

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)

NIM chịu áp lực, lợi nhuận vẫn đi đúng quỹ đạo

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoq)
Tổng thu nhập hoạt động	17.430	19.528	-10,7%	15.323	13,8%
LN trước chi phí DPRR	13.083	13.298	-1,6%	11.373	15,0%
LNTT	9.628	11.129	-13,5%	8.386	14,8%
LNST-CĐCTM	7.516	8.763	-14,2%	6.568	14,4%

Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q1-FY26: Tăng trưởng lợi nhuận vừa phải khi giải ngân thận trọng, và bị kim hãm bởi TN ngoài lãi giảm mạnh

- LNTT hợp nhất Q1/2026 đạt 9.628 tỷ đồng (+15% YoY), hoàn thành 24% kế hoạch năm, nhờ TN lãi thuần tăng 28% YoY và tín dụng hợp nhất tăng 38,2% YoY (~ 3,2% YTD). Tuy nhiên, tổng khoản lỗ ~280 tỷ đồng từ các hoạt động kinh doanh ngoại hối và mua/bán chứng khoán (so với 1.200 tỷ đồng của cùng kỳ 2025) kim hãm đà tăng.
- NIM hợp nhất giảm 35bps QoQ xuống 3,80% khi lợi suất tài sản chỉ tăng 10bps QoQ, chịu ảnh hưởng của thoái lãi dự thu (nợ xấu hình thành ròng tăng vọt và nợ nhóm 2 tăng vọt hơn 7.000 tỷ đồng), còn chi phí huy động tăng ~40bps QoQ, trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất và tiền gửi CASA dịch chuyển sang các tiền gửi kỳ hạn (tỷ lệ CASA giảm 460bps QoQ về 33,1%).
- Tín dụng tiếp tục tăng nhanh hơn huy động (3,4% vs 0,8% YTD), đẩy LDR tăng từ 77,2% lên 80,0%, trong khi tín dụng trung dài hạn tăng vọt 10,7% YTD kéo tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn chạm mức 29% (từ 25,7% quý trước), cao nhất 3 năm và sát ngưỡng tối đa.
- Tỷ lệ nợ xấu 1Q26 tăng 15bps QoQ lên 1,4% khi nợ xấu gia tăng mạnh vào quý đầu năm, chịu ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ. Kiểm soát chi phí tín dụng vừa phải kéo tỷ lệ bao phủ nợ xấu ngân hàng mẹ giảm xuống 97% – thấp hơn mục tiêu 100%.

Triển vọng Q2-FY26 và cập nhật dự phóng 2026F

- Cho 2Q26, chúng tôi kỳ vọng MBB ghi nhận sự bứt phá rõ nét về tín dụng khi tăng trưởng ngân hàng mẹ đã đạt ~10% YTD tới cuối tháng 5, và kỳ vọng sẽ đạt 12,5% YTD (+37% YoY) vào cuối 2Q26. NIM dự kiến phục hồi nhẹ lên 3,9% (+10bps QoQ) nhờ kỳ vọng nợ xấu hình thành ròng giảm mạnh sau cao điểm Q1, dù áp lực từ giải ngân mạnh vẫn còn. Chi phí tín dụng sẽ tăng lên 0,4% (từ 0,2% trong Q1) nhằm bù đắp tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã bị bào mòn trong 1Q26. Tổng thể, LNTT Q2/2026 dự kiến tăng 23% YoY, đưa LNTT lũy kế 1H26 tăng 18% YoY.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng 2026F: Tổng thu nhập hoạt động hạ 6% xuống 81.877 tỷ đồng (+21% YoY), chủ yếu do và NIM co hẹp về 3,77% (-10bps YoY) trước sức ép chi phí vốn và CASA suy giảm; và (2) thu nhập ngoài lãi giảm mạnh 15%, phản ánh diễn biến kém thuận lợi trong 1Q26. Tăng trưởng tín dụng dự phóng được duy trì tại 27% YoY. Ở chiều tích cực, chi phí hoạt động được điều chỉnh giảm 8% nhờ tối ưu hóa OPEX, trong khi chi phí tín dụng được giảm nhẹ dù vẫn duy trì ở mức cao (+36% YoY) để bù đắp LLR thấp hơn mục tiêu. Trên cơ sở đó, LNTT 2026F ước đạt 40.544 tỷ đồng (+18% YoY).

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với MBB với giá mục tiêu 30.900 đồng/cp (P/B 2026F: 1,56x). Tại mức định giá P/B ~1,4x hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch sát TB 5 năm - vùng đã được kiểm chứng là ngưỡng hỗ trợ bền vững khi MBB chỉ phá vỡ xuống dưới mức này vào các giai đoạn đặc thù như Covid (2020), chu kỳ nợ xấu toàn hệ thống tăng mạnh (2022-2024). Bối cảnh hiện tại đang cho thấy nền tảng cơ bản phục hồi vững chắc hơn: tỷ lệ nợ xấu hợp nhất 1Q26 kiểm soát ở 1,4% (2026F: 1,3%), kiểm soát ROAE 2026F trên 21% (TB 2026F-31F: 22,8%), tăng trưởng tín dụng được hưởng hạn mức ưu đãi tối đa 35%/năm đến 2028 nhờ nhận chuyển giao bắt buộc. Những nền tảng này thu hẹp đáng kể rủi ro giảm định giá. Bên cạnh đó, các kế hoạch tăng vốn điều lệ (tối đa 22.100 tỷ đồng) bao gồm: cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15%, chào bán cho cổ đông hiện hữu 10% và chào bán riêng lẻ tối đa 200 triệu cổ phiếu — là chất xúc tác đáng chú ý, vừa củng cố hệ số an toàn vốn, vừa mở rộng dư địa tăng trưởng tín dụng, từ đó có thể thúc đẩy định giá lại cổ phiếu trong trung hạn.

MUA +27%

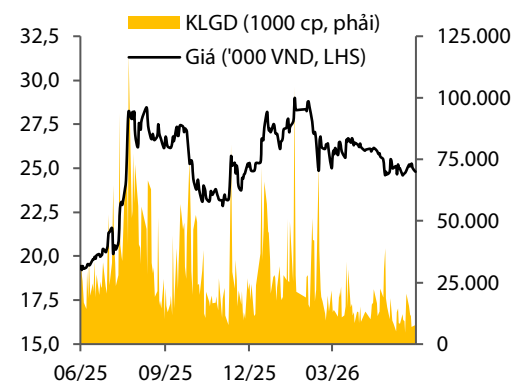
Giá thị trường (VND)	25.100
Giá mục tiêu (VND)	30.900

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	199.764,0
SLCPDLH (triệu CP)	8.055,0
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	10.763,3
Free Float (%)	80,8
Giá cao nhất 52 tuần	29.000
Giá thấp nhất 52 tuần	19.214
Beta	0,93

	FY2025	FY2026F
EPS (VNĐ)	3.325	3.931
Tăng trưởng EPS (%)	-15,4	18,2
GTSS/cp (VNĐ)	16.901	19.831
P/E (lần)	7,61	6,31
P/B (lần)	1,50	1,25
Tỷ suất cổ tức (%)	1,2	4,0
ROE (%)	21,6	21,4

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Viettel	14,7
SCIC	9,8
Tổng công ty Trực thăng Việt Nam	8,1
Tân Cảng Sài Gòn	7,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	0,9

Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

phantich@vdsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q1-2026: Tăng trưởng lợi nhuận vừa phải khi giải ngân thận trọng, và bị kim hãm bởi TN ngoài lãi giảm mạnh
Bảng 1: Tổng hợp KQKD 1Q26 của MBB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q26	QoQ	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
TN lãi thuần	14.913	2%	28%	22%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 3,2% YTD hay +38,2% YoY. NIM (Q) giảm gần 40bps YoY xuống gần 3,80%, làm chậm tốc độ tăng trưởng YoY của TN lãi thuần. Điều này là do chi phí vốn gia tăng nhanh chóng trong (tăng 35bps QoQ và 75bps YoY lên 4,00%) trước áp lực cạnh tranh huy động và tỷ lệ CASA (riêng lẻ) giảm mạnh 485bps QoQ về 33,3% - một hệ quả khi lãi suất huy động tăng mạnh (1Q26: +50bps QoQ). Trong khi đó, lợi suất tài sản lại chịu ảnh hưởng của việc thoái lui dự thu khi chất lượng tài sản suy giảm trong quý đầu năm, dẫn đến mức độ tăng hạn chế chỉ đạt 10bps.
TN phí dịch vụ	1.709	-19%	38%	23%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng mạnh mẽ của dịch vụ thanh toán và ngân quỹ, môi giới chứng khoán và tư vấn.
TN từ kinh doanh ngoại hối	-32	-112%	-106%	-1%	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động từ kinh doanh ngoại hối kém hiệu quả hơn đáng kể so với cùng kỳ (538 tỷ đồng).
TN từ mua/bán CK	-250	-128%	-137%	-9%	<ul style="list-style-type: none"> Ghi nhận lợi nhuận gần 680 tỷ đồng trong 1Q25.
TN khác	1.091	-36%	-8%	17%	<ul style="list-style-type: none"> Gồm thu hồi nợ xấu ngoại bằng 730 tỷ đồng (-27% YoY).
Tổng TN hoạt động	17.430	-11%	14%	20%	<ul style="list-style-type: none"> Thấp hơn kỳ vọng do TN ngoài lãi kém khả quan.
CP hoạt động	-4.347	-30%	10%	18%	<ul style="list-style-type: none"> MB quản trị tối ưu chi phí hoạt động tốt hơn so với dự phóng.
LN trước dự phòng	13.083	-2%	15%	21%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-3.455	59%	16%	17%	<ul style="list-style-type: none"> CP tín dụng (trượt 12 tháng) kiểm soát ở mức vừa phải 0,27% (+5bps QoQ và -30bps YoY). CP trích lập dự phòng thấp hơn nợ xấu hình thành ròng trong kỳ là gần 5.500 tỷ đồng, khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 200bps.
LNTT	9.628	-13%	15%	23%	<ul style="list-style-type: none"> Hoàn thành 24% kế hoạch lợi nhuận cả năm.
· Ngân hàng mẹ	8.866	-14%	15%		
· MBS (gồm TN toàn diện khác)	368	-5%	8%		<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu cho vay ký quỹ tăng trưởng khoảng 54% YoY.
ROAE (TTM-%)	21,2	-42 bps	-170 bps		
ROAA (TTM-%)	2,0	5 bps	-41 bps		
BVPS (VNĐ)	17.825	5%	21%		
EPS cơ bản (VNĐ)	3.442	4%	12%		
CIR hợp nhất (TTM-%)	28,8	-31 bps	-94 bps		
P/B hiện tại (lần)	1,39				
P/E hiện tại (lần)	7,2				

Nguồn: MBB, MBS, CTCK Rong Việt *Dữ liệu tại ngày 22/6/2026

Bảng 2: Các chỉ số tăng trưởng tín dụng/huy động

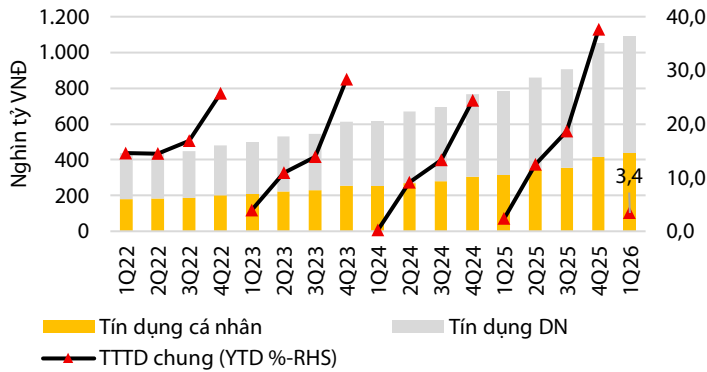
Chỉ tiêu	Số dư 1Q26 (tỷ VNĐ)	1Q26 YTD %	1Q26 YoY %	Chú thích/Nhận định
Tín dụng hợp nhất	1.146.000	3,2	38,2	
· Ngân hàng mẹ	1.090.000	3,4	39,1	<ul style="list-style-type: none"> Cơ cấu cho vay KH cá nhân/doanh nghiệp duy trì ở mức 40%/60%. Tín dụng ngắn hạn giảm 2% YTD trong khi cho vay trung dài hạn tăng vọt 10,7% YTD.
· KH cá nhân	438.000	5,6	38,4	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng cá nhân khả quan so với giai đoạn 2023-2025. Động lực chính là tăng trưởng chính: Lĩnh vực kinh doanh BĐS (12% dư nợ) và xây dựng (5% dư nợ) với mức tăng trưởng lần lượt đạt 9% YTD và 6% YTD.
· Doanh nghiệp	650.000	2,0	39,3	<ul style="list-style-type: none"> Hai lĩnh vực quan trọng là Sản xuất (23% dư nợ) và Thương mại (28% dư nợ) diễn biến trái chiều, lần lượt tăng 1,5% YTD và giảm 1,0% YTD. TPDN giảm nhẹ 3,3% YTD.
· MCredit	37.200	-1,8	16,4	

• MBS	18.500	3,8	37,5
• Cho vay ký quỹ	15.500	3,2	35,6
• TPĐN	3.000	6,8	47,5
Huy động NH mẹ	1.100.800	0,8	28,0
• Tiền gửi	905.800	-1,2	25,2
• Giấy tờ có giá	195.000	11,3	42,8

- **Tình hình thanh khoản suy giảm nhẹ do huy động tiền gửi tăng trưởng âm.** Tỷ lệ LDR ngân hàng mẹ tăng từ 79,5% tại 4Q25 lên 81,2% trong 1Q26.
- Tiền gửi khách hàng tăng trưởng khó khăn trong bối cảnh cạnh tranh huy động.
- Tỷ lệ CASA giảm mạnh 485 bps QoQ xuống 33,3% trước diễn biến tăng nhanh hơn 50bps của lãi suất huy động.
- Tăng phát hành GTCG bù đắp cho thiếu hụt tiền gửi.

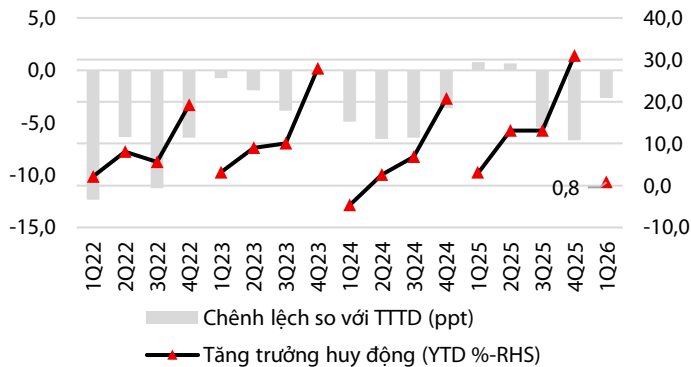
Nguồn: MBB, MBS, CTCK Rồng Việt

Hình 1: TTTD ngân hàng mẹ khởi đầu thận trọng trong quý đầu năm



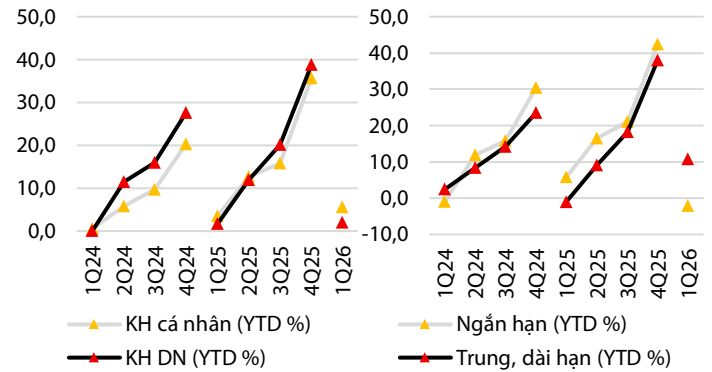
Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tăng trưởng huy động (ngân hàng mẹ) 1Q26 tiếp tục chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng



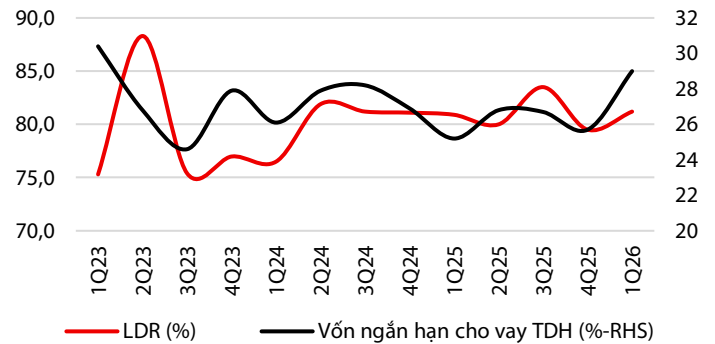
Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 2,3: Tín dụng trung dài hạn tăng đột biến 10,7% YTD trong 1Q26



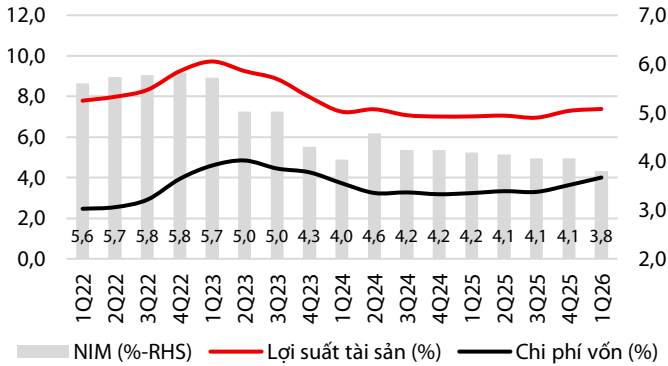
Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tiến sát ngưỡng tối đa 30%



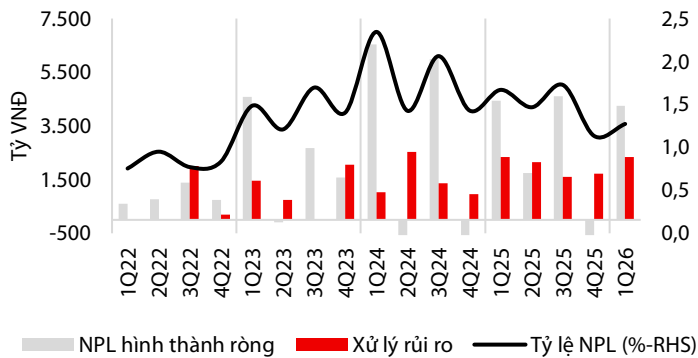
Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 6: NIM hợp nhất 1Q26 giảm 35bps QoQ trước sức ép về chi phí vốn trong khi lợi suất tài sản còn chịu ảnh hưởng từ chất lượng tài sản suy yếu



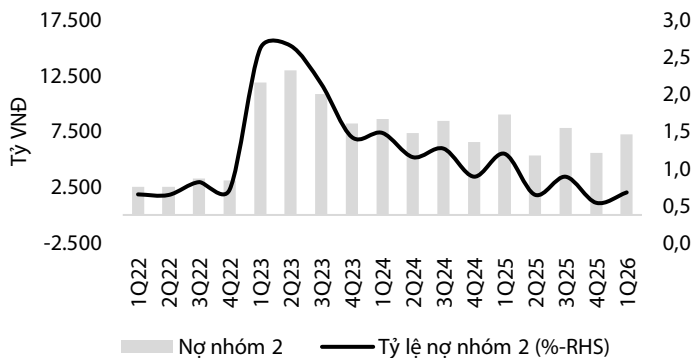
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Tỷ lệ nợ xấu 1Q26 tăng 15bps QoQ khi nợ xấu gia tăng mạnh vào quý đầu năm, chịu ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ



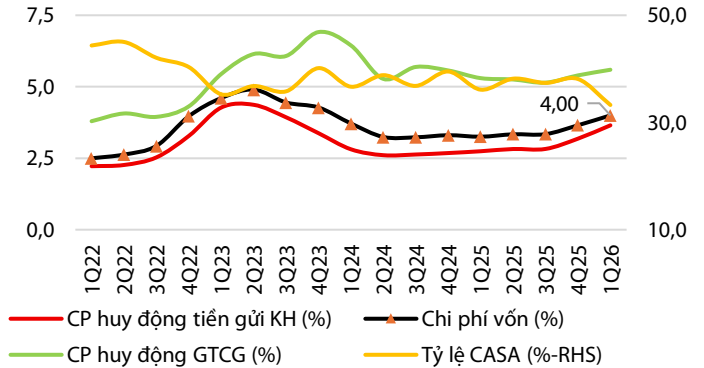
Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Quy mô và tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng nhẹ trở lại nhưng vẫn trong xu hướng giảm từ đầu năm 2023



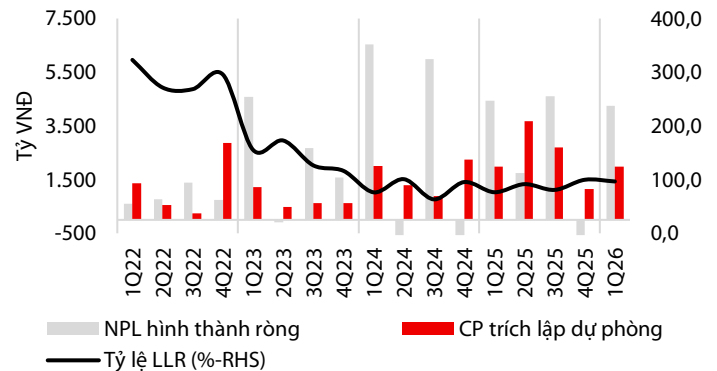
Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Cạnh tranh huy động kéo CP huy động tiền gửi tăng gần 50bps QoQ, dẫn đến sự kỳ hạn hóa nguồn CASA, kéo theo chi phí vốn ngân hàng mẹ tăng 35bps QoQ



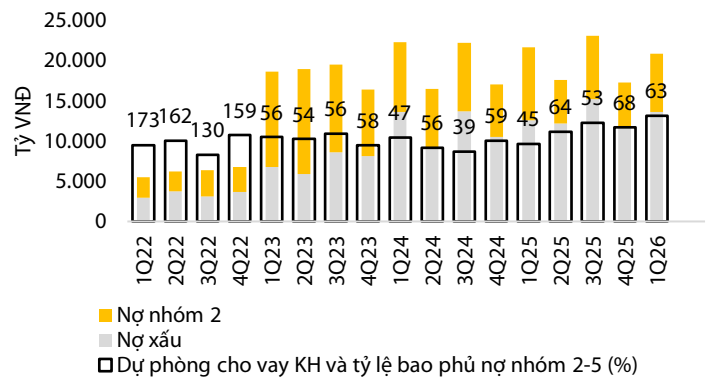
Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu 1Q26 giảm 3ppt xuống 97% khi ngân hàng kiểm soát chi phí tín dụng



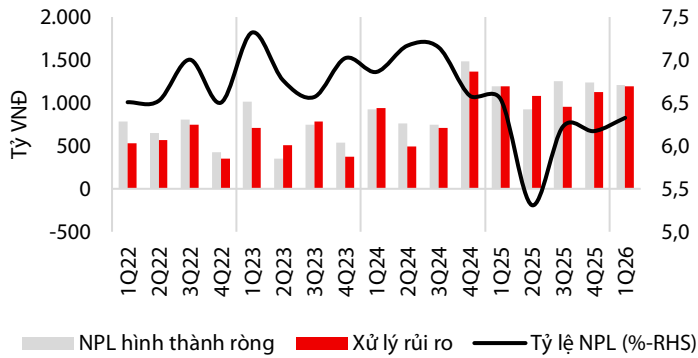
Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-nhóm 5 giảm nhẹ trong 1Q26



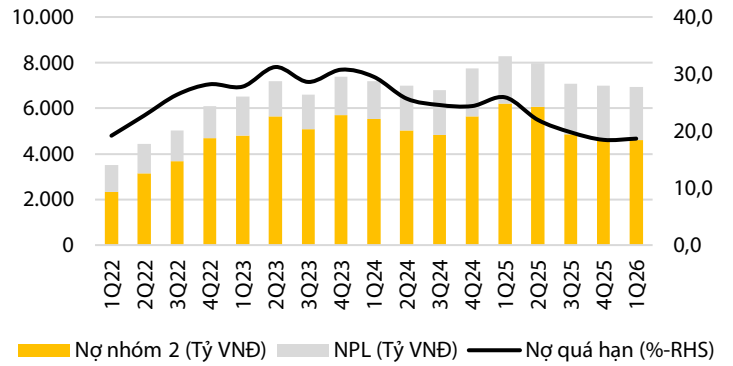
Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Quy mô nợ xấu hình thành ròng ước tính tại MCredit ổn định quanh 1.200 tỷ trong 3 quý gần nhất



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 13: Diễn biến nợ nhóm 2-5 ước tính của MCredit ổn định dần sau khi tạo đỉnh vào 1Q25



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt ước tính

Dự phóng KQKD 2Q26: Tăng tốc tín dụng và phục hồi NIM hỗ trợ đà tăng lợi nhuận

Bảng 3: Dự phóng KQKD 2Q26 và 1H26 của MBB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26 E	QoQ	YoY	1H26 E	YoY	Hoàn thành 2026F mới	Chú thích
TN lãi thuần	15.896	7%	28%	14.913	28%	47%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng: MBB nhiều khả năng bút phá tăng trưởng tín dụng trong 2Q26 khi tăng trưởng ngân hàng mẹ đã đạt ~10% YTD tính đến cuối tháng 5 - cải thiện đáng kể so với mức 3,4% YTD của Q1/2026. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 12,5% YTD hay +37% YoY vào cuối Q2, tiếp tục là động lực chính hỗ trợ TN lãi thuần. NIM Q2/2026 dự kiến đạt 3,9% (+10bps QoQ, -25bps YoY). Mặc dù đã giải ngân mạnh trong quý tạo áp lực nhất định lên lợi suất tài sản và chi phí vốn, song NIM được kỳ vọng cải thiện nhẹ so với Q1 nhờ nợ xấu hình thành ròng dự kiến giảm mạnh sau cao điểm mùa vụ Q1, qua đó giảm bớt tác động tiêu cực từ việc thoái lãi dự thu lên lợi suất tài sản.
TN ngoài lãi	3.800	51%	-22%	2.517	-26%	39%	
Tổng TNHĐ	19.696	13%	14%	17.430	14%	45%	
CP hoạt động	-5.515	27%	11%	-4.347	11%	44%	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi dự kiến MBB sẽ đẩy mạnh trích lập dự phòng trong Q2 với chi phí tín dụng ước đạt 0,4% (so với 0,3% trong Q1) nhằm bù đắp tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã giảm xuống dưới mức mục tiêu 100% trong Q1/2026. Đây là động thái cần thiết để củng cố bộ đệm rủi ro trước khi bước vào nửa cuối năm. Chi phí tín dụng (TTM) dự kiến đạt 1,3% (-10 bps QoQ).
LN trước dự phòng	14.181	8%	15%	13.083	15%	46%	
CP DPRR tín dụng	-4.980	44%	4%	-3.455	9%	45%	
LNTT	9.201	-4%	23%	9.628	19%	46%	
LNST-CĐM	7.201	-4%	23%	7.516	18%	46%	
ROAE (%)	20,4	-75	-161	21,2			
GTSS/cp (VNĐ)	19.484	9%	28%	17.825			
EPS (VNĐ)	3.606	5%	18%	3.442			
P/B*	1,27						
P/E*	6,88						

Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 23/6/2026

Cập nhật dự phóng 2026F
Bảng 4: Dự phóng KQKD 2026F

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F Cựu	2026F Mới	Thay đổi	YoY	Giải định/Chú thích
Thu nhập lãi thuần	68.422	65.881	-4%	28%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng: Chúng tôi duy trì kỳ vọng tăng trưởng tín dụng giảm tốc xuống 27% (2025: 37%), so với mục tiêu 30% của doanh nghiệp. Điều chỉnh giảm 15% theo diễn biến 1Q26: TN FX ghi nhận lỗ, mua/bán CK đầu tư âm, và thu hồi nợ xấu ở mức thấp.
Thu nhập ngoài lãi	18.787	15.996	-15%	-1%	
Tổng TNHĐ	87.209	81.877	-6%	21%	
CP hoạt động	-24.521	-22.661	-8%	15%	<ul style="list-style-type: none"> Điều chỉnh giảm 8% phù hợp xu hướng tối ưu hóa chi phí - CIR (TTM) 1Q26 đạt 28,8%, tiệm cận mục tiêu dưới 28% của ngân hàng.
LN trước dự phòng	62.688	59.216	-6%	23%	
CP DPRR tín dụng	-20.772	-18.672	-10%	36%	<ul style="list-style-type: none"> Giảm nhẹ so với dự phóng cũ nhưng vẫn tăng 36% YoY do LLR (92%) đang thấp hơn kế hoạch 100%, hàm ý áp lực trích lập tăng trong các quý còn lại.
LNTT	41.916	40.544	-3%	18%	<ul style="list-style-type: none"> MBB đặt mục tiêu LNTT tăng trưởng từ 15% -20% YoY.
LNST-CĐM	32.731	31.660	-3%	18%	
NIM (%)	3,84	3,77	-8 bps	-10 bps	<ul style="list-style-type: none"> NIM: Chúng tôi duy trì kỳ vọng NIM thu hẹp như đầu năm do chi phí vốn tiếp tục tăng trước áp lực cạnh tranh huy động và CASA suy giảm, trong khi tăng trưởng mạnh về quy mô tạp sức ép lên lợi suất tài sản.
Lợi suất tài sản bq (%)	7,63	7,56	-6 bps	89 bps	
Chi phí vốn bq (%)	4,21	4,22	1 bps	106 bps	
CIR (%)	28,1	27,7	-44 bps	-140 bps	<ul style="list-style-type: none"> Ngân hàng đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ CIR dưới 28%.
NPL (%)	1,3	1,2	-9 bps	-10 bps	<ul style="list-style-type: none"> ACB đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới 1,2%.
NPL hình thành ròng (%)	1,5	1,4	-10 bps	-6 bps	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng để phản ánh rủi ro về chất lượng tài sản sau diễn biến tăng của lãi suất cho vay trong năm 2026.
Chi phí tín dụng (%)	1,7	1,5	-17 bps	8 bps	
LLR (%)	108	103	-466 bps	926 bps	
ROAE (%)	21,2	20,5	-62 bps	-104 bps	<ul style="list-style-type: none"> Ngân hàng đặt mục tiêu kiểm soát ROAE 20-21%.
ROAA (%)	1,8	1,8	-3 bps	-15 bps	
EPS (VNĐ)	4.063	3.931	-3%	18%	
BVPS (VNĐ)	19.964	19.831	-1%	17%	
P/B*	1,24	1,25			
P/E*	6,10	6,31			

Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 23/6/2026

Phụ lục
Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q1/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	28.982	26.133	10,9%	19.590	47,9%
Chi phí lãi	-14.069	-11.577	21,5%	-7.898	78,1%
Thu nhập lãi thuần	14.913	14.555	2,5%	11.692	27,5%
Thu nhập ngoài lãi	2.517	4.973	-49,4%	3.631	-30,7%
TN từ HĐ Dịch vụ	1.709	2.101	-18,7%	1.235	38,3%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	-32	260	-112,2%	538	-105,9%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	81	80	0,7%	169	-52,1%
TN từ mua-bán CK đầu tư	-331	822	-140,3%	509	-
TN từ HĐ khác	1.090	1.574	-30,7%	1.179	-7,5%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	0	135	-100,0%	0	-25,0%
Tổng thu nhập hoạt động	17.430	19.528	-10,7%	15.323	13,8%
Chi phí hoạt động	-4.347	-6.229	-30,2%	-3.950	10,1%
LN trước chi phí DPRR	13.083	13.298	-1,6%	11.373	15,0%
Chi phí DPRR	-3.455	-2.169	59,3%	-2.986	15,7%
Lợi nhuận trước thuế	9.628	11.129	-13,5%	8.386	14,8%
Thuế TNDN	-1.926	-2.226	-13,5%	-1.711	12,5%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	7.516	8.763	-14,2%	6.568	14,4%

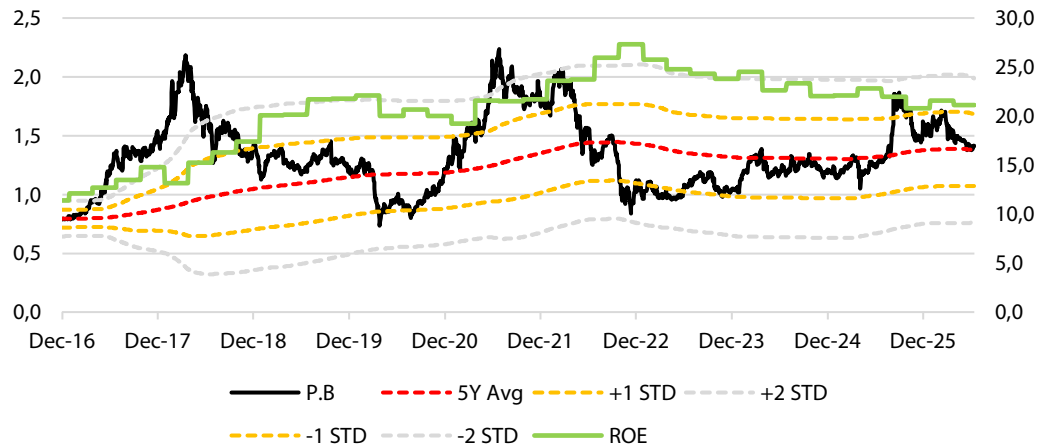
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	4,06	3,86	19 bps	4,36	-30 bps
CIR	28,8	29,1	-31 bps	29,7	-94 bps
ROAE	21,2	21,6	-42 bps	22,9	-170 bps
ROAA	2,0	1,9	5 bps	2,4	-41 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,4	1,3	13 bps	1,8	-42 bps
Dự phòng/Nợ xấu	92,4	93,9	-151 bps	75,6	1674 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	9,3	8,8	50 bps	10,7	-140 bps
Tổng cho vay*/TTS	79,0	77,7	129 bps	73,6	545 bps
LDR	81,2	79,5	170 bps	80,9	30 bps

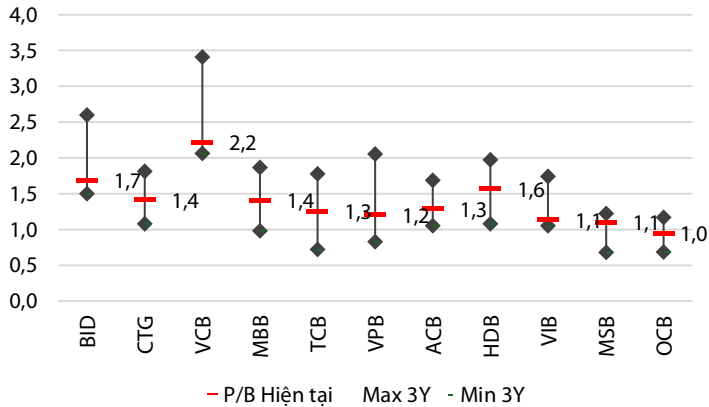
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt | *Cho vay KH + TCTD

Hình 14: Định giá MBB điều chỉnh giảm về quanh mức TB 5 năm (~1,4 lần)



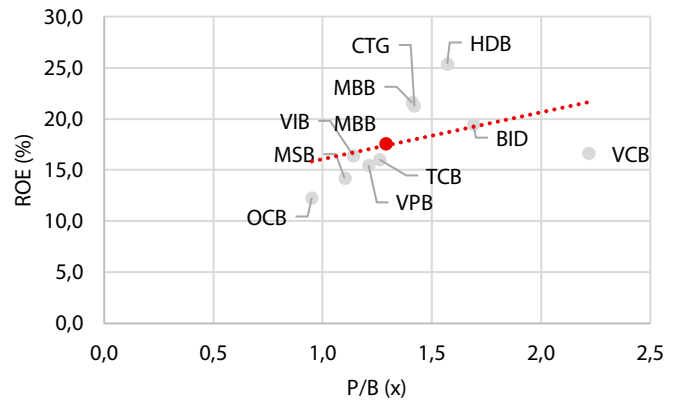
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tới ngày 17/6/2026

Hình 15: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

Hình 16: Tương quan định giá P/B trượt hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 1Q26



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

tỷ đồng

KQ HKKD	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	50.903	58.756	79.450	92.676
Chi phí lãi	-23.108	-31.850	-46.119	-52.541
Thu nhập lãi thuần	27.795	26.906	33.330	40.135
Thu nhập ngoài lãi	99.707	96.179	117.516	147.939
<i>Từ HĐ dịch vụ</i>	3.239	3.147	3.776	4.343
<i>Từ HĐ KD ngoại hối</i>	1.171	1.732	1.905	2.286
<i>Từ mua bán CK KD</i>	200	474	371	465
<i>Từ mua bán CK đầu tư</i>	450	397	515	553
<i>Từ HĐ khác</i>	624	1.023	1.409	1.981
Tổng TN hoạt động	33.515	33.798	41.391	49.851
Chi phí hoạt động	-10.903	-10.924	-14.347	-15.975
LN trước trích lập DP	22.612	22.874	27.044	33.876
Chi phí trích lập DP	-1.606	-3.335	-2.794	-3.172
LNTT	21.006	19.539	24.249	30.704
Thuế TNDN	-4.216	-3.914	-4.862	-6.157
LNST CĐCT mẹ	16.790	15.625	19.387	24.548

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	19,0	18,3	15,0	16,6
Huy động khách hàng	11,3	8,9	18,0	18,0
Thu nhập lãi thuần	11,4	-3,2	23,9	20,4
Thu nhập hoạt động	2,3	0,8	22,5	20,4
LNST	4,6	-6,9	24,1	26,6
Tổng tài sản	20,2	18,7	13,8	15,4
Vốn chủ sở hữu	17,6	13,2	14,9	17,7
Khả năng sinh lợi				
NIM	3,6	2,9	3,1	3,2
CIR	32,5	32,3	34,7	32,0
ROAA	21,7	17,6	19,1	20,8
ROAE	2,1	1,7	1,8	2,0
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,5	1,0	1,1	1,2
Dự phòng/Nợ xấu	1,5	1,0	1,1	1,2
VCSH/Tổng tài sản	77,9	114,3	113,6	112,1
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay KH + TCTD/Tổng TS	80,1	80,8	82,0	82,8
LDR	81,1	79,5	83,5	84,4
CAR	11,8	11,0	N/a	N/a

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	5.696	8.625	4.556	4.782
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	25.220	16.575	20.715	29.904
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	117.882	149.991	176.989	205.307
Chứng khoán kinh doanh	3.881	6.545	7.605	8.171
Các công cụ TCPS và TSTC khác	56	324	0	0
Cho vay khách hàng	573.947	679.153	780.778	910.200
Chứng khoán đầu tư	121.090	144.164	154.363	164.670
Góp vốn, đầu tư dài hạn	125	75	85	98
Tài sản cố định	5.412	5.439	6.752	7.466
Bất động sản đầu tư	177	150	150	150
Tài sản Có khác	10.519	14.811	15.552	16.329
Tổng tài sản	864.006	1.025.850	1.167.545	1.347.077
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	7.955	32.976	26.381	21.105
Tiền gửi và vay các TCTD khác	111.592	155.000	170.499	182.434
Tiền gửi của khách hàng	537.305	585.180	690.513	814.805
Phát hành giấy tờ có giá	101.650	133.294	146.624	175.949
Các khoản nợ khác	22.014	24.861	24.861	24.861
Tổng nợ phải trả	780.544	931.330	1.058.899	1.219.177
Vốn chủ sở hữu	83.462	94.520	108.646	127.901
Vốn của tổ chức tín dụng	44.938	51.638	51.638	51.638
Quỹ của tổ chức tín dụng	14.790	17.583	21.049	25.438
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	23.734	25.298	35.959	50.824
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	864.006	1.025.850	1.167.545	1.347.077

Chỉ số định giá	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	2.761	2.675	3.319	4.202
P/E (x)	7,9	9,0	6,7	5,3
BV (đồng/cp)	13.846	16.284	18.983	22.185
P/B (x)	1,6	1,5	1,2	1,0
DPS (đồng/cp)	1.000	1.000	700	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	4,6	4,2	3,1	4,5

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Thu nhập thặng dư	32.000	50%	16.000
P/B	29.700	50%	14.850
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	30.900

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 12/2025	33.400	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CÁN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE**

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 mua bán chứng khoán cụ thể 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. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. 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 và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**