

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HSX: MBB)

KHẢ NĂNG SINH LỜI DUY TRÌ TOP ĐẦU NHỜ TÍN DỤNG BỨT PHÁ VÀ NIM HỒI PHỤC

KHUYẾN NGHỊ: KHẢ QUAN [+16%]

Thông tin cơ bản (09/07/2025)	
Sàn giao dịch:	HSX
Giá thị trường:	26.600
EPS:	4.043
P/E:	6,6
Giá trị sổ sách:	19.433
P/B:	1,4
KLGD TB 52T	17.544.883
KLCP đang lưu hành:	6.102.272.659
Vốn hóa (tỷ đồng):	162,320.5

Biến động giá cổ phiếu trong vòng 1 năm



Nguồn: Tradingview, Aseansc research

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu **MBB** trong năm 2025 với mức giá hợp lý được xác định ở mức **30.900 đồng/cổ phiếu (+16% so với giá thị trường)**.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025:

Aseansc ước tính lợi nhuận trước thuế (LNTT) năm 2025F của MBB đạt 33.338 tỷ đồng (+15,6% YoY), dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng 26% (+1,2% YoY), NIM cải thiện lên mức 4,2% (+0,12 điểm %) và thu nhập ngoài lãi đạt 15.332 (+7,5% YoY).

Luận điểm đầu tư:

- Tín dụng bứt phá nhờ tiêu dùng khởi sắc, thị trường bất động sản ấm lên, và đầu tư công tăng tốc.
- NIM phục hồi trong năm 2025 nhờ YOEA cải thiện và COF thấp hơn.
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ cao hơn dẫn dắt thu nhập ngoài lãi tăng trưởng.
- Nhận chuyển giao MBV hỗ trợ tăng trưởng dài hạn.
- Triển vọng ngành **NGÂN HÀNG** năm 2025 được đánh giá **KHẢ QUAN** nhờ vào các yếu tố như: (1) Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% khả thi trong nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ; (2) Thu nhập ngoài lãi toàn ngành kỳ vọng tăng trưởng tích cực dẫn dắt bởi mảng bancassurance và thu nhập thu hồi nợ xấu; (3) Luật hóa Nghị quyết 42 giúp giải quyết áp lực nợ xấu gia tăng; (4) Tăng cường hiệu quả hoạt động nhờ đẩy mạnh chuyển đổi số trong các quý tiếp theo; (5) Các ngân hàng tăng vốn điều lệ để cải thiện hệ số an toàn vốn và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng.

Cập nhật kết quả kinh doanh:

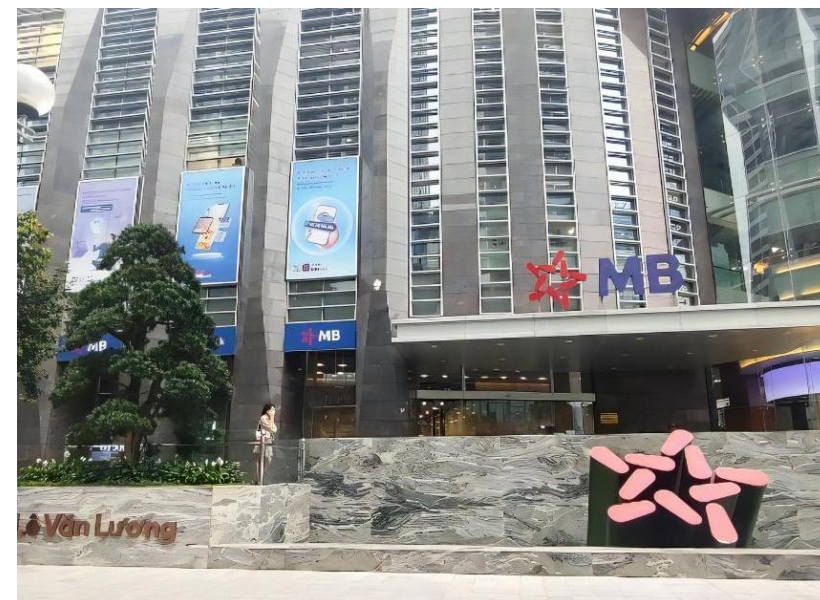
Tổng thu nhập hoạt động (TOI) Q1/25 của MBB ở mức 15.323 tỷ đồng, tăng 28% YoY, nhờ doanh thu các mảng kinh doanh đều ghi nhận tăng trưởng. Lợi nhuận sau thuế Q1/25 đạt 6.568 tỷ đồng, tăng mạnh 45% YoY, mức cao nhất lịch sử MBB từng ghi nhận.

Năm	2022	2023	2024	2025F (Asean ước tính)	2025F (Kế hoạch ĐHCĐ)
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	45.592	47.306	55.413	66.975	
Tăng trưởng (%)	23,4%	3,8%	17,1%	20,9%	
LNTT (tỷ đồng)	22.729	26.306	28.829	33.338	31.712
Tăng trưởng (%)	37,5%	15,7%	9,6%	15,6%	10%



I	TỔNG QUAN	
1.	Giới thiệu	
2.	Cơ cấu cổ đông và ban điều hành	
3.	Quá trình hình thành và phát triển	
4.	Sơ đồ tổ chức	
5.	Chiến lược kinh doanh MBB	
6.	SWOT	
7.	Chuỗi giá trị ngành	
II	HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	
1.	Doanh thu các mảng kinh doanh cao hơn giúp TOI cải thiện	
2.	Thu nhập ngoài lãi cải thiện với NFI và thu nhập từ xử lý nợ xấu cao hơn	
3.	Tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập hoạt động thấp hơn trong Q1/25	
4.	Lợi nhuận đạt mức nền mới trong Q1/25	
III	TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH	
IV	LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ	
V	RỦI RO	
VI	DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ	
VII	TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM	

4	
4	
5	
6	
7	
8	
9	
10	
11	
11	
12	
13	
14	
15	
16	
25	
26	
28	



Ảnh: Trụ sở MBBank; Nguồn: Aseansc Research



I. TỔNG QUAN

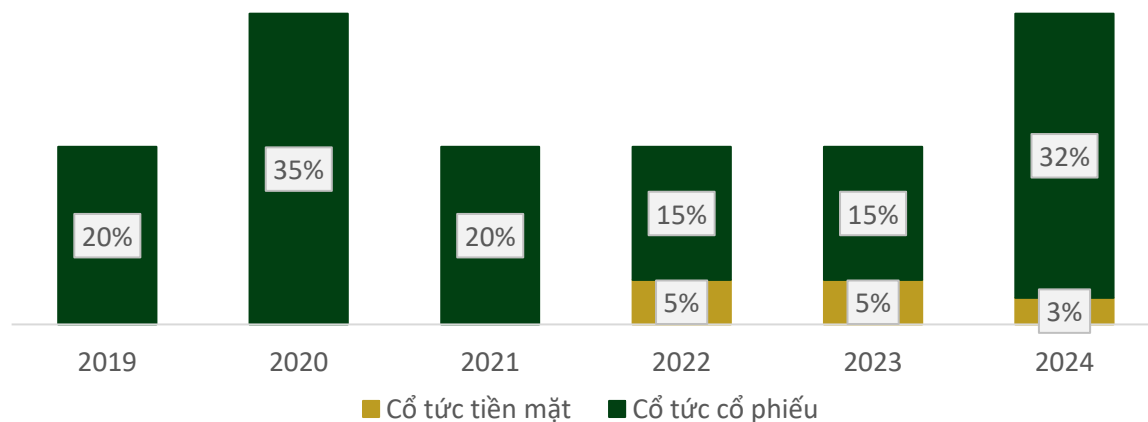
1. Giới thiệu:

LOGO CÔNG TY

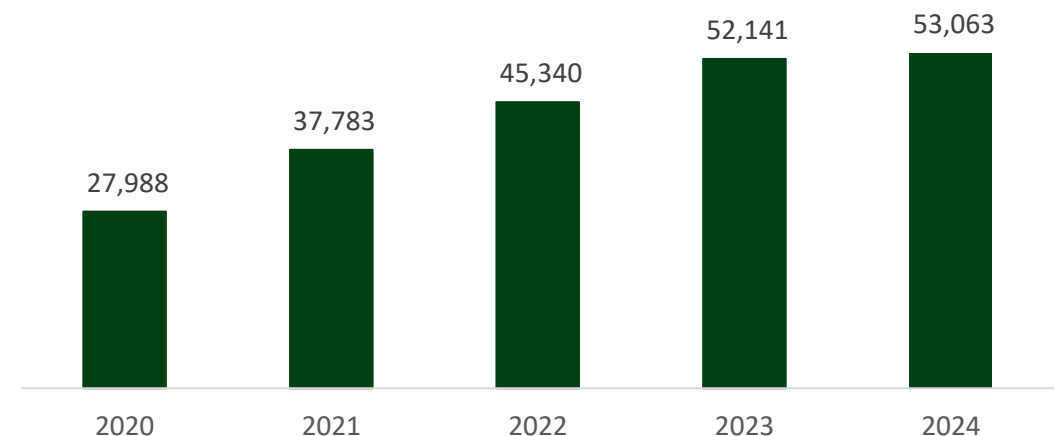


- MBB là **NHTM có quy mô tổng tài sản top đầu**, chỉ đứng sau 4 ngân hàng quốc doanh. Tính đến hết năm 2024, MBB là ngân hàng duy nhất ngoài khối NHNN có quy mô tài sản vượt 1.000.000 tỷ đồng.
- MBB được biết đến là một ngân hàng **với mô hình tập đoàn tài chính toàn diện, đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số, sở hữu tệp khách hàng lớn và tỷ lệ CASA cao top đầu ngành**. MBB cũng là ngân hàng có chất lượng tài sản tốt hàng đầu hệ thống khi rủi ro cho vay phát triển BĐS và trái phiếu doanh nghiệp được kiểm soát tốt.

Cổ tức của MBB qua các năm



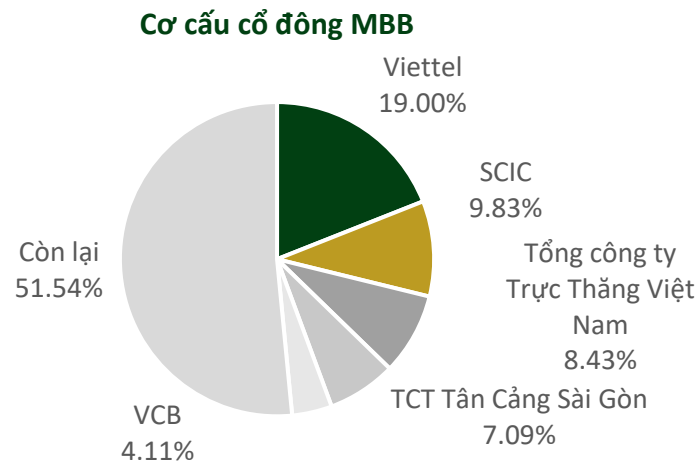
Vốn điều lệ của MBB qua các năm (đơn vị: tỷ đồng)





I. TỔNG QUAN

2. Cơ cấu cổ đông và ban điều hành MBB:



- Tính đến tháng 6/2025, ông Lưu Trung Thái đang giữ chức Chủ tịch HĐQT và ông Phạm Như Ánh đang giữ chức Tổng Giám đốc tại MBB.
- Trong cơ cấu cổ đông của MBB, Tập đoàn Công nghiệp – Viễn Thông Quân Đội (Viettel) hiện là cổ đông lớn nhất nắm giữ 19% cổ phần, theo sau bởi SCIC (9,83%), Tổng công ty Trực Thăng Việt Nam (8,43%), Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn (7.09%), Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam – VCB (4,11%).
- Xét theo khu vực, cổ đông nhà nước và nhà đầu tư nước ngoài chiếm lần lượt 32,4% và 23,2% cổ phần MBB.

Hội đồng quản trị MBB



ÔNG LƯU TRUNG THÁI
Chủ tịch HĐQT



BÀ VŨ THỊ HẢI PHƯỢNG
Phó Chủ tịch HĐQT



ÔNG VŨ THÀNH TRUNG
Phó Chủ tịch HĐQT



NGUYỄN THỊ HẢI LÝ
Phó chủ tịch HĐQT



ÔNG PHẠM NHƯ ÁNH
Tổng Giám đốc MB



ÔNG TRẦN MINH ĐẠT
Phó Tổng Giám đốc



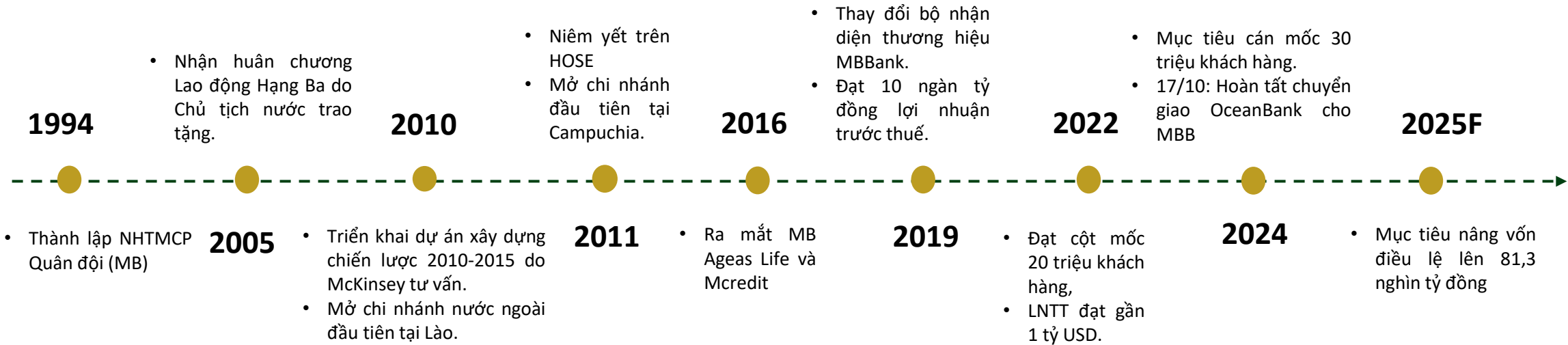
BÀ PHẠM THỊ TRUNG HÀ
Phó Tổng Giám đốc



BÀ NGUYỄN MINH CHÂU
Phó Tổng Giám đốc

Ban điều hành MBB

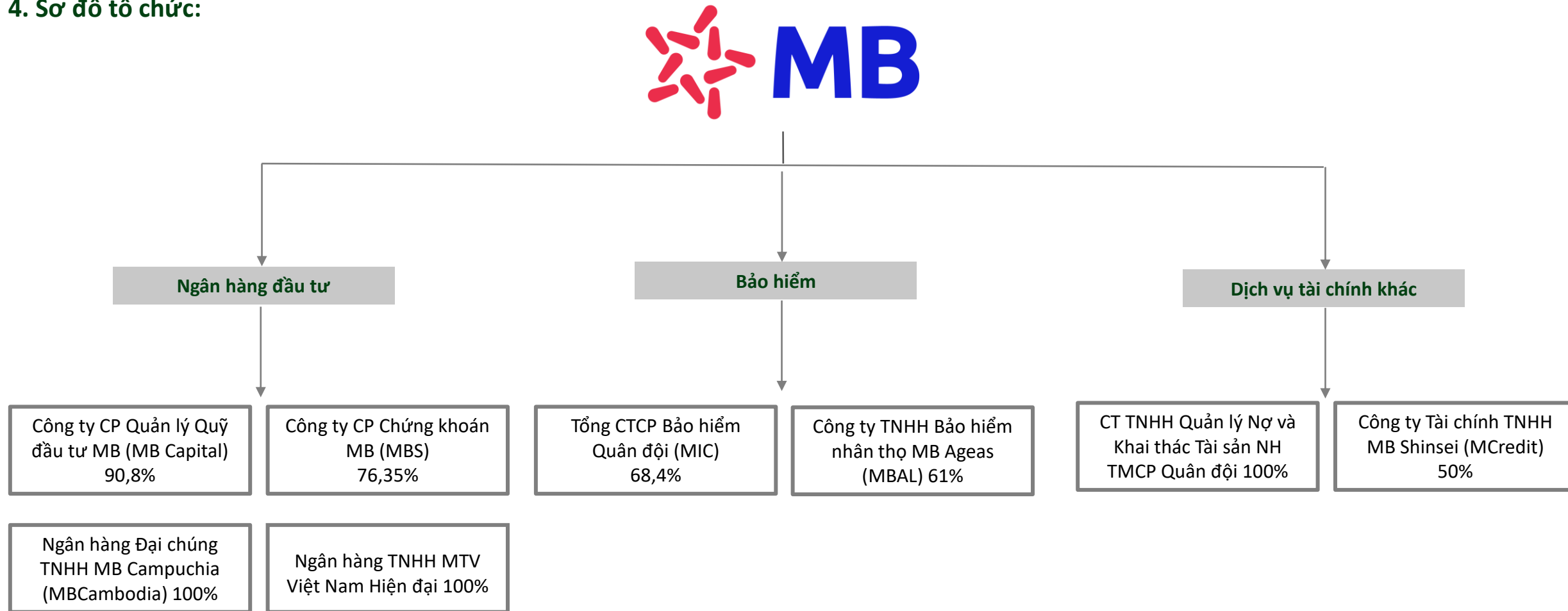
3. Quá trình hình thành và phát triển:



Năm	Xếp hạng Fitch ratings	Xếp hạng tín nhiệm Moody's
2020	B+	Ba3
2021	B+	Ba3
2022	BB-	Ba3
2023	BB	Ba3
2024	BB	Ba3



4. Sơ đồ tổ chức:

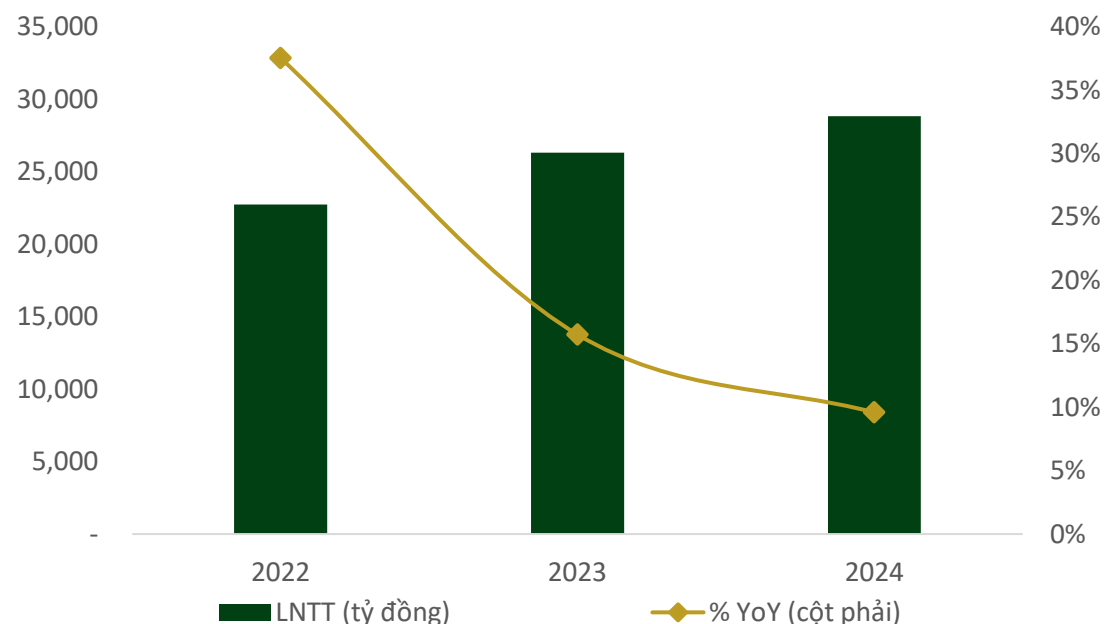


➤ Hệ sinh thái MBB bao gồm 08 công ty con trải dài trên 3 mảng kinh doanh chính: ngân hàng đầu tư, bảo hiểm, và dịch vụ tài chính khác tạo nên một hệ sinh thái tích hợp cao và đa dạng cho ngân hàng.

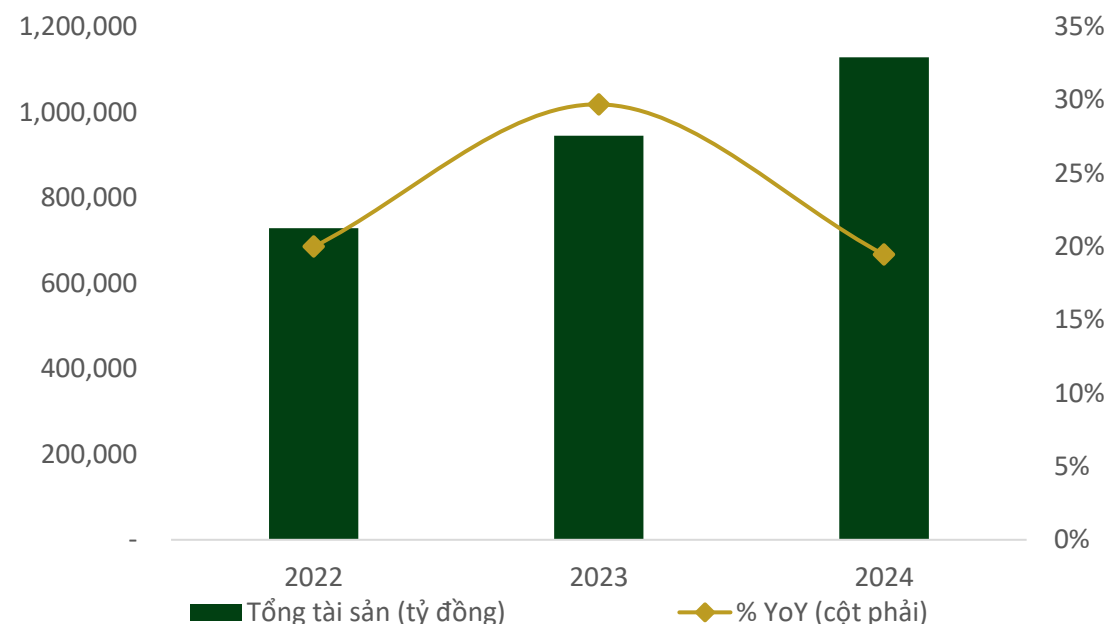


5. Chiến lược kinh doanh của MBB:

LNTT giai đoạn 2022-24 tăng trưởng bình quân 21,0%



Tổng tài sản giai đoạn 2022-24 tăng trưởng bình quân 23,1%

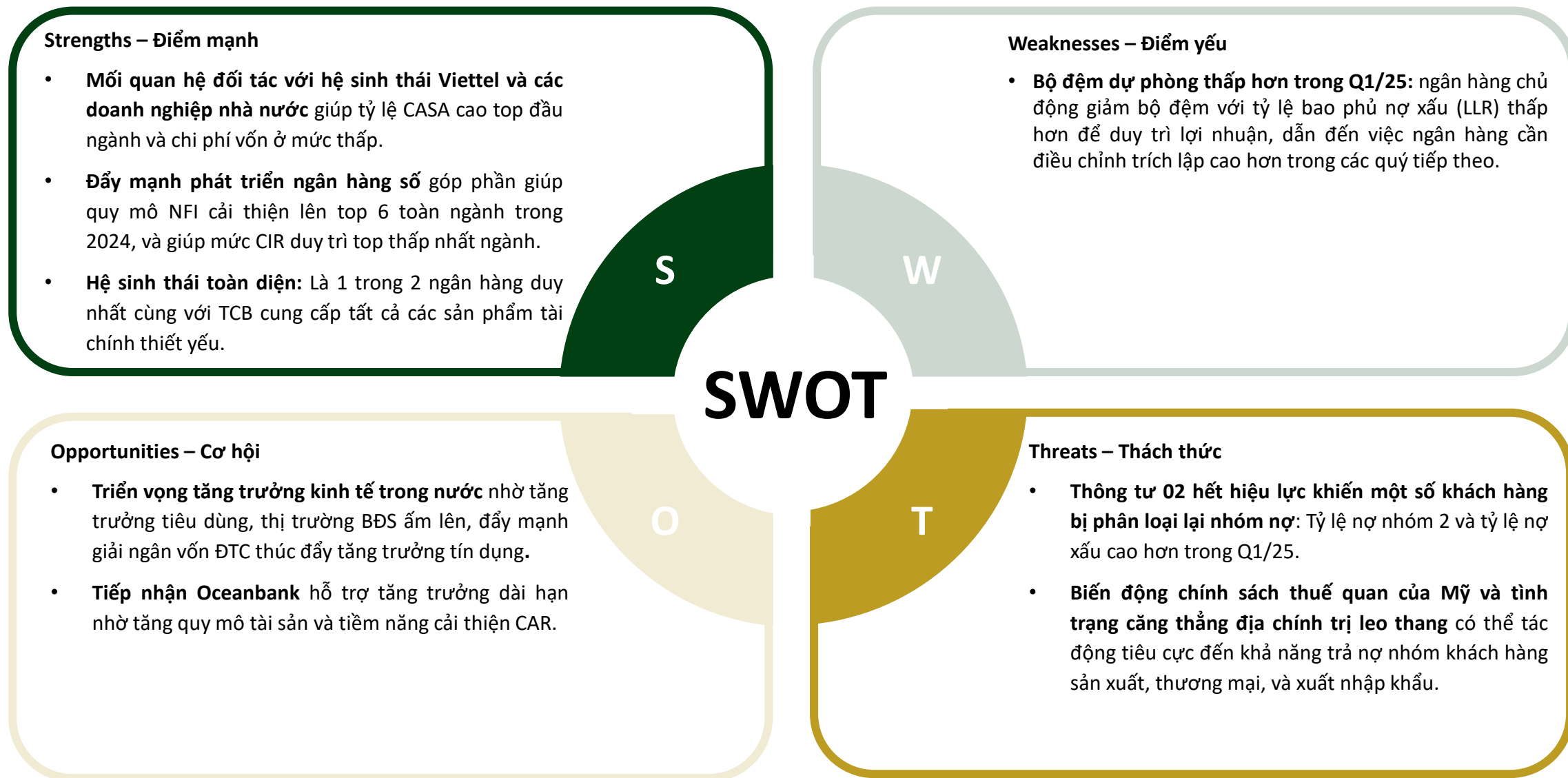


Nguồn: MBB, Aseansc Research

- Trong giai đoạn 2022-2026, MBB đặt mục tiêu chiến lược "Top 3 thị trường về hiệu quả, hướng đến Top đầu Châu Á" với mục tiêu đạt 30 triệu khách hàng, tăng trưởng LNTT bình quân 23% và doanh thu kênh số chiếm 50%. **Giai đoạn tiếp theo từ 2024-29, MB định hướng phục vụ 40 triệu khách hàng, và đặt mục tiêu tăng trưởng tổng tài sản bình quân 14%, dư nợ và huy động tăng 15%, LNTT tăng 12% và tỷ lệ nợ xấu thấp hơn 2%.**
- Năm 2025, MBB sẽ bám sát mục các mục tiêu chiến lược trong giai đoạn 2022-26 cũng như định hướng giai đoạn 2024-29 với mục tiêu trở thành "Doanh nghiệp số, tập đoàn tài chính dẫn đầu".



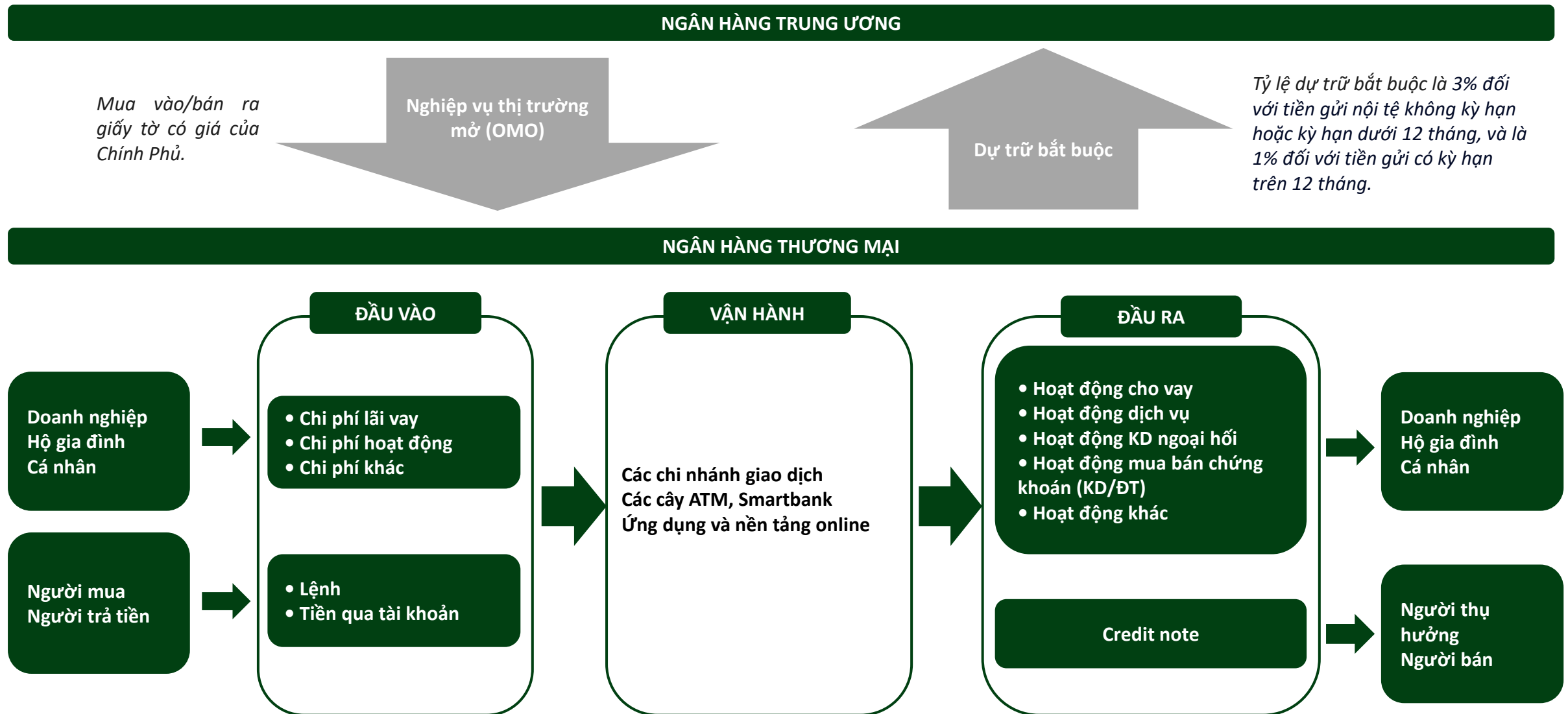
6. SWOT:





I. TỔNG QUAN

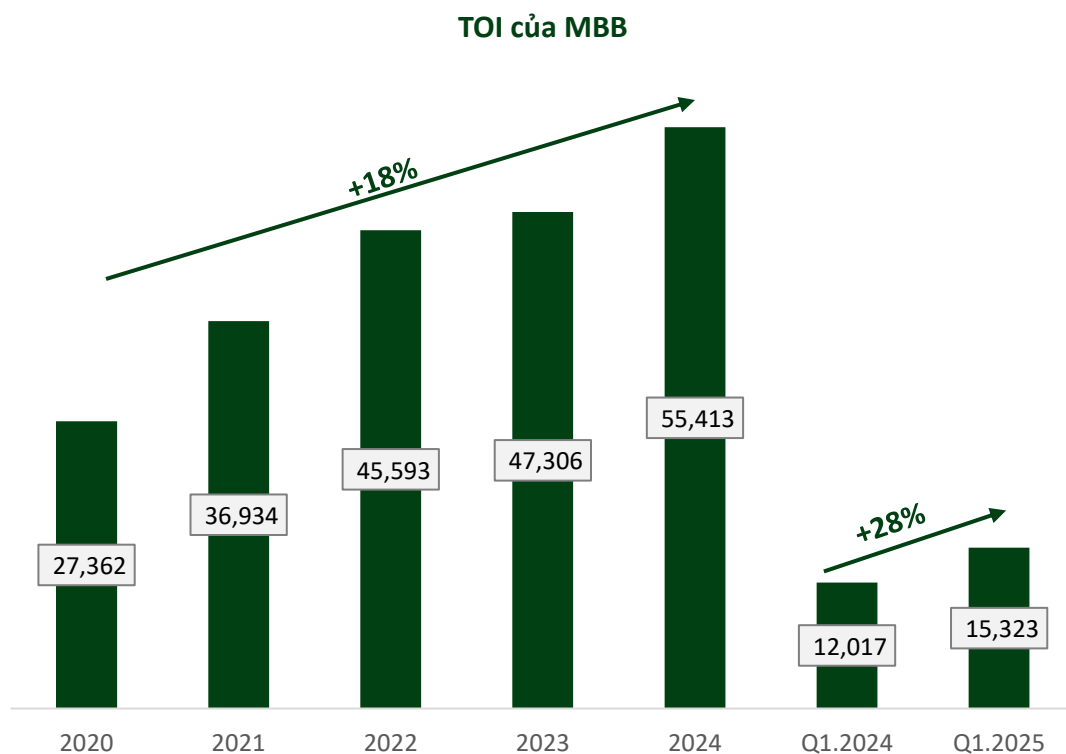
7. Chuỗi giá trị ngành Ngân hàng:



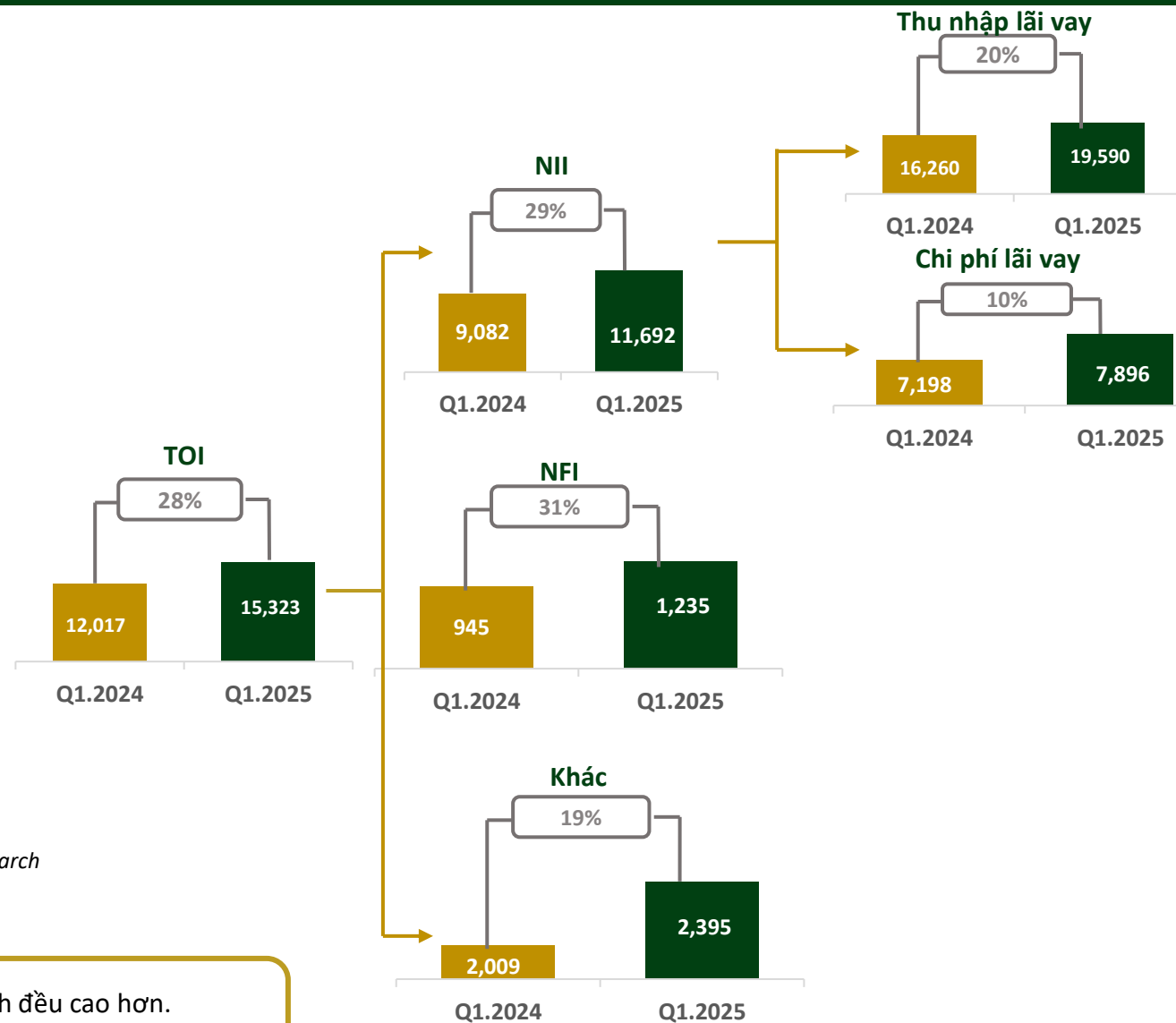


II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Doanh thu các mảng kinh doanh cao hơn giúp TOI cải thiện:



Nguồn: MBB, Aseansc Research

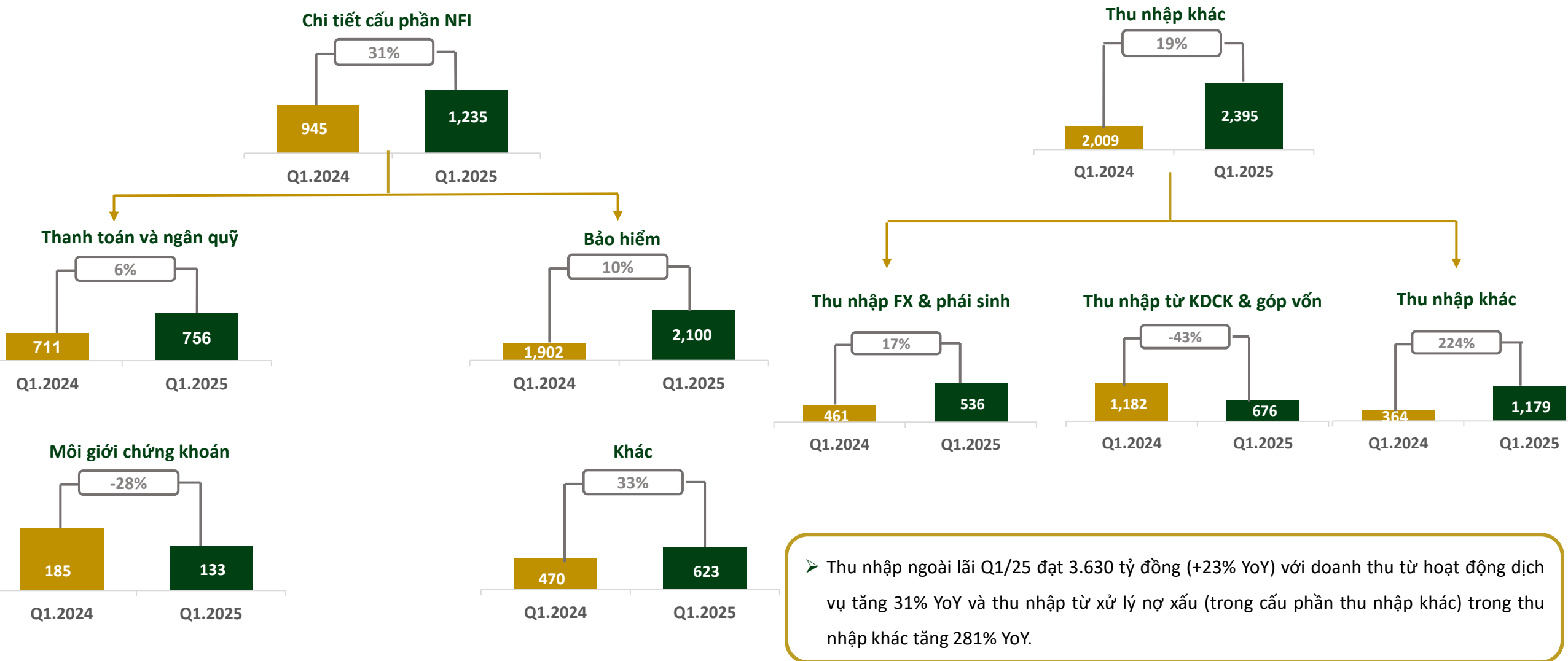


- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 28% YoY với doanh thu các mảng kinh doanh đều cao hơn.
- Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 29% YoY, nhờ tăng trưởng tín dụng tích cực (+2,3% YTD).



II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

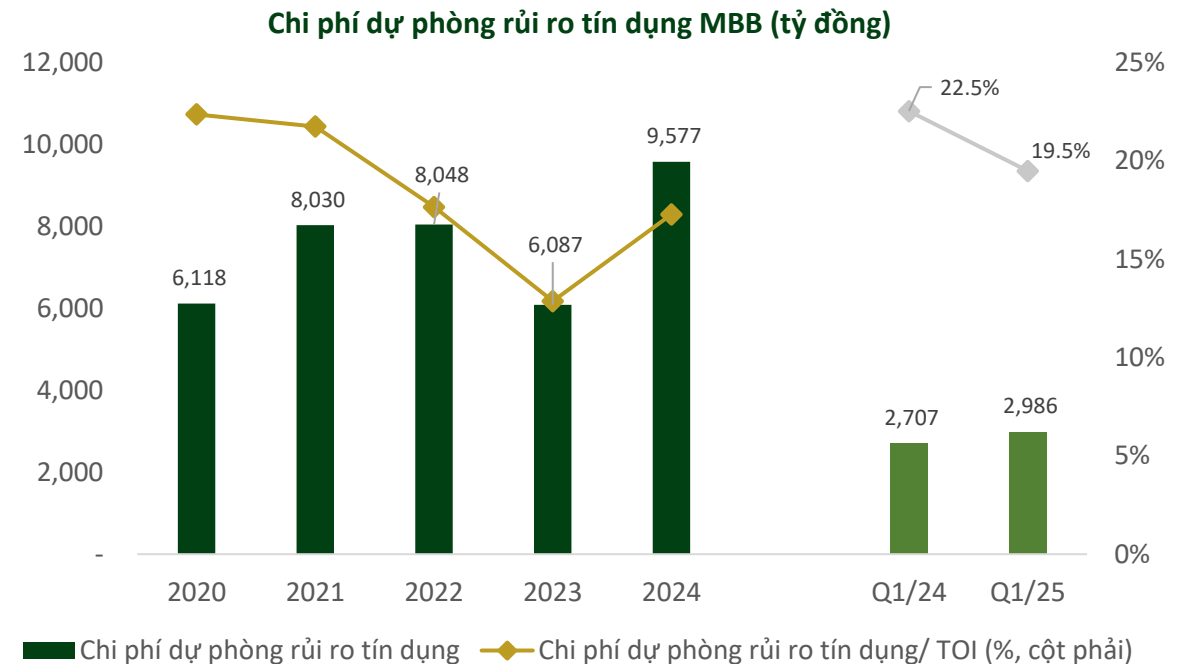
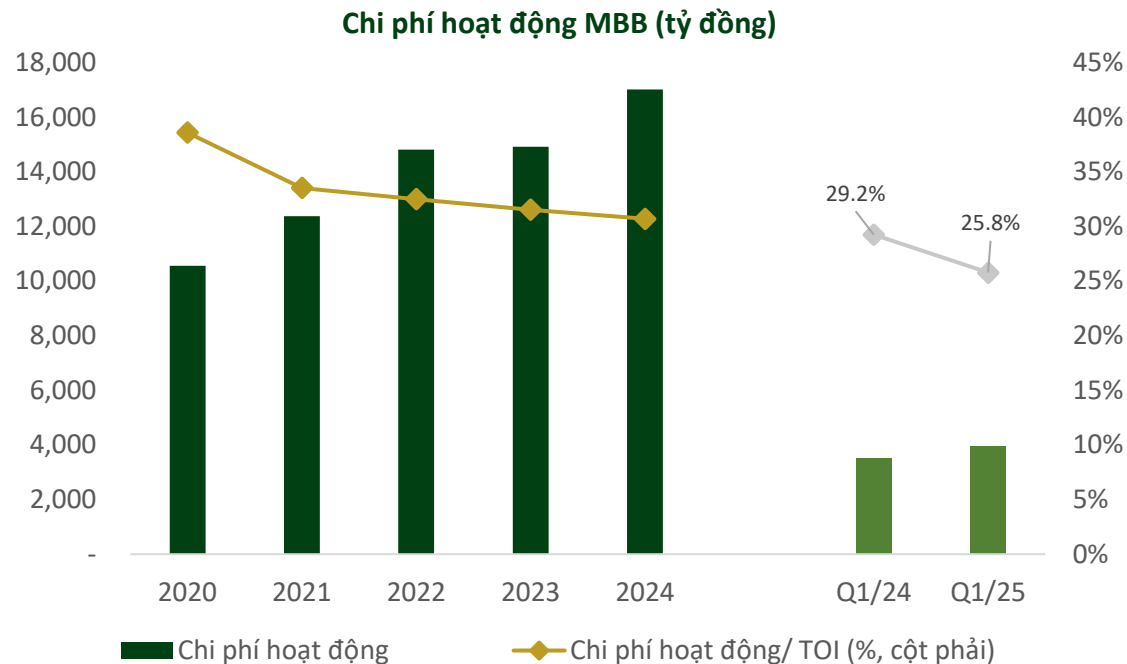
2. Thu nhập ngoài lãi cải thiện với NFI và thu nhập từ xử lý nợ xấu cao hơn:





II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

3. Tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập hoạt động thấp hơn trong Q1/25:



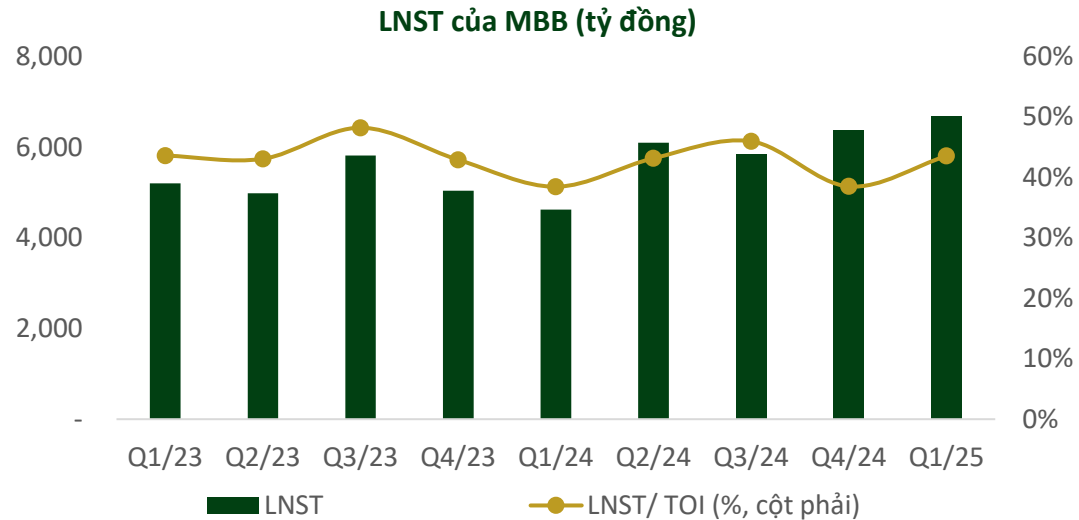
Nguồn: MBB, Aseansc Research

- **Chi phí hoạt động/ TOI (CIR) giảm xuống còn 25,8%, tương đương mức giảm 3,7 điểm % YoY**, nhờ TOI tăng trưởng mạnh mẽ 28% bù đắp cho chi phí hoạt động trong Q1/25 tăng 12,4%.
- Bên cạnh đó, **chi phí dự phòng rủi ro tín dụng MBB cũng chỉ tăng 10,3% YoY** giúp tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng MBB/ TOI giảm 3 điểm % YoY xuống 19,5%.

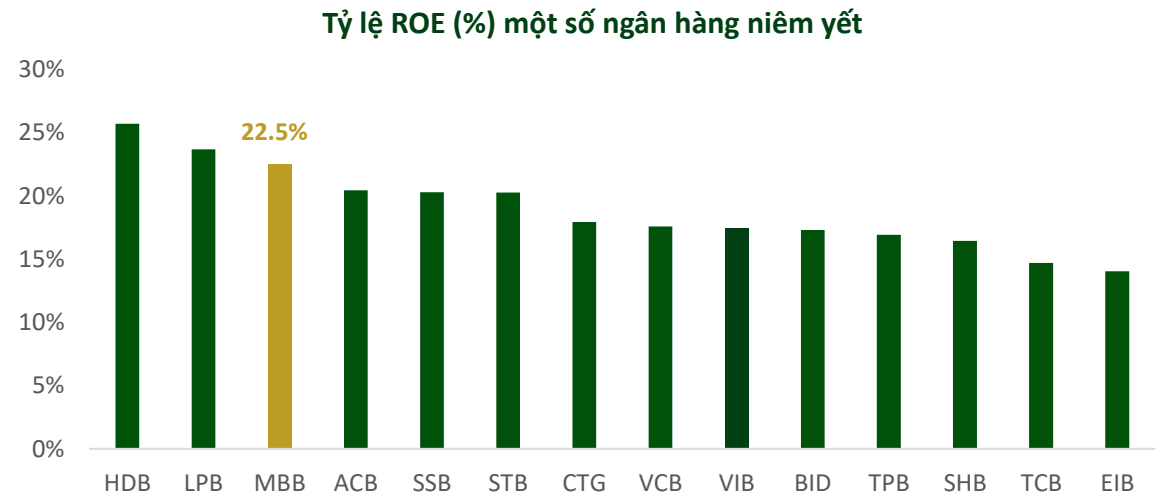
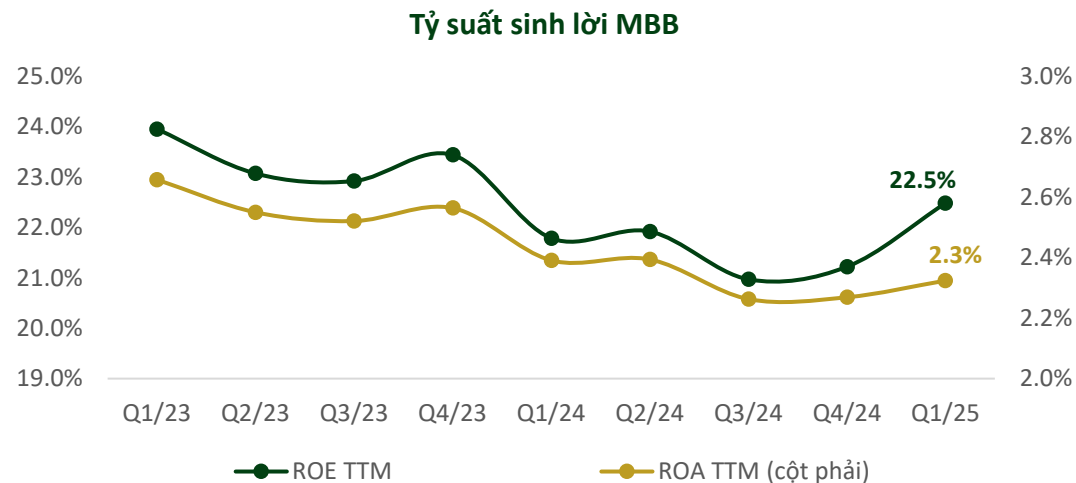


II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

4. Lợi nhuận đạt mức nền mới trong Q1/25:



- Với việc tổng thu nhập tăng mạnh cùng kiểm soát chi phí hiệu quả, **lợi nhuận sau thuế Q1.25 của MBB ở mức 6.568 tỷ đồng, tăng mạnh 45% YoY**, mức cao nhất lịch sử mà MBB từng ghi nhận, phản ánh năng lực kinh doanh nổi bật trong bối cảnh môi trường kinh doanh còn nhiều bất định.
- **MBB duy trì vị trí là một trong những ngân hàng hoạt động hiệu quả nhất ngành.** ROE (TTM) và ROA (TTM) Q1.25 của MBB lần lượt đạt 22,5% và 2,3%, cao hơn so với trung bình ngành là 15% và 1,4%.





III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Dựa trên mô hình CAMEL, chúng tôi đánh giá sức khoẻ tài chính của MBB tại thời điểm Q1.25 ở mức tốt so với các doanh nghiệp trong ngành

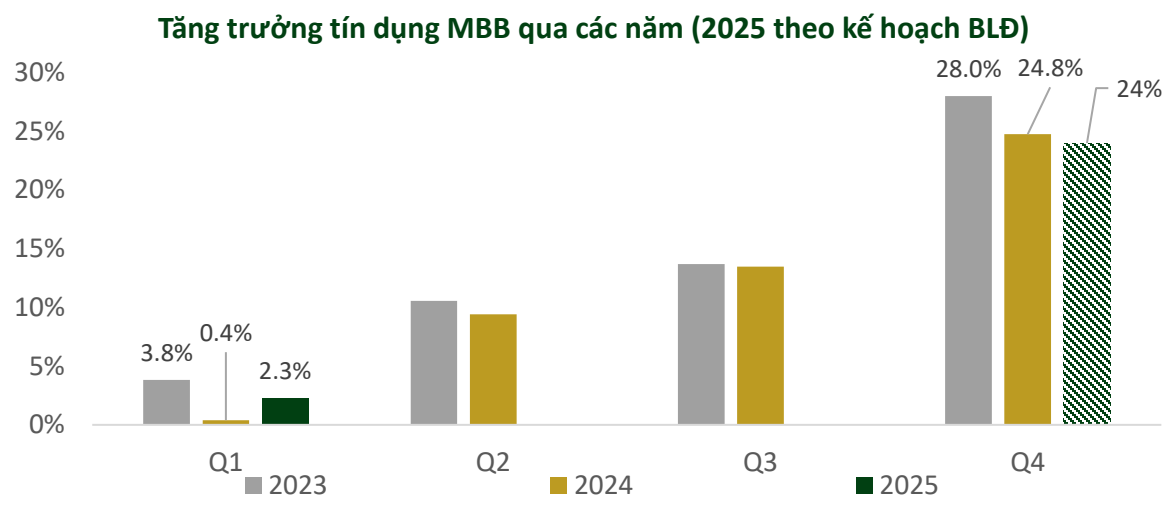
MỨC ĐỘ AN TOÀN VỐN	CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN	NĂNG LỰC QUẢN LÝ	KHẢ NĂNG SINH LỜI	KHẢ NĂNG THANH TOÁN
11,8% CAR (Basel II)	TOP 4 Quy mô TTS	TOP 24 Tỷ lệ CIR	TOP 1 ROA	TOP 12 Tỷ lệ cho vay trung và dài hạn
TOP 5 Quy mô vốn điều lệ	TOP 18 Tỷ lệ nợ xấu	TOP 11 Tỷ lệ OETA	TOP 3 ROE	TOP 10 Tỷ lệ LDR
TOP 6 Quy mô VCSH	TOP 12 Khả năng bù đắp nợ xấu	TOP 19 Tăng trưởng huy động	TOP 3 NIM	TOP 17 Tỷ lệ LDR lỗi
TOP 21 Hệ số đòn bẩy tài chính	TOP 24 Các khoản phải thu/TTS	TOP 26 Tăng trưởng cho vay	TOP 7 Tăng trưởng lợi nhuận	TOP 16 Dư nợ cho vay/TTS
TOP 7 Hệ số tự tài trợ	TOP 24 TS sinh lời/TTS	TOP 1 Tỷ lệ CASA	TOP 4 Tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần	
TOP 27 Tăng trưởng VCSH	TOP 2 Chứng khoán KD & DT/TTS	TOP 25 COF	TOP 14 YEA	



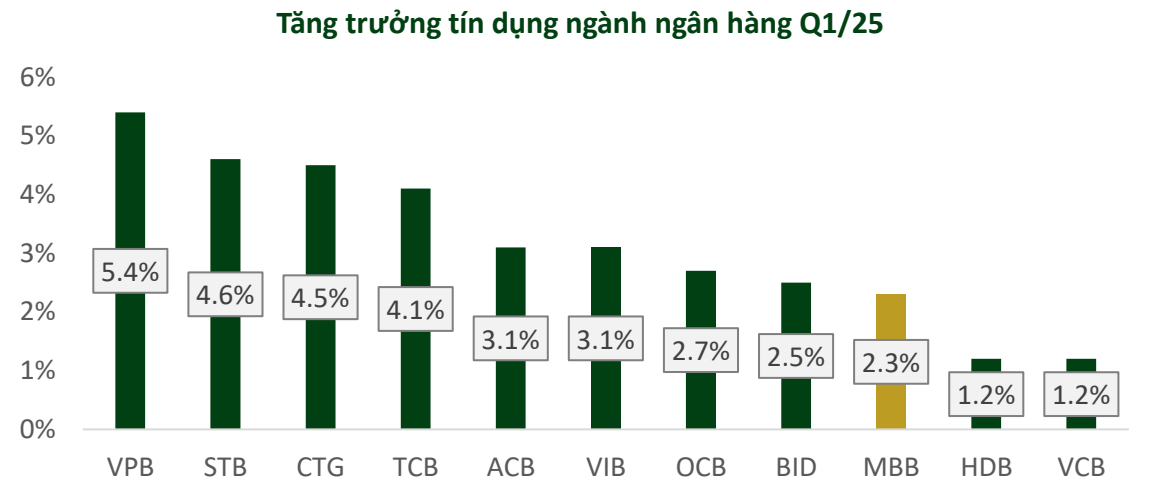
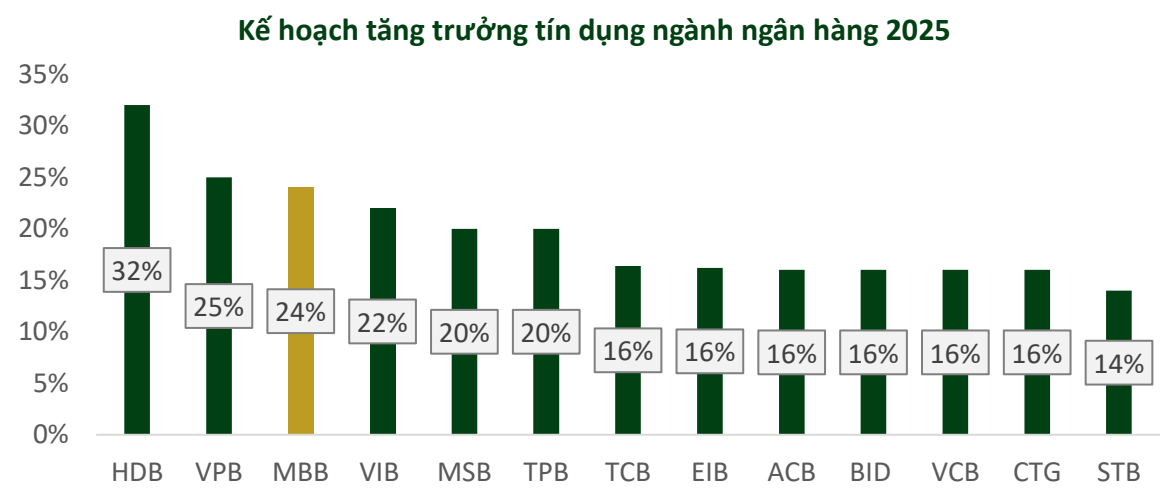
IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tín dụng bùng nổ nhờ tiêu dùng khởi sắc, thị trường bất động sản ấm lên, và đầu tư công tăng tốc

1.1. Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng 2025 của MBB ở mức 26%:



- Tăng trưởng tín dụng MBB tính đến hết Q1/25 đạt 2,3% so với đầu năm cải thiện so với mức thấp (0,4%) trong năm 2024.
- Theo kế hoạch, MBB là một trong những ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất trong năm 2025 đạt 24% (cao hơn hầu hết ngân hàng nhưng thấp hơn mức 24,8% trong năm 2024). **Chúng tôi tin rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 24% là hoàn toàn khả thi và ngân hàng có thể đạt tăng trưởng tín dụng 26% trong năm 2025.**

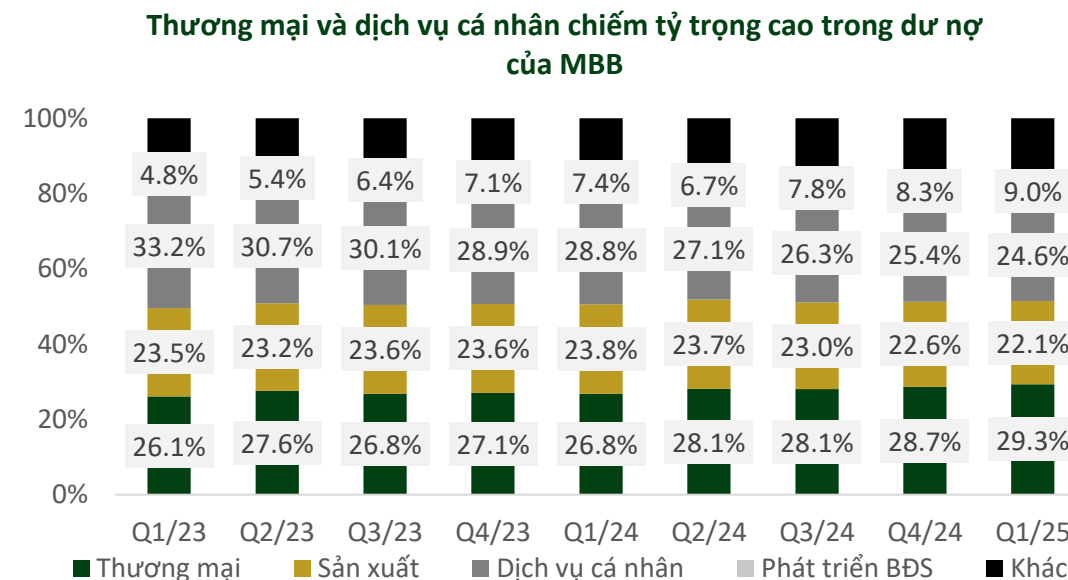
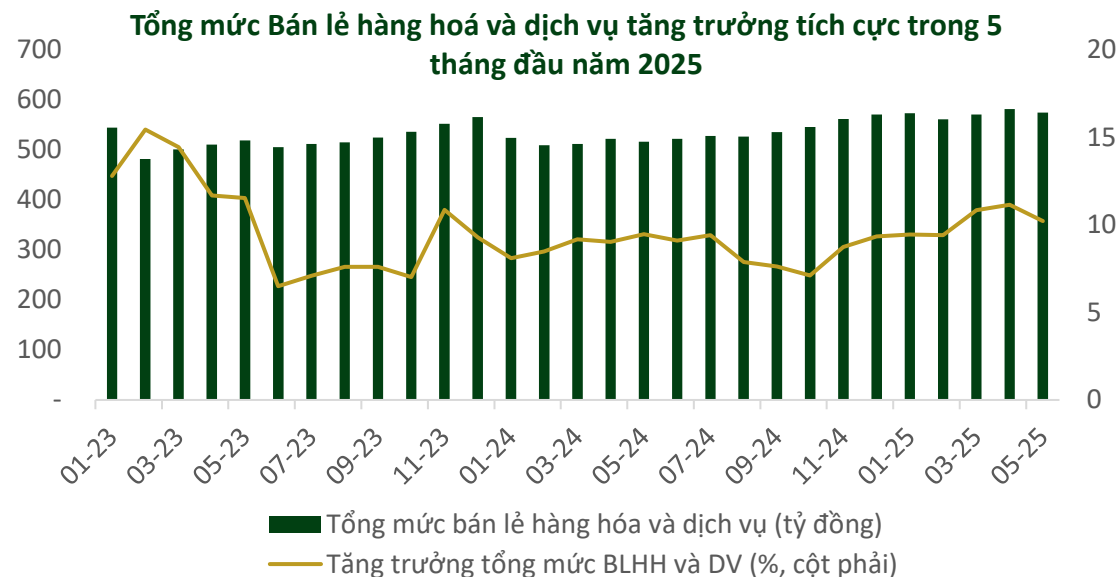




IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tín dụng bùng nổ nhờ tiêu dùng khởi sắc, thị trường bất động sản ấm lên, và đầu tư công tăng tốc

1.2. Tăng trưởng tiêu dùng thúc đẩy mạnh cho vay thương mại và dịch vụ cá nhân:



Nguồn: Tổng cục thống kê, MBB, Aseansc Research

- Trong 5 tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2.863 nghìn tỷ đồng (+9,7% YoY). Kể từ tháng 3/2025, đà tăng trưởng duy trì trên 10%; riêng tháng 5 đạt mức tăng trưởng 10,2% YoY (thu hẹp so với mức tăng 11,1% YoY của tháng 4), cho thấy nhu cầu tiêu dùng trong nước đang trên đà phục hồi. **Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tiêu dùng khả quan này tiếp tục duy trì trong nửa sau năm 2025, qua đó thúc đẩy cho vay thương mại và dịch vụ cá nhân (chiếm khoảng 54% dư nợ cho vay của MBB tại Q1/25),** nhờ: (1) chính sách giảm thuế VAT xuống 8% đến hết năm 2026; (2) miễn học phí cho học sinh công lập cả nước tạo động lực cải thiện chi tiêu; và (3) kỳ vọng tăng mức giảm trừ gia cảnh cải thiện thu nhập người tiêu dùng.
- Bên cạnh đó, MBB lên kế hoạch ưu tiên tối thiểu 50% tín dụng dành cho khối bán lẻ trong 2025, cũng sẽ thúc đẩy mạnh cho vay thương mại và dịch vụ cá nhân.

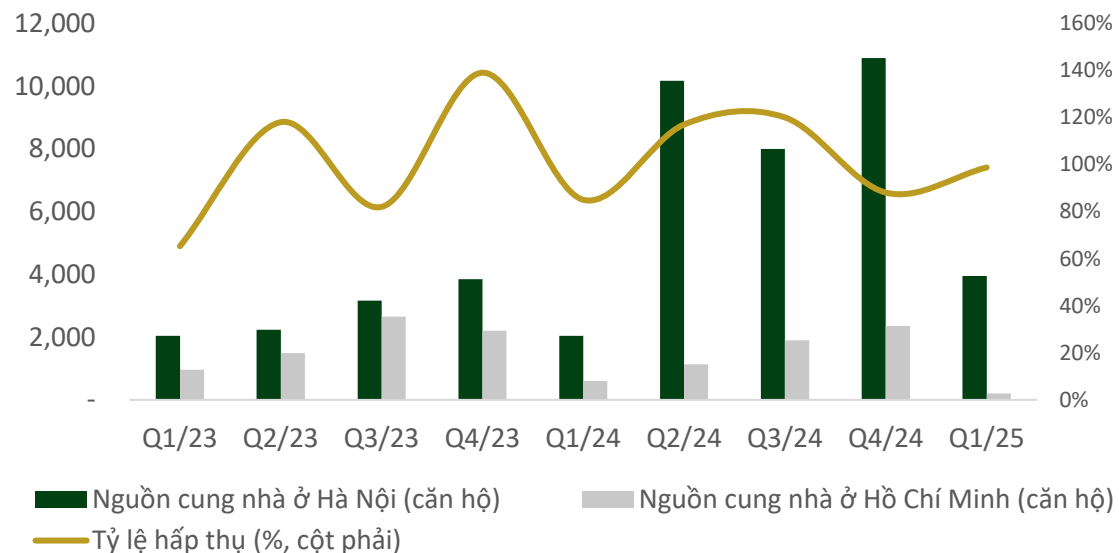


IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

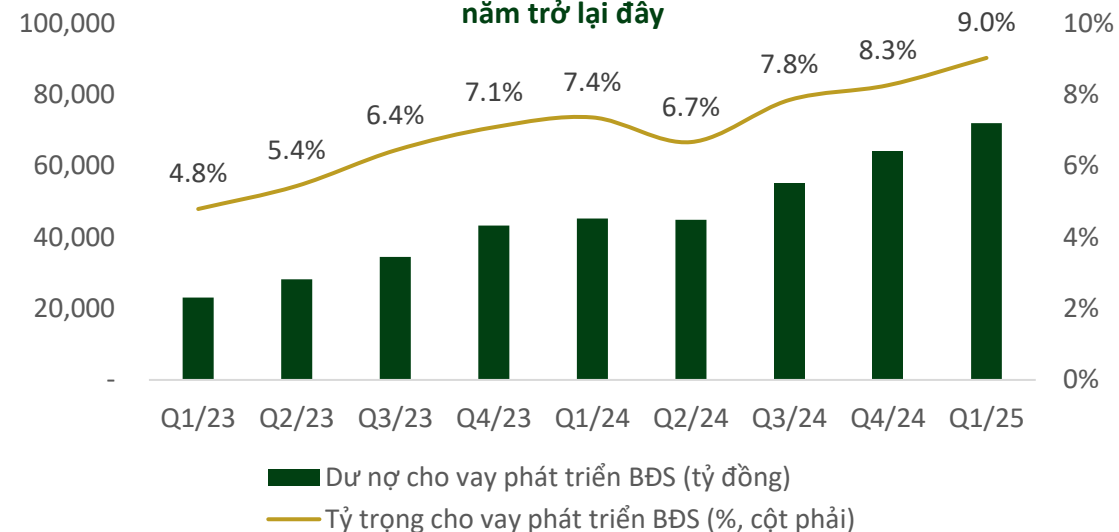
1. Tín dụng bất phá nhờ tiêu dùng khởi sắc, thị trường bất động sản ấm lên, và đầu tư công tăng tốc

1.3. Thị trường BĐS ấm lên tạo điều kiện cho MBB đẩy mạnh cho vay phát triển BĐS:

Nguồn cung căn hộ phía Bắc phục hồi YoY trong Q1/25 cùng với triển vọng nguồn cung phía Nam sẽ theo sau



Cho vay phát triển BĐS tăng trưởng mạnh trong giai đoạn hai năm trở lại đây



Nguồn: CBRE, MBB, Aseansc Research

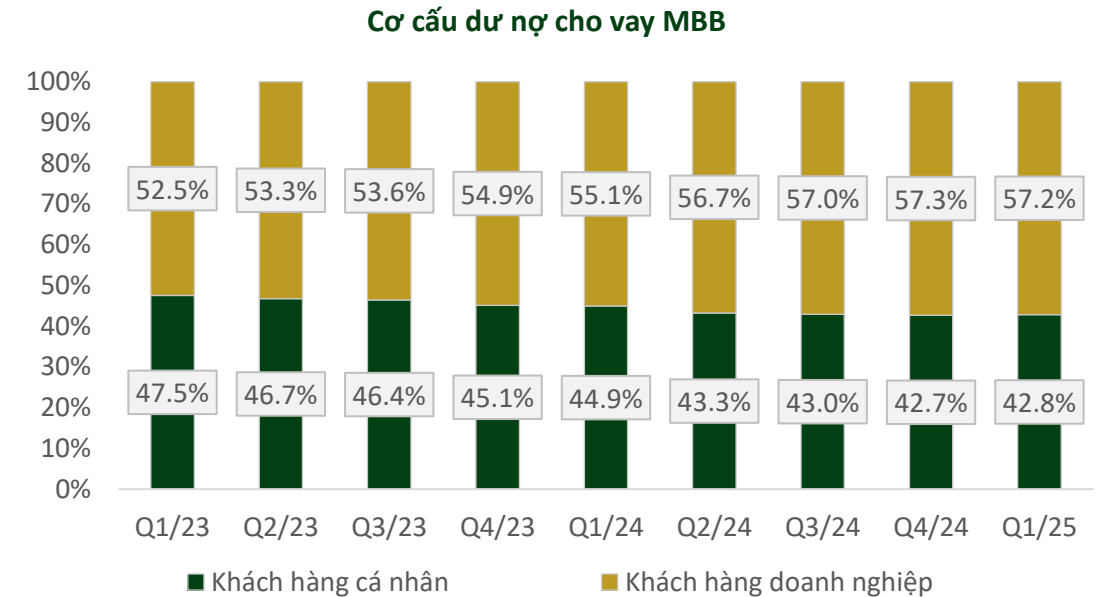
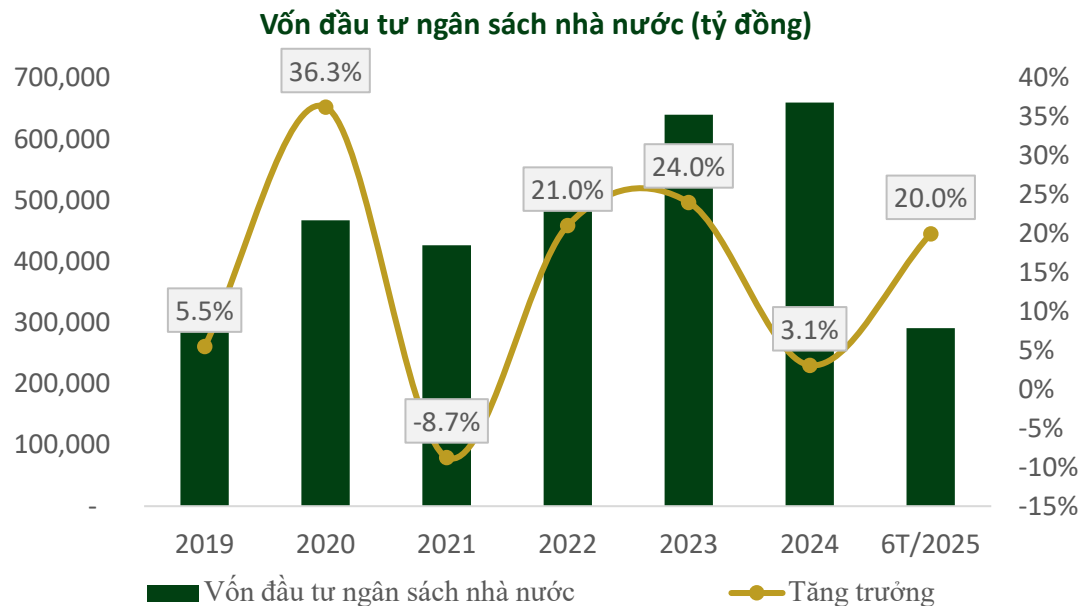
- Tính đến hết Q1/25, nguồn cung thị trường BĐS nhà ở Việt Nam tăng 33% YoY, Q1/24 cùng với việc tỷ lệ hấp thụ tăng gấp đôi so với quý trước. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tích cực này tiếp tục nhờ vào: nguồn cung tăng từ các dự án mới và tái khởi động được tháo gỡ vướng mắc pháp lý; tỷ lệ hấp thụ cải thiện nhờ sự trở lại của nhu cầu ở thực cùng với lãi suất cho vay mua nhà duy trì ở mức thấp.
- Cùng với việc MBB tập trung đẩy mạnh cho vay BĐS với tỷ trọng cải thiện đáng kể trong 2 năm trở lại đây (từ mức 4,8% Q1/23 lên mức 9,0% tại Q1/25), **chúng tôi kỳ vọng mảng cho phát triển vay BĐS trong năm 2025 của MBB tăng trưởng mạnh mẽ và chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu dư nợ cho vay của MBB.**



IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tín dụng bất phá nhờ tiêu dùng khởi sắc, thị trường bất động sản ấm lên, và đầu tư công tăng tốc

1.4. Đẩy mạnh đầu tư công kích cầu tín dụng lĩnh vực xây dựng và hạ tầng:



Nguồn: Tổng cục thống kê, MBB, Aseansc Research

- Năm 2025, Chính phủ đặt kế hoạch đầu tư công ở mức 875.000 tỷ đồng, cao hơn 37,7% so với mức giải ngân năm 2024. Theo Bộ Tài chính, ước giải ngân từ đầu năm đến ngày 30/6/2025 là 268.133,9 tỷ đồng, tăng trưởng 20% YoY, đạt 32,5% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.
- Chúng tôi cho rằng việc Chính phủ đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công sẽ làm gia tăng đáng kể nhu cầu vay vốn của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng và hạ tầng. Với cơ cấu danh mục tín dụng có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp duy trì ở mức cao 57,2% tại Q1/25, cùng với mối quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp nhà nước - những đơn vị đóng vai trò quan trọng trong việc triển khai các dự án đầu tư công, MBB sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng này.

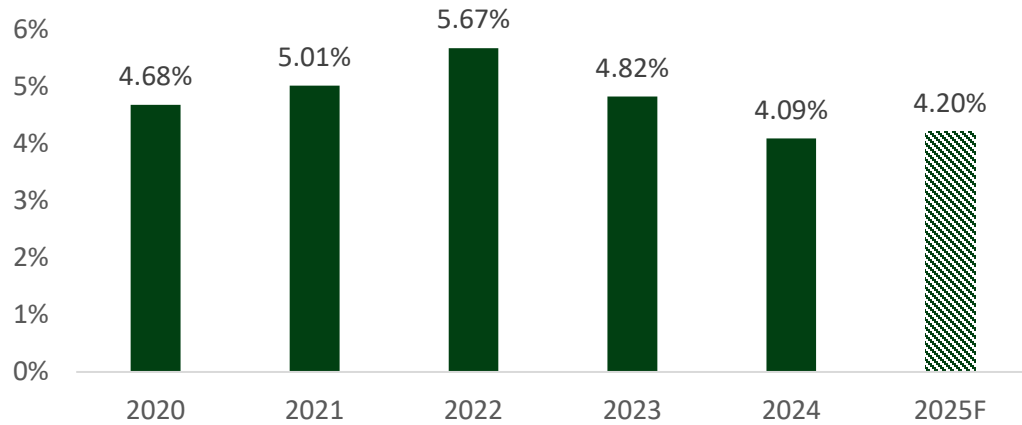


IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

2. NIM phục hồi trong năm 2025 nhờ YOEA cải thiện và COF thấp hơn

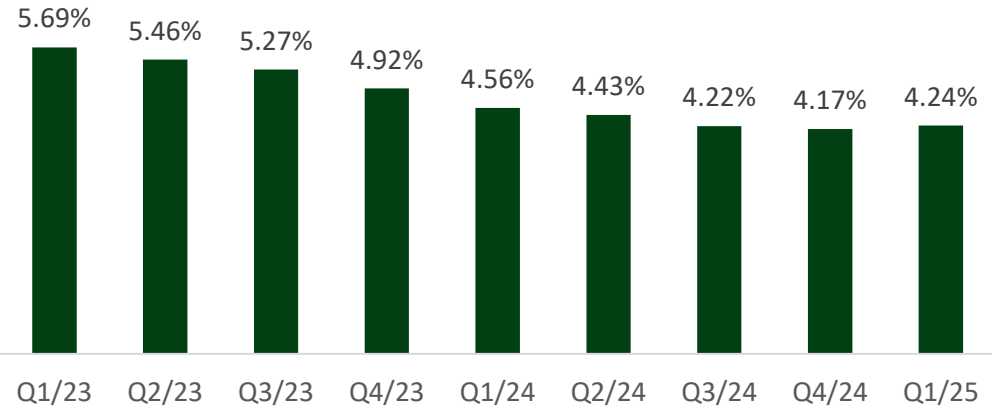
2.1. Chúng tôi ước tính NIM MBB năm 2025 đạt 4,2%:

Chúng tôi ước tính NIM của MBB cải thiện trong 2025

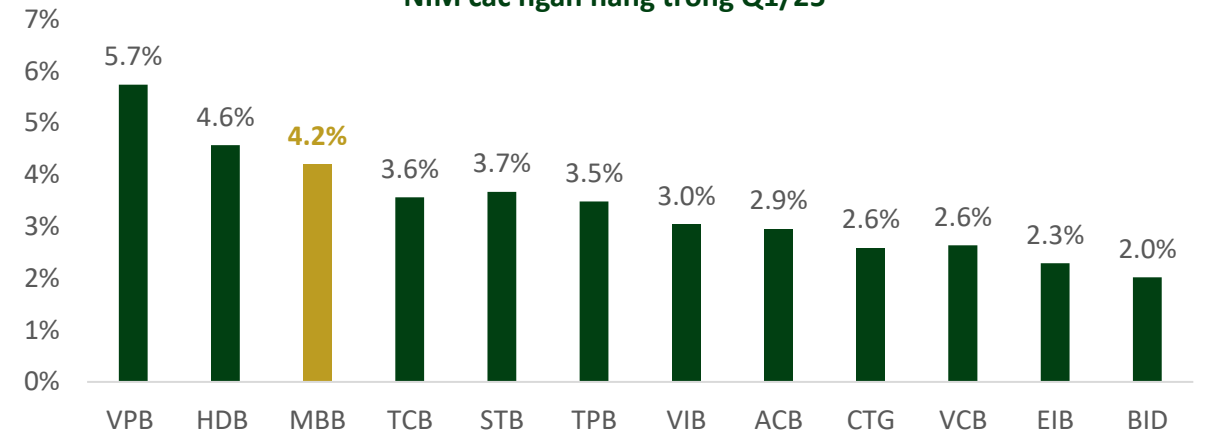


- NIM Q1/25 của MBB ở mức 4,24%, cải thiện 0,06 điểm % so với Q4/24, cao hơn hơn mức trung bình ngành (3,2%), trong bối cảnh COF giảm mạnh hơn YOEA.
- Chúng tôi ước tính NIM của MBB trong 2025 đạt 4,2%, tương đương mức tăng 0,1 điểm % so với năm 2024, nhờ YOEA tăng (+0,05 điểm %) và COF giảm (-0,08 điểm %).

NIM (TTM) của MBB theo quý



NIM các ngân hàng trong Q1/25



Nguồn: BCTC các ngân hàng, MBB, Aseansc Research

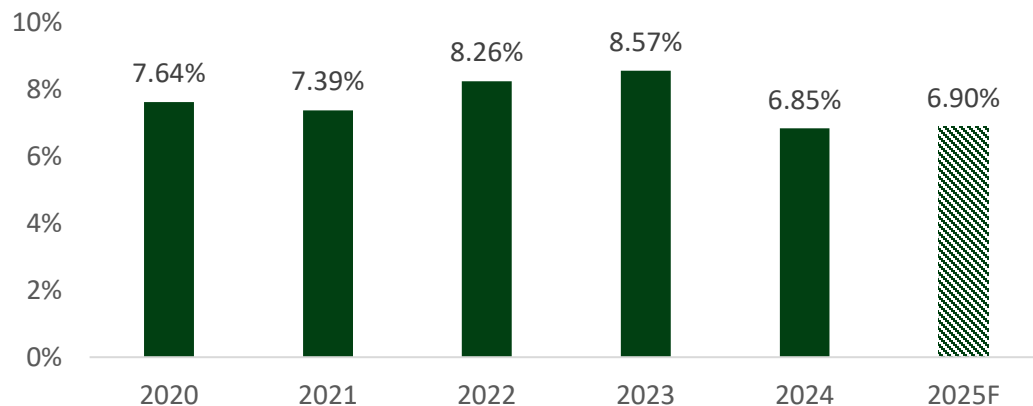


IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

2. NIM phục hồi trong năm 2025 nhờ YOEA cải thiện và COF thấp hơn

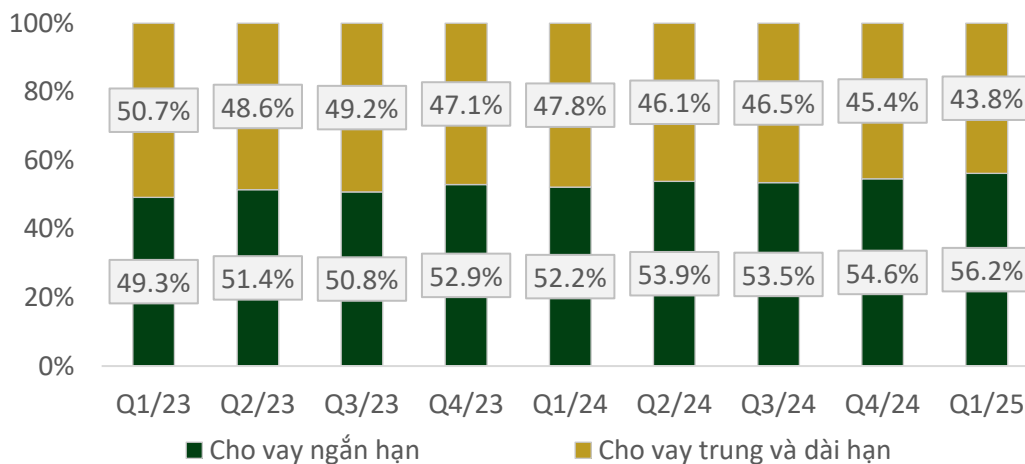
2.2. YOEA cải thiện từ nền thấp 2024 nhờ chiến lược đẩy mạnh cho vay khối bán lẻ và vay phát triển BĐS:

Chúng tôi kỳ vọng YOEA cải thiện trong năm 2025

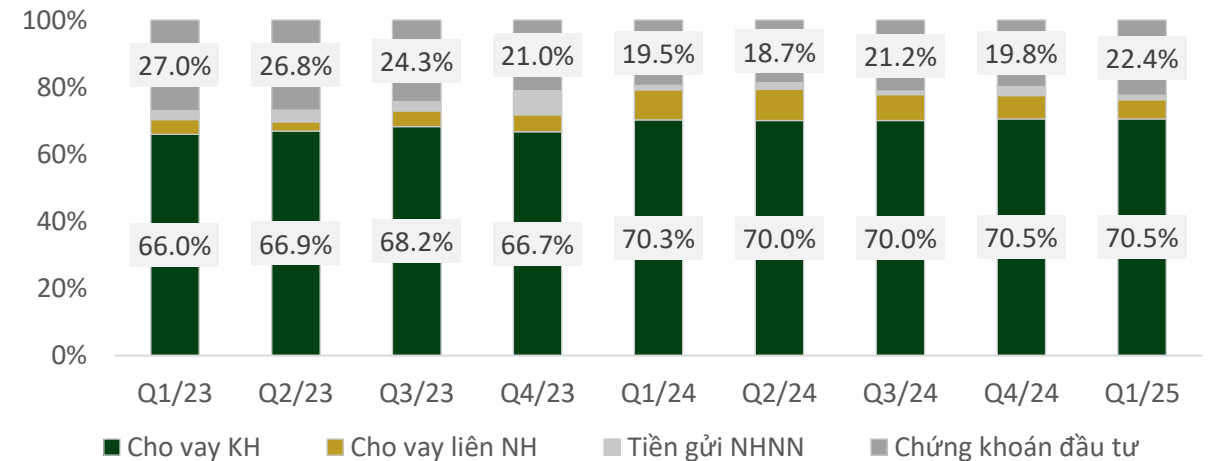


- YOEA của MBB đạt 7,0% trong Q1/25 - quý thứ 7 giảm liên tiếp từ Q3/23 khi ngân hàng chủ động hạ lãi suất cho vay và cơ cấu cho vay ngắn hạn cao hơn.
- Dù vẫn bị ảnh hưởng bởi lãi suất cho vay thấp, **chúng tôi ước tính YOEA của MBB năm 2025 đạt 6,9% (+0,05 điểm % so với năm 2024)** nhờ: (1) đẩy mạnh cho vay cá nhân (vay mua nhà) và vay SME thường có lợi suất cao hơn; (2) tỷ trọng vay trung và dài hạn cải thiện nhờ tỷ trọng cao hơn của cho vay phát triển BĐS.

Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn



Cơ cấu tài sản sinh lãi của MBB



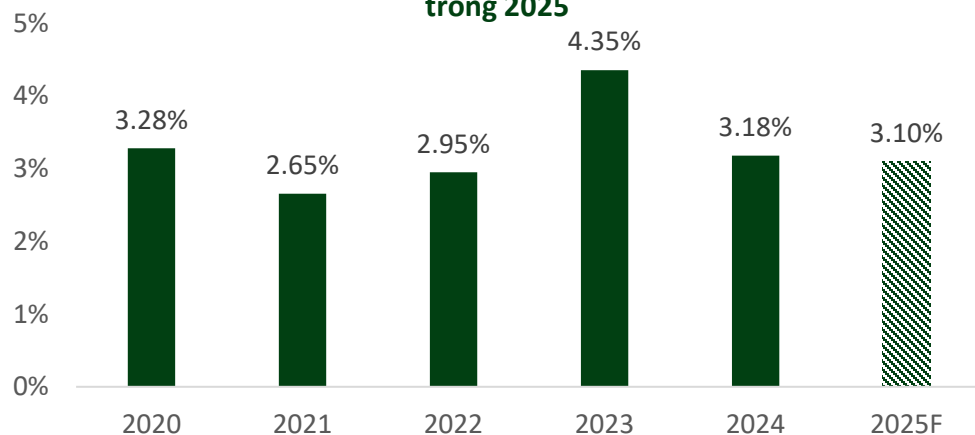


IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

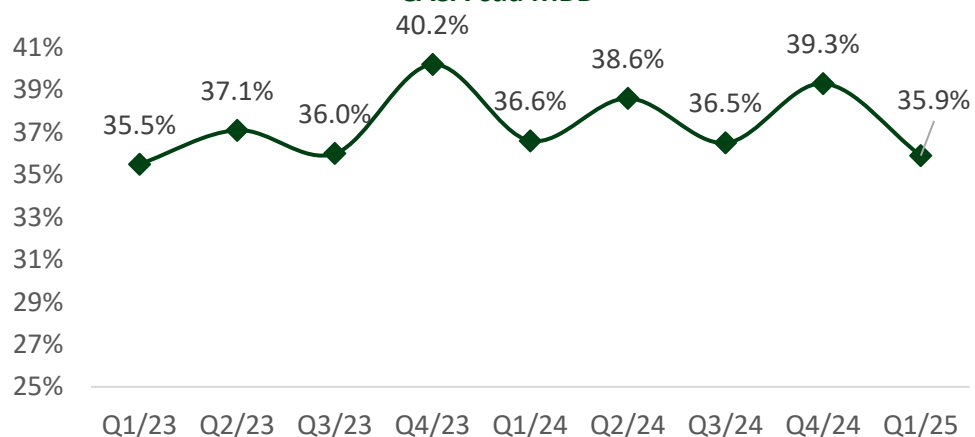
2. NIM phục hồi trong năm 2025 nhờ YOEA cải thiện và COF thấp hơn

2.3. COF thấp hơn nhờ tỷ lệ CASA ổn định cùng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn ở mức thấp:

Chúng tôi kỳ vọng MBB kiểm soát tốt chi phí vốn (COF) trong 2025

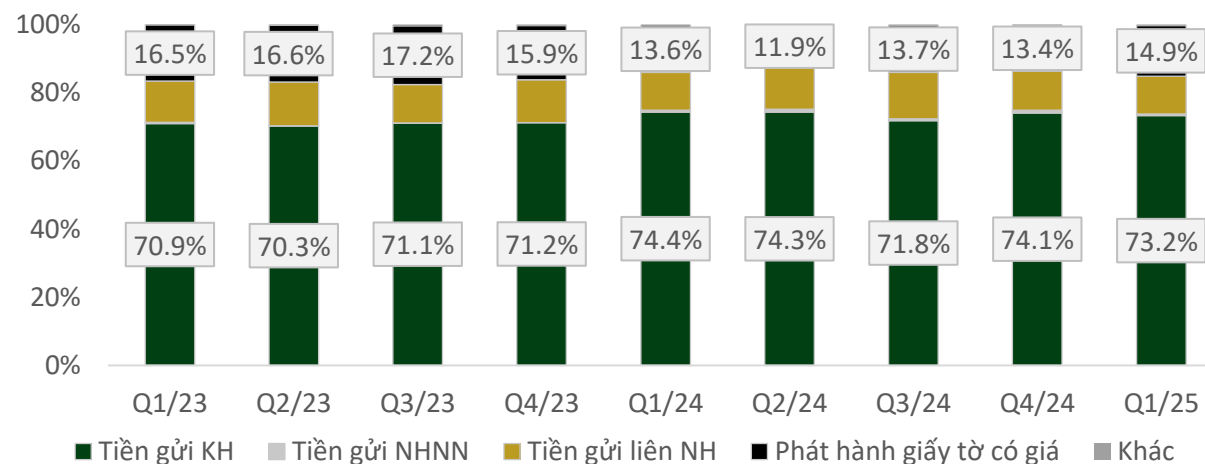


CASA của MBB



- COF Q1/25 của MBB đạt 3,16% (-0,11 điểm % QoQ) nhờ tỷ trọng cao hơn của tiền gửi khách hàng và phát hành GTCG trong cơ cấu nguồn vốn (88,1% tại Q1/25 so với mức 87,5% tại Q4/24) và lãi suất cho vay liên ngân hàng thấp hơn.
- Chúng tôi ước tính COF của MBB năm 2025 giảm về 3,1% (-0,08 điểm % YoY), nhờ CASA duy trì ở mức cao top đầu ngành khi MBB đang đẩy mạnh phát triển khai các sản phẩm sinh lời tự động, và nhờ tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn Q1/25 ở mức thấp 25,2% giảm áp lực tăng tiền gửi có kỳ hạn.

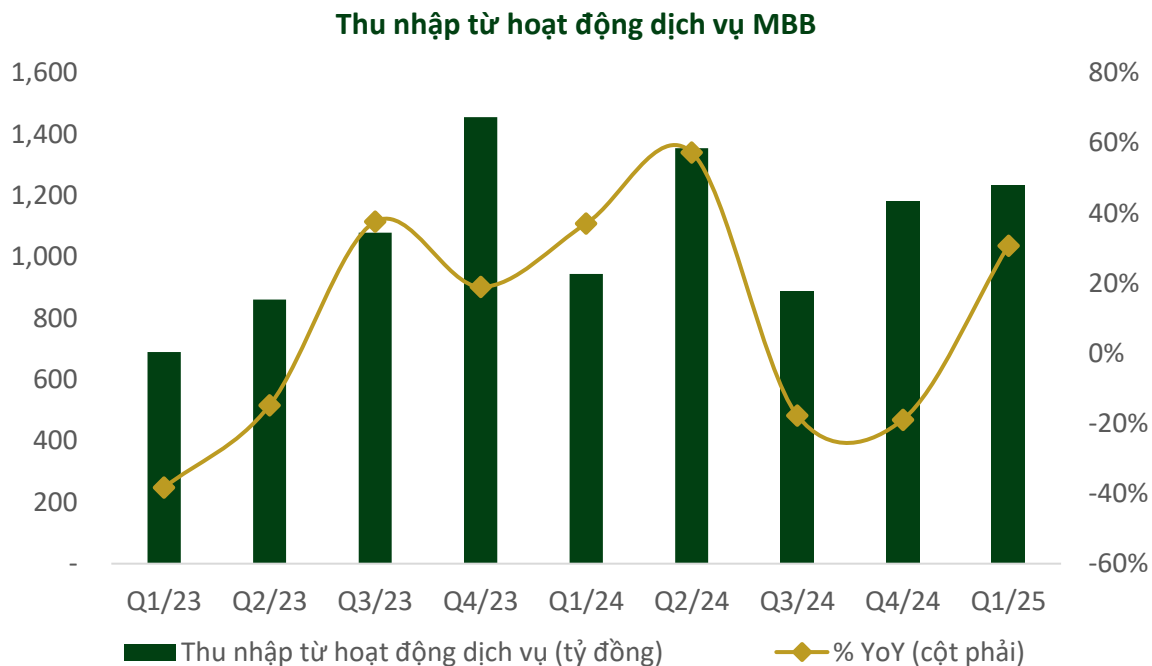
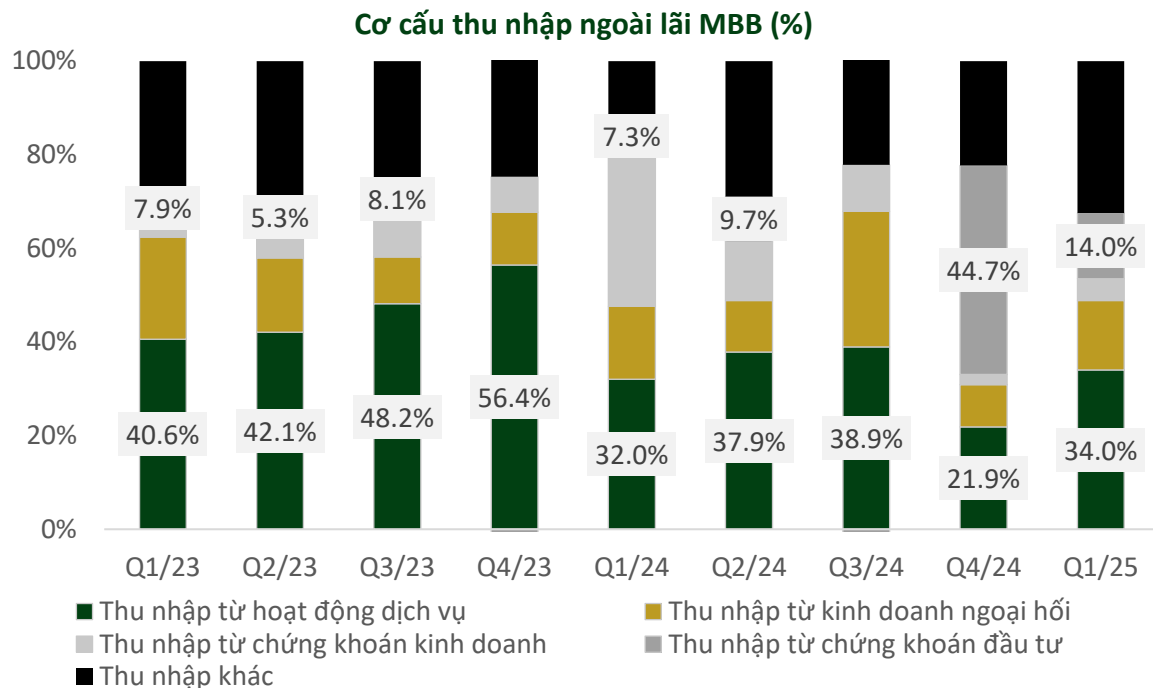
Cơ cấu nguồn vốn của MBB





IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

3. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ dẫn dắt thu nhập ngoài lãi tăng trưởng:



Nguồn: MBB, Aseansc Research

- Chúng tôi ước tính thu nhập ngoài lãi của MBB tăng trưởng 7,5% YoY đạt 15.332 tỷ đồng nhờ thu nhập từ hoạt động dịch vụ (NFI) cải thiện với mảng bancassurance (chiếm khoảng 51% doanh thu tại Q1/25) tiếp tục khởi sắc nhờ hệ sinh thái toàn diện của MBB và tốc độ giải ngân tín dụng cao sẽ thúc đẩy bán chéo các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ.
- Cùng với đó, chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ dịch vụ thanh toán cao hơn nhờ quan hệ hợp tác với F88 và Viettel Store giúp MBB gia tăng khối lượng giao dịch thông qua mạng lưới khách hàng rộng lớn.



4. Nhận chuyển giao MBV hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Tổng tài sản và tình hình kinh doanh MBV trong giai đoạn 2023-24

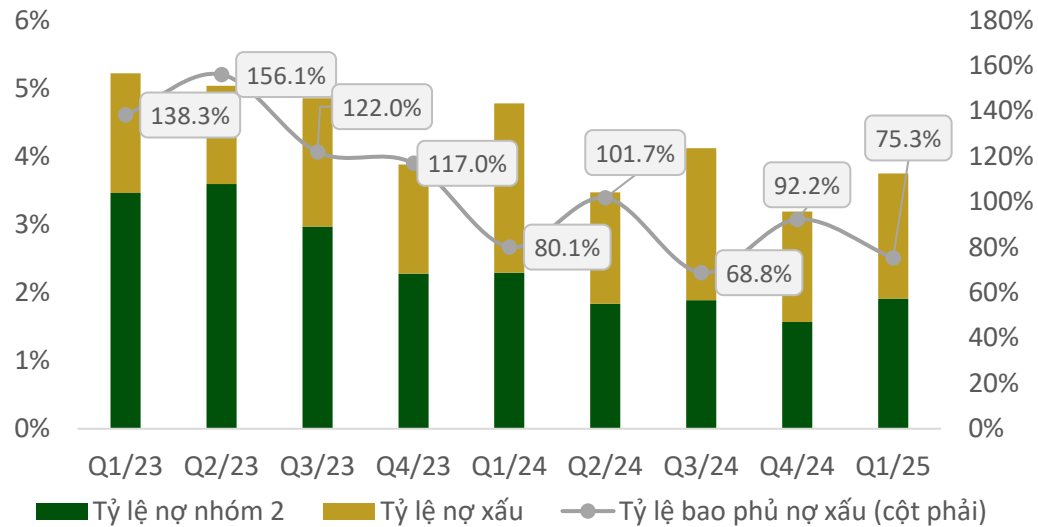
Tỷ đồng	2023	2024	%YoY	%MBB 2024
Tổng tài sản	39.815	46.232	16%	4%
Cho vay khách hàng	32.396	34.795	6%	4%
Tiền gửi khách hàng	44.605	46.958	5%	6%
Lỗ lũy kế	(19.628)	(15.688)		69% lợi nhuận sau thuế và sau lợi ích cổ đông thiểu số của MBB năm 2024
Vốn điều lệ	4.000	0		
Mạng lưới chi nhánh		101 điểm giao dịch trên 19 tỉnh thành		~20% mạng lưới vật lý của MBB

Nguồn: MBB, Aseansc Research

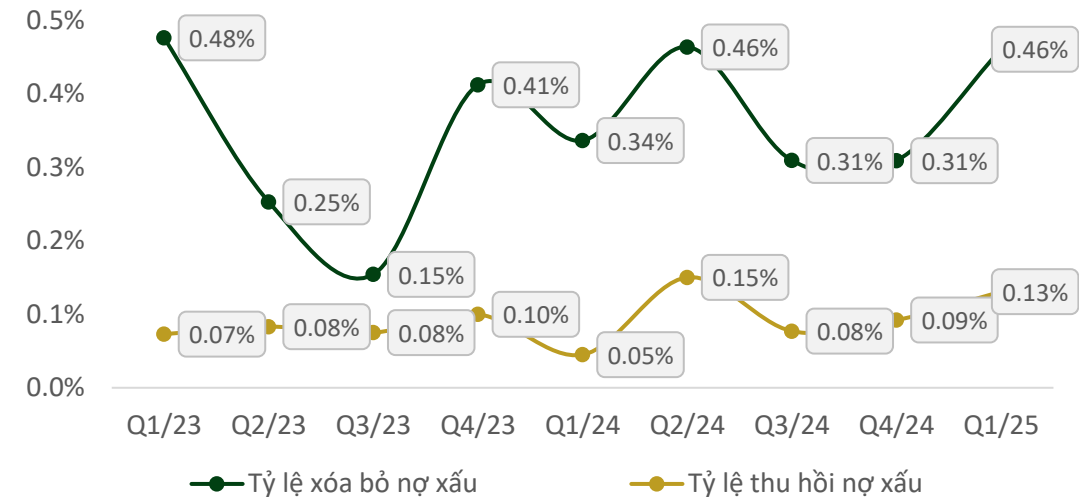
- MBB chính thức nhận chuyển giao bắt buộc MBV từ tháng 11/2024. Tổng tài sản của MBV năm 2024 là 46.000 tỷ đồng, dư nợ cho vay 35.000 tỷ đồng, vốn điều lệ 4.269 tỷ đồng.
- Với sự hỗ trợ từ Ngân hàng Nhà nước thông qua khoản vay tái cấp vốn lãi suất 0% và kế hoạch góp vốn tối đa 5.000 tỷ của MBB cho MBV, ban lãnh đạo MBB kỳ vọng MBV sẽ bắt đầu có lãi từ năm 2025 và xóa hết lỗ lũy kế trong vòng 5–7 năm, khôi phục hoàn toàn hoạt động bình thường trong vòng 7-10 năm.
- **Chúng tôi đánh giá việc sáp nhập MBV cũng mang lại lợi ích cho sự phát triển dài hạn của MBB qua việc tích hợp thành công mạng lưới chi nhánh và khách hàng của MBV sau tái cấu trúc, giúp tăng quy mô hoạt động và tiềm năng cải thiện CAR trong dài hạn.** Thêm vào đó, nghị định 69/2025/NĐ-CP sửa đổi về việc nới room nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng nhận chuyển giao MBB, VPB, HDB lên 49% từ mức 30% giúp các ngân hàng này có tiềm năng huy động vốn từ các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt từ cổ đông chiến lược.

1. Chi phí dự phòng rủi ro cao hơn ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận

NPL cao hơn nhưng LLR giảm trong Q1/25



Tỷ lệ xóa bỏ và thu hồi nợ xấu cao hơn trong Q1/25



Nguồn: MBB, Aseansc Research

- Chúng tôi tin rằng ngân hàng sẽ chịu áp lực trích lập trong các quý tiếp theo trong bối cảnh tỷ lệ nợ xấu (NPL) cao hơn do: (1) thông tư 02 hết hiệu lực khiến một số khách hàng bị phân loại lại nhóm nợ và (2) biến động chính sách thuế quan của Mỹ và tình trạng căng thẳng địa chính trị leo thang có thể tác động tiêu cực đến khả năng trả nợ nhóm khách hàng sản xuất, thương mại, và xuất nhập khẩu. Thêm vào đó, ngân hàng chủ động giảm bộ đệm dự phòng trong Q1/25, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 75,3% (-17,0 điểm % so với quý trước), để duy trì lợi nhuận trong Q1/25, dẫn đến việc ngân hàng cần điều chỉnh trích lập cao hơn trong các quý sau của năm 2025. **Tại đại hội cổ đông MBB, ngân hàng cũng kỳ vọng sẽ tăng chi phí trích lập trong năm nay trước bối cảnh triển vọng toàn cầu đầy thách thức.**
- Chúng tôi ước tính NPL và LLR lần lượt đạt 1,7% và 100% trong năm 2025 khiến chi phí tín dụng tăng lên mức 1,5% (+0,3 điểm % YoY) và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 14.421 tỷ đồng (+50,6% YoY).



VI. DƯ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

1. Dự phóng kết quả kinh doanh:

Đơn vị: tỷ đồng	2024	2025	% YoY	Nhận định
Thu nhập lãi thuần	41.152	51.644	25,5%	Tăng trưởng tín dụng 26% giúp thu nhập lãi thuần tăng mạnh 25,5%.
Tổng thu nhập ngoài lãi	14.261	15.332	7,5%	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ (NFI) cao hơn bù đắp cho áp lực tăng trưởng từ nền cao của lãi từ chứng khoán kinh doanh và lãi từ chứng khoán đầu tư.
Tổng thu nhập hoạt động	55.413	66.975	20,9%	
Chi phí hoạt động	17.007	19.216	13,0%	CIR ở mức 28,7% giảm 2 điểm % nhờ đẩy mạnh đầu tư vào xây dựng hạ tầng công nghệ số giúp chi phí hoạt động thấp hơn.
Lợi nhuận hoạt động trước trích lập dự phòng	38.406	47.759	24,4%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	9.577	14.421	50,6%	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao hơn, khiến chi phí tín dụng tăng 0,3 điểm % lên 1,5% trong năm 2025.
LNST	22.951	26.541	15,6%	Với việc tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, cùng với thu nhập ngoài lãi và NIM cải thiện, chúng tôi ước tính LNST MBB tăng trưởng 15,6% trong năm 2025.
NIM	4,09%	4,20%	0,11 điểm %	
YOEA	6,85%	6,90%	0,05 điểm %	Chiến lược cho vay bán lẻ và phát triển BĐS giúp YOEA cải thiện..
COF	3,18%	3,10%	-0,08 điểm %	CASA duy trì mức cao giúp COF thấp hơn.



VI. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

2. Định giá và khuyến nghị:

Phương pháp P/B	
P/B	1,3x
Giá trị sổ sách	23.782
Giá hợp lý (đồng/cp)	30.900

- **ĐỊNH GIÁ.** Dựa trên phương pháp định giá P/B, Aseansc xác định mức giá hợp lý đối với MBB ở mức **30.900 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá 16%. P/B mục tiêu là 1,3 tương đương mức P/B trung bình các ngân hàng có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp tương tự như MBB.
- **KHUYẾN NGHỊ.** Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu MBB với tầm nhìn đầu tư 1 năm.



So sánh với các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Vốn hóa	NIM	NPL	LN ròng	ROA	ROE	P/E trượt	P/B
	(tr USD)	%	%	(tr USD)	%	%	x	x
NHTMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB)	9.198	3,6	1,2	882	2,2	14,0	11,3	1,6
NHTMCP Phát triển TP.HCM (HDB)	2.933	3,8	2,2	550	2,0	23,6	5,5	1,3
NHTMCP Đông Nam Á (SSB)	1.963	3,0	1,8	271	2,1	18,4	6,3	1,3
NHTMCP Lộc Phát Việt Nam (LPB)	3.632	2,6	1,7	380	2,0	21,7	10,2	2,5
NHTMCP Sài Gòn – Hà Nội (SHB)	1.997	3,0	2,9	362	1,2	15,4	5,7	0,9
NHTMCP Phương Đông (OCB)	1.122	3,2	3,1	112	1,0	9,0	9,9	0,9
NHTMCP Hàng Hải Việt Nam (MSB)	1.198	3,3	2,6	213	1,8	14,7	5,5	0,8
Trung bình		3,2	2,6		1,8	16,7	7,7	1,3
NHTMCP Quân Đội (MBB)	6.032	4,2	1,8	956	2,2	21,1	6,4	1,4

Triển vọng ngành ngân hàng:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành ngân hàng Việt Nam trong ngắn hạn (dưới 12 tháng) ở mức **KHẢ QUAN** dựa trên cơ sở:

- (1) Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% khả thi trong nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ 8% qua việc chính phủ đưa ra nhiều chính sách phát triển kinh tế tư nhân đồng thời đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và tháo gỡ pháp lý các dự án BĐS.
- (2) Thu nhập ngoài lãi toàn ngành kỳ vọng tăng trưởng tích cực dẫn dắt bởi mảng bancassurance dần khởi sắc và tăng trưởng thu nhập thu hồi nợ xấu.
- (3) Luật hóa Nghị quyết 42 giúp giải quyết áp lực nợ xấu gia tăng cũng như giảm áp lực tăng chi phí dự phòng rủi ro.
- (4) Tăng cường hiệu quả hoạt động với tỷ lệ CIR và OETA thấp hơn nhờ việc tiết kiệm được chi phí thông qua việc đẩy mạnh phát triển đầu tư vào chuyển đổi số trong các quý tiếp theo.
- (5) Các ngân hàng tăng vốn điều lệ để cải thiện hệ số an toàn vốn và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng.

Ở chiều ngược lại,

- (1) NIM chịu áp lực khi YOEA tiếp tục ở mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và chi phí vốn tăng với lãi suất huy động cao hơn khi LDR ở mức cao.

Chỉ số

Kỳ vọng của Asean

Tăng trưởng tín dụng

17-18% (đáp ứng mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% cùng với kỳ vọng các bank được nới room tín dụng).

Tăng trưởng huy động

15% (tăng trưởng huy động cải thiện nhờ lãi suất cao hơn hỗ trợ tăng trưởng tín dụng)

NIM

2,9 - 3,0 % (giảm nhẹ 0,2 – 0,3 điểm % YoY nhờ tỷ lệ cho vay trung và dài hạn cao hơn)

Tỷ lệ nợ xấu

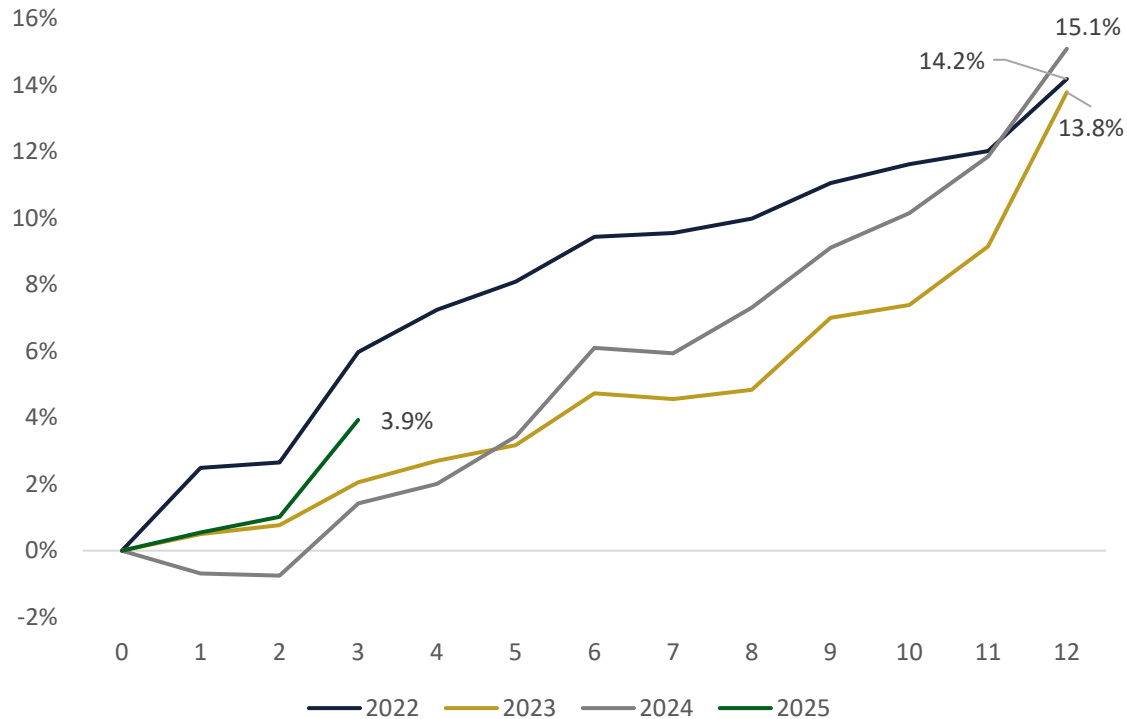
2,5% (giảm 0,3 điểm % YoY với kỳ vọng luật hóa Nghị quyết 42 gián tiếp làm giảm tỷ lệ nợ xấu)

Tăng trưởng LNTT

17% (theo kế hoạch kinh doanh của các ngân hàng)

1. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% khả thi trong nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ:

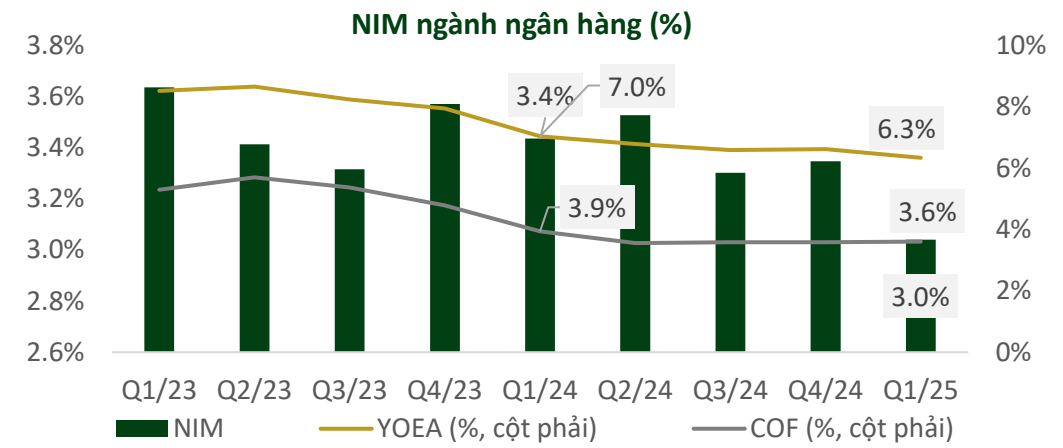
Tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn 2022-25



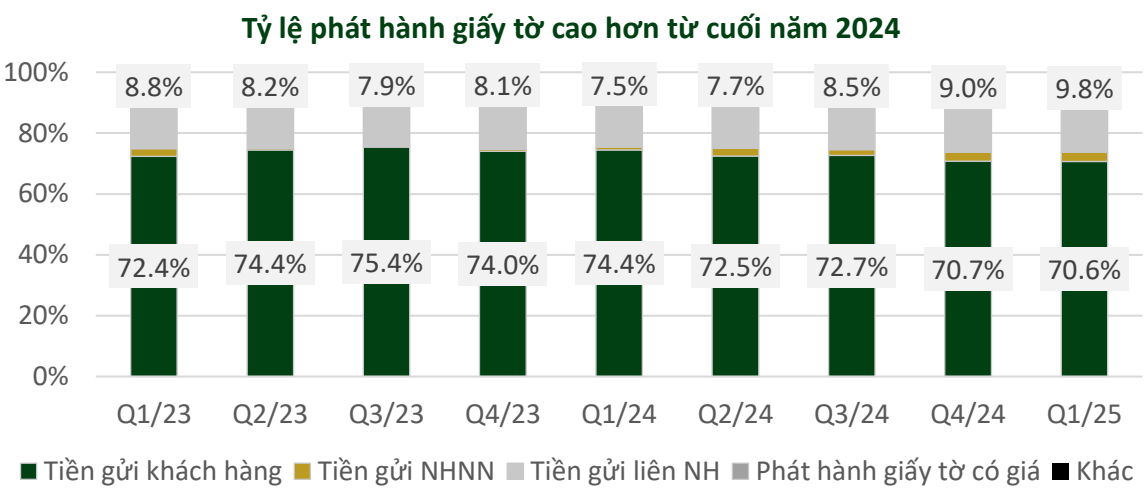
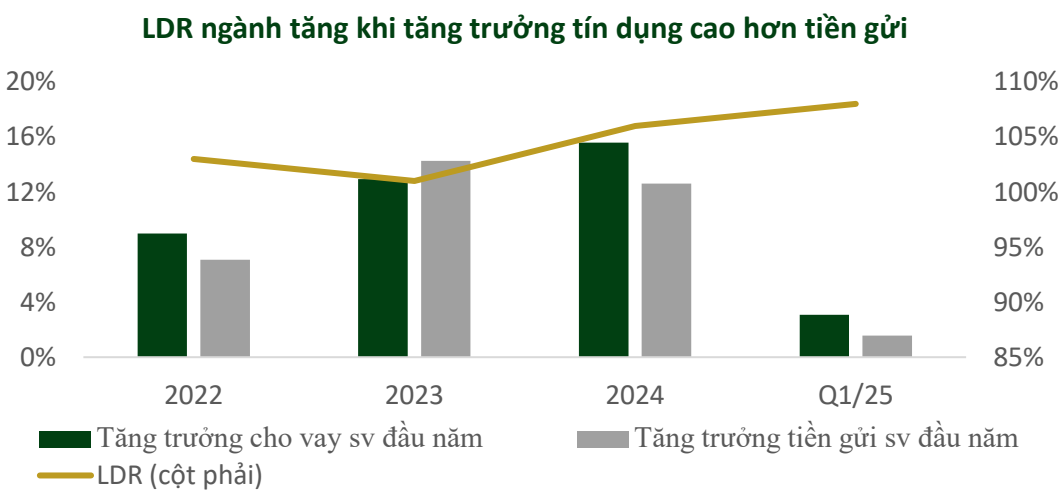
Nguồn: Aseansc Research

- Tăng trưởng tín dụng Q1/25 đạt 3,9%, cải thiện đáng kể so với mức 1,4% trong Q1/24 với dư nợ cho vay khách hàng tăng 3,82% nhờ chiến lược đa dạng hóa danh mục cho vay của các ngân hàng.
- Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống **16% cho năm 2025 là hoàn toàn khả thi và có thể tăng trưởng 17-18%** nhờ: 1) Chính phủ và NHNN đưa ra nhiều chính sách hỗ trợ phát triển kinh tế tư nhân và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng (Nghị quyết 68-NQ/TW cải thiện môi trường kinh doanh cho các doanh nghiệp tư nhân, gián tiếp thúc đẩy nhu cầu vay vốn; Văn bản số 9364/NHNN-TD yêu cầu các TCTD hỗ trợ doanh nghiệp tháo gỡ khó khăn và thúc đẩy sản xuất kinh doanh); 2) Các ngân hàng thương mại cần hoàn thành chỉ tiêu được giao; 3) Tỷ lệ giải ngân đầu tư công cao tạo hiệu ứng lan tỏa, hỗ trợ nhu cầu tín dụng; 4) Các dự án bất động sản được khởi động trở lại sau khi được tháo gỡ rào cản pháp lý, thúc đẩy cả tín dụng kinh doanh bất động sản và tín dụng tiêu dùng mua nhà.

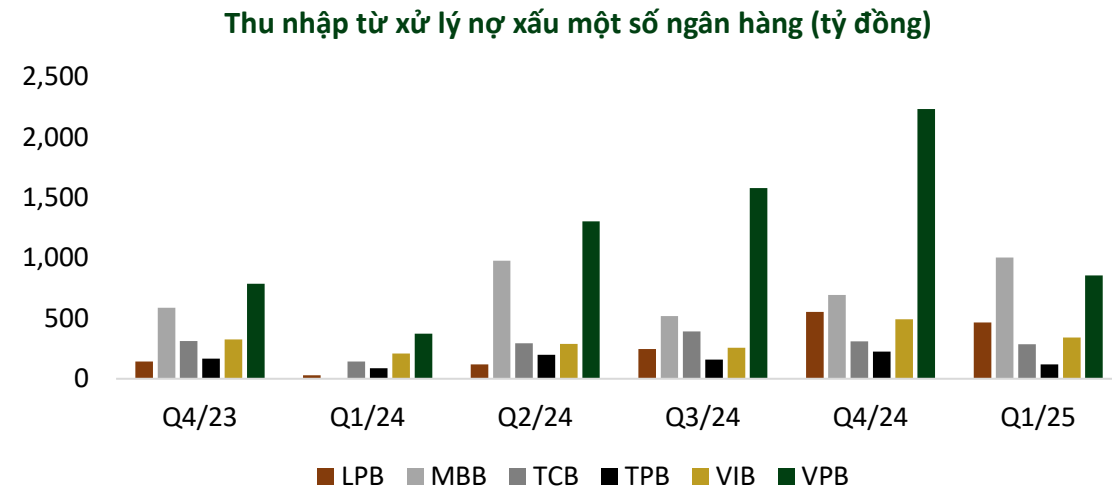
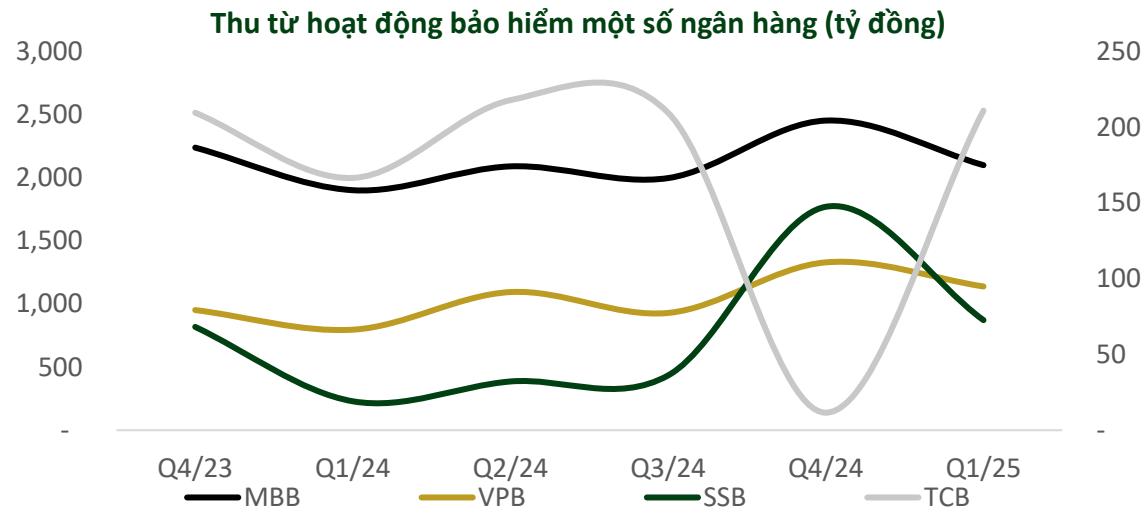
2. NIM chịu áp lực khi chi phí vốn tăng và lợi suất tài sản duy trì ở mức thấp:



- Tính đến giữa tháng 5 lãi suất huy động trung bình đã cải thiện 8 điểm % cho thấy nỗ lực các ngân hàng đang nỗ lực tăng trưởng huy động. Thêm vào đó, các ngân hàng cũng đang đẩy mạnh phát hành (GTCTG) để đa dạng hóa nguồn vốn. Chúng tôi tin rằng việc tăng lãi suất huy động và đẩy mạnh phát hành GTCTG này sẽ làm tăng chi phí vốn (COF) và tạo áp lực lên NIM toàn ngành.
- Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng YOEA tiếp tục thấp hơn khi chịu áp lực từ lãi suất cho vay thấp để tăng trưởng tín dụng. Do đó, **chúng tôi ước tính NIM toàn ngành ngân hàng giảm khoảng 0,2 – 0,3 điểm % trong năm 2025.**

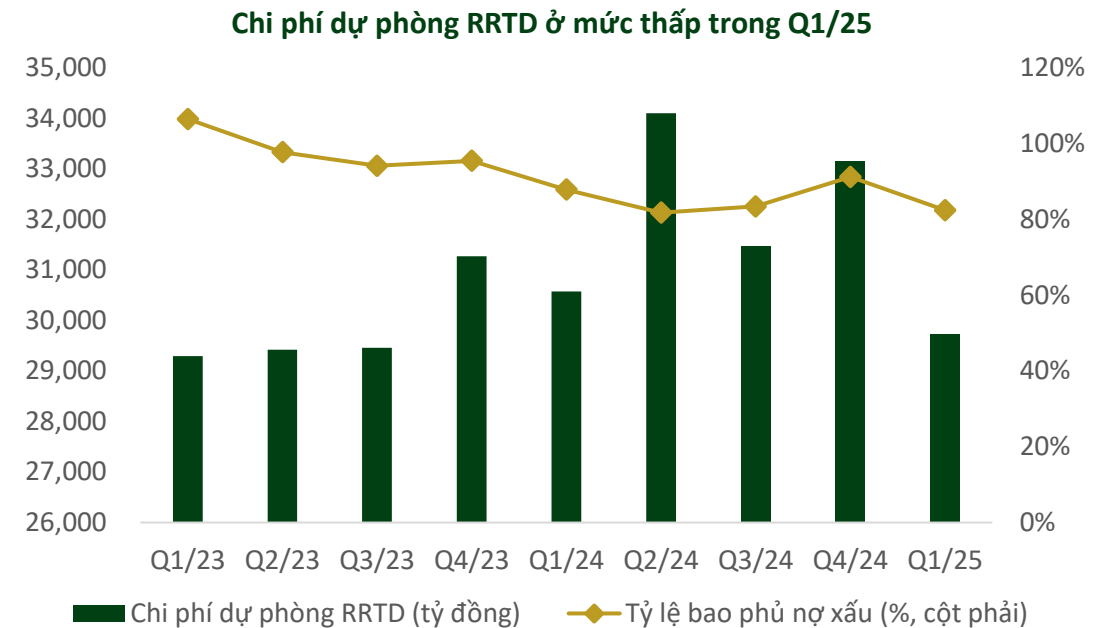
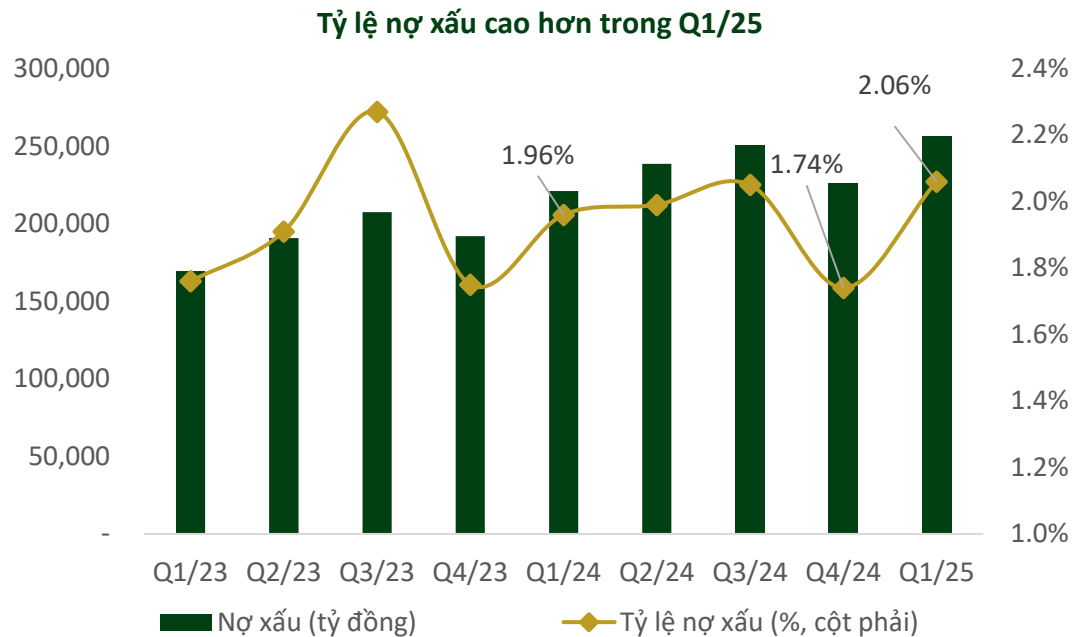


3. Thu nhập ngoài lãi toàn ngành kỳ vọng tăng trưởng tích cực dẫn dắt bởi mảng bancassurance và thu nhập thu hồi nợ xấu:



- Trước việc NIM sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2025, các ngân hàng cũng tập trung vào đẩy mạnh các dịch vụ khác: dịch vụ thẻ, và đặc biệt là mảng bancassurance. Cụ thể, lãi thuần từ dịch vụ khác của 17 trong 27 ngân hàng có kết quả tích cực trong Q1/25.
- Xét riêng mảng bancassurance, KQKD mảng này của MBB, VPB, SSB, TCB đã chứng kiến sự cải thiện đáng kể YoY. Đặc biệt, doanh thu mảng này của VCB và SSB đã tăng trưởng 27% và 280% YoY.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng này của các ngân hàng sẽ tiếp tục tích cực trong các quý tiếp theo trong bối cảnh các ngân hàng đang dần coi mở rộng mảng bảo hiểm là một phần quan trọng trong chiến lược phát triển hệ sinh thái toàn diện của mình cũng như đây là cơ hội để tái cấu trúc thị trường theo hướng lấy khách hàng làm trung tâm.
- Bên cạnh đó, chúng tôi tin rằng việc luật hóa Nghị quyết 42 (chi tiết ở slide tiếp theo) cũng sẽ giúp thu nhập thu hồi nợ xấu toàn ngành cải thiện qua đó cải thiện thu nhập ngoài lãi toàn ngành.

4. Luật hóa Nghị quyết 42 giúp giải quyết áp lực nợ xấu gia tăng:

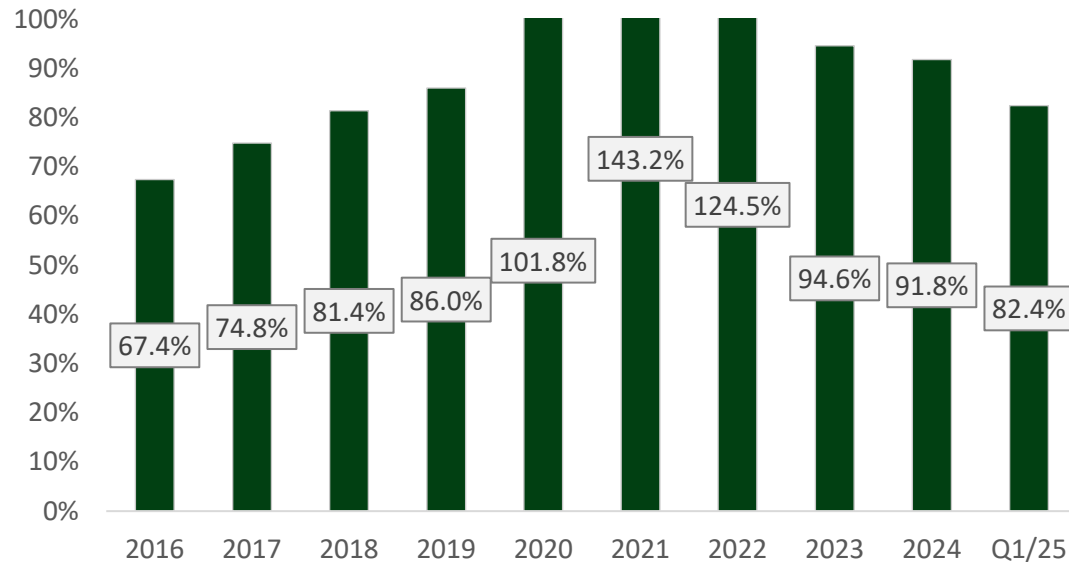


Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

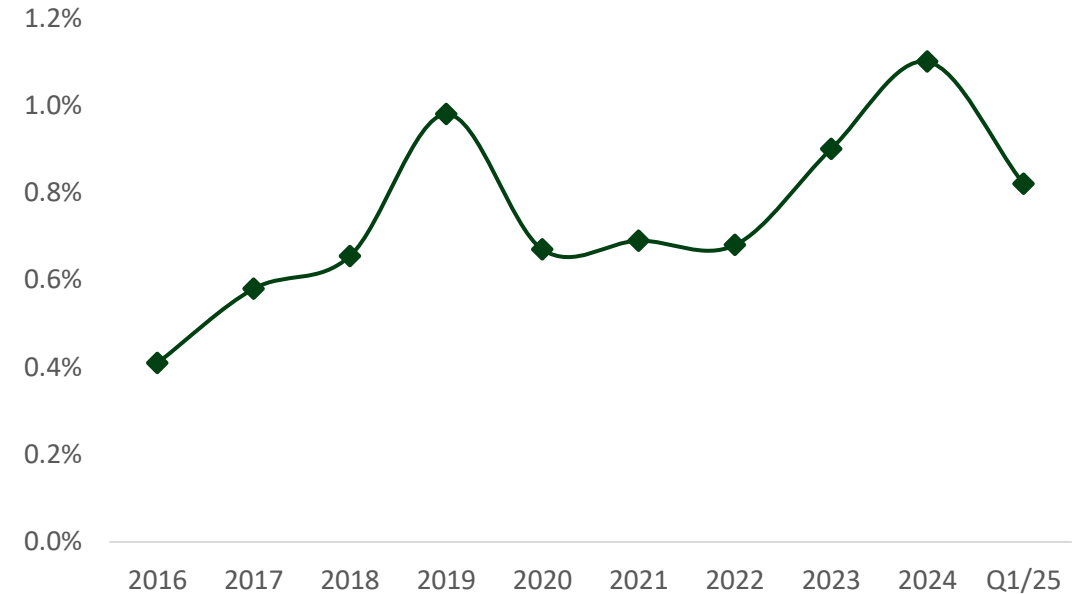
- Tỷ lệ nợ xấu Q1.25 ở mức 2,06%, tăng 0,32 điểm % so với mức thấp ở quý trước, nguyên nhân chủ yếu do Thông tư 02 hết hiệu lực, buộc các ngân hàng phải phân loại lại khoản vay đã được cơ cấu.
- Tỷ lệ nợ xấu ở mức cao tuy nhiên chi phí dự phòng RRTD toàn ngành Q1/25, giảm 10,3% so với Q4/24, đạt mức thấp nhất kể từ Q4/22 trong bối cảnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 8,8 điểm % trong Q1/25 so với quý trước. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ việc các ngân hàng chủ động sử dụng bộ đệm để hỗ trợ lợi nhuận do NIM ở mức thấp. Điều này có thể làm ảnh hưởng đến LNST của các ngân hàng trong các quý tiếp theo. Dù vậy, **chúng tôi kỳ vọng Luật hóa Nghị quyết 42 có hiệu lực từ 01/08/2025 sẽ giúp đẩy nhanh quá trình giải quyết nợ xấu làm giảm áp lực tăng chi phí dự phòng rủi ro.**

4. Luật hóa Nghị quyết 42 giúp giải quyết áp lực nợ xấu gia tăng (tiếp theo):

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cải thiện khi Nghị quyết 42 có hiệu lực giai đoạn 2017-21



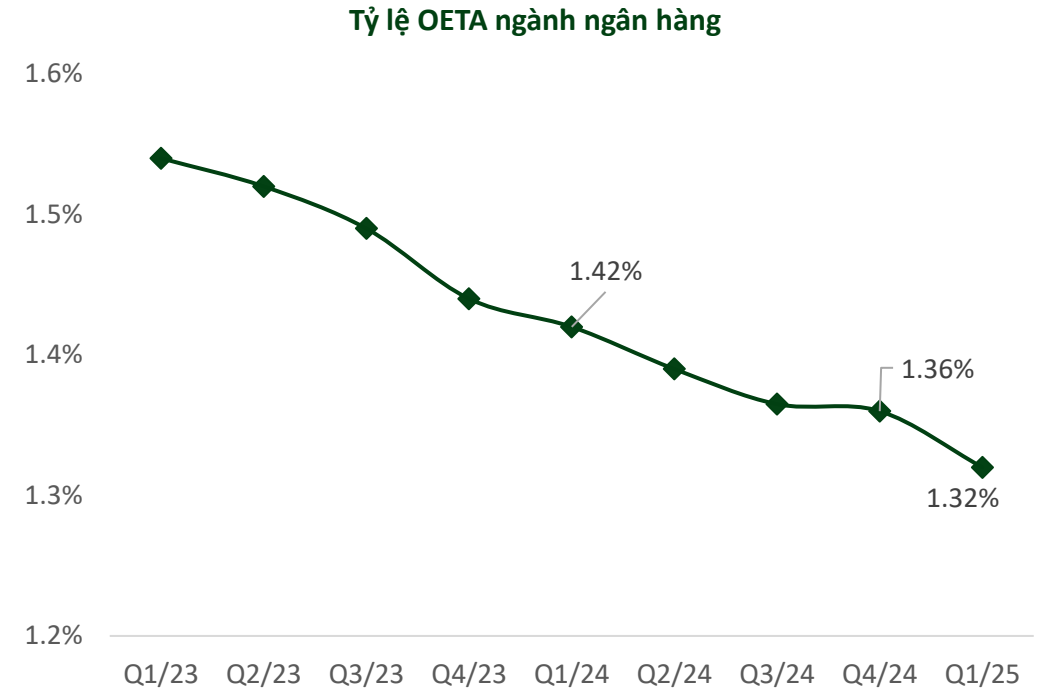
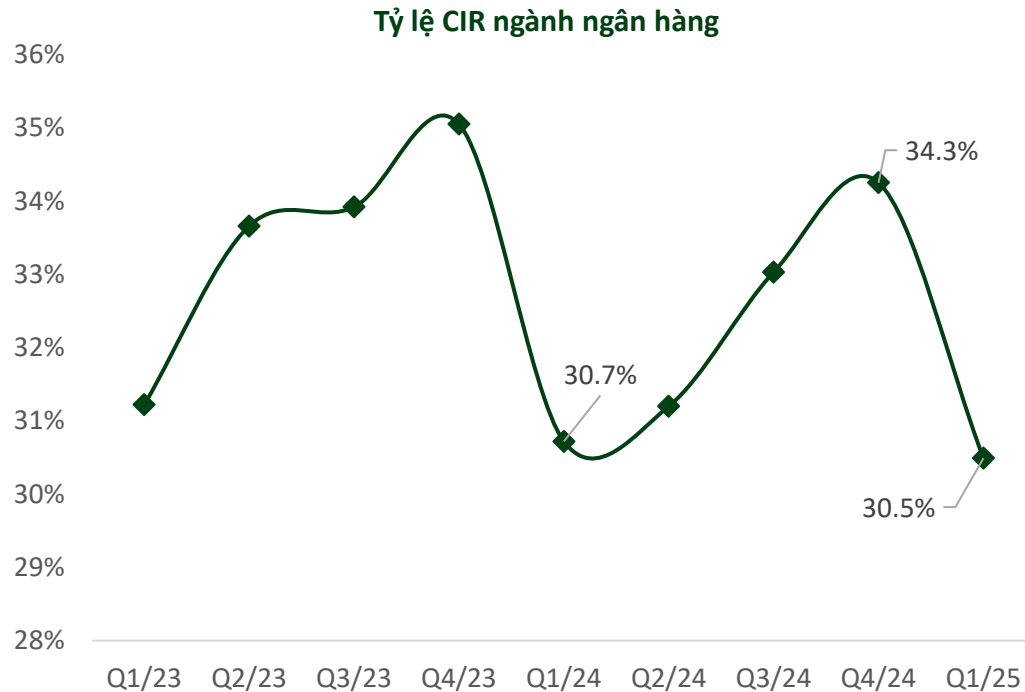
Tỷ lệ xử lý nợ xấu ở mức cao trong giai đoạn Nghị quyết 42 có hiệu lực



Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

- Chúng tôi kỳ vọng việc Luật hóa Nghị quyết 42 sẽ là bước tiến đột phá trong việc xử lý TĐB và nợ xấu. Nghị quyết 42/2017/QH14 đã chứng minh hiệu quả khi giúp các ngân hàng xử lý nợ xấu tốt hơn nhờ các quy định về thu giữ tài sản đảm bảo, kê biên TĐB của bên thi hành án, và hoàn trả TĐB là vật chứng trong vụ án hình sự. Việc chuyển thành luật chính thức sẽ tạo khung pháp lý bền vững hơn, thúc đẩy các ngân hàng xử lý mạnh tay các khoản nợ có TĐB.
- Do đó, **Luật hóa Nghị quyết 42 sẽ giúp giảm nợ xấu toàn ngành**, đặc biệt có lợi cho các ngân hàng tập trung cho vay bán lẻ có nhiều món nợ nhỏ như VPBank, VIB, TPBank nhờ khả năng xử lý hàng loạt các TĐB dễ thanh lý cũng như giúp MBB, HDB, VPB, VCB tái cơ cấu các ngân hàng chuyển giao bắt buộc. Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu giảm 0,3 điểm %, đạt 2,5% trong năm 2025 từ tác động tích cực của Luật hóa Nghị quyết 42.

5. Tăng cường hiệu quả hoạt động nhờ đẩy mạnh chuyển đổi số trong các quý tiếp theo:



Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

- Tỷ lệ CIR ngành Ngân hàng Q1.25 ở mức 30,49%, giảm mạnh 3,8 điểm % so với Q4/24. Trong khi đó, tỷ lệ OETA ở mức 1,32% nhờ áp dụng công nghệ giúp các Ngân hàng tự động hóa quy trình, cải thiện trải nghiệm khách hàng, đồng thời giảm chi phí vận hành.
- Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CIR và OETA sẽ tiếp tục giảm trong các quý tiếp theo nhưng sẽ là giảm tuần tự không như đợt giảm mạnh Q1/25 so với Q4/24 khi dù tiết kiệm được chi phí nhân viên, các ngân hàng sẽ cần tiếp tục phải tăng chi phí đầu tư vào cơ sở hạ tầng số.

6. Cải thiện hệ số an toàn vốn thông qua tăng vốn điều lệ:

Kế hoạch tăng vốn một số ngân hàng trong năm 2025

Ngân hàng	Vốn điều lệ tại ngày 31/03/2025 (tỷ đồng)	Vốn sau khi hoàn thành phương án (tỷ đồng)	Hình thức tăng vốn
VCB	83.557	88.988	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 49,5% (đã hoàn thành) . Chào bán tối đa 6,5% số cổ phiếu lưu hành
BID	70.214	91.869	Phát hành cổ phiếu từ thặng dư vốn cổ phần 7,1%, trả cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận giữ lại năm 2023 19,9%, và chào bán riêng lẻ hoặc chào bán ra công chúng 3,84%
MBB	61.023	81.368	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 32%. Phát hành riêng lẻ 62 triệu cổ phiếu.
ACB	44.667	51.367	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15% (đã hoàn thành) .
VIB	29.791	34.040	Phát hành khoảng 417,1 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (14%) và 7,8 (0,26%) triệu cổ phiếu ESOP
SHB	40.600	45.942	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 13%.
TPB	26.420	27.700	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 5%.
MSB	26.000	31.200	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20%.

Nguồn: Aseansc Research

➤ Ngành ngân hàng Việt Nam bước vào năm 2025 với làn sóng tăng vốn điều lệ mạnh mẽ với các ngân hàng đồng loạt triển khai kế hoạch tăng vốn để cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR) và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ. Bên cạnh đó, tăng vốn điều lệ cũng là điều kiện cần thiết để ngân hàng giảm chi phí vốn, và có dư địa tăng trưởng dư nợ cho vay trung và dài hạn.

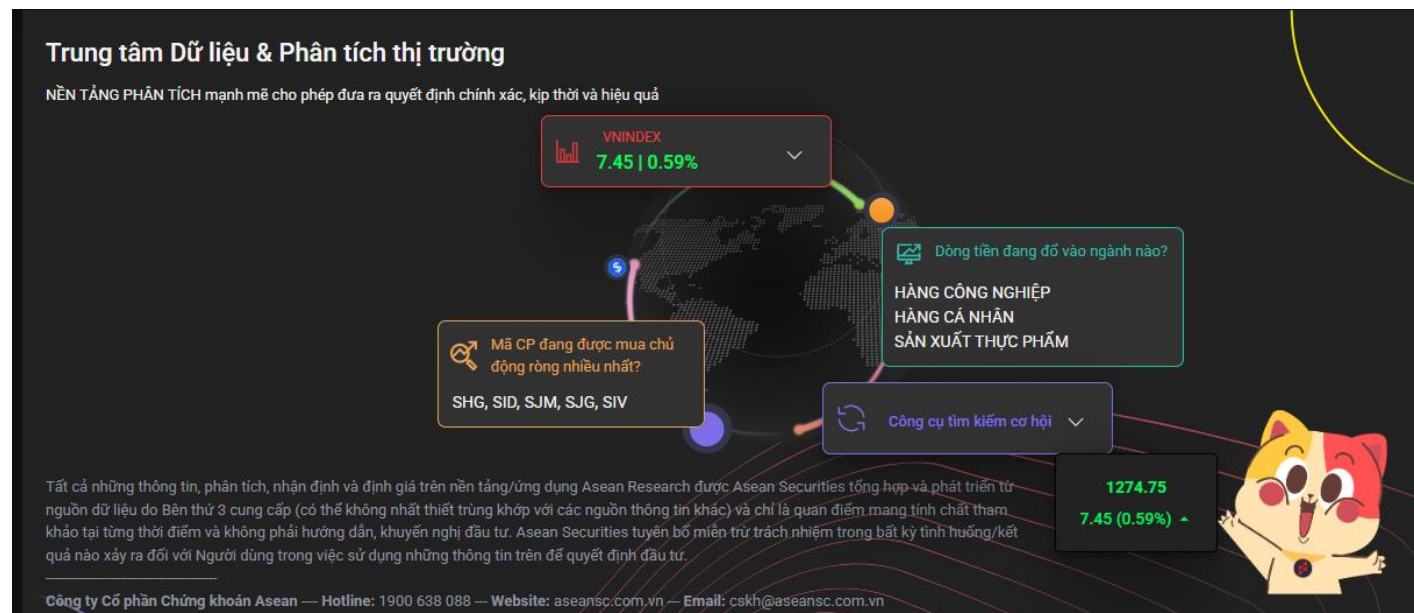


- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASECAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.
- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và
xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: <https://research.aseansc.com.vn/>



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Webiste: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG