

NHTM CP Quân đội - MBB

Tài chính

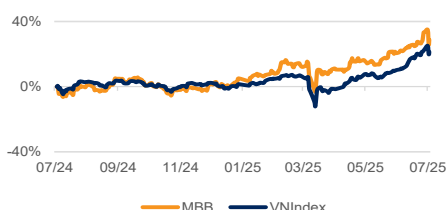
Giá hiện tại	VND27.400
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND28.750/19.957
Giá mục tiêu	VND32.900
Cập nhật gần nhất	16/07/2025
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Consensus	15,7%
Tiềm năng tăng giá	20,1%
Tỷ suất cổ tức	1,6%
Tổng tỷ suất sinh lời	21,7%

Thị giá vốn (tr USD)	6.249,1
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	22,1
Sở hữu NN (tr USD)	0,0
SLCP lưu hành (tr)	6.102,3

	MBB	VNI
P/E trượt 12T	6,8x	14,2x
P/B hiện tại	1,5x	1,9x
ROA (%), trượt 12T	2,2%	2,7%
ROE (%), trượt 12T	21,9%	12,9%

*dữ liệu ngày 30/07/2025

Diễn biến giá



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

Doanh thu tăng tốt, chi phí trích lập leo thang – [Phù hợp dự phóng]

- Tổng thu nhập hoạt động 6T25 hoàn thành 49% dự phóng cả năm của chúng tôi, nhờ tăng trưởng tốt ở cả thu nhập lãi thuần (NII) và ngoài lãi (Non-II).
- Chi phí dự phòng 6T25 tăng mạnh 64,9% svck, vượt tốc độ tăng doanh thu (+24,6% svck), khiến lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 47% kế hoạch cả năm.
- Chúng tôi chưa thấy áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu hiện tại là 32.900 đồng/cổ phiếu, nhờ mức tăng trưởng phù hợp với ước tính của chúng tôi.

Doanh thu được hỗ trợ bởi tăng trưởng Non-II cao hơn kỳ vọng

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong Q2/25 tăng 22,1% svck (+12,5% sv quý trước), nhờ thu nhập lãi thuần tăng 17,5% svck và thu nhập ngoài lãi (Non-II) tăng mạnh 35,4% svck. Tỷ trọng đóng góp của Non-II vào TOI tăng lên 28,3% trong Q2/25 (+2,8 điểm % svck), nhờ thu nhập phí thuần tăng mạnh (+41% svck) và thu từ xử lý nợ xấu – nguồn đóng góp lớn nhất cho thu nhập khác – cải thiện nhẹ 4% svck.

Tín dụng mở rộng và NIM thu hẹp phản ánh xu hướng chung của ngành

Tăng trưởng cho vay Q2/25 đạt 10,3% sv quý trước, đưa mức tăng trưởng 6T25 lên 13,3% sv đầu năm. Tuy nhiên, NIM giảm còn 4,1% do lợi suất tài sản thu hẹp trong môi trường lãi suất thấp và cạnh tranh cao – xu hướng chung toàn ngành trong 6T25 khi Chính phủ tiếp tục thúc đẩy chính sách tiền tệ nới lỏng. Dù tỷ lệ CASA của MBB vẫn duy trì ở mức cao – yếu tố khác biệt so với các đối thủ – nhưng đã giảm xuống 36,9% (-28 điểm cơ bản svck), gây thêm áp lực lên NIM.

Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt; chi phí dự phòng tăng mạnh

Chi phí hoạt động Q2/25 tăng 10,4% svck, nhưng thấp hơn tốc độ tăng của TOI, giúp tỷ lệ CIR giảm còn 28,7% (-304 điểm cơ bản svck). Tuy nhiên, chi phí dự phòng tăng hơn gấp đôi (+138,6% svck) trong Q2/25 do chiến lược trích lập thận trọng và nỗ lực củng cố tỷ lệ LLR, thể hiện qua: 1) chi phí dự phòng cụ thể tăng vọt 170% svck; 2) tỷ lệ nợ xấu giữ ổn định; 3) tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm còn 88,9%. Kết quả là LNTT giảm nhẹ 1,7% svck, và LN ròng giảm 2,5% svck. Tuy vậy, LN ròng 6T25 vẫn phù hợp với dự phóng cả năm của chúng tôi, hoàn thành 47% kế hoạch.

Tỷ lệ nợ xấu duy trì ổn định nhưng tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn dưới 100%

Tỷ lệ NPL của MBB ổn định ở mức 1,6% trong Q2/25 (-3 điểm cơ bản svck), trong khi nợ nhóm 2 giảm xuống 1,3% (-54 điểm cơ bản svck), phản ánh chất lượng tín dụng cải thiện. Dù vậy, tỷ lệ LLR giảm xuống 88,9%, thấp hơn mục tiêu 100% cho năm 2025 do tỷ lệ xóa nợ 6T25 tăng lên 1,66% so với 1,58% cuối 6T24. Chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan thận trọng về chất lượng tài sản, nhờ chính sách hỗ trợ cho ngành BĐS và năng lượng, dù cần theo dõi thêm diễn biến chi phí dự phòng.

	Q2/24	Q2/25	6T24	6T25	Dự phóng 2025	Thực tế/ Dự phóng
Thu nhập lãi (svck)	11,1%	17,5%	-0,6%	22,8%	21,5%	48,1%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	73,0%	35,4%	73,3%	29,8%	15,8%	51,5%
Chi phí hoạt động (svck)	8,6%	10,4%	3,9%	11,3%	11,4%	49,0%
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	29,8%	27,5%	14,9%	30,4%	23,8%	49,8%
Chi phí dự phòng (svck)	66,8%	138,6%	54,4%	64,9%	29,3%	55,8%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	22,7%	-1,7%	5,4%	18,3%	16,6%	47,3%
Tăng trưởng cho vay	30,1%	30,6%	10,3%	13,3%	25,7%	
Tăng trưởng tiền gửi	30,1%	26,6%	9,0%	9,7%	23,8%	
Biên lãi thuần (NIM)	4,6%	4,1%	4,2%	4,1%	4,1%	
Lợi suất tài sản	7,4%	7,1%	7,2%	7,0%	6,9%	
Chi phí vốn	3,2%	3,3%	3,3%	3,2%	3,2%	
Tỷ lệ CASA	37,2%	36,9%	37,2%	36,9%	36,4%	
Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)	31,8%	28,7%	30,6%	27,3%	28,5%	
ROAE	23,5%	18,7%	21,0%	20,3%	21,3%	
Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ cho vay	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	
Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dư nợ cho vay	1,8%	1,3%	1,8%	1,3%	1,5%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	101,7%	88,9%	101,7%	88,9%	115,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

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%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: luan.nguyenthanh@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 – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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