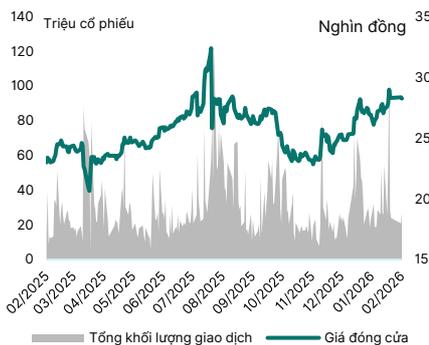


Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	28,250
Giá mục tiêu	35,500
Lợi nhuận kỳ vọng	26%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	30.6 triệu cp
SLCP lưu hành	8,055 triệu cp
Biên độ 52 tuần	15,500 – 29,000
Vốn hoá	227,553 tỷ đồng
Beta	0.81

Biến động giá cổ phiếu 1 năm



Cổ đông lớn	
Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội	14.70%
Tổng Công ty Đầu Tư Và Kinh Doanh Vốn Nhà Nước - Công ty TNHH	9.83%
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam - Công ty TNHH	8.05%
Công ty TNHH MTV Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn	7.09%
Công ty TNHH Nhà Nước MTV Thương Mại Và Xuất Nhập Khẩu Viettel	4.30%
Khác	56%

TĂNG TRƯỞNG TOÀN DIỆN

Khuyến nghị

Áp dụng phương pháp Thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi nâng giá mục tiêu cổ phiếu MBB lên 35,500 đồng/cp trong 1 năm. Qua đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu MBB nhờ tiềm năng tăng trưởng quy mô mạnh mẽ (30%, gấp đôi ngành), chuyển đổi số quyết liệt đang cho thành quả tích cực giúp MBB tối ưu hệ sinh thái công ty con và 35 triệu khách hàng, và lộ trình áp dụng TT14 rõ ràng giúp MBB nâng cao chất lượng tài sản.

Kết quả kinh doanh 2025

MBB đạt kết quả kinh doanh vượt trội trong năm 2025. KQKD Q4 đột phá giúp LNTT năm 2025 tăng trưởng 19%YoY lên 34.3 nghìn tỷ đồng, vượt 8%KH năm 2025, nhờ tăng trưởng tín dụng bứt tốc, kết quả kinh doanh tích cực của công ty con, và chất lượng tài sản cải thiện.

Tín dụng tăng trưởng vượt trội 37%, kỷ lục từ trước đến nay, đạt trên 1 triệu tỷ đồng. Tăng trưởng tín dụng cao ở mảng KH cá nhân (+51%) và doanh nghiệp (+37%), tập trung vào các ngành như: thương mại (+33%), sản xuất (+36%), bất động sản (+89%).

Tăng trưởng huy động bứt tốc đạt 32%, vượt 1 triệu tỷ đồng. MBB đẩy nhanh tốc độ huy động vốn để phục vụ tăng trưởng tín dụng cao. Tỷ lệ CASA duy trì vị thế một trong những NH dẫn đầu, đạt 37.8%, giảm nhẹ so với năm 2025 (39.3%), nhưng số dư CASA tăng 24% lên 348 nghìn tỷ đồng, như KH đề ra, đóng vai trò quan trọng hỗ trợ chi phí huy động vốn (COF).

NIM duy trì vị thế mạnh. NIM giảm còn 4%, do trong Q3, Q4, COF tăng do áp lực thanh khoản và nhu cầu tín dụng cao cuối năm. MBB có vị thế cao thứ 2 ngành, nhờ tối ưu hóa tài sản sinh lời, hưởng lợi từ nguồn vốn rẻ trong tái cấu trúc NH yếu kém, và duy trì số dư CASA cao.

Thu nhập ngoài lãi khả quan, tăng trưởng 13% lên 16 nghìn tỷ đồng nhờ LN vượt trội của các công ty con (+61%, ~10%LN tập đoàn), thu từ xử lý nợ xấu (+69%). MBB đã phối hợp với đối tác hàng đầu, để tham gia vào lĩnh vực tài sản số, mở rộng LN dài hạn. MBB dự kiến sẽ mở thêm mảng kinh doanh Vàng và đang gấp rút để có thể tham gia vào thị trường tài sản số.

Chất lượng tài sản cải thiện. Tỷ lệ Nợ xấu (1.29%, -33bps) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (93.8%, +1.6%) tích cực nhờ chính sách quản trị rủi ro thận trọng. MBB tăng 44% trích lập dự phòng lên 13.7 nghìn tỷ đồng, ~20%TOI, không tăng thêm dư nợ Novaland (nhóm nợ 1, TSDB lớn hơn nhiều so với dư nợ), và chuẩn bị áp dụng TT14, dự kiến tuân thủ phương pháp tiêu chuẩn (2027) và phương pháp mô hình nội bộ (2029) để quản trị rủi ro theo chuẩn quốc tế cao nhất.

Triển vọng doanh nghiệp

Nhờ MBB hỗ trợ NH yếu kém (MBV), tham gia các dự án đầu tư công và tài trợ dự án gạch - tận dụng sự lan tỏa từ đầu tư công và khối tư nhân, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 30.5%. NIM đi ngang (4%), nhờ kiểm soát tốt chi phí huy động vốn, giúp trung hòa tác động tiêu cực do lãi suất tăng. Năm 2026, chất lượng tài sản sẽ cải thiện nhờ dịch chuyển cơ cấu tín dụng sang các mảng an toàn hơn (giảm tỷ trọng cho vay BĐS, 70-80%TPDN được phân bổ vào ngành năng lượng tái tạo), ứng dụng AI và tự động hóa vào quy trình quản trị rủi ro, tối ưu tài sản rủi ro và duy trì CAR trên 10.5%. Công ty con sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào KQKD của tập đoàn. Chúng tôi kỳ vọng LNTT 2026 đạt 40.4 nghìn tỷ đồng (+18%).

Rủi ro

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ kéo theo rủi ro chất lượng tài sản. Dù số dư CASA tăng nhưng tỷ lệ CASA giảm sẽ gia tăng chi phí huy động vốn và ảnh hưởng đến LN.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	41,152	51,610	68,010
Thu nhập ngoài lãi	9,570	8,622	14,261	16,082	15,769
Thu nhập trước thuế	22,729	26,306	28,829	34,268	40,409
Tăng trưởng tín dụng (%)	25%	28%	25%	36.7%	30.5%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	15%	28%	26%	29.0%	26.0%
NIM	5.82%	5.02%	4.24%	4%	4%
Tỷ lệ nợ xấu	1.09%	1.60%	1.62%	1.29%	1.27%

Cập nhật Buổi gặp gỡ nhà đầu tư KQKD năm 2025

1. KQKD 2025:

- MBB gặt hái kết quả kinh doanh năm 2025 vượt trội với tổng tài sản, tín dụng, và LNTT đều tích cực. NIM giảm nhưng vẫn duy trì 4%; chất lượng tài sản vững chắc.
- MBB duy trì tăng trưởng tài sản khả quan với tốc độ tăng trưởng bình quân 5 năm là 27%, trong khi Tăng trưởng tín dụng trung bình 5 năm đạt 28%. Nếu duy trì tốc độ này trong vòng 3 năm tới thì quy mô cho vay của MB sẽ gấp đôi hiện tại.
- Tốc độ tăng trưởng tín dụng của MB đạt 37%, trong khi Tốc độ tăng nợ xấu tăng khoảng 11%. Tăng trưởng cao kết hợp với kiểm soát chất lượng để MBB đạt tăng trưởng bền vững.
- Tín dụng bán lẻ chiếm 45% tổng dư nợ (trên tổng số tròn khoảng 1 triệu tỷ đồng). Cơ cấu chi tiết trong mảng bán lẻ: Cho vay nhà đất chiếm khoảng 40%. Cho vay sản xuất kinh doanh chiếm khoảng 40%.
- Đây là năm đầu tiên quản trị mà tất cả các công ty thành viên của ngân hàng đều vượt kế hoạch lợi nhuận và doanh thu đặt ra. MB Group duy trì Top 1 về Bancassurance (Bancas). MBAL & MIC đều có tăng trưởng về doanh thu bảo hiểm. MBS (Chứng khoán) đang là Top 7 về thị phần môi giới. Mcredit (Tài chính tiêu dùng) thuộc Top 3 về quy mô thị trường. MIC (Bảo hiểm) thuộc Top 4 thị trường bảo hiểm phi nhân thọ
- Với sự hỗ trợ tích cực của ngân hàng mẹ, năm 2025 là năm đầu tiên sau 11 năm MBV hoạt động có lãi trở lại. Con số lãi rất nhỏ (có thể tính là không có so với số tuyệt đối của MB) nhưng là tín hiệu tốt.

3. Mục tiêu kế hoạch năm 2026

• Chiến lược tín dụng 2026:

- Tăng trưởng Quy mô (Tín dụng & Huy động): Xoay quanh mức khoảng 35%. Lý do: tham gia cơ cấu ngân hàng "0 đồng" và được phép có cái tăng trưởng quy mô cao.
- Mảng Bán lẻ & Tiêu dùng cá nhân:
- Phục vụ mục tiêu gia tăng về bán lẻ và tiêu dùng cá nhân.
- Mảng bán lẻ được ưu tiên tăng thêm mỗi năm khoảng từ 1.5% đến 2% tỷ trọng một năm. Đây vẫn là một cái mảng kinh doanh mà MBB xác định là cốt lõi của ngân hàng.
- Mảng Doanh nghiệp & Dự án sản xuất: ưu tiên doanh nghiệp và cái dự án sản xuất mà ngân hàng có hiểu biết sâu sắc; Tập trung các doanh nghiệp Việt Nam có lợi thế và cạnh tranh dài hạn. Mở rộng phân khúc về FDI trên cơ sở là cấu trúc lại cái mô hình kinh doanh.
- Mảng Xuất nhập khẩu.
- Hội đồng quản trị cấp cho vay tín chấp là 10%+2%. MBB thường xuyên duy trì dưới 10% (Hết năm 2025 là khoảng 9.5%). Sang năm 2026, MBB Mở rộng tệp khách hàng Cá nhân và SME siêu nhỏ vay tín chấp dựa trên các giải pháp về dữ liệu, mô hình và kiểm soát chặt các khâu (cấp, giải ngân, quản lý, thu hồi) để tiến sâu vào khách hàng dùng dòng tiền/thu nhập của KH.
- **Lợi nhuận:** Dự kiến sẽ tăng khoảng 15% và phần đầu là 20%. Mục tiêu lợi nhuận khoảng xấp xỉ khoảng 39,500 tỷ. Trong đó thì các công ty sẽ đóng góp khoảng 12 đến 13%.
- **NIM** cho vay trong năm 2026. Giải pháp: Lấy quy mô ra để bù đắp. Chủ trương: Không gia tăng lãi suất cho vay.
- Để đáp ứng yêu cầu tăng trưởng tín dụng cao, MBB phải cân đối huy động vốn phù hợp. Dự báo Chi phí vốn (COF): Dự tính tăng khoảng 0.15% - 0.2% so với năm 2025
- **CIR** (Chi phí/Thu nhập): Tập đoàn sẽ nhỏ hơn 29%.
- **ROE:** Duy trì tối thiểu mức khoảng 21%.
- Khách hàng: Tăng thêm khoảng 5 triệu khách hàng nữa. MBB thì gia tốc vừa phải thì nó sẽ có 5 triệu khách hàng mới một năm.
- **CASA:** Tiếp tục phấn đấu để duy trì Top 1 của thị trường.

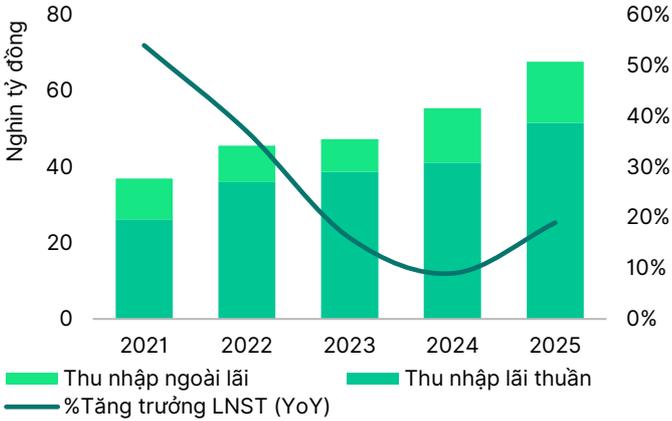
- **Tỷ lệ Nợ xấu:** Tập đoàn: 1.5%. Bank (Riêng lẻ): Kiểm soát ở mức 1%. (Mục tiêu chung dài hạn của tập đoàn sẽ là 1% và 1.3%).
- **HDKD của công ty con:**
- Dự kiến sẽ mở thêm các mảng kinh doanh về Vàng.
- Lĩnh vực Tài sản số: MBB đang gấp rút để có thể tham gia vào thị trường này, triển khai cùng với an toàn công nghệ.
- Doanh thu và Lợi nhuận của các công ty thành viên: Tăng trưởng từ 20% đến 25%, Phần đầu nâng tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận tập đoàn lên mức 12% - 13% (từ mức 10% hiện nay).
- Về trung hạn: MB đang lập kế hoạch và nghiên cứu việc IPO vì đã có cổ đông chiến lược nước ngoài tham gia đầu tư. Quá trình này đang được tính toán và chờ thời điểm phù hợp. Khi đảm bảo chắc chắn mô hình kinh doanh bền và có triển vọng thì quá trình IPO sẽ diễn ra.

4. Quản Trị Rủi Ro

- MBB đang giải quyết bài toán Tăng tốc thì nhanh nhưng mà chặt.
- MBB sẽ thúc đẩy các quá trình về quản trị các công ty thành viên song song với quản trị ngân hàng để triệt để biến các công ty thành viên thành một trong số những thế mạnh rất lớn của MBB hiện nay.
- MB đang chuẩn bị hệ thống văn bản, dữ liệu, phần mềm để áp dụng sớm Thông tư 14 theo 2 phương pháp: SA (Tiêu chuẩn) và IRB (Mô hình nội bộ):
- Phương pháp SA (Standardized Approach): Sớm nhất là năm 2027.
- Phương pháp IRB (Internal Ratings-Based): Dự kiến năm 2029 (trước thời hạn 2030 của Ngân hàng Nhà nước).
- MBB sẽ có kế hoạch chi tiết để làm ra các hệ thống phần mềm và quản trị hệ số an toàn vốn, tập trung tối ưu hóa Tài sản có rủi ro (RWA) của MB.
- Rủi ro từ mảng Bất động sản: Năm 2026 sẽ có sự kiểm soát chặt chẽ hơn về tín dụng BĐS. Tuy nhiên, MB khẳng định tập trung vào nhu cầu ở thực và có danh mục trái phiếu doanh nghiệp phần lớn là năng lượng tái tạo (70-80%) thay vì BĐS rủi ro cao.
- Cập nhật về khách hàng Novaland: Không tăng hạn mức (dư nợ) cho nhóm khách hàng này. Nhóm nợ vẫn đang là Nợ nhóm 1 (Nợ đủ tiêu chuẩn). Tài sản đảm bảo: Giá trị lớn hơn rất nhiều so với dư nợ.

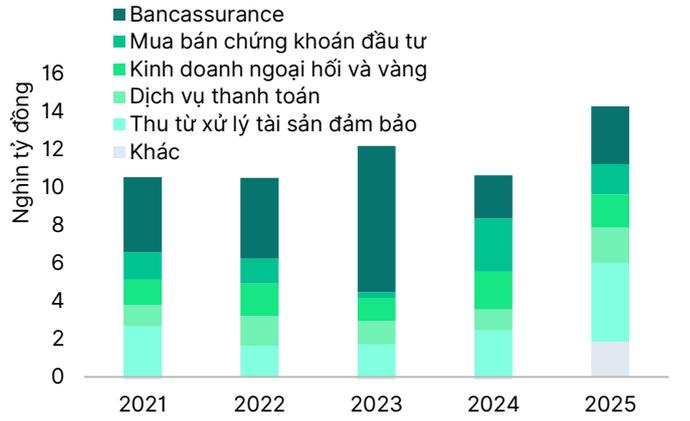
Nhận xét: MBB chứng kiến KQKD tăng trưởng mạnh mẽ. NH đã gặt hái được nhiều thành quả đáng ghi nhận từ chuyển đổi số, khi kênh số đóng góp 50% tổng doanh thu, phục vụ 35 triệu khách hàng, giúp MBB có lợi thế lớn về chi phí vận hành (CIR đạt 29%) và gia tăng năng lực bán chéo. Các công ty con đóng góp khả quan vào LNTT của tập đoàn. Sang năm 2026, MBB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng vượt trội quanh 35% nhờ động lực từ bán lẻ, mở rộng tập khách hàng FDI, kinh doanh vàng, tài sản số và sự tăng trưởng của các công ty con. Với định hướng thực hiện tăng vốn trong những năm tới, MBB hướng đến áp dụng sớm Basel III, sẽ tối ưu hóa tài sản rủi ro và nâng cao uy tín của ngân hàng. Chúng tôi cho rằng MBB có thể hoàn thành được kế hoạch kinh doanh 2026 nhờ các động lực tăng trưởng nội tại phù hợp với định hướng tăng trưởng của nền kinh tế, kết hợp với nền tảng khách hàng lớn cùng chuyển đổi số quyết liệt giúp NH thích nghi với biến động lãi suất, bảo toàn lợi nhuận.

Hình 1. Kết quả kinh doanh 2025 của MBB



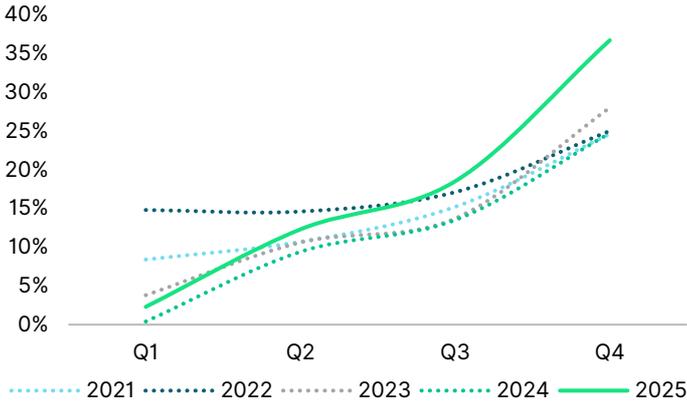
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 2. Thu nhập ngoài lãi năm 2025



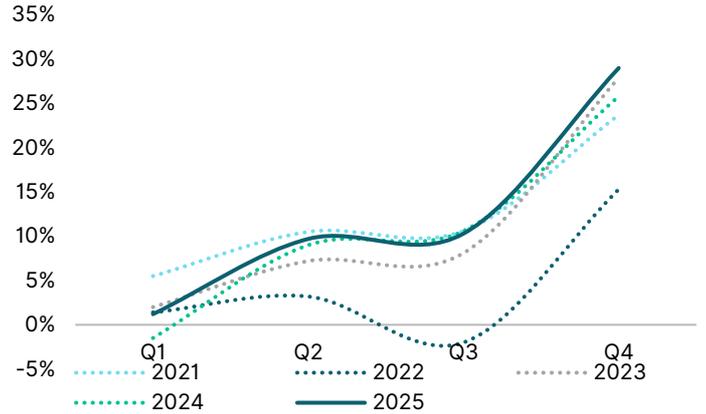
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 3. Tăng trưởng tín dụng



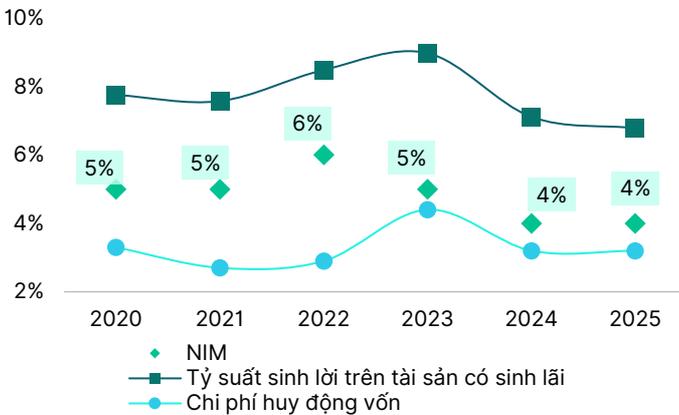
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 4. Tăng trưởng tiền gửi



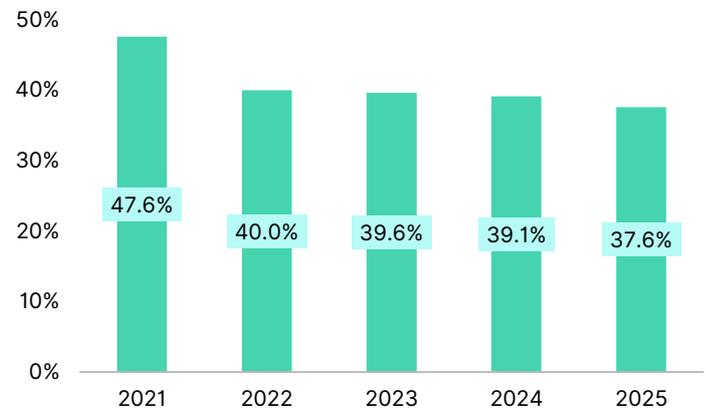
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 5. NIM của MBB qua thời gian



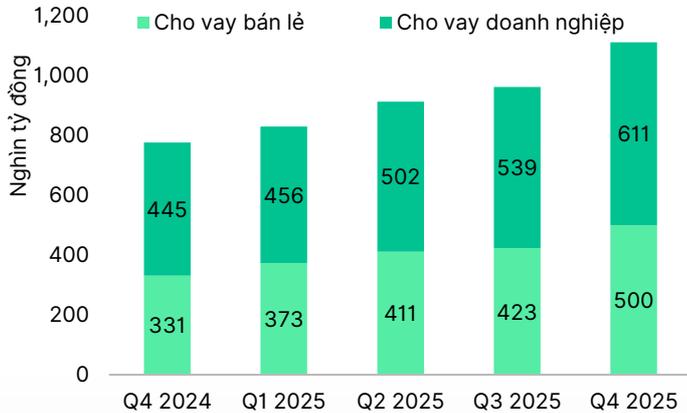
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 6. Tỷ lệ CASA



Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 7. Cơ cấu cho vay



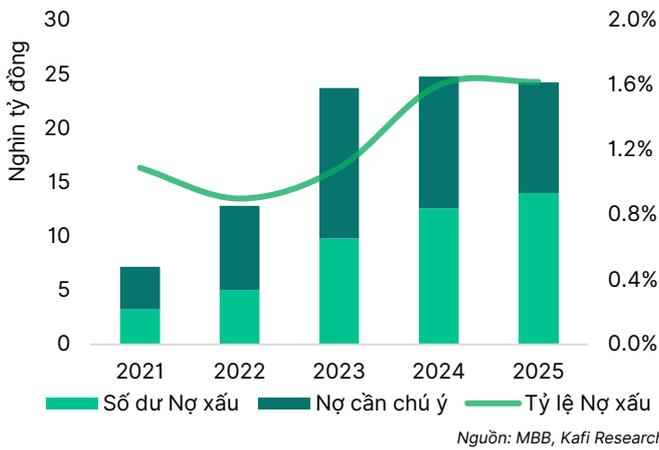
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 8. Cơ cấu huy động vốn

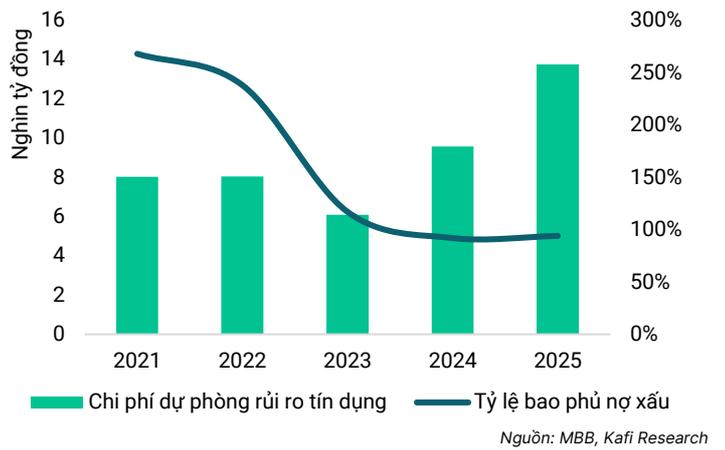


Nguồn: MBB, Kafi Research

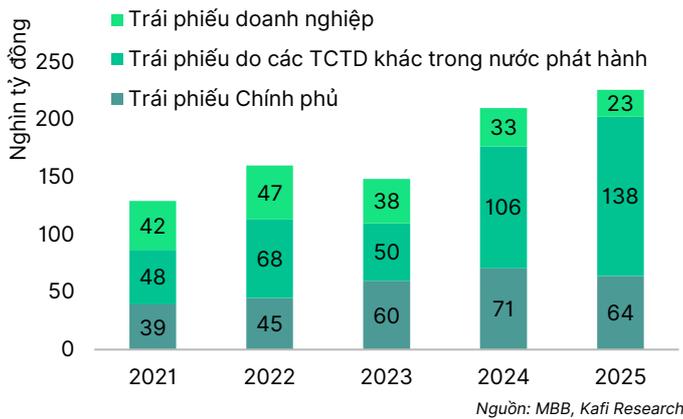
Hình 9. Số dư nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của MBB



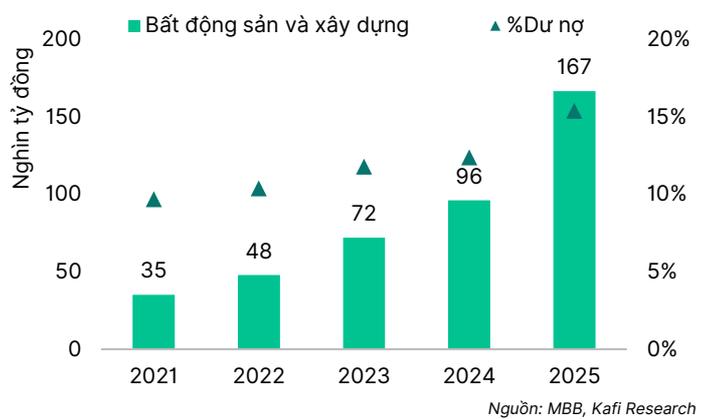
Hình 10. Chi phí dự phòng rủi ro và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



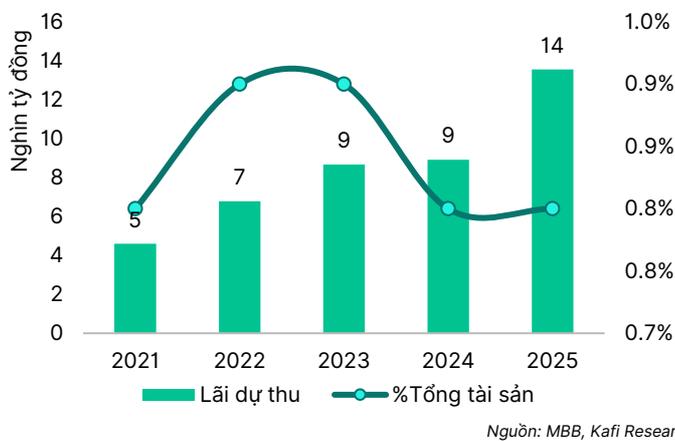
Hình 11. Danh mục chứng khoán đầu tư



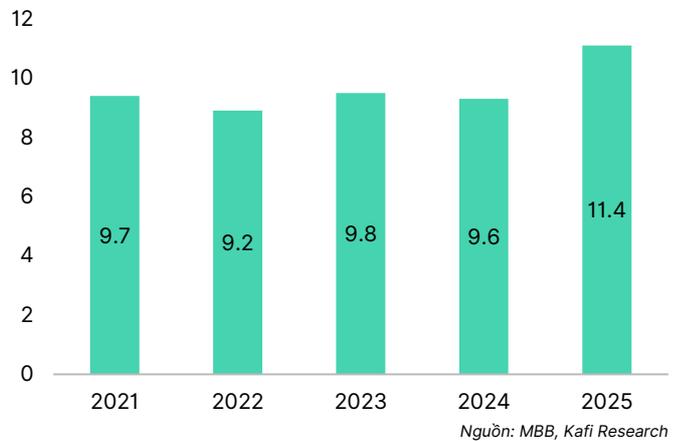
Hình 12. Cho vay bất động sản và xây dựng



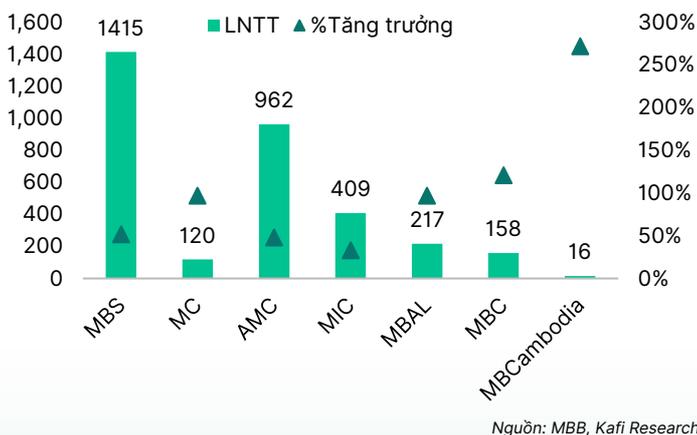
Hình 13. Lãi dự thu của MBB



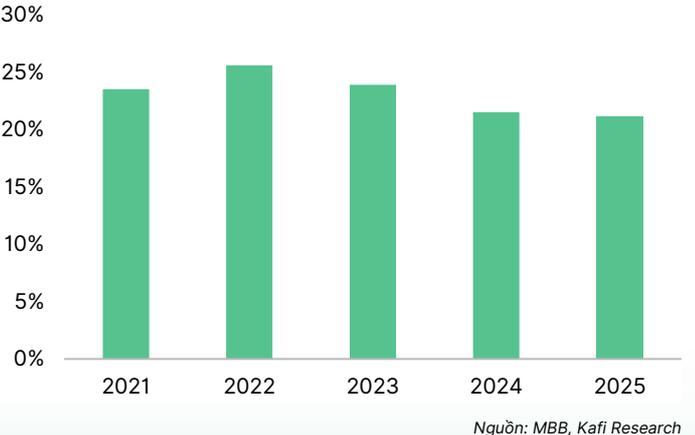
Hình 14. Tỷ lệ A/E của MBB



Hình 15. Lợi nhuận của các công ty con



Hình 16. ROE của MBB năm 2025



TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Mua: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Nắm giữ: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Bán: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.