


Equity Report: Vietnam Military Joint Stock Bank (MBB)

Research Department

28/04/2026

ĐHCĐ: Tiếp tục tăng tốc mở rộng bảng cân đối, chấp nhận vùng đệm mỏng hơn để tăng trưởng quy mô

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

MBB tổ chức ĐHCĐ thường niên năm 2026 với nội dung trọng tâm xoay quanh kế hoạch tăng trưởng cao cho năm cuối của chu kỳ chiến lược 2022-2026. Ngân hàng đặt mục tiêu tổng tài sản tăng khoảng 28%, tín dụng tăng khoảng 30% theo hạn mức NHNN, lợi nhuận trước thuế tăng 15%, số lượng khách hàng tiệm cận 40 triệu, tỷ trọng doanh thu số lên khoảng 60%, CASA duy trì quanh 39-40% và NPL kiểm soát ở mức dưới 1.5%. Các chỉ tiêu này cho thấy MBB vẫn giữ định hướng tăng tốc mạnh về quy mô, nhưng đã thực tế hơn khi chấp nhận một mức chất lượng tài sản thấp hơn giai đoạn trước để bảo toàn tăng trưởng.

Kết quả kinh doanh Q1.2026 bước đầu cho thấy ngân hàng vẫn duy trì được quán tính tăng trưởng tích cực. Tổng tín dụng đạt khoảng 1.146 nghìn tỷ đồng, tăng 3.3% YTD; tổng huy động đạt khoảng 1.070 nghìn tỷ đồng, tăng 0.73% YTD. Doanh thu hợp nhất đạt 22,822 tỷ đồng, tăng 21.5% YoY; lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt khoảng 9,500 tỷ đồng, tăng 13.3% YoY; riêng ngân hàng mẹ ghi nhận 8,866 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 15.3% YoY. ROE duy trì ở mức 21.2%, trong khi số lượng khách hàng tiếp tục mở rộng lên khoảng 36.2 triệu, tăng ròng 1.2 triệu khách hàng so với đầu năm. Nhìn chung, Q1.2026 cho thấy MBB vẫn giữ được tăng trưởng và hiệu quả cao, dù điểm cần theo dõi là huy động đang tăng chậm hơn tín dụng, cho thấy bài toán funding sẽ tiếp tục là trọng tâm điều hành trong các quý tới.

KHUYẾN NGHỊ

Tích lũy, giá mục tiêu 12 tháng 29,600VND/cp, +13% so với giá đóng cửa ngày 28/04/2026.

Khuyến nghị:

TÍCH LŨY

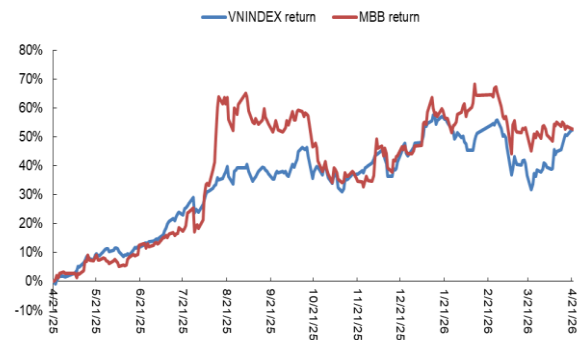
6-18m TP:

29,600

Giá cp hiện tại:

VN26,000

Diễn biến lợi suất cổ phiếu 1Y



Thay đổi giá cp

1 M

3 M

1Y

Thay đổi giá %

1.3%

-2.6%

53%

SS với VN index

11.6%

-2.4%

52%

Giá tb (VND)

26,158

26,804

23,952

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)

8,055.00

Cổ đông lớn (%)

Viettel 14.7%

Vốn hóa TT. (VND b)

211,041.00

Free float (%)

68.7%

KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)

28,175.22

LDR (%)

83%

Giá cao/thấp nhất 52w (VND)

29500 / 14735

CAR (%)

11.14%

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2026

Mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2026 ở mức tăng **15% YoY**, trong khi tổng tài sản và tín dụng tiếp tục được định hướng mở rộng ở tốc độ cao. So với nhiều ngân hàng khác đã bước vào giai đoạn tăng trưởng chậm hơn do ràng buộc vốn và chất lượng tài sản, MBB vẫn cho thấy khẩu vị tăng trưởng tương đối quyết liệt. Về định hướng vận hành, ban lãnh đạo nhấn mạnh khẩu hiệu năm 2026 là **“Acceleration – Stability – Efficiency”**, phản ánh việc ngân hàng vẫn theo đuổi tăng trưởng nhanh nhưng đồng thời phải chú trọng hơn đến ổn định bảng cân đối và hiệu quả vận hành.

Theo chia sẻ của lãnh đạo, **huy động vốn sẽ là yếu tố cơ bản và mang tính quyết định** trong năm 2026. Đây là điểm rất đáng chú ý, bởi nó hàm ý nút thắt của MBB hiện không nằm ở nhu cầu tăng trưởng tín dụng, mà nằm ở khả năng kéo nguồn vốn theo kịp đà mở rộng tài sản. Điều này phù hợp với bức tranh chúng tôi quan sát được trong các năm gần đây: tín dụng tăng nhanh hơn deposit franchise lõi, khiến một số chỉ tiêu về sử dụng nguồn vốn và thanh khoản tiến gần hơn tới vùng vận hành chặt hơn.

Về vốn, ban lãnh đạo cho biết **CAR hiện quanh 11%** và ngân hàng **có thể chấp nhận giảm về 9%**. Thông điệp này cho thấy MBB vẫn còn room vốn để tiếp tục tăng trưởng trong ngắn hạn, nhưng khoảng đệm an toàn không còn quá dày. Nói cách khác, MBB đang chủ động sử dụng nhiều hơn năng lực vốn để đẩy mạnh tăng trưởng tài sản có rủi ro. Đây là một sự đánh đổi có chủ đích: ngân hàng chấp nhận bảng cân đối “chặt” hơn để giữ tốc độ mở rộng cao, với điều kiện hiệu quả hoạt động vẫn phải được duy trì.

Chất lượng tài sản là điểm đáng chú ý nhất tại ĐHCĐ lần này. MBB đặt mục tiêu **NPL tối đa 1.5%**, cao hơn vùng chất lượng tài sản mà ngân hàng từng duy trì trong giai đoạn trước. Theo chúng tôi, đây là tín hiệu tích cực ở góc độ kỳ vọng, bởi ban lãnh đạo đã thực tế hơn: tăng trưởng từ đây không còn miễn phí về chất lượng tài sản. Tuy nhiên, nó cũng đồng thời cho thấy chiến lược scale-up hiện tại sẽ đi kèm mức độ rủi ro cao hơn và ngân hàng sẽ cần tái tạo lại vùng đệm dự phòng nếu muốn duy trì mô hình này trong trung hạn.

Ngoài ngân hàng mẹ, ĐHCĐ cũng cho thấy MBB tiếp tục nhấn mạnh vai trò của **hệ sinh thái công ty con**. Các đơn vị như MBS, MIC, MB Capital, MB Life, Mcredit và MBV được định vị là các động lực quan trọng để hỗ trợ tăng trưởng hợp nhất, tăng doanh thu ngoài lãi và khai thác group synergy sâu hơn. Điều này phù hợp với định hướng nâng tỷ trọng doanh thu số và mở rộng đóng góp từ hệ sinh thái, thay vì phụ thuộc tuyệt đối vào động cơ tín dụng truyền thống.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng câu chuyện của MBB sau ĐHCĐ 2026 đã rõ hơn: đây không còn chỉ là một ngân hàng tăng trưởng nhanh và hiệu quả cao, mà là một ngân hàng đang **chủ động tăng tốc mở rộng bảng cân đối bằng cách chấp nhận vùng đệm mỏng hơn**. Điểm khác biệt của MBB so với nhiều case tăng trưởng khác nằm ở chỗ, đến nay ngân hàng **vẫn duy trì được các chỉ số hiệu quả vượt trội**, với ROE quanh **20–21%**, ROA ở mức cao và CIR thuộc nhóm đầu ngành.

Tuy nhiên, điểm mấu chốt của MBB trong năm 2026 sẽ nằm ở **hai vấn đề**:

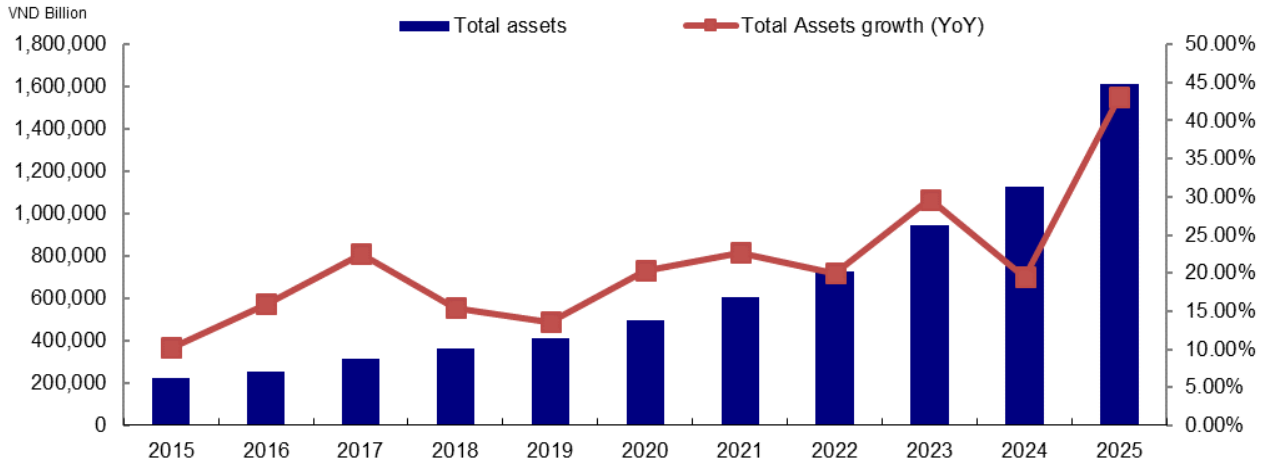
- (1) ngân hàng chấp nhận **NPL mục tiêu 1.5%**, tức chấp nhận một mức đánh đổi nhất định về chất lượng tài sản để giữ tăng trưởng;
- (2) nếu muốn kéo dài chiến lược scale-up sang chu kỳ tiếp theo, **MBB sẽ cần tăng vốn hoặc bổ sung thêm năng lực vốn**, bởi CAR, thanh khoản và bộ đệm rủi ro đều không còn dư dả như trước.

Nói ngắn gọn, **MBB vẫn còn tăng trưởng, nhưng từ đây tăng trưởng sẽ phải được mua bằng vốn và khả năng kiểm soát chất lượng tài sản**.

Các yếu tố cần theo dõi

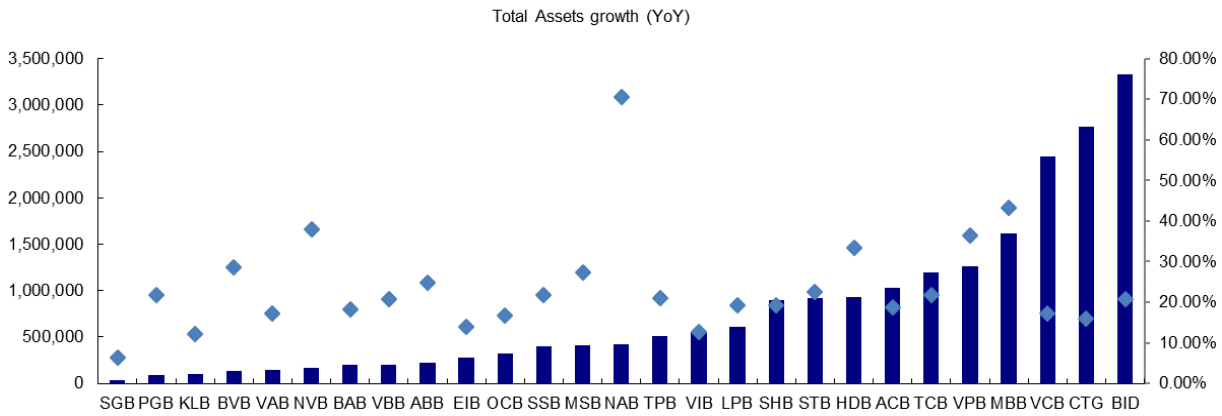
- (1) Diễn biến huy động vốn có theo kịp tăng trưởng tín dụng hay không;
- (2) Kế hoạch tăng vốn/vốn cấp 2 và tốc độ cơ hợp của CAR;
- (3) Diễn biến NPL, nợ nhóm 2 và bộ đệm dự phòng trong các quý tới;
- (4) Mức độ giữ vững ROE, ROA, CIR trong bối cảnh ngân hàng vận hành với bảng cân đối chặt hơn;
- (5) Đóng góp của hệ sinh thái công ty con vào tăng trưởng lợi nhuận hợp nhất.

Figure-1: Tăng trưởng tổng tài sản MBB



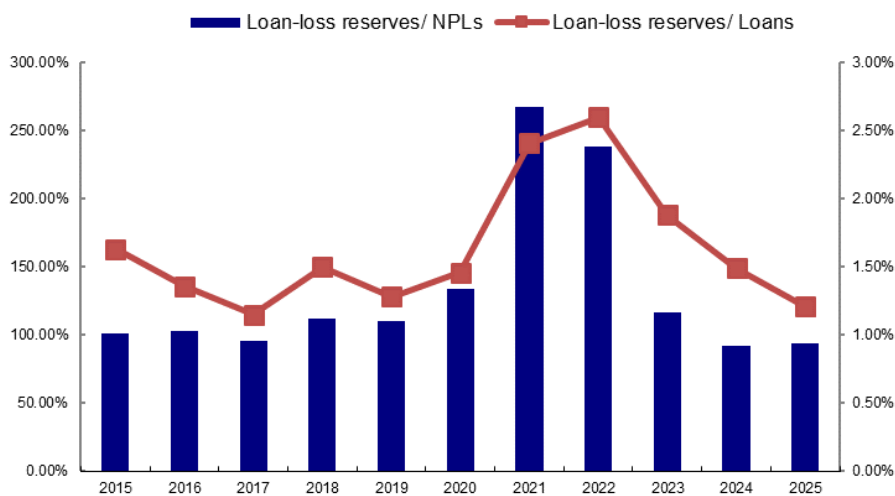
Nguồn: FiinProX, GTJA tổng hợp

Figure-2: Tăng trưởng tổng sản của 27 ngân hàng niêm yết



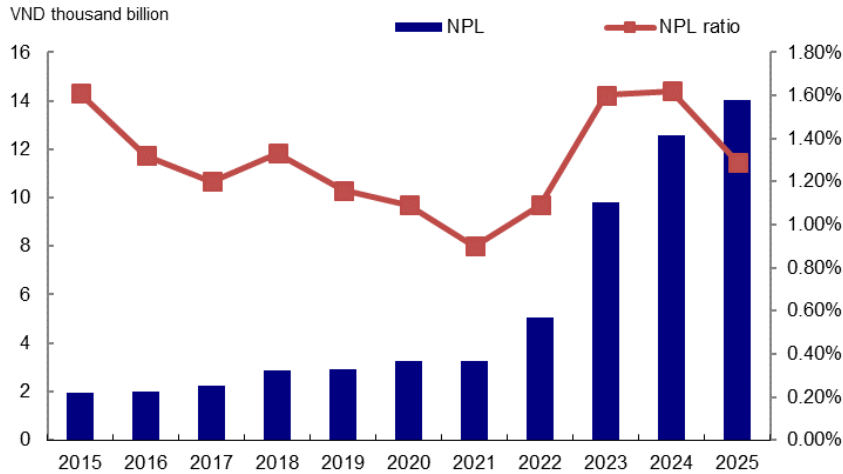
Nguồn: FiinProX, GTJA tổng hợp

Figure-3: Chỉ số Nợ xấu



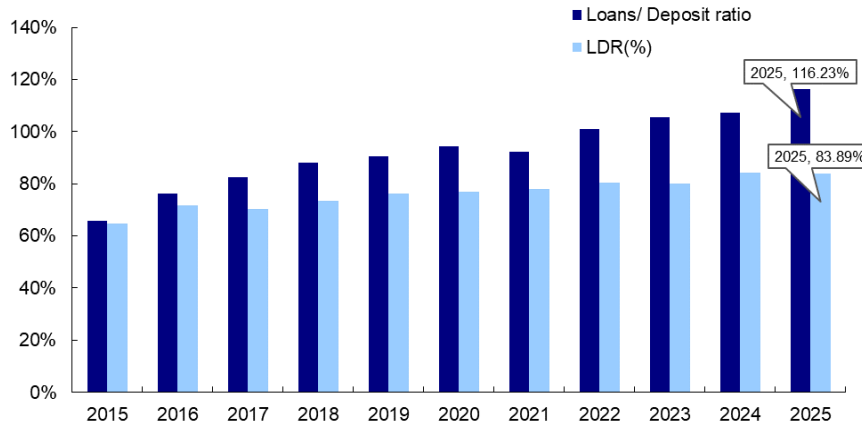
Nguồn: FiinProX, GTJA tổng hợp

Figure-4: Dự phòng rủi ro tín dụng/Nợ xấu



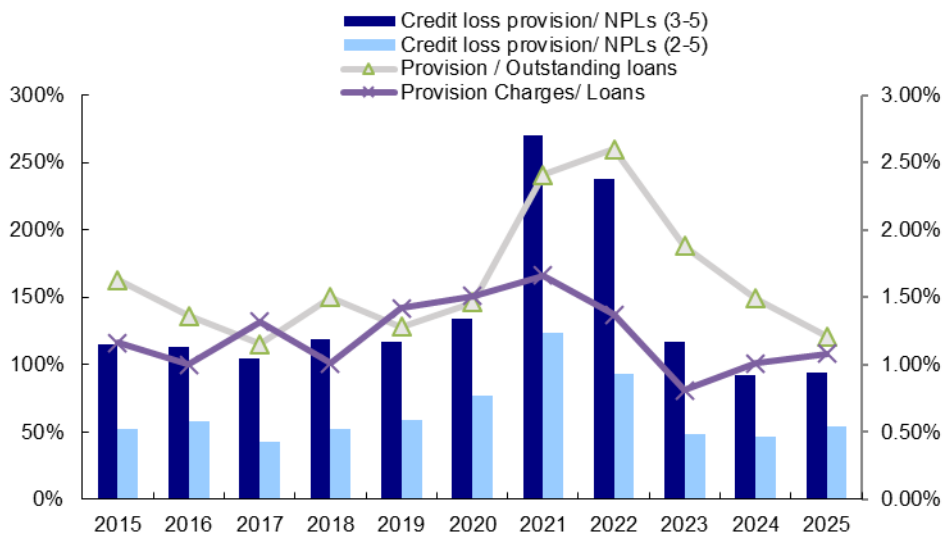
Nguồn: FiinProX, GTJA tổng hợp

Figure-5: Chỉ số thanh khoản



Nguồn: FiinProX, GTJA tổng hợp

Figure-6: Các chỉ số về chi phí tín dụng



Nguồn: FiinProX, GTJA tổng hợp

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

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

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

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

KHUYẾN CÁO

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

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

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

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

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

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



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Trịnh Khánh Linh

Equity Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:707

April 28, 2026



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

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

MBBank (MBB)

Company Report