

NHTMCP QUÂN ĐỘI – HSX: MBB

“DOANH NGHIỆP SỐ, TẬP ĐOÀN TÀI CHÍNH DẪN ĐẦU”

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 32,000

Upside: +22%

Ngành Ngân hàng | BSC Research

Trung tâm phân tích BSC

Đoàn Minh Trí
(Chuyên viên phân tích)
tridm@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC nâng khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** lên **MUA** với **MBB** dựa trên giá mục tiêu mới nhất là **32,000 đồng/cp** (upside 22% so với giá đóng cửa 25/08/2025) sau điều chỉnh cổ tức. Chúng tôi nâng hệ số mục tiêu với phương pháp P/B và P/E lên lần lượt 1.6x và 8.5x, nhỉnh hơn so với mức +1 độ lệch chuẩn từ trung bình quá khứ. Trong giai đoạn nổi lỏng tiền tệ hiếm thấy như hiện nay và toàn ngành ngân hàng được nâng chấp nhận định giá, chúng tôi cho rằng mức hệ số mục tiêu này vẫn thể hiện tinh thần thận trọng.

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,055
Vốn hoá (Tỷ VND):	211,041
Thanh khoản 30N (Triệu):	57.7
Sở hữu nước ngoài:	22.9%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Nền tảng khách hàng lớn nhất ngành đi cùng hiệu quả từ việc chuyển đổi số đã được chứng minh.** Đây là điều kiện cần để gia tăng tỷ lệ CASA một cách bền vững (cạnh tranh top 1). Trong bối cảnh cạnh tranh trong ngành ngày càng quyết liệt, MBB có vị thế thuận lợi để duy trì NIM vượt trội cũng như tối ưu hiệu quả hoạt động.
- Triển vọng duy trì cả tốc độ tăng trưởng tín dụng lẫn ROE cao đầu ngành.** Trong 3 năm tới, chúng tôi dự báo MBB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt trung bình gần 26%/năm so với bình quân hệ thống đạt 15%. Kể cả khi đó, trung bình ROA và ROE được dự báo lần lượt đạt >1.9% và >20%/năm, không chỉ vượt trội so với ngành mà còn thuộc nhóm dẫn đầu trong các ngân hàng lớn.
- Định giá còn hấp dẫn so với một số ngân hàng cạnh tranh, chờ đợi 1 số catalyst ở phía trước.** Dựa trên SLCP bình quân sau đợt chia cổ tức cổ phiếu 32% mới đây, MBB đang có P/B FY+1 = 1.3x, thấp hơn CTG 1.4x, BID 1.5x, TCB 1.5x, VPB 1.6x. Một số catalyst có thể kỳ vọng trong thời gian tới bao gồm: (1) Các thông tin cụ thể hơn về mảng kinh doanh tài sản số; (2) Nới tỷ lệ sở hữu nước ngoài; (3) Kế hoạch phát hành cổ phần tăng vốn; hay (4) Kế hoạch IPO MCredit.

DỰ BÁO KQKD 2025F-2026F

BSC điều chỉnh tăng lần lượt 1.6% và 1.4% đối với dự báo LNTT 2025F và 2026F của MBB lên 32.8 nghìn tỷ (+14% YoY) và 39.5 nghìn tỷ (+20% YoY). Trong đó, các cấu phần ghi nhận điều chỉnh đáng kể nhất bao gồm thu nhập ngoài lãi và chi phí trích lập, trong khi dự báo NIM và tăng trưởng tín dụng không có thay đổi đáng kể. Xin nhắc lại, mục tiêu LNTT tập đoàn trong 2025 đã trình ĐHCĐ là 32.0 nghìn tỷ (+11% YoY). BSC cho rằng mục tiêu phấn đấu nội bộ có thể đầu đó ở mức tăng trưởng +15% YoY.

RỦI RO

Những áp lực về tỷ giá, lãi suất gần đây có thể gây thách thức với CSTT tổng thể. Rủi ro NIM giảm sâu hơn dự kiến khi nhu cầu của người vay nhà ở chưa thật sự khỏe như kỳ vọng. Rủi ro nợ xấu hình thành và chi phí trích lập cao hơn dự kiến.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	47,306	55,413	67,532	81,946
LNTT	26,306	28,829	32,786	39,456
EPS	3,966	4,265	3,785	3,864
BVPS	17,786	21,135	19,961	20,801
ROAE	24.5%	22.1%	20.8%	20.5%

Mở tài khoản



I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan kết quả kinh doanh Q2/2025

MBB công bố LNTT hợp nhất Q2/2025 đạt 7.5 nghìn tỷ (-2% YoY), tương đối phù hợp với kỳ vọng trước đó. Lũy kế 1H25, LNTT của MB đạt 15.9 nghìn tỷ (+18% YoY) và hoàn thành 49% dự báo cả năm của BSC.

Động lực tăng trưởng trong Q2 đến từ đồng đều các nguồn thu, trong đó các mảng thu ngoài lãi đóng góp ấn tượng như thu phí thuần (+41% YoY) hay thu chứng khoán (+30% YoY) và thu hồi nợ xấu (+4% YoY) cũng duy trì được mức nền cao.

Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt mức cao kỷ lục sau 1H25 (+12.5% YTD trên báo cáo hay +16.6% YTD nếu cộng gộp cả phần nợ bán cho MBV) giúp thu nhập lãi thuần trong Q2 cũng được duy trì tốt, đạt 12.4 nghìn tỷ (+17% YoY) dù NIM trong quý ước tính giảm về mức thấp lịch sử.

Theo đó, tổng thu nhập hoạt động Q2 đạt 17.3 nghìn tỷ (+22% YoY), đưa lũy kế 1H25 đạt 32.6 nghìn tỷ (+25% YoY) và hoàn thành 50% dự báo của BSC. Doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ giúp bù đắp cho chi phí trích lập tăng mạnh trong quý (+139% YoY) nhằm làm dày lại bộ đệm bao phủ nợ xấu.

Tổng quan về KQKD Q2/2025 của MBB xin tham khảo thêm tại [báo cáo nhanh](#) trước đó. Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ đi chi tiết hơn về 1 số yếu tố được cho là quan trọng.

Hình 1: KQKD Q2/2025 và 6T2025 so với cùng kì và dự báo của BSC

Các chỉ tiêu KQKD (tỷ đồng)	2Q24	2Q25	%YoY	6T24	6T25	%YoY	Dự báo (cũ)	% Dự báo
Thu nhập lãi	16,953	21,099	24%	33,213	40,689	23%	88,144	46%
Chi phí lãi	(6,422)	(8,727)	36%	(13,620)	(16,625)	22%	(37,620)	44%
Thu nhập lãi thuần	10,531	12,372	17%	19,593	24,064	23%	50,524	48%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,354	1,916	41%	2,299	3,151	37%	5,461	58%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	393	534	36%	855	1,072	25%	2,000	54%
Lãi từ mua bán chứng khoán	793	1,033	30%	1,975	1,711	-13%	2,292	75%
Thu nhập từ góp vốn	22	27	25%	23	27	17%	52	52%
Thu nhập khác	1,035	1,364	32%	1,400	2,543	82%	4,270	60%
Thu nhập ngoài lãi	3,598	4,874	35%	6,553	8,504	30%	14,075	60%
Tổng thu nhập hoạt động	14,129	17,246	22%	26,146	32,568	25%	64,599	50%
Chi phí hoạt động	(4,491)	(4,956)	10%	(8,005)	(8,906)	11%	(20,599)	43%
Lợi nhuận trước dự phòng	9,639	12,289	27%	18,141	23,662	30%	44,001	54%
Chi phí dự phòng	(2,006)	(4,786)	139%	(4,713)	(7,773)	65%	(11,734)	66%
Lợi nhuận trước thuế	7,633	7,503	-2%	13,428	15,889	18%	32,267	49%
Lợi nhuận sau thuế	6,102	5,792	-5%	10,726	12,466	16%	25,813	48%
LNST thuộc cổ đông mẹ	6,027	5,684	-6%	10,559	12,252	16%	25,456	48%

Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 2: Các chỉ số chính Q2/2025 so với quý liền kề và cùng kỳ năm trước

Các chỉ số chính	2Q24	1Q25	2Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	9.3%	2.2%	12.5%	3 điểm %	+10 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	3.5%	3.1%	13.1%	10 điểm %	+10 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	93.8%	91.8%	92.3%	-2 điểm %	+1 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	82.8%	82.2%	81.7%	-1 điểm %	0 điểm %

Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	1.8%	1.9%	1.3%	-54 bps	-61 bps
Tỷ lệ nợ xấu (Q)	1.6%	1.8%	1.6%	-3 bps	-24 bps
Tỷ lệ hình thành nợ xấu (Q)	-0.2%	0.7%	0.3%	+54 bps	-39 bps
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (Q)	101.7%	75.3%	88.9%	-13 điểm %	+14 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	38.6%	35.9%	37.9%	-1 điểm %	2 điểm %
NIM (Q)	5.0%	4.8%	4.5%	-48 bps	-29 bps
CIR (Q)	31.8%	25.8%	28.7%	-3 điểm %	+3 điểm %
Chi phí tín dụng (TTM)	1.3%	1.4%	1.6%	+31 bps	+23 bps
ROAA (TTM)	2.4%	2.4%	2.1%	-24 bps	-26 bps
ROAE (TTM)	23.4%	22.9%	21.8%	-155 bps	-102 bps

Nguồn: MBB, BSC Research

BLĐ đặt mục tiêu 2 năm tới nâng tỷ trọng cho vay phân khúc bán lẻ lên mức 50%.

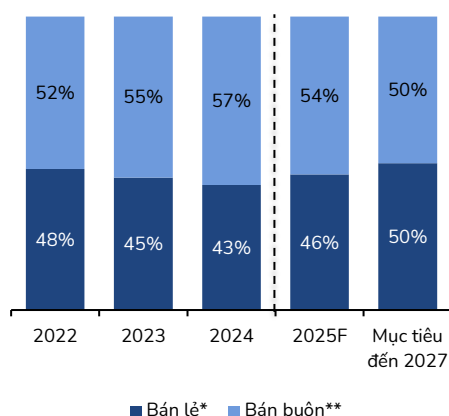
Tại cuối 2024, cơ cấu danh mục cho vay của MBB theo phân khúc khách hàng bao gồm 43% bán lẻ, 29% SME và 28% KHDN lớn.

Xét theo quý, tỷ trọng cho vay bán lẻ của tập đoàn tạo đỉnh vào Q2/2022 khi thị trường BĐS bắt đầu gặp khủng hoảng và có xu hướng giảm từ đó đến nay khi ước tính sản phẩm cho vay nhà ở thường chiếm khoảng 50% danh mục (phần còn lại chủ yếu là cho vay sản xuất hộ gia đình, chiếm khoảng 40-45%).

Đến cuối Q2/2025, MBB ghi nhận tỷ trọng cho vay bán lẻ ở mức 42.4% (giảm nhẹ so với mức 42.7% ở đầu năm), cho thấy xu hướng giảm bắt đầu chững lại. Chuyển dịch bán lẻ tiếp tục là định hướng quan trọng của BLĐ ngân hàng, đặt mục tiêu đưa con số này lên mức 50% trong 2 năm tới.

Hình 3: Cơ cấu dư nợ cho vay theo phân khúc khách hàng

MB đặt mục tiêu cân bằng tỷ trọng cho vay bán lẻ và bán buôn toàn tập đoàn trong 2 năm tới



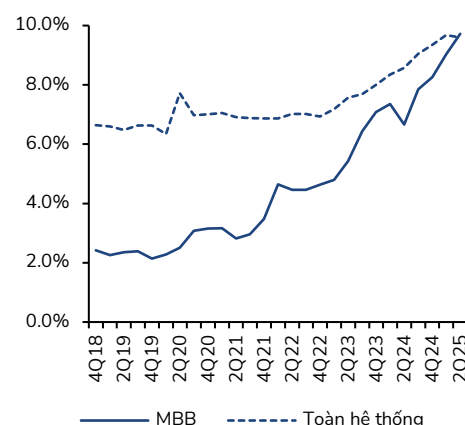
Nguồn: MBB, BSC Research

*Bán lẻ bao gồm KHCN và SME siêu nhỏ

**Bán buôn bao gồm SME và KHDN lớn

Hình 4: Tỷ trọng cho vay kinh doanh BĐS trong danh mục

Tỷ trọng cho vay kinh doanh BĐS của MBB đạt mức cao lịch sử, tương đương bình quân ngành



Nguồn: MBB, BSC Research dự báo

Tại ĐHCĐ, chủ tịch Lưu Trung Thái đã chia sẻ rằng MBB sẽ phân bổ hạn mức tín dụng 60% cho phân khúc bán lẻ (trong đó 50-10 cho lần lượt KHCN và SME siêu nhỏ hay thường được gọi là hộ gia đình) và 40% còn lại cho phân khúc bán buôn.

Với hạn mức hiện tại ở mức 25.7% (chưa tính phần nợ được bán cho MBV khoảng 33 nghìn tỷ trong năm nay), nếu thực hiện đúng theo kế hoạch, BSC ước tính tỷ trọng phân khúc bán lẻ trong danh mục cho vay có thể tăng lên hơn 46% tại cuối 2025. Điều này sẽ còn phải phụ thuộc vào sức khỏe của người mua nhà.

Trong khi đó, cho vay kinh doanh BĐS đang ghi nhận tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong danh mục cho vay theo ngành nghề của MB, đạt +33.4% YTD sau 1H25. Từ đó, tỷ trọng cho vay kinh doanh BĐS của MBB đã tăng lên mức cao lịch sử (gần 10%), gián tiếp thể hiện định hướng kinh doanh của ngân hàng trong năm nay. So sánh với các ngân hàng tư nhân lớn khác như TCB, VPB, SHB hay HDB, tỷ trọng cho vay chủ đầu tư của MBB còn ở mức tương đối thận trọng.

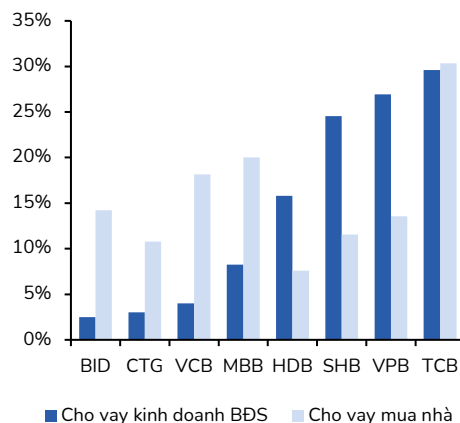
Về các tỷ lệ an toàn thanh khoản, LDR theo TT22 hiện ở mức an toàn (cuối Q2 là 80% so với mức trần 85%), còn tỷ lệ NVNH CVTDH hiện ở mức 26.8% (+1.6 điểm % QoQ) vẫn còn dư địa để nới rộng trong các quý tới (so với mức trần 30%) nếu MBB tiếp tục mở rộng danh mục cho vay kinh doanh BĐS.

Giới hạn quan trọng nhất là CAR vì các khoản cấp tín dụng tài trợ dự án kinh doanh BĐS đang chịu hệ số rủi ro tín dụng 200% theo Thông tư 41/2016 (Basel 2), do đó tiêu tốn rất nhiều vốn. **Với CAR tại cuối Q2 ở mức 11.6% và tỷ lệ vốn cấp 1 là 10.8%, không phải con số cao trong ngành**, MBB vẫn sẽ gặp những áp lực về khía cạnh vốn để đáp ứng các tiêu chuẩn mới theo Thông tư 14/2025 (Basel 3) và cạnh tranh được với các ngân hàng nước ngoài như ở Malaysia, Indonesia hay Philippines. **BLĐ cho biết sẽ xây dựng phương án phát hành riêng lẻ để tăng vốn trong các năm tới, và dự kiến đến 2028 sẽ đáp ứng tiêu chuẩn Basel 3 theo phương pháp IRB trong kịch bản cơ sở.**

Nhìn chung, BSC cho rằng sự ra đời của Thông tư 14 có thể sẽ kích hoạt 1 làn sóng tăng vốn của ngành ngân hàng trong 1-2 tới (để áp dụng phương pháp IRB sẽ cần tối thiểu 2 năm thử nghiệm), ủng hộ cho 1 mức nền định giá mới đối với toàn ngành, chưa kể tiềm năng từ các mảng kinh doanh mới như tài sản số.

Hình 5: So sánh tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS giữa các ngân hàng lớn

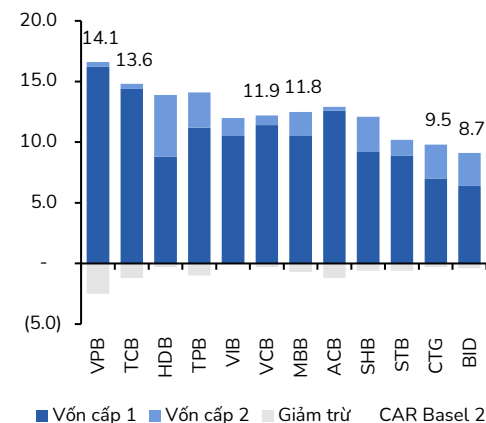
Tỷ trọng cho vay kinh doanh BĐS của MBB còn khá khiêm tốn



Nguồn: MBB, BSC Research
Số liệu tại cuối 2024

Hình 6: So sánh hệ số CAR riêng lẻ giữa các ngân hàng lớn

CAR của MBB hiện ở mức trung bình trong nhóm so sánh



Nguồn: MBB, BSC Research
Số liệu tại cuối 2024

Danh mục đầu tư chuyển dịch sang Trái phiếu của TCTD thay vì TPDN, tỷ trọng TPCP có thể đã ở vùng đáy.

Cơ cấu tài sản sinh lời (TSSL) của MBB ghi nhận tỷ trọng của trái phiếu TCTD bật tăng mạnh từ mức đáy trong Q1/2024, hiện đạt mức cao lịch sử, hơn 13% tại cuối Q2/2025. Phần lớn trong đó là tài sản sẵn sàng để bán với kỳ hạn trả từ 5 tháng đến 8 năm.

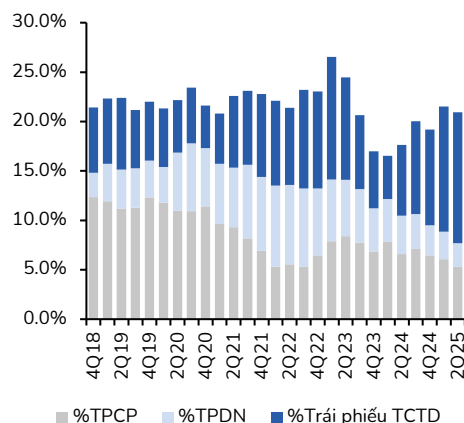
Trên thị trường chung, lợi suất của trái phiếu TCTD các kỳ hạn ngắn (từ 1 năm trở xuống) đã tạo đáy từ cuối tháng 06/2025 và duy trì xu hướng tăng trở lại cho đến nay, do đó BSC cho rằng MBB có thể sẽ cân nhắc hiện thực hóa lợi nhuận một phần danh mục cũ trong 2H25 để tái đầu tư.

Ngược lại, tỷ trọng TPCP giảm về ngang mức đáy từng ghi nhận, hiện chỉ chiếm 5.3% cơ cấu TSSL. Theo đó, tỷ lệ tài sản thanh khoản cao (TSTK) trên tổng nợ phải trả (ước tính cho tỷ lệ dự trữ thanh khoản) hiện chỉ ở sát >10%.

Trong khi đó, KBNN trong 7T2025 mới huy động được hơn 45% kế hoạch năm (tương đương lũy kế huy động hơn 227 nghìn tỷ TPCP), do đó áp lực huy động về cuối năm là rất lớn để áp ứng nhu cầu giải ngân đầu tư công. Điều này dự kiến sẽ tiếp tục ủng hộ xu hướng tăng của lợi suất TPCP trong thời gian tới (hiện TPCP 10 năm có lợi suất 3.43%, đã tăng gần 50bps YTD). Vì vậy, có thể kỳ vọng MBB bắt đầu gia tăng tỷ trọng danh mục đầu tư TPCP trong các quý tới, từ đó nâng cao tỷ lệ dự trữ thanh khoản.

Hình 7: Tỷ trọng các loại hình trái phiếu trong danh mục đầu tư

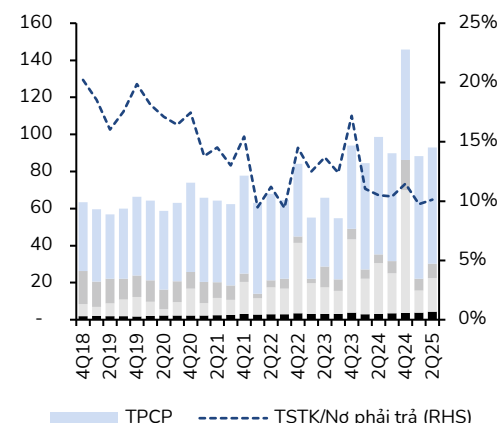
Cơ cấu TSSL chuyển dịch sang trái phiếu TCTD



Nguồn: MBB, BSC Research
TSSL: tài sản sinh lời

Hình 8: Ước tính danh mục tài sản thanh khoản cao

Danh mục TPCP có thể tăng trở lại ở các quý tới



Nguồn: MBB, BSC Research
TSTK: tài sản thanh khoản cao

Thu hút CASA và chuyển đổi số đi đôi với nhau, và MBB đang sở hữu lợi thế cạnh tranh khó có thể lay chuyển.

Tính tới cuối Q2/2025, tỷ lệ CASA của MBB đạt gần 38% (cải thiện 2 điểm % QoQ so với Q1 vốn có tính mùa vụ), cao thứ 2 toàn ngành sau TCB với hơn 41% (bao gồm cả số dư Auto-earning).

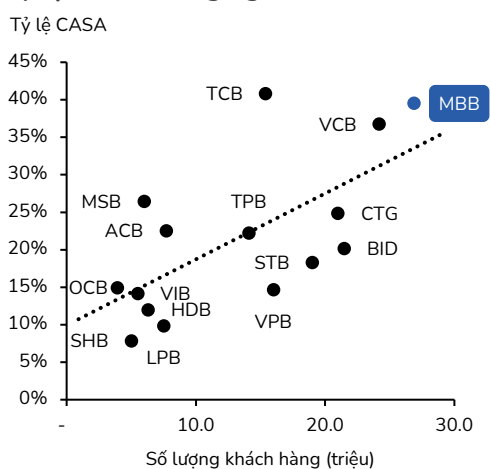
Với hệ sinh thái các doanh nghiệp quân đội, MBB hiện đang sở hữu tập khách hàng lớn nhất ngành, đạt hơn 32.5 triệu tính tới cuối Q2/2025 so với 30.2 triệu vào cuối 2024,

trong đó BSC ước tính tỷ lệ khách hàng e-banking/tổng khách hàng cao đáng kể (>80% với ngân hàng riêng lẻ) so với trung bình ngành (khoảng 60-70%). Ngân hàng dự kiến sẽ có thể đưa tổng số lượng khách hàng lên đến 34-35 triệu vào cuối năm nay.

Với tập khách hàng lớn nhất ngành, MBB ghi nhận tổng số lượng giao dịch e-banking còn ấn tượng hơn với khoảng 6.2 tỷ giao dịch trong 2024 (gấp 1.8 lần so với TCB). Thậm chí trong 1H25 ngân hàng đã đạt được con số này, dự kiến đến hết 2025 sẽ ghi nhận 14 tỷ giao dịch, 1 con số kỷ lục của riêng MBB và cả ngành ngân hàng.

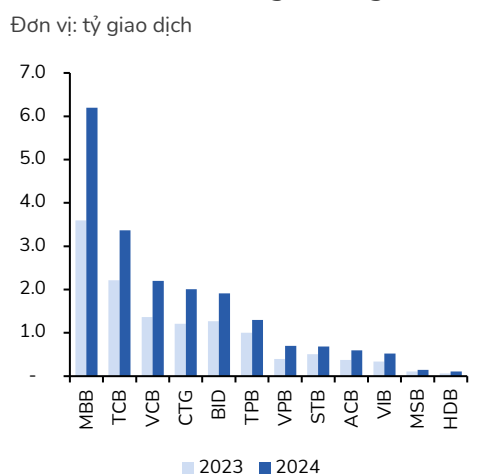
Tuy nhiên, dù tổng số lượng giao dịch là vượt trội trong ngành, ước tính số lượng giao dịch trên mỗi đầu khách hàng e-banking của MBB vẫn còn thấp hơn TCB, và tương tự với tỷ trọng đóng góp CASA từ phân khúc bán lẻ.

Hình 9: So sánh quy mô khách hàng và tỷ lệ CASA trong ngành



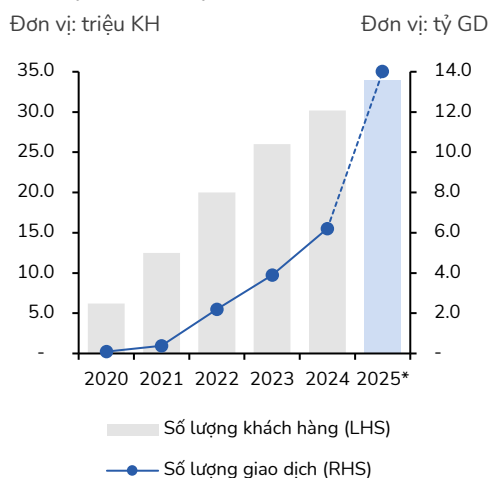
Nguồn: MBB, BSC Research
Số liệu riêng lẻ tại cuối 2024

Hình 10: Số lượng giao dịch e-banking của MBB so với các ngân hàng khác



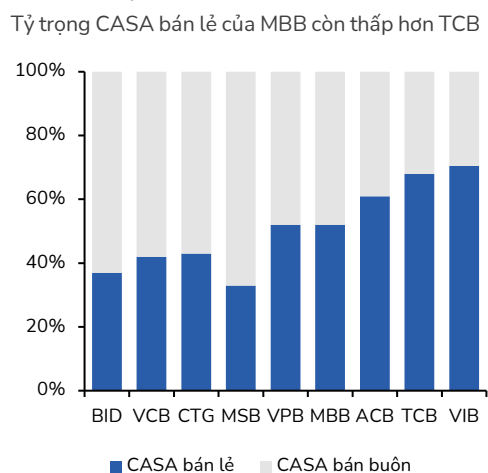
Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 11: Tổng số lượng khách hàng và số lượng giao dịch e-banking của MBB



Nguồn: MBB, BSC Research
*Mục tiêu 2025 của ngân hàng

Hình 12: So sánh tỷ trọng CASA bán lẻ giữa một số ngân hàng



Nguồn: MBB, BSC Research
Số liệu cuối 2024 – 1H25 nếu có

Để gia tăng CASA một cách bền vững, BSC nhận thấy các ngân hàng thường có 2 bài toán chính: **(1)** thu hút thêm khách hàng mới và **(2)** tăng số lượng giao dịch/khách hàng, hay còn gọi là đưa ngân hàng trở thành nơi giao dịch chính của khách hàng.

Điều kiện cần để giải quyết 2 vấn đề trên đều là: tăng cường hiệu quả của chuyển đổi số. BSC ước tính số lượng giao dịch trên kênh số của khách hàng có thể giải thích phần lớn quy mô tiền gửi thanh toán của KHCN để tại ngân hàng. Con số này ở TCB được ước tính là gần 85% với tập mẫu được lấy từ Q1/2017 đến Q2/2025. MBB không công bố đầy đủ số liệu này nên BSC chưa thể đưa ra ước tính.

Do đó, BSC đánh giá bài toán lớn nhất đối với MBB chính là làm sao để tận dụng nền tảng khách hàng lớn sẵn có này và gia tăng số lượng giao dịch/khách hàng, từ đó đồng thời gia tăng tỷ trọng của CASA bán lẻ.

CASA bán lẻ thường được đánh giá là có độ bám dính hơn CASA bán buôn (ít nhạy cảm với biến động lãi suất hơn do quy mô CASA/khách hàng thường là nhỏ), do đó việc tăng tỷ trọng CASA từ phân khúc bán lẻ cũng đồng nghĩa với việc tăng tính ổn định của nguồn vốn huy động.

Chia sẻ về vấn đề này, chủ tịch Lưu Trung Thái cho biết tính năng Auto-earning (như TCB tiên phong triển khai) không phải sản phẩm chiến lược MBB theo đuổi. Ngân hàng cũng không có ý định tổ chức sự kiện âm nhạc để thu hút khách hàng, mà thay vào đó sẽ có chiến lược riêng. Dù chưa rõ cụ thể hành động tiếp theo, chúng tôi đánh giá cao tinh thần khác biệt này, không như một số ngân hàng khác đang chạy đua theo 1 mô hình sản phẩm tương tự nhau.

Xu hướng NIM trong ngắn hạn là tiếp tục thu hẹp, đối lấy mục tiêu mở rộng quy mô bảng cân đối.

BSC ước tính NIM trong Q2/2025 của MBB đạt 4.5% (-28bps QoQ). Đây là mức thấp nhất tập đoàn từng ghi nhận trong quý trong vòng 7 năm qua, theo xu hướng thu hẹp chung trong ngành. Đi cùng với tốc độ tăng trưởng tín dụng cao kỷ lục, số dư lãi dự thu của MB đang tăng khá mạnh trong 1H25, hiện đạt gần 11.3 nghìn tỷ (+26% YTD).

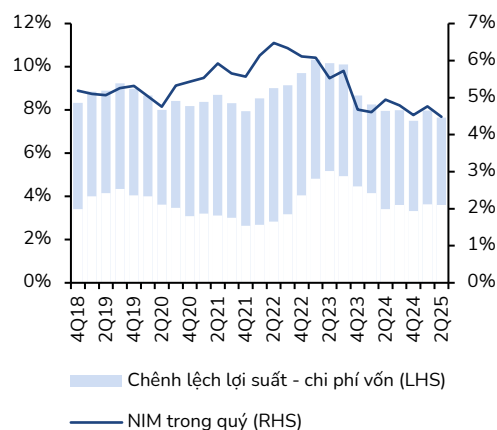
Điều này ảnh hưởng đến chất lượng của thu nhập lãi khi số ngày thu lãi vẫn có chiều hướng gia tăng, trái ngược với giai đoạn trước 2022 khi các quy định đặc biệt về cơ cấu nợ (cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nợ nhóm 1) còn hạn chế.

Xin nhắc lại, việc cơ cấu nợ của ngành bắt đầu với Thông tư 03/2021 được ban hành thời kỳ COVID-19, tuy nhiên đỉnh điểm phải rơi vào 2023 với sự ra đời của Thông tư 02/2023 (sửa đổi bởi Thông tư 06/2024) sau khi thị trường BĐS đóng băng. Đây cũng là lý do số ngày thu lãi của MBB tăng đột biến và đạt đỉnh vào Q3/2023. Đến hiện tại, chỉ còn Thông tư 53/2024 sau bão Yagi tuy nhiên số dư ở các ngân hàng nhìn chung đều là nhỏ.

BLĐ cho biết hiện MBB đang cơ cấu nợ cho NVL để hỗ trợ doanh nghiệp triển khai các dự án thành phần (theo đó hiện không ghi nhận nợ xấu). Việc khai thông pháp lý ở 1 số dự án trọng điểm như AquaCity vừa qua có thể giúp cải thiện khả năng trả nợ của bộ phận người mua nhà, và các ngân hàng còn có thể cân nhắc cho vay thêm nếu đủ điều kiện kinh doanh bán hàng.

Hình 13: Xu hướng NIM và chênh lệch lợi suất tài sản – chi phí vốn trong quý

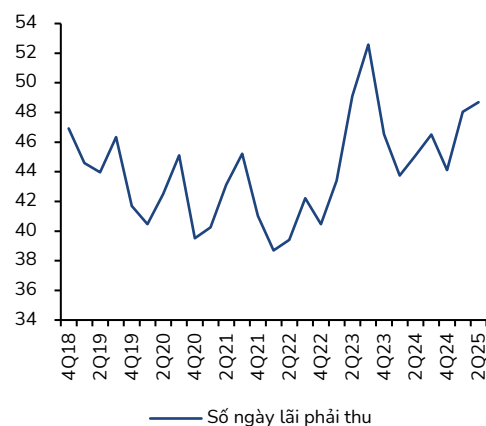
NIM trong Q2/2025 giảm về mức thấp lịch sử



Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 14: Số ngày lãi phải thu vẫn có chiều hướng gia tăng

Số ngày thu lãi = Lãi dự thu / Thu nhập lãi

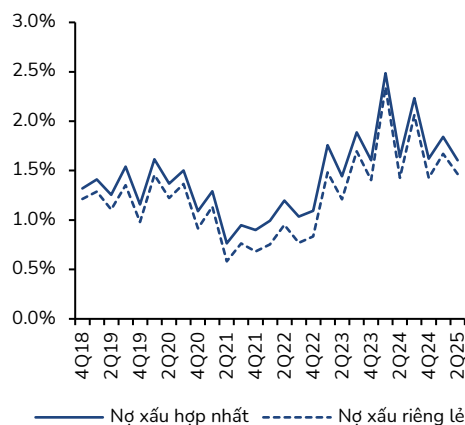


Nguồn: MBB, BSC Research

Nhìn về các quý cuối năm, BLĐ kỳ vọng NIM sẽ được duy trì ổn định ở mức hiện tại. Xu hướng lãi suất đầu vào tăng ở các kỳ hạn ngắn là không đáng quan ngại đến NIM, và MBB định hướng cấu trúc lại cơ cấu TSSL, tăng tỷ trọng cho vay trung dài hạn và đẩy nhanh công tác thu hồi nợ và lãi dự thu, đảm bảo chất lượng tài sản.

Hình 15: Tỷ lệ nợ xấu cho vay khách hàng của tập đoàn và ngân hàng mẹ

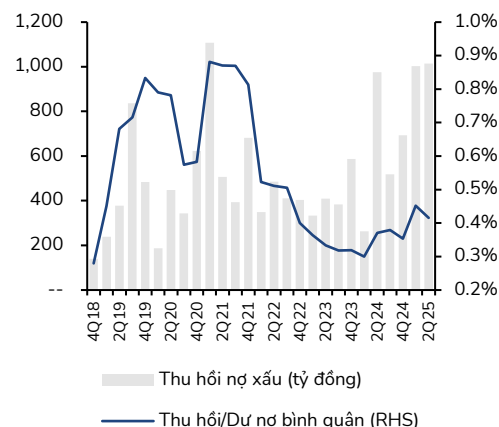
Xu hướng tỷ lệ nợ xấu trên báo cáo đã tạo đỉnh



Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 16: Lợi nhuận từ thu hồi nợ xấu và tỷ lệ thu hồi trên dư nợ bình quân

Tỷ lệ thu hồi nợ xấu còn nhiều dư địa để cải thiện



Nguồn: MBB, BSC Research

Mảng kinh doanh mới về tài sản số: một vài nhận định ban đầu.

MBB vừa [công bố hợp tác với Dunamu](#), chủ của UPbit (sàn giao dịch tài sản mã hóa lớn thứ 3 thế giới), để phát triển sàn giao dịch tài sản số ở Việt Nam và đồng thời xây dựng luật, hệ thống và các cơ chế liên quan.

Chia sẻ về định hướng, BLĐ ngân hàng cho biết với tập khách hàng (gần 33 triệu) và năng lực công nghệ (khoảng 2 nghìn kỹ sư công nghệ, chiếm 11% nhân sự tập đoàn) đều thuộc nhóm dẫn đầu ngành, MBB muốn tham gia vào mảng tài sản số để đảm bảo cung cấp đầy đủ sản phẩm cho khách hàng khi sử dụng hệ thái MB.

Tham khảo dự thảo Nghị quyết về việc triển khai thí điểm phát hành và giao dịch tài sản mã hóa, BSC nhận thấy 1 số điểm quan trọng như sau:

- Tổ chức phát hành tài sản mã hóa chỉ được phát hành cho NĐT nước ngoài thông qua tổ chức cung cấp dịch vụ tài sản mã hóa.
- Không quá 05 tổ chức cung cấp dịch vụ tài sản mã hóa, đáp ứng điều kiện: có pháp nhân riêng, máy chủ đặt tại Việt Nam, có vốn điều lệ tối thiểu 10k tỷ, cổ đông trong nước nắm giữ 51% trở lên.
- Cụ thể hơn, 35% vốn phải do ít nhất 02 tổ chức là ngân hàng, CTCK, QLQ, bảo hiểm hoặc doanh nghiệp trong lĩnh vực công nghệ nắm giữ, 65% còn lại được sở hữu bởi các tổ chức, không phải cá nhân.
- Chỉ NĐT Việt Nam đang sở hữu tài sản mã hóa và NĐT nước ngoài nắm giữ tài sản mã hóa do doanh nghiệp Việt Nam phát hành được giao dịch tại tổ chức cung cấp dịch vụ.

Trước mắt, BSC đánh giá việc triển khai các sàn giao dịch tài sản số ở các ngân hàng được cấp phép có thể giúp (1) tạo thêm sản phẩm dịch vụ cho khách hàng, (2) gia tăng nguồn thu phí từ các dịch vụ như lưu ký, trung gian thanh toán hay tư vấn phát hành tài sản mã hóa, và (3) tạo ra 1 kênh chính thống được Nhà nước quản lý cho luồng chảy của ngoại tệ khi tham gia thị trường tiền ảo.

Các lợi ích kinh tế tiềm năng khác hiện là chưa rõ ràng và cần chờ thêm định hướng từ các bên liên quan. BSC nhận thấy đang có một số yếu tố còn chưa rõ ràng bao gồm:

- Chính sách cụ thể để thu hút các NĐT chuyển từ sàn ngoại về sàn nội giao dịch?
- Liệu công ty vận hành sàn có trực tiếp nắm giữ 1 số lượng tài sản mã hóa nhất định để tạo thanh khoản cho thị trường?
- Các ngân hàng sẽ đối xử như nào với tài sản mã hóa khi chưa có thông tư quy định về hệ số rủi ro của loại tài sản này.

Ví dụ như trong [bản dự thảo](#) công bố ngày 05/08/2025 của EBA (European Banking Authority) về các tiêu chuẩn kỹ thuật khi tính toán giá trị của tài sản mã hóa theo CRR3 (căn chỉnh theo [tiêu chuẩn Basel](#) đã công bố vào tháng 12/2022), hệ số rủi ro tín dụng của tài sản mã hóa được quy định từ 250% đến 1250%, tương ứng với mức độ rủi ro được đánh giá từ thấp đến cao. Ví dụ như tài sản mã hóa dựa trên đồng tiền pháp định (stablecoins) được áp dụng hệ số rủi ro 250%, còn các đồng tiền phổ biến như Bitcoin hay Ether (unbacked cryptos nói chung) sẽ phải chịu hệ số 1250%. Đối với nhóm unbacked, EBA còn đề xuất giới hạn tối đa 1% vốn cấp 1, so với Basel chỉ quy định chung mức giới hạn 2% vốn cấp 1 đối với toàn bộ loại tài sản mã hóa.

Do đó, trong thời gian đầu thí điểm khi hệ thống các thông tư hướng dẫn còn chưa đầy đủ, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng sẽ tiếp cận mảng kinh doanh mới này một cách thận trọng. Như đề cập ở trên, hiện CAR vẫn là yếu tố quan trọng nhất cần cải thiện đối với toàn ngành ngân hàng Việt Nam, không chỉ là vấn đề của riêng MBB.

II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật dự báo KQKD 2025F-2026F.

So với dự báo cũ, BSC điều chỉnh tăng lần lượt 1.6% và 1.4% đối với dự báo LNTT 2025F và 2026F của MBB lên 32.8 nghìn tỷ (+14% YoY) và 39.5 nghìn tỷ (+20% YoY). Trong đó, các cấu phần ghi nhận điều chỉnh đáng kể nhất bao gồm thu nhập ngoài lãi và chi phí trích lập dự phòng, trong khi dự báo NIM và tăng trưởng tín dụng không có thay đổi đáng kể.

Xin nhắc lại, mục tiêu LNTT tập đoàn trong 2025 đã trình ĐHCĐ là 32.0 nghìn tỷ (+11% YoY). BSC cho rằng mục tiêu phấn đấu nội bộ có thể đạt ở mức tăng trưởng +15% YoY.

Thông tin thêm, chủ tịch Lưu Trung Thái đã khẳng định trong giai đoạn 3 năm tới 2026-2028, hạn mức tăng trưởng tín dụng của MB đã được ấn định, thuộc nhóm cao nhất ngành. Điều này tiếp tục ủng hộ dự báo của BSC, cũng như quan điểm rằng việc NHNN bỏ công cụ quản lý “room tín dụng” chưa thể xảy ra 1 sớm 1 chiều. Dù còn đang đưa ra dự báo thận trọng, chúng tôi cho rằng hạn mức tăng trưởng của MBB có thể lên tới 30% mỗi năm.

Hình 17: Cập nhật dự báo KQKD 2025F-2026F

Các chỉ tiêu KQKD (tỷ đồng)	Thực tế	Dự báo cũ		Dự báo mới		Điều chỉnh	
	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	41,152	50,524	62,740	50,642	62,770	0.2%	0.0%
YoY	6.4%	22.8%	24.2%	23.1%	23.9%		
Thu nhập ngoài lãi	14,261	14,075	17,184	16,890	19,176	20.0%	11.6%
YoY	65.4%	-1.3%	22.1%	18.4%	13.5%		
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	64,599	79,925	67,532	81,946	4.5%	2.5%
YoY	17.1%	16.6%	23.7%	21.9%	21.3%		
Chi phí hoạt động	(17,007)	(20,599)	(24,855)	(20,899)	(25,162)	1.5%	1.2%
YoY	14.0%	21.1%	20.7%	22.9%	20.4%		
Lợi nhuận trước dự phòng	38,406	44,001	55,069	46,633	56,785	6.0%	3.1%
YoY	18.6%	14.6%	25.2%	21.4%	21.8%		
Chi phí dự phòng	(9,577)	(11,734)	(16,164)	(13,847)	(17,329)	18.0%	7.2%
YoY	57.3%	22.5%	37.8%	44.6%	25.1%		
LNTT	28,829	32,267	38,906	32,786	39,456	1.6%	1.4%
YoY	9.6%	11.9%	20.6%	13.7%	20.3%		
LNST thuộc cổ đông mẹ	22,634	25,456	30,694	25,866	31,128	1.6%	1.4%
YoY	9.5%	12.5%	20.6%	14.3%	20.3%		

Các giả định chính	Thực tế	Dự báo cũ		Dự báo mới		Điều chỉnh	
	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	24.5%	27.8%	25.8%	27.7%	26.1%	0 điểm %	0 điểm %
Nghân hàng riêng lẻ	24.3%	28.5%	25.8%	28.3%	26.0%	0 điểm %	0 điểm %
Tăng trưởng huy động	20.7%	29.1%	27.2%	28.3%	27.4%	-1 điểm %	0 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1 bps	1 bps
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.5%	1.4%	1.5%	1.4%	0 bps	0 bps
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	92.2%	95.7%	100.3%	98.5%	102.6%	3 điểm %	2 điểm %
Chi phí tín dụng	1.4%	1.3%	1.4%	1.6%	1.5%	24 bps	10 bps

NIM	4.2%	4.1%	4.0%	4.1%	4.1%	4 bps	7 bps
CIR	30.7%	31.9%	31.1%	30.9%	30.7%	-1 điểm %	0 điểm %
ROAA	2.2%	2.0%	1.9%	2.0%	2.0%	5 bps	6 bps
ROAE	22.1%	20.6%	20.5%	20.8%	20.5%	17 bps	0 bps

Nguồn: MBB, BSC Research

Một số điều chỉnh trọng yếu trong dự báo:

Điều chỉnh tăng mạnh dự báo thu ngoài lãi 2025F-2026F lên lần lượt 16.9 nghìn tỷ (+18% YoY) và 19.2 nghìn tỷ (+14% YoY):

- Trong đó, BSC điều chỉnh đáng kể nhất ở thu nhập từ mảng chứng khoán sau diễn biến của thị trường từ khoảng cuối Q2 đến nay, cũng như kỳ vọng 1 phần lợi nhuận từ danh mục trái phiếu sẵn sàng để bán được hiện thực hóa trong các quý tới. Từ đó, chúng tôi tăng trung bình 55% so với dự báo cũ lên lần lượt 3.8 nghìn tỷ (-16% YoY) với 2025F và 3.7 nghìn tỷ (-1% YoY) với 2026F, ghi nhận tăng trưởng âm là do mức nền cao cùng kỳ.
- Ngoài ra, dự báo mảng thu nhập khác (trong đó thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro chiếm trung bình 80%) cũng được điều chỉnh tăng trung bình 25% lên lần lượt 5.6 nghìn tỷ (+70% YoY) với 2025F và 6.8 nghìn tỷ (+23% YoY) với 2026F, dựa trên kỳ vọng thị trường BĐS tiếp tục cải thiện về thanh khoản sau khi các vướng mắc pháp lý đã được tháo gỡ. Lưu ý rằng trong quá khứ, tỷ lệ thu hồi nợ của ngành ngân hàng có tương quan mạnh với số lượng nguồn cung căn hộ (lấy đại diện) mới đưa ra thị trường. MBB cũng đặt mục tiêu thu hồi nợ xấu cả nội và ngoại bảng đạt 5 nghìn tỷ trong 2025 (gấp đôi so với 2024), trong đó 1H25 đã hoàn thành 50%.

Dự báo chi phí dự phòng 2025F-2026F được điều chỉnh tăng mạnh lên lần lượt 13.8 nghìn tỷ (+45% YoY) và 17.3 nghìn tỷ (+25% YoY).

- Dù giữ nguyên dự báo tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu toàn tập đoàn, BSC điều chỉnh tăng dự báo tỷ lệ xóa nợ 2025F và 2026F lên lần lượt 1.2% và 1.3% (so với 1.4% trong 2024 hay trung bình 1.3% trong 5 năm gần nhất). Xu hướng xử lý nợ xấu để kiểm soát chất lượng tài sản tại MBB vẫn chưa thể cải thiện nhanh như chúng tôi kỳ vọng trước đó.
- MBB đặt kế hoạch kiểm soát tỷ lệ nợ xấu 2025 toàn tập đoàn <1.7% (phần đầu <1.6%) và ngân hàng riêng lẻ <1.5%, tương đối phù hợp với dự báo của BSC. Yếu tố khó lường là mức độ ảnh hưởng của liên đới CIC từ các ngân hàng khác, thông thường tỷ lệ nợ xấu hợp nhất của MBB trước CIC thấp hơn trung bình 0.15-0.25 điểm % so với sau CIC.
- Với tốc độ trích lập được đẩy nhanh đáng kể trong Q2/2025, BSC điều chỉnh dự báo bộ đệm LLCR cả năm 2025F lên 99% và 2026F lên 103% (so với 92% trong 2024). Xét nợ xấu trước CIC, mục tiêu của MBB là đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu tối thiểu trở lại ngưỡng 100% tới cuối 2025.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Luận điểm đầu tư

Từ những phân tích trên, BSC khuyến nghị MBB dựa trên các luận điểm chính sau:

- **Nền tảng khách hàng lớn nhất ngành đi cùng hiệu quả từ việc chuyển đổi số đã được chứng minh.** Đây là điều kiện cần để gia tăng tỷ lệ CASA một cách bền vững (cạnh tranh vị trí top 1). Trong bối cảnh cạnh tranh về giá trong ngành ngày càng quyết liệt, MBB sẽ có vị thế thuận lợi để duy trì NIM vượt trội cũng như tối ưu hiệu quả hoạt động.
- **Triển vọng duy trì cả tốc độ tăng trưởng tín dụng lẫn ROE cao đầu ngành.** Trong 3 năm tới, chúng tôi dự báo MBB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt trung bình gần 26%/năm so với bình quân hệ thống đạt 15%. Kể cả khi đó, trung bình ROA và ROE được dự báo lần lượt đạt >1.9% và >20%/năm, không chỉ dẫn đầu nhóm các ngân hàng lớn và còn vượt trội so với ngành.
- **Định giá còn hấp dẫn so với một số ngân hàng cạnh tranh, chờ đợi 1 số catalyst ở phía trước.** Dựa trên SLCP lưu hành bình quân sau đợt chia cổ tức 32% mới đây, MBB đang có P/B FY+1 = 1.3x, thấp hơn CTG 1.4x, BID 1.5x, TCB 1.5x, VPB 1.6x. Một số catalyst có thể kỳ vọng trong thời gian tới bao gồm: (1) Các thông tin cụ thể hơn về mảng kinh doanh tài sản số; (2) Nới tỷ lệ sở hữu nước ngoài; (3) Kế hoạch phát hành cổ phần tăng vốn; hay (4) Kế hoạch IPO MCredit.

Trước mắt MBB đang tập trung tái cơ cấu và nâng cao hiệu quả hoạt động của MCredit với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 2025 đạt >15%, LNTT kỳ vọng có thể cao gấp 3 lần 2024. BLĐ kỳ vọng mức đóng góp vào lợi nhuận tập đoàn sau 1 năm tới sẽ có sự cải thiện đáng kể.

Thông tin thêm, con số vốn hóa 10 tỷ USD được chủ tịch nhắc đến tại ĐHCĐ 2025 có vẻ đến nhanh hơn dự kiến. Hiện vốn hóa trên sàn của MBB đã hơn 8 tỷ USD.

Định giá

BSC nâng khuyến nghị từ NẮM GIỮ lên **MUA** với **MBB** dựa trên giá mục tiêu mới nhất là **32,000 đồng/cp** (upside 12% so với giá đóng cửa 25/08/2025) sau điều chỉnh cổ tức.

Chúng tôi cập nhật thời điểm định giá sang giữa 2026, và đồng thời nâng hệ số mục tiêu với phương pháp P/B và P/E lên lần lượt 1.6x và 8.5x, nhỉnh hơn so với mức +1 độ lệch chuẩn từ trung bình quá khứ. Trong giai đoạn nới lỏng tiền tệ hiếm thấy như hiện nay và toàn ngành ngân hàng được nâng chấp nhận định giá, chúng tôi cho rằng mức hệ số mục tiêu này vẫn phản ánh tinh thần thận trọng.

Về phương pháp dài hạn, CAGR LNST giai đoạn 2025F-2029F được dự báo ở mức 19%/năm, không có nhiều thay đổi đáng kể so với dự báo trước đó. Lợi ích kinh tế tiềm năng từ các mảng kinh doanh mới như tài sản mã hóa hiện chưa được chúng tôi phản ánh vào mô hình do cần thêm cơ sở để có thể đưa ra dự báo.

Tương tự các báo cáo trước, chúng tôi duy trì phân bổ tỷ trọng 70/30 lần lượt cho phương pháp P/B và thu nhập thặng dư khi cho rằng diễn biến giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi các yếu tố trong ngắn hạn, nhất là những chuyển biến trên thị trường BĐS.

Rủi ro

- Những áp lực về tỷ giá, lãi suất có dấu hiệu trở nên rõ ràng hơn trong thời gian gần đây, có thể gây thách thức đến chính sách tiền tệ tổng thể khi cung tiền VND được bơm quá nhanh.
- NIM còn giảm sâu hơn dự kiến do tình trạng cạnh tranh khách hàng và nhu cầu của người vay nhà ở chưa thật sự khỏe như kỳ vọng.
- Nợ xấu hình thành và chi phí trích lập cao hơn dự kiến, yếu tố có thể gây tác động lớn nhất đến tăng trưởng lợi nhuận.

Hình 18: Tổng hợp kết quả định giá theo 2 phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý
Thu nhập thẳng dư	20%	29,858
P/B (Hệ số mục tiêu = 1.6x)	50%	32,609
P/E (Hệ số mục tiêu = 8.5x)	30%	32,509
Giá mục tiêu		VND 32,029
Giá đóng cửa 25/08/2025		VND 26,200
Tiềm năng tăng giá		22.2%

Hình 19: Chi phí VCSH

Giá định chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro	10.0%
Beta điều chỉnh	1.29
Chi phí VCSH	15.9%
Phân bổ giá trị hiện tại thu nhập thẳng dư	
Giai đoạn 2025F-2029F	30.9%
Giá trị dài hạn	69.1%

Nguồn: BSC Research

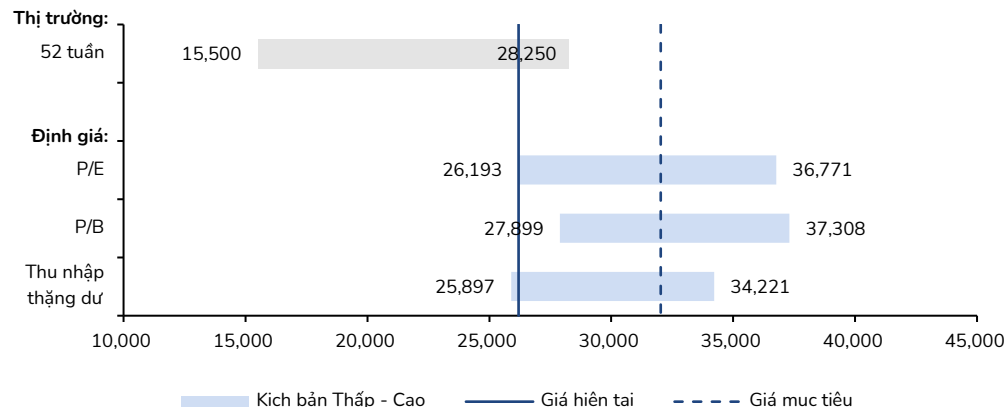
Hình 20: Định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư

Thu nhập thẳng dư (tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LNST thuộc cổ đông mẹ	25,866	31,128	36,563	44,386	53,209
(-) Chi phí VCSH	(19,761)	(24,166)	(29,547)	(35,983)	(43,742)
Lợi nhuận thẳng dư	6,105	6,962	7,016	8,403	9,467
Giá trị dài hạn (g = 3.0%)					81,379
Hệ số chiết khấu	-	0.50	1.50	2.50	3.50
Giá trị hiện tại	-	3,355	6,053	6,256	6,081
					48,554
Tổng giá trị hiện tại	70,299				
(+) Giá trị sổ sách VCSH	151,987				
Tổng giá trị VCSH	222,286				
SLCP bình quân (triệu)	7,445				
Giá trị hợp lý/cổ phiếu	VND 29,858				

P/B FY+1 ngầm định = 1.5x

Hình 21: Khoảng định giá theo phân tích kịch bản

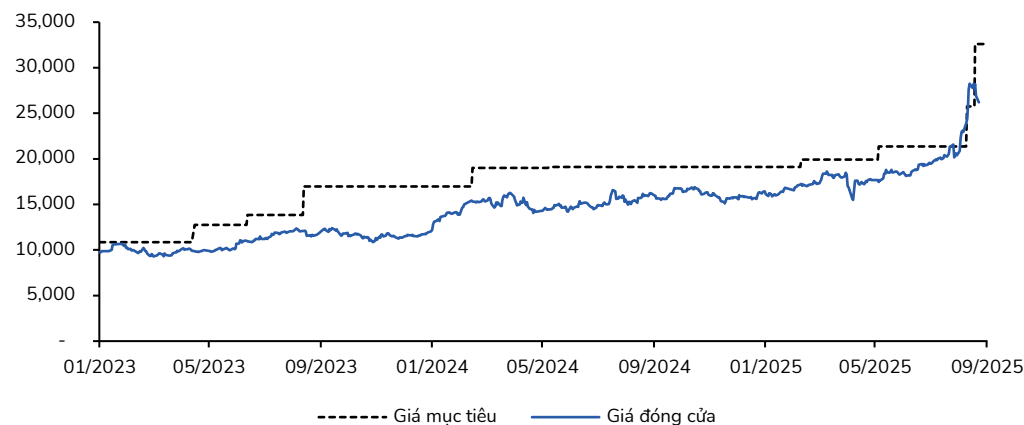
Đơn vị: đồng/cp



Nguồn: BSC Research

Hình 22: Lịch sử khuyến nghị

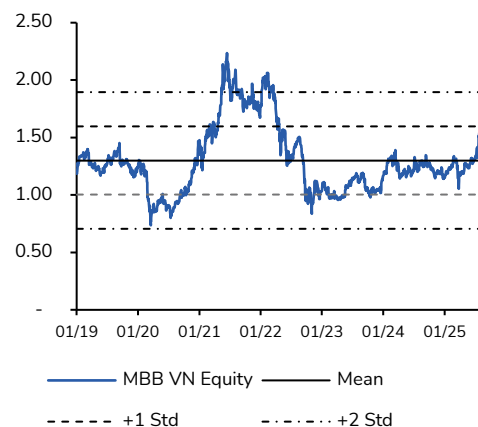
Đơn vị: đồng/cp



Nguồn: BSC Research

Hình 23: Định giá P/B lịch sử

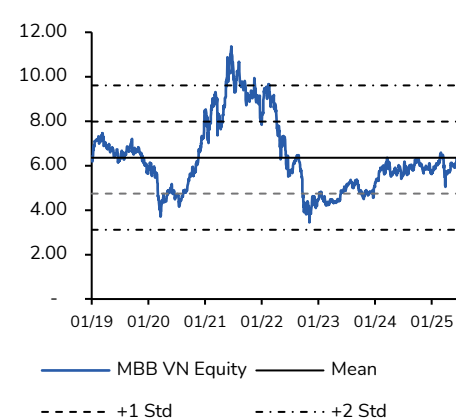
Tiêm cận mức +2 độ lệch chuẩn trước khi điều chỉnh



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 24: Định giá P/E lịch sử

Định giá P/E TTM cũng có xu hướng tương tự P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi	69,143	69,062	87,419	115,683	Quy mô				
Chi phí lãi	(30,459)	(27,910)	(36,777)	(52,913)	Thị phần cho vay	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%
Thu nhập lãi thuần	38,684	41,152	50,642	62,770	Thị phần tiền gửi	4.2%	4.8%	5.2%	5.8%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	4,085	4,368	5,348	6,519	An toàn vốn				
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	1,210	2,000	2,100	1,995	CAR Basel 2	10.7%	11.7%	11.3%	10.9%
Lãi từ mua bán chứng khoán	842	4,559	3,815	3,763	VCSH/TTS	9.8%	9.9%	9.8%	9.5%
Thu nhập từ góp vốn	57	53	52	52	Chất lượng tài sản				
Thu nhập khác	2,428	3,281	5,575	6,847	Tỷ lệ nợ nhóm 2	2.3%	1.6%	1.6%	1.6%
Tổng thu nhập hoạt động	47,306	55,413	67,532	81,946	Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%
Chi phí hoạt động	(14,913)	(17,007)	(20,899)	(25,162)	LLCR	117.0%	92.2%	98.5%	102.6%
Lợi nhuận trước dự phòng	32,393	38,406	46,633	56,785	DPRR cụ thể/Nợ xấu	70.6%	46.2%	49.1%	49.7%
Chi phí dự phòng	(6,087)	(9,577)	(13,847)	(17,329)	DPRR/Nợ nhóm 2-5	48.3%	46.8%	48.1%	48.6%
Lợi nhuận trước thuế	26,306	28,829	32,786	39,456	Chỉ phí tín dụng	1.1%	1.4%	1.6%	1.5%
Chi phí thuế TNDN	(5,252)	(5,878)	(6,557)	(7,891)	Tỷ lệ xóa nợ	1.2%	1.4%	1.2%	1.3%
Lợi nhuận sau thuế	21,054	22,951	26,229	31,565	Thanh khoản				
Lợi ích của CĐTS	(377)	(318)	(363)	(437)	LDR thị trường 1	88.0%	92.1%	91.5%	90.6%
LNST thuộc cổ đông mẹ	20,677	22,634	25,866	31,128	LDR thị trường 2	81.4%	85.0%	86.0%	84.6%
					TSTK/Nợ phải trả	17.4%	11.5%	10.4%	10.6%
Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	Hiệu quả sinh lời				
Tổng tài sản	944,954	1,128,801	1,397,534	1,772,127	Lợi suất gộp	8.8%	7.0%	7.1%	7.5%
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,675	3,349	4,146	5,258	Chi phí vốn	4.3%	3.2%	3.4%	3.8%
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	66,322	29,825	31,349	45,037	NIM	4.9%	4.2%	4.1%	4.1%
Tiền gửi tại các TCTD khác	46,344	76,786	87,588	117,388	CIR	31.5%	30.7%	30.9%	30.7%
Chứng khoán kinh doanh	44,251	7,932	9,820	12,452	ROAA	2.5%	2.2%	2.0%	2.0%
Các công cụ tài chính phái sinh	141	-	-	-	ROAE	24.5%	22.1%	20.8%	20.5%
Cho vay khách hàng	599,579	765,048	976,883	1,232,321	Tăng trưởng				
Tổng dư nợ cho vay	611,049	776,658	991,464	1,250,208	Tín dụng	28.1%	24.5%	27.7%	26.1%
Dự phòng rủi ro	(11,470)	(11,610)	(14,581)	(17,888)	Huy động	27.9%	20.7%	28.3%	27.4%
Chứng khoán đầu tư	147,923	209,637	239,130	298,460	Tổng tài sản	29.7%	19.5%	23.8%	26.8%
Góp vốn đầu tư dài hạn	616	609	609	609	Cho vay	32.7%	27.1%	27.7%	26.1%
Tài sản khác	34,313	34,663	44,250	55,798	Tiền gửi	27.9%	25.8%	25.4%	28.4%
Nợ phải trả	848,242	1,011,741	1,256,200	1,599,665	Thu nhập hoạt động	3.8%	17.1%	21.9%	21.3%
Các khoản nợ NHNN Việt Nam	9	8,156	10,224	13,129	LNTT	15.7%	9.6%	13.7%	20.3%
Tiền gửi các TCTD khác	99,810	110,170	111,244	154,351	Định giá				
Tiền gửi của khách hàng	567,533	714,154	895,210	1,149,595	BVPS (đồng)	3,966	4,265	3,785	3,864
Các công cụ tài chính phái sinh	-	192	192	192	EPS (đồng)	17,786	21,135	19,961	20,801
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	2,800	2,793	3,502	4,497	P/B	1.0x	1.0x	1.3x	1.3x
Phát hành giấy tờ có giá	126,463	128,964	188,516	230,589	P/E	4.7x	5.1x	6.9x	6.8x
Các khoản nợ khác	51,628	47,312	47,312	47,312	SLCP lưu hành (triệu)	5,214	5,306	8,055	8,055
Vốn chủ sở hữu	92,738	112,149	136,423	167,551	SLCP bình quân (triệu)	5,214	5,306	6,835	8,055
Vốn điều lệ	52,141	53,063	80,550	80,550					
Thặng dư vốn cổ phần	869	1,304	1,304	1,304					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Lợi nhuận chưa phân phối	25,560	40,718	37,506	68,634					
Quỹ và vốn khác	14,122	16,925	16,925	16,925					
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,973	4,911	4,911	4,911					
Tổng nợ phải trả và VCSH	944,954	1,128,801	1,397,534	1,772,127					

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 doanh nghiệp. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nằm 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%
NĂM 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 Nguyên 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