



Company Report:

Vietnam Military Joint Stock Bank (MBB)

Research Department

06/08/2025

Cập nhật kết quả kinh doanh 06 tháng đầu năm

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Trong 6 tháng đầu năm 2025, MBB ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng 12%ytd, huy động tăng 13%ytd (bao gồm GTCG). TOI đạt 32.6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 25%yoy, trong đó thu nhập lãi thuần tăng trưởng 23% yoy và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 37%yoy (các công ty con trong hệ sinh thái hoạt động tích cực). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất tăng trưởng 18%yoy.

Trong xu hướng NIM toàn ngành suy giảm trong những quý gần đây, MBB cũng không ngoại lệ, tuy nhiên có sự kiểm soát tốt hơn với NIM vẫn duy trì ở mức cao 4.1%, và chỉ giảm nhẹ 0.1% so với giai đoạn trước đó.

Về kiểm soát nợ xấu, tỷ lệ NPL của ngân hàng đi ngang ở 1.6% (sau CIC). Tỷ lệ CAR được duy trì quanh ngưỡng 11%.

NHẬN ĐỊNH

MBB tiếp tục khẳng định vị thế là ngân hàng top 5 trong hệ thống ngân hàng với hệ sinh thái sản phẩm toàn diện (ngân hàng hoàn thiện hệ sinh thái tài chính sớm nhất trong hệ thống).

Trong giai đoạn 2025-2027, MBB được hưởng cơ chế hỗ trợ từ SBV nhờ tham gia vào tái cơ cấu ngân hàng yếu kém (MBV), do đó tăng trưởng tín dụng sẽ thuộc nhóm cao nhất toàn ngành (dự kiến 30%-35%/năm). Trong năm 2025, MBB đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 25.3%.

Với kết quả đạt được từ cả ngân hàng mẹ và hệ sinh thái công ty thành viên, chúng tôi tin rằng MBB sẽ đạt kế hoạch lợi nhuận năm 2025. NIM được duy trì đi ngang, quanh 4.1% (hoặc tăng nhẹ 0.1% trong kịch bản tích cực).

Trong tháng 8 này, MBB sẽ thực hiện chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 32% theo phương án phê duyệt trước đó. Ngoài ra, ngân hàng cũng có kế hoạch phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược. Liên quan đến kế hoạch mua 100 triệu cổ phiếu quỹ trước đó, ngân hàng cho biết sẽ chưa thực hiện trong ngắn hạn.

Mặc dù sở hữu những lợi thế vượt trội, giá cổ phiếu MBB đã có nhịp tăng mạnh trong thời gian gần đây, chúng tôi khuyến nghị **"QUAN SÁT"** cổ phiếu MBB với giá mục tiêu **33,000 VND/cp**.

Khuyến nghị:

QUAN SÁT

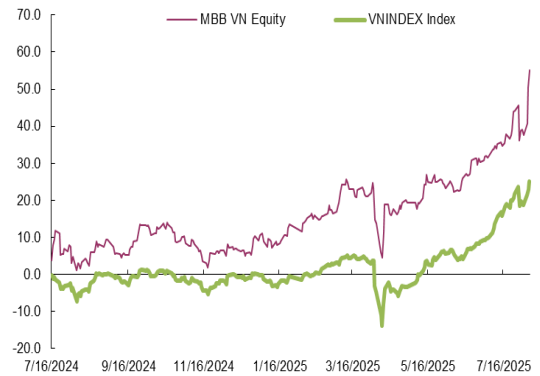
6-18m TP:

33,000

Giá cp hiện tại:

VND30,600

Diễn biến lợi suất cổ phiếu 1Y



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	14.2%	27.7%	43.5%
SS với VN index	25.8%	51.5%	68.6%
Giá tb (VND)	27,420	25,792	23,008

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)

6,102.27

Vốn hóa TT. (VND b)

186,729.54

KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)

23,336.65

Giá cao/thấp nhất 52w (VND)

30950 / 19450

Cổ đông lớn (%)

Viettel 14.7%

Free float (%)

68.7%

LDR (%)

89%

CAR (%)

11.6%

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 06 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

1. Tăng trưởng tín dụng và nguồn vốn

Tín dụng cuối quý 2 của MBB đạt 910 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 12%ytd. Trong đó, dư nợ cho vay khách hàng đạt 880 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 13%ytd và tăng 10.3%qoq; trái phiếu doanh nghiệp ở mức 30 nghìn tỷ, giảm 10%ytd (5 quý giảm liên tiếp).

- Theo phân khúc khách hàng, mức tăng tín dụng được đóng góp ở cả phân khúc khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp với tốc độ tăng trưởng lần lượt 12.8%ytd và 13.6%ytd.
- Một số lĩnh vực có mức tăng tín dụng đáng chú ý trong kỳ bao gồm chế biến chế tạo (+20%ytd), bán buôn bán lẻ (+15%ytd); kinh doanh bất động sản (+39%ytd).
- Theo kỳ hạn cho vay, dư nợ cho vay ngắn hạn đang tăng nhanh hơn với tốc độ 17%ytd so với mức tăng 9.1%ytd của cho vay dài hạn.

Về cơ cấu nguồn vốn, tổng huy động tiền gửi khách hàng và trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi của MBB tăng 13%ytd, trong đó tiền gửi khách hàng tăng 9.7%ytd (tiền gửi có kỳ hạn tăng mạnh 12.2%ytd và CASA tăng 5.8%ytd, cùng với xu hướng lãi suất tăng khiến COF tăng). Trong kỳ, MBB đã chủ động tăng mạnh nguồn vốn từ trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi với mức tăng 32%ytd, từ 129 nghìn tỷ lên 170 nghìn tỷ, tạo dư địa cho mức tăng trưởng tín dụng cao trong 3 năm tới.

Cùng với diễn biến chung toàn ngành, tiền gửi khách hàng doanh nghiệp đang diễn biến chậm hơn, với mức tăng 5.8%ytd so với mức tăng 12.2% ở khối khách hàng cá nhân.

Mặc dù CASA chỉ tăng ở tốc độ 5.8%, tuy nhiên về số dư CASA, MBB đang chiếm ưu thế so với các ngân hàng cùng ngành. Kể từ Q1/2025, MBB đang đứng đầu hệ thống về tỷ lệ CASA, hiện ở mức 38.6% vào thời điểm cuối quý 2.

2. Hiệu quả hoạt động và lợi nhuận

Lợi nhuận trước thuế 6T2025 đạt **15,889 tỷ đồng**, tăng **18.3% yoy**, trong đó:

- Thu nhập lãi thuần (NII)** đạt 24,064 tỷ đồng, tăng 23% yoy nhờ dư nợ tín dụng tăng mạnh 28%yoy trong bối cảnh NIM suy giảm so với thời điểm cùng kỳ năm ngoái (xu hướng lãi suất cho vay giảm mạnh trong khi COF tăng). Trong kỳ, có thể thấy những nỗ lực cân đối hoạt động cho vay cũng như nguồn vốn của MBB với việc đẩy mạnh cho vay tại phân khúc khách hàng cá nhân, có lãi suất hấp dẫn hơn và duy trì được số dư CASA cao giúp tiết kiệm được chi phí huy động.
- Ở hoạt động kinh doanh ngoài lãi, MBB cũng ghi nhận kết quả tích cực với mức tăng NFI 37%yoy. Trong đó, dịch vụ thanh toán và ngân quỹ tăng 10%, bảo hiểm tăng 15%. Các hoạt động khác như tư vấn, xử lý nợ cũng ghi nhận mức tăng ấn tượng 44%yoy. Hệ sinh thái các công ty thành viên của MBB đang cho thấy sự chuyển mình tích cực, với các công ty con đều chiếm vị thế cao trong lĩnh vực của mình, trong đó tại lĩnh vực bảo hiểm, MIC xếp top 4 về doanh thu phí bảo hiểm, bancas MB toán ngân hàng xếp top 1 và bancas MBAL xếp top 4 toàn ngành; Mcredit top 3 công ty ngành tài chính tiêu dùng, MBS xếp top 7 thị phần môi giới chứng khoán. Hiện nhóm các công ty thành viên này đóng góp khoảng 10% lợi nhuận toàn tập đoàn và kỳ vọng sẽ dần đóng góp tỷ trọng lớn hơn trong cơ cấu lợi nhuận của MBB.
- Mặc dù tiếp tục đẩy mạnh đầu tư vào công nghệ, OPEX của MBB được kiểm soát tốt với mức tăng 11.3%yoy, so với mức tăng 25% của TOI, qua đó giúp tỷ lệ CIR giảm mạnh chỉ còn 27.4%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình toàn ngành.
- Về các chỉ tiêu ROA, ROE, MBB hiện đang thuộc nhóm dẫn đầu hệ thống.

3. Chất lượng tài sản

Song song với hoạt động tín dụng được đẩy mạnh, MBB cũng gia tăng trích lập dự phòng với mức trích lập tăng 65%yoy. Dự phòng cụ thể vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu trích lập chi phí dự phòng. Một điểm đáng lưu ý là chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh trong quý 2 (gấp đôi cùng kỳ), là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận ngân hàng trong quý 2 giảm so với cùng kỳ.

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất của ngân hàng hiện đạt 1.6%, tiếp tục ghi nhận mức giảm so với giai đoạn trước đó nhờ kiểm soát hoạt động cho vay và tăng cường xử lý nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu qua đó cũng ghi nhận sự cải thiện so với quý trước, lên mức 89%

Tỷ lệ an toàn vốn CAR được duy trì ở mức 11.6%. Ngân hàng dự kiến sẽ tiếp tục có các phương án tăng vốn,

bao gồm cả phát hành vốn riêng lẻ để làm dày bộ đệm vốn.

NHẬN ĐỊNH GTJA VÀ OUTLOOK 2025

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của MBB tương đối tích cực so với diễn biến chung toàn ngành ở cả hoạt động kinh doanh chính- nguồn thu từ lãi và hoạt động thu ngoài lãi. Kết quả này phản ánh những nỗ lực cũng như thế mạnh của MBB trong việc duy trì tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cao (top 1 hệ thống), tập khách hàng uy tín lâu năm cùng việc xây dựng hệ sinh thái công ty con đầy đủ và tiên phong trong ngành.

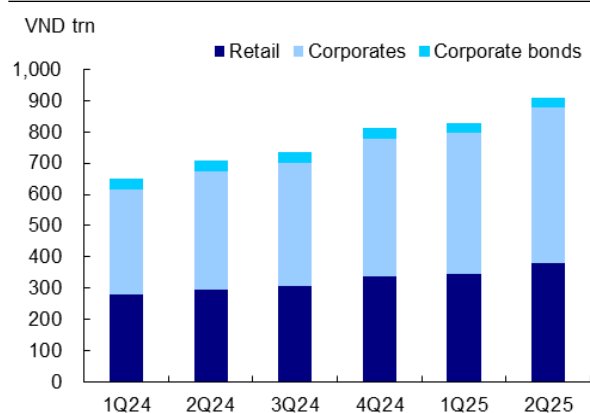
Về triển vọng kinh doanh, với việc tham gia vào tái cơ cấu MBV, MBB sẽ được hưởng cơ chế đặc thù với tốc độ tăng trưởng tín dụng đến 30%-35%/năm. Kế hoạch phân bổ tín dụng của ngân hàng cũng cho thấy bước đi nhất quán song hành cùng kế hoạch tăng trưởng kinh tế Việt Nam với việc đẩy mạnh cho vay sản xuất kinh doanh, hoạt động xuất khẩu, cho vay tư nhân và tiêu dùng. Trong khi đó, MBB cũng có chiến lược thận trọng nhưng tiếp cận có chọn lọc với lĩnh vực kinh doanh bất động sản (có hạn ngạch cho vay hàng năm). Dù vậy, chúng tôi vẫn lưu ý khi dư nợ tín dụng BĐS của MBB tăng mạnh 39% trong nửa đầu năm và hiện chiếm 10% dư nợ toàn hàng.

Trong ngắn hạn, với dự phóng kinh doanh cho 2H2025, MBB hướng đến việc đẩy mạnh giải ngân cho vay trung dài hạn (với yield tốt hơn) để cải thiện NIM. Ngoài ra, các kế hoạch với hệ thống công ty con cũng được kỳ vọng tích cực, trong đó MCredit đã tái cơ cấu tốt với dư nợ cho vay tăng 11%ytd, NPL <7%; MBS trong lĩnh vực chứng khoán giữ vững vị thế top 10 môi giới, dư nợ cho vay margin cũng đóng góp tích cực giúp cải thiện NIM cho hệ thống; lĩnh vực bảo hiểm duy trì tốc độ tăng trưởng 15%-20%/năm và đóng góp ngày càng lớn trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi.

Nhờ các động lực nói trên, MBB dự kiến sẽ hoàn thành mục tiêu kinh doanh năm 2025 với tốc độ tăng trưởng tín dụng 25.3%, lợi nhuận trước thuế tăng 10% so với năm 2024.

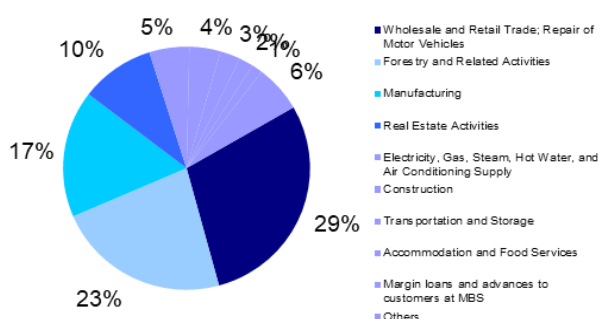
Về kế hoạch tăng vốn, MBB sẽ thực hiện chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 32% trong tháng 8 này. Bên cạnh đó, việc phát hành riêng lẻ 62 triệu cổ phiếu cũng nằm trong kế hoạch của ngân hàng, giúp hỗ trợ làm dày bộ đệm vốn.

Figure-1: Cơ cấu tín dụng theo khách hàng



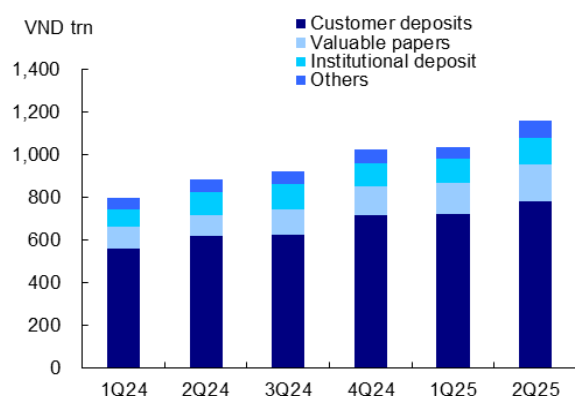
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Cơ cấu tín dụng theo ngành Q2/2025



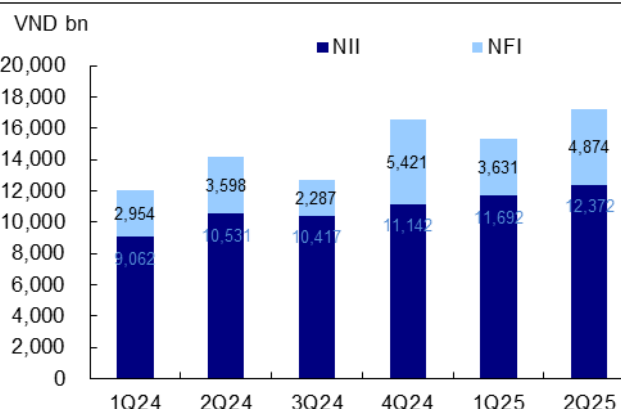
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Cơ cấu tiền gửi và huy động



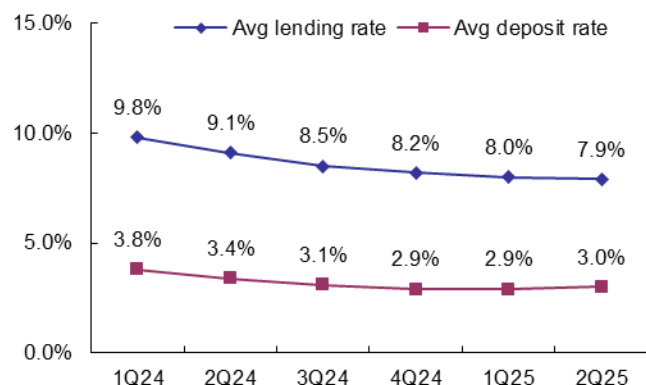
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Cơ cấu TOI



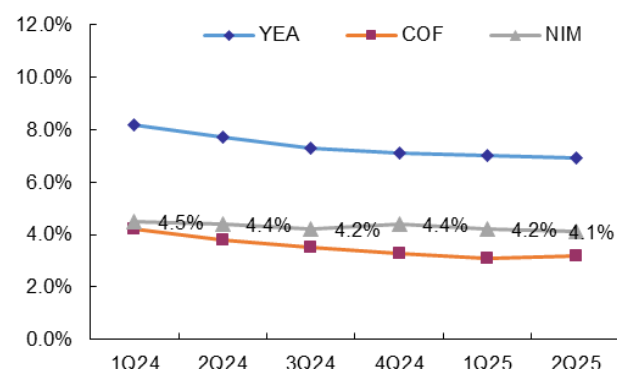
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: Lãi suất trung bình cho vay và gửi tiết kiệm



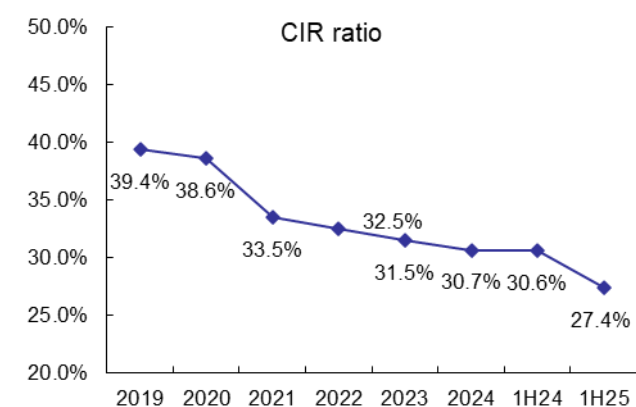
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: COF và NIM



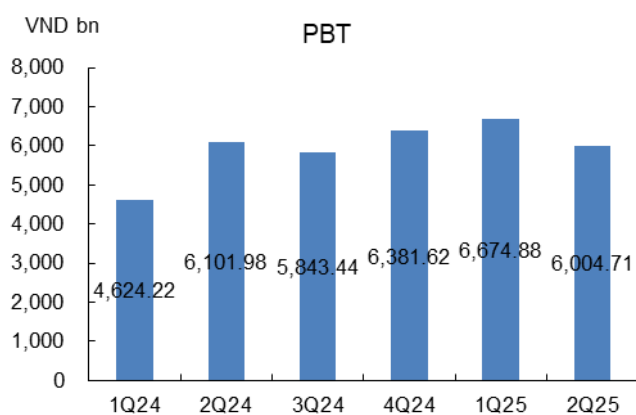
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-7: Tỷ lệ CIR



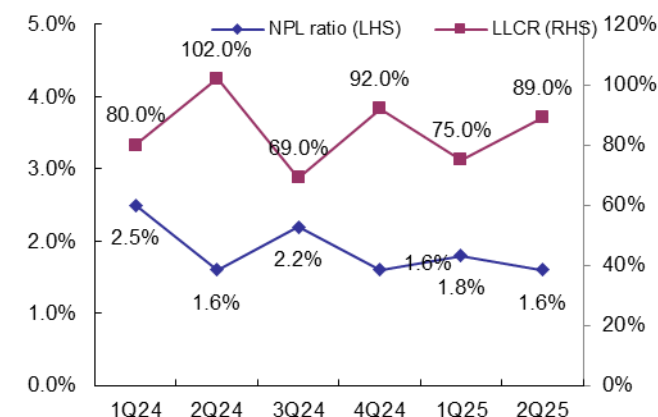
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: LNTT



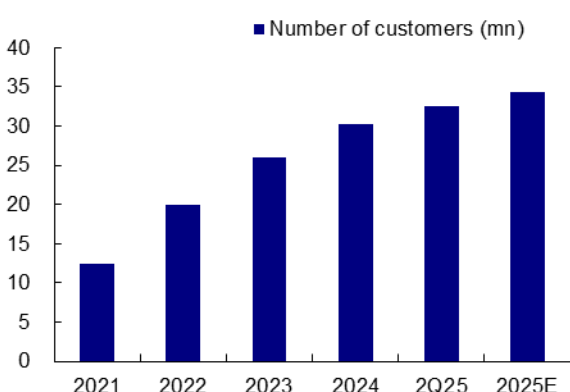
Source: MBB, Guotai Junan (VN)

Figure-9: Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu



Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-10: SL khách hàng



Source: MBB, Guotai Junan (VN)

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Trịnh Khánh Linh

Equity Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:707

Aug 06, 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

MBBank (MBB)

Company Report