

MUA

Giá mục tiêu 2026: **33.300 VND**
% tăng giá: **17%**
Cập nhật: **2/27/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao đầu ngành, thu nhập phí dịch vụ hồi phục

Tiêu cực: Biên lãi thuần tiếp tục chịu áp lực thu hẹp do áp lực thanh khoản tăng cao

Rủi ro: Thị trường BĐS chịu sự kiểm soát chặt chẽ hơn khiến chất lượng tài sản suy giảm mạnh

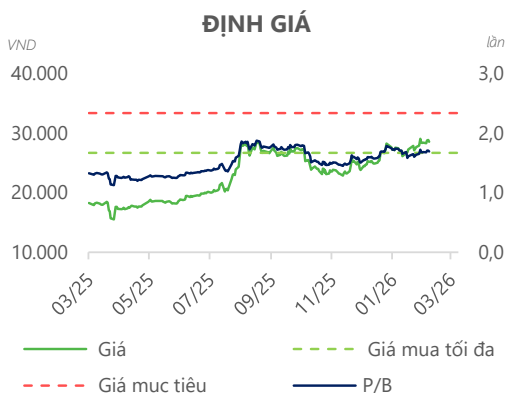
Đơn vị : tỷ VND	2024	2025	2026F
TOI	55.413	67.693	85.023
% YoY	17%	22%	26%
LNTT	28.829	34.268	40.055
% YoY	10%	19%	17%

Tổng quan doanh nghiệp

MBB thuộc top 5 các ngân hàng có quy mô tổng tài sản lớn nhất ngành, chỉ sau 4 ngân hàng quốc doanh. Ngân hàng sở hữu hệ sinh thái quân đội với sự hỗ trợ của đối tác chiến lược Viettel. MBB có tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt trội với tệp khách hàng lớn và đa dạng.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	28.500 VND
Vốn hóa:	229.567 tỷ VND
Số lượng CPLH:	8.055 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.325 VND
P/B:	1,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	N/A
Cổ tức cổ phiếu 2026:	N/A



MBB

Ngân hàng TMCP Quân đội

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MBB Q4/2025 ghi nhận kỷ lục mới, lần lượt đạt 19.528 tỷ (+38% YoY, +25% QoQ) và 11.129 tỷ (+38% YoY, +54% QoQ). Lũy kế cả năm 2025, TOI đạt 67.693 tỷ (+22% YoY) và LNTT đạt 34.268 tỷ (+19% YoY), tương đương 108% kế hoạch lợi nhuận năm 2025. Chúng tôi dự báo TOI và LNTT của MBB năm 2026 lần lượt là 85.023 tỷ (+26% YoY) và 40.055 tỷ (+17% YoY).

Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho MBB 12 tháng dựa trên phương pháp P/B là 33.300 VND với P/B mục tiêu 1,6 lần, thấp hơn so với báo cáo gần nhất do điều chỉnh một số giả định liên quan đến môi trường vĩ mô (chi tiết phần định giá).

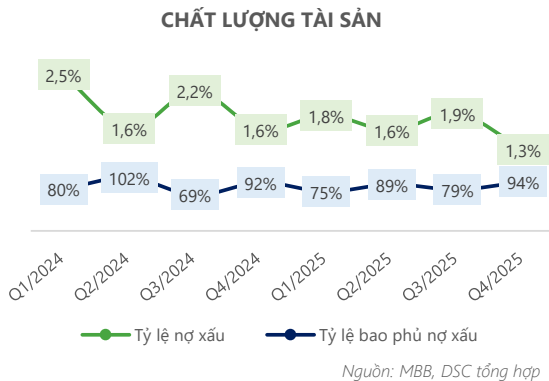
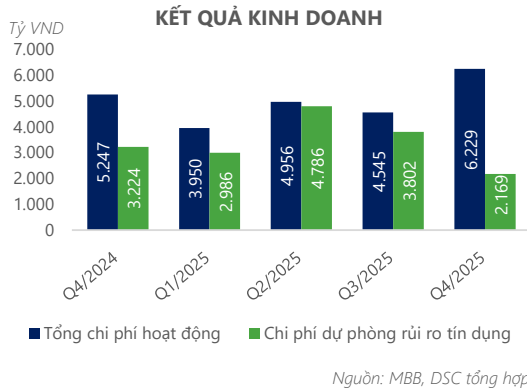
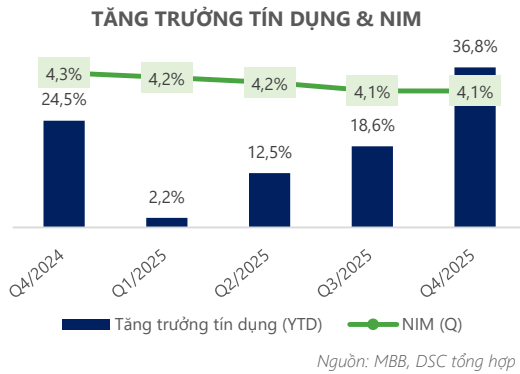
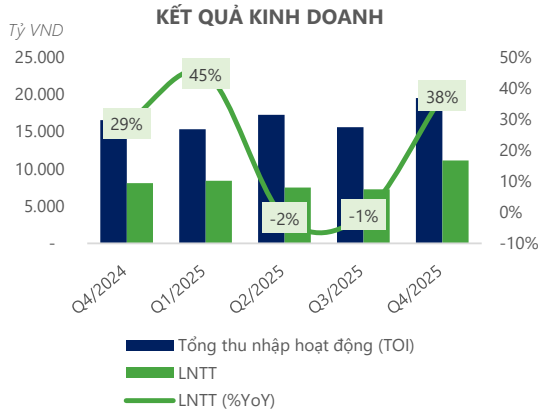
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng ấn tượng

TTTD 2025 của MBB đạt 36,8%, cao nhất hệ thống. Động lực tăng trưởng đến từ KHDN (+45%) trong khi tăng trưởng KHCN chậm hơn (+32%). Các lĩnh vực đóng góp chính bao gồm: sản xuất (+63 nghìn tỷ, +36%); thương mại (+74 nghìn tỷ, +33%); Dịch vụ cộng đồng và cá nhân (chủ yếu vay mua nhà, +53 nghìn tỷ, +28%) và Kinh doanh BĐS (+57 nghìn tỷ, +89%); Dịch vụ tài chính (+23 nghìn tỷ, +296%). Với room tín dụng cao (30 - 35%) nhờ nhận chuyển giao TCTD yếu kém MBB có lợi thế đáng kể trong bối cảnh NHNN điều hành TTTD thận trọng hơn, đặc biệt là với lĩnh vực BĐS. Với tệp khách hàng lớn, mối quan hệ và lợi thế hệ sinh thái với các tập đoàn, doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá MBB vẫn sẽ tận dụng được hết room tín dụng của mình. Tuy nhiên, việc thị trường BĐS chịu sức ép buộc ngân hàng phải đẩy mạnh tín dụng sang các lĩnh vực sản xuất với lợi suất thấp hơn, từ đó tạo áp lực đến lợi suất sinh lãi.

Chất lượng tài sản dự báo tiếp tục cải thiện

Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu cuối năm 2025 lần lượt là 1,3% (-0,3% YoY) và 94% (+1% YoY), tỷ lệ nợ N2 và hình thành nợ xấu cũng giảm xuống với 0,9% (-0,7% YoY) và 1,25% (-0,3% YoY), phản ánh xu hướng hồi phục của ngành sản xuất cũng như BĐS trong năm 2025. Năm 2026, dự báo nền kinh tế sẽ tiếp tục tăng trưởng cao với động lực từ sản xuất, FDI, đầu tư công tuy nhiên rủi ro gia tăng nợ xấu đến từ lĩnh vực BĐS sẽ khiến tốc độ cải thiện CLTS của MBB chậm lại so với năm 2025.



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Lợi nhuận năm 2025 vượt kế hoạch

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MBB Q4/2025 ghi nhận kỷ lục mới, lần lượt đạt 19.528 tỷ (+38% YoY, +25% QoQ) và 11.129 tỷ (+38% YoY, +54% QoQ). Lũy kế cả năm 2025, TOI đạt 67.693 tỷ (+22% YoY) và LNTT đạt 34.268 tỷ (+19% YoY), tương đương 108% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

Động lực tăng trưởng năm 2025 chủ yếu đến từ: (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 36,8% (vượt qua HDB và VPB để dẫn đầu ngành), giúp thu nhập lãi thuần đạt 51.610 tỷ (+25,4% YoY), (2) Thu nhập phí dịch vụ tăng trưởng ấn tượng với 6.579 tỷ (+51% YoY) nhờ hoạt động thanh toán và bảo hiểm hồi phục, (3) Thu nhập từ thu hồi nợ xấu đạt 4.142 tỷ, tăng hơn gấp 3 lần svck. Ngược lại, thu nhập từ phí trading chịu áp lực do mức nền cao năm 2024 và môi trường kém thuận lợi.

Về phía chi phí, chi phí hoạt động đạt 6.229 tỷ tăng cao so với các quý khác trong năm chủ yếu mang tính chất thời vụ trong khi CIR cả năm vẫn duy trì ở mức tối ưu 29,1%. Chi phí DPRR Q4 giảm xuống 2.169 tỷ nhờ chất lượng tài sản phục hồi, lũy kế cả năm MBB đã trích lập 13.744 tỷ (+41% YoY) để tăng cường xử lý nợ xấu và cải thiện bộ đệm DPRR.

Chi phí vốn chịu áp lực rõ rệt

COF Q4 tăng lên 3,64% (+0,45% YoY, +0,33% QoQ) - mức tăng cao so với TB ngành do ngân hàng tập trung giải ngân trong quý cuối năm và đây cũng là thời điểm áp lực thanh khoản hệ thống tăng cao. Cơ cấu huy động vốn của MBB ghi nhận tăng đáng kể từ thị trường 2 do huy động từ thị trường 1 tương đối khó khăn sẽ tạo nên thách thức về kiểm soát chi phí vốn trong năm 2026. Nhìn chung, mặt bằng chi phí vốn của MBB nói riêng và ngành ngân hàng nói chung đã tăng lên so với mức nền thấp 2 năm qua. Điều này sẽ gây áp lực đến NIM trong năm 2026 do lãi suất cho vay dự kiến không tăng nhanh bằng chi phí vốn trong bối cảnh TT BĐS chịu sự kiểm soát chặt chẽ hơn, ảnh hưởng trực tiếp đến thể mạnh của MBB là cho vay mua nhà và một phần cho vay kinh doanh BĐS. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng cao sẽ bù đắp cho áp lực NIM suy giảm.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho MBB là 33.300 VND với P/B mục tiêu 1,6 lần, thấp hơn báo cáo lần nhất do điều chỉnh giả định về môi trường vĩ mô bao gồm: (1) Nền lãi suất tăng lên, phản ánh qua chi phí vốn và lãi suất huy động của các ngân hàng, (2) Áp lực thanh khoản cao trong khi nền tảng chịu đựng rủi ro thấp hơn so với giai đoạn nở rộ 2021 - 2022, (3) Xu hướng thận trọng hơn trong quan điểm điều hành tín dụng năm 2026, đặc biệt với TT BĐS. Tuy nhiên mức định giá vẫn cao hơn trung bình 5 năm do: (1) Tốc độ tăng trưởng tín dụng và khả năng sinh lời cao đầu ngành, (2) Chất lượng tài sản dự báo tiếp tục cải thiện dù chậm lại, (3) Chuyển cơ sở định giá đến hết năm 2026. Nhìn chung, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm MBB là một trong những ngân hàng toàn diện về cả tốc độ tăng trưởng, khả năng sinh lời cũng như các lợi thế về quy mô, chuyển đổi số và đang bước vào chu kỳ tăng trưởng cao hơn sau giai đoạn chịu ảnh hưởng từ khủng hoảng BĐS và TPDN năm 2022.



PHỤ LỤC:

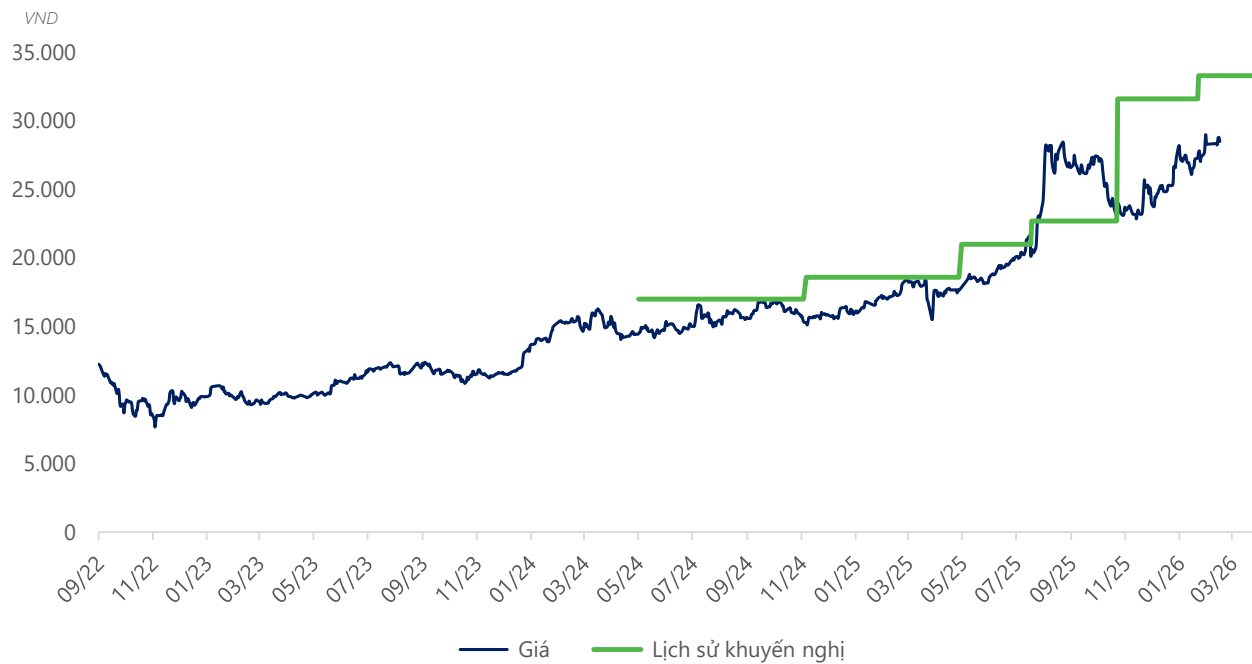
Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

MBB

Ngân hàng TMCP Quân đội

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn