

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)

Vướng mắc từ bài toán huy động

15/06/2026

Chuyên viên phân tích Vũ Diệu Hà
(+84) 24-7303-5333 havd2@kbsec.com.vn

Kế hoạch kinh doanh thận trọng trong bối cảnh vĩ mô biến động

KHKD 2026 đã được thông qua, trong đó: (1) tăng trưởng tài sản đạt 28% YoY, (2) tăng trưởng tín dụng đạt 30% YoY, (3) LNTT 2026 tăng 15% YoY, (4) tỷ lệ NPL thấp hơn 1.5%, và (5) phương án phân phối lợi nhuận 2025 bao gồm 10% tiền mặt và 15% cổ phiếu. Ngân hàng đã đưa ra kế hoạch tăng thêm tối đa 22,137 tỷ đồng vốn điều lệ.

Dự báo tăng trưởng tín dụng khả quan

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 27%, thấp hơn hạn mức 35% được cấp cho ngân hàng nhận CGBB do (1) áp lực cân đối vốn huy động để đáp ứng mục tiêu tín dụng, (2) NHNN kiểm soát cho vay BĐS, và (3) xung đột Mỹ - Iran làm giảm nhu cầu vay thương mại và kinh doanh hộ gia đình.

NIM chịu áp lực trước mục tiêu tăng trưởng

Chúng tôi dự phóng NIM giảm 13bps so với năm 2025 do áp lực huy động khiến chi phí vốn duy trì ở mặt bằng cao, trong khi lãi suất cho vay dự kiến không tăng thêm theo chủ trương của ngân hàng.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng vẫn được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản trong 2026 dự kiến suy giảm nhẹ, phản ánh ảnh hưởng tiêu cực của chiến tranh và xu hướng tăng của lãi suất trong 1Q2026 lên khả năng trả nợ của khách hàng.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 31,400 VNĐ/CP

Dựa trên triển vọng kinh doanh của ngân hàng cũng như đánh giá các yếu tố rủi ro, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 31,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 26.2% so với giá đóng cửa ngày 12/06/2026.

MUA

Duy trì

Giá mục tiêu	VND 31,400
Tăng/giảm (%)	26.2%
Giá hiện tại (12/06/2026)	VND 24,850
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 33,230
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	199.4/7.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	50%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	442.8/16.8
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5%
Cổ đông lớn	Viettel (14.7%)

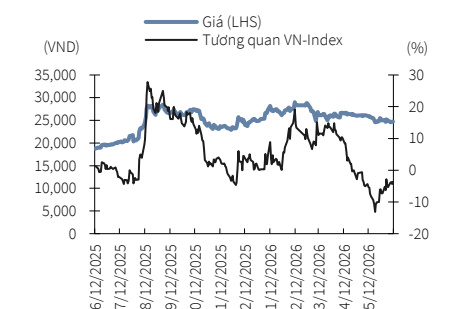
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.5	-6.1	3.1	34.7
Tương đối	2.9	-11.2	-6.1	-2.0

Dự phóng KQKD & định giá

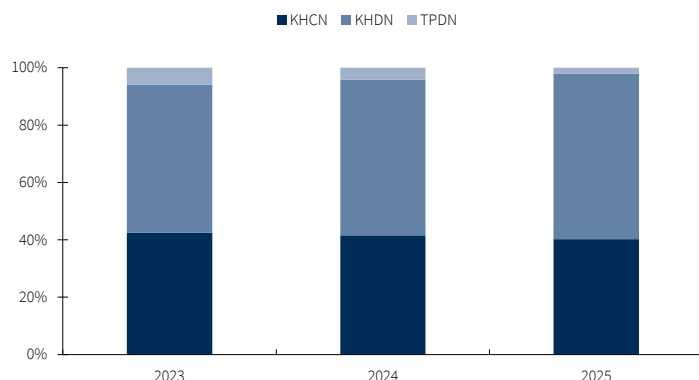
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	41,152	51,610	65,363	82,815
LN trước CF DPRRTD (tỷ VND)	38,406	48,012	59,301	75,228
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	22,634	26,779	33,123	42,977
EPS (đồng/cổ phiếu)	4,265	3,325	4,112	5,335
Tăng trưởng EPS (%YoY)	8	-22	24	30
PER (x)	5.8	7.4	6.0	4.6
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	22,060	17,632	21,705	28,287
PBR (x)	1.1	1.4	1.1	0.9
ROE (%)	21.5	21.1	21.4	21.9
Tỷ suất cổ tức (%)	2.0	0.8	4.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng



Nguồn: MBB, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) được thành lập năm 1994 với định hướng hoạt động ban đầu là cung cấp các dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quân đội. Sau hơn 30 năm phát triển, MBB hiện đã trở thành ngân hàng sở hữu quy mô tài sản và tín dụng lớn nhất trong nhóm NH TMCP tư nhân. Phát triển theo mô hình tập đoàn, MBB đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số với số lượng khách hàng và tỷ lệ CASA đầu ngành.

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng có thể không đạt kế hoạch 30% do rào cản từ bài toán huy động, nhưng vẫn ở mức vượt trội so với ngành.

Dự báo NIM giảm so với 2025, nhưng lợi nhuận vẫn tăng khả quan nhờ tăng trưởng tín dụng.

Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt sau khi các dự án của khách hàng lớn được Chính phủ tháo gỡ khó khăn.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

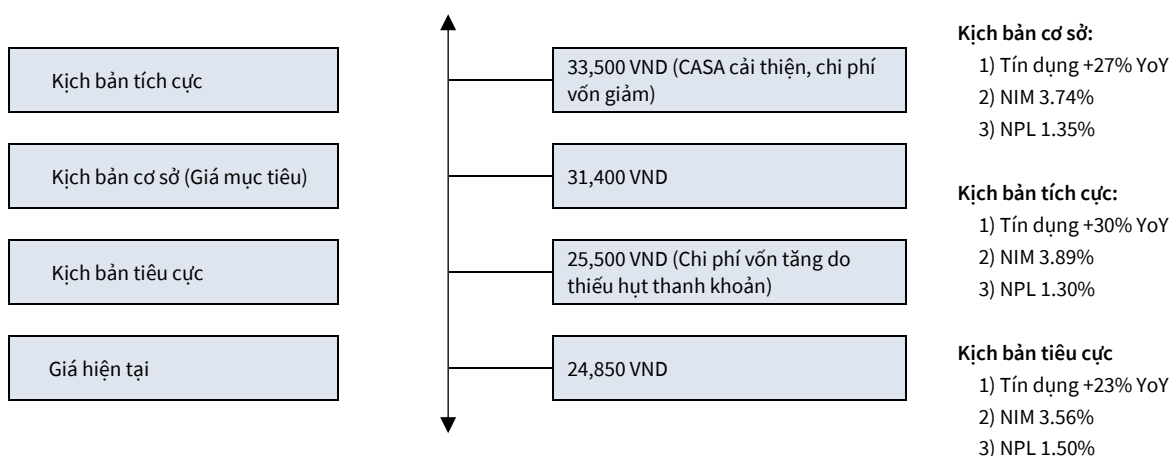
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Thu nhập lãi thuần (NII)	65,363	82,815	8%	6%	66,869	80,909	-2%	2%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	83,141	105,323	2%	7%	84,233	103,238	-1%	2%
LNST ngân hàng mẹ	33,123	42,977	-10%	-8%	32,354	40,048	2%	7%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh tăng trưởng tín dụng nhờ thu nhập lãi thuần

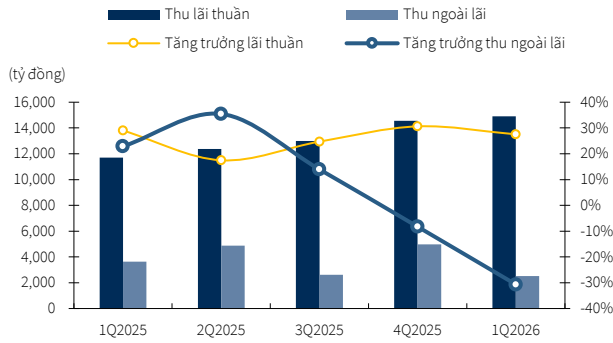
Tăng trưởng tín dụng trong 1Q2026 đạt 3.3% YTD giúp ngân hàng thiết lập kỷ lục mới về thu nhập lãi thuần với 14,913 tỷ đồng (+27.5% YoY) trong khi NIM theo quý giảm 26bps QoQ. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi giảm đáng kể (-30.7% YoY) chủ yếu do hoạt động kinh doanh ngoại hối và kinh doanh chứng khoán đầu tư không hiệu quả, qua đó phần nào làm giảm tốc tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động (+13.8% YoY). Chi phí dự phòng rủi ro đạt 3,455 tỷ đồng (+15.7% YoY) nhưng LNTT vẫn tăng trưởng tích cực (+14.8% YoY), đạt 9,628 tỷ đồng.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2025	Q4/2025	Q1/2026	+/-%YoY	+/-QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	11,692	14,555	14,913	27.5%	2.5%	Ngân hàng thiết lập kỷ lục mới về thu nhập lãi thuần, với mức tăng trưởng 27.5% YoY được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng tích cực hơn so với cùng kỳ 2025.
Thu nhập ngoài lãi	3,631	4,973	2,517	-30.7%	-49.4%	Dù thu từ hoạt động thanh toán ghi nhận tăng trưởng ấn tượng (+284.6% YoY), đạt 785 tỷ đồng, thu nhập ngoài lãi vẫn giảm đáng kể so với cùng kỳ và quý trước do: - Hoạt động kinh doanh ngoại hối báo lỗ 32 tỷ đồng. - Hoạt động kinh doanh chứng khoán đầu tư lỗ 331.3 tỷ đồng (-165% YoY) do chịu tác động tiêu cực của biến động lãi suất cùng việc ngân hàng tăng cường trích lập dự phòng rủi ro cho mảng này. - Hoạt động môi giới và kinh doanh bảo hiểm cũng ghi nhận kết quả kém khả quan.
Tổng thu nhập hoạt động	15,323	19,528	17,430	13.8%	-10.7%	
Chi phí hoạt động	(3,950)	(6,229)	(4,347)	10.1%	-30.2%	
CIR	25.8%	31.9%	24.9%	-0.83ppts	-6.96ppts	Chi phí hoạt động tăng trưởng chậm hơn tổng thu nhập hoạt động, qua đó giúp tỷ lệ CIR ở mức thấp hơn cùng kỳ.
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,986)	(2,169)	(3,455)	15.7%	59.3%	Ngân hàng thận trọng tăng cường bộ đệm dự phòng trước bối cảnh vĩ mô khó lường, giúp tỷ lệ LLCR đạt 92.2% (+17ppts YoY, -1.5ppts QoQ).
LNTT	8,386	11,129	9,628	14.8%	-13.5%	
LNST	6,675	8,903	7,703	15.4%	-13.5%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	2.3%	36.7%	3.3%	+0.98ppts	-33.4ppts	Tăng trưởng tín dụng hợp nhất cao hơn so với trung bình ngành (3.2%), tuy nhiên lại thấp hơn đáng kể so với các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc do tình hình huy động kém khả quan của ngân hàng trong 1Q2026. Tín dụng tăng trưởng cân bằng ở cả hai phân khúc KHCN và KHDN (+3.4% YTD), trong khi cho vay thông qua TPDN tiếp tục thu hẹp (-2.1% YTD). Xét về lĩnh vực cho vay, động lực tăng trưởng của 1Q2026 chủ yếu đến từ cho vay hộ gia đình (+10.5% YTD) và phát triển bất động sản (+8.8% YTD).
Tăng trưởng huy động (YTD)	2.4%	46.1%	-0.3%	-2.7ppts	-46.4ppts	Nỗ lực tăng trưởng huy động chủ yếu đến từ kênh giấy tờ có giá với mức tăng 11.5% YTD, trong khi kênh huy động cốt lõi từ tiền gửi khách hàng giảm 1.7% YTD khiến tăng trưởng huy động 1Q2026 âm.
NIM	4.19%	4.07%	3.81%	-38bps	-26bps	NIM giảm 26bps QoQ, phù hợp với tình hình chung toàn ngành khi cạnh tranh lãi suất huy động đẩy mạnh bằng lãi suất tăng cao.
NPL	1.84%	1.29%	1.42%	-41bps	+13bps	Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ khi tỷ trọng nợ nhóm 3 và 5 tăng thêm lần lượt 9 và 7bps QoQ. Tỷ trọng nợ nhóm 2 cũng ghi nhận tăng thêm 11bps QoQ do tính chất mùa vụ của quý đầu năm.

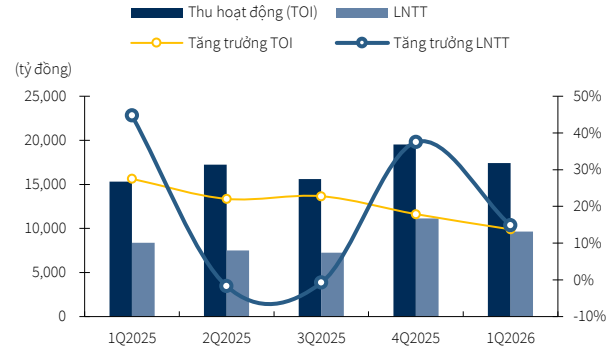
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý



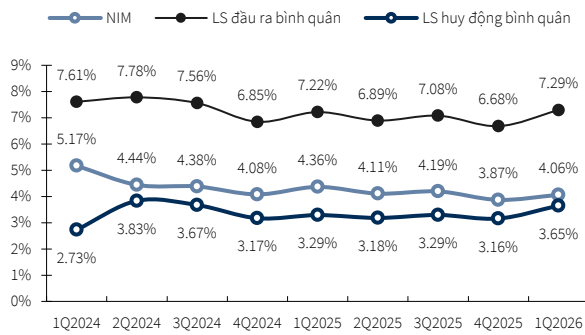
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



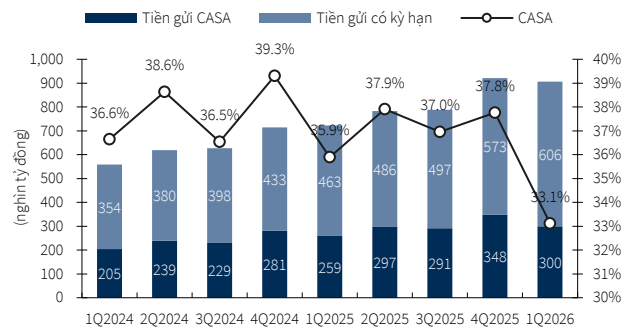
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



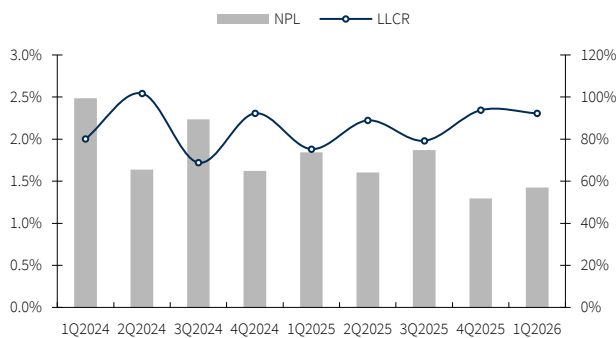
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



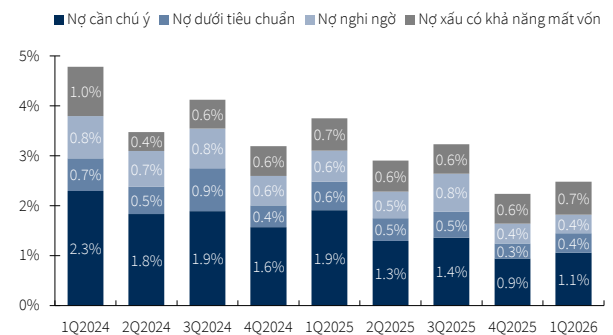
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)



Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng



Nguồn: MBB, KBSV

Điều chỉnh kế hoạch kinh doanh theo hướng thận trọng hơn

Trước diễn biến vĩ mô tiêu cực vào tháng 3/2026, MBB đã điều chỉnh kế hoạch kinh doanh, trong đó (1) hạ mục tiêu tăng trưởng tín dụng/huy động xuống 30% và (2) hạ tỷ lệ CAR mục tiêu. Hành động này cho thấy ngân hàng không còn quá lạc quan đối với tình hình huy động như hiện tại, đồng thời chấp nhận duy trì mức đệm vốn an toàn mỏng hơn để theo đuổi mục tiêu tăng trưởng cao.

Dự phóng tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 27%, thấp hơn kế hoạch đề ra nhưng vẫn ở mức vượt trội so với ngành

ĐHCĐ 2026 đã thông qua kế hoạch kinh doanh, trong đó: (1) tăng trưởng tài sản đạt 28% YoY, (2) tăng trưởng tín dụng đạt 30% YoY, (3) LNTT 2026 đạt 39,409 tỷ đồng (+15% YoY), (4) tỷ lệ NPL thấp hơn 1.5%, và (5) chính sách chi trả cổ tức 25% bao gồm 10% tiền mặt và 15% cổ phiếu.

Kế hoạch tăng vốn được ngân hàng thực hiện thông qua hình thức: (1) phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 15%, (2) chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 10% và (3) phát hành riêng lẻ tối đa 200 triệu cổ phiếu. Sau khi hoàn tất các phương án trên, vốn điều lệ của MBB dự kiến sẽ tăng thêm tới đa 22,137 tỷ đồng.

Bảng 8. Kế hoạch kinh doanh 2026

Chỉ tiêu	KHKD được đề xuất tại Hội nghị NĐT (T2/2026)	KHKD được thông qua tại ĐHCĐ (T4/2026)
Tăng trưởng tài sản	N/A	28%
Tăng trưởng tín dụng	35%	30%
Tăng trưởng huy động	35%	30%
Tăng trưởng LNTT	15% (phần đầu 20%)	15% (phần đầu 20%)
NPL	≤1.5%	≤1.5%
CAR	≥10.5%	≥9%

Nguồn: MBB, KBSV

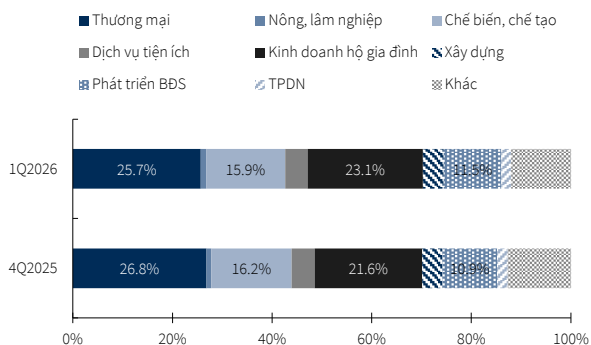
Ngân hàng được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng 35% trong năm 2026, cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung toàn hệ thống nhờ lợi thế từ việc tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém. Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng 2026 có xu hướng thu hẹp theo định hướng của NHNN, đây là lợi thế cạnh tranh lớn giúp ngân hàng tăng trưởng vượt bậc trong các năm tới.

Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của ngân hàng trong 2026 đạt 27%, thấp hơn hạn mức được cấp do bị ảnh hưởng bởi:

- (1) Áp lực do thiếu hụt nguồn vốn huy động là rào cản đối với mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao của ngân hàng. Số liệu 1Q2026 cho thấy huy động ghi nhận tăng trưởng âm, qua đó đẩy tỷ lệ LDR theo thông tư 22 lên 81.2% (+1.7ppts QoQ) và khiến tăng trưởng tín dụng 1Q2026 thấp hơn đáng kể so với các NHTM nhận CGBB.
- (2) Dư địa tăng trưởng tín dụng bất động sản bị thu hẹp đáng kể khi NHNN kiểm soát tốc độ tăng trưởng cho vay mảng này không vượt quá tốc độ tăng trưởng tín dụng chung của toàn ngân hàng.
- (3) Chi phí logistics, giá nguyên vật liệu và giá năng lượng gia tăng đột biến do chiến tranh Mỹ - Iran sẽ tạo áp lực nhất định lên cho vay kinh doanh hộ gia đình và cho vay thương mại.

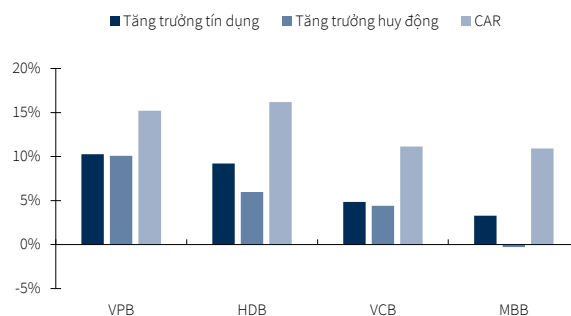
Ở chiều ngược lại, chiến lược hướng tới phân khúc FDI kỳ vọng sẽ tạo động lực tăng trưởng trong bối cảnh dòng vốn FDI duy trì tích cực. Ngân hàng cho biết đã thành lập khối khách hàng FDI chuyên biệt và có kế hoạch mở văn phòng đại diện tại Singapore, Đài Loan, Hàn Quốc và Trung Quốc nhằm tăng cường khả năng tiếp cận dòng vốn. Đồng thời, kế hoạch tăng vốn trong năm 2026 kỳ vọng sẽ củng cố bộ đệm CAR vốn đang khá mỏng so với các NHTM nhận CGBB, tạo dư địa cho ngân hàng thực hiện mục tiêu tăng trưởng. Tuy nhiên, tiến độ triển khai phương án phát hành riêng lẻ là biến số cần theo dõi.

Biểu đồ 9. Cơ cấu tín dụng



Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 10. Tăng trưởng tín dụng - huy động và tỷ lệ an toàn vốn (CAR) 1Q2026 của các NHTM nhận CGBB



Nguồn: VPB, HDB, VCB, MBB, KBSV

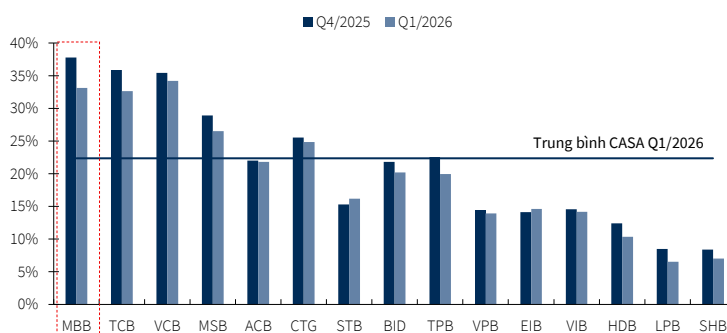
Dự báo NIM giảm so với 2025

Chúng tôi dự phóng NIM cả năm sẽ giảm 13bps so với 2025 dựa trên các luận điểm sau:

- Về chi phí vốn (COF), chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất huy động giảm 1-1.5% so với cuối quý 1 sẽ góp phần giúp CASA tăng trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mức giảm lãi suất đầu vào riêng đối với MBB là không nhiều do ngân hàng cần cải thiện thanh khoản nhằm theo đuổi mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao. Ngoài ra, không loại trừ khả năng trong các quý tới ngân hàng phải bổ sung thêm nguồn giấy tờ có giá và các kênh huy động khác có COF cao hơn.
- Về lợi suất sinh lời trung bình (IEA), định hướng đẩy mạnh cho vay phân khúc bán lẻ (tỷ trọng tăng 1.5-2%/năm trong trung hạn) và SME siêu nhỏ của ngân hàng kỳ vọng sẽ phần nào cải thiện IEA. Tuy nhiên, với kỳ vọng mặt bằng lãi suất giảm cùng việc ngân hàng cho biết sẽ không chủ trương tăng lãi suất cho vay trong năm nay để hỗ trợ doanh nghiệp, do đó chúng tôi dự phóng IEA giảm so với đầu năm.

Trong 1Q2026, MBB đánh mất vị thế dẫn đầu về tỷ lệ CASA khi tỷ lệ CASA 1Q2026 của MBB giảm mạnh 4.6ppts QoQ, xuống mức 33.1%. Nguyên nhân đến từ (1) nền lãi suất cao đầu năm hút dòng tiền CASA sang tiền gửi có kỳ hạn và (2) yếu tố mùa vụ do tiền gửi giao dịch của nhóm KHDN tăng cao vào cuối năm trước và giảm trở lại khi doanh nghiệp thực hiện chi trả lương thưởng, quyết toán và giải ngân đầu năm.

Biểu đồ 11. Tỷ lệ CASA của các NHTM



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

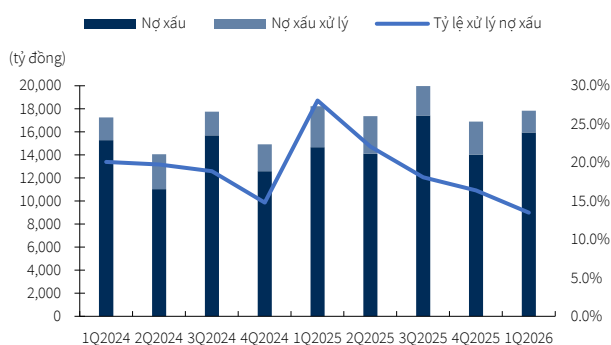
Chất lượng tài sản suy giảm trong tầm kiểm soát

Trong Q1/2026, tỷ lệ nợ xấu hình thành đạt 1.35% (+73bps QoQ) tuy nhiên vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2024 - đầu 2025 trước khi Chính phủ tháo gỡ khó khăn dự án của các khách hàng lớn. Việc ngân hàng đã chủ động tăng cường trích lập dự phòng trong quý này cũng như giảm tỷ lệ xử lý nợ xấu xuống mức 13% (-2.9ppts QoQ, -14.6ppts YoY) cho thấy ngân hàng đang ưu tiên xây

dựng bộ đệm dự phòng để phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng. Đối với nhóm khách hàng Novaland, ngân hàng cho biết dư nợ nhóm này hiện vẫn thuộc nhóm 1, không ghi nhận tăng thêm và giá trị tài sản đảm bảo đã vượt giá trị dư nợ.

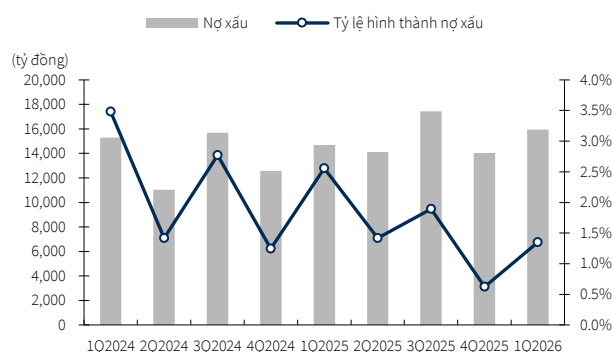
Cho cả năm 2026, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng sẽ tăng nhẹ 6bps YoY trước bối cảnh vĩ mô tiêu cực ảnh hưởng lên khả năng trả nợ của khách hàng. Cùng với đó, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì chính sách trích lập dự phòng thận trọng nhằm củng cố bộ đệm, qua đó hoàn thành mục tiêu duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) ở mức trên 100%.

Biểu đồ 12. Nợ xấu, nợ xấu xử lý, và tỷ lệ xử lý nợ xấu



Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 13. Nợ xấu và nợ xấu hình thành



Nguồn: MBB, KBSV

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 14. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	% YoY	2027F	% YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	51,610	65,363	26.6%	82,815	26.7%	Điều chỉnh dự phóng tăng trưởng tín dụng do ngân hàng nhận được hạn mức cao nhờ tham gia tái cấu trúc ngân hàng yếu kém.
Thu ngoài lãi (NOII)	16,083	17,779	10.5%	22,508	26.6%	
Tổng thu nhập hoạt động	67,693	83,141	22.8%	105,323	26.7%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	48,012	59,301	23.5%	75,228	26.9%	
Chi phí trích lập dự phòng	(13,744)	(16,916)	23.1%	(20,232)	19.6%	Điều chỉnh tăng chi phí trích lập, phù hợp với định hướng duy trì bộ đệm vốn an toàn của ngân hàng.
Lợi nhuận trước thuế	34,268	42,386	23.7%	54,997	29.8%	
NIM	3.87%	3.74%	-13bps	3.87%	13bps	Hạ dự phóng NIM do chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất bình quân đầu ra, phản ánh môi trường huy động khó khăn.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.68%	7.09%	41bps	7.23%	14bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.16%	3.75%	59bps	3.80%	5bps	
CIR	29.1%	28.7%	-40bps	28.6%	-10bps	
NPL	1.29%	1.35%	6bps	1.35%	0bps	Điều chỉnh hạ NPL nhờ chất lượng tài sản 2025 cải thiện tốt hơn kỳ vọng.
Tổng tài sản	1,615,764	1,975,429	22%	2,406,619	22%	
Vốn chủ sở hữu	142,023	174,831	23%	227,850	30%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 31,400 VNĐ/CP

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MBB.

(1) Phương Pháp định giá P/B

Chúng tôi điều chỉnh P/B mục tiêu ở mức 1.6x, cao hơn so với P/B trung bình 5 năm của ngân hàng nhằm phản ánh kỳ vọng đối với kế hoạch IPO công ty MCredit và việc room ngoại được nới lên 49% theo Nghị định 69/2025/NĐ-CP sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu.

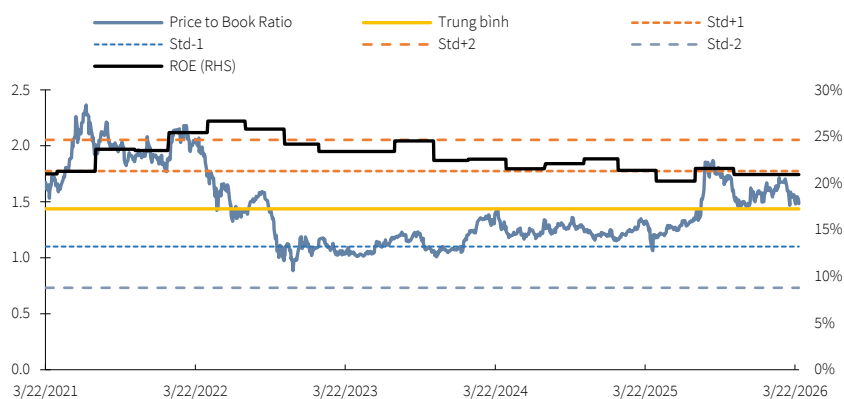
(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 31,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 26.2% so với giá đóng cửa ngày 12/06/2026.

MBB đang giao dịch ở vùng P/B 1.39x, thấp hơn P/B trung bình 5 năm 1.42x.

Bảng 15. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của MBB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 16. Cổ phiếu MBB – Định giá 2026 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	33,909	43,998	58,641
Lợi nhuận thặng dư	7,180	9,164	12,998
Chi phí vốn (re)	15.29%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	11,428		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	225,373		
Giá trị cổ phiếu MBB	27,979		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 17. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	34,727	50%	17,364
Lợi nhuận thặng dư	27,979	50%	13,990
Giá mục tiêu			31,353

Nguồn: KBSV ước tính

Nghân hàng TMCP Quân đội (MBB) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2027F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	38,684	41,152	51,610	65,363	82,815	Cho vay khách hàng	599,579	765,048	1,070,869	1,356,289	1,667,736
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	69,143	69,062	89,088	123,896	154,841	Chứng khoán kinh doanh	44,251	7,932	4,653	5,746	7,247
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(30,459)	(27,910)	(37,478)	(58,534)	(72,025)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,675	3,349	4,966	6,132	7,734
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,085	4,368	6,579	5,961	8,345	Tài sản có sinh lời	916,370	1,101,327	1,565,947	1,929,139	2,351,936
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,428	3,281	5,314	7,419	9,131	Tài sản cố định và tài sản khác	34,928	35,272	55,839	58,951	71,084
Tổng thu nhập hoạt động	47,306	55,413	67,693	83,141	105,323	Tổng tài sản	944,954	1,128,801	1,615,764	1,975,429	2,406,619
Chi phí hoạt động	(14,913)	(17,007)	(19,681)	(23,840)	(30,095)	Tiền gửi của khách hàng	567,533	714,154	921,368	1,137,772	1,435,040
LN thuần trước CF DPRRTD	32,393	38,406	48,012	59,301	75,228	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	129,263	131,949	191,847	284,777	315,397
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,087)	(9,577)	(13,744)	(16,916)	(20,232)	Các khoản nợ chịu lãi	796,615	964,429	1,408,708	1,716,316	2,075,242
Thu nhập khác	3,458	4,658	6,480	9,995	12,303	Các khoản nợ khác	51,628	47,312	65,034	84,282	103,528
Chi phí khác	(1,030)	(1,378)	(1,165)	(2,576)	(3,171)	Tổng nợ phải trả	848,242	1,011,741	1,473,741	1,800,598	2,178,769
Tổng lợi nhuận trước thuế	26,306	28,829	34,268	42,386	54,997	Vốn điều lệ	52,141	53,063	80,550	80,550	80,550
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(5,252)	(5,878)	(6,885)	(8,477)	(10,999)	Thặng dư vốn cổ phần	869	1,304	1,304	1,304	1,304
LNST	21,054	22,951	27,383	33,909	43,998	Lợi nhuận chưa phân phối	25,560	40,718	32,577	61,516	109,514
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(377)	(318)	(604)	(785)	(1,021)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	20,677	22,634	26,779	33,123	42,977	Vốn chủ sở hữu	96,711	117,060	142,023	174,831	227,850

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	23.9%	21.5%	21.1%	21.4%	21.9%	EPS cơ bản	3,966	4,265	3,325	4,112	5,335
ROA	2.5%	2.2%	2.0%	1.9%	2.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,548	22,060	17,632	21,705	28,287
ROE trước dự phòng	29.4%	28.6%	29.6%	29.9%	29.9%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	18,226	21,742	17,407	21,464	28,030
ROA trước dự phòng	3.1%	3.0%	2.8%	2.6%	2.7%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.8%	4.1%	3.9%	3.7%	3.9%	PER	6.2	5.8	7.4	6.0	4.6
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.3	1.1	1.4	1.1	0.9
LDR thuần	107.7%	108.8%	117.7%	121.0%	118.0%	Tỷ lệ cổ tức	1.8%	2.0%	0.8%	4.0%	0.0%
CIR	31.5%	30.7%	29.1%	28.7%	28.6%	ROE	23.9%	21.5%	21.1%	21.4%	21.9%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	29.7%	19.5%	43.1%	22.3%	21.8%	Ti lệ an toàn vốn (CAR)	10.70%	11.70%	11.10%	>9%	>9%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	33.7%	27.6%	40.0%	26.7%	23.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	5.3%	18.6%	25.0%	23.5%	26.9%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.6%	1.6%	1.3%	1.4%	1.4%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	18.3%	9.5%	18.3%	23.7%	29.7%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	117.0%	92.2%	93.7%	109.7%	111.9%
Tăng trưởng EPS	2.8%	7.6%	-22.1%	23.7%	29.7%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	3.9%	3.2%	2.2%	2.3%	2.3%
Tăng trưởng BVPS	5.6%	18.9%	-20.1%	23.1%	30.3%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	48.3%	46.8%	54.3%	64.7%	65.9%

Nguồn: MBB, KBSV ước tính

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.