

MBBANK (MBB)

Khả quan (Duy trì)

TÀI CHÍNH

Giá hiện tại	VND26.800
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND2.700/19.957
Giá mục tiêu	VND32.900
Giá mục tiêu trước đó	VND28.00
Consensus	15,7%
Tiềm năng tăng giá	22,8%
Tỷ suất cổ tức	1,6%
Tổng tỷ suất sinh lời	24,4%

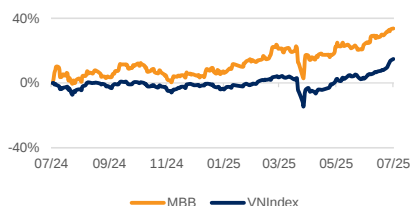
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	6.260,9
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	22,8
Sở hữu NN (tr USD)	0,0
Số CP lưu hành (tr)	6.102,3
Số CP sau pha loãng (tr)	6.102,3

	MBB	Ngành	VNI
P/E trượt	6,6x	6,6x	14,1x
P/B hiện tại	1,4x	1,4x	1,9x
ROA	2,4%	1,5%	4,8%
ROE	23,1%	17,2%	7,1%

*Tính đến ngày 14/7/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	12T
MBB	7,8%	14,3%	34,0%
VNIndex	11,8%	18,4%	14,8%

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Viettel	14,7%
SCIC	9,8%
Tổng công ty Trực thăng Việt Nam	8,4%
Khác	67,0%

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) được thành lập năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu phục vụ tài chính của các Doanh nghiệp Quân đội, MBB có hệ sinh thái toàn diện bao gồm 3 công ty con và 4 công ty liên doanh cung cấp tất cả các sản phẩm tài chính thiết yếu.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Chính sách hỗ trợ giúp cải thiện chất lượng tài sản, NIM duy trì ổn định

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với tiềm năng tăng giá 22,8% và suất cổ tức 1,6%, đồng thời điều chỉnh giá mục tiêu lên 32.900 đồng/cp. Giá mục tiêu đã phản ánh việc chuyển định giá sang trung bình BVPS giai đoạn 2025–26.
- P/B hiện tại của MBB là 1,4 lần – cao hơn mức P/B mục tiêu là 1,3 lần. Chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại đã phản ánh triển vọng tăng trưởng tích cực cùng với chất lượng tài sản được cải thiện nhờ các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ.

Điểm nhấn tài chính

- TOI Q1/25 tăng 27,5% svck, hoàn thành 23,1% dự phóng cả năm của chúng tôi, nhờ tăng trưởng mạnh từ NII dù tín dụng tăng còn khiêm tốn.
- Chi phí hoạt động tăng chậm hơn TOI (+12,4% svck), trong khi chi phí dự phòng tăng như kỳ vọng, giúp LNTT hoàn thành 24,8% dự phóng.
- Chúng tôi hạ dự phóng ROE năm 2025 so với báo cáo trước đó, phản ánh việc điều chỉnh tăng chi phí dự phòng.

Luận điểm đầu tư

Triển vọng tín dụng tích cực nhờ đẩy mạnh đầu tư công và tiêu dùng phục hồi

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 24% trong năm 2025, được dẫn dắt bởi đầu tư công tăng và tín dụng bán lẻ phục hồi. Việc đẩy mạnh đầu tư công sẽ thúc đẩy nhu cầu vay xây dựng và bất động sản – hai mảng ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt 59% svck và 31% svck trong Q1/25. MBB còn hưởng lợi từ mạng lưới khách hàng là DNNN và doanh nghiệp quân đội – những đối tác chủ lực trong lĩnh vực hạ tầng. Ở mảng bán lẻ, các chương trình nhà ở xã hội, mặt bằng lãi suất thấp, thị trường bất động sản ấm lên cùng tiêu dùng cải thiện sẽ hỗ trợ tăng trưởng cho vay mua nhà và tiêu dùng, đặc biệt nhờ lợi thế CASA cao của MBB.

Tăng cho vay lĩnh vực mang lại lãi suất cao để hỗ trợ mở rộng NIM

Chúng tôi dự phóng NIM của MBB sẽ tăng nhẹ lên 4,1% (+3 điểm cơ bản svck) trong năm 2025. Trong Q1/25, MBB là ngân hàng duy nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi ghi nhận NIM tăng svck, nhờ lợi suất tài sản (AY: -24 điểm cơ bản) giảm ít hơn chi phí vốn (COF: -48 điểm cơ bản). Điều này đến từ việc MBB tăng mạnh cho vay các phân khúc có lãi suất cao như bất động sản, xây dựng và tỷ lệ CASA dẫn đầu ngành. Tuy nhiên, do CASA Q1/25 giảm mạnh theo quý, chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục tăng cho vay phân khúc có lợi suất cao trong nửa cuối năm để duy trì AY, thay vì giảm thêm COF.

Hệ sinh thái toàn diện và thu hồi nợ xấu hỗ trợ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

Chúng tôi dự phóng thu nhập ngoài lãi của MBB sẽ tăng 15,8% svck, được thúc đẩy bởi thu nhập phí thuần và thu nhập khác tăng mạnh. Thu nhập phí dự kiến tăng 11,6% svck, nhờ bancassurance phục hồi nhẹ, hoạt động thanh toán và ngân quỹ gia tăng, cũng như khả năng bán chéo tăng thông qua hệ sinh thái toàn diện của MBB và các đối tác như F88, Viettel Store. Ngoài ra, việc Luật hóa Nghị quyết 42 được kỳ vọng sẽ hỗ trợ thu hồi nợ xấu trong nửa sau năm 2025, qua đó tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng Non-IL.

Chính sách hỗ trợ và trích lập chủ động giúp giảm thiểu rủi ro

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của MBB sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2025, với tỷ lệ nợ xấu dự phóng ở mức 1,59%, dù áp lực từ nợ nhóm 2 tăng và rủi ro sau khi Thông tư 02 hết hiệu lực. Sự hỗ trợ của Chính phủ đối với lĩnh vực bất động sản và năng lượng, cùng với tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, sẽ giúp kiểm soát rủi ro nợ xấu và hỗ trợ khả năng trả nợ của khách hàng. Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ duy trì tỷ lệ xóa nợ và chi phí tín dụng ở mức cao, qua đó nâng tỷ lệ LLR lên trên 100%.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	6,4%	21,5%	25,2%	24,2%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	65,4%	15,8%	4,5%	0,9%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	57,3%	45,5%	26,5%	24,6%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	9,6%	16,6%	16,6%	16,6%
Tăng trưởng dư nợ cho vay svck	27,1%	25,7%	25,0%	22,2%
NIM	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%
Tỷ lệ CASA	38,0%	36,4%	36,2%	36,2%
Tỷ lệ nợ xấu	1,6%	1,6%	1,3%	1,3%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,6%	1,5%	1,5%	1,3%
ROAE	22,1%	21,3%	20,6%	20,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

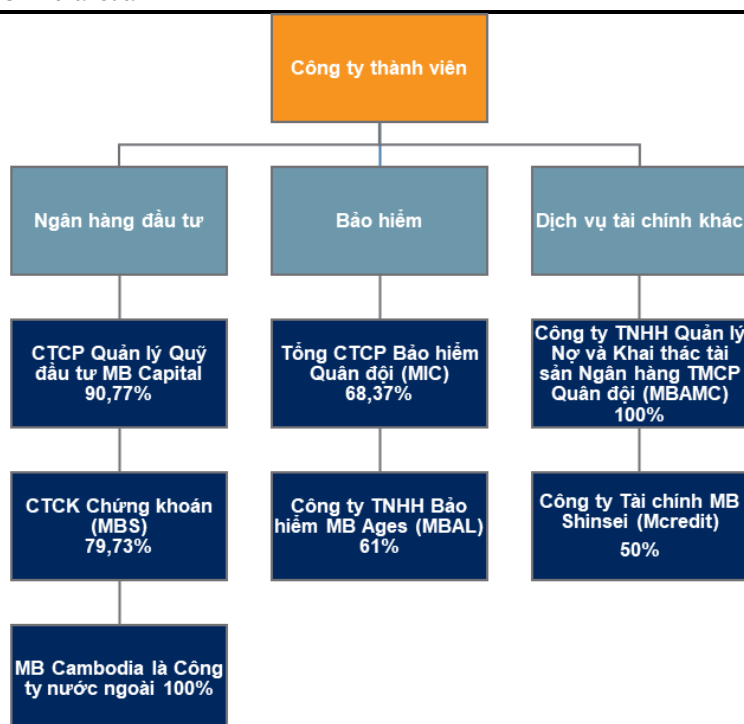
Tổng quan doanh nghiệp

MBB - được thành lập với mục đích ban đầu là hỗ trợ các Doanh nghiệp Quân đội, sở hữu lợi thế của mô hình kinh doanh của cả ngân hàng quốc doanh (SOCBs) và ngân hàng tư nhân, bao gồm: được hỗ trợ bởi các cổ đông có tài chính mạnh và mô hình ngân hàng số.

MBB đi theo mô hình ngân hàng bán lẻ bằng cách tăng nhanh cho vay cá nhân lên gần 50%, với tốc độ tăng trưởng kép khách hàng cá nhân đạt 26% trong giai đoạn 2020-2024 (sv ngành: -4%). Mô hình kinh doanh này mang lại cơ hội sinh lời cho ngân hàng trong việc bán chéo sản phẩm và thúc đẩy hơn nữa quy mô doanh thu. MBB đã xây dựng một hệ sinh thái toàn diện cung cấp tất cả các sản phẩm tài chính thiết yếu nhằm thúc đẩy hoạt động bán chéo. Các công ty con của MBB đóng góp khoảng 5% vào LNTT Q4/24 của Tập đoàn.

Nhờ mối quan hệ tốt với các doanh nghiệp thuộc Quân đội, MBB được biết đến với tỷ lệ CASA cao. Tỷ lệ CASA của MBB xếp cao nhất toàn ngành vào năm 2024, đạt 38,0%. Với 7/20 doanh nghiệp liên quan đến quân đội hoạt động trong xây dựng, MBB có lợi thế trong việc xây dựng hệ thống tài khoản thanh toán quy mô lớn trong lĩnh vực xây dựng và bất động sản. Nhờ mối quan hệ với các tập đoàn thuộc quân đội, MBB có thể duy trì quy mô doanh thu trong bối cảnh nợ xấu gia tăng.

Hình 1: Hệ sinh thái của MBB



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Kết quả lợi nhuận Q1/25 tích cực; chất lượng tài sản cần theo dõi

Hình 2: So sánh KQKD (tỷ đồng trừ khi có ghi chú khác)

Kết quả kinh doanh	Q1/25	Q1/24	% svck	Q4/24	% sv quý trước	3T25	3T24	% svck	Dự phóng năm 2025	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	11.692	9.062	29,0%	11.142	4,9%	11.692	9.062	29,0%	50.585	23,1%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Dự nợ tín dụng của MBB trong Q1/25 tăng 2,2% sv đầu năm, thấp hơn mức bình quân ngành (3,9%) và dự phóng của chúng tôi (2,87%). Tuy nhiên, NIM đạt 4,2% (+15 điểm cơ bản svck), đúng như dự phóng và hỗ trợ tăng trưởng thu nhập lãi thuần.
Thu nhập ngoài lãi	3.631	2.954	22,9%	5.421	-33,0%	3.631	2.954	22,9%	15.735	23,1%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi.
Tổng thu nhập HĐKD	15.323	12.017	27,5%	16.564	-7,5%	15.323	12.017	27,5%	66.320	23,1%	
Chi phí hoạt động	(3.950)	(3.514)	12,4%	(5.247)	-24,7%	(3.950)	(3.514)	12,4%	(20.413)	19,4%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do CIR trong Q1/25 đạt 25,8%, thấp hơn đáng kể so với mức 30,8% trong dự báo.
Lợi nhuận trước dự phóng	11.373	8.502	33,8%	11.317	0,5%	11.373	8.502	33,8%	45.907	24,8%	
Chi phí dự phóng	(2.986)	(2.707)	10,3%	(3.224)	-7,4%	(2.986)	(2.707)	10,3%	(12.045)	24,8%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi.
Lợi nhuận trước thuế	8.386	5.795	44,7%	8.093	3,6%	8.386	5.795	44,7%	33.862	24,8%	
Lợi nhuận sau thuế	6.568	4.533	44,9%	6.284	4,5%	6.568	4.533	44,9%	26.663	24,6%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tỷ lệ chính của MBB theo quý

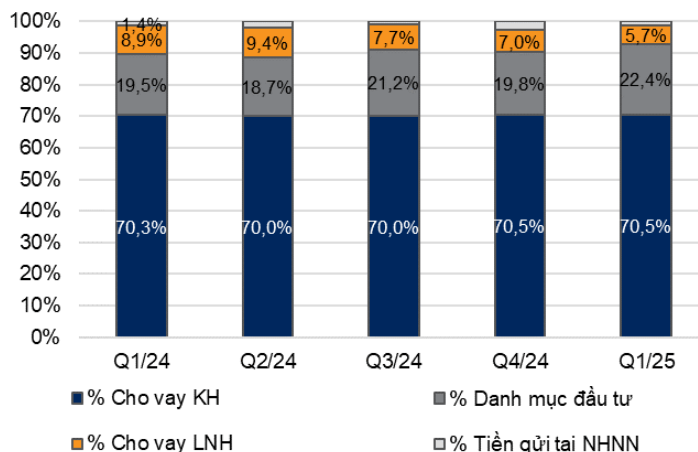
Các chỉ số chính	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	85,7%	82,0%	81,3%	78,0%	75,4%	74,5%	78,0%	67,3%	76,3%	
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	14,3%	18,0%	18,7%	22,0%	24,6%	25,5%	22,0%	32,7%	23,7%	
Tỷ lệ cho vay/huy động (trần quy định: 85%)	77,0%	77,9%	80,8%	77,8%	83,2%	82,1%	77,8%	81,6%	81,7%	
NIM (theo năm)	5,73%	5,36%	5,31%	4,79%	4,05%	4,17%	4,79%	4,08%	4,19%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,76%	1,44%	1,89%	1,60%	2,49%	1,64%	1,60%	1,62%	1,84%	
Dự phóng / Nợ xấu (LLR)	138,3%	156,1%	122,0%	117,0%	80,1%	101,7%	117,0%	92,2%	75,3%	
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,57%	0,96%	1,10%	1,11%	1,77%	1,24%	1,11%	1,74%	1,52%	
Chi phí / Thu nhập (CIR)	29,9%	35,8%	27,6%	33,0%	29,2%	31,8%	33,0%	31,7%	25,8%	
Dự phóng / Lợi nhuận trước dự phóng (PPOP)	22,1%	16,2%	16,6%	20,2%	31,8%	20,8%	18,3%	28,5%	26,3%	
ROAE	24,4%	22,9%	26,6%	21,6%	18,3%	23,5%	21,6%	22,1%	21,8%	
ROAA	2,7%	2,5%	2,8%	2,3%	2,0%	2,6%	2,3%	2,3%	2,3%	
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	11,7%	11,3%	11,3%	10,8%	11,3%	11,1%	11,4%	11,8%	11,8%	

Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Phân tích các chỉ số tài chính chủ yếu của MBB

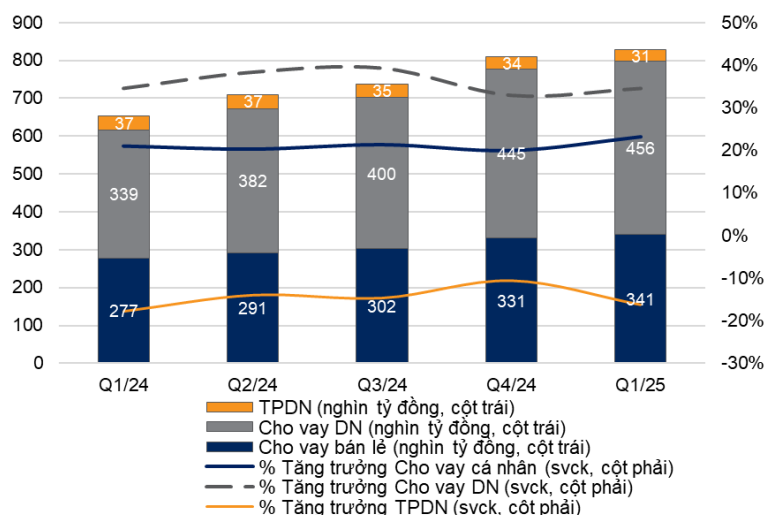
Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): Dẫn dắt bởi tăng trưởng cho vay khách hàng và danh mục đầu tư

- Trong Q1/25, IEA của MBB tăng 29,1% svck (+2,7% sv quý trước), chủ yếu nhờ cho vay khách hàng tăng mạnh (+29,6% svck, +2,7% sv đầu năm), tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu IEA với 70,5%. Tăng trưởng cho vay KH của MBB thấp hơn trung bình nhóm ngân hàng chúng tôi theo dõi (3,8% sv đầu năm) do ngân hàng đã bán khoản nợ tốt cho MBV để tái cấu trúc. Nếu loại trừ giao dịch này, tăng trưởng tín dụng của MBB ước đạt khoảng 6% sv đầu năm. Danh mục đầu tư cũng ghi nhận đà tăng mạnh, tăng 48,5% svck (+16% sv quý trước), nâng tỷ trọng trong IEA lên 22,4% – mức cao nhất trong 5 quý, nhờ gia tăng đầu tư trái phiếu của các TCTD (+282% svck).
- Trong khi đó, cho vay liên ngân hàng giảm 17,3% svck (-16% sv quý trước), kéo tỷ trọng của kênh này trong IEA xuống còn 5,7% (so với 7,0% trong Q4/24).



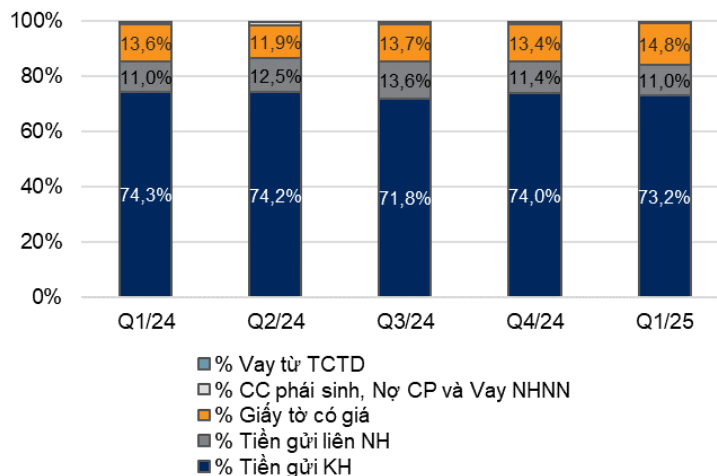
Cơ cấu tín dụng và tăng trưởng: Khối doanh nghiệp vẫn là động lực chính

- Dư nợ tín dụng của MBB tăng 26,9% svck (+2,2% sv đầu năm) trong Q1/25, chủ yếu nhờ vào tăng trưởng cho vay khối doanh nghiệp (+34,5% svck, +2,5% sv quý trước), tiếp tục giữ vai trò chủ đạo với tỷ trọng 55,1% trong cơ cấu tín dụng. Cho vay cá nhân cũng duy trì đà tăng tích cực (+23,1% svck, +3,0% sv quý trước), chiếm 41,2% tổng dư nợ cho vay. Cơ cấu này cho thấy khối doanh nghiệp vẫn là động lực tăng trưởng chính, trong khi tín dụng bán lẻ bắt đầu phục hồi nhờ tiêu dùng dần hồi phục.
- Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tiếp tục giảm (-16,2% svck, -8,8% sv quý trước) trong Q1/25. Đà giảm này phản ánh: 1) MBB thận trọng hơn trong việc mua mới TPDN do rủi ro vỡ nợ trên thị trường còn cao; và 2) các doanh nghiệp chủ động mua lại trái phiếu trước hạn.



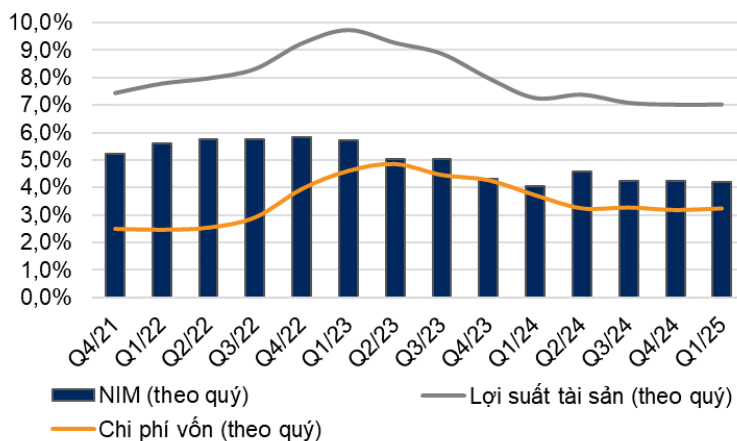
Cơ cấu huy động (IBL): Đa dạng hóa để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh LDR cao

- IBL của MBB trong Q1/25 tăng 31,3% svck (+2,4% sv quý trước), tương đồng với mức tăng của tài sản sinh lãi (IEA). Xét về cơ cấu, tiền gửi khách hàng – dù vẫn là nguồn vốn chủ đạo – lại giảm tỷ trọng xuống còn 73,2% trong Q1/25, dù tăng trưởng 29,3% svck (+1,2% sv đầu năm). Mức tăng này chậm hơn tăng trưởng tín dụng Q1/25 (+2,2% sv đầu năm), kéo theo tỷ lệ LDR tăng lên 81,7% (so với 81,6% trong Q4/24), tiệm cận ngưỡng trần 85%.
- Trong bối cảnh LDR cao, MBB đã đa dạng hóa nguồn huy động bằng cách đẩy mạnh vay liên ngân hàng (+31,5% svck, -1,0% sv quý trước) và phát hành giấy tờ có giá (+43,0% svck, +13,7% sv quý trước) nhằm đảm bảo nguồn vốn phục vụ mục tiêu tăng trưởng tín dụng tham vọng năm 2025 (~24% svck). Nhờ đó, tỷ trọng giấy tờ có giá tăng đáng kể lên 14,8%, từ mức 13,4% trong quý trước.



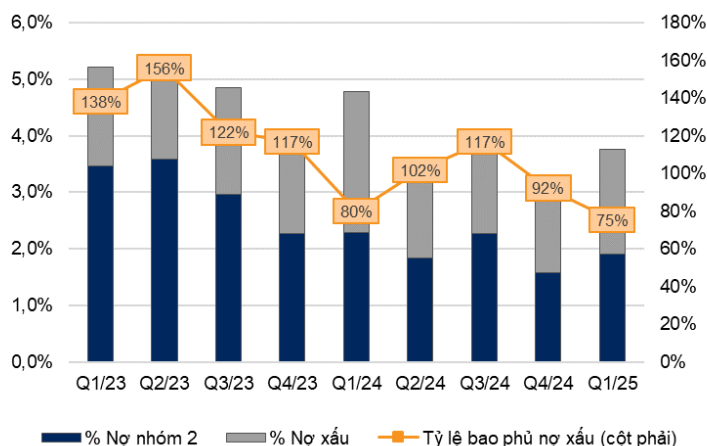
Diễn biến biên lãi thuần (NIM): Tỷ lệ CASA cao hơn giúp giảm chi phí vốn

- NIM của MBB trong Q1/25 đạt 4,19% (+15 điểm cơ bản svck), nhờ khả năng kiểm soát hiệu quả chi phí vốn (COF). Cả lợi suất tài sản (AY) và COF đều giảm svck, phản ánh mặt bằng lãi suất thấp kéo dài; tuy nhiên, mức giảm của COF (-48 điểm cơ bản svck) mạnh hơn so với AY (-24 điểm cơ bản svck).
- Việc COF giảm mạnh hơn AY đã hỗ trợ NIM tăng nhẹ trong Q1/25. Điều này đến từ việc tỷ lệ CASA được cải thiện, đạt 34,8% (+9 điểm cơ bản svck), vượt TCB để trở thành ngân hàng có CASA cao nhất hệ thống. CASA tăng nhờ MBB đẩy mạnh cho vay khách hàng doanh nghiệp và tận dụng dòng tiền luân chuyển trong các khách hàng này.
- Xét theo quý, AY trong Q1/25 tăng 37 điểm cơ bản sv quý trước, cao hơn mức tăng nhẹ 12 điểm cơ bản của COF, tiếp tục củng cố NIM



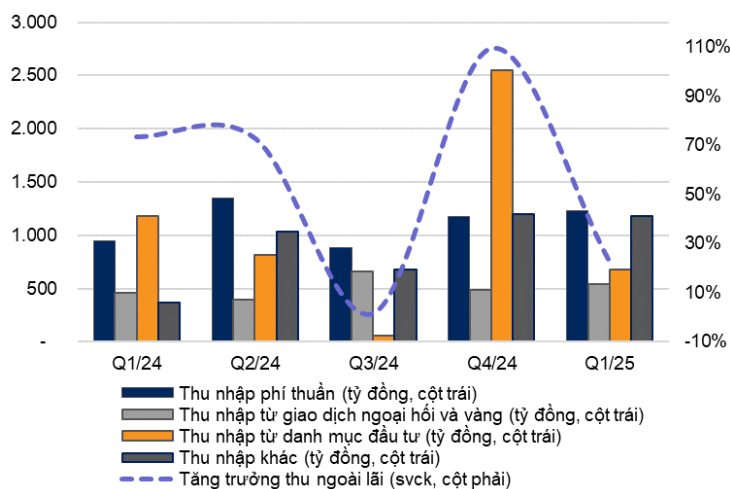
Chất lượng tài sản: Nợ xấu quay trở lại nhưng không còn nghiêm trọng như trước

- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của MBB tăng lên 1,84% trong Q1/25 (+22 điểm cơ bản sv quý trước, nhưng -64 điểm cơ bản svck). Tương tự, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng lên 1,91% (+34 điểm cơ bản sv quý trước, nhưng -38 điểm cơ bản svck), cho thấy rủi ro tín dụng có thể đang quay trở lại theo quý.
- Song song đó, chi phí dự phòng cụ thể chỉ tăng nhẹ (+9% sv quý trước, +3% svck). Do các ngân hàng thường tăng trích lập khi nhận diện rủi ro mới, việc dự phòng cụ thể của MBB chỉ tăng nhẹ có thể phản ánh áp lực nợ xấu quay trở lại, nhưng không nghiêm trọng như năm ngoái.
- Do nợ xấu tăng 16,7% sv quý trước trong khi chi phí dự phòng lại giảm 5,4% sv quý trước, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đã giảm mạnh xuống còn 75% trong Q1/25, từ mức 92% cuối năm 2024.



Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi: Được hỗ trợ bởi thu hồi nợ xấu và thu nhập phí thuần tăng tốt

- Thu nhập ngoài lãi (Non-IL) tăng 22.9% svck (-33.0% sv quý trước), chủ yếu nhờ khoản tăng đột biến từ thu nhập hoạt động kinh doanh khác, tăng 223.6% svck (-2.0% sv quý trước). Mức tăng này phần lớn đến từ thu nhập từ thu hồi nợ, tăng mạnh 280% svck và 45% sv quý trước. Thu nhập phí thuần (NFI) cũng đóng góp tích cực, tăng 30.7% svck (+4.6% sv quý trước), cùng với thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và vàng tăng 16.5% svck (+11.0% sv quý trước).
- Trong cơ cấu thu nhập phí (hình 11), phí bảo hiểm vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, đóng góp 58% vào NFI trong Q1/25 và tiếp tục tăng trưởng nhờ vào kết quả khả quan từ thị trường bảo hiểm phi nhân thọ – mảng kinh doanh chính của MIG (5T25: doanh thu phí toàn ngành tăng 10.43%).
- Phí thanh toán và ngân quỹ, nhóm lớn thứ hai (chiếm 21% thu nhập dịch vụ), cũng tăng 6.2% svck (- 22.7% sv quý trước) trong Q1/25. Nhờ vào hệ thống tài khoản thanh toán lớn và tăng trưởng tín dụng KH doanh nghiệp duy trì ổn định trong quý, MBB tiếp tục hưởng lợi từ dòng thu phí này.



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2025-26: NIM duy trì ổn định; chất lượng tài sản cải thiện nhờ hỗ trợ chính sách

Hình 5: Thay đổi dự phóng KQKD (Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)

	Dự báo cũ		Dự báo mới				Thay đổi		Nhận xét
	2025	2026	2025	%svck	2026	%svck	2025	2026	
Thu nhập lãi	50.585	61.760	49.990	21,5%	62.609	25,2%	-1,2%	1,4%	Chúng tôi điều chỉnh nhẹ dự phóng tăng trưởng tín dụng xuống còn 24%, từ mức 25% trước đó (tương ứng giảm 0,3 điểm % trong tăng trưởng cho vay khách hàng), phù hợp với hạn mức tín dụng 23,7% của MBB được công bố tại ĐHĐCĐ. MBB nằm trong nhóm ngân hàng có tăng trưởng tín dụng hàng đầu. Chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn còn nhiều dư địa đẩy mạnh tín dụng nhờ cơ cấu cho vay tập trung vào khối doanh nghiệp, hệ số CAR cao và động lực từ đầu tư công tăng. Tuy nhiên, chiến lược bán khoản vay sang MBV để tái cấu trúc có thể khiến tăng trưởng tín dụng thấp hơn so với năm ngoái. Đồng thời, chúng tôi cũng hạ dự phóng NIM xuống còn 4,11% từ mức 4,15%, do giả định tỷ lệ CASA giảm còn 36,4%, so với 37% trước đó.
Thu nhập ngoài lãi	15.735	17.019	16.517	15,8%	17.267	4,5%	5,0%	1,5%	Chúng tôi nâng dự phóng thu nhập ngoài lãi (Non-IL), nhờ nâng giả định tăng trưởng cho thu phí thuần, thu từ kinh doanh ngoại hối và thu nhập khác lần lượt lên 12% / 16% / 37% (so với 5% / 2% / 10% trước đó), dựa trên: 1) kết quả thực tế Q1/25 vượt kỳ vọng ở các mảng này, và 2) kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục đẩy mạnh thu phí và thu hồi nợ xấu trong nửa cuối năm 2025. Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng thu nhập từ danh mục đầu tư còn 4%, từ mức 19% trước đó, do mảng này ghi nhận tăng trưởng âm trong Q1/25.
Tổng thu nhập hoạt động	66.320	78.779	66.507	20,0%	79.877	20,1%	0,3%	1,4%	
Chi phí hoạt động	(20.413)	(24.274)	(18.953)	-211,4%	(23.041)	21,6%	-7,2%	-5,1%	Chúng tôi hạ dự phóng chi phí/ thu nhập (CIR) xuống còn 28,5%, từ mức 30,8%, phản ánh mức CIR trong Q1/25 thấp hơn nhiều so với dự kiến.
LN trước dự phòng	45.907	54.505	47.554	23,8%	56.836	19,5%	3,6%	4,3%	
Chi phí dự phòng	(12.045)	(15.908)	(13.929)	-245,5%	(17.616)	26,5%	15,6%	10,7%	Chúng tôi nâng dự phóng chi phí tín dụng lên 1,59%, từ 1,37% trước đó. Tính đến cuối Q1/25, tỷ lệ LLR của MBB giảm còn 75%, từ 92% ở Q4/24 và 80% ở Q1/24, chủ yếu do ngân hàng tăng cường xóa nợ để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu (tỷ lệ NPL đã giảm còn 1,8% trong Q1/25, so với 2,5% ở Q1/24). Cụ thể, tỷ lệ xóa nợ tăng lên 1,8%, từ mức 1,3% cùng kỳ, và chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm. Do MBB đặt mục tiêu LLR trên 100% trong năm 2025, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ đẩy mạnh trích lập dự phòng trong các quý tới.
LN trước thuế	33.862	38.596	33.624	16,6%	39.220	16,6%	-0,7%	1,6%	Dự phóng lợi nhuận trước thuế giảm phản ánh tác động từ việc tăng giả định chi phí dự phòng.
LN ròng	26.663	30.391	26.333	16,3%	30.715	16,6%	-1,2%	1,1%	

Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

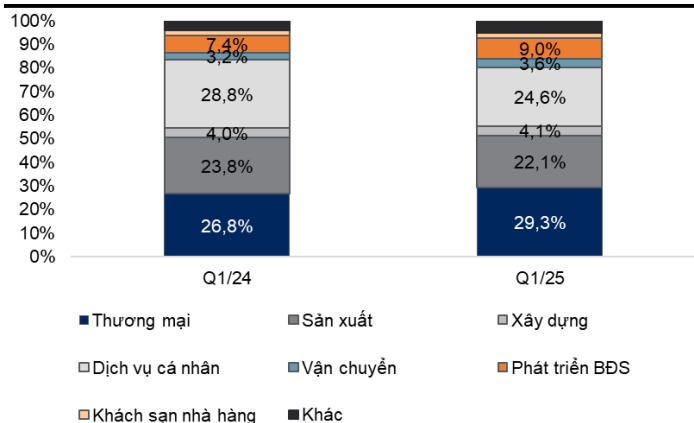
Tăng trưởng tín dụng khả quan thúc đẩy bởi đầu tư công và bán lẻ

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của MBB sẽ đạt 24% trong năm 2025, được hỗ trợ bởi điều kiện vĩ mô thuận lợi và mô hình kinh doanh cạnh tranh hơn so với đối thủ. Việc đẩy mạnh đầu tư công tại Việt Nam được dự báo sẽ thúc đẩy nhu cầu vay vốn doanh nghiệp, đặc biệt trong lĩnh vực xây dựng và bất động sản. Trong Q1/25, dư nợ cho vay bất động sản và xây dựng lần lượt chiếm 9,0% và 4,1% tổng dư nợ của MBB, với mức tăng mạnh svck là 59% và 31% cho từng phân khúc. Mối quan hệ chặt chẽ của MBB với các doanh nghiệp nhà nước và đơn vị quân đội—những đối tác chủ lực trong các dự án hạ tầng—cũng góp phần củng cố tăng trưởng tín dụng.

Chúng tôi cũng kỳ vọng hoạt động cho vay bán lẻ sẽ phục hồi rõ nét hơn trong 6 tháng cuối năm 2025, chủ yếu nhờ vào các khoản vay mua nhà và vay tiêu dùng, dựa trên các yếu tố: (1) Chính phủ thúc đẩy các chương trình nhà ở xã hội và mặt bằng lãi suất thấp sẽ hỗ trợ nhu cầu mua nhà của người có thu nhập

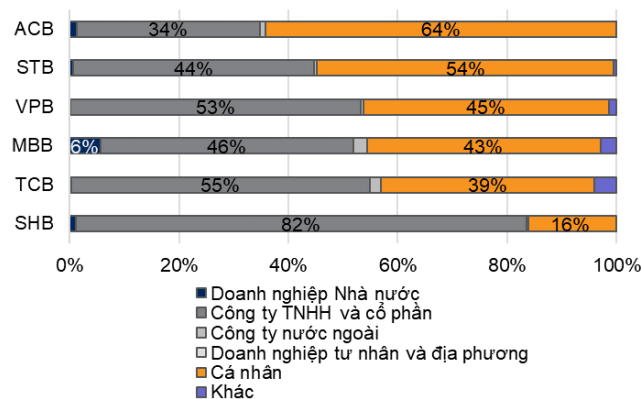
thấp và trung bình; (2) thị trường bất động sản đã ấm dần lên và các vướng mắc pháp lý đã được tháo gỡ; và (3) doanh số bán lẻ tại Việt Nam cải thiện (6T25: +9,3% svck, so với 6T24: +8,9%) dự kiến sẽ hỗ trợ tiêu dùng cá nhân. MBB duy trì lợi thế cạnh tranh với tỷ lệ CASA cao (~35–40%), giúp giảm chi phí vốn và tạo điều kiện để ngân hàng đưa ra mức lãi suất cho vay hấp dẫn.

Hình 6: Tỷ trọng cho vay bất động sản và xây dựng trong tổng dư nợ khách hàng gia tăng



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Tỷ trọng cho vay doanh nghiệp và DNNN của MBB cao hơn so với các ngân hàng tư nhân lớn khác (dữ liệu cuối năm 2024)



Các ngân hàng tư nhân lớn bao gồm: TCB, VPB, MBB, STB, ACB, SHB.

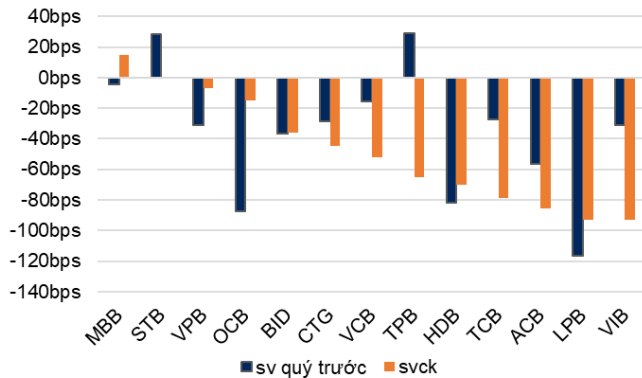
Nguồn: Báo cáo công ty, VNDIRECT RESEARCH

NIM mở rộng nhờ đẩy mạnh cho vay lãi suất cao

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng NIM xuống còn 4,1% (+3 điểm cơ bản svck), từ mức 4,15% trong ước tính trước. Trong Q1/25, MBB là ngân hàng duy nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi ghi nhận NIM tăng (svck). Diễn biến này chủ yếu nhờ mức giảm của lợi suất tài sản (AY: -24 điểm cơ bản svck) thấp hơn so với COF (-48 điểm cơ bản svck), được hỗ trợ bởi: 1) MBB đẩy mạnh cho vay các phân khúc mang lại lãi suất cao như bất động sản và xây dựng; và 2) tỷ lệ CASA đứng đầu hệ thống (Q1/25: 34,8%, +9 điểm cơ bản svck).

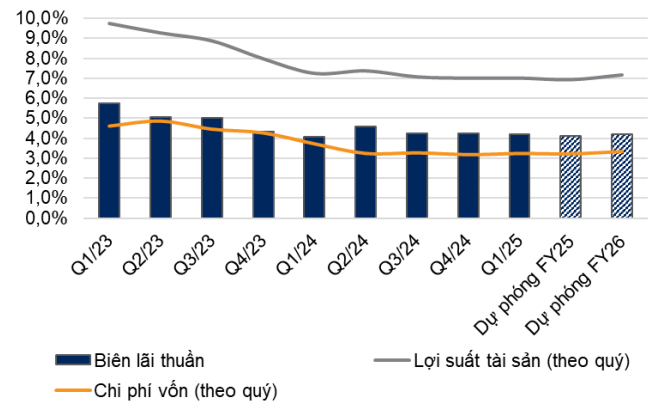
Dù vượt TCB để trở thành ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất toàn ngành, CASA của MBB lại giảm mạnh 321 điểm cơ bản sv quý trước. Do đó, chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục đẩy mạnh cho vay bất động sản, xây dựng và bán lẻ – những phân khúc có lợi suất cao – để cải thiện AY, thay vì tiếp tục giảm thêm chi phí vốn (COF) trong 6 tháng cuối năm 2025.

Hình 8: MBB là ngân hàng duy nhất ghi nhận NIM tăng svck (Đơn vị: bps – điểm cơ bản)



*Trung bình của 25 ngân hàng niêm yết lớn nhất
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Chúng tôi dự phóng NIM sẽ nhích nhẹ 3 điểm cơ bản, đạt 4,1% vào cuối năm 2025, được hỗ trợ bởi tăng cho vay vào phân khúc có lãi suất cao hơn và tối ưu danh mục IEA



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

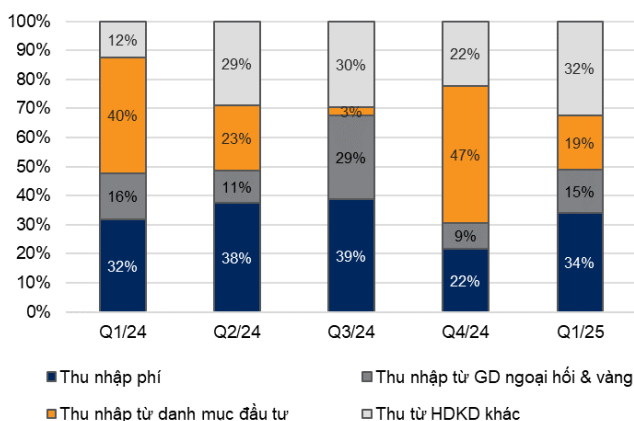
Nâng dự phóng Non-II nhờ thu nhập phí và thu hồi nợ cải thiện

Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (Non-II) lên 15,8% svck, chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng thu nhập phí thuần (NFI) và thu nhập kinh doanh khác.

Chúng tôi dự phóng thu nhập phí thuần – cấu phần lớn thứ hai trong Non-II – sẽ tăng 11,6% svck, được hỗ trợ bởi sự phục hồi nhẹ từ bancassurance và hoạt động thanh toán – ngân quỹ gia tăng. Với hệ sinh thái tài chính đầy đủ và tốc độ giải ngân tín dụng tích cực trong năm 2025, MBB được kỳ vọng sẽ có thể tăng cơ hội bán chéo, thúc đẩy mảng bancassurance, đặc biệt là mảng bảo hiểm phi nhân thọ trong khi bảo hiểm nhân thọ vẫn phục hồi yếu. Đồng thời, sự hợp tác với F88, Viettel Store và sự tham gia vào các dự án công của MBB sẽ thúc đẩy thu phí thanh toán thông qua: 1) khối lượng giao dịch tăng nhờ mạng lưới khách hàng mở rộng, 2) nhu cầu xử lý tiền mặt, thanh toán hóa đơn tăng, và 3) hoạt động quản lý dòng tiền đến cho vay các dự án hạ tầng tăng.

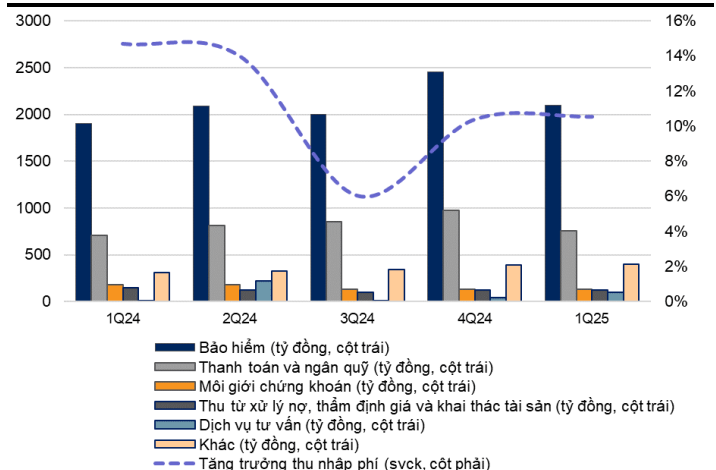
Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng việc luật hóa Nghị quyết 42 sẽ hỗ trợ quá trình thu hồi nợ xấu của MBB trong nửa cuối 2025, từ đó củng cố tăng trưởng Non-II.

Hình 10: Thu nhập phí thuần và thu nhập kinh doanh khác là hai cấu phần lớn nhất trong cơ cấu Non-II



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Thu phí bảo hiểm và thu phí thanh toán & ngân quỹ là hai động lực chính của tăng trưởng thu nhập phí trong Q1/25 (svck)



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Chất lượng tài sản cải thiện nhờ hỗ trợ chính sách và trích lập dự phòng chủ động

Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng tỷ lệ nợ xấu (tỷ lệ NPL) xuống còn 1,59%, so với mức 1,60% trước đó. Tuy nhiên, dự phóng nợ nhóm 2 được điều chỉnh tăng lên 1,5%, từ mức 1,37% trong dự phóng trước đó, do rủi ro gia tăng từ chiến tranh thương mại.

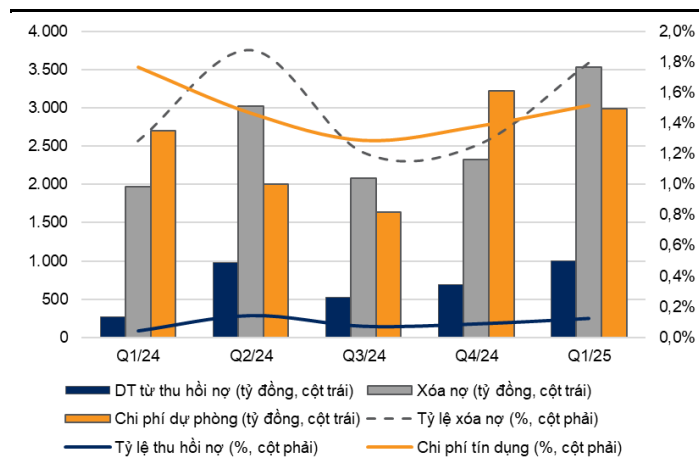
Đối với dự phóng nợ xấu, chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng sau khi Thông tư 02 hết hiệu lực, một phần dư nợ được cơ cấu lại (chiếm khoảng 0,65% dư nợ cho vay của MBB cuối năm 2024) có thể bị phân loại lại vào nhóm nợ xấu, tạo áp lực tăng cho tỷ lệ nợ xấu của MBB. Tuy nhiên, các khoản vay này đã được trích lập dự phòng đầy đủ. Việc tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,84% trong Q1/25 (+22 điểm cơ bản sv quý trước, nhưng -64 điểm cơ bản svck) có thể phản ánh yếu tố này. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng nỗ lực của Chính phủ trong tháo gỡ khó khăn cho lĩnh vực bất động sản và năng lượng tái tạo, cùng với tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ trong năm 2025, sẽ giúp nâng cao khả năng trả nợ của khách hàng, qua đó bù đắp tác động tiêu cực và giúp tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ.

Tính đến cuối năm 2024, dư nợ cho vay của NVL tại MBB đạt VND 3,5 nghìn tỷ, tăng 96,3% svck, cho thấy: 1) các khoản vay vẫn đang được xếp vào nợ nhóm 1, và 2) MBB có vẻ đang tích cực hỗ trợ tái cơ cấu nợ của doanh nghiệp. MBB chỉ đang cho vay 3 dự án có tiến độ khả quan gồm: NovaWorld Phan Thiết, Aqua City Đồng Nai, và Nova Hồ Tràm – trong đó dự án Phan Thiết và Aqua City đang được tích cực tháo gỡ pháp lý. Với đất là tài sản đảm bảo chính, việc gỡ nút thắt pháp lý giúp NVL nối lại hoạt động bán hàng, cải thiện dòng tiền và hỗ trợ định giá tài sản đảm bảo cho MBB.

Đối với Trung Nam, MBB đang tài trợ cho ba dự án điện mặt trời gồm: Thuận Nam (450MW), Lợi Hải (204MW) và Trà Vinh (140–165MW). Các dự án này đã được đưa vào Quy hoạch điện VIII (PDP8), qua đó có cơ sở pháp lý rõ ràng để tiếp tục vận hành. Dù việc xử lý vi phạm pháp lý vẫn đang chờ phán quyết cuối cùng, các đề xuất giải pháp mới được đưa ra cho thấy hướng xử lý tích cực hơn, đặc biệt với dự án Thuận Nam (bao gồm phần điện đã được hưởng giá FIT 1 và phần đang chờ giá chính thức).

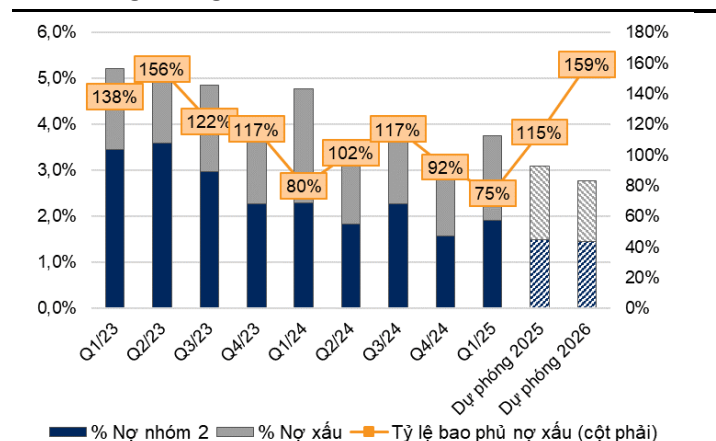
Ngoài ra, chúng tôi dự phóng tỷ lệ xóa nợ trong năm 2025 giữ nguyên ở mức 0,9%, tương đương năm 2024. Trong Q1/25, MBB đã tăng mạnh hoạt động xóa nợ lên 1,8%, từ mức 1,29% của Q1/24 và cao hơn mức 1,26% trong Q4/24, nhằm quản lý tỷ lệ nợ xấu trong quý. Xu hướng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục, nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42. Chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng tăng lên 1,59%, qua đó giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) trong năm 2025 đạt 115%, phù hợp với mục tiêu trên 100% của MBB.

Hình 12: MBB đã tăng tỷ lệ xóa nợ trong Q1/25 lên 1,8% và chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42



Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Chúng tôi dự phóng tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLR) của MBB trong năm 2025 sẽ cải thiện lên 115%, phù hợp với mục tiêu trên 100% của ngân hàng



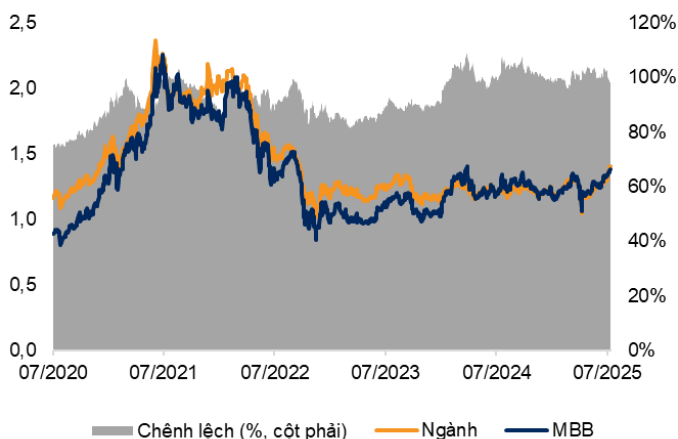
Nguồn: MBB, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 32.900đ/cp

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với trọng số 50% để đưa ra giá mục tiêu 32.900 đồng cho MBB. Chúng tôi duy trì lãi suất phi rủi ro ở mức 3,00%, dựa trên lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm do VBMA công bố vào cuối năm 2024, cùng với phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 8,35% (theo [NYU](#)).

Với phương pháp định giá tương đối, chúng tôi áp dụng mức P/B mục tiêu là 1,3 lần – tương đương với P/B trung bình của ngành ngân hàng hiện tại (1,4 lần) nhân với 92,8%, là mức chênh lệch trung bình 5 năm giữa P/B của MBB và toàn ngành. Hiện tại, MBB đang giao dịch ở mức P/B 1,4 lần (~ mức chênh lệch là 98%), và chúng tôi cho rằng là hợp lý, vì mức giá này đã phản ánh kỳ vọng tích cực về việc tháo gỡ pháp lý cho các dự án bất động sản và năng lượng mà MBB cho vay, cũng như tốc độ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ của ngân hàng.

Hình 14: MBB hiện đang giao dịch ở mức P/B 1,4 lần (~ tương ứng với mức chênh lệch 98,3% so với P/B hiện tại của toàn ngành)



Nguồn: BLOOMBERG, MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: P/B của MBB đã vượt mức P/B trung bình 5 năm gần nhất



Nguồn: BLOOMBERG, MBB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Định giá thu nhập thặng dư, dựa trên các ước tính của chúng tôi.

Giá định chính	2025	2026	2027	2028	2029	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
% ROE	21%	21%	20%	20%	19%	16%
Tăng trưởng dài hạn (tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)						3,0%
Thu nhập thặng dư	11.872	13.269	14.793	18.255	19.224	77.689
Tỷ lệ chiết khấu	0,89	0,78	0,69	0,62	0,55	0,55
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	10.516	10.411	10.281	11.238	10.482	42.363
Giá trị sổ sách đầu kỳ	112.149					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	52.928					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	42.363					
Giá trị vốn chủ sở hữu	207.440					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	6.102					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	33.994					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Giá mục tiêu, dựa trên ước tính của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	Đóng góp (đồng/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	33.994	16.997
Hệ số P/B (1,3 lần TB giá trị sổ sách 2025-2026)	50%	31.770	15.885
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			32.882
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			32.900

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu theo phương pháp RI với ROE cuối kỳ và chi phí vốn chủ

Chi phí vốn cổ phần	ROE					
	33.994	13,66%	14,66%	15,66%	16,66%	17,66%
	11%	36.555	39.998	43.441	46.884	50.327
	12%	32.198	35.122	38.045	40.969	43.893
	13%	28.964	31.479	33.994	36.509	39.024
	14%	26.527	28.714	30.901	33.087	35.274
	15%	24.674	26.592	28.510	30.427	32.345

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: So sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá tính đến ngày 15/7/2025)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá	Vốn hóa (triệu USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
	(%)		12T	2025	12T	2025	Hiện tại	2025	12T	2025	%	12T	2025	12T	2025
VCB VN	11,2%	19.912,7	2,9%	2,7%	1,2%	0,9%	2,5	2,6	15,3	15,9	8,5%	1,7%	1,6%	17,9%	17,6%
CTG VN	10,7%	9.089,7	2,8%	2,8%	1,3%	1,4%	1,6	1,3	9,2	8,9	22,9%	1,1%	1,2%	18,3%	18,6%
BID VN	10,7%	10.380,8	2,3%	2,2%	1,5%	1,4%	1,8	1,6	10,6	11,5	18,0%	1,0%	0,9%	18,3%	17,8%
VPB VN	13,9%	6.418,9	5,9%	5,7%	4,8%	3,8%	1,2	1,1	10,4	8,7	27,5%	1,8%	1,9%	11,3%	13,0%
TCB VN	0,1%	9.526,3	3,9%	4,0%	1,1%	1,2%	1,6	1,5	11,7	10,1	17,4%	2,3%	2,3%	14,8%	16,0%
ACB VN	20,9%	4.470,2	3,5%	3,3%	1,5%	1,5%	1,3	1,0	7,1	5,6	15,5%	2,0%	2,0%	20,5%	20,3%
HDB VN	10,7%	3.262,2	5,4%	5,6%	2,2%	1,4%	1,5	1,2	6,1	8,3	21,4%	2,1%	2,2%	26,1%	25,6%
VIB VN	13,1%	2.216,5	3,7%	4,1%	3,6%	3,6%	1,3	1,1	8,2	6,7	22,5%	1,6%	2,0%	17,4%	21,0%
TPB VN	19,1%	1.510,9	3,8%	3,4%	2,2%	2,0%	1,0	0,9	6,3	5,9	10,2%	1,7%	1,6%	17,1%	16,3%
LPB VN	0,9%	3.782,4	3,1%	3,3%	1,4%	1,6%	2,2	1,8	10,0	10,7	1,9%	2,2%	1,8%	24,2%	18,7%
STB VN	-0,9%	3.493,9	3,7%	3,5%	2,3%	2,3%	1,6	1,3	8,4	5,9	18,1%	1,5%	1,9%	20,6%	24,9%
OCB VN	2,7%	1.240,3	3,0%	3,6%	2,9%	2,7%	1,0	0,8	11,1	5,9	16,8%	1,1%	1,5%	9,5%	14,0%
<i>Trung bình</i>			3,7%	3,8%	2,2%	1,9%	1,5	1,3	9,3	8,5	16,7%	1,7%	1,8%	18,4%	18,8%
MBB VN	23,0%	6.244,2	4,4%	4,4%	2,5%	1,6%	1,4	1,2	6,6	6,6	16,5%	2,4%	2,1%	22,9%	21,2%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo KQKD

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	Dự phóng 2025	Dự phóng 2026
Thu nhập lãi thuần	20.278	26.200	36.023	38.684	41.152	49.990	62.609
Thu nhập ngoài lãi	7.084	10.735	9.569	8.622	14.261	16.517	17.267
Tổng thu nhập hoạt động	27.362	36.934	45.593	47.306	55.413	66.507	79.877
Chi phí hoạt động	10.555	12.377	14.816	14.913	17.007	18.953	23.041
LN trước trích lập	16.807	24.557	30.777	32.393	38.406	47.554	56.836
Chi phí trích lập dự phòng	6.118	8.030	8.048	6.087	9.577	13.929	17.616
Lợi nhuận trước thuế	10.688	16.527	22.729	26.306	28.829	33.624	39.220
Lợi nhuận sau thuế	8.606	13.221	18.155	21.054	22.951	26.762	31.216

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	Dự phóng 2025	Dự phóng 2026
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	17.297	38.051	39.655	66.322	29.825	15.522	18.626
Cho vay liên ngân hàng	47.889	35.983	32.937	46.344	76.786	67.693	77.241
Chứng khoán - tổng cộng	102.799	136.382	163.686	192.174	217.569	271.122	322.739
Cho vay khách hàng	293.943	354.797	448.599	599.579	765.048	958.195	1.194.200
Cho vay khách hàng (gộp)	298.297	363.555	460.575	611.049	776.658	976.005	1.220.034
Trích lập dự phòng	(4.354)	(8.758)	(11.976)	(11.470)	(11.610)	(17.811)	(25.834)
Tài sản cố định	4.311	4.678	5.074	4.854	5.430	6.335	7.803
Tài sản khác	37.366	46.606	48.730	45.389	45.004	50.894	62.687
Tổng tài sản	494.982	607.140	728.532	944.954	1.128.801	1.357.090	1.667.690
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và	15	262	32	9	8.156	6.044	7.253
Tiền gửi liên ngân hàng	50.876	59.560	65.117	99.810	110.170	122.944	147.537
Tiền gửi khách hàng	310.960	384.692	443.606	567.533	714.154	884.327	1.105.575
Giấy tờ có giá	50.924	66.887	96.578	126.463	128.964	158.501	199.708
Các khoản nợ khác	32.107	33.253	43.587	54.428	50.297	44.561	38.739
Tổng nợ	444.883	544.654	648.919	848.242	1.011.741	1.216.377	1.498.812
Vốn điều lệ	28.726	39.318	47.597	54.984	56.434	64.404	64.404
Quỹ của TCTD	6.225	7.341	9.289	12.194	14.997	14.856	14.856
Lợi nhuận giữ lại	12.956	12.915	19.064	25.560	40.718	56.037	83.701
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.193	2.911	3.664	3.973	4.911	5.416	5.917
Tổng VCSH	50.099	62.486	79.613	96.711	117.060	140.713	168.878
Tổng nợ và VCSH	494.982	607.140	728.532	944.954	1.128.801	1.357.090	1.667.690

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022	2023	2024	Dự phóng 2025	Dự phóng 2026
Giá trị cổ phiếu							
Hệ số P/B	2,56	2,32	1,90	1,76	1,46	1,21	1,00
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	3%	2%	0%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	14%	13%	11%	10%
Lãi cơ bản/cp (đồng)	1.583	2.484	3.154	3.358	3.480	4.049	4.723
Các chỉ số tăng trưởng svck							
Tín dụng	19,3%	25,4%	12,2%	29,0%	6,3%	9,3%	18,1%
Tiền gửi khách hàng	14,0%	23,7%	15,3%	27,9%	25,8%	23,8%	25,0%
Thu nhập lãi thuần	12,7%	29,2%	37,5%	7,4%	6,4%	21,5%	25,2%
Thu nhập ngoài lãi	6,5%	51,5%	-10,9%	-9,9%	65,4%	15,8%	4,5%
Tổng thu nhập hoạt động	11,0%	35,0%	23,4%	3,8%	17,1%	20,0%	20,1%
LN sau thuế	5,6%	53,7%	37,7%	18,3%	9,5%	16,3%	16,6%
Các chỉ số lợi nhuận							
NIM	4,7%	5,0%	5,7%	4,8%	4,1%	4,1%	4,2%
Chi phí/Thu nhập HĐKD (CIR)	38,6%	33,5%	32,5%	31,5%	30,7%	28,5%	28,8%
LN trước trích lập / Thu nhập HĐKD	61,4%	66,5%	67,5%	68,5%	69,3%	71,5%	71,2%
Lợi nhuận sau thuế / Thu nhập HĐKD	30,2%	34,4%	38,3%	43,7%	40,8%	39,6%	38,5%
ROA (12 tháng)	1,8%	2,3%	2,6%	2,5%	2,2%	2,1%	2,0%
ROE (12 tháng)	19,2%	23,6%	25,8%	24,5%	22,1%	21,3%	20,6%
Chất lượng tài sản							
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0,8%	1,1%	1,7%	2,3%	1,6%	1,5%	1,5%
Nợ nhóm 2 hình thành svck							
Tỷ lệ nợ xấu	1,1%	0,9%	1,1%	1,6%	1,6%	1,6%	1,3%
Nợ xấu hình thành svck							
Tỷ lệ xử lý nợ xấu (write-off)	1,8%	1,1%	1,1%	1,2%	0,9%	0,9%	0,7%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	134,1%	268,0%	238,0%	117,0%	92,2%	115,1%	159,1%
Tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR)							
Tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR)	86,5%	83,8%	77,4%	77,8%	81,8%	83,4%	83,8%
Tỷ lệ đòn bẩy							
VCSH/Tổng tài sản	9,7%	9,8%	10,4%	9,8%	9,9%	10,0%	9,8%
Tỷ lệ CAR	10,4%	11,3%	11,5%	10,8%	11,8%	11,5%	11,1%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Xếp hạng ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>