

NHTMCP QUÂN ĐỘI – HSX: MBB

| KHUYẾN NGHỊ: MUA

| Giá mục tiêu: 29,300

| Upside: +24%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan KQKD Q3/2025:

MBB công bố LNTT hợp nhất Q3/2025 đạt 7.25 nghìn tỷ (-1% YoY), có phần thấp hơn kỳ vọng khi lũy kế 9T25 đạt 23.1 nghìn tỷ (+12% YoY) và mới hoàn thành 71% dự báo của BSC và 72% kế hoạch của ngân hàng. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 15.6 nghìn tỷ (+23% YoY) riêng trong Q3, và lũy kế 9T25 đạt 48.2 nghìn tỷ (+24% YoY), hoàn thành 72% dự báo của BSC.

Yếu tố thấp hơn kỳ vọng đến từ mảng chứng khoán đầu tư ghi nhận lỗ -0.5 nghìn tỷ trong Q3 (so với 1H25 lãi gần 1.3 nghìn tỷ) do dự phòng rủi ro tăng đột biến, trong khi chi phí trích lập cho vay khách hàng duy trì cao ở mức 3.8 nghìn tỷ (+132% YoY).

Xin lưu ý rằng, LNTT riêng lẻ của MBB trong Q3 đạt 8.1 nghìn tỷ (+18% YoY), cao hơn LNTT hợp nhất của tập đoàn, cho thấy áp lực kéo giảm lợi nhuận đến từ một số công ty con ngoài MBS.

Tăng trưởng tín dụng hợp nhất tiếp tục tăng tốc và đạt 18.6% YTD, trong khi tăng trưởng huy động thị trường 1 gần như đi ngang và đạt 13.8% YTD, cho thấy áp lực thanh khoản:

- Cho vay khách hàng của MBB tăng trưởng 19.9% YTD, trong đó cho vay cá nhân đạt 15.3% YTD, khiến tỷ trọng trong danh mục tiếp tục đà giảm liên tiếp 13 quý xuống 41%.
- Trong các ngành nghề ghi nhận tăng trưởng dư nợ cao hơn bình quân, đáng chú ý là kinh doanh BĐS (+51% YTD) và xây dựng (+20% YTD), chiếm tỷ trọng lần lượt 4.1% và 10.4% danh mục toàn hàng. Đây là mức cho vay chủ đầu tư cao nhất MB từng ghi nhận, sẽ tạo áp lực lên tỷ lệ NVNH CVTDH và CAR.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	47,306	55,413	67,361	81,348
Lợi nhuận trước thuế	26,306	28,829	32,812	39,290
EPS	3,966	3,709	3,788	3,848
BVPS	17,786	18,378	16,939	20,787
ROAE	24.5%	22.1%	20.8%	20.4%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/11/2025 – HSX: MBB

Trung tâm phân tích BSC

Đoàn Minh Trí

(Chuyên viên phân tích)

tridm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	23,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,055
Vốn hoá (Tỷ VND):	190,903
Thanh khoản 30n (Triệu):	32.9
Sở hữu nước ngoài:	20.7%

- Nhìn sang phía huy động, cả tiền gửi khách hàng và phát hành GTCG gần như đều đi ngang trong Q3, từ đó khiến hệ số LDR thị trường 1 của MB tăng gần 5 điểm % QoQ lên hơn 97%, một kỉ lục khác trong 5 năm trở lại đây. Để bù đắp thanh khoản, ngân hàng phải gia tăng huy động thị trường liên ngân hàng (+40% YTD), trong đó vay từ các TCTD khác tăng đột biến (+79% YTD), tuy nhiên BSC cho rằng động thái này mang tính tạm thời và không bền vững.

Tỷ lệ nợ xấu nhích tăng trở lại khiến LLCR chưa thể duy trì đà cải thiện, áp lực tăng cường trích lập sẽ phải lớn hơn trong Q4 để đạt mục tiêu tỷ lệ bao phủ 100%:

- Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của MBB tại cuối Q3 tăng trở lại lên lần lượt 1.9% (+27bps QoQ) và 1.4% (+6bps QoQ), theo BSC có thể là do áp lực từ phân khúc KHDN lớn.
- Ngân hàng tiếp tục thực hiện xóa nợ gần 2.6 nghìn tỷ trong quý (+23% YoY), góp phần khiến cho LLCR giảm xuống 79% (thấp hơn 10 điểm % so với quý trước), nới rộng khoảng cách với mục tiêu 100% trong 2025 của MB.
- Bù lại, thu hồi nợ ngoại bảng tiếp tục khả quan, đạt gần 0.9 nghìn tỷ trong Q3 (+72% YoY) và tiếp tục duy trì đà cải thiện của tỷ lệ thu hồi/dư nợ bình quân, hiện đạt 0.4% và tiệm cận mức trung bình 0.5% trong 5 năm qua.

NIM trong quý bất tăng nhẹ, tuy nhiên cần theo dõi thêm khi áp lực về thanh khoản có thể khiến ngân hàng gia tăng mạnh huy động về cuối năm:

- Với tín dụng tăng nhanh, MB ghi nhận thu nhập lãi thuần đạt gần 13 nghìn tỷ trong Q3 (+25% YoY), đưa lũy kế 9T25 đạt 37.1 nghìn tỷ (+23% YoY) và hoàn thành 73% dự báo của BSC.
- NIM hợp nhất tính riêng Q3 đạt khoảng 4.5% (+6bps QoQ) nhờ lợi suất tài sản cải thiện lên 7.8% (+15bps QoQ). Dù vậy, như đề cập ở trên, diễn biến này có thể đến từ việc kéo giãn LDR và NVNH CVTDH, do đó chưa thể xác định 1 xu hướng kéo dài dù thực tế trên thị trường thời gian qua các ngân hàng cũng đã tăng lãi suất cho vay trở lại.
- Tỷ lệ CASA cuối Q3 giảm nhẹ so với quý trước, đạt 37% (-1 điểm % QoQ), có thể đến từ việc lãi suất huy động có kỳ hạn (nhất là lãi suất phụ trội) rõ là đang gia tăng. BSC cho rằng áp lực huy động tăng cao trong Q4 có thể sẽ gây áp lực đến chi phí vốn toàn hàng, do đó dự kiến NIM còn nhiều thách thức trong ngắn hạn. NIM (trượt 12 tháng) của MB hiện ở mức 4.2% so với dự báo 2025F gần nhất của BSC là 4.1%.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/11/2025 – HSX: MBB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	29,300
Upside:	+27%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	23,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,055
Vốn hoá (Tỷ VND):	190,903
Thanh khoản 30n (Triệu):	32.9
Sở hữu nước ngoài:	20.7%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

KQKD Q3/2025 của MBB có phần thấp hơn kỳ vọng về cả tăng trưởng lợi nhuận và chất lượng tài sản. Giá cổ phiếu cũng đã điều chỉnh hơn 15% kể từ giữa tháng 08/2025 đến nay, hiện MBB đang có P/B TTM = 1.5x (so với trung bình lịch sử = 1.3x) và khá tương đồng với các ngân hàng cạnh tranh như TCB, VPB. Trong ngắn hạn, BSC dự kiến triển vọng lợi nhuận của MB trong Q4 còn chịu nhiều sức ép từ chi phí vốn và trích lập dự phòng gia tăng.

Dù vậy, BSC nhận thấy giá cổ phiếu cũng đã có mức điều chỉnh về vùng đủ hấp dẫn để tích lũy, do đó khuyến nghị **MUA** dựa trên giá mục tiêu 1 năm gần nhất là 29,300 đồng/cp. Theo dự phóng gần nhất, BSC kì vọng MBB đạt LNTT 2025F-2026F lần lượt ở mức 32.8 nghìn tỷ (+14% YoY) và 39.3 nghìn tỷ (+20% YoY), tương ứng với P/B dự phóng 1 năm = 1.2x.

Một số catalyst được kì vọng trong thời gian tới có thể đến từ (1) việc ngân hàng công bố kế hoạch phát hành tăng vốn, trong bối cảnh MB vẫn còn room FOL và hệ số CAR hiện tại (11.7% tại cuối Q3) không đặt ngân hàng vào vị trí quá thoải mái so với các đối thủ như TCB (15.8%) hay VPB (13.6%) trong chu kỳ tín dụng được thúc đẩy mạnh mẽ; hay là (2) thông tin cập nhật tiến độ hợp tác với Dunamu về việc thành lập sàn giao dịch tài sản số.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

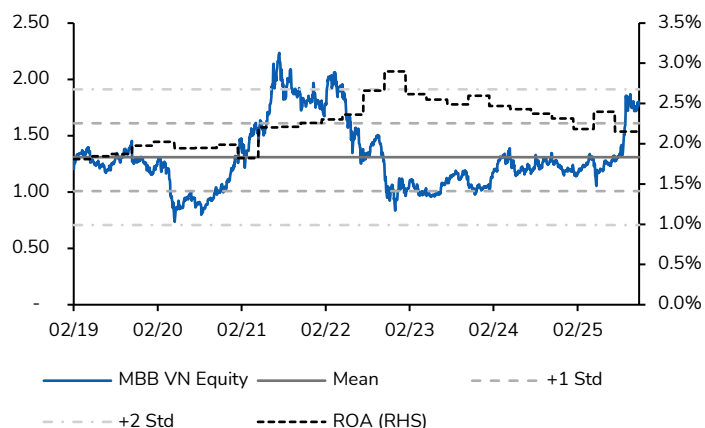
07/11/2025 – HSX: MBB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	29,300
Upside:	+27%

Thông tin doanh nghiệp

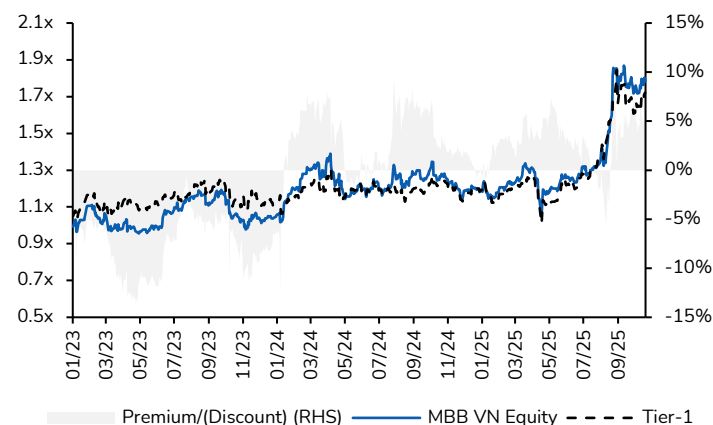
Giá hiện tại (VND):	23,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,055
Vốn hoá (Tỷ VND):	190,903
Thanh khoản 30n (Triệu):	32.9
Sở hữu nước ngoài:	20.7%

Hình 1: Định giá P/B và ROA (TTM)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B tương quan với nhóm so sánh



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q3/2025 và 9T2025

Các chỉ tiêu KQKD (tỷ đồng)	3Q24	3Q25	%YoY	9T24	9T25	%YoY	Dự báo (cũ)	% Dự báo
Thu nhập lãi	17,397	22,266	28%	50,610	62,955	24%	87,109	72%
Chi phí lãi	(6,980)	(9,275)	33%	(20,600)	(25,901)	26%	(36,590)	71%
Thu nhập lãi thuần	10,417	12,991	25%	30,010	37,055	23%	50,519	73%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	888	1,327	49%	3,187	4,478	40%	5,319	84%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	661	425	-36%	1,516	1,497	-1%	2,100	71%
Lãi từ mua bán chứng khoán	54	(355)	-763%	2,029	1,356	-33%	3,806	36%
Thu nhập từ góp vốn	7	12	78%	30	40	31%	52	76%
Thu nhập khác	678	1,198	77%	2,078	3,741	80%	5,564	67%
Thu nhập ngoài lãi	2,287	2,606	14%	8,840	11,110	26%	16,841	66%
Tổng thu nhập hoạt động	12,704	15,597	23%	38,850	48,165	24%	67,361	72%
Chi phí hoạt động	(3,756)	(4,545)	21%	(11,761)	(13,452)	14%	(20,817)	65%
Lợi nhuận trước dự phòng	8,948	11,051	24%	27,089	34,713	28%	46,544	75%
Chi phí dự phòng	(1,640)	(3,802)	132%	(6,353)	(11,574)	82%	(13,731)	84%
Lợi nhuận trước thuế	7,308	7,250	-1%	20,736	23,139	12%	32,812	71%
Lợi nhuận sau thuế	5,843	5,538	-5%	16,570	18,005	9%	26,250	69%
LNST thuộc cổ đông mẹ	5,790	5,431	-6%	16,350	17,683	8%	25,887	68%

Nguồn: MBB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/11/2025 – HSX: MBB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 29,300
Upside: +27%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 23,700
Cổ phiếu LH (Triệu): 8,055
Vốn hoá (Tỷ VND): 190,903
Thanh khoản 30n (Triệu): 32.9
Sở hữu nước ngoài: 20.7%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q3/2025

Các chỉ số chính	3Q24	2Q25	3Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	13.3%	12.5%	18.6%	5 điểm %	6 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	7.7%	13.1%	13.8%	6 điểm %	1 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	94.0%	92.3%	97.1%	3 điểm %	5 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	85.1%	84.0%	88.6%	4 điểm %	5 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	1.9%	1.3%	1.4%	-53 bps	6 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	2.2%	1.6%	1.9%	-36 bps	27 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	1.0%	0.3%	0.7%	-33 bps	33 bps
LLCR (Q)	68.8%	88.9%	79.2%	10 điểm %	-10 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	36.5%	37.9%	37.0%	0 điểm %	-1 điểm %
NIM (Q)	4.8%	4.5%	4.5%	-24 bps	6 bps
CIR (Q)	29.6%	28.7%	29.1%	-42 bps	40 bps
Chi phí tín dụng (TTM)	1.3%	1.6%	1.8%	51 bps	18 bps
ROAA (TTM)	2.3%	2.1%	2.0%	-28 bps	-10 bps
ROAE (TTM)	22.0%	21.8%	20.6%	-148 bps	-129 bps

Nguồn: MBB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/11/2025 – HSX: MBB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 29,300
Upside: +27%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 23,700
Cổ phiếu LH (Triệu): 8,055
Vốn hoá (Tỷ VND): 190,903
Thanh khoản 30n (Triệu): 32.9
Sở hữu nước ngoài: 20.7%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Định lượng
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

