NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

NGÂN HÀNG

KHUYẾN NGHỊ 12T		
MUA	**Giá mục tiêu 12T**	**VND34,200**
	Tiềm năng tăng giá	**35.7%**
	Giá đóng cửa gần nhất (17/06/26)	**VND25,200**

Lợi thế tăng trưởng tín dụng vượt trội và chất lượng tài sản ổn định

- Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với MBB với giá mục tiêu 34,200 đồng/cổ phiếu, dựa trên P/B mục tiêu 1.4x. Ở mức P/B dự phóng FY26F 1.0x và ROE kỳ vọng 20.1%, chúng tôi cho rằng cổ phiếu vẫn đang được định giá hấp dẫn.
- Ở mức giá đóng cửa 25,200 đồng/cổ phiếu, MBB đang giao dịch tại P/B 1.4x, tương đương trung bình lịch sử 5 năm và cao hơn 7.7% so với P/B hiện tại của ngành là 1.3x.

Luận điểm đầu tư

- **Tăng trưởng tín dụng dự kiến tiếp tục vượt trội so với mặt bằng ngành.** Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 26.0% trong năm 2026, cao hơn đáng kể so với mục tiêu 15.0% của NHNN cho toàn hệ thống và mức dự phóng 18.0% của chúng tôi cho toàn ngành. Động lực chính đến từ: (i) lợi thế room tín dụng cao sau khi nhận chuyển giao ngân hàng 0 đồng, qua đó tạo dư địa linh hoạt hơn trong việc mở rộng tín dụng, bao gồm cả các phân khúc liên quan đến bất động sản; và (ii) năng lực phục vụ tốt nhóm DNNVV và khách hàng doanh nghiệp lớn, trong bối cảnh nhu cầu vốn ở các lĩnh vực gắn với đầu tư công, xây lắp và hạ tầng được kỳ vọng gia tăng. Đây đều là những phân khúc mà MBB đã có sẵn lợi thế thực thi.

- **Lợi nhuận năm 2026 vẫn có thể tăng trưởng mạnh dù NIM tiếp tục chịu áp lực theo xu hướng chung của ngành.** Chúng tôi dự phóng LNTT tăng 19.3% svck, cao hơn kế hoạch năm của ngân hàng, trên cơ sở thu nhập lãi thuần tăng 24.7% svck nhờ tăng trưởng tín dụng vượt ngành, trong khi thu nhập ngoài lãi tiếp tục cải thiện với động lực rõ nét hơn từ mảng dịch vụ và hệ sinh thái toàn diện của Tập đoàn. Dù NIM được dự phóng tiếp tục co hẹp về 3.7%, mức giảm chỉ còn 18bps svck, thấp hơn mức co hẹp của năm 2025. Theo quan điểm của chúng tôi, đây là sự đánh đổi có chủ đích khi MBB tiếp tục mở rộng thị phần và tận dụng hiệu quả khung ưu đãi 5 năm về room tín dụng.

- **Rủi ro chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát và chưa đủ để phá vỡ luận điểm tăng trưởng.** Chúng tôi dự phóng NPL tăng lên 1.5%, phản ánh môi trường lãi suất cao hơn và áp lực nhất định lên nhóm khách hàng DNNVV. Tuy vậy, với bộ đệm dự phòng vẫn ở mức tương đối lành mạnh và khẩu vị rủi ro thận trọng, chúng tôi cho rằng MBB vẫn sẽ là một trong số ít trường hợp có thể duy trì tăng trưởng cao mà không phải đánh đổi đáng kể về chất lượng tài sản.

- **Định giá hiện tại vẫn hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng.** Ở mức giá hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch tại P/B dự phóng FY26F khoảng 1.0x, với ROE kỳ vọng đạt 20.1%, tương đương -1 độ lệch chuẩn so với mức bình quân lịch sử 5 năm. Với các luận điểm trên, chúng tôi cho rằng MBB là một cổ phiếu tăng trưởng, định giá còn tương đối hợp lý.

Rủi ro đầu tư

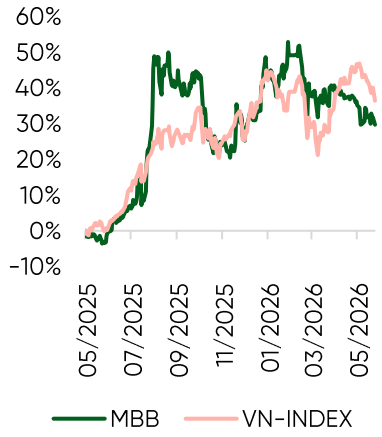
- Rủi ro đến từ việc lãi suất tăng nhiều hơn kỳ vọng và môi trường vĩ mô kém thuận lợi, có thể tiếp tục gây áp lực lên tình hình hệ thống toàn Ngân hàng, từ đó dẫn đến tăng trưởng tín dụng không như kỳ vọng và chất lượng tài sản xấu hơn.

Giá hiện tại	VND25,200
Cao nhất 52 tuần	VND32,450
Thấp nhất 52 tuần	VND22,800
Giá mục tiêu	VND34,200
Tiềm năng tăng giá	35.7%
Vốn hóa (tỷ đồng)	202,986
KGLD TB 10 phiên	11.2
Sở hữu NN còn lại	0.9%
Số CP lưu hành (tr CP)	8,055

	MBB	VNI
P/E trượt 12T	7.3x	13.3x
P/B hiện tại	1.4x	2.1x
ROAA trượt 12T	1.9%	2.5%
ROAE trượt 12T	20.9%	16.2%

**Dữ liệu ngày 17/06/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi (%)	1T	3T	6T
MBB	-1.8	-4.4	3.3
VN-INDEX	-6.0	5.6	7.9

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội	14.7%
SCIC	9.8%

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

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Hình 1: Các chỉ số chính

Các chỉ số chính	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	-4.8%	-11.4%	11.1%	6.2%	21.6%	29.0%	17.5%	24.7%	30.6%	27.5%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	21.9%	73.5%	73.0%	1.5%	109.6%	22.9%	35.4%	13.9%	-8.3%	-30.7%
Tỷ lệ LDR theo quy định	79.6%	77%	82%	81.2%	81.1%	80.9%	80.0%	83.5%	79.5%	80.0%
NIM (năm hóa, theo quý)	4.3%	4.0%	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	3.8%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.6%	2.5%	1.6%	2.2%	1.6%	1.8%	1.6%	1.9%	1.3%	1.4%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	117.0%	80.1%	101.7%	68.8%	92.2%	75.3%	88.9%	79.2%	93.7%	92.2%
Chi phí dự phòng/Dư nợ cho vay gộp bình quân (năm hóa, theo quý)	1.1%	1.8%	1.2%	1.0%	1.7%	1.5%	2.3%	1.7%	0.9%	1.3%
CIR	33.0%	29.2%	31.8%	29.6%	31.7%	25.8%	28.7%	29.1%	31.9%	24.9%
Chi phí dự phòng/LN trước dự phòng	20.2%	31.8%	20.8%	18.3%	28.5%	26.3%	38.9%	34.4%	16.3%	26.4%
ROAE quý, năm hóa	21.6%	18.3%	23.5%	21.6%	22.1%	21.8%	18.7%	17.1%	25.5%	20.6%
ROAA quý, năm hóa	2.3%	2.0%	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%	1.9%	1.7%	2.4%	1.9%

Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 2: KQKD hợp nhất 1Q26

	1Q25	1Q26	% dự phóng cả năm VPBankS	% dự báo thị trường
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 svck	29.3%	25.4%		
NIM (%)	4.2%	3.8%		
Lợi suất tài sản sinh lãi (%)	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%		
Nợ xấu/Dư nợ cho vay gộp	1.8%	1.4%		
Nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay gộp	1.9%	1.1%		
LLR (%)	75.3%	92.2%		

Nguồn: MBB, VPBankS Research

Tăng trưởng thu nhập hoạt động ghi nhận ổn định, với động lực đến từ thu nhập lãi thuần khi thu nhập ngoài lãi suy giảm

Tổng thu nhập hoạt động (TNHĐ) 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, nối dài xu hướng suy giảm từ Q4/25, do chi phí trích lập dự phòng rủi ro của danh mục đầu tư 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 (-30.7% svck, -49.4% sv quý trước), phản ánh sự phân hóa mạnh giữa các cấu phần chính. Cụ thể: (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 (svck ghi nhận lãi 537.8 tỷ đồng), và (iii) Lãi thuần từ chứng khoán đầu tư đảo chiều từ lãi 509.3 tỷ đồng cùng kỳ sang lỗ 331.3 tỷ đồng trong quý này. Khoản lỗ từ mua bán chứng khoán đầu tư là do (i) thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư giảm 79.0% svck (từ 542.5 tỷ xuống 113.7 tỷ đồng); (ii) Ngân hàng thực hiện trích lập mạnh dự phòng chưa bán cho danh mục trái phiếu; và (ii) vị thế TPCP bị ảnh hưởng do lãi suất tăng. 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. Mức suy giảm này chủ yếu đến từ nền so sánh cao của Q1/25 (ước khoảng 1,003 tỷ đồng), đồng thời mặt bằng lãi suất tăng nhẹ cũng có thể đã làm chậm lại quá trình xử lý tài sản bảo đảm, qua đó ảnh hưởng đến tốc độ ghi nhận thu hồi nợ trong kỳ.

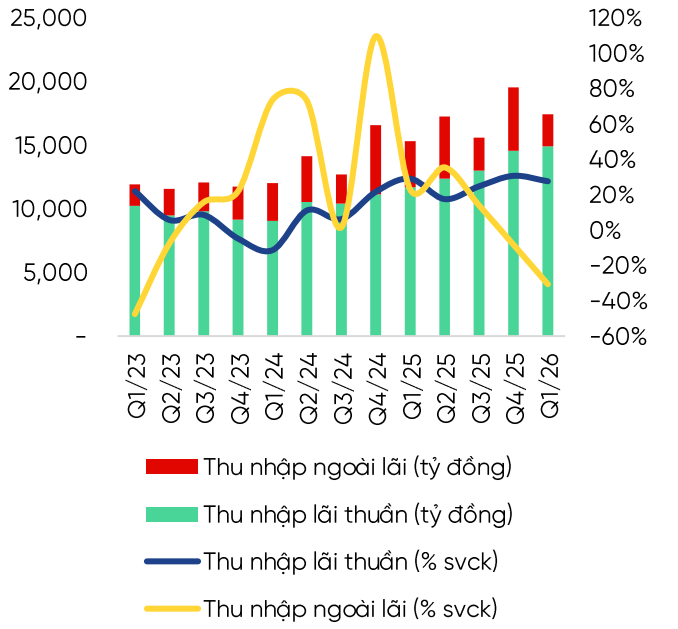
TNLT bứt phá nhờ tăng trưởng tín dụng, song NIM tiếp tục chịu sức ép từ chi phí vốn leo thang

Thu nhập lãi thuần (TNLT) trở thành động lực tăng trưởng chủ đạo trong bối cảnh thu nhập ngoài lãi suy yếu. TNLT đạt 14,913 tỷ đồng trong quý, tăng 27.5% svck, qua đó nâng tỷ trọng đóng góp vào TNHĐ 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 phản ánh việc 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 ở mức 2.2% (-0.1 điểm % sv quý trước), 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).

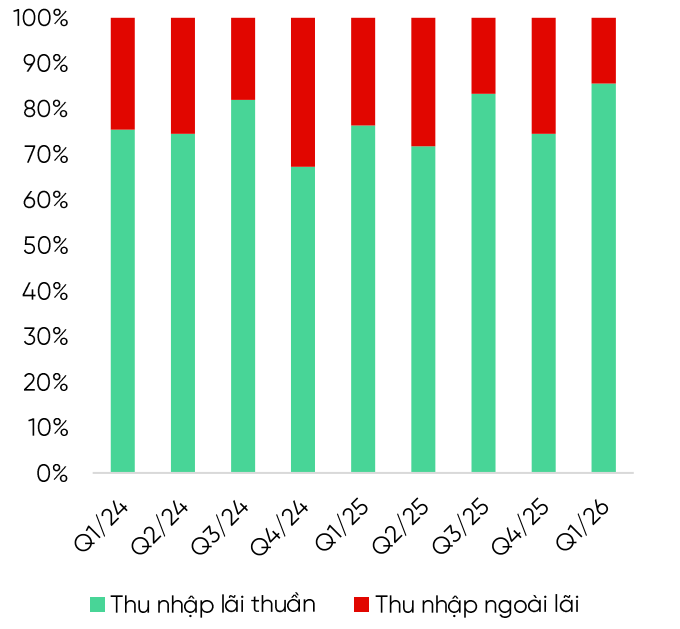
NIM quý chịu áp lực khi chi phí vốn (COF) leo thang mạnh hơn mức cải thiện khiêm tốn của lợi suất tài sản sinh lời (IEA). COF quý tăng lên 4.0% (+37bps sv quý trước, +76bps svck), xuất phát từ hai cấu phần chính: (i) Chi phí huy động tăng 88bps svck (+44bps so với quý trước), phản ánh áp lực cạnh tranh huy động toàn hệ thống. Cụ thể, MBB đã điều chỉnh tăng lãi suất huy động thêm 20bps ở các kỳ hạn 1–2–3–6–9 tháng, 1.1 điểm % ở các kỳ hạn 12–18 tháng, và 1.3 điểm % ở các kỳ hạn 24–36 tháng. 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. Cụ thể, khách hàng doanh nghiệp có xu hướng rút bớt tiền gửi sau chu kỳ cuối năm; đồng thời, việc cho vay trung và dài hạn tăng nhanh hơn đáng kể so với cho vay ngắn hạn (+52.5% svck so với +31.2% svck) có thể phần nào phản ánh nhu cầu sử dụng vốn để mở rộng hoạt động sản xuất – kinh

doanh. Ở chiều khác, khách hàng cá nhân cũng có xu hướng dịch chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn nhằm tận dụng mặt bằng lãi suất hấp dẫn hơn. Chi phí giấy tờ có giá (GTCG) 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 GTCG 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.

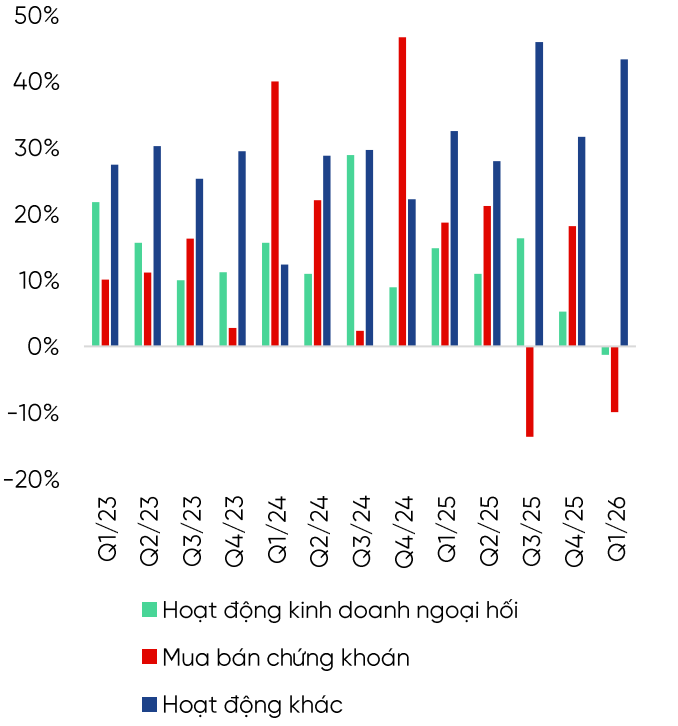
Hình 3: Tăng trưởng TNHĐ duy trì nhờ TNLT, trong khi TNNL suy yếu trở lại trong Q1/26



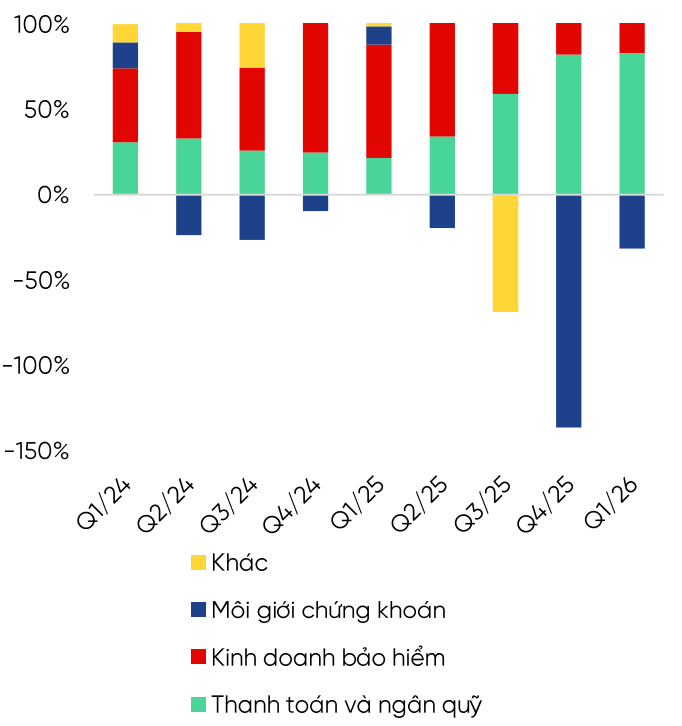
Hình 4: Tỷ trọng TNLT trong TNHĐ tăng lên 85.6% trong Q1/26



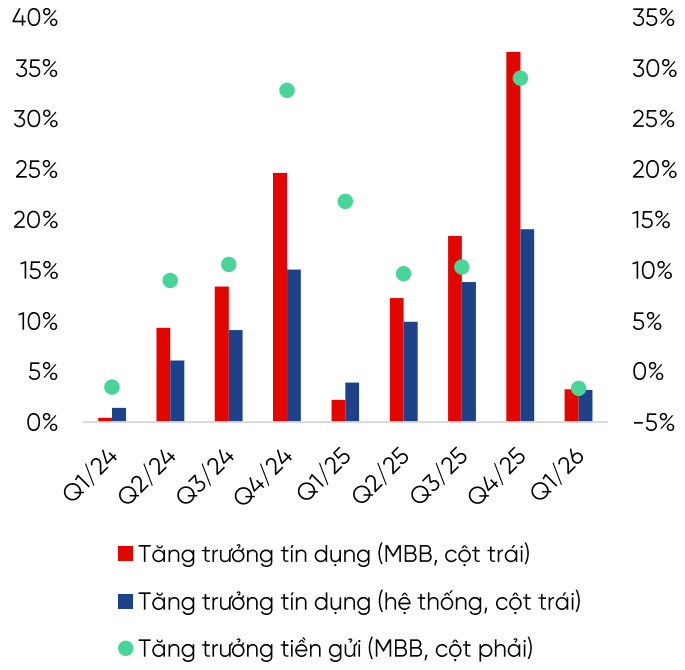
Hình 5: Tỷ trọng trong TNNL (các cấu phần khác ngoài lãi thuần dịch vụ)



Hình 6: Hoạt động thanh toán tiếp tục là động lực chính của hoạt động dịch vụ

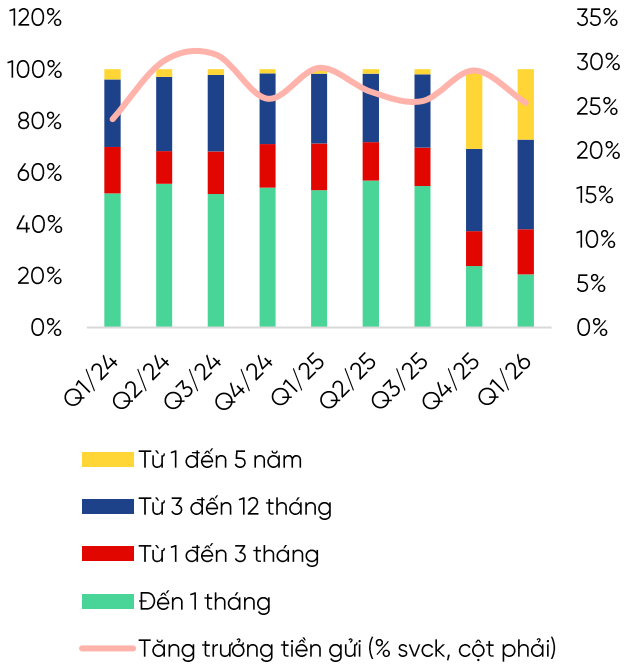


Hình 7: Tăng trưởng tín dụng qua các quý (so với cuối năm trước) của MBB so với toàn hệ thống



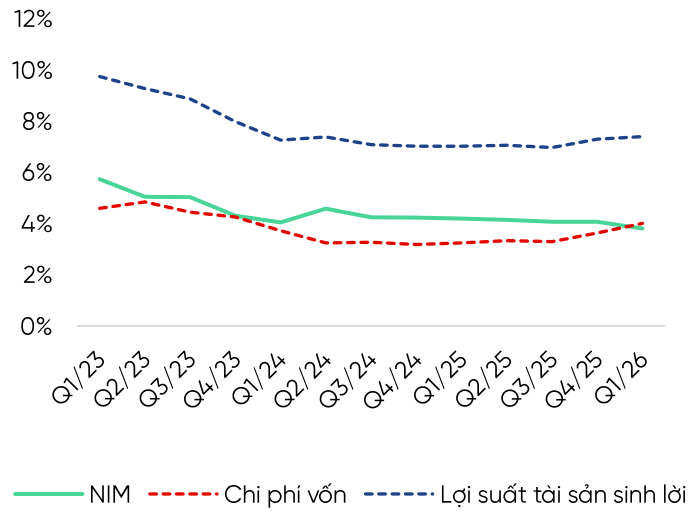
Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 8: Cơ cấu kỳ hạn tiền gửi và tăng trưởng tiền gửi svck



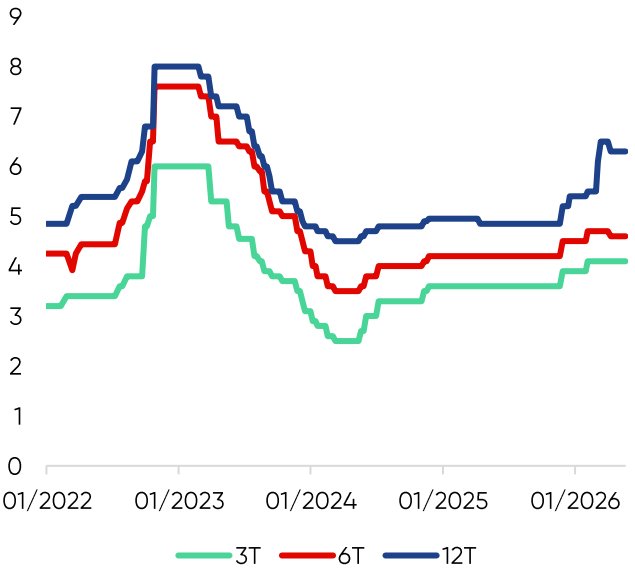
Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 9: NIM quý (năm hóa) tiếp tục chịu áp lực



Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 10: Lãi suất tiền gửi 3-6-12T của MBB vẫn duy trì ở mặt bằng cao (%)

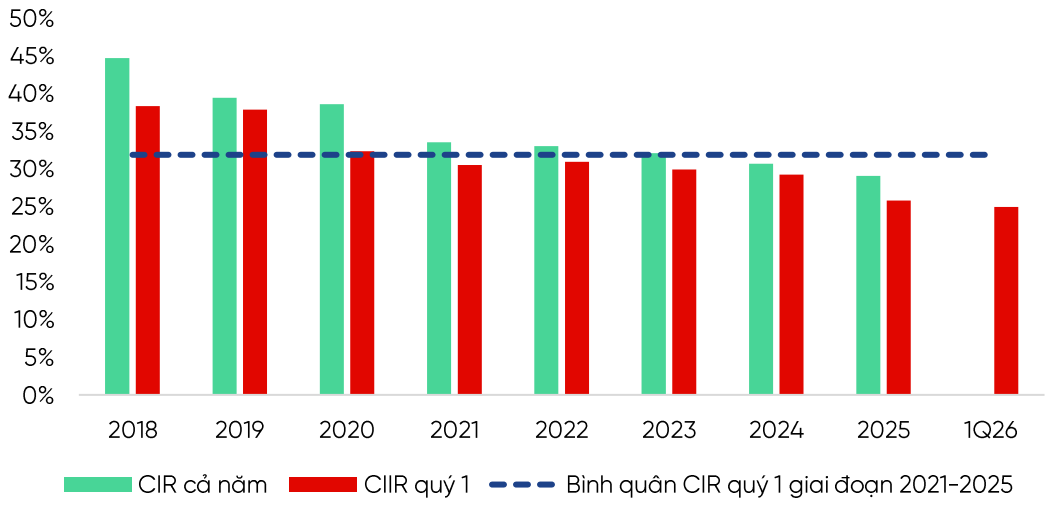


Nguồn: MBB, VPBankS Research

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% (-84bps svck, -7.0 điểm % so với quý trước), tốt hơn so với mức mục tiêu 28% và thấp hơn mức CIR bình quân quý 1 trong giai đoạn 2021-2025. Trong đó, chi phí hoạt động Q1/26 tăng 10.1% svck, khi chi phí nhân công chỉ tăng nhẹ 5.7% svck và chiếm 61.3% tổng chi phí hoạt động. Kết hợp mức tăng tốt của TNHĐ, lợi nhuận trước dự phòng tăng 15.0% svck.

Hình 11: CIR Q1/26 giảm xuống 24.9%, thấp hơn mục tiêu và dưới bình quân quý 1 giai đoạn 2021-2025

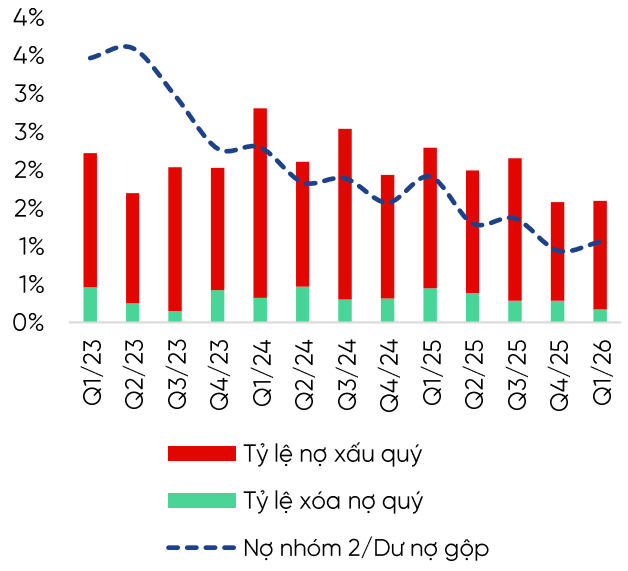


Nguồn: MBB, VPBankS Research

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

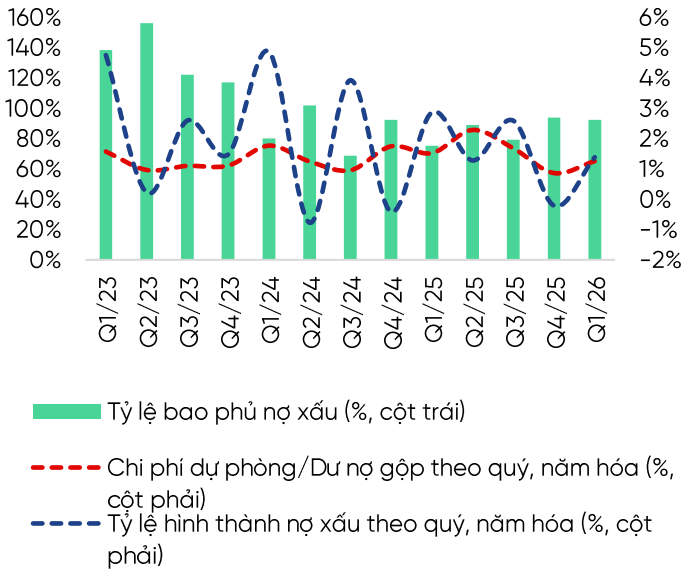
Chỉ báo chất lượng tài sản (NPL + tỷ lệ xóa nợ quý) ước đạt 1.6%, đi ngang so với quý trước, song riêng tỷ lệ NPL nhích lên 1.4% (+13bps so với quý trước; -42bps svck). Tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên dư nợ gộp (năm hóa) ghi nhận 1.4% - đảo chiều so với mức âm -0.2% của Q4/2025 - phản ánh hai động thái đồng thời: (i) tỷ lệ nợ nhóm 3 và nhóm 5 lần lượt tăng 9bps và 7bps trong cơ cấu dư nợ gộp. 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%. Theo quan điểm của chúng tôi, đây vẫn là mức đệm dự phòng tương đối lành mạnh so với mặt bằng chung của ngành, khi MBB đứng thứ 6/27 ngân hàng niêm yết và cao hơn mức trung bình ngành là 79.7%.

Hình 12: Chất lượng tài sản ổn định về tổng thể...



Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 13: ...song nợ xấu hình thành mới đảo chiều



Nguồn: MBB, VPBankS Research

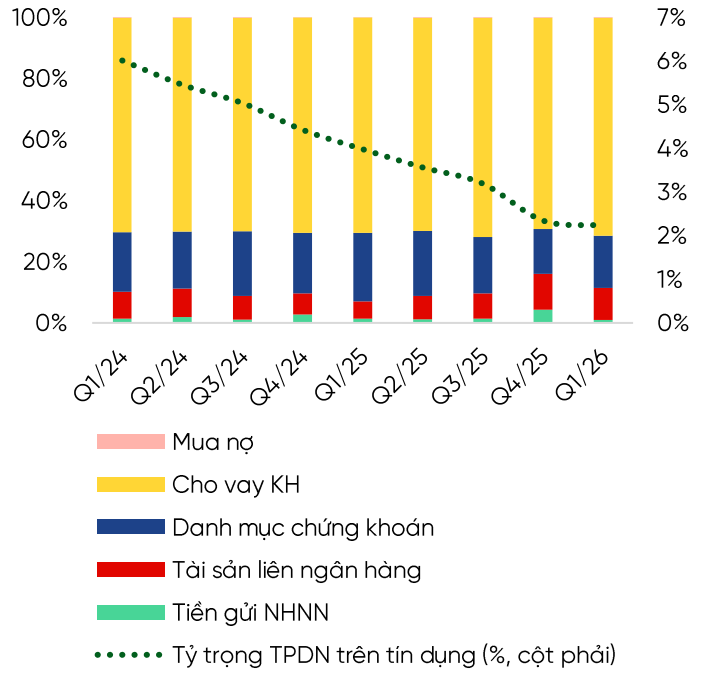
Diễn biến bảng cân đối kế toán

Tài sản sinh lãi (IEA): Tài sản sinh lãi duy trì tăng trưởng tích cực, với động lực chính đến từ cho vay khách hàng và tài sản liên ngân hàng

Trong Q1/26, tài sản sinh lãi hợp nhất (IEA) tăng 39.0% svck và gần như đi ngang so với quý trước (+0.2%), trên mức nền cao của Q4/25, chủ yếu nhờ tăng trưởng mạnh ở cho vay khách hàng và tài sản liên ngân hàng. Tài sản liên ngân hàng tăng mạnh 156.9% svck, dù giảm 9.6% so với quý trước. Diễn biến này chủ yếu đến từ tiền gửi tại các tổ chức tín dụng khác tăng 180.0% svck (-10.1% sv quý trước), qua đó nâng tỷ trọng khoản mục này lên 10.3% tổng tài sản (+4.7 điểm % svck). Theo quan điểm của chúng tôi, xu hướng này chủ yếu phản ánh việc MBB tận dụng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng vẫn neo ở mức tương đối cao để tối ưu hóa thanh khoản ngắn hạn. Sau giai đoạn liên tục giảm tỷ trọng kể từ Q2/25, danh mục chứng khoán đã bắt đầu mở rộng trở lại trong Q1/26, với giá trị danh mục tăng 9.4% svck. Động lực chủ yếu đến từ trái phiếu các tổ chức tín dụng khác tăng 24.7% svck, trong khi trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục giảm 22.7% svck, qua đó nối dài xu hướng thu hẹp trong cơ cấu tín dụng từ 2Q22.

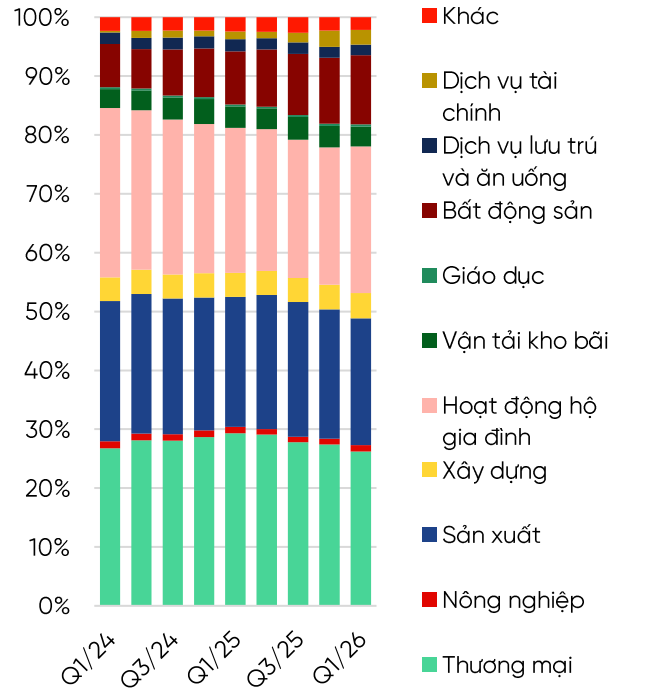
Dư nợ cho vay khách hàng gộp tăng 40.5% svck và 3.4% so với quý trước, tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của tài sản sinh lãi trong quý. Trong đó, cho vay doanh nghiệp vẫn dẫn dắt đà tăng, tăng 44.9% svck và chiếm 59.0% danh mục cho vay, trong khi cho vay bán lẻ theo sau với mức tăng 34.6% svck. Về cơ cấu ngành, MBB vẫn duy trì tỷ trọng lớn ở các lĩnh vực thương mại (26.2%), hộ kinh doanh (24.9%) và sản xuất (21.6%). Xét theo diễn biến quý, cho vay hộ kinh doanh ghi nhận mức tăng mạnh nhất, đạt 10.3% so với quý trước. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, đây cũng là một trong những phân khúc được MBB ưu tiên đẩy mạnh nhằm hỗ trợ CASA. Tuy nhiên, xét về động lực tăng trưởng svck, tăng trưởng hiện chủ yếu đến từ bất động sản (+83.3% svck) và xây dựng (+48.5% svck). Phù hợp với diễn biến này, cho vay trung và dài hạn tiếp tục tăng tỷ trọng lên 47.5% dư nợ gộp, với giá trị tăng 52.5% svck.

Hình 14: Cơ cấu IEA



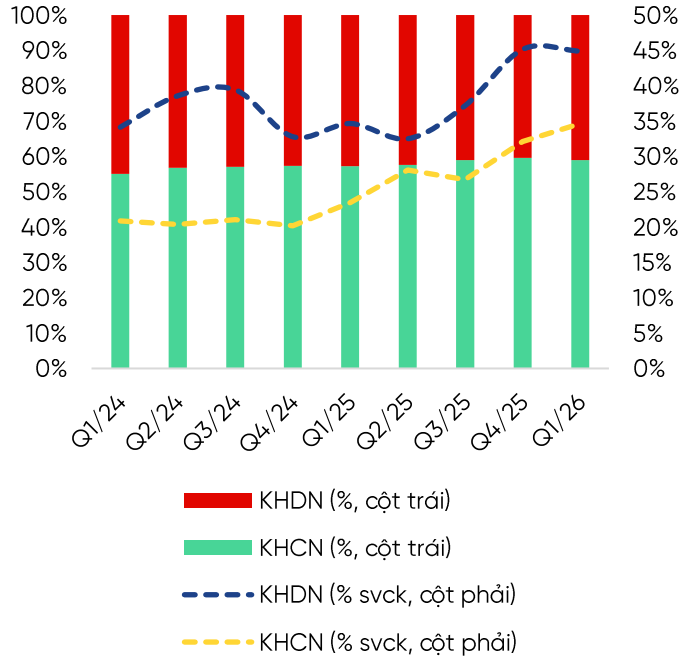
Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 15: Cơ cấu cho vay theo ngành



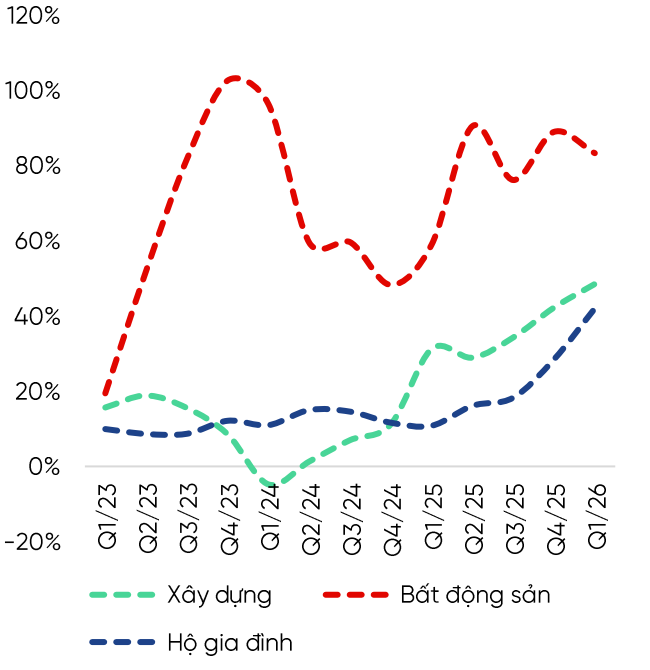
Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 16: Cơ cấu cho vay theo khách hàng



Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 17: Tăng trưởng svck cho vay theo phân khúc



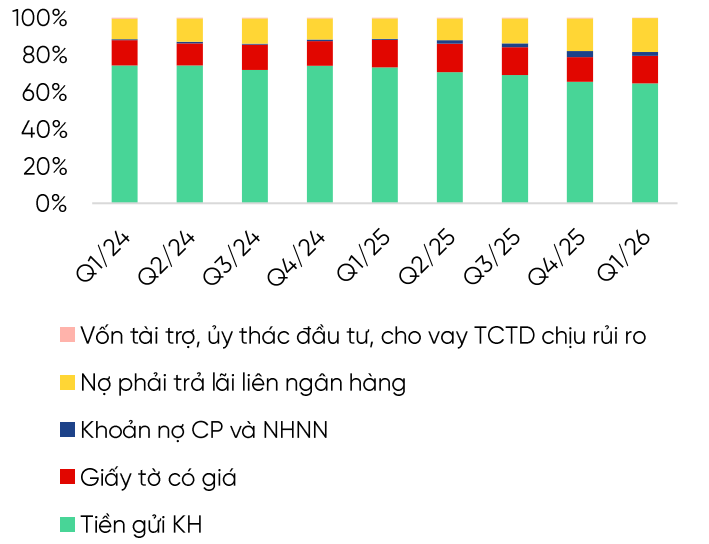
Nguồn: MBB, VPBankS Research

Nguồn vốn chịu lãi (IBL): Cơ cấu nguồn vốn tiếp tục dịch chuyển trong bối cảnh thanh khoản căng và áp lực huy động gia tăng

Ở phía nguồn vốn, nguồn vốn chịu lãi (IBL) tăng 42.2% svck và gần như đi ngang so với quý trước (-0.3%), cao hơn tốc độ tăng của tài sản sinh lãi (IEA). Diễn biến theo quý chủ yếu phản ánh tiền gửi khách hàng giảm 1.7% (+25.4% svck), đánh dấu quý đầu tiên ghi nhận

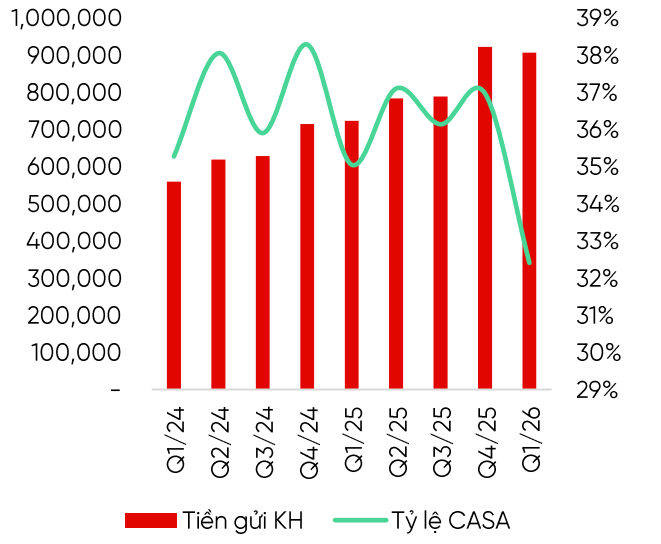
sụt giảm kể từ Q1/24. Trong khi đó, giấy tờ có giá tăng mạnh 11.5% so với quý trước (+42.4% svck), còn nợ liên ngân hàng tăng nhẹ 3.6% so với quý trước nhưng vẫn tăng rất mạnh 135.6% svck. Sau nhịp tăng mạnh trong Q4/25, tỷ trọng nợ liên ngân hàng vẫn duy trì ở mức cao thứ hai trong cơ cấu IBL, đạt 18.3%. Theo quan điểm của chúng tôi, diễn biến này tiếp tục phản ánh áp lực cạnh tranh huy động gia tăng trong bối cảnh thanh khoản hệ thống còn căng, cho thấy MBB đang chủ động bù đắp khoảng chênh giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng tiền gửi thông qua phát hành giấy tờ có giá. Bên cạnh đó, khi cho vay trung và dài hạn tiếp tục tăng tỷ trọng trong cơ cấu dư nợ, từ 43.8% trong Q1/25 lên 47.5% trong Q1/26, việc đẩy mạnh huy động qua GTCG cũng là cách phù hợp để ngân hàng tài trợ cho nhu cầu tín dụng trung - dài hạn và giảm áp lực lên cấu trúc kỳ hạn nguồn vốn. Do đó, tỷ trọng tiền gửi khách hàng trong cơ cấu IBL tiếp tục giảm xuống còn 64.6%, nối dài xu hướng suy giảm kể từ Q1/25. Trong Q1/26, tỷ lệ CASA cũng giảm 2.6 điểm % svck xuống 32.4%, chủ yếu do: (i) mặt bằng lãi suất huy động cao hơn khiến tiền gửi có kỳ hạn trở nên hấp dẫn hơn; và (ii) yếu tố mùa vụ và dòng tiền, khi khách hàng rút tiền để xử lý nghĩa vụ thuế theo Nghị định 68.

Hình 18: Cơ cấu IBL



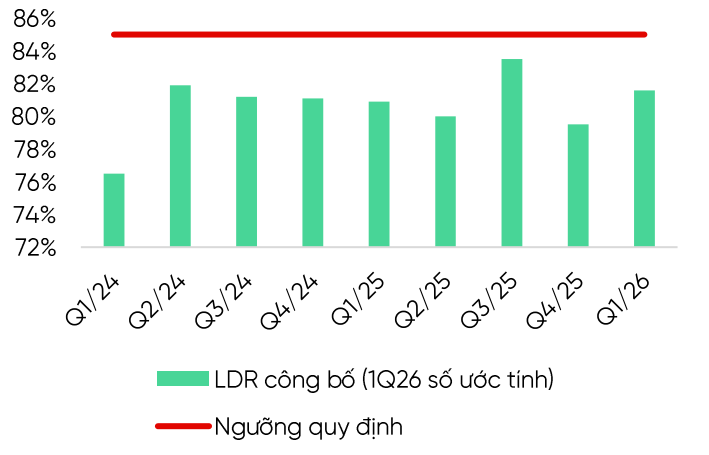
Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 19: Tiền gửi khách hàng giảm theo quý, CASA xuống 32.4% trong Q1/26



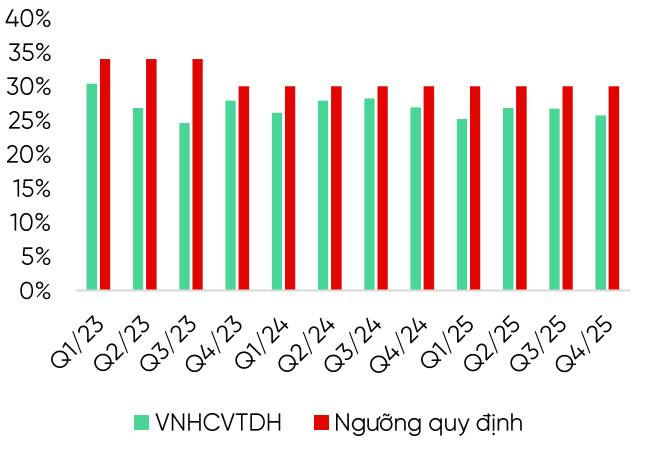
Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 20: Tỷ lệ LDR



Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 21: Tỷ lệ VNHCVTDH



Nguồn: MBB, VPBankS Research

TRIỂN VỌNG 2026

Hình 22: Các giả định chính

Tỷ đồng	2024	2025	% svck	2026	% svck	2027	% svck
Thu nhập lãi thuần	41,152	51,610	25.4%	64,348	24.7%	79,870	24.1%
NIM	4.1%	3.9%	-0.2 điểm %	3.7%	-0.2 điểm %	3.7%	0.0 điểm %
Tăng trưởng tín dụng	24.6%	36.6%		26.0%		25.8%	
Thu nhập ngoài lãi	14,261	16,083	12.8%	17,357	7.9%	21,961	26.5%
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	67,693	22.2%	81,706	20.7%	101,830	24.6%
Chi phí hoạt động	17,007	19,681	15.7%	22,697	15.3%	28,464	25.4%
CIR	30.7%	29.1%	-1.6 điểm %	27.8%	-1.2 điểm %	28.0%	0.2 điểm %
Lợi nhuận trước dự phòng	38,406	48,012	25.0%	59,009	22.9%	73,367	24.3%
Chi phí dự phòng	9,577	13,744	43.5%	18,142	32.0%	26,109	43.9%
Chi phí dự phòng/Dư nợ gộp	1.4%	1.5%	0.1 điểm %	1.5%	0.0 điểm %	1.7%	0.2 điểm%
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.3%	-0.3 điểm %	1.5%	0.2 điểm %	1.7%	0.2 điểm %
Tỷ lệ hình thành nợ xấu mới/Dư nợ gộp	1.8%	1.5%	-0.3 điểm %	1.6%	0.1 điểm %	1.7%	0.2 điểm %
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	92.2%	93.7%	1.5 điểm %	95.4%	1.7 điểm %	94.7%	-0.7 điểm %
Lợi nhuận trước thuế	28,829	34,268	18.9%	40,867	19.3%	47,258	15.6%
Lợi nhuận sau thuế	22,951	27,383	19.3%	32,728	19.5%	37,841	15.6%

Nguồn: MBB, VPBankS Research

MBB vẫn có dư địa tăng trưởng tín dụng mạnh, dù môi trường thanh khoản và vĩ mô kém thuận lợi hơn

Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu nhẹ so với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 30% của MBB, qua đó dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 26.0% trong năm 2026. Dù MBB có lợi thế rõ rệt từ room tín dụng cao sau khi nhận chuyển giao ngân hàng 0 đồng, cùng năng lực phục vụ tốt nhóm khách hàng doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng thực tế nhiều khả năng sẽ không đạt trọn vẹn mức mục tiêu do hai yếu tố chính:

(i) **Trong bối cảnh thanh khoản hệ thống vẫn còn căng và môi trường vĩ mô quốc tế còn nhiều biến động**, MBB nhiều khả năng sẽ ưu tiên tăng trưởng lành mạnh hơn là mở rộng tín dụng bằng mọi giá;

(ii) **Nhóm khách hàng sản xuất – kinh doanh truyền thống đang chịu áp lực** từ chi phí đầu vào, logistics và nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng liên quan đến căng thẳng tại eo biển Hormuz. Trong bối cảnh đó, nhu cầu mở rộng sản xuất có thể sẽ thận trọng hơn.

Dù vậy, chúng tôi vẫn kỳ vọng MBB duy trì tăng trưởng tín dụng vượt trội so với mặt bằng ngành, nhờ ba động lực chính:

(i) **Nhu cầu vốn từ nhóm doanh nghiệp hưởng lợi** khi đầu tư công tăng tốc trong nửa cuối năm. Với tiến độ giải ngân đầu tư công còn thấp trong 5 tháng đầu năm, áp lực giải ngân dồn vào các quý cuối năm có thể mở thêm dư địa cho tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp, đặc biệt ở các lĩnh vực xây lắp, vật liệu, logistics và hạ tầng;

(ii) **MBB tiếp tục có lợi thế sẵn có ở nhóm DNNVV và khách hàng doanh nghiệp lớn với chất lượng tín dụng nhìn chung tốt hơn**. Cuối tháng 5/2026, Bộ Tài chính lấy ý kiến đối với dự thảo Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa (sửa đổi), trong đó đáng chú ý là định hướng mở rộng cơ chế tiếp cận tín dụng, bao gồm đa dạng hóa tài sản bảo đảm và khuyến khích cho vay dựa trên tài sản hình thành trong tương lai, quyền tài sản, quyền sở hữu trí tuệ, tài sản số, tài sản ảo. Theo quan điểm của chúng tôi, đây là tín hiệu cho thấy khu vực

DNNVV nhiều khả năng sẽ được chú ý hơn như một động lực tăng trưởng trong giai đoạn tới, đồng thời các quy trình hỗ trợ và thẩm định cũng có thể được tinh gọn hơn nhằm cải thiện khả năng hấp thụ vốn của nhóm doanh nghiệp này.

(iii) **Lợi thế từ cơ chế ưu đãi sau khi nhận chuyển giao ngân hàng 0 đồng có thể tạo thêm dư địa để MBB mở rộng tín dụng tại các lĩnh vực liên quan đến bất động sản.** Trong bối cảnh tín dụng bất động sản hiện vẫn được định hướng ưu tiên vào các phân khúc phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội như nhà ở xã hội, khu công nghiệp và khu chế xuất, chúng tôi cho rằng việc được hưởng cơ chế tín dụng linh hoạt hơn và không bị ràng buộc chặt bởi hạn mức đối với tín dụng bất động sản sẽ giúp MBB có lợi thế tương đối trong việc mở rộng sang các phân khúc chưa thuộc nhóm ưu tiên trực tiếp, qua đó hỗ trợ tăng thị phần và thu hút nhu cầu tín dụng.

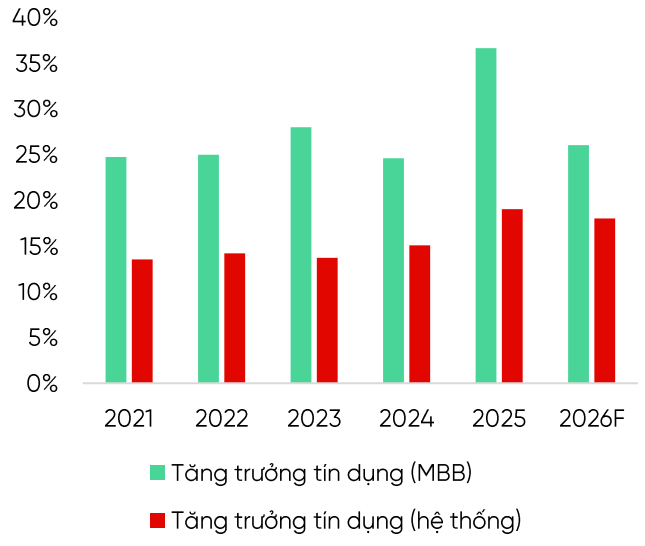
NIM dự kiến sẽ tiếp tục co hẹp, nhưng với tốc độ nhẹ hơn so với năm 2025

Chúng tôi kỳ vọng NIM vẫn sẽ chịu áp lực trong năm 2026 khi MBB ưu tiên mở rộng tín dụng, nhưng mức độ co hẹp sẽ giảm xuống còn 18bps svck, so với mức giảm 21bps trong năm 2025. NIM 2026 được dự phóng ở mức 3.7%. Chúng tôi cho rằng có hai nguyên nhân chính:

(i) Áp lực phía tài sản nhiều khả năng sẽ giảm bớt, qua đó hỗ trợ lợi suất tài sản sinh lãi cải thiện thêm 86bps svck. Dù vậy, chúng tôi cho rằng tốc độ tái định giá tài sản nhiều khả năng vẫn sẽ chậm hơn tốc độ gia tăng của chi phí vốn, khi MBB tiếp tục ưu tiên mở rộng tín dụng và duy trì mức giá đủ cạnh tranh để bảo vệ lợi thế thị phần. Trên thực tế, lợi suất cho vay đã bắt đầu cải thiện theo quý từ Q3/25, và theo chia sẻ của ngân hàng trong cuộc gặp tháng 10/2025, các khoản vay cũng đã bước vào giai đoạn tái định giá từ thời điểm này. Tuy nhiên, trong bối cảnh ngân hàng vẫn đặt trọng tâm vào tăng trưởng tín dụng, chúng tôi cho rằng quá trình tái định giá sẽ diễn ra theo hướng thận trọng và có kiểm soát, thay vì đẩy nhanh trên diện rộng. Bên cạnh đó, ngoài nhóm doanh nghiệp lớn, chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ gia tăng trọng tâm vào DNNVV, qua đó hỗ trợ mặt bằng lợi suất cho vay cải thiện dần.

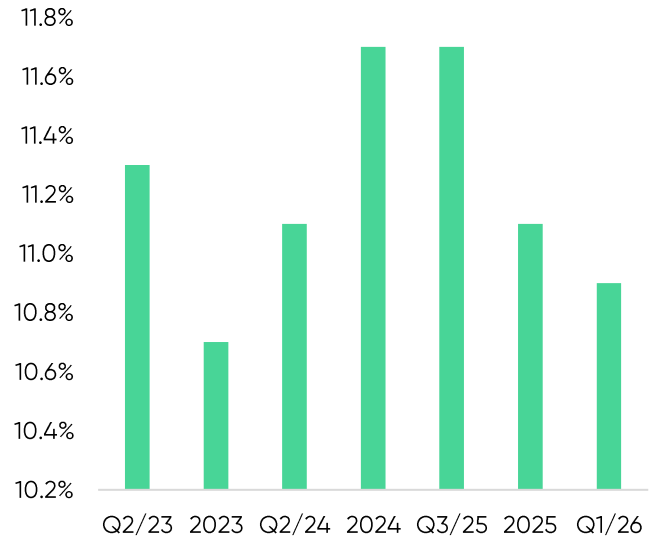
(ii) Áp lực chi phí vốn trong năm 2026 được kỳ vọng sẽ lớn hơn đáng kể so với năm 2025, với COF dự phóng tăng khoảng 1.1 điểm % svck, đưa mặt bằng chi phí vốn quay trở lại tương đương mức của 2023. Tại thời điểm Q1/26, tỷ lệ LDR ước đạt 81.6%, ngân hàng vẫn sẽ cần tiếp tục mở rộng nguồn vốn huy động để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao. Trong bối cảnh lãi suất huy động duy trì ở mặt bằng cao hơn, chúng tôi cho rằng CASA nhiều khả năng sẽ không còn thuận lợi như năm trước, trong khi tiền gửi giảm trong Q1/26 cũng hàm ý áp lực huy động có thể lớn hơn trong các quý còn lại. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ phải đẩy mạnh phát hành giấy tờ có giá trong bối cảnh huy động khách hàng gặp nhiều thách thức hơn, qua đó tiếp tục tạo áp lực lên chi phí vốn.

Hình 23: Dự phóng tăng trưởng tín dụng MBB



Nguồn: MBB, VPBankS Research

Hình 24: Tỷ lệ CAR vẫn được duy trì ở mức 11.0%



Nguồn: MBB, VPBankS Research

Chất lượng tài sản có thể suy yếu nhẹ trong môi trường lãi suất cao hơn, MBB sẽ duy trì bộ đệm dự phòng

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1.5% trong năm 2026 (+24bps svck), tương đương với mức mục tiêu mà ngân hàng đề ra. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng MBB giữ vững đà trích lập, với chi phí dự phòng trên dư nợ gộp sẽ đi ngang svck ở mức khoảng 1.5% trong bối cảnh MBB nhiều khả năng tiếp tục duy trì bộ đệm dự phòng ở mức an toàn. Trong môi trường lãi suất cao hơn và chi phí đầu vào còn chịu tác động từ biến động vĩ mô, cùng với định hướng đẩy mạnh hơn vào nhóm DNNVV để hỗ trợ CASA, chúng tôi cho rằng MBB vẫn sẽ đối mặt với áp lực nhất định lên chất lượng tài sản, khi khả năng trả nợ của khách hàng có thể bị ảnh hưởng. Dù vậy, chúng tôi cũng nhận thấy ngân hàng có xu hướng khá thận trọng trong việc duy trì LLR ở một ngưỡng an toàn, qua đó củng cố quan điểm rằng MBB nhiều khả năng sẽ tiếp tục giữ bộ đệm dự phòng gần tương đương mức cuối 2025.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế của MBB sẽ tăng 19.3% svck trong năm 2026, qua đó vượt kế hoạch năm mà ngân hàng đề ra. Chúng tôi cho rằng đây là giả định hợp lý, khi MBB thường đặt kế hoạch theo hướng thận trọng và đã có lịch sử hoàn thành vượt kế hoạch khá nhất quán. Trong đó, các động lực chính bao gồm:

(i) Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần năm 2026 sẽ tăng 24.7% svck so với năm 2025, chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng vượt mặt bằng chung của toàn ngành. Đồng thời, chúng tôi cũng tiếp tục ghi nhận nỗ lực của MBB trong việc đa dạng hóa cơ cấu nguồn thu, qua đó dự phóng thu nhập ngoài lãi sẽ tăng 7.9% svck. Trong đó, mảng dịch vụ được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng rõ nét nhất, với mức tăng 23.4% svck, nhờ lợi thế từ hệ sinh thái toàn diện của Tập đoàn.

(ii) Áp lực trích lập nhiều khả năng vẫn ở mức cao nhưng trong tầm kiểm soát. Chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng tăng khoảng 32.0% svck trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì cao hơn. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục tối ưu hóa chi phí hoạt động, với CIR dự phóng ở mức 27.8% trong năm 2026.

ĐỊNH GIÁ: Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 34,200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá theo P/B và phương pháp thu nhập thặng dư, với tỷ trọng ngang nhau 50%, để đưa ra giá mục tiêu 34,200 đồng/cổ phiếu cho MBB. Trong kỳ định giá này, chúng tôi thay đổi giả định về chi phí vốn chủ sở hữu, với lãi suất phi rủi ro ở mức 4.4%, phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu ở mức 8.1%, và beta điều chỉnh lịch sử 5 năm là 1.1x.

Theo phương pháp P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của MBB dựa trên BVPS FY26F là 24,014 đồng/cổ phiếu, áp dụng mức P/B mục tiêu 1.4x, tương đương mức trung bình lịch sử 5 năm của chính Ngân hàng. Hiện tại, MBB đang giao dịch tại P/B 1.4x, cao hơn 7.7% so với P/B trung bình toàn ngành hiện tại là 1.3x.

Hình 25: Xác định giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	34,754	17,377
Định giá theo P/B (áp dụng 1.4x BVPS 2026)	50%	33,619	16,810
Giá mục tiêu (làm tròn)			**34,200**

Hình 26: Thu nhập thặng dư (Đơn vị: tỷ đồng)

Giả định chung	2026	2027	2028	2029	2030	Giá trị cuối kỳ
Lãi suất phi rủi ro	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
Phần bù rủi ro VCSH	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
Beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Chi phí VCSH	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
% ROE	20.17%	19.09%	18.48%	16.18%	17.28%	18.00%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						2.0%
VCSH cuối kỳ	174,597	212,264	256,669	308,232	368,117	
% ROE	20.17%	19.09%	18.48%	16.18%	17.28%	18.00%
Thu nhập thặng dư (RI)	12,987	13,630	15,004	16,062	17,302	151,135
Hệ số chiết khấu	0.91	0.80	0.71	0.63	0.55	0.55
Giá trị hiện tại của RI	11,823	10,947	10,632	10,042	9,544	83,366
VCSH đầu kỳ	143,584					
Giá trị hiện tại của RI (5 năm)	52,987					
Giá trị hiện tại của giá trị cuối kỳ	83,366					
Giá trị VCSH	279,938					
Số lượng CP lưu hành (triệu)	8,055					
Giá trị hợp lý trên mỗi CP (VND/cp)	**34,754**					

Nguồn: VPBankS Research

Hình 27: P/B so với dữ liệu lịch sử (Trailing)

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 28: P/B so với ngành (Trailing)

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

PHỤ LỤC: DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH TRỌNG YẾU

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	69,062	89,088	131,399	166,525
Chi phí lãi và các khoản chi phí tương tự	27,910	37,478	67,051	86,655
Thu nhập lãi thuần	**41,152**	**51,610**	**64,348**	**79,869**
Thu nhập thuần từ phí và hoa hồng	4,368	6,579	8,121	8,933
Thu nhập ngoài lãi khác	9,892	9,504	9,236	13,027
Tổng thu nhập ngoài lãi	**14,261**	**16,083**	**17,357**	**21,961**
Tổng thu nhập hoạt động	**55,413**	**67,693**	**81,706**	**101,830**
Chi phí hoạt động và quản lý	17,007	19,681	22,697	28,464
Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng	38,406	48,012	59,009	73,367
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	9,577	13,744	18,142	26,109
Lợi nhuận trước thuế	**28,829**	**34,268**	**40,867**	**47,258**
Thuế thu nhập doanh nghiệp	5,878	6,885	8,138	9,417
Lợi nhuận sau thuế	**22,951**	**27,383**	**32,728**	**37,841**

Bảng cân đối (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Tiền mặt và số dư tại NHNN	29,825	68,494	16,672	18,339
Cho vay liên ngân hàng	76,786	182,924	187,726	223,856
Chứng khoán đầu tư	218,052	230,461	343,838	417,823
Dự phòng chứng khoán đầu tư	(483)	(233)	(719)	(874)
Cho vay khách hàng	765,048	1,070,869	1,352,569	1,704,403
Dư nợ cho vay khách hàng gộp	776,658	1,084,019	1,372,617	1,732,127
Dự phòng rủi ro tín dụng	(11,610)	(13,151)	(20,048)	(27,724)
Tài sản khác	39,573	63,249	69,694	86,794
Tổng tài sản	**1,128,801**	**1,615,764**	**1,969,779**	**2,450,341**
Vay NHNN	8,156	47,475	31,874	37,995
Tiền gửi từ các tổ chức tín dụng khác	110,170	248,017	305,881	386,065
Tiền gửi khách hàng	714,154	921,368	1,150,792	1,465,002
Giấy tờ có giá phát hành	128,964	187,236	237,149	288,256
Nợ phải trả khác	50,297	69,645	69,487	60,760
Tổng nợ phải trả	**1,011,741**	**1,473,741**	**1,795,183**	**2,238,078**
Vốn của tổ chức tín dụng	56,434	84,168	84,171	84,171
Các quỹ dự trữ	14,997	19,391	19,352	19,352
Lợi nhuận giữ lại	40,718	32,577	64,308	101,060
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,911	5,886	6,765	7,681
Tổng vốn chủ sở hữu	117,060	142,023	174,597	212,264
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	**1,128,801**	**1,615,764**	**1,969,779**	**2,450,341**

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