

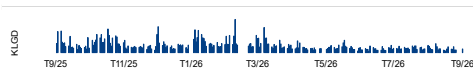
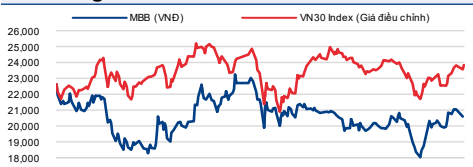
Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ25,300 (từ VNĐ25,440)

Tiềm năng tăng/giảm: 23.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/9/2026)	20,550
Mã Bloomberg	MBB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,034-23,227
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	20,575
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	206,913
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,933
Slg CP lưu hành (tr.đv)	10,069
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,416
Slg CP NN được mua (tr.đv)	85.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	24.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.2%
Tỷ lệ freefloat	51.3%
Cổ đông lớn	Viettel (19.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	1.11	2.63	(9.18)
So với chỉ số	(1.82)	2.50	(13.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	2,897	3,164	(8.5)
2027F	3,313	3,672	(9.8)
2028F	4,241	4,410	(3.8)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

MBB là một ngân hàng có nguồn gốc từ quân đội và hiện sở hữu quy mô tài sản và tín dụng lớn nhất trong nhóm NH tư nhân. MBB hướng đến phát triển mô hình ngân hàng đa năng hàng đầu tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích**Nguyễn Thanh Tùng, CFA**

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Kết quả Q2 tích cực nhưng gần như giữ nguyên dự báo

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 25.300đ (tiềm năng tăng giá: 23%) sau khi chỉ điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028. Theo đó, LNTT tăng trưởng lần lượt 15,7%, 16,5% và 27,6% trong giai đoạn 2026-2028.
- Mặc dù KQKD Q2/2026 tích cực, HSC gần như giữ nguyên dự báo năm 2026 do chi phí huy động gia tăng, thanh khoản thắt chặt và áp lực chất lượng tài sản tiềm ẩn có thể ảnh hưởng đến KQKD 6 tháng cuối năm 2026.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 3 tháng qua, MBB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,15 lần, thấp hơn 9% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân bất chấp hệ số ROE cao hơn. HSC tiếp tục đánh giá MBB là một ngân hàng định hướng tăng trưởng hấp dẫn.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

MBB đã ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực, từ đó lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2026 hoàn thành gần 52% dự báo cả năm 2026 (trước khi công bố KQKD) của chúng tôi. Tuy nhiên, rủi ro đang gia tăng. Sau khi phân tích triển vọng, HSC gần như giữ nguyên dự báo giai đoạn 2026-2028.

Tác động: Gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2026-2028 với LNTT dự báo tăng trưởng lần lượt 15,7% (6 tháng cuối năm 2026 tăng 6% so với cùng kỳ), 16,5% và 27,6%. HSC chỉ điều chỉnh nhẹ các giả định chính để phản ánh xu hướng 6 tháng đầu năm 2026. Mặc dù KQKD Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026 tích cực, HSC cho rằng kết quả này chưa đủ để nâng dự báo cả năm 2026 trong bối cảnh tỷ lệ NIM đối mặt với những rủi ro đáng kể từ chi phí huy động gia tăng, thanh khoản thắt chặt và áp lực chất lượng tài sản tiềm ẩn trong 6 tháng cuối năm 2026 (giảm 2,5% dự báo LNTT).

Triển vọng tăng trưởng của MBB nhìn chung vẫn tích cực nhờ kế hoạch tăng trưởng tham vọng, BLĐ năng động và nền tảng huy động mạnh. Tuy nhiên, tăng trưởng cho vay BĐS nhanh chóng có thể gia tăng rủi ro tập trung và khiến xu hướng chất lượng tài sản nhạy cảm hơn với môi trường lãi suất cao kéo dài.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 3 tháng qua, MBB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,15 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,03 lần nhưng thấp hơn 9% so với các NHTM tư nhân nhóm 1.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 là 25.300đ (tiềm năng tăng giá: 23%) sau khi chỉ điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận. HSC tiếp tục đánh giá MBB là một trong những ngân hàng định hướng tăng trưởng hấp dẫn nhất ngành nhờ nền tảng huy động mạnh, hệ sinh thái đa dạng, tỷ lệ NIM cao hơn các NHTM khác và quản lý chi phí hoạt động hiệu quả.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	41.2	51.6	65.6	75.1	94.1
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	55.4	67.7	79.0	95.9	120
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	22.6	26.8	30.9	36.1	46.2
EPS (đồng)	2,268	2,660	3,131	3,582	4,585
DPS (đồng)	265	182	816	0	0
BVPS (đồng)	11,138	13,521	16,225	19,538	23,779
P/E (lần)	9.06	7.73	6.56	5.74	4.48
Lợi suất cổ tức (%)	1.29	0.88	3.97	0	0
P/B (lần)	1.84	1.52	1.27	1.05	0.86
Tăng trưởng EPS (%)	8.50	17.3	17.7	14.4	28.0
ROAE (%)	22.1	21.6	20.6	20.0	21.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu bất chấp rủi ro gia tăng

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 sau KQKD Q2/2026 tích cực do triển vọng tỷ lệ NIM cải thiện và giả định chi phí tín dụng giảm xuống phần lớn bù trừ với tác động tiêu cực từ thu nhập ngoài lãi suy yếu. Theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng lần lượt 15,7% (6 tháng cuối năm 2026 tăng 6%), 16,5% và 27,6%. Tuy nhiên, chi phí huy động gia tăng, áp lực chính sách lên lãi suất cho vay và tăng trưởng cho vay BĐS nhanh chóng cần được theo dõi chặt chẽ do rủi ro có thể xuất hiện trong 6 tháng cuối năm 2026. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 là 25.300đ (tiềm năng tăng giá: 23%) với định giá vẫn hấp dẫn nhờ tăng trưởng mạnh và khả năng sinh lời tốt của MBB.

KQKD Q2/2026 tích cực nhưng dự báo gần như giữ nguyên

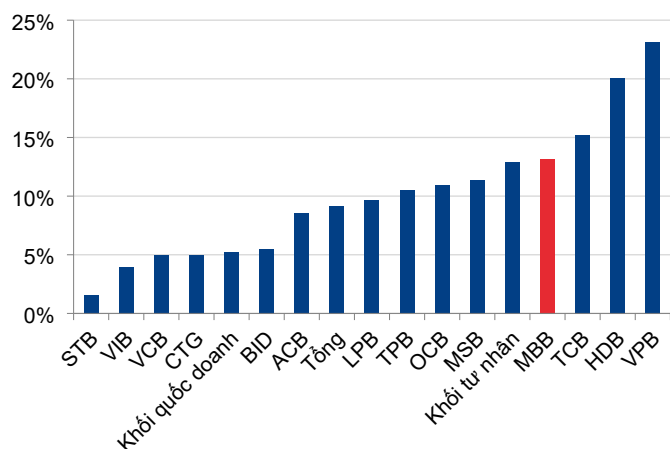
MBB đã ghi nhận KQKD Q2/2026 mạnh mẽ, giúp lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2026 hoàn thành khoảng 52% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi. Trong quý, tỷ lệ NIM hồi phục tích cực, chi phí hoạt động được kiểm soát tốt và chất lượng tài sản tốt hơn dự báo (Mời xem: [LNTT Q2 tăng 40% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với dự báo](#)), mặc dù thu nhập ngoài lãi – bao gồm lãi thuần HĐ dịch vụ, lãi kinh doanh ngoại hối và lãi tự doanh – thấp hơn dự báo của chúng tôi. Tăng trưởng tín dụng cao hơn đáng kể so với bình quân ngành, mặc dù có phần kém ấn tượng khi so sánh với VPB (Mua vào, giá mục tiêu 36.800đ) và HDB (Mua vào, giá mục tiêu 33.000đ) – những ngân hàng cũng được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao tương tự – và vẫn thấp hơn một chút so với tiến độ cần thiết để hoàn thành kế hoạch năm 2026 của BLĐ ở mức 30-35%.

KQKD Q2/2026 tích cực một phần nhờ MBB gia tăng tỷ trọng cho vay BĐS, tăng 27% so với quý trước và tăng 38% kể từ đầu năm. Điều này hỗ trợ cả tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM, trong đó dư nợ cho vay chủ đầu tư BĐS hiện chiếm gần 15% tổng danh mục cho vay của MBB. Một mặt, HSC đánh giá tích cực về sự dịch chuyển này, cho thấy nỗ lực chủ động của Ngân hàng nhằm đảm bảo tăng trưởng và nâng cao khả năng sinh lời trong môi trường hoạt động nhiều thách thức. Mặt khác, việc mở rộng nhanh chóng cũng làm gia tăng rủi ro tập trung và rủi ro chất lượng tài sản.

Bất chấp KQKD Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026 tích cực, HSC gần như giữ nguyên dự báo năm 2026 (giảm 2,5% dự báo 6 tháng cuối năm 2026) do rủi ro đang gia tăng trên nhiều phương diện. Thách thức trong hoạt động huy động có thể hạn chế tốc độ tăng trưởng tín dụng, trong khi chi phí huy động tiếp tục gia tăng và áp lực từ Chính phủ về việc giảm lãi suất cho vay có thể gây áp lực lên tỷ lệ NIM. Rủi ro chất lượng tài sản cũng đang gia tăng trong bối cảnh môi trường lãi suất tiếp tục cao ngày càng ảnh hưởng đến khả năng thanh toán nợ của khách hàng vay.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, MBB so với các NHTM khác

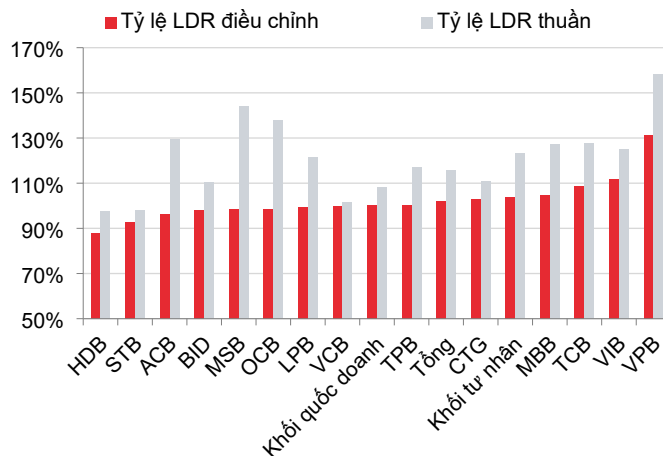
Tín dụng của MBB tăng nhanh hơn các NHTM khác trong 6 tháng đầu năm 2026...



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ lệ LDR, MBB so với các NHTM khác

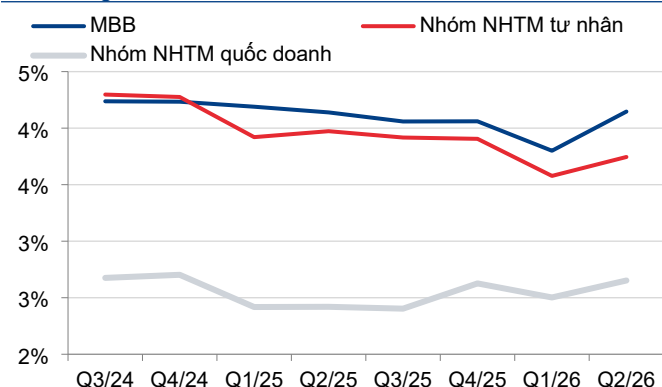
...từ đó làm gia tăng áp lực lên nguồn vốn huy động



Ghi chú: LDR điều chỉnh = Tổng tín dụng / (Tiền gửi khách hàng + giấy tờ có giá).
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 3: Tỷ lệ NIM, MBB so với các NHTM khác

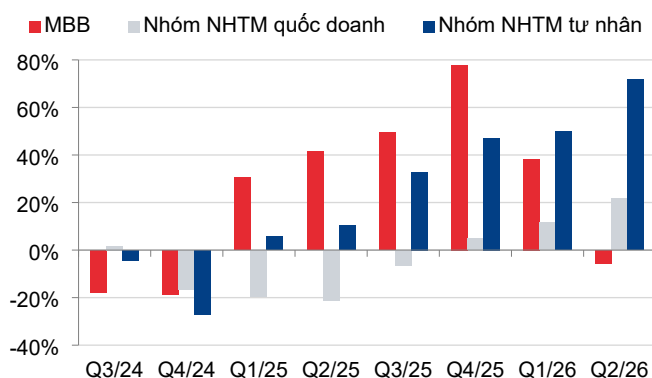
Tỷ lệ NIM của MBB phục hồi mạnh mẽ hơn so với các NHTM khác trong Q2/2026...



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 4: Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ, MBB so với các NHTM khác

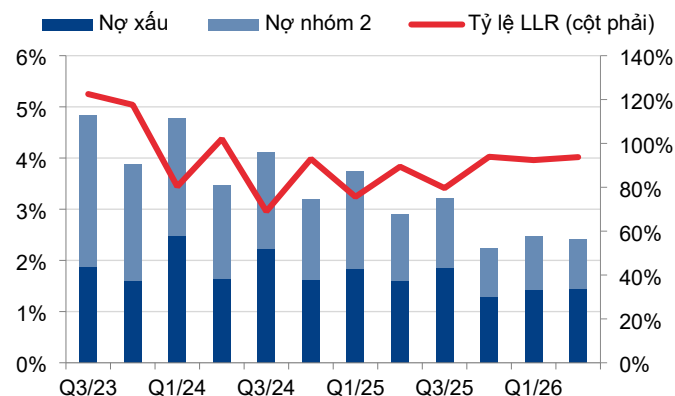
...trong khi lãi thuần HĐ dịch vụ bất ngờ giảm



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 5: Nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2, MBB

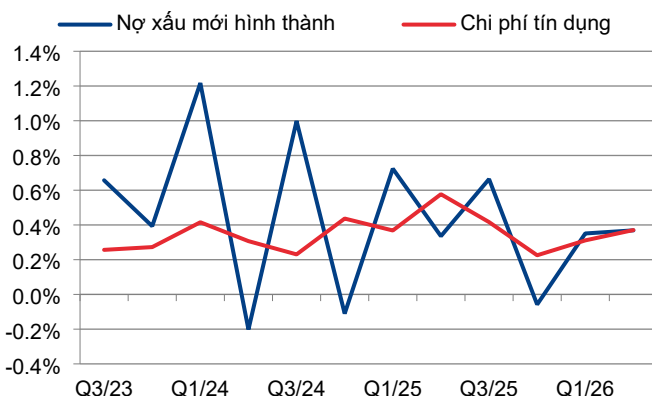
Tỷ lệ nợ xấu chưa tăng...



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 6: Nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng, MBB

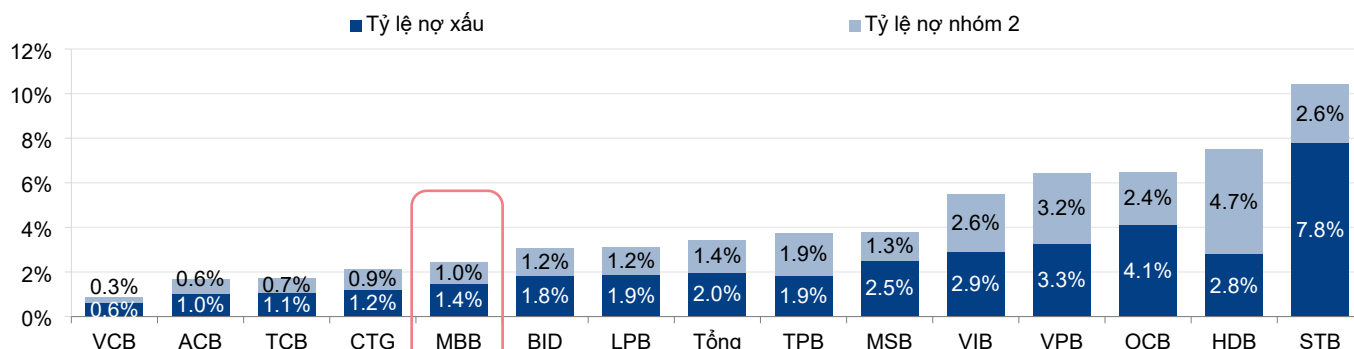
...nhưng nợ xấu mới hình thành đã gia tăng



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 7: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm trái phiếu VAMC) và tỷ lệ nợ nhóm 2, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

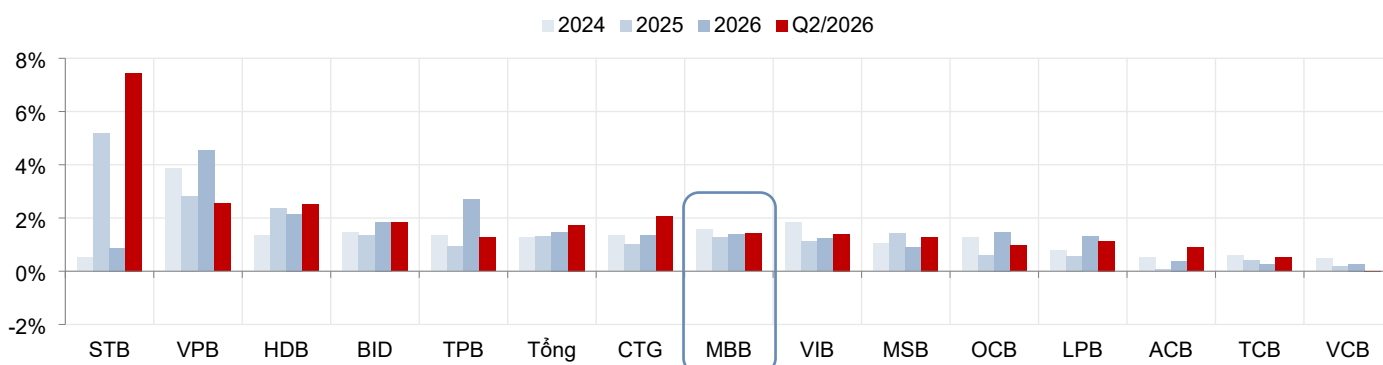
So với bình quân ngành, MBB có tỷ lệ nợ xấu...



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 8: So sánh nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC), các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

... cũng như nợ xấu mới hình thành tốt hơn



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Gần như giữ nguyên dự báo

HSC gần như giữ nguyên các giả định và dự báo lợi nhuận với LNTT giai đoạn 2026-2028 tăng trưởng lần lượt 15,7% (6 tháng cuối năm 2026 tăng 6% so với cùng kỳ), 16,5% và 27,6%. Quan điểm của chúng tôi về các chỉ tiêu chính cho 6 tháng cuối năm 2026 như sau:

- **Tăng trưởng tín dụng:** HSC duy trì giả định tăng trưởng tín dụng năm 2026 ở mức khoảng 25%, thấp hơn kế hoạch nội bộ của BLĐ ở mức 30-35%, trong bối cảnh điều kiện huy động thắt chặt trên toàn ngành. Tuy nhiên, HSC không quá lo ngại về năng lực huy động của MBB. Ngân hàng hưởng lợi từ thương hiệu mạnh và mối quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp liên kết với quân đội, nhiều doanh nghiệp trong đó tham gia các dự án đầu tư công lớn. Điều này có thể giúp MBB thu hút tiền gửi và dòng tiền giao dịch liên quan đến dự án. Nếu cần thiết, MBB cũng có thể nâng lãi suất tiền gửi để thu hút vốn từ các ngân hàng khác, mặc dù điều này sẽ đánh đổi bằng chi phí huy động và tỷ lệ NIM. Vay vốn nước ngoài là một nguồn huy động tiềm năng khác, tuy nhiên còn phụ thuộc vào hạn mức vay nước ngoài và các biện pháp kiểm soát an toàn vĩ mô do NHNN và Chính phủ quy định. Về phía nhu cầu, cho vay BDS và các dự án đầu tư công dự kiến vẫn là động lực tăng trưởng tín dụng chính.
- **Tỷ lệ NIM:** HSC nâng nhẹ giả định tỷ lệ NIM năm 2026 từ 3,7% lên 3,8% sau Q2 phục hồi mạnh hơn dự báo. Tuy nhiên, HSC duy trì quan điểm thận trọng cho 6 tháng cuối năm 2026 trong bối cảnh chi phí huy động tiếp tục gia tăng và áp lực từ Chính phủ yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất cho vay.
- **Thu nhập ngoài lãi:** HSC hạ dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi kinh doanh ngoài hối sau KQKD Q2/2026 yếu. Tuy nhiên, HSC vẫn tương đối lạc quan về kết quả 6 tháng cuối năm 2026 khi hoa hồng bancassurance đã cho thấy những dấu hiệu hồi

phục ban đầu. Triển vọng kinh doanh ngoại hối cũng có thể cải thiện sau khi NHNN nâng tỷ giá trung tâm, giúp nâng mức trần tỷ giá bán cho khách hàng – được xác định ở mức cao hơn 5% so với tỷ giá trung tâm – điều này có thể giúp các ngân hàng nâng biên lợi nhuận trên các giao dịch USD.

- **Chất lượng tài sản:** HSC giảm nhẹ giả định nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng để phản ánh KQKD 6 tháng đầu năm 2026 tốt hơn dự báo. Tuy nhiên, HSC tiếp tục dự báo áp lực chất lượng tài sản sẽ gia tăng trong 6 tháng cuối năm 2026 do lãi suất ở mức cao ảnh hưởng đến khả năng thanh toán nợ của khách hàng vay và rủi ro từ tốc độ tăng trưởng tín dụng và cho vay BĐS nhanh chóng của MBB có thể xuất hiện với độ trễ.

Chúng tôi tóm tắt dự báo và giả định chính trong Bảng 9-11.

Bảng 9: Dự báo lợi nhuận, MBB

Dự báo lợi nhuận thuần của chúng tôi nhìn chung không thay đổi

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F		2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi thuần	51,610	63,245	75,757	94,008		65,571	75,142	94,116
Tăng trưởng		22.5%	19.8%	24.1%		27.0%	14.6%	25.3%
Điều chỉnh						3.7%	-0.8%	0.1%
Tổng thu nhập ngoài lãi	16,083	16,400	21,109	26,068		13,453	20,795	25,832
Tăng trưởng		2.0%	28.7%	23.5%		-16.3%	54.6%	24.2%
Điều chỉnh						-18.0%	-1.5%	-0.9%
Tổng thu nhập HĐ	67,693	79,644	96,866	120,076		79,024	95,937	119,948
Tăng trưởng		17.7%	21.6%	24.0%		16.7%	21.4%	25.0%
Điều chỉnh						-0.8%	-1.0%	-0.1%
Chi phí HĐ	-19,681	-22,438	-27,646	-34,113		-22,365	-27,477	-33,913
Tăng trưởng		14.0%	23.2%	23.4%		13.6%	22.9%	23.4%
Điều chỉnh						-0.3%	-0.6%	-0.6%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	48,012	57,207	69,221	85,963		56,659	68,460	86,035
Tăng trưởng		19.2%	21.0%	24.2%		18.0%	20.8%	25.7%
Điều chỉnh						-1.0%	-1.1%	0.1%
Chi phí dự phòng	-13,744	-17,942	-22,222	-27,043		-17,011	-22,262	-27,104
Tăng trưởng		30.5%	23.9%	21.7%		23.8%	30.9%	21.8%
Điều chỉnh						-5.2%	0.2%	0.2%
LNTT	34,268	39,265	46,999	58,920		39,648	46,198	58,931
Tăng trưởng		14.6%	19.7%	25.4%		15.7%	16.5%	27.6%
Điều chỉnh						1.0%	-1.7%	0.0%
Lợi nhuận thuần	26,779	30,678	36,792	46,248		30,906	36,067	46,164
Tăng trưởng		14.6%	19.9%	25.7%		15.4%	16.7%	28.0%
Điều chỉnh						0.7%	-2.0%	-0.2%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Các giả định chính, MBB

Dựa trên KQKD trong nửa đầu năm, HSC điều chỉnh nhẹ các giả định quan trọng

	2025	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F		2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng tín dụng	36.8%	25.1%	30.0%	20.0%		25.4%	30.0%	20.0%
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	31.5%	21.6%	36.6%	23.8%		19.5%	39.3%	23.8%
Tỷ lệ NIM	3.9%	3.7%	3.5%	3.5%		3.8%	3.5%	3.5%
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ	50.6%	22.4%	17.4%	20.5%		13.3%	24.1%	20.6%
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%		1.4%	1.4%	1.3%
Chi phí tín dụng	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%		1.6%	1.6%	1.5%
Nợ xấu mới hình thành	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%		1.6%	1.6%	1.5%
Tỷ lệ LLR	93.9%	90.2%	93.6%	95.6%		91.3%	94.6%	96.6%
Tỷ lệ chi phí HĐ	2.0%	1.8%	1.7%	1.7%		1.8%	1.7%	1.7%
Hệ số CIR	29.1%	28.2%	28.5%	28.4%		28.3%	28.6%	28.3%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Dự báo thu nhập ngoài lãi, MBB

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo thu nhập ngoài lãi dựa trên xu hướng ghi nhận trong nửa đầu năm

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F		2026F	2027F	2028F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	6,579	8,053	9,454	11,388		7,451	9,244	11,147
Tăng trưởng		22.4%	17.4%	20.5%		13.3%	24.1%	20.6%
Điều chỉnh						-7.5%	-2.2%	-2.1%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,757	1,862	3,513	4,567		1,092	3,521	4,577
Tăng trưởng		6.0%	88.7%	30.0%		-37.9%	222.5%	30.0%
Điều chỉnh						-41.4%	0.2%	0.2%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	2,259	559	1,755	2,267		650	1,745	2,363
Tăng trưởng		-75.3%	214.1%	29.2%		-71.2%	168.5%	35.4%
Điều chỉnh						16.4%	-0.6%	4.2%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	174	174	174	174		171	171	171
Tăng trưởng		0.0%	0.0%	0.0%		-1.6%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh						-1.6%	-1.6%	-1.6%
Thu nhập khác	5,314	5,752	6,213	7,671		4,089	6,113	7,575
Tăng trưởng		8.3%	8.0%	23.5%		-23.0%	49.5%	23.9%
Điều chỉnh						-28.9%	-1.6%	-1.3%
Tổng thu nhập ngoài lãi	16,083	16,400	21,109	26,068		13,453	20,795	25,832
Tăng trưởng		2.0%	28.7%	23.5%		-16.3%	54.6%	24.2%
Điều chỉnh						-18.0%	-1.5%	-0.9%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 là 25.300đ sau khi điều chỉnh lợi nhuận không đáng kể. MBB vẫn là một trong những ngân hàng định hướng tăng trưởng được chúng tôi ưa thích nhờ nền tảng huy động vốn mạnh, tỷ lệ NIM cao hơn các NHTM khác và hoạt động hiệu quả, mặc dù rủi ro từ điều kiện thanh khoản thắt chặt và tăng trưởng cho vay BĐS nhanh chóng vẫn cần được theo dõi chặt chẽ. MBB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,15 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,03 lần nhưng thấp hơn 9% so với các NHTM tư nhân nhóm 1. HSC cho rằng cổ phiếu đang có định giá hấp dẫn nhờ tăng trưởng và khả năng sinh lời vượt trội.

Kết luận và phương pháp định giá

Sau những điều chỉnh không đáng kể về dự báo lợi nhuận, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 là 25.300đ (tiềm năng tăng giá: 23%). Giá mục tiêu được xác định theo phương pháp thu nhập thặng dư với giả định chi phí vốn CSH giữ nguyên ở mức 13,9%.

HSC tiếp tục đánh giá MBB là một trong những ngân hàng có câu chuyện tăng trưởng hấp dẫn nhất ngành. BLD năng động, nền tảng huy động vốn tiền gửi mạnh và hệ sinh thái đa dạng mang lại những lợi thế đáng kể trong môi trường hoạt động nhiều thách thức, trong khi tỷ lệ NIM cao hơn các NHTM khác và năng lực quản lý chi phí hoạt động hiệu quả sẽ hỗ trợ khả năng sinh lời. Tuy nhiên, điều kiện thanh khoản ngày càng thắt chặt và việc mở rộng nhanh chóng tín dụng BĐS sẽ cần được theo dõi chặt chẽ do áp lực chất lượng tài sản và chi phí huy động có thể trở nên rõ ràng hơn trong 6 tháng cuối năm 2026.

Bảng 12: Giả định chi phí vốn CSH, MBB

	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh Beta	9.0%	Bổ sung 20 điểm cơ bản vào rủi ro chất lượng tài sản, không đổi
Beta	1.1	Không đổi
Chi phí vốn CSH	13.9%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 13: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MBB

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	28,588	33,362	42,702	48,506	56,631	60,589	64,896	67,715
Chi phí vốn CSH	-18,923	-22,707	-27,344	-33,280	-39,015	-45,727	-54,149	-63,170
Lợi nhuận thặng dư	9,665	10,655	15,357	15,226	17,616	14,861	10,747	4,545
Giá trị dài hạn								47,499
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026		87.8%	77.1%	67.7%	59.4%	52.2%	45.8%	40.2%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026		9,355	11,838	10,304	10,467	7,752	4,922	20,927
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	75,564							
Giá trị sổ sách cuối 2026	163,361							
Giá trị vốn CSH cuối 2026	238,925							
Giá trị vốn CSH giữa 2027	255,530							
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	10,069							
Giá mục tiêu giữa 2027	25,300							

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MBB

Đồng	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.0%	28,000	27,400	26,700	26,000	25,400
	8.5%	27,300	26,600	26,000	25,300	24,800
	9.0%	26,600	25,900	25,300	24,700	24,100
	9.5%	25,900	25,200	24,600	24,100	23,600
	10.0%	25,200	24,600	24,000	23,500	23,000

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 3 tháng qua, MBB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,15 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,03 lần nhưng vẫn thấp hơn 9% so với các NHTM tư nhân nhóm 1, bao gồm ACB (Mua vào, giá mục tiêu 28.800đ), TCB (Mua vào, giá mục tiêu 44.500đ), VPB, HDB và STB (Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 61.000đ). Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này là chưa hợp lý dựa trên khả năng sinh lời vượt trội của MBB với hệ số ROE dự báo đạt bình quân 19% trong 2 năm tới so với 18% của các NHTM tư nhân. Do đó, HSC cho rằng định giá hiện tại là hấp dẫn.

Biểu đồ 15: P/B trượt dự phóng 1 năm, MBB

MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,15 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MBB

...cao hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,03 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi	69.1	89.1	136	151	183
Chi phí lãi	(27.9)	(37.5)	(70.0)	(75.5)	(88.8)
Thu nhập lãi thuần	41.2	51.6	65.6	75.1	94.1
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4.37	6.58	7.45	9.24	11.1
Lãi thuần HĐ KDNH	2.00	1.76	1.09	3.52	4.58
Lãi/lỗ từ mua bán CK	4.56	2.26	0.65	1.74	2.36
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.05	0.17	0.17	0.17	0.17
Thu nhập khác	3.28	5.31	4.09	6.11	7.57
Tổng thu nhập HĐ	55.4	67.7	79.0	95.9	120
Chi phí HĐ	(17.0)	(19.7)	(22.4)	(27.5)	(33.9)
LN trước dự phòng	38.4	48.0	56.7	68.5	86.0
Chi phí dự phòng	(9.58)	(13.7)	(17.0)	(22.3)	(27.1)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	28.8	34.3	39.6	46.2	58.9
Chi phí thuế TNDN	(5.88)	(6.89)	(7.93)	(9.24)	(11.8)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.32)	(0.60)	(0.81)	(0.89)	(0.98)
Lợi nhuận thuần	22.6	26.8	30.9	36.1	46.2
EPS (đồng)	2,268	2,660	3,131	3,582	4,585
DPS (đồng)	265	182	816	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	9,981	10,069	9,869	10,069	10,069
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	10,069	10,069	10,069	10,069	10,069
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	10,069	10,069	10,069	10,069	10,069

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3.35	4.97	6.63	9.23	11.4
Tiền gửi tại NHNN	29.8	68.5	26.5	36.9	45.7
Tiền gửi tại các TCTD khác	76.8	183	184	190	233
Chứng khoán kinh doanh	7.93	4.65	8.72	8.65	10.6
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	766	1,073	1,348	1,760	2,118
Tổng dư nợ cho vay	778	1,086	1,366	1,783	2,145
Dự phòng rủi ro	(11.7)	(13.2)	(17.9)	(22.8)	(26.9)
Chứng khoán đầu tư	210	226	282	423	518
CK đầu tư sẵn sàng để bán	206	222	277	417	510
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	4.61	4.30	5.83	6.49	7.93
Dự phòng rủi ro	(0.48)	(0.23)	(0.31)	(0.45)	(0.49)
Đầu tư dài hạn	0.61	0.47	0.44	0.44	0.44
Tài sản cố định	5.66	5.84	6.07	6.57	7.07
Tài sản khác	29.0	49.5	54.5	60.4	68.5
Tổng tài sản	1,129	1,616	1,916	2,496	3,012
Nợ phải trả	1,012	1,474	1,746	2,292	2,765
Tiền gửi của NHNN	8.16	47.5	27.8	0.00	0.00
Tiền gửi của các TCTD khác	110	248	320	362	391
Tổng tiền gửi KH	714	921	1,060	1,569	1,942
Trái phiếu và CCTG	129	187	265	277	343
Nợ khác	50.1	68.9	71.9	83.7	89.1
Vốn chủ sở hữu	112	136	163	197	239
Vốn điều lệ	53.1	80.5	101	121	145
Thặng dư vốn cổ phần	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
Lợi nhuận giữ lại	40.7	32.6	33.9	42.4	55.4
Quỹ & vốn khác của CSH	17.1	21.7	27.5	32.2	37.8
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.91	5.89	7.43	7.43	7.43
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	1,129	1,616	1,916	2,496	3,012
BVPS (đồng)	11,138	13,521	16,225	19,538	23,779

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	19.5	43.1	18.6	30.3	20.7
Tăng trưởng cho vay KH (%)	26.9	39.7	25.7	30.6	20.3
Tăng trưởng huy động KH (%)	25.8	29.0	15.1	48.0	23.8
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	21.5	31.5	19.5	39.3	23.8
Tăng trưởng VCSH (%)	20.9	21.4	20.0	20.4	21.7
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	6.38	25.4	27.0	14.6	25.3
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	14.0	15.7	13.6	22.9	23.4
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	18.6	25.0	18.0	20.8	25.7
Tăng trưởng LNTT (%)	9.59	18.9	15.7	16.5	27.6
Tăng trưởng LN thuần (%)	9.46	18.3	15.4	16.7	28.0

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.34	4.93	4.47	4.35	4.36
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.64)	(1.43)	(1.27)	(1.25)	(1.23)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	97.4	97.3	97.2	97.7	97.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.97	3.59	4.00	4.49	5.40
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	71.0	81.6	93.7	106	132

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	9.06	7.73	6.56	5.74	4.48
P/B (lần)	1.84	1.52	1.27	1.05	0.86
Lợi suất cổ tức (%)	1.29	0.88	3.97	0	0

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	40.8	39.6	39.1	37.6	38.5
ROAA (%)	2.18	1.95	1.75	1.63	1.68
ROAE (%)	22.1	21.6	20.6	20.0	21.2
Chi phí huy động BQ (%)	3.18	3.17	4.55	3.89	3.64
Lợi suất góp BQ (%)	6.84	6.67	7.89	6.99	6.78
Lợi suất thuần (%)	3.66	3.50	3.34	3.10	3.14
Tỷ lệ NIM (%)	4.07	3.87	3.82	3.49	3.49
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	7.88	9.72	9.43	9.64	9.29
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	74.3	76.2	83.0	78.3	78.5
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	17.9	14.0	7.60	12.0	12.2
Tỷ lệ CIR (%)	30.7	29.1	28.3	28.6	28.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	11.7	6.84	26.1	0	0

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	11.8	11.0	10.0	9.39	9.35
VCSH/Tổng TS (%)	9.94	8.43	8.52	7.88	7.95
Đòn bẩy vốn (lần)	10.1	11.9	11.7	12.7	12.6

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.62	1.29	1.44	1.35	1.30
Hệ số LLR (%)	92.9	93.9	91.3	94.6	96.6

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	109	118	129	114	110
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	11.6	18.3	19.5	16.4	14.6
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	68.9	67.2	71.3	71.4	71.2

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	319	328	330	340	350
Số lượng nhân viên	18,639	18,836	19,778	21,360	22,214

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gọi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn