

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Ngành: Ngân hàng

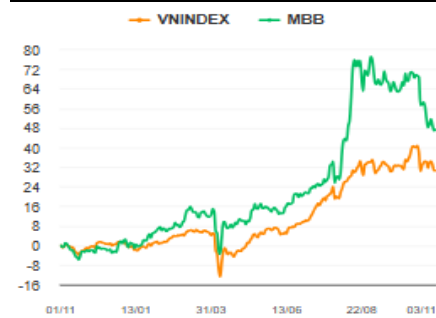
BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q3/2025

Ngày 03/11/2025

Giá mục tiêu	27,100 đồng/cổ phần
Giá thị trường	23,100 đồng/cổ phần
Lợi nhuận kỳ vọng	17.3%

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	190,501
Số CP đang lưu hành (Triệu cp)	8,055
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	28,450
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	15,111
KLCP trung bình 20 phiên (Triệu cp)	38.93
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	1,012
EPS (đồng)	3,017
P/E (lần)	7.84
BVPS (đồng/cp)	15,822
P/B (lần)	1.46
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	23.23%

Tương quan biến động giá cổ phiếu MBB



Biến động giá (%)	1th	3th	Từ đầu năm
MBB	-10.92%	16.05%	44.36%
VNINDEX	-0.38%	9.66%	29.43%

Chỉ tiêu	2024	2025F
TOI (tỷ đồng)	55,413	65,824
NPAT-MI (tỷ đồng)	22,951	27,819
Dự phòng (tỷ đồng)	11,610	11,307
NIM (%)	4.08%	4.04%
ROE (%)	21.47%	21.61%
ROA (%)	2.21%	2.24%
BVPS (đồng)	14,533	17,433
EPS (đồng)	2,849	3,454
P/E (lần)	8.18	6.75
P/B (lần)	1.60	1.34
LLCR (%)	92%	82%

Chuyên viên phân tích: Hồ Tấn Phát

Email: phat.ht@bsi.com.vn

Cập nhật KQKD Q3/2025 - Duy trì tăng trưởng ở các mảng cốt lõi

Trong Q3/2025, MBB ghi nhận thu nhập từ lãi thuần (NII) đạt 12,991 tỷ đồng, tăng 24.7% YoY và 5% QoQ, nhờ tăng trưởng mạnh từ hoạt động cho vay khách hàng. Tuy nhiên, biên lãi ròng (NIM) tiếp tục thu hẹp, chỉ còn 4.07% trong Q3/2025, giảm 3 bps QoQ, đánh dấu 3 quý giảm liên tiếp, do lợi suất từ tài sản sinh lãi (EAY) duy trì xu hướng giảm (còn 6.88%) trong khi chi phí vốn (CoF) tăng trở lại trong 2 quý gần đây (lên mức 3.02% trong Q3/2025). Thu nhập ngoài lãi (non-NII) duy trì tăng trưởng ổn định, đạt 2,606 tỷ đồng (13.9% YoY), chủ yếu đến từ thu nhập dịch vụ và thu hồi nợ đã xử lý. Trong đó, thu nhập dịch vụ đạt 1,327 tỷ đồng, tăng 49.4% YoY, với động lực chính từ dịch vụ thanh toán, ngân quỹ (128% YoY, đạt 558 tỷ đồng) và kinh doanh bảo hiểm (76% YoY, đạt 804 tỷ đồng). Lũy kế 9T/2025, hai mảng này lần lượt tăng 28% và 51% YoY, đạt tổng là 3,281 tỷ đồng. Ngoài ra, thu hồi nợ đã xử lý tiếp tục ghi nhận kết quả khả quan với 894 tỷ đồng trong Q3, lũy kế đạt 2,912 tỷ đồng (72% YoY).

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) MBB trong Q3/2025 đạt 15,597 tỷ đồng (22.8% YoY). Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế (LNTT) giảm nhẹ do chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh, riêng trong Q3/2025, MBB đã trích lập 3,802 tỷ đồng (131.8% YoY), lũy kế 9T/2025 lên 11.574 tỷ đồng.

Tổng kết LNTT MBB trong Q3/2025 đạt 7,250 tỷ đồng (-0.8% YoY), lũy kế 9T/2025 LNTT đạt 23,139 tỷ đồng, đã đạt 73% kế hoạch đặt ra từ đầu năm.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ

Kết thúc Q3/2025, tín dụng MBB ghi nhận đạt 959,737 tỷ đồng, tăng 18.47% YTD, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ cho vay khách hàng, khi đạt 931,499 tỷ đồng (19.94% YTD), trong khi đối với trái phiếu doanh nghiệp, MBB tiếp tục thể hiện sự thận trọng khi thu hẹp danh mục xuống còn 28,238 tỷ đồng, đã giảm 15.56% YTD, đánh dấu quý giảm thứ 6 liên tiếp, trong bối cảnh tích cực gia tăng kiểm soát rủi ro từ trái phiếu. Tỷ lệ nợ xấu (NPLs) tăng lên 1.87% tại cuối Q3/2025, tăng 27 bps QoQ và 25 bps YTD kéo theo tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm xuống còn 79.2%, giảm 9.68 pps QoQ.

Giá mục tiêu 27,100 đồng/cp

Tiếp tục sử dụng phương pháp định giá thẳng dư và phương pháp tương quan P/B với tỷ lệ 50/50, Beta Research ước tính giá mục tiêu MBB là 27,100 đồng/cp với tiềm năng tăng giá 17.3% so với giá kết thúc phiên ngày 03/11/2025.

Các yếu tố rủi ro cần theo dõi

- Tăng trưởng tín dụng trong các năm tới khác với giả định.
- Chất lượng tài sản: Tỷ lệ nợ xấu cao/thấp hơn dự phóng của chúng tôi.
- NIM có thể biến động cao/thấp do môi trường lãi suất và chiến lược huy động vốn thay đổi.

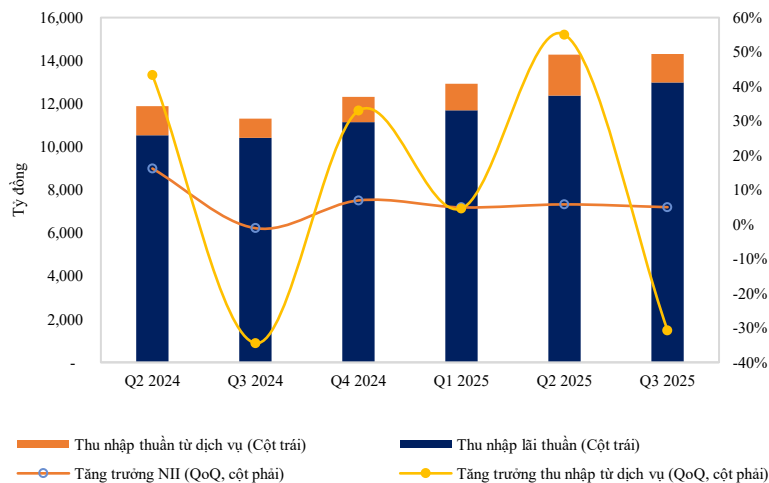
Cập nhật KQKD Q3/2025: Duy trì đà tăng ở các mảng cốt lõi

Chỉ tiêu (Đvt: Tỷ đồng)	Q3 2024	Q3 2025	YoY	9T/2024	9T/2025	YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	10,417	12,991	24.7%	30,010	37,055	23.5%
Thu nhập ngoài lãi (non-NII)	2,287	2,606	13.9%	8,840	11,110	25.7%
Chi phí hoạt động	3,756	4,545	21.0%	11,761	13,452	14.4%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,640	3,802	131.8%	6,353	11,574	82.2%
Tổng lợi nhuận trước thuế	7,308	7,250	-0.8%	20,736	23,139	11.6%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	5,843	5,800	-0.7%	16,570	18,480	11.5%
Cho vay khách hàng	702,020	931,499	32.7%			
Tiền gửi khách hàng	627,567	788,030	25.6%			
NIM	4.22%	4.07%				
EAY	7.29%	6.88%				
CoF	3.30%	3.02%				
CASA	35.9%	36.76%				
CIR	29.6%	29.1%				
ROAA	2.24%	2.03%				
ROAE	21.84%	20.68%				
Tỷ lệ NPLs	2.23%	1.87%				
Tỷ lệ SMLs	1.89%	1.36%				
LLCR	69%	79.2%				

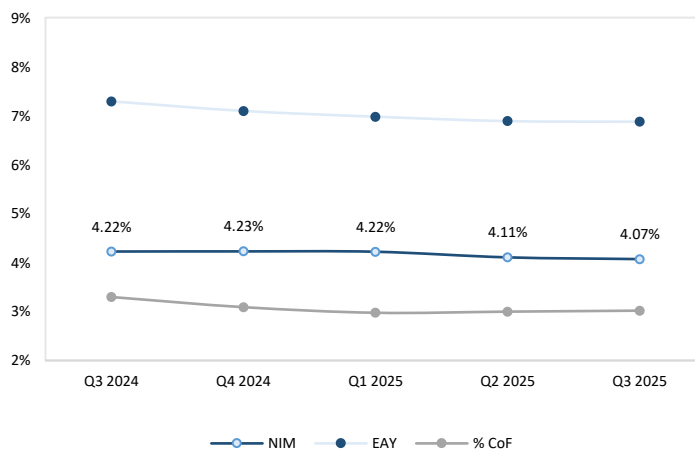
Thu nhập lãi thuần tăng trưởng hiệu quả

Trong Q3/2025, MBB ghi nhận NII tăng trưởng hiệu quả, đạt 12,991 tỷ đồng lần lượt tăng trưởng 24.7% YoY và 5% QoQ, nhờ sự đóng góp tích cực từ tăng trưởng trong cho vay khách hàng trong bối cảnh NIM liên tục chịu áp lực trong 3 quý gần nhất.

Thu nhập hoạt động MBB theo Quý



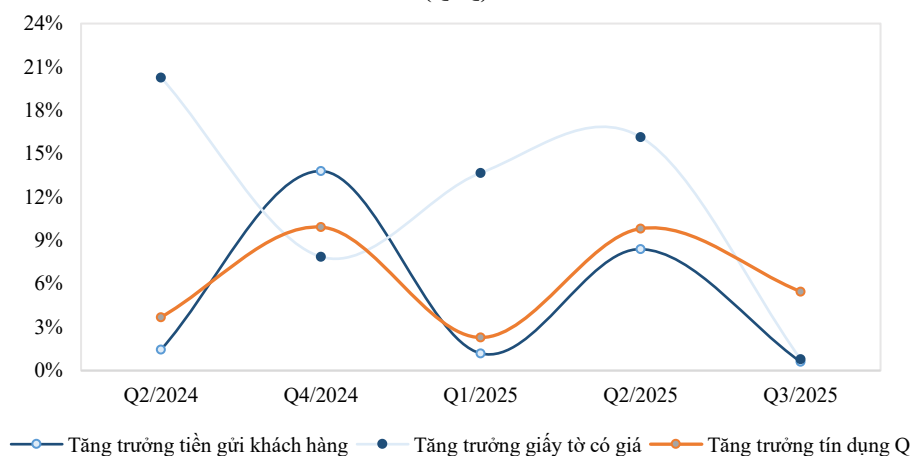
Biên lãi ròng (NIM) MBB qua các Quý



Nguồn: MBB, Beta Research tổng hợp

NIM MBB tại thời điểm cuối Q3/2025 ở mức 4.07%, đã giảm tiếp 3 pps QoQ và đã liên tục giảm trong 3 quý gần nhất. Nguyên nhân chủ yếu đến từ EAY giảm và CoF lại liên tục tăng, từ đó gây áp lực lớn lên NIM. Cụ thể, EAY đã tiếp tục xu hướng giảm trong 5 quý gần nhất và đã giảm 42 pps QoQ chỉ còn 6.88% tại cuối Q3/2025, bên cạnh đó CoF lại có xu hướng không đồng pha, CoF đã quay lại xu hướng tăng trong Q2/2025 và tiếp tục tăng trong Q3/2025, đạt 3.02%, mặc dù vẫn giảm 28 pps YoY, từ đó tạo áp lực khá lớn lên NIM trong giai đoạn này. Nguyên nhân chủ yếu do bối cảnh lãi suất điều hành liên tục giảm, kích thích tăng trưởng nền kinh tế, thêm vào đó, áp lực thanh khoản cũng đang ngày càng gia tăng, mức độ chênh lệch ngày càng lớn giữa huy động và cho vay, khi mà tăng trưởng huy động khá khiêm tốn trong bối cảnh cho vay tăng trưởng mạnh mẽ, và chỉ tăng 10.34% YTD trong khi tăng trưởng cho vay đã đạt 19.9% YTD, từ đó MBB buộc duy trì lãi suất huy động cạnh tranh từ khách hàng trong bối cảnh lãi suất vay giảm trong thời gian vừa qua, thêm vào đó, MBB cũng gia tăng nguồn vốn từ các kênh khác có mức chi phí vốn cao hơn, đặc biệt từ kênh giấy tờ có giá khi đã tăng 33.07% YTD, đạt 171,611 tỷ đồng, đây vốn là kênh có mức chi phí vốn cao hơn, góp phần gây thu hẹp NIM của MBB trong thời gian này.

Tăng trưởng cho vay, tăng trưởng tiền gửi và kênh giấy tờ có giá (QoQ)



Nguồn: BCTC MBB, Beta Research tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ổn định với sự đóng góp lớn từ các mảng cốt lõi

Non-NII MBB ghi nhận đạt 2,606 tỷ đồng trong Q3/2025, tăng trưởng 13.9% YoY, đóng góp tích cực nhất cho sự tăng trưởng này là đến từ

mảng thu nhập hoạt động dịch vụ và thu nhập từ thu hồi các khoản nợ đã xử lý.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng khi đạt 1,326 tỷ đồng, đã tăng 49.4% khi so với mức nền thấp cùng kỳ năm trước (888 tỷ đồng), cũng phần nào cho thấy sự cải thiện trong mảng thu nhập cốt lõi này, với sự đóng góp tăng trưởng lớn nhất trong mảng là từ: hoạt động dịch vụ thanh toán, ngân quỹ và hoạt động kinh doanh bảo hiểm, khi lần lượt ghi nhận mức thu nhập 558 tỷ đồng và 804 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 128% YoY và 76% YoY, lũy kế 9T đầu năm 2025, các mảng cốt lõi này đã ghi nhận tăng 28%YoY và 51% YoY khi đạt 1,084 tỷ đồng và 2,197 tỷ đồng. Mảng thu nhập từ thu hồi các khoản nợ đã xử lý tiếp tục ghi nhận dấu hiệu tích cực, khi ghi nhận 894 tỷ đồng trong Q3/2025, lũy kế 2,912 tỷ đồng, tăng trưởng 72% YoY.

Tổng kết, TOI MBB ghi nhận 15,597 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 22.8% YoY.

Tuy nhiên, LNTT giảm nhẹ do MBB tăng mạnh trong trích lập dự phòng

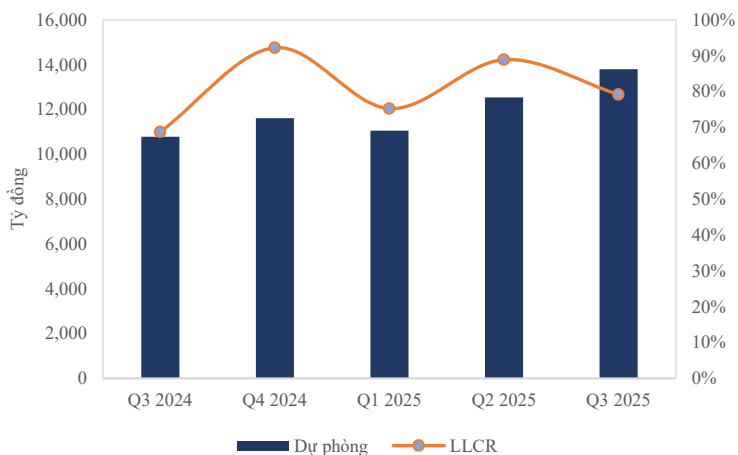
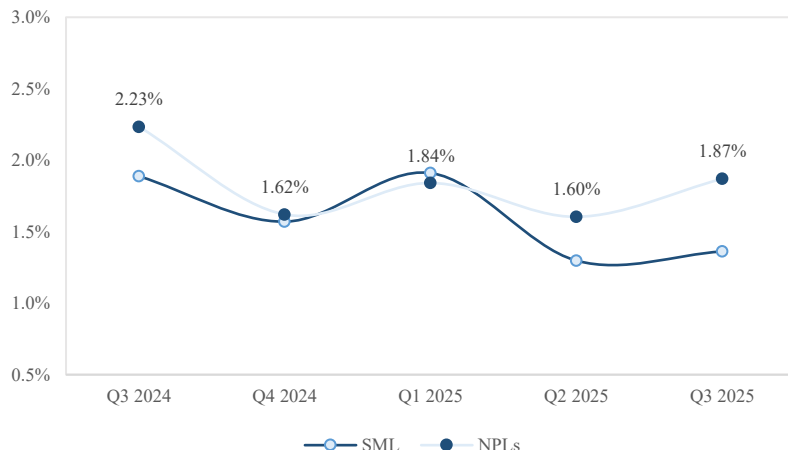
MBB tăng mạnh chi phí dự phòng rủi ro tín dụng khi đã trích 3,802 tỷ đồng trong Q3/2025, tăng 131.8% YoY và lũy kế 9T/2025 đã đạt 11,574 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu là do sự gia tăng của các khoản NPLs trong quý này và sự thận trọng trong việc quản lý rủi ro. Từ đó kéo giảm LNTT của MBB trong Q3 năm nay. Lũy kế 9T/2025, MBB ghi nhận LNTT đạt 23,139 tỷ đồng, tăng trưởng 11.6% YoY, và đã đạt 73% kế hoạch đặt ra từ đầu năm.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, đóng góp lớn từ cho vay khách hàng

Kết thúc Q3/2025, MBB ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ trong tín dụng, khi đã tăng 18.47% YTD, đạt mức 959,737 tỷ đồng. Trong đó, đóng góp mạnh mẽ đến từ các khoản cho vay khách hàng khi đã đạt 931,499 tỷ đồng, tăng trưởng 19.94%, được phân bổ phù hợp cho các ngành, ở chiều ngược lại, MBB cũng thận trọng hơn khi tiếp tục giảm tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp, còn 28,238 tỷ đồng, giảm 15.56% YTD và đã giảm liên tục trong 6 quý gần nhất.

NPLs tăng trở lại trong Q3/2025

Kết thúc Q3/2025, tỷ lệ nhóm nợ NPLs gia tăng, đạt mức 1.87%, đã tăng 27 bps QoQ và 25 bps YTD. Từ đó, kéo LLCR giảm còn 79.2%, đã giảm 9.68 pps.

Dự phòng rủi ro và bao phủ nợ xấu MBB

Nợ NPL và SML MBB qua các quý


Nguồn: MBB, Beta Research tổng hợp

Giá mục tiêu MBB ở mức 27,100 đồng/cp

Tiếp tục sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B. Chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho MBB ở mức 27,100 đồng/cp. Chi tiết các phương pháp định giá như sau:

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá trị
RI Model	27,452	50%	13,726
P/B (Target: 1.4x)	26,700	50%	13,350
Giá mục tiêu			27,100

Bảng phân tích độ nhạy giá mục tiêu với tỷ suất sinh lợi yêu cầu và tốc độ tăng trưởng dài hạn

		Tỷ suất yêu cầu						
		18.40%	18.15%	17.15%	16.15%	15.15%	14.15%	13.15%
Tăng trưởng dài hạn	0.50%	24,300	24,600	25,700	27,000	28,500	30,300	32,300
	1.00%	24,300	24,600	25,700	27,100	28,600	30,400	32,500
	1.50%	24,300	24,600	25,800	27,100	28,700	30,600	32,800
	2.00%	24,300	24,600	25,800	27,200	28,800	30,800	33,000
	2.50%	24,400	24,600	25,900	27,300	29,000	30,900	33,300
	3.00%	24,400	24,700	25,900	27,400	29,100	31,100	33,600
	3.50%	24,400	24,700	26,000	27,500	29,300	31,400	33,900
	4.00%	24,400	24,700	26,000	27,600	29,400	31,600	34,300
	4.50%	24,400	24,700	26,100	27,700	29,600	31,900	34,700
	5.00%	24,500	24,800	26,200	27,800	29,800	32,200	35,100

Phương pháp thu nhập thặng dư

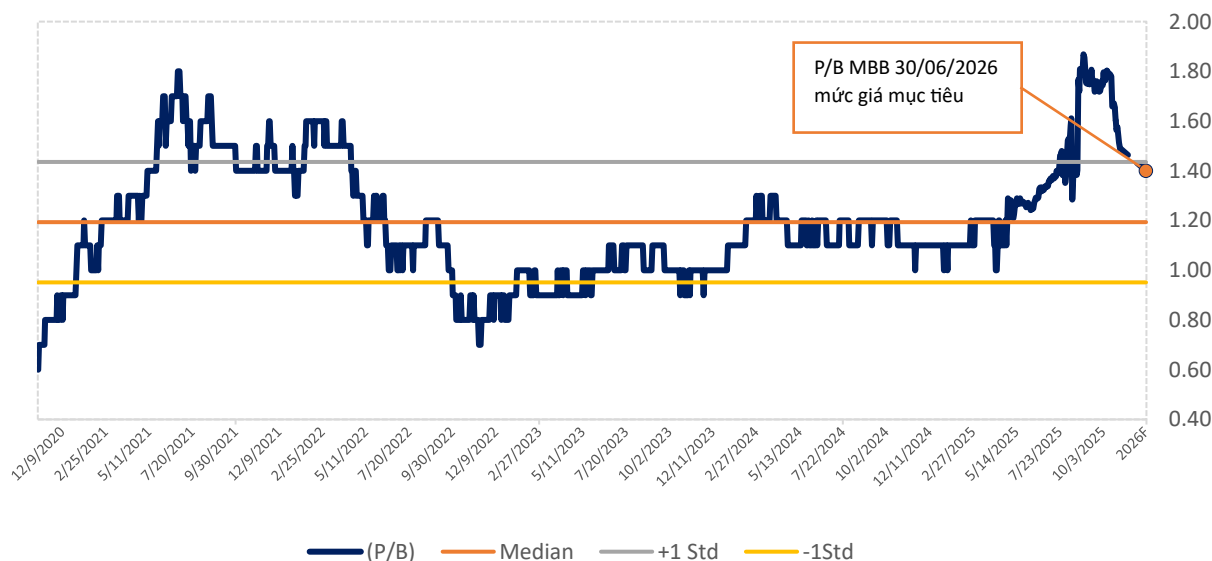
Khoản mục (tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Giá trị cuối kỳ (TV)
LNST	27,819	32,486	36,806	44,965	52,440	63,706	71,945	80,573	
Chi phí VCSH	18,908	24,142	28,608	33,757	40,243	46,437	55,600	66,034	
Thặng dư thu nhập (RI)	8,911	8,344	8,198	11,209	12,196	17,269	16,346	14,540	93,790
Hệ số chiết khấu	0.93	0.92	0.79	0.67	0.57	0.50	0.43	0.37	0.37
Giá trị hiện tại RI	8,268	7,708	6,462	7,542	7,002	8,633	7,005	5,341	34,453
Tổng giá trị hiện tại RI	45,839								
Giá trị hiện tại TV	34,453								
VCSH Ban đầu	140,421								
Tổng giá trị doanh nghiệp	220,712								
SLCP	8,055								
Giá trị hợp lý	27,401								

Phương pháp định giá tương quan P/B

Beta Research sử dụng hệ số P/B mục tiêu cho MBB ở mức 1.4 vì (1) Trung vị MBB trong khoảng thời gian 5 năm và (2) P/B trung bình các ngân hàng. Chi tiết như sau:

Phương pháp P/B	Mid Year 2026F	Đơn vị
BVPS Mid Year 2026F	19,051	đồng/cp
P/B Target	1.4	Lần
Giá mục tiêu	26,700	đồng/cp

Tỷ lệ P/B MBB qua các năm



ƯU ĐÃI

ĐỘC QUYỀN

Lãi suất margin 7,99%/năm

Miễn lãi margin 10 ngày
*Áp dụng với khách hàng mở mới tài khoản

Phí giao dịch chỉ 0,06%

Miễn phí ứng trước tiền bán

WEBSITE

ZALO

TELEGRAM

Quét mã

Mở tài khoản ngay



TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.