

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

NGÂN HÀNG

KHUYẾN NGHỊ 12T

MUA

Giá mục tiêu 12T
VND25,400
Tiềm năng tăng giá
27.0%
Giá đóng cửa gần nhất (15/09/26)
VND20,000

Lợi thế về room tín dụng sẽ là điểm tựa cho tiềm năng tăng trưởng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với MBB, giá mục tiêu 25,400 đồng/cp (upside 27.0%, tương đương P/B 2026F 1.5x trên ROE 21.0%). Trước áp lực rủi ro vĩ mô tiếp diễn trong 2H26, chúng tôi giảm dự phóng tăng trưởng LNTT 2026 từ 19.3% xuống 15.1%, phù hợp với kế hoạch ĐHCĐ (+15%).
- Tại giá đóng cửa 20,000 đồng/cp (-1.2% YTD), MBB đang giao dịch ở P/B forward 12 tháng 1.18x, thấp hơn 14.5% so với bình quân 5 năm (1.38x). Chúng tôi duy trì nhận định cổ phiếu hấp dẫn với MBB, với tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ và khả năng duy trì ROE vững chắc trong nhóm đầu ngành.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng dự kiến tiếp tục vượt trội so với mặt bằng ngành. Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026 lên 29.9%, sát cận dưới kế hoạch 30-35% của BLĐ và cao hơn đáng kể mục tiêu 15.0% của NHNN cho toàn hệ thống. Động lực đến từ ba nhóm: (i) nhu cầu vốn lưu động của nhà thầu khi giải ngân đầu tư công dồn về cuối năm và ưu thế mối liên kết chặt chẽ giữa MBB và nhóm doanh nghiệp quân đội; (ii) các chính sách ưu đãi dịch chuyển về khu vực DNNVV; và (iii) cho vay chủ đầu tư BDS, nơi MBB không bị ràng buộc room nhờ vai trò nhận chuyển giao bắt buộc.

NIM 2026F gần như đi ngang svck. Chúng tôi nâng dự phóng NIM 2026 lên 3.8% từ 3.7% trước đó, sau khi Q2/26 phục hồi mạnh hơn kỳ vọng lên 4.1% (+35bps sv quý trước). So với 2025, NIM dự phóng chỉ thu hẹp 10bps svck - mức co hẹp thấp nhất trong ba năm gần đây (-72bps năm 2024, -21bps năm 2025) - nhờ dịch chuyển cơ cấu cho vay sang các phân khúc lợi suất cao và kỳ hạn dài hơn. Tuy nhiên chi phí vốn dự kiến tăng nhanh dưới áp lực lãi suất huy động chưa tạo đỉnh, nhu cầu cân đối nguồn vốn cho danh mục trung dài hạn và bối cảnh Fed tăng lãi suất. Thu nhập lãi thuần cả năm theo đó vẫn tăng 27.7% svck nhờ tăng trưởng tín dụng bù đắp phần biên lãi thu hẹp.

Tỷ lệ nợ xấu chưa phải rủi ro trước mắt, nhưng chi phí tín dụng sẽ tăng theo quy mô. Chúng tôi hạ dự phóng tỷ lệ nợ xấu xuống 1.45% cuối 2026, vẫn dưới mục tiêu 1.5% của BLĐ, với tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm 9bps svck sau tình hình nợ nhóm 2 khả quan của Q2/26. Chi phí dự phòng tăng 27.7% svck, chủ yếu phản ánh dư nợ mở rộng gần 30% và việc nâng LLR lên 97.7% - cận sát mức mục tiêu nội bộ của MBB. Dự phóng được hạ khi tình hình nợ nhóm 2 khả quan hơn dự phóng trong Q2/26, tuy nhiên vẫn đề sát kế hoạch trong bối cảnh MBB mở rộng danh mục cho vay sang các nhóm khách hàng có hiệu quả sinh lời và rủi ro cao hơn.

Định giá đã phản ánh phần lớn rủi ro nguồn vốn, trong khi khả năng sinh lời vẫn duy trì. Tại 20,000 đồng/cp, MBB giảm 1.2% từ đầu năm và thấp hơn 13.8% so với đỉnh 52 tuần, giao dịch ở P/B dự phóng 12 tháng 1.18x - thấp hơn 14.5% so với bình quân 5 năm (1.38x). Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này phản ánh lo ngại về nguồn vốn và hệ số CAR, vốn đang được xử lý qua các phương án tăng vốn triển khai trong 2H26. Trong khi đó, ROE 2026F duy trì ở 21.0% - nằm trong top nhóm NHTM tư nhân cùng quy mô tài sản, cùng vị thế tăng trưởng dẫn đầu, bộ đệm dự phòng và hiệu quả chi phí thuộc nhóm tốt nhất hệ thống. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng MBB đang ở mức định giá hấp dẫn.

Rủi ro đầu tư

Huy động không theo kịp tăng trưởng tín dụng; đợt phát hành riêng lẻ chậm tiến độ hoặc thực hiện ở mức giá thấp hơn kỳ vọng; rủi ro nợ xấu từ việc mở rộng phân khúc cho vay.

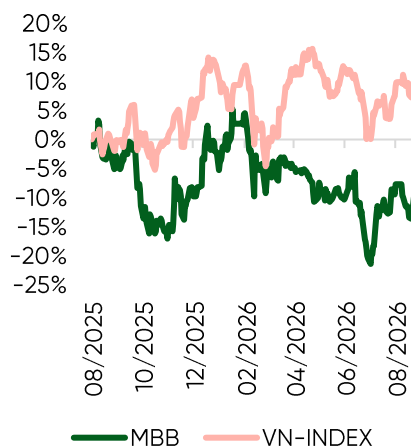
Giá hiện tại	VND20,000
Cao nhất 52 tuần	VND23,600
Thấp nhất 52 tuần	VND17,800
Giá mục tiêu	VND25,400
Tiềm năng tăng giá	27.0%

Vốn hóa (tỷ đồng)	201,360
KGLD TB 10 phiên (tr)	13.5
Sở hữu NN còn lại	1.1%
Số CP lưu hành (tr CP)	9,263

	MBB	VNI
P/E trượt 12T	6.2x	12.3x
P/B hiện tại	1.3x	2.0x
ROAA trượt 12T	1.9%	2.6%
ROAE trượt 12T	21.6%	17.1%

*Dữ liệu ngày 15/09/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi (%)	1T	3T	6T
MBB	-0.3	-1.6	-5.5
VN-INDEX	4.8	-0.8	5.9

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội	14.7%
SCIC	9.8%

*Dữ liệu trước quyền mua

Tổng quan doanh nghiệp

MBB được thành lập vào năm 1994 với mục tiêu ban đầu là hỗ trợ các doanh nghiệp quân đội trong hoạt động kinh doanh, và chính thức niêm yết trên HOSE vào năm 2011. Qua thời gian, MBB đã phát triển thành một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, với vị thế vững chắc ở cả mảng ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Minh

minhn3@vpbanks.com.vn

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh Q2/2026

Hình 1: Các chỉ số chính

Các chỉ số chính	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Thu nhập lãi thuần svck	-11.4%	11.1%	6.2%	21.6%	29.0%	17.5%	24.7%	30.6%	27.5%	36.5%
Thu nhập ngoài lãi svck	73.5%	73.0%	1.5%	109.6%	22.9%	35.4%	13.9%	-8.3%	-30.7%	-27.3%
Tỷ lệ LDR theo quy định	77.0%	82%	81.2%	81.1%	80.9%	80.0%	83.5%	84.9%	81.2%	82.8%
NIM (năm hóa, theo quý)	4.0%	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	3.8%	4.1%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2.5%	1.6%	2.2%	1.6%	1.8%	1.6%	1.9%	1.3%	1.4%	1.4%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	80.1%	101.7%	68.8%	92.2%	75.3%	88.9%	79.2%	93.7%	92.2%	93.6%
Chi phí dự phòng/Dư nợ cho vay gộp bình quân (năm hóa, theo quý)	1.8%	1.2%	1.0%	1.7%	1.5%	2.3%	1.7%	0.9%	1.3%	1.4%
CIR	29.2%	31.8%	29.6%	31.7%	25.8%	28.7%	29.1%	31.9%	24.9%	27.5%
Chi phí dự phòng/LN trước dự phòng	31.8%	20.8%	18.3%	28.5%	26.3%	38.9%	34.4%	16.3%	26.4%	28.7%
ROAE quý, năm hóa	18.3%	23.5%	21.6%	22.1%	21.8%	18.7%	17.1%	25.5%	20.6%	21.5%
ROAA quý, năm hóa	2.0%	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%	1.9%	1.7%	2.4%	1.9%	2.0%

Nguồn: BCTC hợp nhất MBB, VPBankS Research

Hình 2: KQKD hợp nhất 2Q26

	2Q25	2Q26	6T25	6T26	% dự phóng cả năm VPBankS	% dự báo thị trường
Thu nhập lãi thuần svck	17.5%	36.5%	22.8%	32.2%	49%	48%
Thu nhập ngoài lãi svck	35.4%	-27.3%	29.8%	-28.8%	35%	41%
Chi phí hoạt động svck	10.4%	13.5%	11.3%	12.0%	44%	44%
LN trước dự phòng svck	27.5%	20.5%	30.4%	17.9%	47%	47%
Chi phí dự phòng svck	138.6%	-11.3%	64.9%	-0.9%	41%	43%
LNTT svck	-1.7%	40.7%	18.3%	27.1%	50%	49%
Tăng trưởng cho vay svck	30.6%	39.5%	30.6%	39.5%		
Tăng trưởng tiền gửi svck	26.6%	23.0%	26.6%	23.0%		
NIM (%)	4.1%	4.1%	4.1%	4.0%		
Lợi suất tài sản sinh lãi (%)	7.1%	8.3%	7.0%	7.8%		
Chi phí vốn (%)	3.3%	4.7%	3.3%	4.3%		
Tỷ lệ CASA	37.1%	33.8%	37.1%	33.8%		
CIR (%)	28.7%	27.5%	27.3%	26.3%		
ROAE (%)	18.7%	21.5%	20.3%	21.1%		
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.4%	1.6%	1.4%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.3%	1.0%	1.3%	1.0%		
LLR (%)	88.9%	93.6%	88.9%	93.6%		

Nguồn: VPBankS Research

LNTT Q2/26 vượt dự phóng nhờ NIM hồi phục; tín dụng tăng vượt ngành song thấp hơn nhóm cùng nhận chuyển giao

MBB ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với LNTT hợp nhất đạt 10,560 tỷ đồng (+40.7% svck), mức cao thứ hai trong lịch sử ngân hàng và vượt 14.9% so với dự phóng quý của chúng tôi; lũy kế 6T2026 hoàn thành ~50% dự phóng cũ cả năm 2026 của VPBankS và 51% kế hoạch lợi nhuận của BLD (Xem: [Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và NIM hồi phục so với quý trước – Báo cáo Cập nhật KQKD Q2/2026 MBB](#)). Mức vượt dự phóng quý chủ yếu đến từ mức cải thiện trong NIM: biên lãi thuần quý đạt 4.1%, cao hơn so với dự phóng 3.8% và tăng 35bps sv quý trước, chấm dứt xu hướng co hẹp svck kéo dài từ Q2/25 khi lợi suất tài sản sinh lời tăng 96bps sv quý trước, lấn át mức tăng 70bps của chi phí vốn. Tín dụng hợp nhất tăng 13.2% trong 6T2026 (phù hợp dự phóng), cao hơn mức bình quân toàn ngành tại cuối tháng 6/2026 (7.7% YTD). So với hai NHTM tư nhân cùng nhận chuyển giao bắt buộc – VPB (+23.1% YTD) và HDB (+21.8% YTD) – MBB có mức tăng trưởng thấp hơn dù sở hữu cùng lợi thế room tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi ghi nhận MBB đã có những động thái củng cố NIM song song với việc mở rộng tín dụng, thông qua dịch chuyển cơ cấu cho vay sang các phân khúc lợi suất cao hơn và kỳ hạn dài hơn. Xét theo ngành, tăng trưởng 6T2026 tập trung ở cho vay liên quan dịch vụ tài chính (+40.2% YTD) và bất động sản (+38.2% YTD) – hai nhóm tăng mạnh nhất danh mục – trong khi ba nhóm cho vay tập trung nhất tăng chậm hơn (sản xuất +15.4% YTD, hộ kinh doanh +10.5% YTD, thương mại +4.9% YTD). Song song, tỷ trọng dư nợ trung dài hạn tiếp tục tăng từ 44.4% trong Q4/25 lên 49.5%. Kết quả là lợi suất cho vay cải thiện 89bps svck (+48bps sv quý trước), đảo chiều xu hướng co hẹp liên tục trong giai đoạn Q1/24–Q4/25 và là động lực chính đưa NIM quý lên 4.1%.

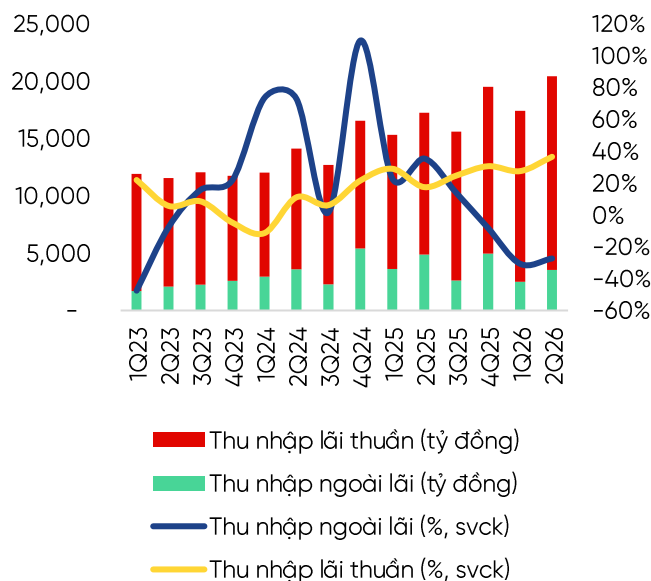
COF tiếp tục tăng khi MBB dựa nhiều hơn vào GTCG; CASA chưa dùng đủ thu hẹp svck

COF quý tăng lên 4.7% (+70bps sv quý trước) từ hai nguồn: chi phí huy động tăng 60bps khi MBB đẩy mạnh huy động sau đợt sụt giảm tiền gửi Q1/26 (tăng trưởng 6T2026 phục hồi lên 4.6%), và chi phí GTCG tăng 1.2 điểm % khi tỷ trọng nguồn vốn này tiếp tục mở rộng. Chúng tôi cho rằng việc gia tăng GTCG phục vụ hai mục tiêu: cân đối kỳ hạn với danh mục cho vay đang nghiêng về trung dài hạn, và duy trì LDR trong trần quy định khi tín dụng tăng nhanh hơn tiền gửi. Bên cạnh đó, tỷ lệ CASA ước tính tiếp tục thu hẹp svck xuống 33.8% dù đã cải thiện 1.4 điểm % sv quý trước, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiền gửi có kỳ hạn hấp dẫn hơn hút dòng tiền khỏi tài khoản thanh toán. Chúng tôi cho rằng đây là điểm cần theo dõi trong 2H26: nếu lãi suất huy động chưa tạo đỉnh, cơ cấu nguồn vốn nghiêng dần về GTCG và tiền gửi có kỳ hạn sẽ tiếp tục gây áp lực lên COF, trong khi dư địa cải thiện lợi suất tài sản đã thu hẹp.

CIR duy trì trong nhóm tốt nhất các ngân hàng niêm yết; tỷ lệ nợ xấu tốt hơn dự phóng trên hầu hết chỉ tiêu và LLR củng cố nhanh hơn kỳ vọng

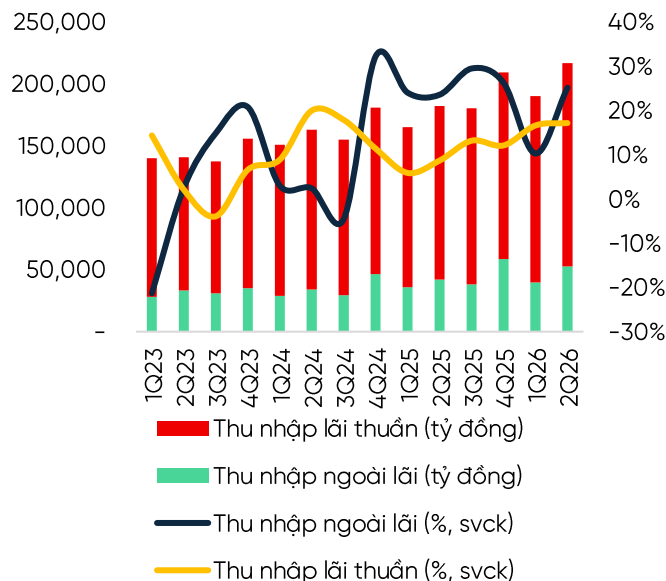
Hiệu quả chi phí tiếp tục thuộc nhóm tốt nhất các ngân hàng niêm yết, với CIR Q2/26 đạt 27.5% và lũy kế 6T26 đạt 26.3% – nằm trong dải mục tiêu nội bộ 24–27%. Diễn biến nợ xấu tốt hơn dự phóng trên hầu hết chỉ tiêu: tỷ lệ nợ xấu 1.4% đúng như kỳ vọng, trong khi tỷ lệ xóa nợ quý chỉ 0.8% (sv dự phóng 1.0%) và nợ nhóm 2 giảm về 1.0%, thấp hơn dự phóng 10bps. LLR nâng lên 94% so với dự phóng 92%, xác nhận xu hướng củng cố bộ đệm dự phòng mà chúng tôi đã kỳ vọng nhưng với tốc độ nhanh hơn.

Hình 3: Riêng MBB, TNLT là động lực dẫn dắt tăng trưởng, trong khi TNNL tiếp tục đà suy yếu...



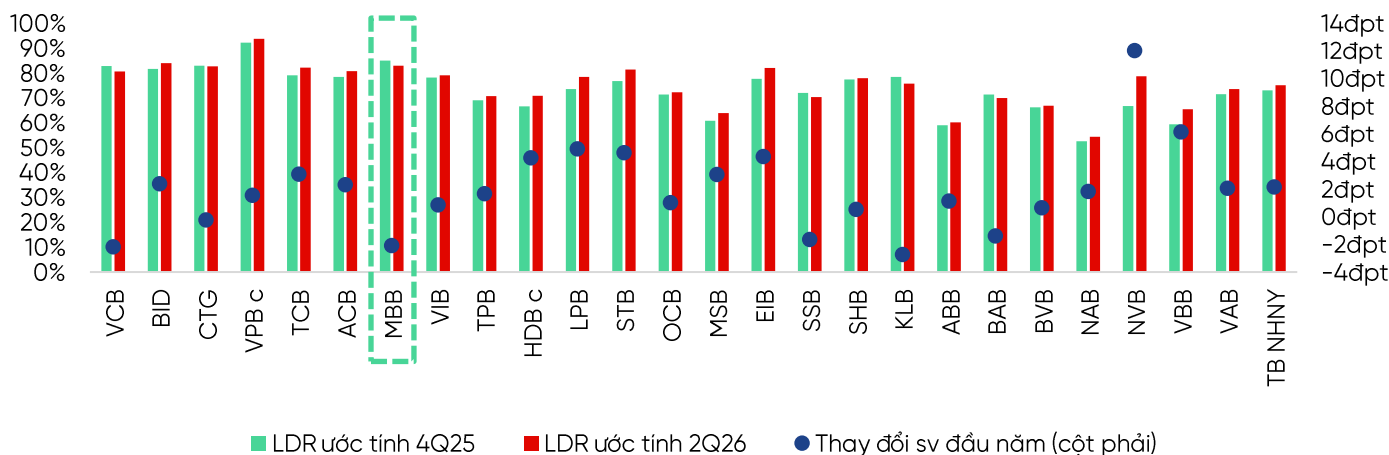
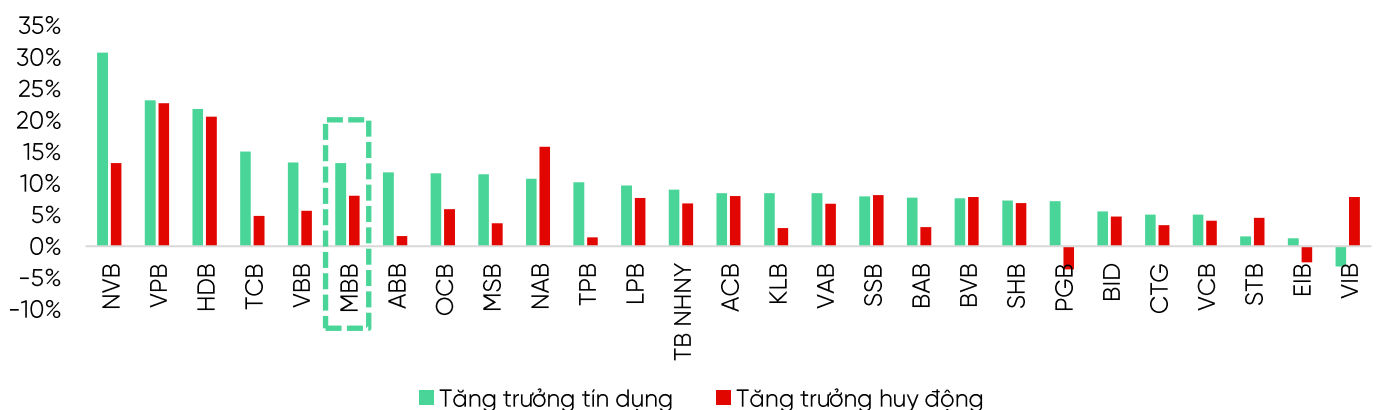
Nguồn: BCTC hợp nhất MBB, VPBankS Research

Hình 4: ...trái với xu hướng cả ngành khi TNNL tiếp tục tăng trưởng nhanh hơn từ 4Q24



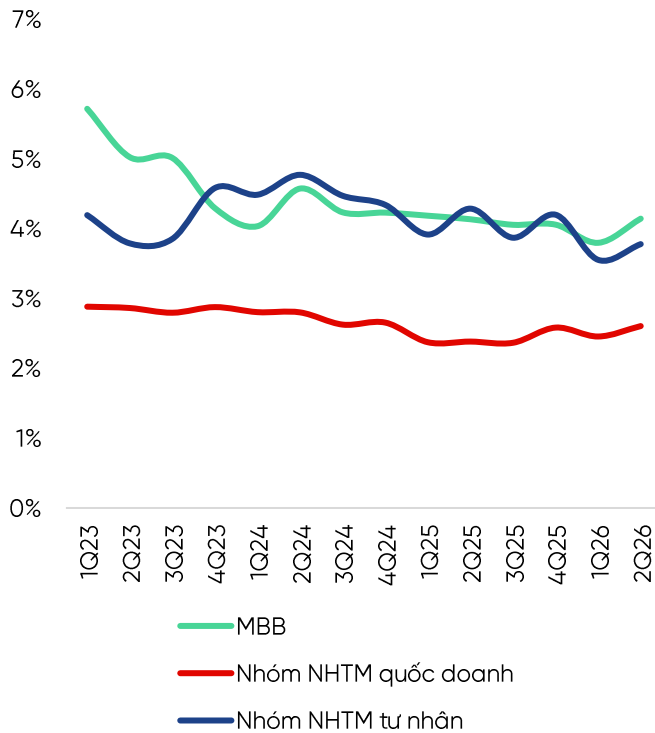
Nguồn: BCTC hợp nhất các NH, VPBankS Research

Hình 5: Nhóm NHTM nhận chuyển giao bắt buộc đều dẫn đầu về tăng trưởng tín dụng, song MBB có khoảng cách giữa tín dụng và huy động rộng hơn VPB và HDB. Tỷ lệ LDR của MBB đạt 82.8% trong quý – sát trần 85%



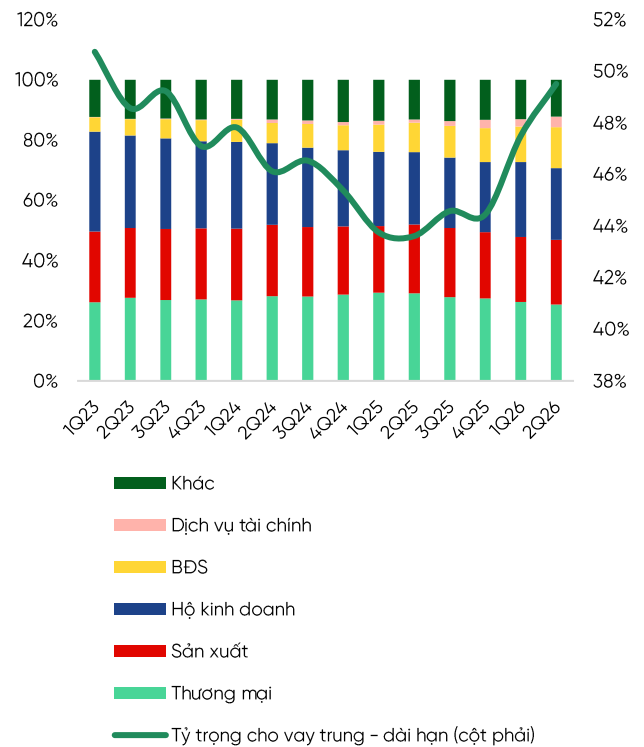
Nguồn: BCTC hợp nhất các NH, VPBankS Research

Hình 6: NIM quý MBB phục hồi mạnh mẽ trong Q2/26, so với nhóm quốc doanh và nhóm NHTM lớn (VPB, TCB, HDB), bình quân gia quyền theo dư nợ gộp 1H26...



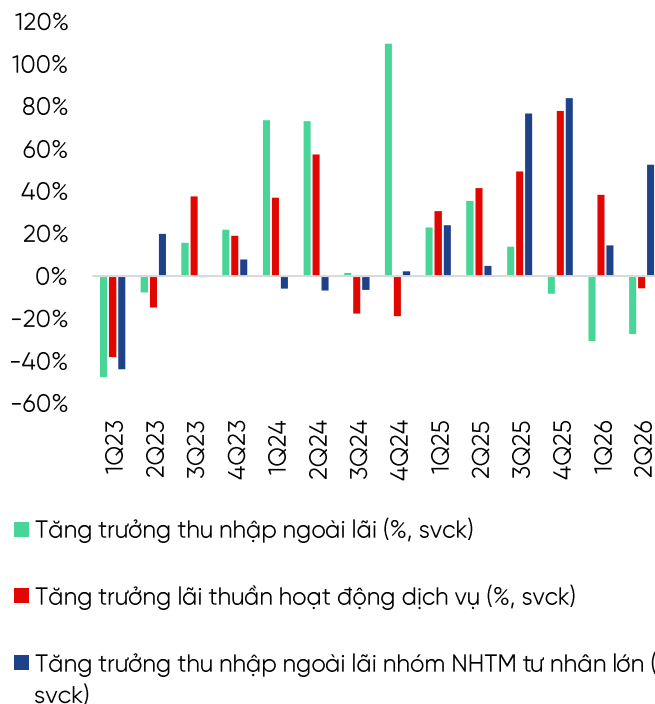
Nguồn: BCTC hợp nhất NH, BCTC riêng lẻ VPB, HDB, VPBankS Research

Hình 7: ...khi MBB đẩy mạnh cho vay các mảng có biên lợi nhuận cao



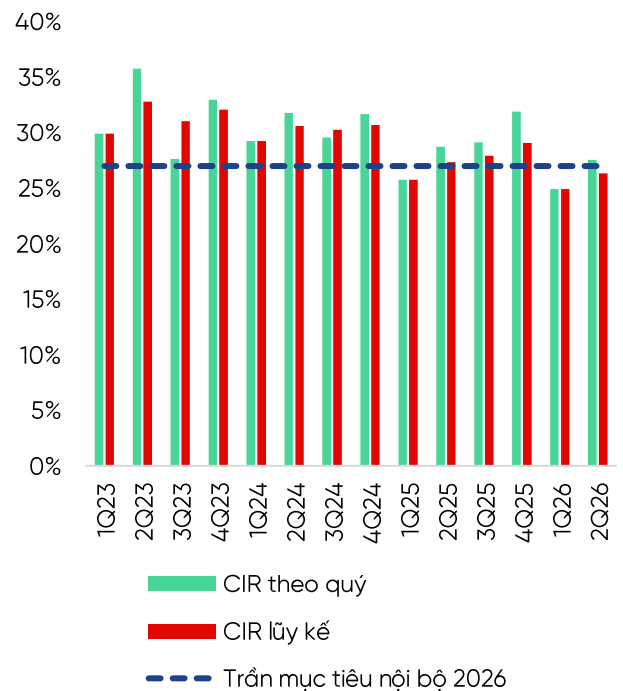
Nguồn: BCTC hợp nhất MBB, VPBankS Research

Hình 8: Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ngược xu hướng tại các NHTM tư nhân lớn trong 1H26, một phần do nền cao của 2025



Nguồn: BCTC hợp nhất các NH, VPBankS Research

Hình 9: Hiệu quả chi phí cải thiện rõ so với mặt bằng 2023-2025, lũy kế 6T26 đạt 26.3%



Nguồn: BCTC hợp nhất MBB, VPBankS Research

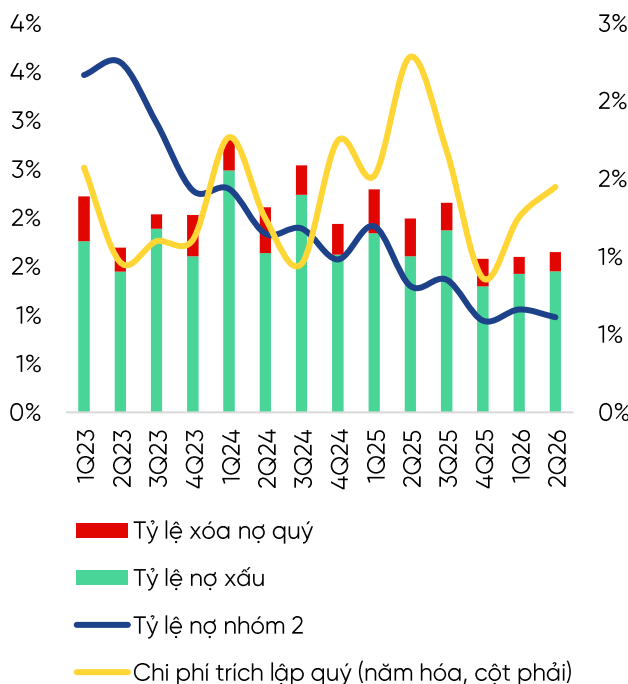
TNNL giảm 27.3% svck, thấp hơn dự phóng – áp lực tập trung ở các cấu phần liên quan đến thị trường

Ở chiều ngược lại, thu nhập ngoài lãi đạt 3,541 tỷ đồng (-27.3% svck), thấp hơn dự phóng của chúng tôi và kéo tỷ trọng đóng góp vào TNHĐ từ 28.3% trong Q2/25 xuống còn 17.3%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức giảm này phản ánh diễn biến của các cấu phần liên quan đến thị trường hơn là sự suy yếu của các mảng dịch vụ cốt lõi.

Các mảng dịch vụ nền tảng tiếp tục tăng trưởng ổn định. Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm 5.7% svck, với mức giảm tập trung ở hai cấu phần nhỏ – khoản lỗ 51 tỷ đồng tại mảng xử lý nợ, thẩm định giá và khai thác tài sản, cùng mức giảm 53.4% svck tại mảng tư vấn – trong khi toàn bộ các cấu phần chính còn lại đều tăng trưởng. Đáng chú ý, doanh thu mảng thanh toán và ngân quỹ tăng gấp 1.5 lần svck trong 6T2026 nhờ kinh doanh thẻ và tài trợ thương mại, và doanh thu bảo hiểm tăng 10.3% svck, phù hợp với vị thế Top 2 thị trường của MB về bancassurance.

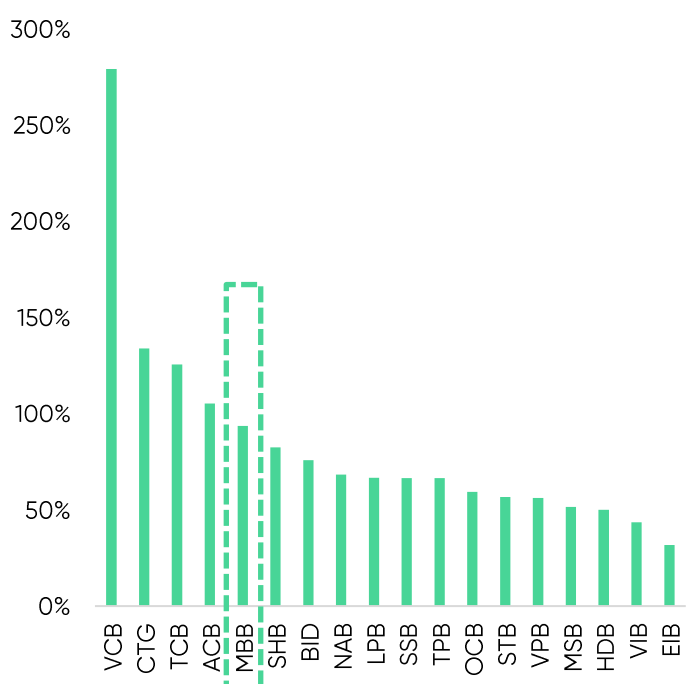
Phần sụt giảm tập trung ở các mảng liên quan đến thị trường, dù cả hai đều đã phục hồi so với quý liền trước: lãi kinh doanh ngoại hối giảm 74.3% svck khi chi phí phái sinh tiền tệ tăng gần 3 lần xói mòn mức tăng doanh thu, và lãi liên quan chứng khoán giảm 51.2% svck trên nền so sánh cao của Q2/25 – dù đã cải thiện nhờ khoản hoàn nhập 313.8 tỷ đồng tại danh mục đầu tư. Theo đại diện Ngân hàng, MBB đã chốt lời mạnh ở hai mảng này trong cùng kỳ năm 2025, trong khi tỷ giá 6T2026 giao dịch sát trần khiến dư địa không còn nhiều. Chúng tôi cũng cho rằng mức sụt giảm phản ánh xu hướng tăng liên tục của mặt bằng lợi suất TPCP trong 6T2026 (+1.2 điểm % svck ở kỳ hạn 10 năm), vừa thu hẹp dư địa hiện thực hóa lãi, vừa làm phát sinh lỗ khi MBB cơ cấu lại danh mục theo hướng rút ngắn kỳ hạn để phòng thủ – tỷ trọng chứng khoán đầu tư có kỳ hạn còn lại dưới 12 tháng tăng từ 43.2% cuối 2025 lên 59.8% tại 30/6/2026. Ngoài ra, lãi thuần từ hoạt động kinh doanh khác giảm 21.6% svck, chủ yếu do thu từ nợ đã xử lý giảm 18.1% svck, kéo tỷ lệ thu hồi nợ đã xử lý/dư nợ gộp xuống 0.3% trong quý (sv 0.5% tại Q2/25).

Hình 10: Tỷ lệ nợ xấu + xóa nợ theo quý ổn định so với quý trước; tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì thấp so với mặt bằng 2023-2025...



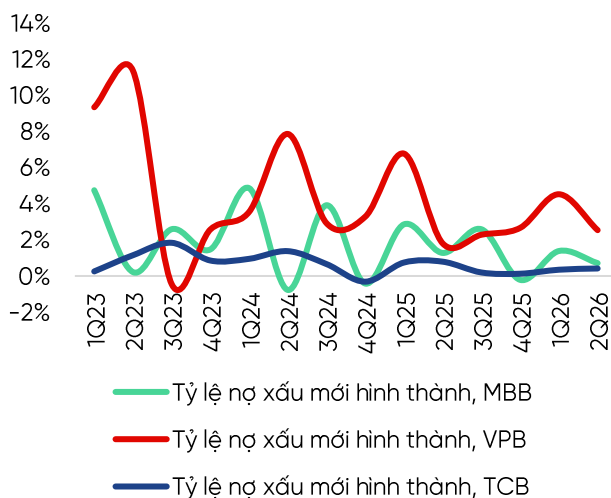
Nguồn: BCTC hợp nhất MBB, VPBankS Research

Hình 11: ...tỷ lệ LLR duy trì chỉ sau nhóm NH quốc doanh, TCB và ACB, nhờ MBB gia tăng trích lập dù tỷ lệ nợ xấu chưa biến động đáng kể



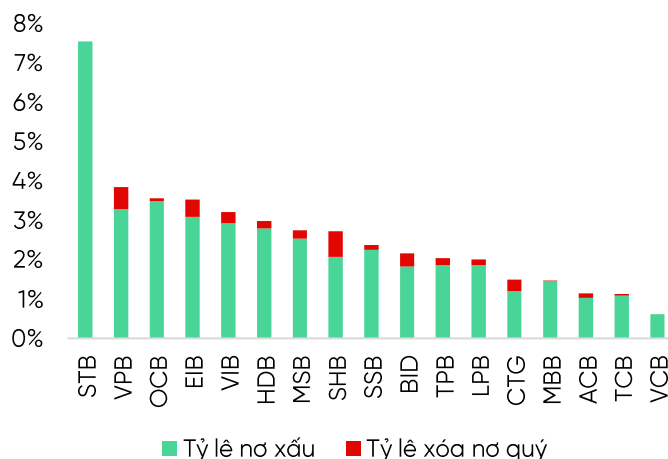
Nguồn: BCTC hợp nhất các NH, VPBankS Research

Hình 12: MBB và VPB ghi nhận tỷ lệ nợ xấu hình thành mới có xu hướng cải thiện từ đỉnh 2024, TCB duy trì ở mức thấp



Nguồn: BCTC hợp nhất các NH, VPBankS Research

Hình 13: So sánh với các NHNY khác, MBB đang có tỷ lệ nợ xấu + xóa nợ quý thấp thứ 4



Nguồn: BCTC hợp nhất các NH, VPBankS Research

Diễn biến bảng cân đối kế toán

Cơ cấu tài sản: Tín dụng vượt trung bình ngành, đẩy mạnh tài trợ thương mại

Tổng tài sản tăng 7.3% so với đầu năm, trong đó tài sản sinh lãi hợp nhất (IEA) tăng 7.6% kể từ đầu năm (+33.8% svck), dẫn dắt bởi tăng trưởng cho vay khách hàng (+13.2% so với đầu năm). Xét cơ cấu tổng tài sản, chúng tôi ghi nhận sự dịch chuyển đáng chú ý so với Q4/25: tỷ trọng tài sản liên ngân hàng thu hẹp (-1.2 điểm phần trăm) trong khi danh mục chứng khoán nổi lại xu hướng mở rộng sau giai đoạn giảm liên tiếp từ Q2/25–Q4/25 (+0.5 điểm phần trăm). Trong danh mục chứng khoán, MBB tiếp tục duy trì tỷ trọng TP TCTD, đồng thời hạ tỷ trọng TPCP (-2.9 điểm phần trăm) và nâng tỷ trọng TP TCKT (+3.0 điểm phần trăm) so với cuối 2025. Chúng tôi cho rằng sự dịch chuyển này có chủ đích nhằm hỗ trợ NIM: theo thuyết minh BCTC giữa niên độ 2026, xét nhóm chứng khoán nắm giữ sẵn sàng để bán - chiếm tỷ trọng lớn nhất trong danh mục, TPCP ghi nhận lợi suất không thay đổi so với cuối 2025, trong khi nhóm TP TCKT ghi nhận mức tăng lợi suất rõ rệt nhất trong danh mục. Việc tăng tỷ trọng TP TCKT do đó đóng góp tích cực vào lợi suất IEA trong kỳ.

Các tài sản khác giảm tỷ trọng (-2.9 điểm phần trăm) trong cơ cấu tổng tài sản, tuy nhiên hai cấu phần ghi nhận tăng trưởng đáng chú ý: (i) Các khoản phải thu liên quan đến L/C tăng gấp đôi so với cuối 2025, trong khi cam kết L/C ngoại bảng tăng 28.9% lên 77,030 tỷ đồng - cho thấy hoạt động tài trợ thương mại tăng tốc ở mở mới lẫn tốc độ giải ngân, phù hợp với bối cảnh nhập khẩu toàn quốc tăng 33.4% svck trong 1H2026 do nhu cầu nguyên vật liệu sản xuất và xu hướng tích trữ trước diễn biến bất định của chính sách thuế quan; (ii) Các khoản lãi, phí phải thu tăng 22.9% so với cuối 2025, chủ yếu từ lãi tín dụng (+34.1%) và công cụ phái sinh (+65.5%).

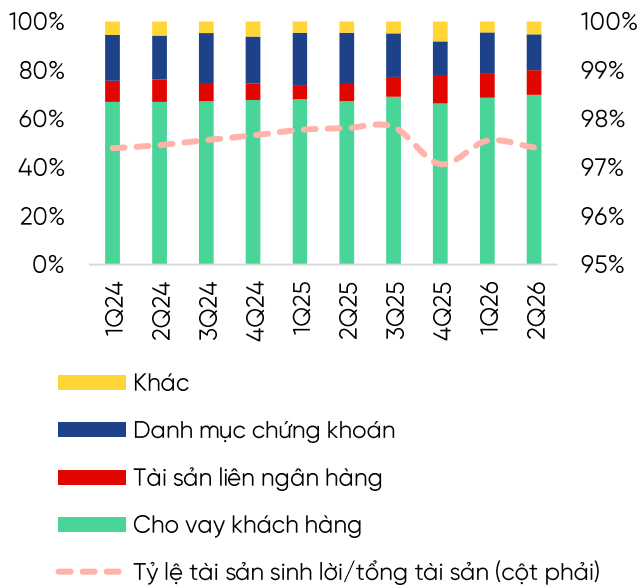
Tín dụng hợp nhất của MBB tăng 13.2% so với cuối năm 2025, vượt đáng kể mức bình quân toàn hệ thống 7.7% tại cuối tháng 6/2026, trong đó cho vay khách hàng tăng tương ứng 13.2% và tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong cơ cấu tín dụng duy trì ổn định ở mức 2.3%.

Xét theo phân khúc khách hàng, tăng trưởng được dẫn dắt bởi nhóm KHDN (+15.8% so với cuối 2025), trong khi cho vay bán lẻ tăng chậm hơn (+9.4%), phản ánh định hướng chiến lược của MBB trong việc đẩy mạnh nhóm khách hàng FDI và doanh nghiệp có hệ sinh thái lành mạnh - thể hiện qua việc thành lập Khối Khách hàng FDI (FSB) trong bối cảnh vốn FDI đăng ký mới tiếp tục tăng mạnh (lũy kế 5T2026 đạt khoảng 6.57 tỷ USD).

Xét theo ngành, cho vay dịch vụ tài chính tăng mạnh nhất (+40.2% trong 6T2026), tiếp theo là cho vay liên quan bất động sản (+38.2%) - tiếp nối xu hướng gia tăng tỷ trọng từ Q3/24, hiện ở mức 13.6% cơ cấu dư nợ, trong biên độ cho phép theo định hướng HDQT (13% ±2%). Trong ba nhóm ngành trọng

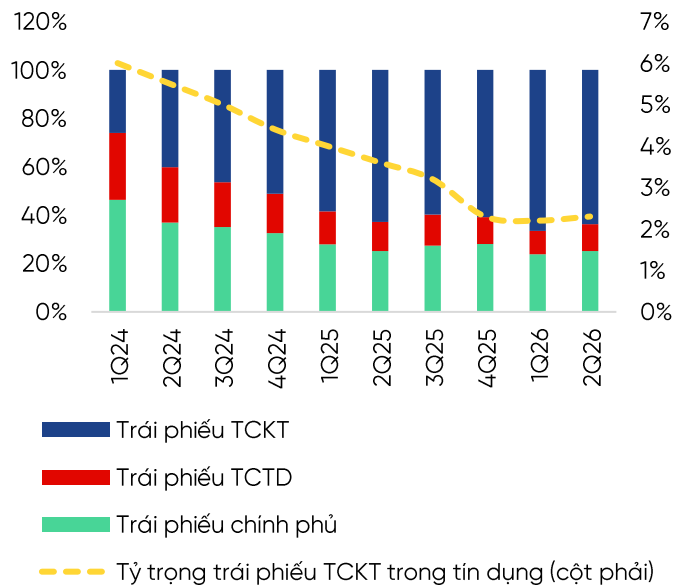
tâm, sản xuất và hộ kinh doanh duy trì tăng trưởng tốt (lần lượt +15.4% và +10.5%), trong khi thương mại chỉ tăng nhẹ 4.9% dù đã cải thiện so với mức tăng trưởng âm 1.0% trong 3T2026. Đáng chú ý, tỷ trọng dư nợ trung dài hạn tiếp tục tăng lên mức 49.5%, phản ánh sự dịch chuyển cơ cấu kỳ hạn song hành với chiến lược khách hàng

Hình 14: Cơ cấu tài sản dịch chuyển về cho vay khách hàng và danh mục chứng khoán, thu hẹp tài sản liên ngân hàng...



Nguồn: BCTC hợp nhất MBB, VPBankS Research

Hình 15: ...trong đó MBB có xu hướng dịch chuyển tỷ trọng sang nhóm TP TCKT mang lại lợi suất cao hơn, hỗ trợ NIM



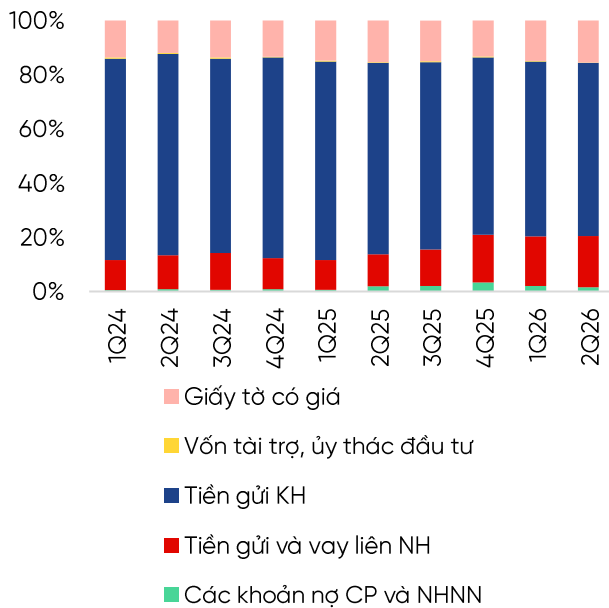
Nguồn: BCTC hợp nhất MBB, VPBankS Research

Cơ cấu nguồn vốn: Dịch chuyển sang GTCG; LDR tiệm cận trần

Ở phía nguồn vốn, nợ phải trả tăng 7.0% so với đầu năm, trong đó nguồn vốn chịu lãi (IBL) tăng 7.1% (+36.0% svck) – chậm hơn tốc độ mở rộng của tài sản sinh lãi. Tiền gửi khách hàng tăng 4.6% từ đầu năm sau khi sụt giảm 1.7% trong Q1/26, trong khi giấy tờ có giá tăng 24.7%, nâng tỷ trọng trong IBL lên 15.5% (+2.2 điểm % sv đầu năm), tỷ trọng tiền gửi khách hàng thu hẹp 1.5 điểm %. Nợ liên ngân hàng cũng tiếp tục tăng tỷ trọng (+1.3 điểm % sv cuối 2025) sau nhịp tăng mạnh trong Q4/25. Cùng lúc, tỷ lệ CASA giảm 3.3 điểm % svck xuống 33.8% dù đã phục hồi sv quý trước, khi mặt bằng lãi suất cao hơn khiến tiền gửi có kỳ hạn trở nên hấp dẫn. Chúng tôi cho rằng việc đẩy mạnh GTCG là lựa chọn phù hợp để tài trợ cho danh mục cho vay đang nghiêng dần về trung dài hạn và giảm áp lực lên cấu trúc kỳ hạn nguồn vốn. Theo trao đổi với đại diện Ngân hàng, MBB cũng đã đẩy mạnh vay nước ngoài trong 6T2026 nhằm đa dạng hóa nguồn vốn và phục vụ phân khúc khách hàng FDI. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này tiếp diễn trong 2H26, song việc Fed nâng lãi suất trong tháng 9/2026 cùng kỳ vọng thêm một đợt tăng nữa trong năm sẽ làm giảm lợi thế chi phí của kênh này so với 6T vừa qua.

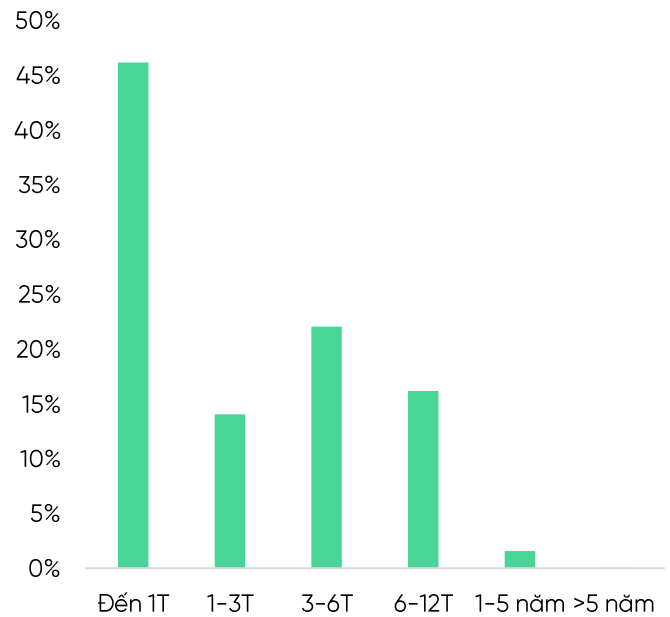
Tỷ lệ LDR theo quy định đạt 82.8% trong Q2/26, tiệm cận trần 85% và cho thấy áp lực huy động trong các quý tới vẫn hiện hữu nếu MBB muốn đạt mức tăng trưởng tín dụng theo kế hoạch. Ở chiều ngược lại, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn hiện ở 27.5%, thấp hơn đáng kể trần mới 40% theo Thông tư 25/2026/TT-NHNN (hiệu lực 1/7/2026, nâng từ mức 30% trước đó). Chúng tôi cho rằng việc nới trần này mở ra dư địa để MBB tiếp tục mở rộng danh mục trung dài hạn nhằm hỗ trợ NIM, song ràng buộc ở phía LDR cho thấy ngân hàng sẽ phải lựa chọn giữa đẩy mạnh huy động tiền gửi vốn đang chịu áp lực cạnh tranh hoặc tiếp tục dựa vào GTCG với chi phí cao hơn.

Hình 16: Tỷ trọng GTCG gia tăng, tiền gửi KH thu hẹp...



Nguồn: BCTC hợp nhất MBB, VPBankS Research

Hình 17: ...với gần 46% tiền gửi định lại lãi suất trong 1 tháng



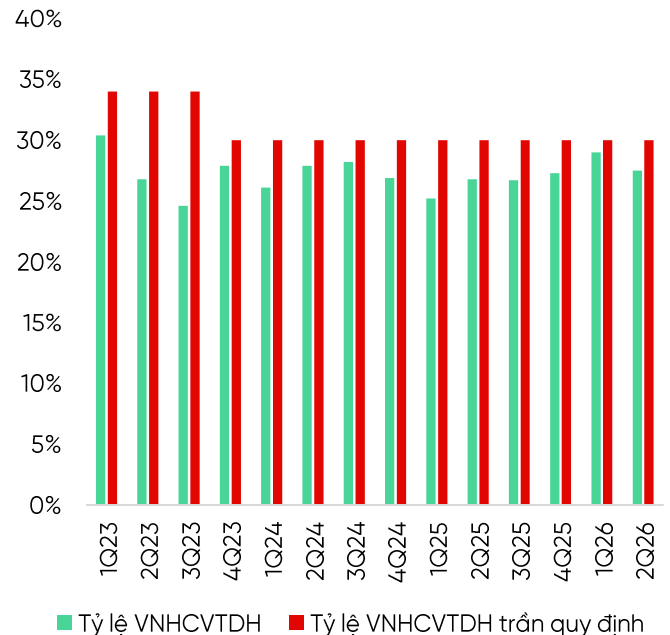
Nguồn: BCTC hợp nhất MBB, VPBankS Research

Hình 18: LDR tiệm cận trần 85%, thu hẹp dư địa tăng trưởng...



Nguồn: Tài liệu NĐT MBB, VPBankS Research

Hình 19: ...trong khi tỷ lệ VNHCVTĐH còn nhiều dư địa với việc trần VNHCVTĐH được nới lên 40% từ 01/7/2026



Nguồn: Tài liệu NĐT MBB, VPBankS Research

Ở phía vốn, hệ số an toàn vốn (CAR) của MBB tại Q2/26 đạt 11.0%- cao hơn mức tối thiểu theo Thông tư 41/2016 nhưng vẫn thấp hơn nhóm NHTM cùng quy mô tài sản (TCB 15.0%, ACB 11.8%) và cùng nhận chuyển giao bắt buộc (VPB 13.3%, HDB 14.3%). Theo đại diện Ngân hàng, đây là lựa chọn chủ động nhằm tối ưu hiệu quả sử dụng vốn, với hệ số CAR mục tiêu được hạ về 10.0-10.5% thay vì 11.2% như các năm trước.

MBB triển khai hai phương án tăng vốn cấp 1 trong nửa cuối năm. Thứ nhất, chào bán cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 10:1 với giá 10,000 đồng/cp, tương đương khoảng 8,055 tỷ đồng nếu thực hiện toàn

bộ. Thứ hai, phát hành riêng lẻ tối đa 200 triệu cổ phiếu, tăng vốn điều lệ thêm khoảng 2,000 tỷ đồng – gồm 27 triệu cổ phiếu cho Viettel và 173 triệu cổ phiếu cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Song song, Ngân hàng dự kiến phát hành 10,000–15,000 tỷ đồng trái phiếu cấp 2 trong 6T cuối năm, tùy tốc độ tăng trưởng tín dụng thực tế.

Dựa trên giả định của chúng tôi về tăng trưởng tổng tài sản, tỷ lệ tài sản rủi ro trên tổng tài sản, và giá chào bán riêng lẻ bằng giá đóng cửa ngày 15/09, các phương án trên sẽ giúp CAR cải thiện khoảng 20bps so với Q2/26. Chúng tôi lưu ý đây là cận trên: ước tính giả định một độ RWA không đổi, trong khi việc tiếp tục dịch chuyển cơ cấu sang nhóm bất động sản và kỳ hạn trung dài hạn – vốn mang hệ số rủi ro cao hơn theo Thông tư 41/2016 – sẽ làm tăng RWA nhanh hơn và thu hẹp mức cải thiện này. Do vậy, chúng tôi cho rằng mức giá và tiến độ của đợt phát hành riêng lẻ sẽ là yếu tố cần theo dõi sát: giá phát hành cao hơn giúp bổ sung vốn nhiều hơn trên cùng lượng cổ phiếu, qua đó nới dãn địa cho tăng trưởng tín dụng 2H26 mà không cần dựa thêm vào trái phiếu cấp 2 chi phí cao.

TRIỂN VỌNG 2026

Hình 20: Các giả định chính

tỷ đồng	2026F cũ	2026F mới	% svck	2027F	% svck
Thu nhập lãi thuần	64,348	65,917	27.7%	79,972	21.3%
NIM	3.7%	3.8%	-10bps	3.7%	-10bps
Tăng trưởng tín dụng	26.0%	29.9%	-6.7ppt	26.9%	-3.0ppt
Thu nhập ngoài lãi	17,357	12,947	-19.5%	17,932	38.5%
Tổng thu nhập hoạt động	81,706	78,864	16.5%	97,904	24.1%
Chi phí hoạt động	22,697	21,864	11.1%	27,413	25.4%
CIR	27.8%	27.7%	-1.4ppt	28.0%	+0.3ppt
Lợi nhuận trước dự phòng	59,009	57,000	18.7%	70,491	23.7%
Chi phí dự phòng	18,142	17,553	27.7%	25,816	47.1%
Chi phí dự phòng/Dư nợ gộp	1.5%	1.4%	-7bps	1.6%	+20bps
Tỷ lệ nợ xấu	1.5%	1.4%	+15bps	1.6%	+16bps
Tỷ lệ hình thành nợ xấu mới/Dư nợ gộp	1.6%	1.4%	-9bps	1.7%	+34bps
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	95.4%	97.7%	+4.0ppt	92.7%	-5.1ppt
Lợi nhuận trước thuế	40,867	39,447	15.1%	44,675	13.3%
Lợi nhuận sau thuế	32,728	31,550	15.2%	35,730	13.2%

Nguồn: VPBankS Research

Mặc dù KQKD Q2/2026 và 6T2026 tích cực, chúng tôi hạ dự phóng LNTT 2026, tương ứng tăng trưởng 15.1% so với mức 19.3% trước đó. Điều chỉnh phản ánh việc phần tăng trưởng quy mô sẽ phải đánh đổi bằng chi phí vốn và chi phí dự phòng cao hơn. Diễn biến Fed nâng lãi suất giữa tháng 9/2026 và thị trường tiếp tục kỳ vọng có một lần nâng lãi suất nữa trong năm - sau thời điểm BLĐ đưa ra định hướng NIM tại buổi gặp nhà đầu tư tháng 8 - là yếu tố củng cố quan điểm thận trọng này.

Tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành

Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng cả năm lên 29.9%, sát cận dưới kế hoạch 30%-35% của BLĐ. Với mức thực hiện 13.2% trong 6T, dự phóng này hàm ý tín dụng nửa cuối năm giải ngân mạnh hơn nửa đầu. Bên cạnh lợi thế room tín dụng sau khi nhận chuyển giao bắt buộc, chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng tín dụng trong 2H26 đến từ ba yếu tố sau:

(i) **Nhóm KHDN - Nhịp giải ngân đầu tư công dự kiến mạnh mẽ hơn trong 2H26.** Kế hoạch vốn đầu tư công cả nước 2026 đạt 1,037.3 nghìn tỷ đồng, trong đó 97.1% đã được phân bổ chi tiết nhưng mới giải ngân 48.9% đến hết tháng 8 - đồng nghĩa khối lượng còn lại sẽ dồn vào các tháng cuối năm. Do nhà thầu thi công vay vốn lưu động theo tiến độ nghiệm thu từng đợt, nhịp giải ngân ngân sách sẽ chuyển hóa trực tiếp thành nhu cầu tín dụng ngắn hạn, đặc biệt ở nhóm xây lắp, vật liệu, logistics và hạ tầng. Riêng Bộ Quốc phòng được bố trí 49,510.9 tỷ đồng vốn đầu tư phát triển trong năm và đã giải ngân 64.2% tính đến 10/9/2026 - cao hơn đáng kể mức bình quân cả nước (51.2%) và thuộc nhóm bộ, cơ quan dẫn đầu về tiến độ. Chúng tôi cho rằng MBB được hưởng lợi ở cả hai chiều: tiếp cận các doanh nghiệp tham gia dự án đầu tư công nói chung, và khai thác quan hệ sẵn có với khối doanh nghiệp quân đội tham gia với vai trò chủ đầu tư dự án Bộ Quốc phòng - nhóm đang có tiến độ giải ngân vượt trội.

Bên cạnh kênh nhà thầu, MBB còn tiếp cận nhóm dự án hạ tầng trọng điểm qua Chương trình tín dụng đầu tư hạ tầng điện, giao thông và công nghệ chiến lược quy mô 500 nghìn tỷ đồng, trong đó Ngân hàng đã đăng ký hạn mức 20 nghìn tỷ đồng cho toàn giai đoạn đến 2030. Chúng tôi lưu ý quy mô giải ngân trong 2026 nhiều khả năng còn khiêm tốn, nhưng đây sẽ là kênh gia tăng khả năng mở rộng quan hệ với các chủ đầu tư dự án trọng điểm, qua đó có thể tạo dư địa cho vay ngoài phạm vi chương trình.

(ii) **Nhóm KHDNNVV – Chính sách đang dịch chuyển trọng tâm sang khu vực DNNVV.** Tính đến 28/8/2026, dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế tăng 10.24% so với cuối 2025, trong khi dư nợ nhóm DNNVV tăng nhanh hơn ở mức 12.4% với trên 100 tổ chức tín dụng phát sinh dư nợ. Chúng tôi cho rằng dòng vốn đang được định hướng rõ rệt hơn về khu vực DNNVV.

MBB xác định DNNVV là một trong bốn nhóm khách hàng trọng tâm bên cạnh Khách hàng lớn, KHCN và FDI. Trong 6T2026, ngoài mảng tài trợ thương mại L/C ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ, cho vay hộ kinh doanh tăng 10.5% trong 6T. Chúng tôi cho rằng mô hình này – kết hợp tài trợ thương mại, thanh toán và các giải pháp chuyên biệt với từng ngành nghề – cho phép MBB tích lũy dữ liệu dòng tiền của khách hàng, vốn là đầu vào cho cả bán chéo lẫn quản trị rủi ro.

Về dài hạn, khung pháp lý mới sẽ củng cố lợi thế này. Dự thảo Luật Phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa, đã được Ủy ban Thường vụ Quốc hội cho ý kiến tại phiên họp 28/8/2026 và dự kiến trình Quốc hội thông qua tại Kỳ họp thứ 2 khóa XVI vào tháng 10/2026, đặt trọng tâm vào cơ chế cho vay dựa trên dữ liệu và dòng tiền thay cho thẩm định phụ thuộc tài sản bảo đảm. Với hạ tầng số hiện có, chúng tôi cho rằng MBB nằm trong nhóm ngân hàng có thể triển khai mô hình đánh giá tín dụng phi truyền thống sớm hơn một bước.

(iii) **Nhóm BĐS – Lợi thế từ cơ chế ưu đãi sau khi nhận chuyển giao ngân hàng 0 đồng có thể tạo thêm dư địa để MBB mở rộng tín dụng tại các lĩnh vực liên quan đến bất động sản.** Tín dụng bất động sản hiện vẫn được định hướng ưu tiên vào các phân khúc phục vụ mục tiêu phát triển kinh tế – xã hội như nhà ở xã hội, khu công nghiệp và khu chế xuất. Với vai trò nhận chuyển giao bắt buộc, MBB được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn mặt bằng, qua đó có dư địa giải ngân lớn hơn cho nhóm khách hàng BĐS trong khuôn khổ định hướng chung. Về ràng buộc, MBB không bị giới hạn room tăng trưởng cho vay BĐS nhờ vai trò nhận chuyển giao bắt buộc, song khung quản trị nội bộ đặt ở 13% dư nợ với biên độ +/-2%.

Về BĐS công nghiệp, chúng tôi cho rằng với việc hạ tầng kết nối được gia tăng mạnh mẽ và các chính sách ưu đãi ngày càng được hoàn thiện sẽ duy trì sức hấp dẫn của mảng này. Về BĐS nhà ở, trong 2H2026, chúng tôi cho rằng cho vay chủ đầu tư sẽ là động lực mạnh hơn cho vay mua nhà của nhóm KHCN. Chúng tôi giữ quan điểm thận trọng với cho vay mua nhà do ba yếu tố: (i) cơ cấu sản phẩm đang dịch chuyển lên phân khúc cao hơn; (ii) giá bán tăng nhanh hơn thu nhập bình quân (tại 06/2026: giá sơ cấp căn hộ Hà Nội tăng 21% svck, thu nhập bình quân tăng 9.8% svck); và (iii) lãi suất cho vay thả nổi phổ biến 12–14%/năm khiến người mua thận trọng với các sản phẩm cần đòn bẩy lớn.

NIM dự kiến sẽ tiếp tục co hẹp

Chúng tôi nâng dự phóng NIM 2026 lên 3.8% từ mức 3.7% trước đó, sau mức phục hồi mạnh hơn kỳ vọng trong Q2/26 khi lợi suất tài sản sinh lời tăng 1.3 điểm % svck – cho thấy hiệu quả tái định giá danh mục tốt hơn giả định ban đầu của chúng tôi. Tuy nhiên so với mức 3.87% của 2025, NIM vẫn thu hẹp khoảng 10bps, phản ánh việc MBB ưu tiên mở rộng quy mô tín dụng hơn là bảo vệ biên lãi. Hai nhóm yếu tố chi phối:

(i) **Dư địa mở rộng lợi suất tài sản thu hẹp trong 2H26.** Chúng tôi dự phóng lợi suất tài sản sinh lời cả năm cải thiện 1.2 điểm % svck, song phần lớn mức tăng này đã được ghi nhận trong 6T đầu năm nhờ tái định giá danh mục theo mặt bằng lãi suất mới và dịch chuyển cơ cấu sang các phân khúc lợi suất cao hơn. Cho nửa cuối năm, chúng tôi kỳ vọng dư địa tăng tiếp hạn chế hơn khi MBB đặt trọng tâm vào tăng trưởng tín dụng, thực hiện định hướng ổn định lãi suất cho vay của cơ quan điều hành, và tham gia các chương trình tín dụng ưu đãi.

(ii) **Áp lực chi phí vốn tiếp diễn trong 2H26,** từ bốn nguồn: (a) cạnh tranh huy động chưa hạ nhiệt, với một số NHTM tư nhân quy mô lớn đã nâng lãi suất tiền gửi từ giữa tháng 9/2026 – gây áp lực lên chi phí huy động và tỷ lệ CASA; (b) LDR đạt 82.8% tại Q2/26, tiệm cận trần 85%, buộc MBB phải đẩy mạnh huy động để duy trì tốc độ giải ngân; (c) tỷ trọng GTCG tiếp tục gia tăng nhằm cân đối kỳ hạn nguồn vốn với danh mục cho vay nghiêng về các dự án dài hạn; và (d) Fed nâng lãi suất trong tháng 9/2026 cùng kỳ vọng thêm một đợt tăng nữa trong năm, làm giảm lợi thế chi phí của kênh vay nước ngoài mà MBB đã khai thác trong 6T.

Hạ dự phóng thu nhập ngoài lãi

Kết quả 6T2026 cho thấy sự phân hóa rõ giữa các cấu phần. Mảng dịch vụ cốt lõi vẫn tăng trưởng tích cực – bảo hiểm, thanh toán, dịch vụ thẻ và các khoản phụ thu như phí máy POS – và chúng tôi kỳ vọng xu hướng này tiếp diễn trong 2H26 với lãi thuần dịch vụ cả năm tăng 15.9% svck.

Áp lực chủ yếu đến từ các cấu phần liên quan đến thị trường. Lãi kinh doanh ngoại hối và lãi liên quan chứng khoán một phần giảm do mức nền cao của 2025 khi MBB tận dụng tốt cơ hội thị trường để chốt lời. Với bối cảnh hiện tại, chúng tôi không kỳ vọng các hoạt động này lập lại mức lợi nhuận của 2025. Tương tự, thu từ nợ đã xử lý giảm 18.1% svck, kéo tỷ lệ thu hồi trên dư nợ gộp xuống 0.3% từ 0.5% cùng kỳ – chúng tôi dự phóng cấu phần này duy trì ở mặt bằng tương tự trước 2025. Theo đó, thu nhập ngoài lãi cả năm 2026 dự kiến giảm 19.5% svck.

Tỷ lệ nợ xấu dự kiến tăng nhẹ; MBB tiếp tục củng cố bộ đệm dự phòng

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1.45% cuối 2026, tương đương +16bps svck và vẫn dưới mức mục tiêu 1.5% của BLĐ. Tỷ lệ hình thành nợ xấu dự kiến ở 1.37% (-9bps svck), phản ánh diễn biến tích cực hơn dự phóng của nợ nhóm 2 trong Q2/26.

Chi phí dự phòng dự kiến ở mức 1.4% dư nợ gộp, tương đương mức tăng 27.7% svck do hai yếu tố: (i) MBB tiếp tục trích lập để nâng LLR lên 97.7% cuối 2026 từ 93.6% tại Q2/26, phù hợp với xu hướng thận trọng ngân hàng duy trì trong 2025 và mục tiêu nội bộ của Ngân hàng; và (ii) việc đẩy mạnh cho vay các phân khúc có hệ số rủi ro cao hơn đòi hỏi yêu cầu trích lập bổ sung.

Dự phóng lợi nhuận 2026

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế của MBB sẽ tăng 15.1% svck trong năm 2026, phù hợp với kế hoạch năm mà ngân hàng đề ra. Chúng tôi cho rằng đây là giả định hợp lý: MBB thường đặt kế hoạch theo hướng thận trọng và đã có lịch sử hoàn thành vượt kế hoạch khá nhất quán, tuy nhiên áp lực chi phí vốn trong 2H26 cùng bối cảnh Fed tăng lãi suất khiến chúng tôi đưa ra một quan điểm thận trọng hơn. Trong đó, các động lực chính bao gồm:

(i) Thu nhập lãi thuần tăng 27.7% svck, chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng 29.9% – cao hơn đáng kể mặt bằng ngành. Đồng thời, nỗ lực đa dạng hóa danh mục cho vay và tài sản sinh lời giúp mức co hẹp NIM thu hẹp dần qua các năm: -72bps/-21bps/-10bps trong 2024/2025/2026F. Thu nhập ngoài lãi giảm 19.5% svck do các cấu phần liên quan đến thị trường trên nền so sánh cao của 2025.

(ii) CIR dự phóng 27.7%, nhỉnh hơn cận trên dải mục tiêu 24–27% của BLĐ, phản ánh chiến lược đẩy mạnh đầu tư công nghệ và AI mà ban lãnh đạo đã nêu từ đầu năm 2026.

ĐỊNH GIÁ: Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 25,400 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá theo P/B và phương pháp thu nhập thặng dư, với tỷ trọng ngang nhau 50%, để đưa ra giá mục tiêu 25,400 đồng/cổ phiếu cho MBB. Trong kỳ định giá này, chúng tôi thay đổi giả định về chi phí vốn chủ sở hữu, với lãi suất phi rủi ro ở mức 4.6%, phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu ở mức 8.5%, và beta điều chỉnh lịch sử 5 năm là 1.1x.

Theo phương pháp P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của MBB dựa trên BVPS 2H26F-1H27F là 18,619 đồng/cổ phiếu, áp dụng mức P/B mục tiêu 1.4x, tương đương mức trung bình lịch sử 5 năm của chính Ngân hàng. Tại giá đóng cửa 20,000 đồng/cp (-1.2% YTD), MBB đang giao dịch ở P/B forward 12 tháng 1.18x, thấp hơn 14.5% so với bình quân 5 năm (1.38x).

Hình 21: Xác định giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	24,685	12,343
P/B (áp dụng 1.4x BVPS 2H26F-1H27F)	50%	26,066	13,033
Giá mục tiêu (làm tròn)			25,400

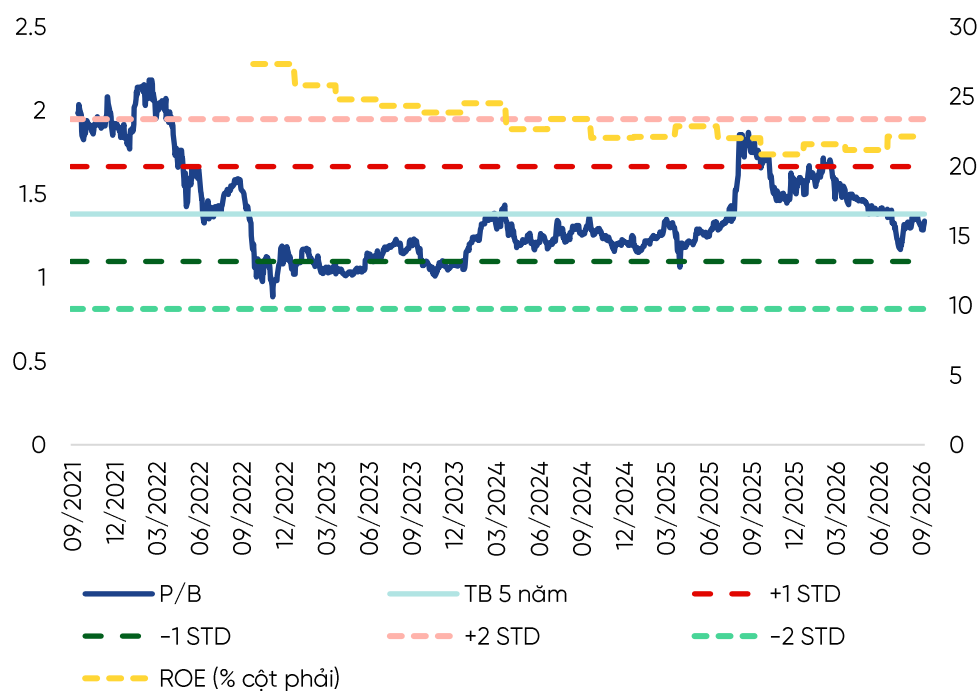
Nguồn: VPBankS Research

Hình 22: Thu nhập thặng dư (Đơn vị: tỷ đồng)

Giả định chung	2H2026	2027	2028	2029	2030	Giá trị cuối kỳ
Lãi suất phi rủi ro	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
Phần bù rủi ro VCSH	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Chi phí VCSH	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%
% ROE	20.2%	20.9%	20.7%	20.4%	20.4%	16.00%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						2.0%
VCSH cuối kỳ	156,290	186,501	227,310	276,360	334,896	
Thu nhập thặng dư (RI)	4,647	10,669	14,635	17,213	19,894	60,312
Hệ số chiết khấu	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
Giá trị hiện tại của RI	4,355	8,780	10,576	10,923	11,086	33,611
VCSH đầu kỳ	149,337					
Giá trị hiện tại của RI (5 năm)	45,720					
Giá trị hiện tại của giá trị cuối kỳ	33,611					
Giá trị VCSH	228,668					
Số lượng CP lưu hành (triệu)	9,263					
Giá trị hợp lý trên mỗi CP (VND/cp)	24,685					

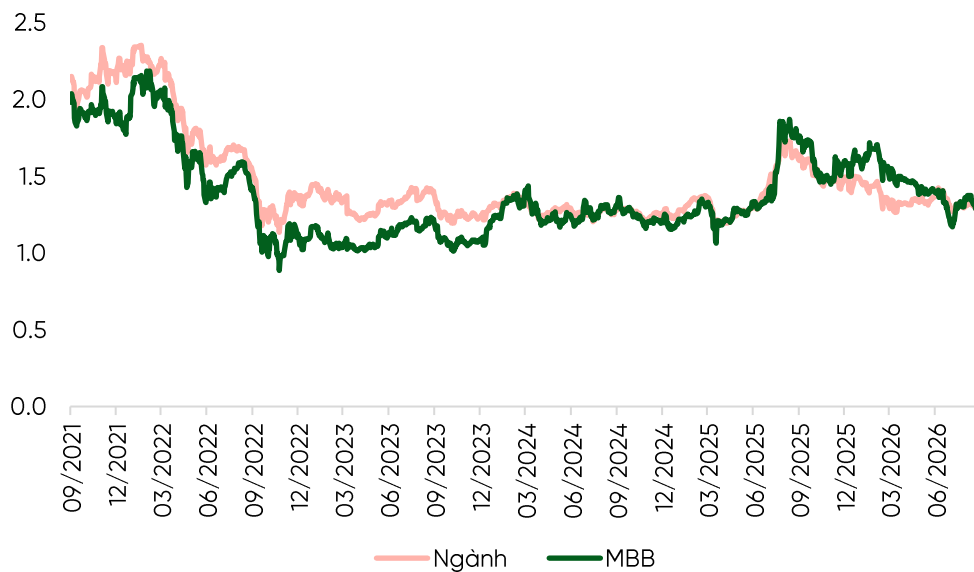
Nguồn: VPBankS Research

Hình 23: P/B trượt lịch sử, MBB



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 24: P/B trượt lịch sử, MBB so với ngành



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

PHỤ LỤC: DỰ PHÒNG TÀI CHÍNH TRỌNG YẾU

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	69,062	89,088	138,485	182,771
Chi phí lãi và các khoản chi phí tương tự	27,910	37,478	72,568	102,799
Thu nhập lãi thuần	41,152	51,610	65,917	79,972
Thu nhập thuần từ phí và hoa hồng	4,368	6,579	7,628	8,390
Thu nhập ngoài lãi khác	9,892	9,504	5,319	9,542
Tổng thu nhập ngoài lãi	14,261	16,083	12,947	17,932
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	67,693	78,864	97,904
Chi phí hoạt động và quản lý	17,007	19,681	21,864	27,413
Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng	38,406	48,012	57,000	70,491
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	9,577	13,744	17,553	25,816
Lợi nhuận trước thuế	28,829	34,268	39,447	44,675
Thuế thu nhập doanh nghiệp	5,878	6,885	7,896	8,945
Lợi nhuận sau thuế	22,951	27,383	31,550	35,730
Bảng cân đối (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Tiền mặt và số dư tại NHNN	29,825	68,494	32,857	41,982
Cho vay liên ngân hàng	76,786	182,924	190,822	231,302
Chứng khoán đầu tư	218,052	230,461	293,330	356,547
Dự phòng chứng khoán đầu tư	(483)	(233)	(283)	(345)
Cho vay khách hàng	765,048	1,070,869	1,391,987	1,771,622
Dư nợ cho vay khách hàng gộp	776,658	1,084,019	1,411,933	1,798,392
Dự phòng rủi ro tín dụng	(11,610)	(13,151)	(19,946)	(26,770)
Tài sản không sinh lời khác	39,573	63,249	73,168	92,107
Tổng tài sản	1,128,801	1,615,764	1,981,882	2,493,215
Vay NHNN	8,156	47,475	24,886	29,664
Tiền gửi từ các tổ chức tín dụng khác	110,170	248,017	299,847	376,272
Tiền gửi khách hàng	714,154	921,368	1,155,036	1,475,830
Giấy tờ có giá phát hành	128,964	187,236	257,438	312,918
Nợ phải trả khác	50,297	69,645	80,565	101,152
Tổng nợ phải trả	1,011,741	1,473,741	1,817,772	2,295,835
Vốn của tổ chức tín dụng	56,434	84,168	96,251	96,251
Các quỹ dự trữ	14,997	19,391	25,148	30,683
Lợi nhuận giữ lại	40,718	32,577	34,891	61,710
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,911	5,886	7,820	8,736
Tổng vốn chủ sở hữu	117,060	142,023	164,110	197,380
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	1,128,801	1,615,764	1,981,882	2,493,215

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBank Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn