665	5.902	6.151	6.411
Tài sản khác	29.950	49.706	62.630	75.156
Tổng tài sản	1.128,801	1.413,147	1.738,626	2.072,988
Nợ NHNN	8.156	8.972	9.869	10.856
Huy động và vay liên ngân hàng	110.170	126.695	145.699	167.554
Vốn cho vay và ủy thác khác	2.793	3.073	3.380	3.718
Tiền gửi khách hàng	714.154	899.835	1.115.795	1.338.954
Công cụ tài chính khác	192	0	0	0
Giấy tờ có giá	128.964	182.879	240.121	290.561
Nợ khác	47.312	49.678	52.162	54.770
Tổng nợ	1.011,741	1.271,131	1.567,026	1.866,412
Vốn CSH của cổ đông	112.149	136.614	165.658	200.039
Lợi ích CĐTS	4.911	5.402	5.942	6.536
Tổng nợ và vốn CSH	1.128,801	1.413,147	1.738,626	2.072,988

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,08	4,12	4,13	4,14
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,85	7,06	7,24	7,34
Chi phí huy động	3,17	3,32	3,47	3,55
Chi phí / thu nhập	30,7	27,5	28,5	29,5
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,97	4,00	3,99	4,01
Dự phòng	-0,92	-1,28	-1,22	-1,19
NII sau dự phòng	3,05	2,72	2,78	2,83
Thu nhập ngoài lãi	1,38	1,34	1,26	1,15
Chi phí hoạt động	-1,64	-1,47	-1,50	-1,52
Thuế	-0,60	-0,56	-0,54	-0,52
ROAA	2,18	2,03	2,00	1,93
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	10,1	10,2	10,4	10,4
ROAE	22,1	20,8	20,8	20,1

Nguồn: MBB, dự báo của Vietcap. * Vào tháng 3/2024, MBB phát hành 73 triệu cổ phiếu với giá 15.959 đồng/cổ phiếu cho Tập đoàn Viễn thông Quân đội và Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC).

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.