

MUA

Giá mục tiêu 2026: **33.300 VND**
% tăng giá: **33%**
Cập nhật: **6/1/2026**

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

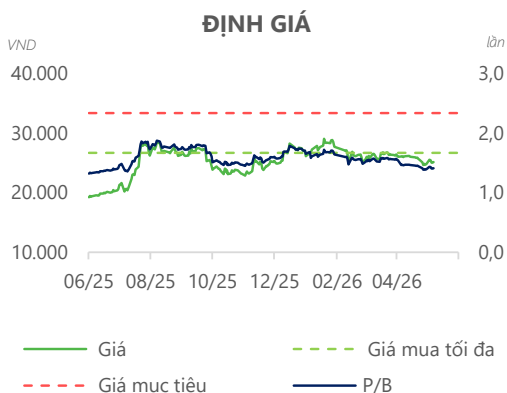
Đơn vị : tỷ VND	2024	2025	2026F
TOI	55.413	67.693	85.023
% YoY	17%	22%	26%
LNTT	28.829	34.268	40.055
% YoY	10%	19%	17%

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:	25.100 VND
Vốn hóa:	202.180 tỷ VND
Số lượng CPLH:	8.055 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.442 VND
P/B:	1,4 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 Q1/2026 lần lượt đạt 17.430 tỷ (+14% YoY, -11% QoQ) và 9.626 tỷ (+15% YoY, -13% QoQ) với động lực chính từ tăng trưởng thu nhập lãi thuần trong khi thu nhập ngoài lãi suy yếu. Chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm so với quý trước nhưng vẫn duy trì xu hướng cải thiện so với cùng kỳ. Chúng tôi không có thay đổi đáng kể dự báo LNTT của MBB năm 2026 so với báo cáo gần nhất.

Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho MBB năm 2026 dựa trên phương pháp P/B là 33.300 VND với P/B mục tiêu 1,6 lần, duy trì quan điểm so với báo cáo cập nhật gần nhất nhưng lưu ý thêm một số rủi ro về bối cảnh vĩ mô (chi tiết phần định giá).

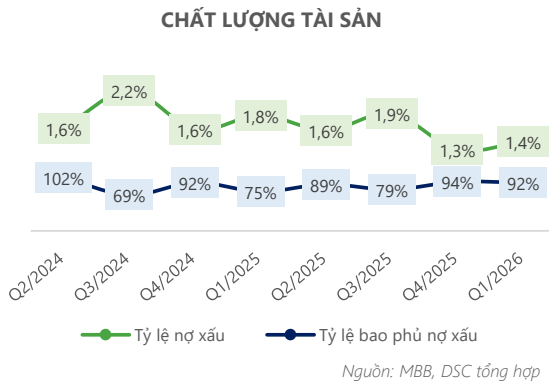
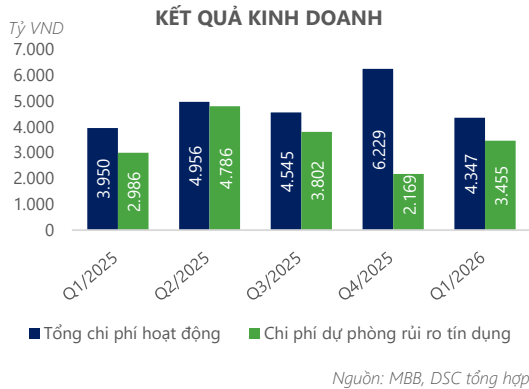
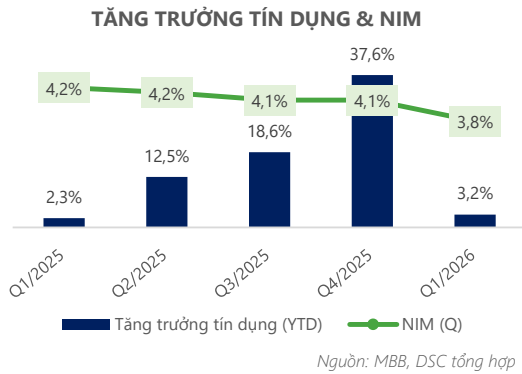
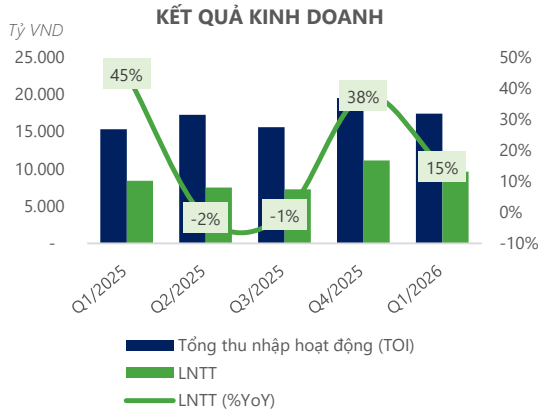
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng đạt 3,3% YTD

TTTD Q1/2026 của MBB đạt 3,3% YTD và đạt khoảng 5,5% YTD nếu tính cả dư nợ đã bán cho MBV. Cơ cấu tăng trưởng tín dụng trong 3 tháng đầu năm của ngân hàng chủ yếu đến từ cho vay kinh doanh BĐS và cho vay các hoạt động làm thuê các công việc trong các hộ gia đình, sản xuất vật chất và dịch vụ tự tiêu dùng của hộ gia đình (bao gồm cho vay mua nhà). Thông thường, MBB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp trong quý đầu năm và sẽ tăng tốc trong những quý sau. Ngược lại, tiền gửi khách hàng tăng trưởng âm 1,7% YTD khiến ngân hàng phải gia tăng huy động từ thị trường liên ngân hàng và GTCG. Vì vậy, để duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao trong những quý tiếp theo, áp lực huy động tương đối lớn khi NHNN chỉ đạo các NHTM không tăng lãi suất huy động để hỗ trợ nền kinh tế.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ so với quý trước

Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu tại Q1/2026 của MBB lần lượt là 1,4% và 92%, duy trì xu hướng cải thiện so với cùng kỳ nhưng suy giảm nhẹ so với Q4/2025 và đồng thuận với xu hướng toàn ngành. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ nợ xấu tăng trong quý đầu năm có tính chất thời vụ tuy nhiên áp lực nợ xấu dự kiến vẫn tiếp diễn trong quý tiếp theo do: (1) Xu hướng lãi suất tăng nhanh trong thời gian ngắn, (2) Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng khi NHNN kiểm soát chặt hơn với tín dụng BĐS và thanh khoản giao dịch có dấu hiệu chậm lại trong môi trường lãi suất tăng.



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Lợi nhuận tăng trưởng 15% YoY

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MBB Q1/2026 lần lượt đạt 17.430 tỷ (+14% YoY, -11% QoQ) và 9.626 tỷ (+15% YoY, -13% QoQ). Trong đó, động lực chính đến từ thu nhập lãi đạt 14.913 tỷ (+28% YoY, +2% QoQ) nhờ tăng trưởng tín dụng 38% YoY bù đắp cho biên lãi thuần NIM thu hẹp đáng kể so với cùng kỳ và Q4/2025. Ngược lại, thu nhập ngoài lãi ghi nhận tăng trưởng âm với 2.517 tỷ (-31% YoY, -49% QoQ) chủ yếu do hoạt động trading ghi nhận -282 tỷ (sv 1.216 tỷ cùng kỳ), điểm sáng là thu nhập phí dịch vụ tiếp tục duy trì xu hướng hồi phục.

Chi phí hoạt động Q1/2026 ghi nhận 4.337 tỷ (+10% YoY, -30% QoQ), tương đương tỷ lệ CIR là 24,8%, thấp hơn so với cùng kỳ là 25,8% nhờ tối ưu hiệu quả vận hành thông qua chuyển đổi số. Ban lãnh đạo cũng chia sẻ trong ĐHCĐ đầu năm 2026 rằng tỷ lệ CIR cả năm 2026 sẽ tiếp tục giảm 1 - 2% so với năm 2025 (29,1%) và doanh thu kênh số mục tiêu đạt 60% TOI (sv 50% năm 2025). Đối với chi phí trích lập DPRR ghi nhận 3.455 tỷ (+16% YoY, +59% QoQ), nhìn chung vẫn được kiểm soát tốt nhờ chất lượng tài sản cải thiện so với cùng kỳ trong khi mức trích lập cuối năm 2025 tương đối thấp.

Biên lãi thuần thu hẹp đáng kể

Biên lãi thuần NIM Q1/2026 giảm mạnh xuống 3,8% (-0,4% YoY, -0,3% QoQ) do COF tăng lên 3,6% (+0,8% YoY, +0,4% QoQ) khi lãi suất huy động liên tục tăng kể từ cuối năm 2025 và tỷ lệ CASA giảm xuống 33% (so với 36% cùng kỳ và 38% tại thời điểm cuối năm 2025). Trong khi đó, lợi suất sinh lãi bình quân YOEA có tốc độ tái định giá lãi suất chậm hơn khi chỉ tăng 0,4% YoY và 0,1% QoQ lên 7,4%.

Chúng tôi kỳ vọng nền lãi suất huy động sẽ được duy trì ở vùng hiện tại nhờ nỗ lực hỗ trợ thanh khoản của NHNN và tốc độ tái định giá lãi suất của lợi suất sinh lãi sẽ theo kịp chi phí vốn trong những quý tiếp theo giúp biên lãi thuần duy trì ở mức hiện tại hoặc cải thiện nhẹ so với mức nền thấp Q1/2026. Tuy nhiên nhìn chung xu hướng NIM cả năm 2026 vẫn sẽ thấp hơn đáng kể so với năm 2025 do: (1) Áp lực duy trì lãi suất cho vay ở mức thấp để hỗ trợ khách hàng, (2) Tỷ lệ LDR liên tục gia tăng và gây áp lực đến khả năng cho vay của ngân hàng. Để duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao đầu ngành, MBB sẽ cần phải hi sinh biên lãi thuần nhiều hơn so với trung bình ngành.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng năm 2026 cho MBB là 33.300 VND dựa trên P/B forward năm 2026 là 1,6 lần, mức định giá không thay đổi so với báo cáo cập nhật gần nhất bất chấp áp lực thanh khoản gia tăng thời gian gần đây do chúng tôi kỳ vọng NHNN vẫn sẽ tiếp tục duy trì CSTT nới lỏng và hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.

Tuy nhiên, môi trường vĩ mô hiện tại vẫn tồn tại nhiều yếu tố bất định và chúng tôi lưu ý những rủi ro có thể ảnh hưởng đến định giá của ngân hàng bao gồm: (1) Môi trường lãi suất tiếp tục tăng đáng kể do áp lực thanh khoản và lạm phát, (2) Tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng và (3) Chất lượng tài sản suy giảm mạnh.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

**Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh**

MBB

Ngân hàng TMCP Quân đội



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 CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	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