

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

TÀI CHÍNH

Thu nhập lãi thuần vững chắc bù đắp thu nhập ngoài lãi suy yếu, chất lượng tài sản trong tầm kiểm soát

- LNTT hợp nhất Q1/26 đạt 9,628 tỷ đồng (+14.8% svck), vượt 14.9% so với dự phóng quý của chúng tôi, chủ yếu nhờ biên lãi ròng tốt hơn kỳ vọng. Kết quả này hoàn thành 24.2% dự phóng cả năm 2026 của VPBS và 24.4% kế hoạch lợi nhuận năm do Ngân hàng đề ra.
- Chúng tôi nhận thấy không có áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu 34,200 đồng/cp; và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

TOI Q1/26 duy trì đà tăng trưởng svck nhờ NII vững chắc, dù thu nhập ngoài lãi suy yếu

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong Q1/26 ước đạt 17,430 tỷ đồng, giảm 10.7% so với quý trước, nhưng vẫn duy trì đà tăng trưởng svck vững chắc (+13.8% svck). Động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần, ghi nhận tăng 27.5% svck và nhích nhẹ 2.5% sv quý trước, bất chấp NIM chịu áp lực giảm trong kỳ. Ngược lại, thu nhập ngoài lãi giảm mạnh 30.7% svck, nổi dài xu hướng suy giảm từ Q4/25, do chi phí trích lập dự phòng gia tăng đã ăn mòn lợi nhuận từ chứng khoán đầu tư và nguồn thu hồi từ các khoản nợ đã xử lý giảm svck, dẫn đến mức cải thiện thu nhập ngoài lãi thấp hơn kỳ vọng.

Thu nhập ngoài lãi quý 1 đạt 2,517 tỷ đồng (-49.4% sv quý trước), phản ánh sự phân hóa mạnh giữa các cấu phần chính. Động lực chủ yếu đến từ: (i) Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng tích cực (+38.3% svck), nhờ lãi thuần từ thanh toán tăng gấp 2.9 lần svck, qua đó bù đắp phần nào sự suy giảm nhẹ của hoạt động bảo hiểm (-7.7% svck); tuy nhiên, tăng trưởng tổng thể bị suy giảm bởi: (ii) Khoản lỗ 31.7 tỷ đồng từ kinh doanh ngoại hối, và (iii) Khoản lỗ 331.2 tỷ đồng từ mua bán chứng khoán đầu tư, khi Ngân hàng thực hiện trích lập dự phòng chưa bán cho danh mục trái phiếu, chịu tác động từ mặt bằng lãi suất tăng trong kỳ. Ngoài ra, lãi thuần từ hoạt động kinh doanh khác cũng giảm nhẹ 7.5% svck, do thu từ các khoản nợ đã xử lý giảm 26.9% svck, sau mức nền cao của Q1/25.

NII bứt phá nhờ tăng trưởng tín dụng, song NIM tiếp tục chịu sức ép từ chi phí vốn leo thang

Thu nhập lãi thuần (NII) trở thành động lực tăng trưởng chủ đạo trong bối cảnh thu nhập ngoài lãi suy yếu. NII đạt 14,913 tỷ đồng trong quý, tăng 27.5% svck, qua đó nâng tỷ trọng đóng góp vào TOI lên 85.6% (+9.3 điểm % svck). Đà tăng trưởng được hỗ trợ bởi tín dụng hợp nhất mở rộng 3.3% so với cuối năm 2025 (sau khi điều chỉnh phần ảnh hưởng bán nợ sang MBV) - tương đương tốc độ tăng trưởng toàn hệ thống. Cho vay khách hàng tăng 3.4% trong khi danh mục trái phiếu doanh nghiệp thu hẹp 1.8% so với cuối 2025, song tỷ trọng của trái phiếu doanh nghiệp trong cơ cấu tín dụng duy trì ổn định, cho thấy sự dịch chuyển tương đối giữa hai cấu phần chưa đủ lớn để tạo ra thay đổi cơ cấu đáng kể. Tuy nhiên, áp lực lên biên lãi ròng (NIM) vẫn hiện hữu - NIM Q1/2026 ước đạt 3.8% (-40bps svck).

NIM quý chịu áp lực khi chi phí vốn (COF) leo thang mạnh hơn mức cải thiện khiêm tốn của lợi suất tài sản sinh lời (IEA). COF quý tăng lên 4.0% (+37bps sv quý trước, +76bps svck), xuất phát từ hai cấu phần chính: (i) Chi phí huy động tăng 88bps svck (+44bps so với quý trước), phản ánh áp lực cạnh tranh huy động toàn hệ thống - MBB đã điều chỉnh lãi suất huy động tại quầy tăng 3 lần trong quý. Bên cạnh đó, tỷ lệ CASA suy giảm xuống 32.4% (-2.6 điểm % svck) làm thu hẹp thêm nguồn vốn giá rẻ. Chúng tôi cho rằng đà giảm CASA phản ánh yếu tố mùa vụ đặc thù của Q1: doanh nghiệp (KHDN) rút tiền gửi sau chu kỳ cuối năm, trong khi khách hàng cá nhân (KHCH) dịch chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn để hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất hấp dẫn hơn; (ii) Chi phí giấy tờ có giá (GTCC) tăng 28bps svck (+13bps sv quý trước), trong bối cảnh tiền gửi sụt giảm 1.7% so với quý trước buộc ngân hàng phải đẩy mạnh phát hành GTCC để bù đắp thanh khoản (+11.5% so với quý trước). Trong khi đó, lợi suất IEA cải thiện lên 7.4% (+9bps sv quý trước, +37bps svck) chủ yếu do lợi suất cho vay và lợi suất tiền gửi phục hồi, lần lượt tăng 34bps và 54bps sv quý trước trong bối cảnh lãi suất nhích tăng.

CIR trong quý cải thiện xuống mức 24.9%, tốt hơn mức mục tiêu của MBB

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) đạt 24.9%, tốt hơn so với mức mục tiêu 28%. Trong đó, chi phí hoạt động Q1/26 tăng 10.1% svck, khi chi phí nhân công chỉ tăng nhẹ 5.7% svck. Kết hợp mức tăng tốt của TOI, lợi nhuận trước dự phòng tăng 15.0% svck

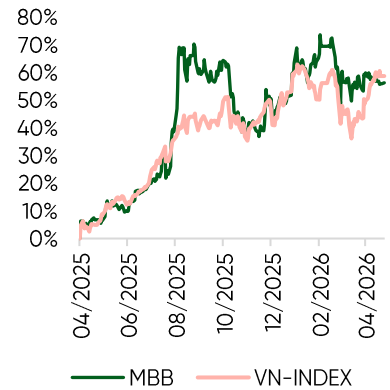
Giá hiện tại	VND25,950
Cao nhất 52	VND29,000
Thấp nhất 52	VND17,400
Giá mục tiêu	VND34,200
Tiềm năng tăng giá	31.8%

Thị giá vốn (tỷ VND)	209,027
KLGD TB 10 phiên (triệu)	11.6
Sở hữu NN còn lại (%)	0.3%
Số CP lưu hành (triệu)	8,055

	MBB	VNI
P/E trượt 12T	7.5x	13.8x
P/B trượt 12T	1.5x	2.1x
ROAA trượt 12T	1.9%	2.5%
ROAE trượt 12T	20.9%	16.2%

*Dữ liệu ngày 05/05/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
MBB	0.0	-4.1	8.6
VN-INDEX	11.3	5.2	13.3

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội	14.7
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước	9.8
Tổng Công ty Trục thăng Việt Nam	8.1

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

Chất lượng tài sản ổn định về tổng thể, song nợ xấu hình thành mới đảo chiều trong Q1 thúc đẩy MBB tăng trích lập dự phòng để đảm bảo LLR

Chỉ báo chất lượng tài sản (NPL + tỷ lệ xóa nợ quý) ước đạt 1.6%, đi ngang so với quý trước, song riêng tỷ lệ NPL nhích lên 1.4% (+13bps so với quý trước; -42bps svck). Tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên dư nợ gộp (năm hóa) ghi nhận 1.4% - đảo chiều so với mức âm -0.2% của Q4/2025 - phản ánh hai động thái đồng thời: (i) tỷ lệ nợ nhóm 3 và nhóm 5 lần lượt tăng 9bps và 7bps trong cơ cấu dư nợ gộp; và (ii) tỷ lệ xóa nợ quý giảm 11bps so với quý trước, xuống còn 0.2%. Nợ nhóm 2 tăng lên 1.1% từ mức thấp 0.9% của Q4/2025 - diễn biến mang tính mùa vụ thông thường của Q1 - song vẫn cải thiện so với cùng kỳ năm trước dù mặt bằng lãi suất kém thuận lợi hơn. Trước diễn biến trên, MBB tăng trích lập dự phòng, với chi phí dự phòng trên dư nợ gộp (năm hóa) đạt 1.3% (+39bps so với quý trước; -26bps svck). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) duy trì ổn định so với quý trước ở mức 92.2% - mức đệm dự phòng được đánh giá là lành mạnh trong bối cảnh hiện tại.

	Q1/25	Q1/26	% sv dự phòng cả năm VPBS	% sv thị trường (05/05/26)
Thu nhập lãi thuần (svck)	29.0%	27.5%	24%	23%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	22.9%	-30.7%	16%	18%
Chi phí hoạt động (svck)	12.4%	10.1%	19%	18%
LN trước dự phòng (svck)	33.8%	15.0%	24%	23%
Chi phí dự phòng (svck)	10.3%	15.7%	24%	20%
LNTT (svck)	44.7%	14.8%	24%	23%
Tăng trưởng cho vay (svck)	29.6%	40.5%		
Tăng trưởng tiền gửi KH (svck)	29.3%	25.4%		
NIM (%)	4.2%	3.8%		
Lợi suất tài sản (%)	7.0%	7.4%		
Chi phí vốn (%)	3.2%	4.0%		
Tỷ lệ CASA	35.0%	32.4%		
CIR (%)	25.8%	24.9%		
ROAE (%)	21.8%	20.6%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.8%	1.4%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.9%	1.1%		
LLR (%)	75.3%	92.2%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

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