

Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB)

MUA +42,5%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	24/11/2025
Giá hiện tại	23.150 VND
Giá mục tiêu	32.500 VND
Giá mục tiêu gần nhất	30.000 VND
TL tăng	40,4%
Lợi suất cổ tức	2,1%
Tổng mức sinh lời	42,5%

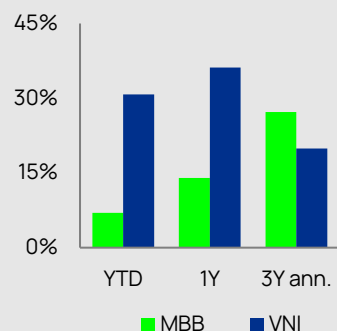
GT vốn hóa	187,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,4 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	712,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	9,8%
SL cổ phiếu lưu hành	8,055 tỷ
Pha loãng	8,055 tỷ

	MBB	Peers	VNI
P/E (trung)	7,5x	10,0x	16,0x
P/B (ht)	1,5x	1,5x	2,0x
ROE	21,3%	17,8%	13,5%
ROA	2,1%	1,6%	2,0%

Tổng quan Ngân hàng

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	48.504	60.254	72.651
% YoY	18,6%	26,3%	24,2%	20,6%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	22.634	25.007	31.828	37.425
% YoY	9,5%	10,5%	27,3%	17,6%
EPS	8,5%	9,5%	27,3%	17,6%
NIM	4,08%	4,07%	4,12%	4,18%
Tỷ lệ CASA	39,3%	37,5%	37,2%	36,7%
Nợ xấu/cho vay	1,62%	1,64%	1,54%	1,54%
Chi phí tín dụng	1,23%	1,61%	1,50%	1,52%
Chi phí/thu nhập	30,7%	27,5%	28,5%	29,5%
P/B	1,7x	1,4x	1,1x	0,9x
P/E	8,2x	7,5x	5,9x	5,0x
ROE	22,1%	20,3%	21,3%	20,6%
ROA	2,2%	1,9%	1,9%	1,8%

Tăng trưởng lợi nhuận cao hơn trong năm 2026 hỗ trợ mức ROE cao

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 8% giá mục tiêu lên 32.500 đồng/cổ phiếu, đồng thời nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA, trong bối cảnh giá cổ phiếu đã giảm hơn 10% trong 3 tháng qua.
- Mức tăng trong giá mục tiêu chủ yếu đến từ (1) tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026 và (2) mức tăng 2% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi (lần lượt thay đổi -3%/+1%/+2%/+2%/+4% trong năm 2025/26/27/28/29).
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026 sẽ tăng mạnh lên 27,3% (so với 10,5% trong dự phóng năm 2025), nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh, biên NIM duy trì vững chắc trong nhóm đầu ngành, và chi phí tín dụng/các khoản thu hồi nợ xấu cải thiện trong bối cảnh vĩ mô thuận lợi.
- Định giá hấp dẫn:** Cổ phiếu MBB hiện đang giao dịch tại P/B dự phóng năm 2025 là 1,4 lần, thấp hơn 7% so với P/B trung vị dự phóng năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,50 lần, với ROE dự phóng năm 2025 đạt 20,3%, vượt mức trung vị của các ngân hàng khác là 17,6%.
- MBB dự kiến triển khai mua lại 100 triệu cổ phiếu quỹ sau khi hoàn tất phát hành 62 triệu cổ phiếu mới (tương đương 0,8% lượng cổ phiếu đang lưu hành; đã được phê duyệt tại ĐHCĐ; chưa được đưa vào mô hình dự báo).
- Rủi ro: Chi phí tín dụng cao hơn dự kiến.

Chúng tôi tin rằng MBB đã chứng minh năng lực vượt trội trong việc đạt được mức tăng trưởng mạnh mẽ trong khi vẫn giữ vững chất lượng tài sản lành mạnh - và có vị thế tốt để tiếp tục duy trì đà tăng trưởng này. Trong giai đoạn 2015-2024, MBB đạt mức tăng trưởng tín dụng kép mạnh mẽ 23%, trong khi bảo toàn chất lượng tài sản, hỗ trợ mức CAGR ấn tượng 28% về LNST sau lợi ích CĐTS trong cùng kỳ. Hiệu quả hoạt động bền vững này được củng cố bởi chiến lược mở rộng quy mô lớn của ngân hàng nhằm xây dựng một hệ sinh thái tài chính đa dạng bao gồm ngân hàng truyền thống, các mảng bảo hiểm, tài chính tiêu dùng và dịch vụ chứng khoán. Đáng chú ý, nền tảng huy động vững chắc trên toàn quốc và hạ tầng công nghệ tiên tiến của MBB - được thúc đẩy bởi sự cộng hưởng với Tập đoàn Viettel - đã mang lại lợi thế cạnh tranh đáng kể trong việc thu hút khách hàng và huy động vốn với chi phí hiệu quả. Những thế mạnh này cho phép MBB tận dụng triệt để hạn mức tín dụng ưu tiên trong khi duy trì rủi ro tín dụng ở mức có thể kiểm soát. Chúng tôi kỳ vọng những lợi thế này sẽ tiếp tục được duy trì, hỗ trợ mức ROE cao bền vững từ 20%-21% trong giai đoạn 2025-2027 với CAGR tín dụng dự phóng là 27,7% trong cùng kỳ.

MBB cam kết với mục tiêu tỷ lệ nợ xấu hợp nhất $\leq 1,7\%$ trong năm 2025. Trong quý 3/2025, một khách hàng năng lượng tái tạo đã yêu cầu cơ cấu lại lịch trả nợ tại MBB và dự kiến sẽ được đưa về Nhóm 1 vào cuối năm 2025 sau khi vượt qua thời gian thử thách cho kỳ hạn thanh toán mới. Dòng tiền của khách hàng đang được theo dõi sát sao, và khả năng trả nợ trong ngắn hạn được đảm bảo. Dư nợ cho vay đối với ngành năng lượng của MBB (bao gồm cả mảng năng lượng tái tạo và truyền thống) chiếm khoảng 8-9% tổng dư nợ trong quý 2/2025. Ngân hàng lưu ý rằng giai đoạn

khó khăn nhất đối với ngành năng lượng tái tạo đã qua, và chúng tôi tin rằng việc EVN có thể phê duyệt cơ chế giá sửa đổi sẽ làm giảm thêm những biến động trong tương lai. Ngoài ra, MBB sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi của ngành bất động sản, với những diễn biến tích cực gần đây tại NVL dự kiến sẽ cải thiện hơn nữa triển vọng chất lượng tài sản của ngân hàng.

Triển vọng năm 2025: NIM ổn định; chất lượng tài sản cải thiện trong quý 4

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/KQ 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	41.152	50.894	51.039	24,0%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng NII dựa theo kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao hơn của chúng tôi.
Thu nhập phí ròng*	6.368	8.452	8.241	29,4%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	14.261	16.986	15.863	11,2%	* Dự phóng NOII thấp hơn của chúng tôi chủ yếu do khoản lỗ từ giao dịch & đầu tư chứng khoán là 527 tỷ đồng trong quý 3/2025, mức này vượt ngoài kỳ vọng của chúng tôi. * Thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý duy trì đà tăng trưởng mạnh trong 9T 2025 và chúng tôi kỳ vọng đà này sẽ tiếp tục.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	55.413	67.881	66.902	20,7%	
Chi phí HĐKD (OPEX)	(17.007)	(18.667)	(18.398)	8,2%	
LN trước dự phòng (PPOP)	38.406	49.214	48.504	26,3%	
Chi phí dự phòng	(9.577)	(16.286)	(16.653)	73,9%	* Chi phí dự phòng cao hơn của chúng tôi chủ yếu do dự phóng tăng trưởng tín dụng cao hơn. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) năm 2025 của MBB đạt 93,9%.
Lợi nhuận ròng	22.951	26.214	25.357	10,5%	
NIM	4,08%	4,12%	4,07%	-1 đcb	* Chúng tôi kỳ vọng sự dịch chuyển trong cơ cấu cho vay sang các phân khúc có lợi suất cao hơn (bán lẻ, cho vay trung và dài hạn) và chất lượng tài sản cải thiện sẽ hỗ trợ NIM vững chắc của MBB.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	6,85%	7,06%	7,10%	25 đcb	
Chi phí vốn	3,17%	3,32%	3,40%	23 đcb	
Tỷ lệ CASA **	39,3%	37,5%	37,5%	-1,8 điểm %	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	30,7%	27,5%	27,5%	-3,2 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	1,62%	1,54%	1,64%	1 đcb	* MBB đặt mục tiêu tỷ lệ nợ xấu năm 2025 ≤1,7% và tái khẳng định cam kết đối với mục tiêu này dựa theo KQKD quý 3. * Trong quý 3, một khách hàng năng lượng tái tạo đã yêu cầu điều chỉnh kỳ hạn trả nợ tại MBB do đang sửa đổi hợp đồng mua bán điện với EVN và đã bị chuyển sang nhóm nợ xấu theo quy định về cơ cấu nợ. Khách hàng này dự kiến sẽ được đưa về Nợ nhóm 1 vào cuối năm sau khi hoàn thành thời gian thử thách cho kỳ hạn thanh toán mới. Dòng tiền của khách hàng đang được theo dõi sát sao, và khả năng trả nợ trong ngắn hạn được đảm bảo.
Tổng cho vay	776.658	994.122	1.032.955	33,0%	
Tiền gửi khách hàng	714.154	899.835	899.835	26,0%	
Giấy tờ có giá	128.964	182.879	182.879	41,8%	
Tổng tài sản	1.128.801	1.413.147	1.452.447	28,7%	
Tổng vốn CSH	112.149	136.614	134.696	20,1%	
ROAE	22,1%	20,8%	20,3%	-1,8 điểm %	
ROAA	2,2%	2,0%	1,9%	-0,2 điểm %	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	81,1%	82,0%	83,4%	2,3 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 ngoài lãi; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ.

Triển vọng năm 2026: TOI tăng mạnh; chi phí tín dụng giảm

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/dự báo 2025 mới	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	51.039	65.321	28,0%	* NII dự kiến tăng mạnh nhờ tăng trưởng tín dụng cao và mức NIM hàng đầu.
Thu nhập phí ròng*	8.241	10.293	24,9%	* Thu nhập phí dự kiến cải thiện, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, tệp khách hàng lớn và những cải tiến liên tục của MBB đối với các sản phẩm thanh toán. Ngoài ra, doanh thu phí bảo hiểm tăng từ cả hai mảng nhân thọ và phi nhân thọ sẽ đóng góp thêm vào tăng trưởng thu nhập phí.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	15.863	18.950	19,5%	* Năm 2026 dự kiến sẽ là một năm thuận lợi nữa cho công tác thu hồi nợ, được hỗ trợ bởi thanh khoản thị trường bất động sản đang cải thiện và khung pháp lý rõ ràng hơn giúp tạo điều kiện thuận lợi cho các nỗ lực thu hồi.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	66.902	84.271	26,0%	
Chi phí HĐKD (OPEX)	(18.398)	(24.017)	30,5%	
LN trước dự phòng (PPOP)	48.504	60.254	24,2%	
Chi phí dự phòng	(16.653)	(19.792)	18,9%	* Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng sẽ giảm nhiệt từ mức nền cao trong năm 2025 sau khi chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện.
Lợi nhuận ròng	25.357	32.212	27,0%	
NIM	4,07%	4,12%	5 đcb	* Chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện trong lợi suất tài sản sinh lãi sẽ bù đắp được áp lực vừa phải đối với chi phí vốn.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	7,10%	7,36%	26 đcb	
Chi phí vốn	3,40%	3,58%	18 đcb	
Tỷ lệ CASA **	37,5%	37,2%	-0,3 điểm %	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	27,5%	28,5%	1,0 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	1,64%	1,54%	-10 đcb	
Tổng cho vay	1.032.955	1.322.182	28,0%	* Với hạn mức tín dụng ưu tiên 35%, nền tảng huy động tiền gửi vững chắc và ROE cao, MBB có thể đạt được mức tăng trưởng vượt trội so với toàn ngành trong năm 2026.
Tiền gửi khách hàng	899.835	1.124.793	25,0%	
Giấy tờ có giá	182.879	258.592	41,4%	
Tổng tài sản	1.452.447	1.821.500	25,4%	
Tổng vốn CSH	134.696	164.083	21,8%	
ROAE	20,3%	21,3%	1,0 điểm %	
ROAA	1,9%	1,9%	0,0 điểm %	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	83,4%	83,8%	0,4 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 ngoài 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 thặng 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 tăng giá mục tiêu thêm 8% lên 32.500 đồng/cổ phiếu do tác động tích cực của (1) cập nhật mô hình định giá đến cuối năm 2026 và (2) mức tăng 2% trong dự phóng tổng lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2029 (tương ứng -3%/1%/2%/2%/4% trong dự báo các năm 2025/26/27/28/29).

Dự phóng tổng lợi nhuận cao hơn của chúng tôi chủ yếu là do (1) mức tăng 7% trong dự báo NII nhờ CAGR dư nợ cao hơn ở mức 23% (so với 21% trước đây), yếu tố này bù đắp cho (2) mức tăng 11% trong chi phí dự phòng do dự phóng tăng trưởng tín dụng cao hơn và giả định tỷ lệ nợ xấu trung bình cao hơn là 1,56% (so với 1,46% trước đây) trong giai đoạn dự báo.

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 hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 3: 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	1,10	1,07
Phần bù rủi ro thị trường	8,00%	8,00%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,8%	14,5%

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Tóm tắt định giá

(Tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	260.336	50%	130.168
P/B mục tiêu 1,6 lần	262.532	50%	131.266
Định giá tổng hợp			261.434
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			8,055
Giá mục tiêu (VND)			32.500
Giá hiện tại			23.150
Tỷ lệ tăng			40,4%
Lợi suất cổ tức			2,1%
Tổng mức sinh lời			42,5%
P/B dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			1,93x
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,58x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	23,6%	22,8%	22,1%	21,1%	20,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu (COE)	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%
Biên lợi nhuận kinh tế	8,8%	8,0%	7,3%	6,3%	5,2%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	134.696	164.083	199.088	240.707	289.179
Thu nhập thặng dư (TNTD)	11.850	13.089	14.487	15.141	14.951
Giá trị hiện tại của TNTD	10.319	9.926	9.567	8.708	7.488
Tổng giá trị hiện tại của TNTD					46.008
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%)					79.632
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (cuối năm 2025)					134.696
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					260.336
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					8,055
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu đang lưu hành (đồng)					32.320

Nguồn: Vietcap

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

MBB hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025 là 1,40 lần, tương ứng mức chiết khấu 7% so với mức trung vị P/B dự phóng năm 2025 của các ngân hàng thương mại khác là 1,50 lần với ROE dự phóng năm 2025 là 20,3% so với mức trung vị của các ngân hàng thương mại khác là 17,6%.

Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu ở mức 1,6 lần do kỳ vọng MBB sẽ tăng trưởng bền vững với tốc độ cao hơn so với các ngân hàng thương mại khác trong dài hạn nhờ 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, và (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.

Hình 6: Dự báo của Vietcap đối với các ngân hàng Việt Nam

Mã CP	GTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	TL nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM		
ACB	4,8	7,7	7,2	6,2	1,53	1,32	1,14	22,4%	19,9%	20,1%	2,01%	10,4	1,51%
BID	10,1	11,8	11,6	10,6	1,88	1,59	1,39	19,5%	17,2%	16,1%	0,93%	19,1	1,41%
CTG	10,0	11,9	10,0	8,4	1,77	1,50	1,27	18,5%	18,6%	18,8%	1,34%	15,9	1,25%
VCB	18,8	15,9	15,3	13,7	2,50	2,19	1,80	18,6%	16,5%	15,6%	1,63%	10,5	0,96%
VPB	8,6	14,4	10,2	7,4	1,60	1,43	1,23	11,0%	14,3%	17,2%	2,09%	6,3	4,20%
STB	3,5	10,2	9,1	8,0	1,70	1,43	1,21	20,0%	18,9%	18,2%	1,58%	13,6	2,40%
HDB	4,7	8,7	6,9	5,8	2,05	1,66	1,41	25,8%	26,6%	26,0%	2,06%	12,3	1,98%
TCB	9,3	11,4	9,5	7,9	1,68	1,49	1,31	15,6%	16,6%	17,6%	2,18%	6,6	1,17%
TPB	1,8	7,5	6,8	6,2	1,21	1,03	0,88	17,3%	16,4%	15,4%	1,56%	11,1	1,52%
VIB	2,4	11,5	10,3	8,7	1,96	1,73	1,56	18,1%	18,0%	19,0%	1,21%	11,8	3,51%
LPB	5,6	16,0	14,5	14,2	3,40	3,20	2,76	25,1%	24,0%	21,9%	2,08%	11,7	1,57%
Trung vị		11,5	10,0	8,0	1,77	1,50	1,31	18,6%	18,0%	18,2%	1,63%	11,7	1,52%
MBB	7,1	8,3	7,5	5,9	1,68	1,40	1,15	22,1%	20,3%	21,3%	2,11%	9,6	1,62%

Nguồn: Vietcap (tính đến ngày 17/11/2025)

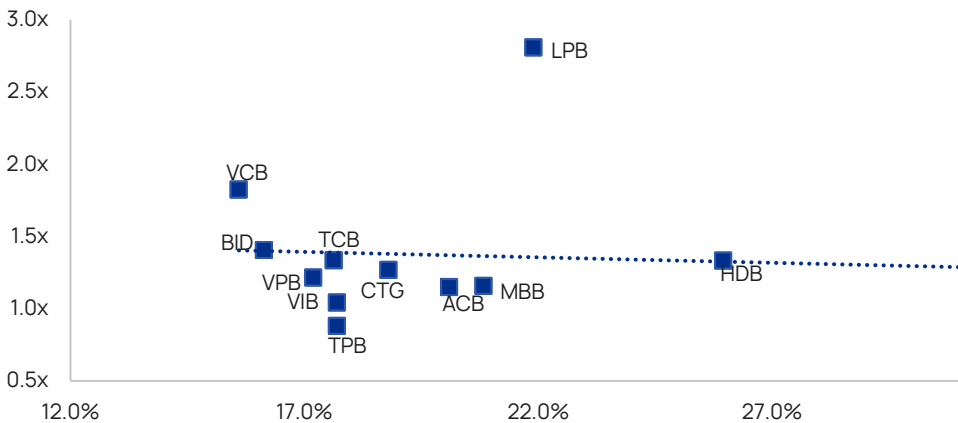
Hình 7: Phân tích độ nhạy đối với P/B mục tiêu của chúng tôi cho MBB liên quan đến ROE lấy từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, các yếu tố khác không thay đổi

ROE trung bình giai đoạn 2020-2030						
Tốc độ TT cuối %		17,4%	19,4%	21,4%	23,4%	25,4%
	2,0%	1,20	1,35	1,51	1,66	1,82
	2,5%	1,20	1,37	1,53	1,69	1,85
	3,0%	1,21	1,38	1,55	1,72	1,89
	3,5%	1,22	1,40	1,58	1,75	1,93
	4,0%	1,23	1,42	1,60	1,79	1,97
	4,5%	1,24	1,44	1,63	1,82	2,02

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho MBB ở mức 1,55 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với dự phóng ROE trung bình cho giai đoạn 2020-2030 của chúng tôi là 21,4%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,8% (Hình 2) và giả định tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%.

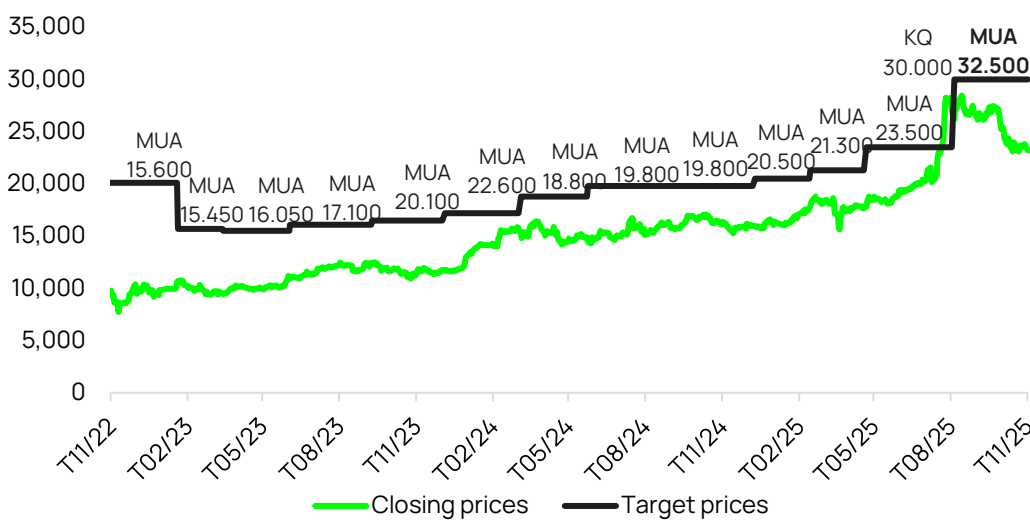
Hình 8: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2026)



Nguồn: Vietcap (tính đến ngày 17/11/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 9: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



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	88.934	116.617	147.597
Chi phí lãi vay	(27.910)	(37.896)	(51.295)	(65.509)
Thu nhập lãi thuần	41.152	51.039	65.321	82.088
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	4.368	6.140	7.983	9.579
Thu nhập ngoài lãi khác	9.893	9.722	10.968	11.385
Tổng thu nhập ngoài lãi	14.261	15.863	18.950	20.964
Tổng thu nhập từ HĐKD	55.413	66.902	84.271	103.052
Chi phí ngoài lãi	(17.007)	(18.398)	(24.017)	(30.400)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(17.007)	(18.398)	(24.017)	(30.400)
LN từ HĐKD trước dự phòng	38.406	48.504	60.254	72.651
Chi phí dự phòng	(9.577)	(16.653)	(19.792)	(25.110)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	28.829	31.851	40.462	47.541
Thuế	(5.878)	(6.494)	(8.250)	(9.693)
LN ròng	22.951	25.357	32.212	37.848
Lợi ích CĐTS	(318)	(349)	(384)	(423)
LNST sau lợi ích CĐTS	22.634	25.007	31.828	37.425
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	3.105	3.951	4.646
DPS (VND)	300	500	500	500

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	27,1	33,0	28,0	25,0
Tăng trưởng tiền gửi	25,8	26,0	25,0	25,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	17,1	20,7	26,0	22,3
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	18,6	26,3	24,2	20,6
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS	9,5	10,5	27,3	17,6
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,57	1,07	0,77	0,77
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,62	1,64	1,54	1,54
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	92,2	93,9	97,5	98,8
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1,23	1,61	1,50	1,52
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	11,7	11,9	11,5	11,2
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	81,1	83,4	83,8	84,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	3.349	4.233	5.292	6.560
Tiền gửi tại NHNN	29.825	86.662	110.974	139.595
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	76.786	47.012	67.087	83.526
Đầu tư ngắn hạn	212.957	234.452	257.566	282.998
Cho vay khách hàng	765.048	1.017.088	1.302.389	1.627.657
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	51.648	66.109	82.636
Tổng tài sản	1.128.801	1.452.447	1.821.500	2.235.845
Nợ NHNN	8.156	24.469	19.575	21.533
Huy động và vay liên ngân hàng	110.170	152.417	192.973	231.483
Vốn cho vay và ủy thác khác	2.793	3.073	3.380	3.718
Tiền gửi khách hàng	714.154	899.835	1.124.793	1.405.992
Công cụ tài chính khác	192	0	0	0
Giấy tờ có giá	128.964	182.879	258.592	312.726
Nợ khác	47.312	49.678	52.162	54.770
Tổng nợ	1.011.741	1.312.349	1.651.475	2.030.221
Vốn CSH của cổ đông	112.149	134.696	164.083	199.088
Lợi ích CĐTS	4.911	5.402	5.942	6.536
Tổng nợ và vốn CSH	1.128.801	1.452.447	1.821.500	2.235.845

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,08	4,07	4,12	4,18
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,85	7,10	7,36	7,52
Chi phí huy động	3,17	3,40	3,58	3,67
Chi phí / thu nhập	30,7	27,5	28,5	29,5
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,97	3,95	3,99	4,05
Dự phòng	-0,92	-1,29	-1,21	-1,24
NII sau dự phòng	3,05	2,66	2,78	2,81
Thu nhập ngoài lãi	1,38	1,23	1,16	1,03
Chi phí hoạt động	-1,64	-1,43	-1,47	-1,50
Thuế	-0,60	-0,53	-0,53	-0,50
ROAA	2,18	1,94	1,94	1,84
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	10,1	10,5	11,0	11,2
ROAE	22,1	20,3	21,3	20,6

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).

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 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.

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 Vinh, 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 Thùy 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 và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@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

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.