

Ngân hàng TMCP Quân Đội – MBB

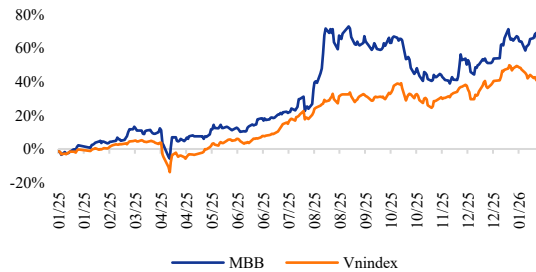
Giá thị trường (đồng/cp)	24,700
Giá mục tiêu	29,500
Thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	14,600
Giá mục tiêu (đồng/cp)	34,150
Tiềm năng tăng giá (%)	24.9%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tổng tỷ suất sinh lời (%)	24.9%

Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (nghìn tỷ VND)	217.88
GTGD BQ 3 tháng (tỷ VND)	686
Sở hữu NN (tỷ VND)	22.08%
Số CP lưu hành (tr)	8,055
Số CP pha loãng (tr)	8,055

	MBB	Ngành	VNI
P/E TTM	8.14	10.11	14.69
P/B Current	1.60	1.65	2.12
ROA	1.95%	1.51%	2.35%
ROE	21.57%	17.54%	14.94%

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	YTD
MBB	7.7%	13.2%	6.9%
VNI	-0.3%	7.7%	-0.1%

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn CN– VT Quân đội	14.70%
Tổng CT Đầu tư và KD Vốn Nhà nước	9.83%
Khác	75.47%

Tổng quan doanh nghiệp

MBB được thành lập từ năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính cho các Doanh nghiệp Quân đội. MB có năng lực tài chính và khả năng cạnh tranh vững mạnh, tổng tài sản của MB không ngừng gia tăng qua các năm.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Nguyễn Nhật Linh - linhhnn@nsi.vn

TÍCH CỰC

MBB – Chuyển biến tích cực trong kết quả kinh doanh

Điểm nhấn tài chính

Năm 2025: MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế 34,268 nghìn tỷ (+19% YoY) nhờ NII và NFI tăng mạnh, chất lượng tài sản được cải thiện khi nợ xấu của ngân hàng ở mức 1.29% đồng thời chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 44% đạt 13,744 nghìn tỷ đồng.

Tín dụng tăng mạnh 39.9% YTD, dẫn dắt bởi cho vay khách hàng bán buôn– bán lẻ và bất động sản, trong khi huy động chỉ tăng 39.2% YTD giúp cho MBB củng cố vị thế thanh khoản.

NIM giảm 47bps YoY do tài sản sinh lời đi ngang và chi phí vốn neo quanh 3.3%; dù NIM giảm nhẹ do thời điểm cuối năm ngân hàng cần chi nhiều hơn cho các hoạt động, dư địa cải thiện vẫn hạn chế khi lãi suất đầu vào tăng.

NFI tăng trưởng tốt nhờ thanh toán, bancassurance, dịch vụ khác và thu hồi nợ. NPL ở mức 1.29%, giảm mạnh YoY và QoQ; nhóm 2 ổn định nhưng chi phí tín dụng tăng liên tục, phản ánh chủ trương gia tăng trích lập để củng cố chất lượng tài sản.

Luận điểm đầu tư

Động lực tăng trưởng của MBB được củng cố đáng kể nhờ việc nhận chuyển giao bắt buộc Oceanbank (MBV) giúp mở rộng quy mô tài sản, dư nợ và đặc biệt là cơ chế nới room tín dụng. Tỷ lệ CASA vượt trội và dư địa LDR giúp MBB tối ưu thanh khoản và khai thác lợi suất ổn định.

NSI kỳ vọng lãi suất cho vay duy trì, và khả năng kiểm soát chi phí vốn sẽ giúp NIM 2026 đạt 4.2%. Đồng thời, nhờ các biện pháp kiểm soát rủi ro nghiêm ngặt, chất lượng tài sản cải thiện vào cuối năm 2025, nhờ tiến triển trong xử lý nợ xấu và sự phục hồi của thị trường bất động sản. Theo đó, dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2025 có thể đạt 26,565 nghìn tỷ đồng (tương ứng với mức tăng 15.7% YoY).

Hệ sinh thái đa dạng và được hoàn thiện với 4 trụ cột chính là ngân hàng, tài chính tiêu dùng, chứng khoán, bảo hiểm. Hệ sinh thái hoàn thiện giúp MBB tận dụng dữ liệu khách hàng để đẩy mạnh bán chéo với lãi suất cao của tài chính tiêu dùng, dẫn đến NIM của Ngân hàng được cải thiện. Ngoài ra MBB tăng cường chuyển đổi số và phục vụ được 37 triệu khách hàng cá nhân và doanh nghiệp.

MB bước vào giai đoạn tăng trưởng mới với mục tiêu tín dụng và huy động ~35% năm 2026, đi kèm mở rộng tệp khách hàng lên ~40 triệu (+14% YoY). Chiến lược ngân hàng số giúp doanh thu kênh số chiếm trên 50%, CASA duy trì Top 1 hệ thống, qua đó hỗ trợ ROE >21% và CIR <29%. Đồng thời, ngân hàng vẫn kiểm soát rủi ro chặt chẽ với NPL <1.5% và quản trị vốn theo chuẩn quốc tế, củng cố vị thế ngân hàng tăng trưởng cao nhưng bền vững.

Rủi ro đầu tư:

Rủi ro thị trường bất động sản, thị trường trái phiếu doanh nghiệp và thị trường bán lẻ phục hồi chậm hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh và chất lượng tài sản của MBB.

Rủi ro tín dụng gia tăng từ bán lẻ – SME và MCredit trong bối cảnh phục hồi kinh tế chậm; biên lợi nhuận Mcredit biến động theo chính sách và khả năng thu hồi nợ.

NIM giảm trong bối cảnh cạnh tranh huy động tăng, trong khi hệ sinh thái mở rộng đòi hỏi chi phí vận hành và an toàn dữ liệu cao hơn.

Định giá:

NSI định giá doanh nghiệp theo phương pháp RI kết hợp với P/B với tỷ trọng 50% mỗi phương pháp.

(1) Phương pháp Thu nhập thặng dư - RI

Giá định tốc độ tăng trưởng tín dụng năm ngân hàng sẽ duy trì trên mức 20% trong giai đoạn 2026-2030F nhờ tiếp nhận MBV.

NIM khoảng 4%: Nhờ lợi thế dẫn đầu về CASA và tiếp nhận khoản vay ưu đãi từ NHNN khi hỗ trợ MBV sẽ giúp MBB duy trì NIM ổn định hơn so với các ngân hàng khác (mức tương đối cao, trên 4%).

Tỷ lệ sinh lời ROE trên 20% - nằm trong nhóm dẫn đầu ngành nhờ tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sự đóng góp từ các thành viên trong hệ sinh thái như Mcredit.

(2) Phương pháp P/B

Với tiềm năng tăng trưởng vượt trội so với ngành trong trung và dài hạn, NSI sử dụng P/B dự phóng cho năm 2026F là 1.7x - tương đương với P/B trung 5 năm +1 độ lệch chuẩn.

Chỉ tiêu	Tỷ lệ	Giá trị
Phương pháp P/B	50%	33,900
Phương pháp RI	50%	34,400
Giá mục tiêu cổ phiếu (đồng)		34,150
Giá hiện tại (đồng)		27,350
Upside		24.9%

Kết quả kinh doanh Q4/2025

Kết quả kinh doanh Q4/2025 tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận.

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2025	Q4/2024	QoQ	2025	2024	YoY
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	26,133	18,452	42%	89,088	69,062	29%
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(11,577)	(7,310)	58%	(37,478)	(27,910)	34%
Thu nhập lãi thuần	14,555	11,142	31%	51,610	41,152	25%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	5,602	4,149	35%	18,062	14,603	24%
Chi phí hoạt động dịch vụ	(3,501)	(2,968)	18%	(11,484)	(10,234)	12%
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	2,101	1,181	78%	6,579	4,368	51%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	260	485	-46%	1,757	2,000	-12%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	80	118	0%	668	1,756	-62%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	822	2,412	-66%	1,590	2,803	-43%
Thu nhập từ hoạt động khác	1,574	1,203	31%	5,314	3,281	62%
Chi phí hoạt động khác	0	0		0	0	
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,574	1,203	31%	5,314	3,281	62%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	135	22	0%	174	53	231%
Tổng thu nhập hoạt động	19,528	16,564	18%	67,693	55,413	22%
Chi phí hoạt động	(6,229)	(5,247)	19%	(19,681)	(17,007)	16%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	13,298	11,317	18%	48,012	38,406	25%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,169)	(3,224)	-33%	(13,744)	(9,577)	44%
Tổng lợi nhuận trước thuế	11,129	8,093	38%	34,268	28,829	19%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(2,219)	(1,715)	29%	(6,877)	(5,888)	17%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(8)	4	0%	(9)	10	0%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,226)	(1,711)	30%	(6,885)	(5,878)	17%
Lợi nhuận sau thuế	8,903	6,382	40%	27,383	22,951	19%

NII và tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh, phản ánh hiệu quả hoạt động cốt lõi cải thiện rõ rệt. Cụ thể, **thu nhập lãi thuần năm 2025 đạt 51,610 tỷ đồng, tăng 25% YoY**, trong khi **Q4/2025 tăng 31% QoQ**, cho thấy đà phục hồi rõ rệt của biên lãi và quy mô tín dụng. Nhờ đó, **tổng thu nhập hoạt động năm 2025 đạt 67,693 tỷ đồng, tăng 22% YoY**, duy trì tăng trưởng cao hơn mức trung bình ngành.

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu lợi nhuận. Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ năm 2025 đạt 6,579 tỷ đồng, tăng mạnh 51% YoY, trong khi thu nhập từ hoạt động khác đạt 5,314 tỷ đồng, tăng 62% YoY. Diễn biến này cho thấy chiến lược đa dạng hóa nguồn thu của MBB đang phát huy hiệu quả, giúp giảm phụ thuộc vào thu nhập lãi truyền thống.

Nhờ tăng trưởng đồng thời cả thu nhập lãi và ngoài lãi, **lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng năm 2025 đạt 48,012 tỷ đồng, tăng 25% YoY**, phản ánh nền tảng tạo lợi nhuận vững chắc. Riêng Q4/2025, chỉ tiêu này đạt 13,298 tỷ đồng, tăng 18% QoQ.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh theo hướng chủ động, với 13,744 tỷ đồng trong năm 2025, tăng 44% YoY, dù Q4/2025 ghi nhận mức giảm 33% QoQ. Việc trích lập cao cho thấy ngân hàng ưu tiên củng cố chất lượng tài sản và bộ đệm rủi ro trong bối cảnh kinh tế còn nhiều biến số.

Do áp lực dự phòng, **lợi nhuận trước thuế năm 2025 đạt 34,268 tỷ đồng, chỉ tăng 19% YoY**, thấp hơn tốc độ tăng của lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, **chất lượng lợi nhuận được đánh giá tích cực**, khi tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động cốt lõi thay vì yếu tố bất thường. **Lợi nhuận sau thuế đạt 27,383 tỷ đồng, tăng 19% YoY**, duy trì vị thế nhóm ngân hàng dẫn đầu.

NSI cho rằng MBB đang chấp nhận đánh đổi một phần tăng trưởng lợi nhuận ngắn hạn để tăng cường dự phòng và củng cố nền tảng tài chính. Với động lực tăng trưởng đến từ NII, dịch vụ và thu nhập khác, cùng đóng góp ổn định từ các công ty con, triển vọng trung – dài hạn của ngân hàng vẫn được đánh giá tích cực.

Phân tích tình hình tài chính

Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn

Tính đến cuối Quý 4/2025, dư nợ cho vay của MBB là **1,084 nghìn tỷ đồng, tăng 39% YTD**, đứng thứ 2 trong tổng số 27 ngân hàng đang được niêm yết. Kết quả này phản ánh định hướng chủ động tối ưu danh mục tín dụng của ngân hàng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng toàn ngành duy trì tích cực, được hỗ trợ bởi mục tiêu GDP 8% của Chính phủ trong năm 2025 và tăng trưởng GDP hai con số vào năm 2026 cùng với các biện pháp tháo gỡ pháp lý nhằm cải thiện triển vọng thị trường bất động sản đặc biệt với những khách hàng lớn của MBB.

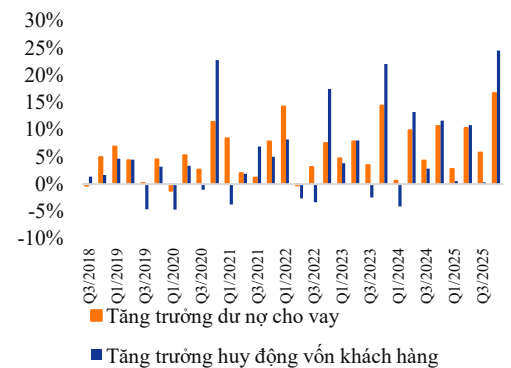
Tăng trưởng cao của MBB với sự góp phần lớn nhờ chuyển giao ngân hàng 0 đồng khi MBB nhận lại Oceanbank, từ đó mở rộng quy mô tài sản, dư nợ và đặc biệt là được nới room tín dụng đáng kể trong khi khu vực doanh nghiệp hưởng lợi từ Nghị quyết 68-NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân.

Lãi suất cho vay bình quân thuộc nhóm thấp nhất ngành nhờ khả năng kiểm soát chi phí vốn hiệu quả tiếp tục là lợi thế cạnh tranh cốt lõi, giúp MBB mở rộng thị phần tín dụng. Nhu cầu vay từ khách hàng cá nhân phục hồi rõ rệt khiến cho mảng tài chính tiêu dùng Mcredit tăng trưởng và hoạt động hiệu quả hơn.

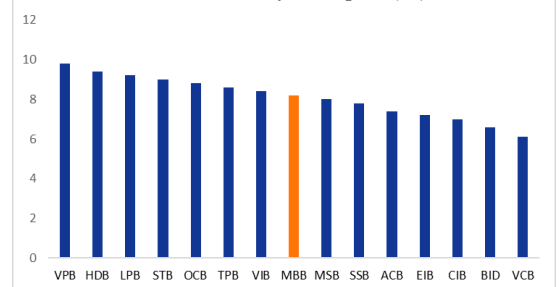
Xét theo phân khúc tín dụng, cho vay KHCN tăng 18.8% và cho vay KHDN tăng 34.1% so với đầu năm

Về huy động, tổng nguồn vốn đạt **1.105 nghìn tỷ đồng, tăng 39.2% YTD**, việc tăng trưởng huy động gần tương đương với tăng trưởng tín dụng cho thấy ngân hàng đã giảm bớt mức độ phụ thuộc vào nguồn vốn vay liên ngân hàng hoặc phát hành giấy tờ có giá để đáp ứng nhu cầu cho vay, từ đó có thể khiến áp lực chi phí vốn (CoF) giảm trong các quý tới. Điều này cũng phản ánh năng lực cạnh tranh huy động của MBB trong thị trường khốc liệt, tập trung vào các giải pháp chuyển đổi số để gia tăng huy động. Nếu xu hướng này kéo dài, NIM có thể giảm bớt sức ép, và ngân hàng cũng đang đẩy mạnh tối ưu cấu trúc vốn và đẩy mạnh CASA để NIM bớt áp lực.

Tăng trưởng huy động và cho vay



Lãi suất cho vay bình quân (%)



Tỷ trọng cho vay theo kỳ hạn: Trong các quý gần đây, MBB tiếp tục điều chỉnh cơ cấu tín dụng theo hướng gia tăng tỷ trọng cho vay ngắn hạn, phù hợp với định hướng quản trị rủi ro thận trọng và chiến lược đẩy mạnh mảng bán lẻ. Sự dịch chuyển này phản ánh xu hướng ưu tiên các khoản vay có vòng quay vốn nhanh và tính thanh khoản cao hơn, đặc biệt là cho vay tiêu dùng và SME ngắn hạn – những phân khúc vừa mang lại biên lợi nhuận hấp dẫn, vừa cho phép ngân hàng kiểm soát rủi ro hiệu quả hơn so với cho vay trung – dài hạn.

Cơ cấu tín dụng hiện tại được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cải thiện NIM và nâng cao chất lượng tài sản trong các quý tới, đồng thời giảm áp lực trích lập dự phòng đối với các khoản vay dài hạn vốn có mức độ nhạy cảm cao hơn trước biến động của chu kỳ kinh tế.

Tuy vậy, **tỷ trọng cho vay trung và dài hạn của MBB vẫn ở mức tương đối cao, đạt 44.4%**, thuộc nhóm cao trong khối ngân hàng TMCP quy mô lớn. Trong đó, cho vay dài hạn dù đã có xu hướng giảm nhưng vẫn chiếm khoảng 32.7% tổng dư nợ, khiến ngân hàng đối mặt với rủi ro chênh lệch kỳ hạn lớn hơn. Các khoản vay này thường đi kèm hệ số rủi ro cao hơn, kéo theo nhu cầu trích lập dự phòng lớn, qua đó tác động tiêu cực đến CAR và thu hẹp dư địa tăng trưởng tín dụng, đồng thời có thể tạo áp lực nhất định lên thanh khoản trong trung hạn.

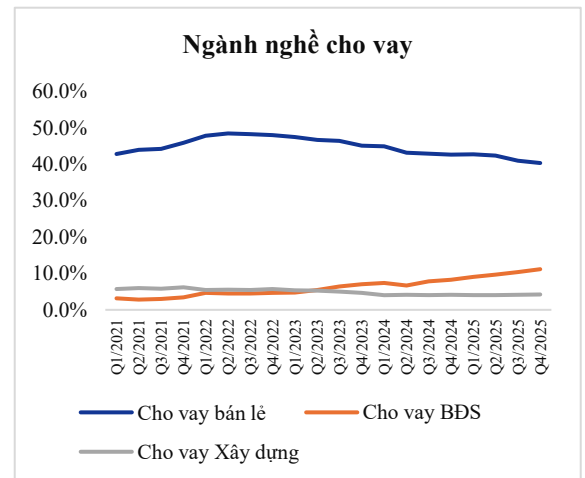
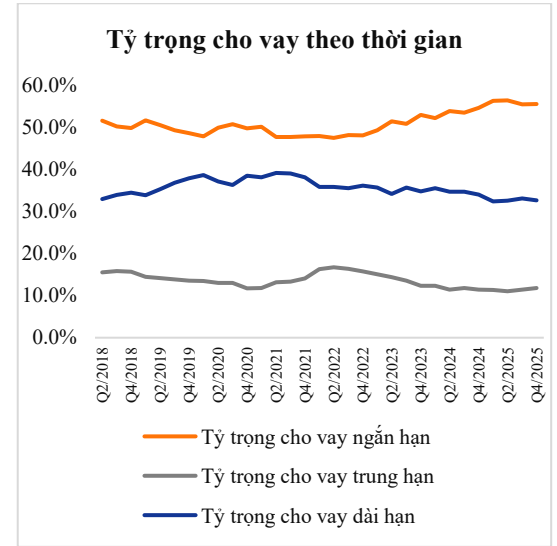
Cơ cấu cho vay ngành nghề của MBB tiếp tục phản ánh rõ định hướng lấy bán lẻ làm trọng tâm, với tỷ trọng dư nợ bán lẻ duy trì ổn định quanh **40–45% tổng danh mục**. Cơ cấu này giúp ngân hàng xây dựng **nguồn thu nhập lãi ổn định**, đồng thời nâng cao mức độ **đa dạng hóa rủi ro**, hạn chế sự phụ thuộc vào một số nhóm khách hàng hoặc ngành nghề cụ thể.

Ở chiều ngược lại, **dư nợ bất động sản ghi nhận xu hướng gia tăng trong giai đoạn 2023–2025**, dù tỷ trọng vẫn được kiểm soát ở mức **dưới 15%**, cho thấy MBB mở rộng cho vay theo hướng chọn lọc và có kiểm soát, bám sát nhu cầu thực của thị trường. Trong khi đó, cho vay lĩnh vực xây dựng tiếp tục thu hẹp, phản ánh quan điểm thận trọng trước các ngành có tính chu kỳ cao và độ biến động lớn.

Nhìn chung, **sự điều chỉnh cơ cấu ngành nghề theo hướng giảm các lĩnh vực rủi ro và ưu tiên mảng có hiệu quả sinh lời tốt hơn** được đánh giá là phù hợp với chiến lược nâng cao chất lượng tài sản, kiểm soát rủi ro tín dụng và tối ưu hóa biên lợi nhuận trong trung hạn.

Tỷ lệ CIR giảm trong quý 4/2025, chủ yếu nhờ **tốc độ tăng thu nhập hoạt động vượt trội so với mức gia tăng chi phí**, đặc biệt là đóng góp tích cực từ **thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi** trong giai đoạn cao điểm cuối năm. Điều này cho thấy **đòn bẩy vận hành đang phát huy hiệu quả**, khi quy mô hoạt động mở rộng nhưng chi phí được kiểm soát ở mức hợp lý.

Chiến lược số hóa và tối ưu mô hình vận hành tiếp tục hỗ trợ ngân hàng duy trì mặt bằng chi phí thấp, giúp hấp thụ áp lực gia tăng chi phí bán hàng và quản lý trong các quý cao điểm mà không làm suy giảm đáng kể hiệu quả sinh lời. Với CIR duy trì ổn định trong vùng thấp so với ngành, MBB được



đánh giá có dư địa cải thiện lợi nhuận tốt hơn khi thu nhập tăng trưởng trong các giai đoạn tiếp theo.

Triển vọng: Trong trung hạn, **tỷ lệ CIR nhiều khả năng tiếp tục được duy trì ở mức thấp**, nhờ tăng trưởng thu nhập ổn định, hiệu quả khai thác hệ sinh thái và lợi thế quy mô, qua đó hỗ trợ **ROE và năng lực cạnh tranh** của ngân hàng so với các ngân hàng TMCP cùng phân khúc.

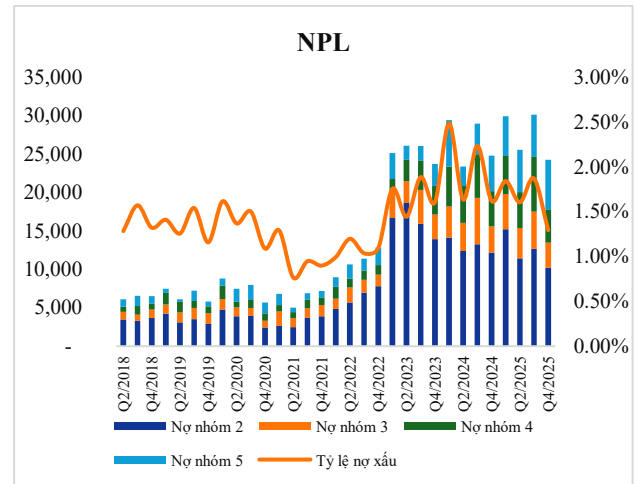
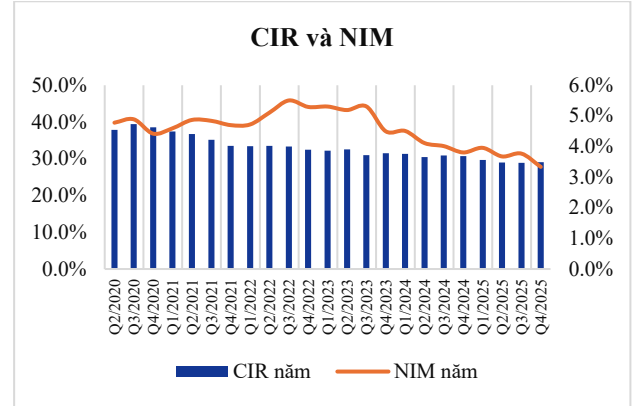
Biên lãi ròng (NIM) trong Q4/2025 giảm xuống mức 3.33%, xếp thứ 5/27 ngân hàng niêm yết, phản ánh áp lực suy giảm hiệu quả sinh lời trong bối cảnh thị trường huy động vốn ngày càng cạnh tranh, khiến mặt bằng chi phí đầu vào có xu hướng nhích lên. Diễn biến này cho thấy dư địa cải thiện NIM trong ngắn hạn đang chịu nhiều thách thức, đặc biệt khi các ngân hàng đồng loạt đẩy mạnh huy động để phục vụ tăng trưởng tín dụng cuối năm.

Xét trên **góc độ trung và dài hạn**, NIM của MBB có xu hướng **thu hẹp so với giai đoạn trước**, chủ yếu do bối cảnh điều hành chính sách mang tính hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Việc **duy trì mặt bằng lãi suất cho vay ở mức ổn định** nhằm hỗ trợ doanh nghiệp đã hạn chế khả năng điều chỉnh giá vốn đầu ra của ngân hàng. Trong khi đó, **chi phí huy động có dấu hiệu tăng trở lại**, nhưng lãi suất cho vay chỉ được điều chỉnh theo chu kỳ tái định giá của hợp đồng (thường 3, 6 hoặc 12 tháng), tạo ra **độ trễ nhất định trong việc phản ánh chi phí vốn gia tăng vào NIM**.

Ngoài ra, **mức độ cạnh tranh ngày càng gay gắt ở phân khúc bán lẻ – mảng kinh doanh cốt lõi của MBB – tiếp tục gây sức ép lên biên lợi nhuận**, khi ngân hàng phải cân đối giữa mục tiêu tăng trưởng quy mô và việc duy trì khả năng sinh lời. Tổng hòa các yếu tố trên khiến **NIM của MBB khó quay lại mức cao như giai đoạn trước**, dù nền tảng hoạt động và triển vọng tăng trưởng dài hạn vẫn được đánh giá tích cực.

Số dư nợ xấu giảm mạnh trong kỳ chủ yếu xuất phát từ **biến động của nợ nhóm 4**, khi nhóm này tăng **39% so với quý trước (tương đương 2.796 tỷ đồng)**. Diễn biến này phản ánh **đặc thù chu kỳ xử lý nợ của ngân hàng**, theo đó MBB thường đẩy mạnh công tác thu hồi và xử lý nợ vào **quý 2 và quý 4 hằng năm**. Đây là các giai đoạn doanh nghiệp và khách hàng cá nhân có **dòng tiền cải thiện rõ rệt**, nhờ hoạt động sản xuất – kinh doanh đi vào ổn định sau đầu năm và nhu cầu tiêu dùng, thanh toán tăng cao vào cuối năm. Đồng thời, hai quý này cũng trùng với thời điểm **tín dụng tăng tốc**, khi Q2 thường ghi nhận giải ngân phục vụ nhu cầu kinh doanh đầu năm, còn Q4 là giai đoạn giải ngân dồn cho doanh nghiệp và tiêu dùng.

Bên cạnh đó, **đặc thù danh mục tín dụng bán lẻ của MBB** giúp khả năng trả nợ của khách hàng cải thiện rõ hơn vào các giai đoạn cao điểm thu nhập. Công tác quản lý và thu hồi nợ cũng được **tăng cường có trọng điểm**, trong đó Q2 là thời điểm ngân hàng rà soát lại toàn bộ danh mục tín dụng sau các biến động của Q1, còn Q4 là giai đoạn MBB **ưu tiên xử lý và “làm sạch”**



nợ xấu nhằm hoàn thành các chỉ tiêu kinh doanh cả năm. Nhờ đó, tỷ lệ nợ xấu ghi nhận xu hướng giảm đáng kể.

Tuy nhiên, cần lưu ý rằng chất lượng tài sản của MBB trong Q4/2025 cải thiện mạnh một phần mang tính thời điểm, do đây là cuối năm tài chính – giai đoạn các ngân hàng thường thực hiện các biện pháp xử lý kỹ thuật đối với các khoản nợ nhằm tối ưu số liệu báo cáo lên SBV. Do đó, diễn biến nợ xấu trong các quý tiếp theo cần được theo dõi sát để đánh giá mức độ bền vững của xu hướng cải thiện này.

Tổng dư nợ quá hạn tại thời điểm Q4/2025 đạt 14,027 tỷ đồng. Cơ cấu nợ cho thấy các nhóm nợ xấu (nhóm 3, 4 và 5) đều ghi nhận mức giảm lần lượt 20%, 32% và 39% so với quý trước. Diễn biến này phản ánh sự cải thiện về mặt số liệu nợ xấu trong kỳ, tuy nhiên áp lực đối với chất lượng tài sản vẫn hiện hữu trong bối cảnh môi trường kinh doanh và khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế chưa thực sự phục hồi rõ nét.

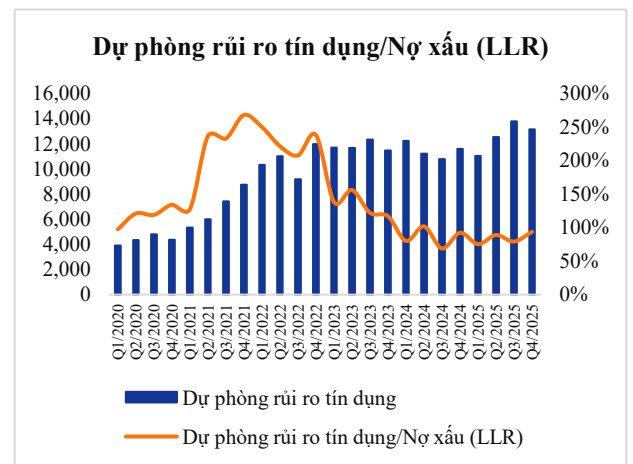
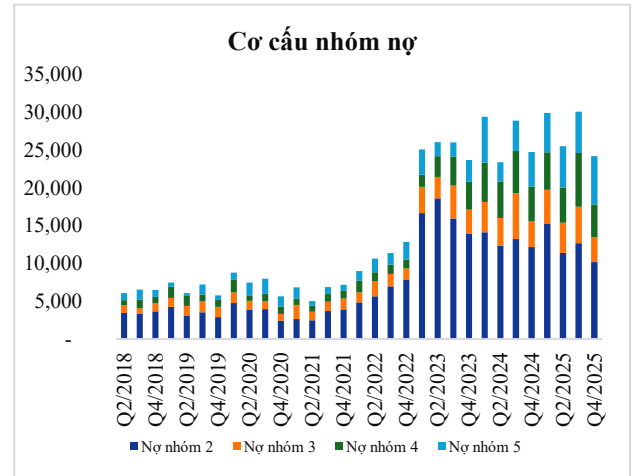
Cần lưu ý rằng Q4 là thời điểm cuối năm tài chính, khi các ngân hàng thường đẩy mạnh các biện pháp xử lý mang tính kỹ thuật như cơ cấu, thu hồi, bán nợ hoặc điều chỉnh phân loại nhằm tối ưu số liệu báo cáo cho NHNN, khiến tỷ lệ nợ xấu ghi nhận xu hướng giảm mang tính thời điểm. Do đó, chất lượng tài sản của MBB cần tiếp tục được theo dõi trong các quý tới để đánh giá mức độ bền vững của xu hướng cải thiện này.

Song song với đó, ngân hàng cũng chủ động đẩy nhanh việc rà soát và phân loại lại các khoản vay có dấu hiệu rủi ro, nhằm minh bạch hóa danh mục tín dụng và chuẩn bị cho các biện pháp thu hồi, xử lý trong chu kỳ cuối năm, thay vì để các khoản này tiếp tục tồn đọng ở các nhóm nợ thấp hơn. Cách tiếp cận này cho thấy MBB đang áp dụng chính sách quản trị rủi ro thận trọng hơn, khi sớm nhận diện và chuyển các khoản vay có vấn đề vào nhóm rủi ro phù hợp, qua đó tạo dư địa cho việc trích lập dự phòng đầy đủ trong các kỳ tiếp theo.

Đáng chú ý, sự dịch chuyển chủ yếu sang nợ nhóm 4 thay vì nhóm 5 cho thấy phần lớn các khoản vay này vẫn được đánh giá còn khả năng phục hồi, nằm trong kế hoạch xử lý chủ động của ngân hàng và chưa rơi vào nhóm mất vốn, qua đó phần nào hạn chế rủi ro suy giảm chất lượng tài sản trong trung hạn.

Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng trên nợ xấu (LLCR) trong Q4/2025 ghi nhận xu hướng cải thiện rõ rệt, khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên mức 94%, xếp thứ 8 trong hệ thống ngân hàng. Diễn biến này phản ánh nỗ lực chủ động gia tăng trích lập dự phòng của ngân hàng trong bối cảnh chất lượng tài sản có nhiều biến động.

Việc tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên chủ yếu đến từ tốc độ trích lập dự phòng cao hơn tốc độ gia tăng nợ xấu, đặc biệt trong bối cảnh cơ cấu nợ xấu dịch chuyển mạnh sang các nhóm rủi ro cao hơn (nhóm 4-5). Điều



này cho thấy MBB đang ưu tiên củng cố bộ đệm an toàn, thay vì trì hoãn ghi nhận rủi ro tín dụng.

Tuy nhiên, **mức bao phủ 94% ở mức trung bình** so với một số ngân hàng cùng phân khúc có bộ đệm dự phòng cao, do vậy **ngân hàng cần tiếp tục duy trì chính sách trích lập thận trọng trong các quý tới**. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh **danh mục tín dụng bán lẻ và SME – hai mảng đóng vai trò trọng tâm – vẫn chịu áp lực nhất định từ môi trường kinh doanh chưa phục hồi hoàn toàn**, có thể phát sinh thêm rủi ro tín dụng tiềm ẩn.

Triển vọng và Định giá

Triển vọng 2026

- Từ việc nhận chuyển giao bắt buộc Oceanbank (MBV), NSI ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2026 của MBB có thể đạt trên 20%. Tỷ lệ CASA vượt trội và dư địa LDR giúp MBB tối ưu thanh khoản và khai thác lợi suất ổn định. Dự báo lãi suất cho vay duy trì, và khả năng kiểm soát chi phí vốn sẽ giúp NIM 2026 đạt khoảng 4.2%. Đồng thời, nhờ các biện pháp kiểm soát rủi ro nghiêm ngặt, chất lượng tài sản cải thiện vào cuối năm 2025, nhờ tiến triển trong xử lý nợ xấu và sự phục hồi của thị trường bất động sản.
- Hệ sinh thái đa dạng và được hoàn thiện với 4 trụ cột chính là ngân hàng, tài chính tiêu dùng, chứng khoán, bảo hiểm, trong đó, Mcredit là động lực tăng trưởng lợi nhuận quan trọng khi tiêu dùng nội địa hồi phục. Hệ sinh thái hoàn thiện cho phép MBB tận dụng dữ liệu khách hàng để đẩy mạnh bán chéo (cross-sell), đặc biệt là các sản phẩm tài chính tiêu dùng biên lợi nhuận cao, qua đó hỗ trợ cải thiện NIM hợp nhất.
- Theo kế hoạch của Ngân hàng, MBB sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mới với mục tiêu tín dụng và huy động ~35% năm 2026, đi kèm mở rộng tệp khách hàng lên ~40 triệu (+14% YoY). Chiến lược ngân hàng số giúp doanh thu kênh số chiếm trên 50%, CASA duy trì Top 1 hệ thống, qua đó hỗ trợ ROE >21% và CIR <29%. Đồng thời, ngân hàng vẫn kiểm soát rủi ro chặt chẽ với NPL <1.5% và quản trị vốn theo chuẩn quốc tế, củng cố vị thế ngân hàng tăng trưởng cao nhưng bền vững.
- Năng lực quản trị rủi ro vượt trội và chu kỳ xử lý nợ chủ động: MBB là một trong số ít ngân hàng sở hữu quy trình nhận diện rủi ro sớm và phân loại rủi ro chủ động (early warning), giúp tốc độ thu hồi nợ nhanh và chu kỳ xử lý nợ rõ ràng theo quý 2 – quý 4. Đây là lợi thế lớn trong bối cảnh tín dụng bán lẻ tăng mạnh nhưng nhiều ngân hàng gặp khó trong kiểm soát nợ xấu.
- Tốc độ số hóa hàng đầu ngành – đẩy mạnh CASA và giảm CIR, MBB luôn trong nhóm dẫn đầu về chuyển đổi số với MBBank App, AI scoring và tự động hóa phê duyệt khoản vay. Điều này giúp tối ưu chi phí vận hành, tăng doanh thu dịch vụ từ thanh toán, duy trì được tỷ lệ CASA cao và bền vững.

Định giá

NSI giữ nguyên khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 34,150 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 24.9% so với giá đóng cửa ngày 06/02/2026.

NSI sử dụng kết hợp phương pháp RI (tỷ trọng 50%) và P/B (tỷ trọng 50%). Cụ thể:

(1) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income – RI) với các giả định như sau:

Đối với phương pháp RI, NSI giả định: Kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2026 là 30% và ngân hàng sẽ duy trì trên mức 20% trong giai đoạn 2026-2030F nhờ tiếp nhận OceanBank (MBV). Bên cạnh đó, lợi thế dẫn đầu về CASA và tiếp nhận khoản vay ưu đãi từ NHNN khi hỗ trợ MBV sẽ giúp MBB duy trì NIM ổn định hơn so với các ngân hàng khác (mức tương đối cao, trên 4%). Tỷ lệ sinh lời ROE trên 20% - nằm trong nhóm dẫn đầu ngành nhờ tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sự đóng góp từ các thành viên trong hệ sinh thái như Mcredit.

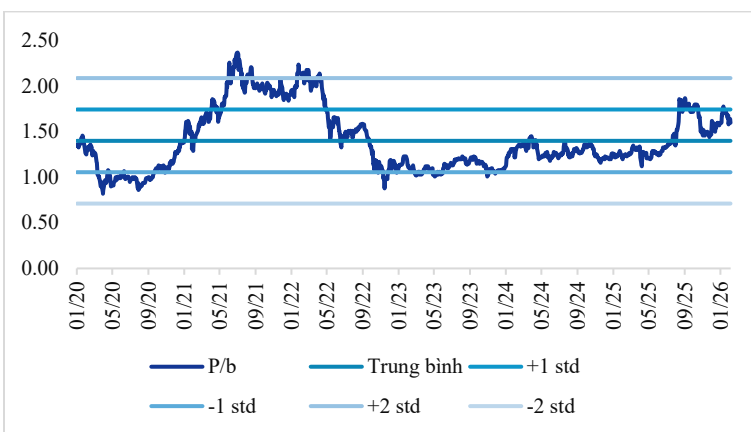
(2) Phương pháp so sánh P/B

Với tiềm năng tăng trưởng vượt trội so với ngành trong trung và dài hạn, NSI sử dụng P/B dự phóng cho năm 2026F là 1.7 lần - tương đương +1std trung bình 5 năm.

Định giá

Chỉ tiêu	Tỷ lệ	Giá trị
P/B	50%	33,900
Phương pháp RI	50%	34,400
Giá mục tiêu cổ phiếu (đồng)		34,150
Giá hiện tại (đồng)		27,350
Upside		24.9%

Diễn biến P/B của MBB



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA**Trụ sở chính:**

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, 105 Chu Văn An, Phường Yết Kiêu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Hoàng Nguyễn Nhật Linh – Investment Analyst

Email: linhnhn@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chưa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.