

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 3.2026

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **34.207**

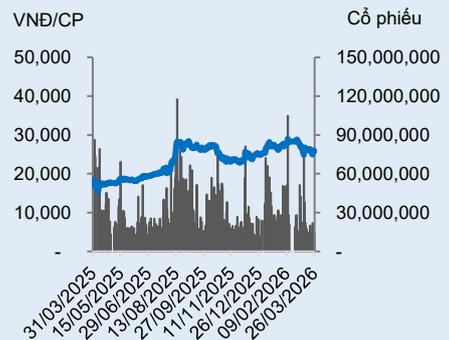
Giá thị trường (26/3/2026) **25.800**

Lợi nhuận kỳ vọng **+32,6%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.500-29.000
Vốn hóa	207.819 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	8.054.999.909
KLGD bình quân 10 ngày	14.986.607
% sở hữu nước ngoài	23,22%
Room nước ngoài	23,24%
Giá trị cổ tức/cổ phần	300
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,16%
Beta	1,54

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MBB	1,8%	-9,5%	2,0%	-2,3%
VNIndex	-8,0%	-12,5%	-7,8%	-1,2%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Đức Hoàng, CFA
(84 24) 3928.8080 ext.212
hoangnd@bvsc.com.vn

Ngân hàng TMCP Quân đội

Mã giao dịch: MBB

Reuters: MBB.HM

Bloomberg: MBB VN

Tăng trưởng mạnh mẽ, định giá hấp dẫn

Dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS của MBB đạt lần lượt 88.243 tỷ đồng (+30% y/y) và 31.752 tỷ đồng (+19% y/y) trong năm 2026.

Một số điểm nhấn chính: (1) Tăng trưởng tín dụng ở mức 35%; (2) Thu nhập ngoài lãi cải thiện do tăng thu nhập từ hoạt động dịch vụ và thu hồi nợ xử lý rủi ro; và (3) Chất lượng tài sản cải thiện, tỷ lệ NPL giảm xuống 1,2% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng lên trên 100%.

MBB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng ấn tượng dù quy mô tổng tài sản lớn thứ 4 trong tổng số 27 ngân hàng trên 3 sàn chứng khoán. Tốc độ tăng trưởng tín dụng của MBB trung bình giai đoạn 5 năm 2021-2025 ở mức 29,6%, cao nhất so sánh với tất cả các ngân hàng nói trên. Tốc độ tăng trưởng tín dụng này cũng hơn so với mức tăng trưởng tín dụng trung bình toàn hệ thống giai đoạn này là 17,4%.

MBB có năng lực cạnh tranh mạnh mẽ, điều này được thể hiện ra khi MBB đã thu hút khách hàng và có số lượng khách hàng lớn nhất so với các ngân hàng khác. Điều này giúp MBB có thể đảm bảo được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao khi có tệp khách hàng lớn và liên tục tăng qua các năm. Trong năm 2025, MBB đã tăng thêm khoảng 4,8 triệu khách hàng lên 35 triệu khách hàng.

MBB hiện đang là ngân hàng duy nhất có hệ sinh thái tài chính đầy đủ và toàn diện nhất với các công ty con là Công ty Tài chính tiêu dùng MCredit, Công ty Quản lý Quỹ MBCapital, Công ty Chứng khoán MBS, Công ty Bảo hiểm phi nhân thọ MIC, Công ty Bảo hiểm nhân thọ MB Ageas. Với hệ sinh thái toàn diện, MBB có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu của khách hàng giúp nâng cao trải nghiệm. Thu nhập ngoài lãi cũng sẽ có nhiều triển vọng tăng trưởng trong tương lai khi MBB tiếp tục đẩy mạnh phát triển các công ty con và bán chéo sản phẩm.

Năm 2025, MBB có ROE cao thứ 3 trong số 27 ngân hàng niêm yết ở mức 21,6%. Hiệu quả sinh lời của MBB cao nhờ lợi thế chi phí vốn thấp (thấp thứ 2 trong số 27 ngân hàng niêm yết trong năm 2025) và khẩu vị rủi ro hợp lý. Khẩu vị rủi ro hợp lý giúp lợi suất cho vay của MBB ở mức cao hơn, từ đó, NIM của ngân hàng này cao thứ 4 ở mức 3,6%.

Khuyến nghị. Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi nâng giá mục tiêu của MBB lên **34.207 đồng/cổ phiếu** và khuyến nghị **OUTPERFORM**, giá mục tiêu cũ là 32.200 đồng/cổ phiếu. Nguyên nhân điều chỉnh giá mục tiêu chủ yếu do điều chỉnh tăng dự phóng KQKD giai đoạn 2026-2030 khi KQKD năm 2025 tích cực hơn so với dự báo.

Cập nhật KQKD Q4/2025

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST–CĐTS của MBB trong Q4/2025 đạt lần lượt 19.528 tỷ đồng (+18% y/y; +25% q/q) và 8.763 tỷ đồng (+39% y/y; +57% q/q). LNST trong Q4/2025 cao hơn 23% so với kỳ vọng của chúng tôi là 7.087 tỷ đồng khi tăng trưởng tín dụng mạnh trong Q4 (+15% q/q) và chi phí dự phòng giảm mạnh hơn so với cùng kỳ (-33% y/y), điều này có thể đến từ việc chuyển nhóm nợ của một số doanh nghiệp lên nhóm nợ chất lượng cao hơn trong Q4/2025.

Tăng trưởng tín dụng trong Q4/2025 của MBB đạt 15% q/q. Cho vay KHCCN tăng 11% q/q lên hơn 437 nghìn tỷ đồng. Đáng chú ý là cho vay KHĐN tăng 19% q/q lên 621 nghìn tỷ đồng. Xét về cho vay theo ngành nghề, một số ngành nghề có tăng trưởng cao trong Q4 bao gồm Dịch vụ tài chính (+100% q/q), BĐS (+25% q/q), Thương mại (+15% q/q) và Sản xuất (+12% q/q).

NIM giảm nhẹ 1 bps q/q xuống 3,80% trong Q4/2025. Điểm tích cực là lợi suất sinh lời (YEA) đã tăng 32 bps q/q giúp hỗ trợ NIM dù chi phí vốn (COF) đã tăng 33 bps q/q trong bối cảnh áp lực lãi suất huy động tăng trong Q4/2025. Ban lãnh đạo của MBB kỳ vọng duy trì mặt bằng lãi suất cho vay tương đương mức trong Q4/2025 và NIM duy trì mặt bằng ở mức hiện tại trong năm 2026.

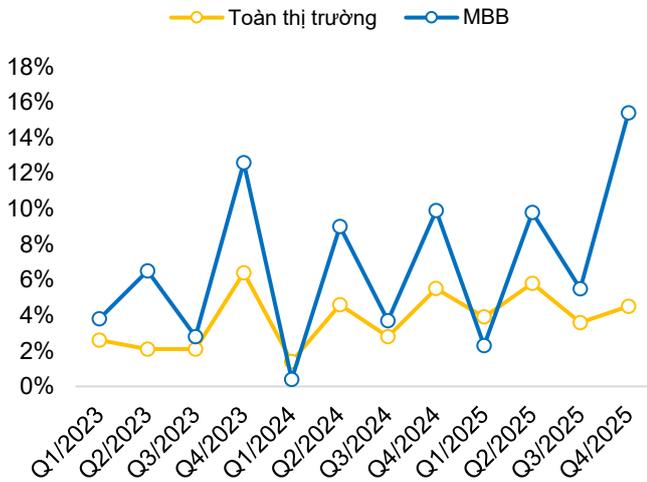
Thu nhập ngoài lãi đạt 4.972 tỷ đồng (-8% y/y; +91% q/q). Trong đó, Lãi từ hoạt động dịch vụ có tăng trưởng +78% y/y với động lực chính từ mảng dịch vụ thanh toán khi tăng lên 1.657 tỷ đồng (+69% y/y). Ngoài ra, hoàn nhập các khoản nợ xấu đã xử lý rủi ro cũng tăng tích cực lên 1.230 tỷ đồng (+77%).

Chất lượng tài sản cải thiện tích cực. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm 58 bps q/q xuống 1,29%, dù trích lập dự phòng giảm so với cùng kỳ nhưng chúng tôi dự đoán khoản vay của một số doanh nghiệp đã được chuyển lên nhóm nợ cao hơn giúp tỷ lệ NPL giảm xuống. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng 14 điểm phần trăm q/q lên 94%.

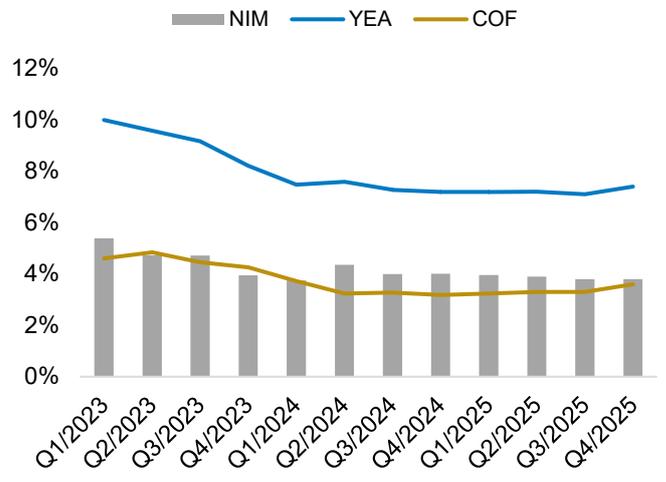
Tính cả năm 2025, các đơn vị thành viên của MBB đều có tăng trưởng KQKD tích cực. Tổng doanh thu các đơn vị thành viên đạt khoảng 30 nghìn tỷ đồng (+32% y/y), LNTT tăng 60% y/y. Trong đó, doanh thu phí bảo hiểm gốc của MIC (mã chứng khoán: MIG) đạt 5.414 tỷ đồng (+8% y/y), LNTT đạt 408 tỷ đồng (+33% y/y). MCredit có TOI đạt 8 nghìn tỷ đồng (+27% y/y), LNTT tăng 96% y/y. MBS có doanh thu hoạt động và LNTT đạt lần lượt 3.639 tỷ đồng (+17% y/y) và 1.415 tỷ đồng (+52% y/y).

Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của MBB đạt 11,1% vào cuối 2025, giảm so với cuối 2024 là 11,7% trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ. Chiến lược của MBB trong giai đoạn 2026-2028 sẽ duy trì CAR trên 10,5% và MBB sẽ có lộ trình tăng vốn để đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn.

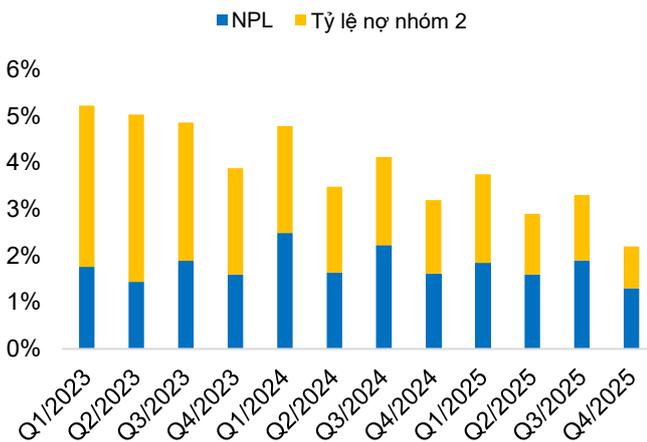
Tăng trưởng tín dụng (q/q)



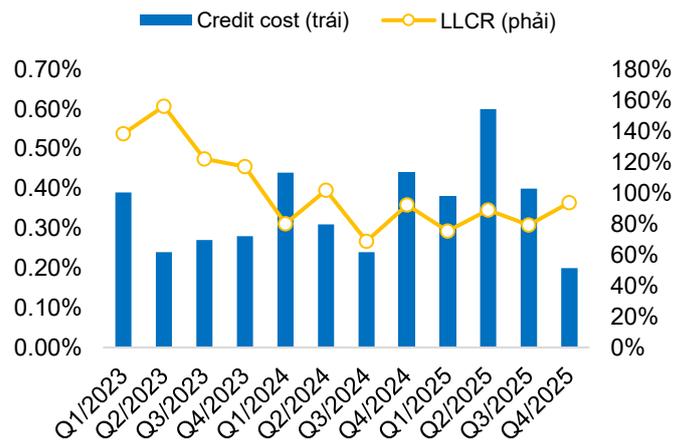
NIM



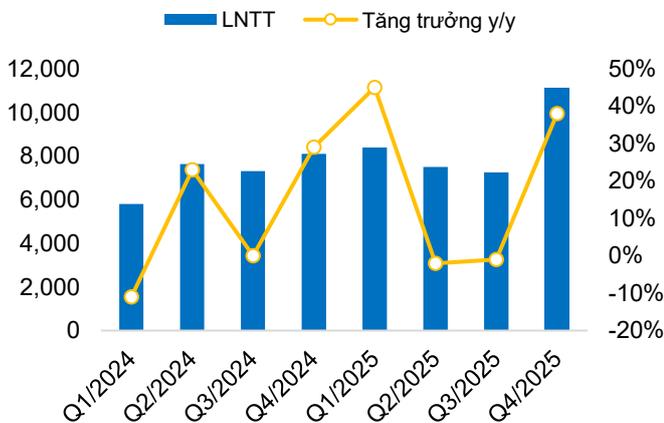
NPL



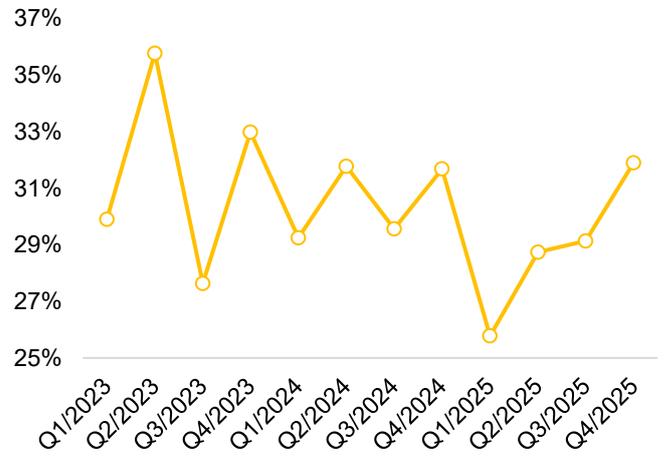
Hệ số bao phủ nợ xấu



Lợi nhuận trước thuế (đvt: tỷ đồng)



CIR



Nguồn: MBB, BVSC tổng hợp

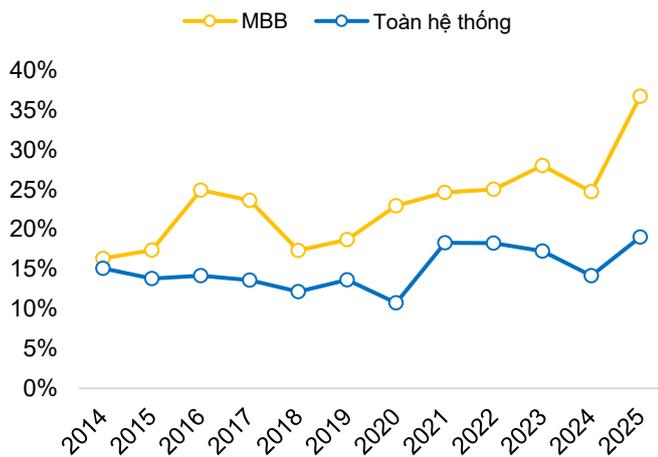
Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ

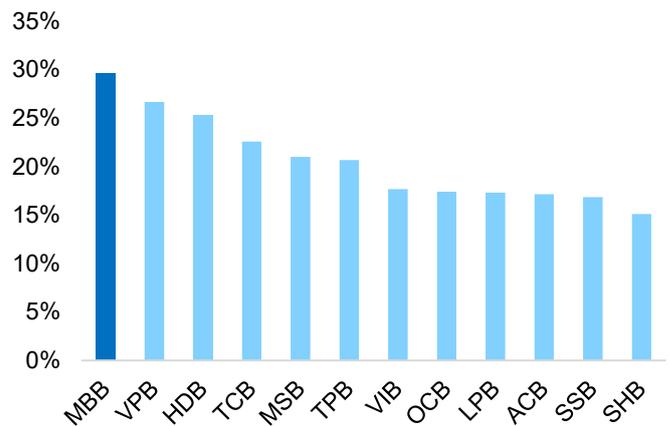
MBB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng ấn tượng dù quy mô tổng tài sản lớn thứ 4 trong tổng số 27 ngân hàng trên 3 sàn chứng khoán. Tốc độ tăng trưởng tín dụng của MBB trung bình giai đoạn 5 năm 2021-2025 ở mức 29,6%, cao nhất so sánh với tất cả các ngân hàng nói trên. Tốc độ tăng trưởng tín dụng này cũng hơn so với mức tăng trưởng tín dụng trung bình toàn hệ thống giai đoạn này là 17,4%.

Sau khi nhận chuyển giao bắt buộc Oceanbank (nay là MBV) vào tháng 10/2024, MBB được quyền lợi về hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn. MBB dự kiến đẩy mạnh hoạt động cho vay với mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 35% trong năm 2026. Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng và huy động vốn quanh mức 35% trong giai đoạn 2026-2028 nhằm mở rộng thị phần, đồng thời hướng tới mục tiêu tăng gấp đôi quy mô cho vay lên mức 2,4 triệu tỷ đồng.

Tăng trưởng tín dụng



Tăng trưởng tín dụng trung bình giai đoạn 5 năm 2021-2025



Nguồn: BTC các ngân hàng, BVSC tổng hợp

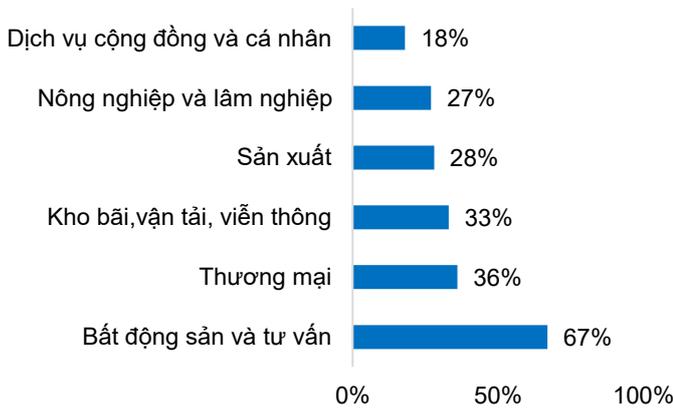
Trong năm 2026, MBB định hướng đẩy mạnh mảng Bán lẻ và Tiêu dùng cá nhân. MBB dự kiến tăng tỷ trọng mảng bán lẻ thêm 1,5%-2% mỗi năm trong tổng dư nợ. MBB cũng có kế hoạch đẩy mạnh cho vay tín chấp đối với KHCC dựa trên các giải pháp dữ liệu và mô hình quản trị rủi ro mới.

Các ngành nghề trọng điểm MBB xác định để tập trung tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới bao gồm: (1) Sản xuất công nghiệp, nông nghiệp, hàng tiêu dùng; (2) Hạ tầng KCN, sản xuất; (3) Logistics, cảng biển; (4) Thi công, xây dựng dự án đầu tư công và hạ tầng sản xuất; (5) Sản xuất điện; và (6) Tiêu dùng bán lẻ.

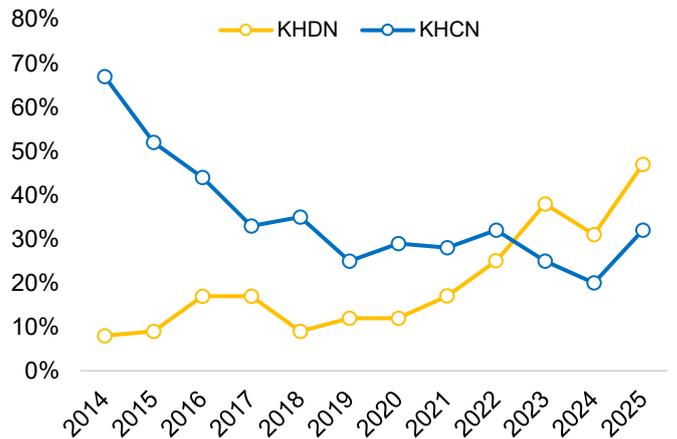
Đối với lĩnh vực Bất động sản, MBB dự kiến giảm tỷ trọng cho vay BĐS thương mại và kinh doanh, đồng thời ưu tiên lựa chọn các dự án phục vụ nhu cầu ở thật, phù hợp với thu nhập người dân. Trước đó, NHNN đã có công văn gửi các TCTD về tăng trưởng tín dụng, trong đó có yêu cầu TCTD đảm bảo TTTD không vượt quá TTTD chung của chính TCTD đó.

Chúng tôi dự báo MBB sẽ đẩy mạnh tăng trưởng cho vay KHCN lên khoảng 38% trong năm 2026 và duy trì tăng trưởng cho vay KHDN ở mức cao là 33%, tổng tăng trưởng tín dụng cả năm 2026 là 35% theo hạn mức tín dụng và kế hoạch dự kiến.

Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng kép hàng năm (CAGR) giai đoạn 2020-2025



Tăng trưởng cho vay theo nhóm KH



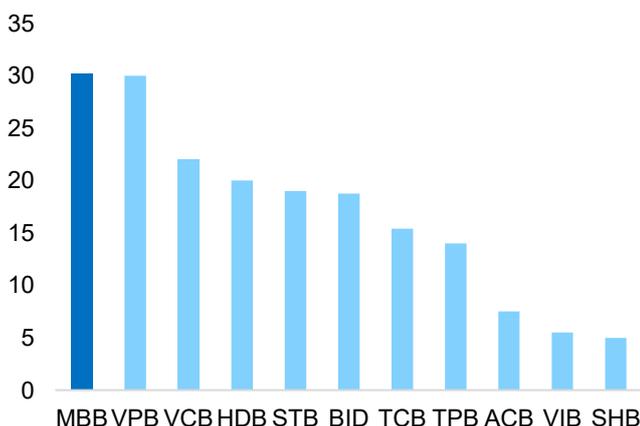
Nguồn: MBB, BVSC tổng hợp

Năng lực cạnh tranh mạnh mẽ, chi phí vốn thấp

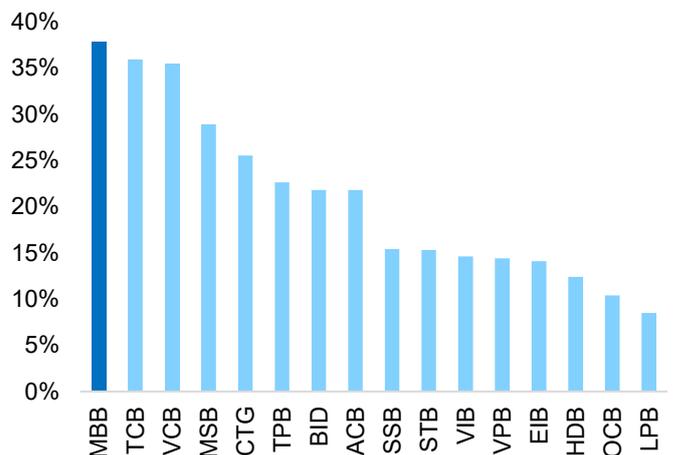
MBB khẳng định lợi thế cạnh tranh với quy mô tệp khách hàng lớn nhất hệ thống, tạo nền móng vững chắc cho tăng trưởng tín dụng. Sau khi thu hút thêm 4,8 triệu người dùng trong năm 2025 (nâng tổng lên 35 triệu), ngân hàng đặt mục tiêu đạt mốc 40 triệu khách hàng vào năm 2026. Mạng lưới 1.800 điểm ngân hàng đại lý trên toàn quốc cũng giúp MBB tối ưu hóa khả năng tiếp cận phân khúc khách hàng tại các khu vực vùng sâu, vùng xa.

MBB duy trì tỷ lệ CASA dẫn đầu hệ thống nhờ vị thế ngân hàng giao dịch chính của tệp khách hàng lớn. Lợi thế này giúp ngân hàng tối ưu hóa chi phí vốn (COF), với mức thấp thứ 2 trong số 27 ngân hàng niêm yết vào năm 2025. Việc sở hữu nguồn vốn rẻ tạo điều kiện cho MBB tiếp cận phân khúc khách hàng chất lượng cao, đồng thời đảm bảo các chỉ số hiệu quả sinh lời luôn ở mức tối ưu.

Số lượng khách hàng của các ngân hàng tại cuối 2024 (triệu KH)



Tỷ lệ CASA các ngân hàng tại cuối 2025



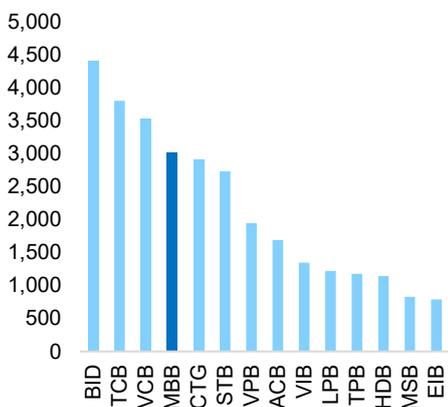
Nguồn: BCTC các ngân hàng, BVSC tổng hợp

Năng lực cạnh tranh của MBB đến từ việc chuyển đổi số mạnh mẽ, mang lại nhiều tiện ích cho người dùng: Ngay trong tầm nhìn, MBB đã khẳng định là Doanh nghiệp số Tập đoàn tài chính dẫn đầu. Hơn 50% giao dịch tại Contact Center đã được xử lý qua Call bot/Chatbot, điều này giúp nâng cao hiệu suất hoạt động. 99% giao dịch của MBB được thực hiện trên kênh số, tương đương các ngân hàng top đầu trong Châu Á.

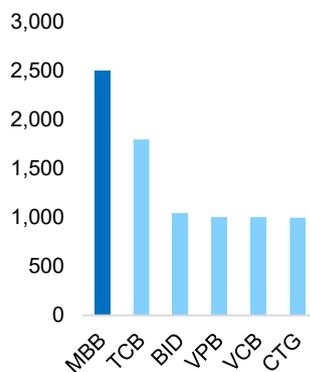
MBB sở hữu đội ngũ nhân sự trong lĩnh vực công nghệ hùng hậu với khoảng 2.500 kỹ sư CNTT và 300 chuyên gia dữ liệu (Data Scientist). Đáng chú ý, ngân hàng tự chủ phát triển gần như toàn bộ hệ thống từ core banking đến các giải pháp phần mềm. Trong giai đoạn 2015-2025, MBB đã đầu tư lũy kế 16.800 tỷ đồng vào hạ tầng và giải pháp công nghệ. Với 1.460 cổng kết nối API, quy mô lớn nhất Việt Nam hiện nay. MBB đang tạo ra động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho mảng thu nhập ngoài lãi trong tương lai.

Bên cạnh đó, việc chuyển đổi số tại MBB cũng đem lại tiện lợi cho khách hàng trong quá trình vay. MBB đẩy mạnh việc chuyển dịch các khoản vay từ hình thức giấy tờ truyền thống tại quầy lên kênh số. Đối với KHCV và SME, MBB thực hiện cho vay tín chấp dựa trên các giải pháp dữ liệu và mô hình quản trị rủi ro từ khâu cấp hạn mức, giải ngân đến thu hồi nợ. MB cũng có tốc độ cho vay doanh nghiệp nhỏ nhanh nhất thị trường theo báo cáo của Mibrand.

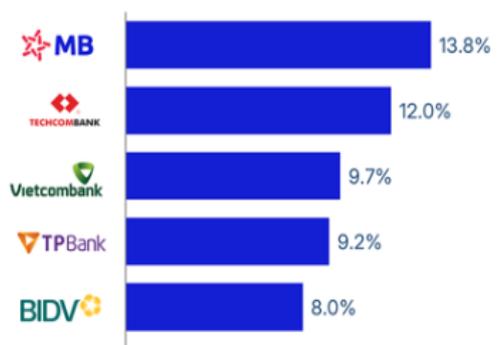
Tổng mức đầu tư TSCĐ trung bình 3 năm 2023-2025 của các ngân hàng



Ước tính số lượng nhân viên CNTT của các ngân hàng tại cuối 2025



Top 5 ngân hàng giải ngân nhanh nhất



Nguồn: BCTC các ngân hàng, BVSC tổng hợp

Hệ sinh thái hoàn thiện

MBB hiện sở hữu hệ sinh thái tài chính toàn diện nhất ngành ngân hàng với mạng lưới công ty con đa dạng, bao gồm: Tài chính tiêu dùng (MCredit), Quản lý quỹ (MBCapital), Chứng khoán (MBS), Bảo hiểm phi nhân thọ (MIC) và Bảo hiểm nhân thọ (MB Ageas). Cấu trúc này cho phép MBB đáp ứng trọn vẹn mọi nhu cầu tài chính và tối ưu hóa trải nghiệm khách hàng. Hiện nay, ngân hàng đang đẩy mạnh tái cấu trúc để nâng cao hơn nữa hiệu quả hoạt động của các đơn vị thành viên trong hệ thống.

Mcredit hiện đang là Công ty Tài chính tiêu dùng đứng Top 3 về quy mô, dư nợ tính đến cuối 2025 đạt khoảng 30.000 tỷ đồng (+16% y/y). Tổng doanh thu đạt khoảng 50.000 tỷ đồng, tăng gấp 2 so với cùng kỳ. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của Mcredit cũng ở mức 7,5%, tốt hơn so với mức bình quân của các Công ty Tài chính tiêu dùng (9%-10%). MBB cũng đang có kế hoạch IPO Mcredit khi điều kiện thị trường phù hợp.

MIC hiện đang là công ty bảo hiểm phi nhân thọ đứng top 4 về quy mô với doanh thu phí bảo hiểm gốc năm 2025 đạt 5.414 tỷ đồng (+8% y/y) với LNST đạt 325 tỷ đồng (+36% y/y). Dù chịu ảnh hưởng bởi các sự kiện thiên tai trong những tháng cuối năm và chi phí bồi thường bảo hiểm tăng 15% y/y nhưng MIC đã kiểm soát tốt chi phí quản lý doanh nghiệp (+5% y/y) và tăng trưởng tích cực doanh thu hoạt động tài chính (+21% y/y) giúp LNST duy trì tăng trưởng tích cực.

MB Ageas Life vẫn đang duy trì dẫn đầu về doanh thu bảo hiểm qua kênh Bancassurance. Sau giai đoạn khủng hoảng niềm tin của BHNT của một số năm vừa qua, chúng tôi kỳ vọng doanh thu khai thác mới Bảo hiểm nhân thọ sẽ tăng trưởng tích cực hơn trong thời gian tới và tăng tỷ trọng đóng góp vào doanh thu ngoài lãi cho MBB.

MBS hiện đang đứng top 7 về thị phần môi giới chứng khoán sàn HSX. KQKD cũng tăng trưởng tích cực khi Tổng thu nhập hoạt động đạt 3.639 tỷ đồng (+16% y/y) và LNST-CĐTTS đạt 1.130 tỷ đồng (+52% y/y) năm 2025.

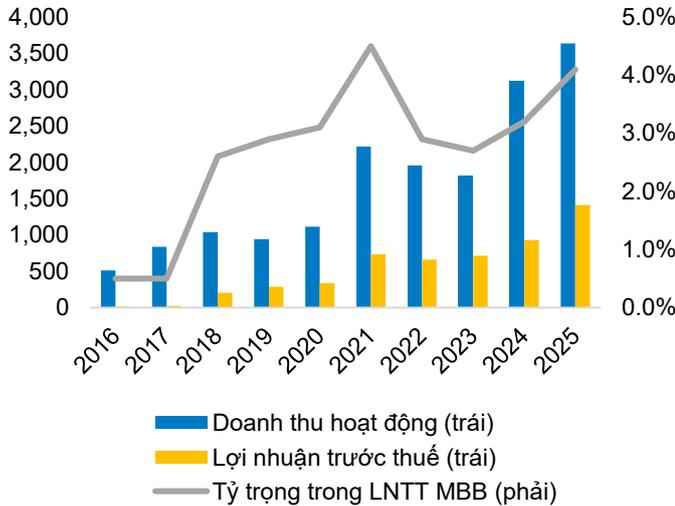
MBV (tên gọi mới của Ocean Bank) đã bắt đầu có lãi trong năm 2025. Cụ thể, sau 1 năm tiếp nhận chuyển giao, LNTT của MBV năm 2025 đạt 100 tỷ đồng. Tính đến cuối năm 2025, nợ quá hạn giảm từ 30,9% xuống 3,73% và tỷ lệ nợ xấu giảm từ 29,3% xuống 3,1%. MBV được MBB hỗ trợ toàn diện về hệ thống CNTT và hạ tầng, hoàn thiện 20 hệ thống CNTT trọng yếu. Song song đó, MBV cũng đẩy mạnh tái cơ cấu, tinh gọn hệ thống mạng lưới để tối ưu hiệu quả hoạt động.



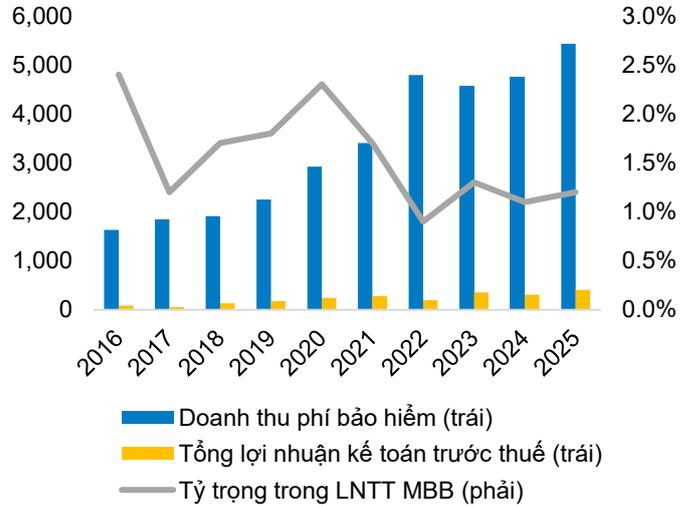
LNTT các lĩnh vực hoạt động của MBB
(đvt: tỷ đồng)



KQKD của MBS
(đvt: tỷ đồng)



KQKD của MIC
(đvt: tỷ đồng)



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, BVSC tổng hợp

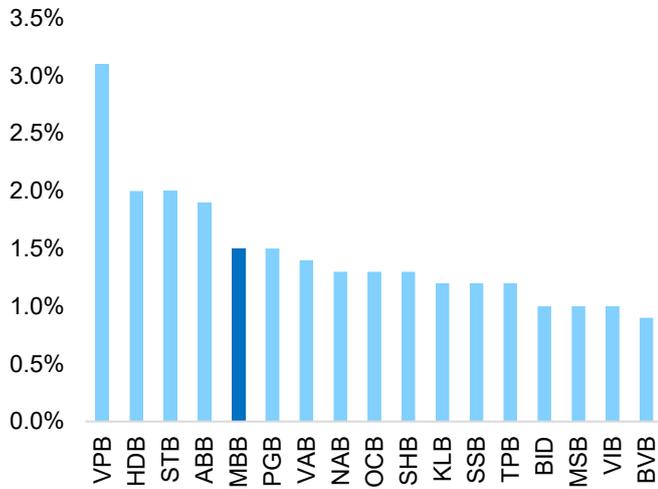
Luật hóa Nghị quyết 42, chất lượng một số khoản vay lớn

Theo Luật số 96/2025/QH15 sửa đổi, bổ sung Luật Các tổ chức tín dụng đã luật hóa một số quy định quan trọng theo Nghị quyết 42/2017/QH14 về thí điểm xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng. Theo đó, một số thay đổi quan trọng bao gồm:

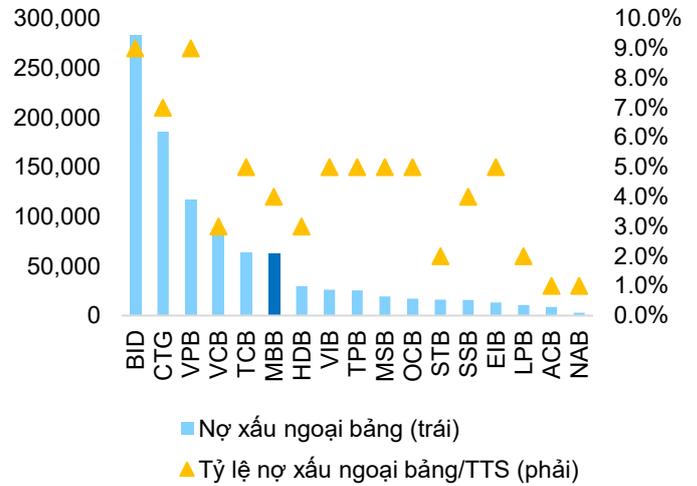
- Bổ sung Quyền thu giữ tài sản bảo đảm của khoản nợ xấu của TCTD. Theo đó, người đang giữ TSBD có nghĩa vụ giao tài sản kèm giấy tờ pháp lý của TSBD cho TCTD để xử lý theo thỏa thuận trong hợp đồng bảo đảm. Nếu người giữ TSBD không giao tài sản thì TCTD có quyền thu giữ TSBD theo quy định.
- Kê biên tài sản của bên phải thi hành án đang được sử dụng làm tài sản bảo đảm cho khoản nợ xấu.
- Hoàn trả tài sản bảo đảm là vật chứng trong vụ án hình sự.

Việc bổ sung các quy định mới giúp tháo gỡ điểm nghẽn thể chế và giải quyết triệt để những vướng mắc trong quá trình xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng. Kỳ vọng cơ chế này sẽ đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ, từ đó kéo giảm tỷ lệ nợ xấu và gia tăng khoản hoàn nhập dự phòng cho các ngân hàng trong thời gian tới. Đặc biệt, những đơn vị có quy mô nợ xấu ngoại bảng lớn như MBB (chiếm khoảng 4% tổng tài sản) sẽ là nhóm đối tượng được hưởng lợi đáng kể nhất từ lộ trình này.

Chi phí tín dụng (credit cost) năm 2025



Nợ xấu ngoại bảng năm 2025 (đvt: tỷ đồng)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, BVSC tổng hợp

Về tình hình cấp tín dụng cho các khách hàng lớn, Ban lãnh đạo MBB xác nhận các khoản vay đối với NVL hiện vẫn được phân loại là nợ nhóm 1 (nợ đủ tiêu chuẩn). Ngân hàng hiện không tăng hạn mức tín dụng cho nhóm này và duy trì cơ chế kiểm soát chặt chẽ, đảm bảo giá trị tài sản bảo đảm lớn hơn nhiều so với dư nợ thực tế. Theo Báo cáo tài chính quý 4/2025 của NVL, tổng dư nợ vay tại MBB là 7.875 tỷ đồng; bên cạnh đó, giá trị các khoản trái phiếu do MBS làm đại lý phát hành và tư vấn đạt 3.108 tỷ đồng.

Ban lãnh đạo MBB đánh giá các khoản cấp tín dụng cho Trung Nam hiện vẫn duy trì trạng thái ổn định. Ngân hàng đang hợp tác tại 3 dự án trọng điểm và doanh thu từ các nguồn này vẫn đảm bảo kế hoạch trả nợ. Tính đến tháng 8/2025, Trung Nam đã thực hiện hoàn trả thêm khoảng 1.000 tỷ đồng dư nợ so với cùng kỳ năm trước.

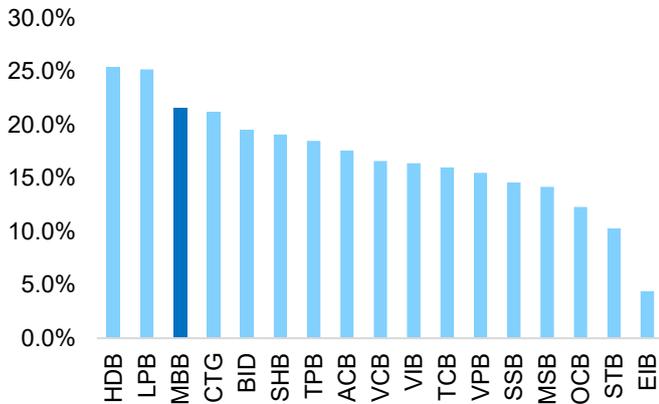
Về phía Trung Nam, sau giai đoạn thua lỗ trong năm 2023 (2.800 tỷ đồng) và 2024 (280 tỷ đồng), Trung Nam đã bắt đầu ghi nhận lợi nhuận dương trong năm 2025. Ban lãnh đạo Trung Nam cũng cho biết đã giải quyết được 80% nợ xấu tại công ty mẹ cũng như các đơn vị thành viên, đồng thời dự kiến sẽ tắt toán toàn bộ các khoản nợ xấu còn lại trong nửa đầu năm 2026.

Khẩu vị rủi ro hợp lý, hiệu quả sinh lời cao, tỷ lệ chi trả cổ tức cao

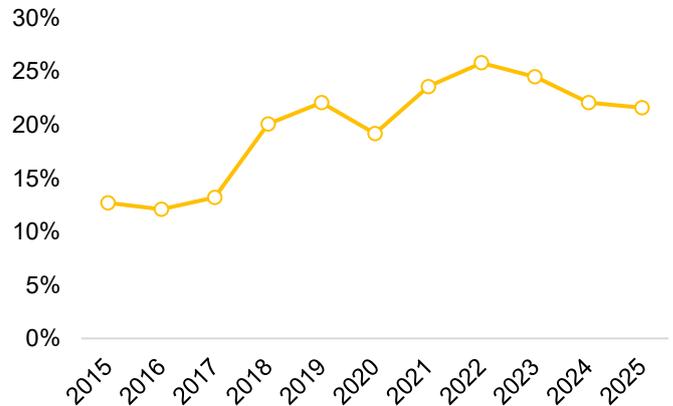
Năm 2025, MBB duy trì hiệu quả sinh lời vượt trội với chỉ số ROE đạt 21,6%, đứng thứ 3 trong nhóm 27 ngân hàng niêm yết. Kết quả này được củng cố bởi lợi thế chi phí vốn (COF) thấp thứ 2 toàn hệ thống và khẩu vị rủi ro tối ưu, giúp biên lãi thuần (NIM) đạt 3,6% (xếp thứ 4 toàn ngành).

Bên cạnh đó, chỉ số CIR của MBB ở mức 29,1%, đứng thứ 5 trong số các ngân hàng niêm yết nhờ đẩy mạnh ứng dụng công nghệ và kiểm soát chặt chẽ chi phí vận hành tại ngân hàng mẹ cũng như các công ty thành viên. Hiệu quả kinh doanh ấn tượng cho phép MBB duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn; cụ thể trong năm 2025, ngân hàng đã chi trả 32% cổ tức bằng cổ phiếu và 5% bằng tiền mặt. Tính chung giai đoạn 2021-2025, tỷ lệ chi trả cổ tức bình quân của MBB đạt mức 26%.

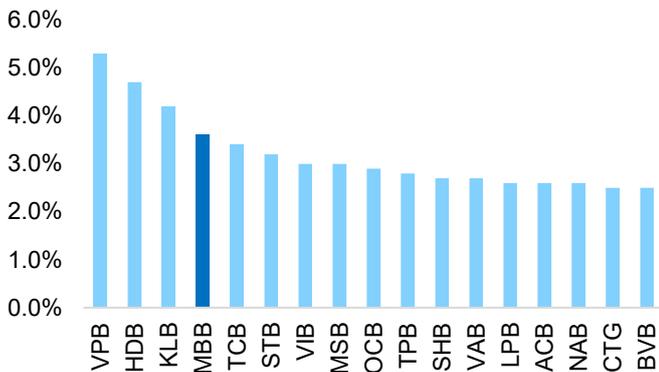
ROE năm 2025



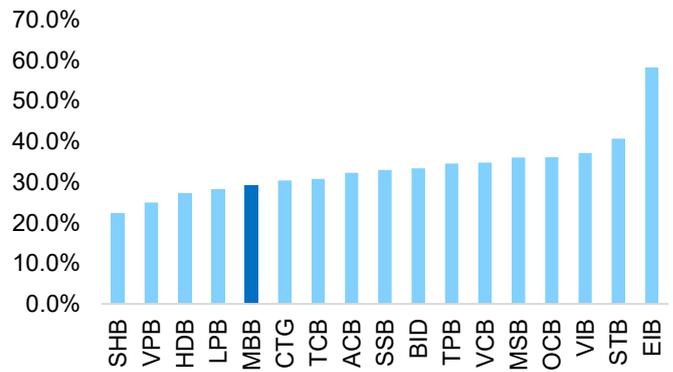
ROE MBB



NIM



CIR



Nguồn: BCTC các ngân hàng, BVSC tổng hợp

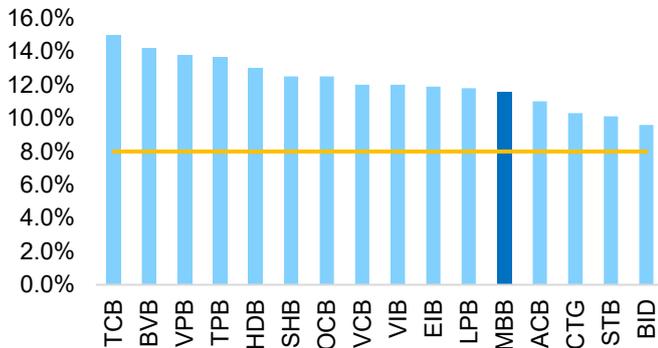
Nhu cầu tăng vốn lớn trong thời gian tới

Dự báo nhu cầu tăng vốn của MBB sẽ duy trì ở mức cao nhằm đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn (CAR) trong bối cảnh ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 35% cho những năm tới. Tính đến cuối quý 4/2025, hệ số CAR của MBB đạt 11,14%, và ngân hàng kỳ vọng duy trì tỷ lệ này tối thiểu ở mức 10,5% giai đoạn 2026–2028.

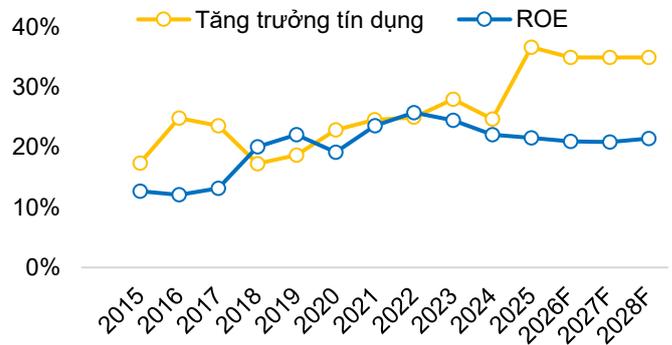
Với mức sinh lời (ROE) dự báo quanh ngưỡng 20%–22%, tốc độ tăng trưởng dư nợ 35%/năm đang vượt quá khả năng tích lũy vốn tự có từ lợi nhuận để lại. Do đó, để bảo toàn hệ số CAR, MBB cần thực hiện các giải pháp bổ sung vốn từ bên ngoài hoặc tối ưu hóa tài sản có rủi ro (RWA). Đáng chú ý, việc dự kiến áp dụng phương pháp xếp hạng nội bộ (IRB) theo Thông tư 14/2025/TT-NHNN vào năm 2029 được kỳ vọng sẽ giúp phản ánh chính xác chất lượng tín dụng và tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn.

Ban lãnh đạo MBB cũng chia sẻ về việc nếu có các chương trình về vốn trong thời gian tới thì mong muốn nhận được sự ủng hộ của các nhà đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng MBB có thể thực hiện các đợt phát hành riêng lẻ trong thời gian tới. Nếu các đợt phát hành riêng lẻ của MBB có mức giá thực hiện ở vùng giá cao thì có thể tác động tích cực lên tâm lý của nhà đầu tư.

CAR các ngân hàng tại Q2/2025



ROE MBB



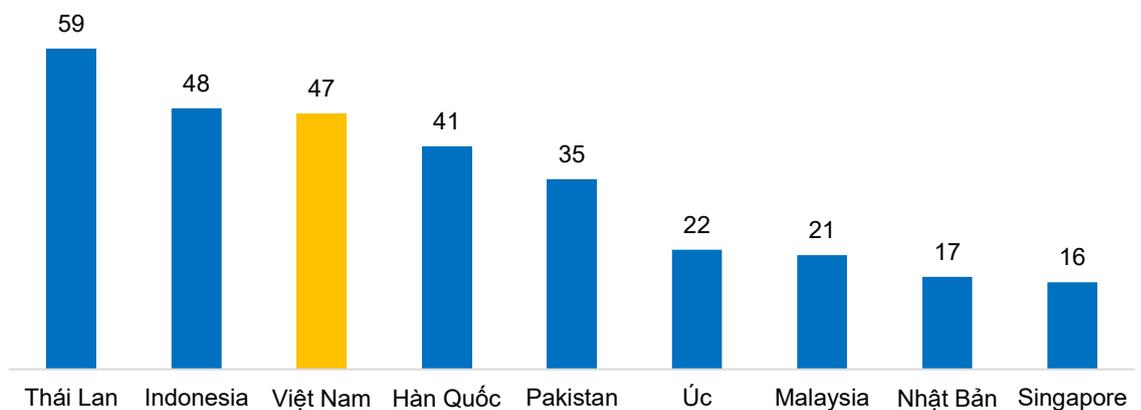
Nguồn: BCTC các ngân hàng, BVSC tổng hợp

Phát triển các mảng kinh doanh mới

Đối với mảng kinh doanh vàng, Ban lãnh đạo MBB chia sẻ kỳ vọng sẽ chính thức mở thêm mảng kinh doanh về vàng trong năm 2026. Hiện ngân hàng đã hoàn tất chuẩn bị về hạ tầng công nghệ và quy trình vận hành, đồng thời đang chờ cơ quan quản lý cấp phép và phân bổ hạn mức. Chiến lược của MBB tập trung vào phân khúc khách hàng đại chúng với nhu cầu tích lũy nhỏ. Trước đó, theo Công điện số 12/CĐ-TTg ngày 08/02/2026, Thủ tướng Chính phủ đã yêu cầu Ngân hàng Nhà nước khẩn trương hoàn thiện đề xuất thành lập sàn giao dịch vàng quốc gia.

Trong lĩnh vực tài sản số, MBB đã ký biên bản ghi nhớ (MOU) hợp tác kỹ thuật với Dunamu (đơn vị vận hành Upbit) vào tháng 8/2025 nhằm chuẩn bị cho việc thành lập sàn giao dịch tiền mã hóa tại Việt Nam. Dù nhiều khả năng chưa tham gia đợt thí điểm đầu tiên, MBB được kỳ vọng sẽ gia nhập thị trường trong các giai đoạn tiếp theo khi khung pháp lý hoàn thiện. Ban lãnh đạo khẳng định MBB sẽ không trực tiếp đầu tư hay giao dịch, mà định vị vai trò là đơn vị cung cấp hạ tầng và dịch vụ ngân hàng giao dịch cho các sản phẩm tiền số.

Nhu cầu tiêu thụ vàng năm 2025 một số quốc gia tại Châu Á (đvt: tấn)



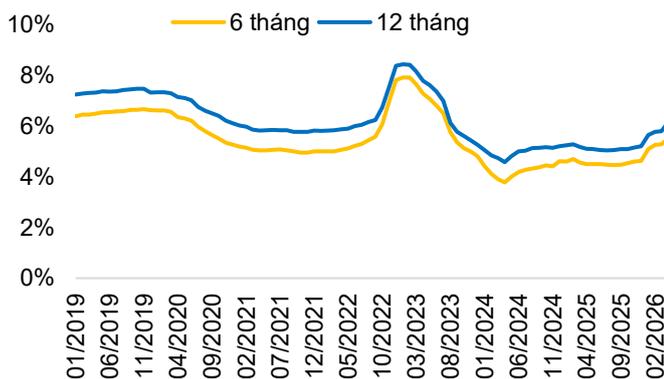
Nguồn: Hội đồng Vàng thế giới, BVSC tổng hợp

Diễn biến lãi suất tăng và tác động đối với MBB

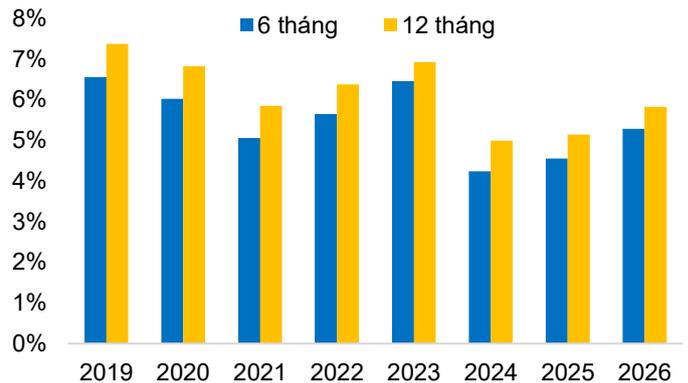
Lãi suất huy động đang trong xu hướng tăng trong thời gian gần đây. Cụ thể, theo thống kê bảng lãi suất huy động KHCN của 30 ngân hàng tại Việt Nam, tính đến nay, lãi suất bình quân kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng đã tăng lần lượt 37 bps và 41 bps, đạt mức 5,46% và 6,06%. Dù cao hơn giai đoạn 2021 và 2024-2025, mặt bằng này vẫn thấp hơn so với các năm 2019, 2020, 2022 và 2023. Tuy nhiên, đây là lãi suất theo biểu lãi suất niêm yết, chúng tôi nhận thấy lãi suất tiền gửi thực tế cao hơn.

Cụ thể, các ngân hàng đang đẩy mạnh huy động thực tế với lãi suất cao thông qua chứng chỉ tiền gửi hoặc các chương trình khuyến mại, ưu đãi trực tuyến. Lãi suất kỳ hạn 6 tháng tại một số NHTM lớn đã chạm mức 8,2%-8,4%, trong khi nhóm ngân hàng nhỏ có thể lên tới 8,9%. Ngay cả nhóm ngân hàng quốc doanh, lãi suất thực gửi trên ứng dụng cũng ở mức 6,8%, tương đương vùng lãi suất năm 2019 và chỉ thấp hơn lãi suất giai đoạn cuối 2022, đầu 2023.

Lãi suất huy động trung bình



Lãi suất huy động trung bình theo năm

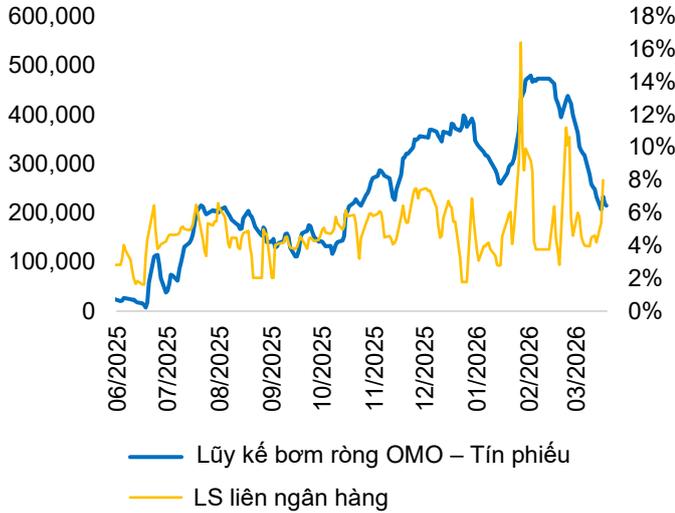


Nguồn: Bảng lãi suất huy động KHCN trên website các ngân hàng, BVSC tổng hợp

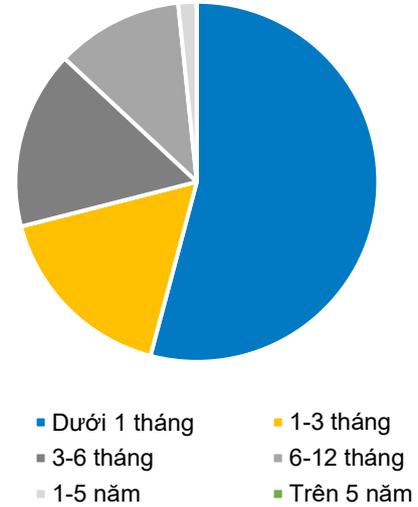
Dự báo lãi suất huy động sẽ ổn định trong quý 2/2026 và bắt đầu giảm từ nửa cuối năm trong kịch bản cơ sở là chiến sự tại Trung Đông diễn ra trong 4–6 tuần, áp lực lạm phát là không quá lớn. Mức lãi suất hiện tại được kỳ vọng đủ hấp dẫn để thu hút tiền gửi, giúp cải thiện thanh khoản hệ thống và cân bằng khoảng cách giữa huy động và cho vay.

Về điều hành, NHNN đã hút ròng hơn 222.000 tỷ đồng trên kênh thị trường mở tính đến cuối tháng 3/2026. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm được ấn định ở mức 15%, thấp hơn so với thực hiện năm 2025 (19%). Theo hợp báo Chính phủ ngày 04/3, NHNN cũng đề cập trong thời gian tới sẽ điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt để ưu tiên mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bền vững.

Lãi suất huy động trung bình
(đvt: tỷ đồng)



Thời gian định lại lãi suất của tiền gửi khách hàng tại MBB



Nguồn: SBV, BCTC MBB, BVSC tổng hợp

Mặt bằng lãi suất huy động tăng tạo áp lực lên chi phí vốn của MBB. Theo BCTC kiểm toán năm 2025, 71% các khoản tiền gửi tại MBB có thời gian định lại lãi suất dưới 3 tháng và 27% khoản tiền gửi có thời gian định lại lãi suất từ 3-2 tháng. Như vậy, đợt tăng lãi suất trong Q1/2026 sẽ khiến tăng chi phí vốn của 71% các khoản tiền gửi khách hàng này trong Q2/2026. Sau đó, nếu mặt bằng lãi suất vẫn duy trì ở mức cao, chi phí vốn của 27% khoản tiền gửi khách hàng còn lại sẽ tiếp tục bị tăng lên trong 2H2026. Tuy nhiên, trong Q1/2026, chúng tôi nhận thấy mặt bằng lãi suất cho vay cũng tăng lên giúp hỗ trợ NIM.

Chúng tôi hiện đang dự báo NIM của MBB có thể giảm 5 bps y/y trong năm 2026. Trong buổi họp với nhà đầu tư (AM), Ban lãnh đạo MBB cũng chia sẻ sẽ ưu tiên đẩy mạnh quy mô (tăng trưởng tín dụng) để bù đắp cho NIM có thể bị sụt giảm. Ban lãnh đạo cũng ước tính chi phí vốn (COF) sẽ tăng 0,15 đến 0,2 điểm phần trăm trong năm 2026.

Kết quả kinh doanh 2026 dự báo tăng trưởng vững chắc

Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST-CĐTTS của MBB đạt lần lượt 88.243 tỷ đồng (+30% y/y) và 31.752 tỷ đồng (+19% y/y) trong năm 2026. Một số điểm nhấn chính: (1) Tăng trưởng tín dụng ở mức 35%; (2) Thu nhập ngoài lãi cải thiện do tăng thu nhập từ hoạt động dịch vụ và thu hồi nợ xử lý rủi ro; và (3) Chất lượng tài sản cải thiện, tỷ lệ NPL giảm xuống 1,2% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng lên trên 100%.

(Đvt: tỷ đồng)	2024	2025	2026F	Cơ sở dự phóng
Tăng trưởng tín dụng	27,1%	39,6%	35,0%	<p>Tăng trưởng tín dụng dự báo duy trì ở mức cao 35% tương đương mức định hướng của ban lãnh đạo MBB. Cao hơn dự báo trước đây là 30% khi chúng tôi nhận thấy quyết tâm của BLĐ trong việc đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng (tăng trưởng tín dụng 2025 là 36,7%).</p> <ul style="list-style-type: none"> - Có hạn mức tín dụng cao ở mức 35% khi nhận chuyển giao bắt buộc MBV. - Tăng trưởng tín dụng trung bình 5 năm giai đoạn 2021-2025 là 29,6%/năm. Cao nhất so với 27 ngân hàng niêm yết. - Mục tiêu tăng trưởng GDP ở mức cao và quyết tâm chính phủ cao.
NIM	3,83%	3,64%	3,59%	NIM dự báo giảm 5 bps y/y. Dự báo gần nhất là kỳ vọng NIM hồi phục 9 bps y/y trong 2026. Tuy nhiên, do mặt bằng LSHĐ tăng lên và MBB định hướng chiến lược tập trung tăng quy mô, tăng trưởng tín dụng ở mức cao và có thể sẽ hi sinh một phần NIM.
Credit cost	1,38%	1,48%	1,66%	Chất lượng tài sản dự báo cải thiện tích cực, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,20%, thấp hơn dự phóng cũ là 1,81% do chất lượng tài sản đã cải thiện đáng kể trong năm 2025 khi chất lượng vay một số KH lớn được chuyển nhóm nợ cao hơn. Chúng tôi dự báo MBB sẽ tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng và tăng chi phí tín dụng (credit cost) để nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên trên 100%, tương tự như dự phóng trước đây.
NPL Ratio	1,62%	1,29%	1,20%	
CIR	30,69%	29,07%	30,43%	MBB kiểm soát tỷ lệ CIR quanh mức 30%. Cao hơn so với dự phóng cũ là 29% do chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công nghệ trong thời gian tới.
Thu nhập lãi thuần	41.152	51.610	69.850	
Thu nhập ngoài lãi	14.261	16.083	18.637	
Tổng TNHD	55.413	67.693	88.487	Động lực đến từ cả thu nhập từ lãi và thu nhập ngoài lãi khi tăng trưởng tín dụng tích cực và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng khi tiếp tục đẩy mạnh hoàn nhập dự phòng và tăng trưởng doanh thu phí dịch vụ.
Chi phí hoạt động	-17.007	-19.681	-26.549	
Dự phòng RRTD	-9.577	-13.744	-21.116	
LNST	28.829	34.268	40.821	
LNST	22.634	26.779	31.877	Cao hơn dự phóng trước đây LNST năm 2026 là 29.380 tỷ đồng do KQKD năm 2025 cao hơn kỳ vọng và chất lượng tài sản cải thiện tích cực hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cũng hạ dự báo của NIM trong bối cảnh LSHĐ tăng.

Định giá

Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh sử dụng P/B để xác định giá mục tiêu của MBB, chúng tôi nâng giá mục tiêu của MBB lên **34.207 đồng/cổ phiếu**, giá mục tiêu cũ là 32.200 đồng/cổ phiếu. Nguyên nhân điều chỉnh giá mục tiêu chủ yếu do điều chỉnh tăng dự phóng KQKD giai đoạn 2026-2030 khi KQKD năm 2025 tích cực hơn so với dự báo.

Báo cáo cập nhật MBB

Định giá (đồng/cp)	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
Phương pháp thu nhập thặng dư (RI)	34.823	50%
P/B mục tiêu 1,6x	33.591	50%
Giá mục tiêu	34.207	

Chi phí vốn chủ sở hữu	
Lãi suất phi rủi ro	3,69%
Beta	1,21
Lãi suất bù thị trường	9,00%
Re	14,58%

Dvt: tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Giá trị sổ sách đầu năm (đã trừ phần CĐTTS)	136.136	163.986	198.832	245.091	296.714
+ LNST	31.877	38.874	50.287	55.650	62.141
- Cổ tức bằng tiền mặt	-4.027	-4.027	-4.027	-4.027	-4.027
+ Phát hành tăng vốn	0	0	0	0	0
Giá trị sổ sách cuối năm (Book value)	163.986	198.832	245.091	296.714	354.827
Chi phí vốn chủ sở hữu	-19.843	-23.902	-28.981	-35.723	-43.247
Thu nhập thặng dư (RI)	12.035	14.972	21.306	19.926	18.893
Giá trị cuối cùng (Terminal Value)					172.091

PV của Thu nhập thặng dư	Đơn vị tính	Giá trị
Giá trị sổ sách hiện tại	tỷ đồng	136.136
Giá trị hợp lý của Vốn chủ sở hữu (chiết khấu RI và Terminal Value)	tỷ đồng	280.498
Số lượng CP đang lưu hành	cổ phiếu	8.054.999.909
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	đồng/cổ phiếu	34.823

Khuyến nghị

Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST-CĐTTS của MBB đạt lần lượt 88.243 tỷ đồng (+30% y/y) và 31.752 tỷ đồng (+19% y/y) trong năm 2026. Một số điểm nhấn chính: (1) Tăng trưởng tín dụng ở mức 35%; (2) Thu nhập ngoài lãi cải thiện do tăng thu nhập từ hoạt động dịch vụ và thu hồi nợ xử lý rủi ro; và (3) Chất lượng tài sản cải thiện, tỷ lệ NPL giảm xuống 1,2%.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng của MBB trung bình giai đoạn 5 năm 2021-2025 ở mức 29,6%, cao nhất trong các ngân hàng niêm yết. MBB có năng lực cạnh tranh mạnh mẽ, điều này được thể hiện ra khi MBB đã thu hút khách hàng và có số lượng khách hàng lớn nhất so với các ngân hàng khác.

MBB hiện đang là ngân hàng duy nhất có hệ sinh thái tài chính đầy đủ và toàn diện nhất. Điều này giúp MBB có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu của khách hàng giúp nâng cao trải nghiệm.

Hiệu quả sinh lời của MBB cao, ROE của MBB cao thứ 3 trong số 27 ngân hàng niêm yết ở mức 21,6% trong năm 2025.

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu MBB. Giá mục tiêu là **34.207 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá 32,6%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	47.306	55.413	67.693	88.487
Chi phí hoạt động	-14.913	-17.007	-19.681	-26.549
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	32.393	38.406	48.012	61.937
Dự phòng rủi ro tín dụng	-6.087	-9.577	-13.744	-21.116
Lợi nhuận sau thuế	20.677	22.634	26.779	31.877

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Tiền, vàng bạc, đá quý	3.675	3.349	4.966	7.272
Tiền gửi tại NHNN	66.322	29.825	68.494	53.286
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	46.344	76.786	182.924	245.421
Cho vay khách hàng	599.579	765.048	1.070.869	1.443.191
Chứng khoán đầu tư	147.923	209.637	225.575	295.412
Tổng tài sản có	944.954	1.128.801	1.615.764	2.160.345
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	9	8.156	47.475	26.493
Tiền gửi và vay các TCTD khác	99.810	110.170	248.017	274.429
Tiền gửi của khách hàng	567.533	714.154	921.368	1.316.236
Vốn chủ sở hữu	96.711	117.060	142.023	170.591
Tổng nguồn vốn	944.954	1.128.801	1.615.764	2.160.345

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	32,67%	27,10%	39,57%	35,00%
Tăng trưởng huy động	27,94%	25,83%	29,02%	32,86%
Tăng trưởng tổng tài sản	29,71%	19,46%	43,14%	33,70%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	21,48%	21,04%	21,32%	20,12%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM	4,41%	3,83%	3,64%	3,59%
ROA	2,47%	2,18%	1,95%	1,69%
ROE	24,51%	22,09%	21,57%	21,24%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL	1,60%	1,62%	1,29%	1,20%
Dự phòng/Tổng dư nợ	1,14%	1,38%	1,48%	1,66%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	63,45%	67,78%	66,28%	66,80%
Cho vay/Huy động	105,65%	107,13%	116,23%	109,65%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.966	3.724	3.325	3.957
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.548	22.060	17.632	21.178

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Việt Dân

Cảng biển, Vận tải biển

dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng

duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoimn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888