



Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB)

MUA +35,8%

| Ngành | Ngân hàng |
|--------------------------|---------------------|
| Ngày báo cáo | 13/03/2026 |
| Giá hiện tại | 26.150 VND |
| Giá mục tiêu | 35.000 VND |
| Giá mục tiêu gần nhất | 32.500 VND |
| TL tăng | 33,9% |
| Lợi suất cổ tức | 1,9% |
| Tổng mức sinh lời | 35,8% |
| GT vốn hóa | 216,5 nghìn tỷ đồng |
| Room KN | 0 đồng |
| GTGD/ngày (30n) | 1 nghìn tỷ đồng |
| Cổ phần Nhà nước | 48,3% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 8,055 tỷ |
| Pha loãng | 8,055 tỷ |

| | MBB | Peers | VNI |
|-------------|-------|-------|-------|
| P/E (trượt) | 7,9x | 8,7x | 15,1x |
| P/B (ht) | 1,5x | 1,5x | 2,0x |
| ROE | 21,6% | 17,2% | 14,5% |
| ROA | 2,0% | 1,6% | 2,1% |

Tổng quan Ngân hàng

Được thành lập năm 1994, MBB là ngân hàng lớn thứ 4 trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng giá trị tài sản tính đến ngày 31/12/2025. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2004 và niêm yết từ tháng 11/2011.

Diễn biến giá cổ phiếu


Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

| | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| LN trước dự phòng (tỷ đồng) | 48.012 | 61.426 | 77.839 | 94.003 |
| % YoY | 25,0% | 27,9% | 26,7% | 20,8% |
| LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng) | 26.779 | 32.269 | 39.656 | 46.707 |
| % YoY | 18,3% | 20,5% | 22,9% | 17,8% |
| EPS | 17,3% | 20,5% | 22,9% | 17,8% |
| NIM | 3,87% | 3,82% | 3,82% | 3,79% |
| Tỷ lệ CASA | 37,8% | 37,5% | 37,0% | 36,5% |
| Nợ xấu/cho vay | 1,29% | 1,15% | 1,20% | 1,30% |
| Chi phí tín dụng | 1,27% | 1,40% | 1,46% | 1,54% |
| Chi phí/thu nhập | 29,1% | 29,5% | 30,0% | 30,0% |
| P/B | 1,5x | 1,3x | 1,1x | 0,9x |
| P/E | 7,9x | 6,5x | 5,3x | 4,5x |
| ROE | 21,6% | 21,5% | 21,7% | 21,0% |
| ROA | 2,0% | 1,7% | 1,7% | 1,6% |

Tăng trưởng lợi nhuận tăng tốc, định giá hấp dẫn

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 8% lên 35.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn do tác động tích cực của: (1) mức tăng 8% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 (tương ứng mức điều chỉnh tăng 1%/6%/6%/6%/6% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30) và (2) giả định chi phí vốn chủ sở hữu giảm nhẹ do hệ số beta thấp hơn.
- Ban lãnh đạo đặt kế hoạch tăng trưởng LNTT từ 15-20% trong năm 2026 (mục tiêu ROE \geq 21% và CIR đạt 29%). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ tăng tốc trong giai đoạn 2026-27 nhờ lợi thế vận hành, hệ sinh thái đa dạng và cơ sở khách hàng lớn của MBB (35 triệu khách hàng năm 2025, mục tiêu đạt 40 triệu năm 2026).
- Định giá hấp dẫn:** MBB hiện đang giao dịch với P/B dự phóng 2026 là 1,31 lần, thấp hơn 2% so với mức trung vị của các ngân hàng khác, trong khi ROE dự phóng 2026 đạt 21,5% so với mức trung vị ngành là 18,2%, theo dự báo của chúng tôi.
- Rủi ro:** Áp lực lãi suất hoặc chi phí tín dụng cao hơn dự kiến.

Lợi thế về hạn mức tín dụng ưu đãi và chi phí vốn của MBB ngày càng trở nên rõ rệt trong năm 2026 khi NHNN áp dụng quan điểm thận trọng trên toàn hệ thống với mục tiêu tăng trưởng thấp hơn, đồng thời khống chế mức sử dụng hạn mức cả năm không quá 25% trong quý 1 dù nhu cầu tín dụng đang rất mạnh. MBB đã được cấp hạn mức cao hơn (lên đến khoảng 35%) trong nhiều năm, hỗ trợ việc gia tăng thị phần. Quy mô top 5, mạng lưới rộng khắp, tệp khách hàng đa dạng và nền tảng số mạnh mẽ là những yếu tố củng cố thêm năng lực cạnh tranh của ngân hàng ở cả mảng cho vay và huy động. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tỷ lệ an toàn vốn (CAR) tối thiểu 10,5% giai đoạn 2026-28 và lộ trình tuân thủ Thông tư 14/Basel III (phương pháp tiêu chuẩn - SA vào năm 2027; phương pháp nội bộ - IRB vào năm 2029); cùng với ROE cao và dư địa vốn cấp 2 dồi dào, các yếu tố này củng cố dự báo của chúng tôi về tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) cho vay đạt khoảng 28% giai đoạn 2025-28.

Mặc dù chất lượng tài sản có thể biến động ở một số thời điểm, nhưng nhìn chung chi phí tín dụng và hồ sơ rủi ro tổng thể của MBB vẫn trong tầm kiểm soát. Nợ xấu và chi phí tín dụng gia tăng trong giai đoạn 2023-25 và các quý gần đây chủ yếu do việc tái cơ cấu một vài khách hàng vay vốn gặp khó khăn từ trước, thay vì là sự suy yếu của danh mục cho vay cốt lõi. Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng giai đoạn 2026-28 ở mức 1,5% (so với 1,2% giai đoạn 2023-25), phản ánh nỗ lực làm sạch bảng cân đối và trích lập dự phòng (LLR) liên tục của MBB trong bối cảnh đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ hơn. Với việc các rủi ro tổn động đã được giảm thiểu và tăng trưởng mạnh mẽ có khả năng bù đắp cho những gián đoạn ngắn hạn, chúng tôi xem các đợt biến động là nằm trong tầm kiểm soát và các nhịp điều chỉnh tương ứng của giá cổ phiếu là cơ hội mua hấp dẫn.

Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ là một trong những ngân hàng có khả năng chống chịu tốt nhất trong môi trường lãi suất tăng, nhờ: (1) tỷ lệ CASA thuộc nhóm dẫn đầu giúp giảm áp lực lên NIM khi thanh khoản thắt chặt, (2) quy trình thẩm định kỷ luật và chất lượng tài sản ổn định với việc

chủ động trích lập dự phòng, (3) cơ cấu cho vay tương đối ít rủi ro hơn so với trung bình các ngân hàng, và (4) thu nhập đa dạng (các công ty con dự kiến đóng góp 15%-20% lợi nhuận trong dài hạn) giúp giảm thiểu rủi ro từ việc tăng lãi suất quá mức hoặc sự sụt giảm tăng trưởng đột ngột.

MBB đang hội tụ các đặc điểm của khối ngân hàng quốc doanh về quy mô, nguồn vốn và chất lượng tài sản, trong khi vẫn giữ được sự linh hoạt về tăng trưởng của một ngân hàng tư nhân.

Tuy nhiên, cổ phiếu MBB hiện vẫn đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026 thấp hơn khoảng 18% so với các ngân hàng quốc doanh cùng ngành. Ngân hàng đang nghiên cứu các sản phẩm vàng/kỹ thuật số để tăng cường sự gắn kết của khách hàng và có thể thực hiện thoái vốn chọn lọc tại các công ty con nhằm củng cố nguồn vốn và giá trị cho cổ đông trong khi vẫn duy trì quyền kiểm soát ($\geq 65\%$).

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng tín dụng hàng đầu; ROE duy trì ở mức cao

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

| Tỷ đồng | 2025 | Dự báo 2026 cũ | Dự báo 2026 mới | Dự báo 2026 mới/KQ 2025 | Nhận định của Vietcap |
|---------------------------------------|-----------|----------------|-----------------|-------------------------|--|
| Thu nhập lãi ròng (NII) | 51.610 | 65.321 | 68.239 | 32,2% | * Chúng tôi tăng dự báo NII sau khi tăng trưởng tín dụng mạnh hơn và kỳ vọng NIM sẽ ổn định so với cùng kỳ. |
| Thu nhập phí ròng* | 8.336 | 10.293 | 10.855 | 30,2% | |
| Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII) | 16.083 | 18.950 | 18.890 | 17,5% | * Thu nhập phí dự kiến sẽ cải thiện, cùng với tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và việc MBB liên tục cải tiến các sản phẩm thanh toán để khai thác cơ sở khách hàng lớn của ngân hàng. Sự phục hồi của thị trường trái phiếu cũng thúc đẩy tăng trưởng thu nhập phí tư vấn và bảo lãnh phát hành. * Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ thu hồi nợ sẽ gần như đi ngang so với cùng kỳ sau khi phục hồi mạnh trong giai đoạn 2024-2025. |
| Thu nhập từ HĐKD (TOI) | 67.693 | 84.271 | 87.130 | 28,7% | |
| Chi phí HĐKD (OPEX) | (19.681) | (24.017) | (25.703) | 30,6% | |
| LN trước dự phòng (PPOP) | 48.012 | 60.254 | 61.426 | 27,9% | |
| Chi phí dự phòng | (13.744) | (19.792) | (20.212) | 47,1% | * Chi phí dự phòng cao hơn của chúng tôi chủ yếu là do dự báo tăng trưởng tín dụng cao hơn. LNST sau lợi ích CĐTĐ dự phòng năm 2026 đạt 98,5% (+4,8 điểm %). |
| Lợi nhuận ròng | 27.383 | 32.212 | 32.933 | 20,3% | |
| NIM | 3,87% | 4,12% | 3,82% | -6 đcb | * MBB ưu tiên giành thị phần hơn là mở rộng NIM, sử dụng chính sách giá cạnh tranh để thu hút khách hàng bán lẻ và SME chất lượng cao mặc dù có quyền thương lượng giá mạnh hơn so với các đối thủ và lợi thế về chi phí huy động vốn. |
| Lợi suất tài sản sinh lời (IEA) | 6,68% | 7,36% | 7,07% | 38 đcb | * Chúng tôi kỳ vọng vào việc tăng lãi suất khoản vay sau khi chi phí huy động vốn tăng nhưng vẫn duy trì tính cạnh tranh so với các ngân hàng. Tỷ suất sinh lời tài sản sinh lãi thấp hơn của chúng tôi là do giả định tăng trưởng cao hơn. |
| Chi phí vốn | 3,16% | 3,58% | 3,58% | 42 đcb | * Việc sở hữu tỷ lệ CASA top đầu ở mức 37,5% sẽ giúp MBB giảm bớt tác động của lãi suất tăng cao. |
| Tỷ lệ CASA ** | 37,8% | 37,2% | 37,5% | -0,3 điểm % | |
| Tỷ lệ chi phí/thu nhập | 29,1% | 28,5% | 29,5% | 0,4 điểm % | |
| Tỷ lệ nợ xấu | 1,29% | 1,54% | 1,15% | -14 đcb | * Mục tiêu của ban lãnh đạo: tỷ lệ nợ xấu đối với ngân hàng mẹ/tập đoàn lần lượt là 1,0% và 1,1%. LNST sau lợi ích CĐTĐ đạt 100%. |
| Tổng cho vay | 1.084.019 | 1.322.182 | 1.441.746 | 33,0% | * Tăng trưởng tín dụng tiếp tục duy trì mạnh mẽ nhờ hạn mức tín dụng ưu đãi và quy mô lớn của MBB giúp có khả năng nắm bắt nhu cầu tín dụng ở cả phân khúc khách hàng doanh nghiệp và bán lẻ. Tăng trưởng trong năm 2025-đầu 2026 chủ yếu nhờ phân khúc bán lẻ và SME, với sức hút mạnh mẽ từ các hộ kinh doanh và giải pháp thanh toán cho đơn vị chấp nhận thẻ. |
| Tiền gửi khách hàng | 921.368 | 1.124.793 | 1.216.206 | 32,0% | * Sẽ tương quan với tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và ứng dụng MB App ngày càng lồng ghép sâu vào quy trình làm việc của SME/hộ kinh doanh (hóa đơn điện tử, thanh toán, công cụ doanh thu), giúp củng cố sự gắn kết của hệ sinh thái. |
| Giấy tờ có giá | 187.236 | 258.592 | 265.402 | 41,7% | |
| Tổng tài sản | 1.615.764 | 1.821.500 | 2.079.733 | 28,7% | |
| Tổng vốn CSH | 136.136 | 164.083 | 164.589 | 20,9% | |
| ROAE | 21,6% | 21,3% | 21,5% | -0,1 điểm % | |
| ROAA | 2,0% | 1,9% | 1,7% | -0,2 điểm % | |
| Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định | 79,3% | 83,8% | 79,8% | 0,6 điểm % | |

Nguồn: Báo cáo tài chính của MBB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi nêu rõ — *Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoài lãi; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu, áp dụng tỷ trọng bằng nhau giữa phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp định giá theo hệ số P/B mục tiêu. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng kế hoạch tái cơ cấu của MBB sẽ có tác động tích cực ròng trong dài hạn, nhưng chúng tôi vẫn chưa đưa MBV vào định giá của MBB trong báo cáo này.

Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 8% lên 35.000 đồng/cổ phiếu do tác động tích cực từ (1) dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 tăng 8% (tương ứng mức tăng 1%/6%/6%/6%/6% trong dự báo các năm 2026/27/28/29/30) và (2) chi phí vốn cổ phần giả định giảm nhẹ do hệ số beta thấp hơn.

Dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 cao hơn chủ yếu do (1) tổng NII tăng 10% sau khi CAGR dư nợ cho vay đạt mức cao hơn là 23% (so với 20% trước đây) trong giai đoạn này, điều này bù trừ cho (2) tổng chi phí dự phòng tăng 18% sau khi chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng tín dụng và giả định tỷ lệ LLR trung bình cao hơn trong giai đoạn 2026-2030 ở mức 110% (so với 105% trước đây) và (3) NIM trung bình thấp hơn ở mức 3,85% (so với 4,11% trước đây).

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho MBB, được ước tính dựa trên hệ số beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và beta ở mức 1,0 (tỷ trọng 50%) nhằm phản ánh giả định rằng beta sẽ hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

| Chi phí vốn chủ sở hữu | Điều chỉnh | Báo cáo trước đây |
|-------------------------------|--------------|-------------------|
| Tỷ lệ phi rủi ro | 6,00% | 6,00% |
| Beta | 1,05 | 1,10 |
| Phần bù rủi ro thị trường | 8,00% | 8,00% |
| Chi phí vốn chủ sở hữu | 14,4% | 14,8% |

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

| (Tỷ đồng) | Giá trị hợp lý | Tỷ trọng | Đóng góp |
|--|----------------|----------|----------------|
| Thu nhập thặng dư | 300.293 | 50% | 150.147 |
| P/B mục tiêu 1,6 lần | 263.342 | 50% | 131.671 |
| Định giá tổng hợp | | | 281.818 |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ) | | | 8,055 |
| Giá mục tiêu (VND) | | | 35.000 |
| Giá hiện tại | | | 26.150 |
| Tỷ lệ tăng | | | 33,9% |
| Lợi suất cổ tức | | | 1,9% |
| Tổng mức sinh lời | | | 35,8% |
| P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu | | | 1,71x |
| KHUYẾN NGHỊ | | | MUA |

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

| (tỷ đồng) | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|--|---------|---------|---------|---------|----------------|
| ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ) | 23,7% | 24,1% | 23,3% | 22,2% | 20,8% |
| Chi phí vốn chủ sở hữu (COE) | 14,4% | 14,4% | 14,4% | 14,4% | 14,4% |
| Biên lợi nhuận kinh tế | 9,3% | 9,7% | 8,9% | 7,8% | 6,5% |
| Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ) | 136.136 | 164.589 | 200.449 | 243.384 | 293.628 |
| Thu nhập thặng dư (TNTD) | 12.709 | 16.007 | 17.907 | 19.021 | 19.031 |
| Giá trị hiện tại của TNTD | 11.112 | 12.238 | 11.970 | 11.118 | 9.726 |
| Tổng giá trị hiện tại của TNTD | | | | | 56.164 |
| Giá trị hiện tại của giá trị cuối (Tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 6,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%) | | | | | 107.993 |
| Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (cuối năm 2025) | | | | | 136.136 |
| Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý | | | | | 300.293 |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ) | | | | | 8,055 |
| Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu đang lưu hành (đồng) | | | | | 37.280 |

Nguồn: Vietcap

So sánh với các ngân hàng khác và định giá P/B mục tiêu

MBB hiện đang giao dịch ở mức P/B 2026F là 1,31 lần, tương đương với mức chiết khấu 2% so với trung vị P/B dự phóng năm 2026 của các ngân hàng khác là 1,31 lần với ROE dự phóng năm 2026 là 21,5% so với mức trung vị của các ngân hàng cùng khác là 18,2%.

Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu ở mức 1,6 lần, đây là một trong những mức P/B mục tiêu cao nhất mà chúng tôi áp dụng cho các ngân hàng không phải quốc doanh do kỳ vọng MBB sẽ tăng trưởng bền vững với tốc độ cao hơn so với các ngân hàng thương mại khác trong dài hạn nhờ ngân hàng có (1) hệ sinh thái đa dạng nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi, (2) khả năng thu hút khách hàng năng động nhờ việc liên tục đầu tư vào số hóa, và (3) lợi thế chi phí huy động vốn thấp được hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA top đầu với nguồn CASA ổn định từ các đơn vị liên quan đến quân đội và các công ty con cũng như (4) hạn mức ưu đãi cho phép MBB chiếm lĩnh thị phần cho vay. Ngoài ra, MBB ngày càng có quy mô, khả năng phục hồi nguồn vốn và chất lượng tài sản giống các ngân hàng quốc doanh, nhưng vẫn hoạt động với sự linh hoạt và tăng trưởng của một ngân hàng tư nhân. Với mức chiết khấu khoảng 18% so với các ngân hàng quốc doanh cùng ngành dựa trên P/B dự phóng năm 2026, chúng tôi nhận thấy dư địa để định giá lại khi chất lượng thương hiệu của ngân hàng dẫn hội tụ với nhóm ngân hàng quốc doanh và quy mô của MBB hiện đang tiến gần đến VCB.

Hình 5: Dự báo của Vietcap đối với các ngân hàng Việt Nam

| Mã CP | GTVH (tỷ USD) | | P/E | | | P/B | | | ROE | | | ROA | Giá trị VCSH | TL nợ xấu |
|-----------------|---------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| | 2025 | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F | 2027F | Trượt 12T | 2025 | 2025 | | |
| ACB | 4,5 | 7,7 | 6,3 | 5,5 | 1,26 | 1,11 | 0,96 | 17,2% | 18,8% | 18,9% | 1,65% | 10,5 | 0,97% | |
| BID | 11,2 | 11,0 | 12,1 | 10,3 | 1,74 | 1,53 | 1,33 | 19,5% | 15,6% | 16,0% | 1,00% | 19,2 | 1,47% | |
| CTG | 10,4 | 9,0 | 8,7 | 7,2 | 1,53 | 1,33 | 1,12 | 21,1% | 19,0% | 19,5% | 1,35% | 15,4 | 1,10% | |
| VCB | 19,2 | 15,6 | 13,9 | 11,7 | 2,22 | 1,83 | 1,62 | 16,5% | 15,6% | 16,0% | 1,55% | 10,7 | 0,58% | |
| VPB | 8,0 | 8,6 | 6,9 | 5,7 | 1,25 | 1,14 | 1,00 | 14,6% | 17,2% | 20,6% | 2,20% | 7,0 | 3,33% | |
| STB | 4,8 | 21,0 | 10,7 | 4,1 | 2,09 | 1,62 | 1,17 | 10,3% | 18,2% | 36,2% | 0,60% | 15,3 | 6,41% | |
| HDB | 4,9 | 7,1 | 6,1 | 4,9 | 1,71 | 1,38 | 1,12 | 25,4% | 24,8% | 25,5% | 2,03% | 11,9 | 2,44% | |
| TCB | 8,4 | 8,7 | 7,4 | 6,1 | 1,30 | 1,15 | 1,02 | 16,0% | 16,6% | 17,8% | 2,33% | 6,6 | 1,07% | |
| TPB | 1,7 | 5,9 | 6,0 | 5,4 | 0,94 | 0,85 | 0,73 | 17,6% | 15,2% | 14,5% | 1,60% | 11,0 | 1,77% | |
| VIB | 2,2 | 8,0 | 6,5 | 5,8 | 1,24 | 1,12 | 1,00 | 16,5% | 18,2% | 18,4% | 1,20% | 11,9 | 2,97% | |
| LPB | 4,7 | 11,0 | 11,5 | 9,9 | 2,64 | 2,31 | 1,97 | 25,2% | 22,9% | 22,6% | 2,05% | 12,8 | 1,68% | |
| Trung vị | 8,7 | 7,4 | 5,8 | 1,53 | 1,33 | 1,12 | 17,2% | 18,2% | 18,9% | 1,60% | 11,9 | 1,68% | | |
| MBB | 8,2 | 8,1 | 6,7 | 5,4 | 1,59 | 1,31 | 1,08 | 21,6% | 21,5% | 21,7% | 1,95% | 11,4 | 1,29% | |

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/3/2026)

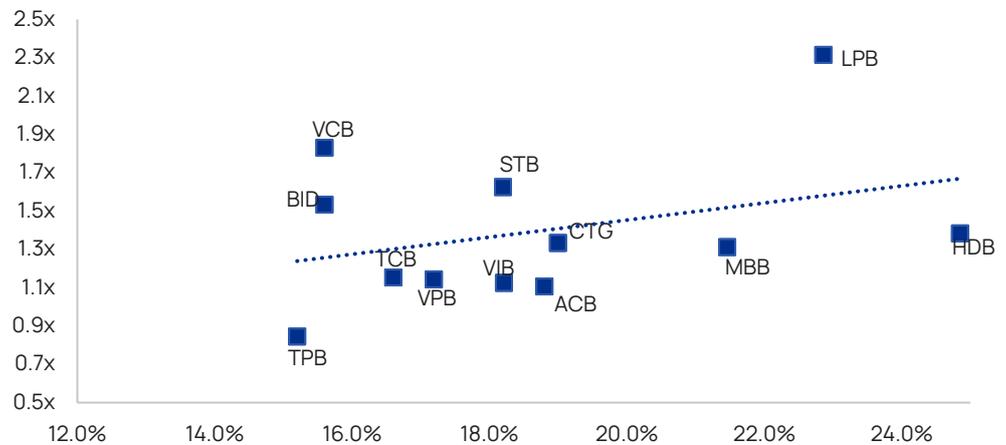
Hình 6: Phân tích độ nhạy đối với P/B mục tiêu của chúng tôi cho MBB liên quan đến ROE lấy từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, các yếu tố khác không thay đổi

| | | ROE trung bình giai đoạn 2020-2030 | | | | |
|------------------|------|------------------------------------|-------|-------------|-------|-------|
| | | 17,8% | 19,8% | 21,8% | 23,8% | 25,8% |
| Tốc độ TT cuối % | 2,0% | 1,28 | 1,44 | 1,60 | 1,77 | 1,93 |
| | 2,5% | 1,29 | 1,46 | 1,63 | 1,80 | 1,97 |
| | 3,0% | 1,30 | 1,48 | 1,66 | 1,83 | 2,01 |
| | 3,5% | 1,32 | 1,50 | 1,69 | 1,87 | 2,06 |
| | 4,0% | 1,33 | 1,53 | 1,72 | 1,91 | 2,11 |
| | 4,5% | 1,35 | 1,55 | 1,76 | 1,96 | 2,16 |

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho MBB ở mức 1,66 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với dự phóng ROE trung bình cho giai đoạn 2020-2030 của chúng tôi là 21,8%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,4% và giả định tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%.

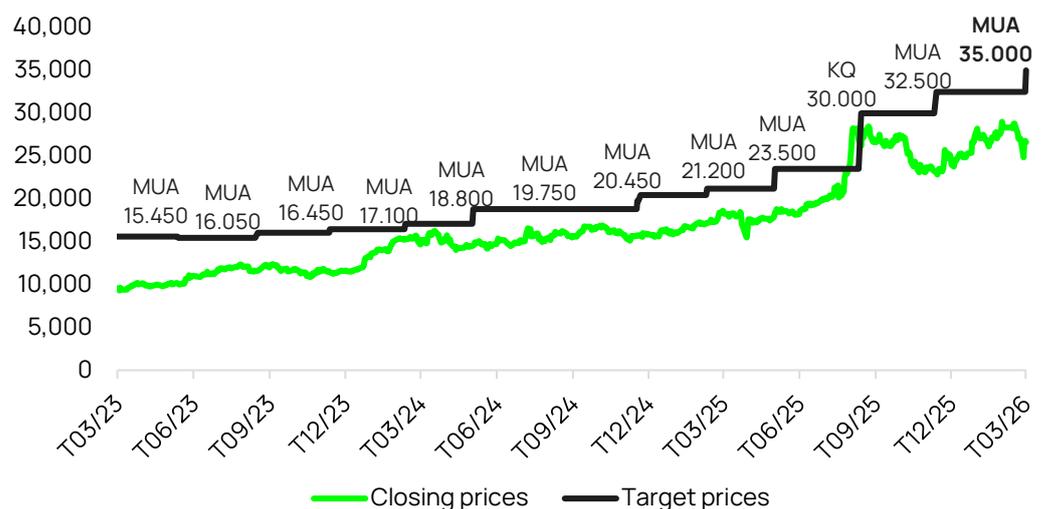
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2026)



Nguồn: Vietcap (tính đến ngày 11/3/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Historical target prices adjusted for changes in shares outstanding)

Báo cáo Tài chính

| Báo cáo KQKD (tỷ đồng) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Thu nhập lãi | 89.088 | 126.351 | 163.118 | 204.644 |
| Chi phí lãi vay | (37.478) | (58.111) | (76.662) | (98.154) |
| Thu nhập lãi thuần | 51.610 | 68.239 | 86.456 | 106.491 |
| Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng | 6.579 | 8.923 | 12.210 | 14.652 |
| Thu nhập ngoài lãi khác | 9.504 | 9.968 | 12.532 | 13.148 |
| Tổng thu nhập ngoài lãi | 16.083 | 18.890 | 24.743 | 27.800 |
| Tổng thu nhập từ HĐKD | 67.693 | 87.130 | 111.199 | 134.290 |
| Chi phí ngoài lãi | (19.681) | (25.703) | (33.360) | (40.287) |
| Chi phí quản lý khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng chi phí hoạt động | (19.681) | (25.703) | (33.360) | (40.287) |
| LN từ HĐKD trước dự phòng | 48.012 | 61.426 | 77.839 | 94.003 |
| Chi phí dự phòng | (13.744) | (20.212) | (27.298) | (34.545) |
| Thu nhập/chi phí khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LN trước thuế | 34.268 | 41.214 | 50.541 | 59.458 |
| Thuế | (6.885) | (8.281) | (10.155) | (11.947) |
| LN ròng | 27.383 | 32.933 | 40.386 | 47.511 |
| Lợi ích CĐTS | (604) | (664) | (731) | (804) |
| LNST sau lợi ích CĐTS | 26.779 | 32.269 | 39.656 | 46.707 |
| SL CP cuối năm (tr)* | 8.055 | 8.055 | 8.055 | 8.055 |
| Số CP bình quân gia quyền (tr) | 8.055 | 8.055 | 8.055 | 8.055 |
| EPS (VND) | 3.325 | 4.006 | 4.923 | 5.799 |
| DPS (VND) | 500 | 500 | 500 | 500 |

| TỶ LỆ (%) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------------------------|------|-------|-------|-------|
| Tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng cho vay | 39,6 | 33,0 | 30,0 | 20,0 |
| Tăng trưởng tiền gửi | 29,0 | 32,0 | 30,0 | 25,0 |
| Tăng trưởng LN từ HĐKD | 22,2 | 28,7 | 27,6 | 20,8 |
| Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng | 25,0 | 27,9 | 26,7 | 20,8 |
| Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS | 18,3 | 20,5 | 22,9 | 17,8 |
| Chất lượng tài sản | | | | |
| Nhóm 2 / Tổng dư nợ | 0,94 | 0,64 | 0,64 | 0,64 |
| Tỷ lệ nợ xấu (NPL) | 1,29 | 1,15 | 1,20 | 1,30 |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) | 93,7 | 98,5 | 95,6 | 99,4 |
| Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ | 1,27 | 1,40 | 1,46 | 1,54 |
| Thanh khoản | | | | |
| CAR theo Basel II | 10,5 | 8,4 | 7,9 | 7,8 |
| Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định | 79,3 | 79,8 | 81,9 | 79,6 |

| BẢNG CĐKT (tỷ đồng) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tiền và tương đương tiền | 4.966 | 6.497 | 8.291 | 10.246 |
| Tiền gửi tại NHNN | 68.494 | 116.560 | 152.291 | 192.071 |
| Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác | 182.924 | 200.578 | 217.335 | 349.081 |
| Đầu tư ngắn hạn | 225.933 | 247.469 | 272.041 | 299.245 |
| Cho vay khách hàng | 1.070.869 | 1.425.396 | 1.852.738 | 2.220.036 |
| Chứng khoán đầu tư - HTM | 4.295 | 4.725 | 5.197 | 5.717 |
| Đầu tư dài hạn | 468 | 338 | 244 | 176 |
| Tài sản và trang thiết bị | 5.839 | 6.084 | 6.340 | 6.607 |
| Tài sản khác | 51.975 | 72.087 | 93.713 | 112.456 |
| Tổng tài sản | 1.615.764 | 2.079.733 | 2.608.191 | 3.195.635 |
| Nợ NHNN | 47.475 | 37.980 | 41.778 | 45.956 |
| Huy động và vay liên ngân hàng | 248.017 | 313.241 | 372.782 | 445.020 |
| Vốn cho vay và ủy thác khác | 3.913 | 4.304 | 4.735 | 5.208 |
| Tiền gửi khách hàng | 921.368 | 1.216.206 | 1.581.068 | 1.976.335 |
| Công cụ tài chính khác | 699 | 0 | 0 | 0 |
| Giấy tờ có giá | 187.236 | 265.402 | 321.567 | 389.273 |
| Nợ khác | 65.034 | 71.537 | 78.691 | 82.625 |
| Tổng nợ | 1.473.741 | 1.908.670 | 2.400.619 | 2.944.416 |
| Vốn CSH của cổ đông | 136.136 | 164.589 | 200.449 | 243.384 |
| Lợi ích CĐTS | 5.886 | 6.475 | 7.123 | 7.835 |
| Tổng nợ và vốn CSH | 1.615.764 | 2.079.733 | 2.608.191 | 3.195.635 |

| TỶ LỆ (%) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Khả năng sinh lời | | | | |
| NIM | 3,87 | 3,82 | 3,82 | 3,79 |
| Lợi suất tài sản sinh lãi | 6,68 | 7,07 | 7,20 | 7,29 |
| Chi phí huy động | 3,16 | 3,58 | 3,69 | 3,79 |
| Chi phí / thu nhập | 29,1 | 29,5 | 30,0 | 30,0 |
| Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản) | | | | |
| NII | 3,76 | 3,69 | 3,69 | 3,67 |
| Dự phòng | -1,00 | -1,09 | -1,16 | -1,19 |
| NII sau dự phòng | 2,76 | 2,60 | 2,52 | 2,48 |
| Thu nhập ngoài lãi | 1,17 | 1,02 | 1,06 | 0,96 |
| Chi phí hoạt động | -1,43 | -1,39 | -1,42 | -1,39 |
| Thuế | -0,55 | -0,48 | -0,46 | -0,44 |
| ROAA | 1,95 | 1,75 | 1,69 | 1,61 |
| Tổng tài sản trên vốn cổ phần | 11,1 | 12,3 | 12,8 | 13,1 |
| ROAE | 21,6 | 21,5 | 21,7 | 21,0 |

Nguồn: MBB, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị | Định nghĩa |
|----------------------|---|
| MUA | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20% |
| KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20% |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10% |
| KÉM KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20% |
| BÁN | Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20% |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này. |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.