

## NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

### TÀI CHÍNH

#### Khởi đầu năm tích cực, MBB tiếp tục giữ chiến lược tăng trưởng cao

- Trong 2026, MBB đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế tăng 15% svck, tương đương với dự phóng ban đầu của chúng tôi.
- KQKD Q1/2026: LNTT hợp nhất ước đạt 9,500 tỷ đồng (+13% svck), vượt 13% so với dự phóng quý của chúng tôi. Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 3.3% so với cuối 2025; tăng trưởng huy động tiền gửi ở mức chậm hơn, đạt 0.7%.
- Ngân hàng dự định sử dụng lợi nhuận chưa phân phối 2025 để trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ chi trả là 10%, cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%.

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của MBB vào ngày 18/04/2026 và ghi nhận một số điểm chính như sau

#### KQKD Q1/2026 khởi đầu tích cực, vượt kỳ vọng ban đầu

MBB khởi đầu năm 2026 với kết quả kinh doanh tích cực hơn so với dự phóng đi ngang svck của chúng tôi, với lợi nhuận trước thuế hợp nhất Q1/26 ước đạt khoảng 9,500 tỷ đồng (+13.3% svck, -14.6% sv quý trước), tương đương khoảng 24% kế hoạch cả năm. Tăng trưởng tín dụng hợp nhất ước đạt 3.3% so với cuối 2025 (đã loại trừ các khoản bán nợ cho MBV), trong khi tăng trưởng huy động ở mức khiêm tốn hơn (~0.7%), phản ánh áp lực huy động trong bối cảnh thanh khoản hệ thống duy trì trạng thái thắt chặt. Đáng chú ý, MBB đã có hai lần điều chỉnh tăng lãi suất huy động tại quầy trong Q1/2026 nhằm hỗ trợ tăng trưởng nguồn vốn, cho thấy chi phí vốn đang chịu áp lực nhất định.

Mặc dù NIM chịu áp lực trong năm 2025, MBB vẫn ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh (~36.6%) và duy trì kỷ luật chi phí tốt (CIR ~29.1%), qua đó giúp lợi nhuận trước thuế vượt kế hoạch đề ra (tăng 18.9% so với mục tiêu 10%). Theo quan điểm của chúng tôi, nền tảng tăng trưởng quy mô đã được thiết lập trong năm 2025 tiếp tục là động lực quan trọng cho 2026. Cụ thể: (i) Quy mô tài sản sinh lãi lớn hơn cho phép MBB duy trì tăng trưởng thu nhập lãi thuần ngay cả trong bối cảnh NIM chịu áp lực; (ii) Lợi thế quy mô tiếp tục hỗ trợ khả năng kiểm soát chi phí hoạt động; (iii) MBB đã cải thiện lại bộ đệm dự phòng tại cuối 2025 giúp giảm áp lực chi phí trích lập trong giai đoạn tới. Kết hợp với diễn biến KQKD Q1/2026 tích cực hơn kỳ vọng, chúng tôi cho rằng ngân hàng có đủ nền tảng để duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026, ngay cả khi NIM có thể tiếp tục chịu áp lực trong ngắn hạn.

#### MBB đặt kế hoạch LNTT 2026 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, tiếp tục theo đuổi chiến lược tăng trưởng cao

MBB đặt mục tiêu LNTT năm 2026 đạt 39,409 tỷ đồng (+15.0% svck), tương đương với dự phóng của chúng tôi (+14.2% svck). Các động lực tăng trưởng chính bao gồm đẩy mạnh khách hàng FDI và hiện diện quốc tế, khai thác sâu hơn hệ sinh thái khách hàng doanh nghiệp, gia tăng tỷ trọng KHCN và SME siêu nhỏ, duy trì lợi thế CASA và kiểm soát CIR dưới 28%. Ngân hàng cũng đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng và huy động vốn khoảng 30%, kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới 1.5% và duy trì CAR trên 9%.

Theo quan điểm của chúng tôi, định hướng này cho thấy MBB đang ưu tiên tận dụng giai đoạn được hỗ trợ tăng trưởng tín dụng sau khi nhận chuyển giao ngân hàng O đồng để đẩy nhanh mở rộng bảng cân đối. Trong bối cảnh thanh khoản thị trường 1 còn căng, ngân hàng nhiều khả năng sẽ dựa vào lợi thế CASA để hỗ trợ duy trì NIM, đồng thời bổ sung nguồn vốn qua kênh huy động định chế và chỉ duy trì CAR trên ngưỡng yêu cầu thay vì neo ở mức cao, qua đó tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn. Ban điều hành cũng đặt mục tiêu chiến lược trong giai đoạn tới là nâng mức đóng góp lợi nhuận của các công ty con lên ngưỡng 30% cho toàn hệ thống.

Về môi trường hoạt động năm 2026, chúng tôi cho rằng ban lãnh đạo MBB đã thể hiện quan điểm thận trọng hơn so với thời điểm xây dựng kế hoạch. Ngân hàng thừa nhận thanh khoản hệ thống vẫn căng trong ngắn hạn, trong khi HĐQT cũng lưu ý tới các rủi ro vĩ mô như giá dầu, sự suy yếu của hoạt động sản xuất – kinh doanh truyền thống và gián đoạn chuỗi cung ứng. Dù vậy, việc MBB vẫn giữ nguyên các mục tiêu tăng trưởng tham vọng cho thấy ban lãnh đạo tiếp tục tự tin vào khả năng thực thi kế hoạch, dù mức độ thách thức trong năm 2026 đã tăng lên rõ rệt.

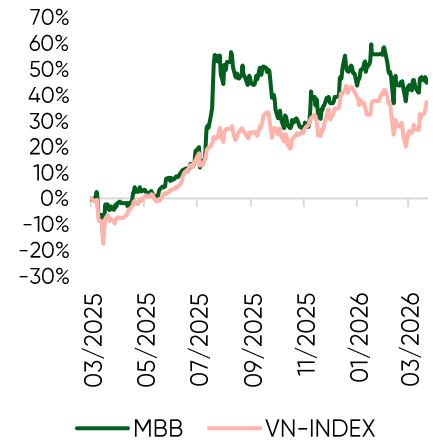
|                    |           |
|--------------------|-----------|
| Giá hiện tại       | VND26,350 |
| Cao nhất 52        | VND29,000 |
| Thấp nhất 52       | VND17,230 |
| Giá mục tiêu       | VND34,100 |
| Tiềm năng tăng giá | 29.4%     |

|                          |         |
|--------------------------|---------|
| Thị giá vốn (tỷ VND)     | 212,249 |
| KLGD TB 10 phiên (triệu) | 17.0    |
| Sở hữu NN còn lại (%)    | 0.0%    |
| Số CP lưu hành (triệu)   | 8,055   |

|                | MBB   | VNI   |
|----------------|-------|-------|
| P/E trượt 12T  | 8.0   | 14.7  |
| P/B trượt 12T  | 1.6   | 2.2   |
| ROAA trượt 12T | 1.9%  | 2.4%  |
| ROAE trượt 12T | 21.6% | 16.1% |

\*Dữ liệu ngày 20/04/2026

#### Diễn biến giá cổ phiếu



| Thay đổi giá (%) | 1T  | 3T   | 6T   |
|------------------|-----|------|------|
| MBB              | 0.4 | -2.2 | -2.4 |
| VN-INDEX         | 6.2 | -3.3 | 5.0  |

#### Cổ đông lớn (%)

|  |      |
|--|------|
| Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông quân đội | 14.7 |
| SCIC                                       | 9.8  |
| Tổng Công ty Trục thăng Việt Nam           | 8.1  |
| Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn              | 7.1  |

#### Tổng quan doanh nghiệp

MBB được thành lập vào năm 1994 với mục tiêu ban đầu là hỗ trợ các doanh nghiệp quân đội trong hoạt động kinh doanh, và chính thức niêm yết trên HOSE vào năm 2011. Qua thời gian, MBB đã phát triển thành một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, với vị thế vững chắc ở cả mảng ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp.

#### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Ngọc Minh**

minhnn3@vpbanks.com.vn

### Kế hoạch phân phối lợi nhuận & kế hoạch tăng vốn điều lệ trong 2026

MBB tiếp tục duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn, với kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt 10% và cổ tức bằng cổ phiếu 15%. Đồng thời, ngân hàng dự kiến nâng vốn điều lệ thêm tối đa khoảng 22,137 tỷ đồng, qua đó đưa vốn điều lệ lên mức tối đa 102,687 tỷ đồng, thông qua ba cấu phần:

- (i) Phát hành cổ phiếu để trả cổ tức;
- (ii) Chào bán cổ phần cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ thực hiện quyền 10:1;
- (iii) Chào bán riêng lẻ tối đa 200 triệu cổ phiếu phổ thông, bao gồm 62 triệu cổ phiếu theo phương án hiện hữu và phần bổ sung tối đa 138 triệu cổ phiếu.

Hiện tại, MBB đang giao dịch ở mức P/B forward 2026 khoảng 1.3x, thấp hơn mức trung bình lịch sử 5 năm là khoảng 1.4x. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại vẫn hấp dẫn, nhờ triển vọng tăng trưởng ổn định, tệp khách hàng chất lượng và quy mô hệ sinh thái vượt trội.

| Chỉ tiêu                    | 2024      | 2025      | 2026      | % svck | Thực hiện 2025 so với kế hoạch |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|--------|--------------------------------|
| <b>Tổng tài sản</b>         | 1,128,801 | 1,615,764 | 2,068,178 | 28.0%  | 121.9%                         |
| <b>Huy động vốn</b>         | 805,647   | 1,062,198 | 1,380,857 | 30.0%  | Phù hợp với nhu cầu tín dụng   |
| <b>Tín dụng</b>             | 811,142   | 1,109,895 | 1,442,864 | 30.0%  | 113.1%                         |
| <b>Tỷ lệ nợ xấu</b>         | 1.6%      | 1.3%      | ≤1.5%     | -      | Hoàn thành                     |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | 28,829    | 34,268    | 39,409    | 15.0%  | 108.9%                         |

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

### Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn