

Trưởng nhóm phân tích
Đoàn Thị Ánh Nguyệt
nguyet.dta@shs.com.vn

Khuyến nghị:

Khả quan

Giá hiện tại (04/02/2026): 27.700 VND
Giá mục tiêu: **31.000 VND**
% tăng/giảm giá: 12%

Thông số cơ bản:

Giá 52T cao/thấp (VNĐ)	15.500 - 28.450
KLTB (10N) (CP)	26.404.093
Vốn hóa (Tỷ.đ)	223.929
SLCPLH (Tr.cp)	8.055
Giới hạn sở hữu NN	23,2%
Tỷ lệ sở hữu NN	22,0%
CP thả nổi	50,0%
Cổ đông lớn	SBV (64,46%) BTMU (19,73%)

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

(nghìn tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Tổng TS	1.128.801	1.615.764	2.166.115
Cho vay KH	765.048	1.070.869	1.445.054
Tiền gửi KH	714.154	921.368	1.294.750
LNTT	28.829	34.268	39.988
BVPS (VNĐ)	21.135	16.901	20.847
EPS (VNĐ)	4.265	3.325	3.884
ROAE (%)	21,18%	20,67%	19,81%
ROAA (%)	2,18%	1,95%	1,65%
NIM (%)	4,08%	3,87%	3,80%
CIR (%)	30,69%	29,07%	30,04%
NPL (%)	1,62%	1,29%	1,50%

DƯ NỢ TÍN DỤNG VƯỢT MỐC 1 TRIỆU TỶ ĐỒNG, TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI SO VỚI NGÀNH

- MB ghi nhận hoạt động kinh doanh tăng tốc mạnh mẽ trong Q4.2025** với quy mô tín dụng tăng thêm bằng 50% tổng dư nợ tăng thêm cả năm. Tính cả năm 2025, cho vay khách hàng tăng trưởng 39,6% so với năm trước, tốc độ tăng trưởng dẫn đầu toàn ngành.
- LNTT năm 2025 đạt 34.268 tỷ đồng, tăng 19% so với năm 2024**, cao hơn 4% so với con số dự báo của chúng tôi do tăng trưởng tín dụng tích cực hơn dự kiến. Động lực tăng trưởng đến từ tín dụng mở rộng mạnh mẽ, thu nhập phí diễn biến tích cực, chi phí hoạt động được kiểm soát và chất lượng tài sản cải thiện.
- KQKD các công ty thành viên tích cực với lợi nhuận 3.434 tỷ đồng**, tăng 61% so với cùng kỳ, đóng góp 10% vào lợi nhuận tập đoàn.
- Định hướng năm 2026**, MBB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 35%, lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 15-20%, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1,5%, chi phí hoạt động kiểm soát dưới 29%, ROE duy trì trên 21%, thuộc nhóm cao nhất toàn ngành.
- Chúng tôi dự báo MBB đạt 39.988 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm 2026, tăng 16,7% so với năm trước** trên cơ sở tăng trưởng tín dụng tăng trưởng 35%, NIM giảm nhẹ xuống 3,8%, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,5% khi chúng tôi đánh giá thận trọng về tín dụng BĐS trong năm 2026-2027 và chi phí tín dụng tăng lên 1,7% do những điều khoản nghiêm ngặt hơn của Nghị định 86. Điểm tích cực là tác động của Nghị định 86 sẽ khiến các tổ chức tín dụng thực hiện mạnh mẽ hơn việc xử lý tài sản đảm bảo, từ đó giúp tăng khoản mục thu nhập khác từ xử lý nợ xấu.
- Chúng tôi duy trì giá mục tiêu cổ phiếu MBB là 31.000 đ/cp theo phương pháp RI và P/B (1,6x).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Tín dụng mở rộng mạnh mẽ trong Q4, đưa dư nợ cho vay khách hàng vượt mốc 1 triệu tỷ đồng. Dư nợ cho vay khách hàng của MBB cuối năm 2025 đạt 1,08 triệu tỷ đồng (+39,6% từ đầu năm), trong đó riêng Q4 đóng góp 50% tổng dư nợ tăng thêm. Tín dụng tăng nóng tại lĩnh vực kinh doanh BĐS (+88,9% YoY), dịch vụ tài chính (+295,5% YoY) và xây dựng (42,2% YoY). Tại thời điểm cuối năm 2025, tín dụng BĐS chiếm 29,2% tổng dư nợ của MB, trong đó kinh doanh BĐS chiếm 11,2%, tiêu dùng BĐS chiếm 18% tổng dư nợ.

Huy động thị trường 1 tăng trưởng mạnh mẽ trong Q4, giúp hệ số LDR cải thiện. MBB ghi nhận tăng trưởng huy động 31,5% so với năm trước, trong đó tiền gửi khách hàng tăng 29%, phát hành giấy tờ có giá tăng mạnh 45,2%. Tiền gửi khách hàng tăng trưởng mạnh mẽ trong Q4, đóng góp 64% tổng số lượng tiền gửi tăng thêm trong năm. Tỷ lệ LDR của MBB giảm xuống 79,91% tại thời điểm cuối năm 2025, từ mức 83,62% thời điểm cuối Q3.2025.

NIM giảm 20 điểm cơ bản, xuống 3,88% từ mức 4,08% thời điểm cuối năm 2024. Diễn biến giảm NIM do lợi suất tài sản có sinh lời giảm khi lãi suất cho vay được duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ tăng trưởng. Hệ số NIM tính theo bình quân tài sản có sinh lời đầu cuối kỳ bị ảnh hưởng khi tăng trưởng tín dụng tăng quá tập trung vào cuối năm. Số liệu NIM do MBB công bố là 4% cho năm 2025. Năm 2026, MBB định hướng tiếp tục duy trì NIM, tăng trưởng đến từ việc tín dụng mở rộng.

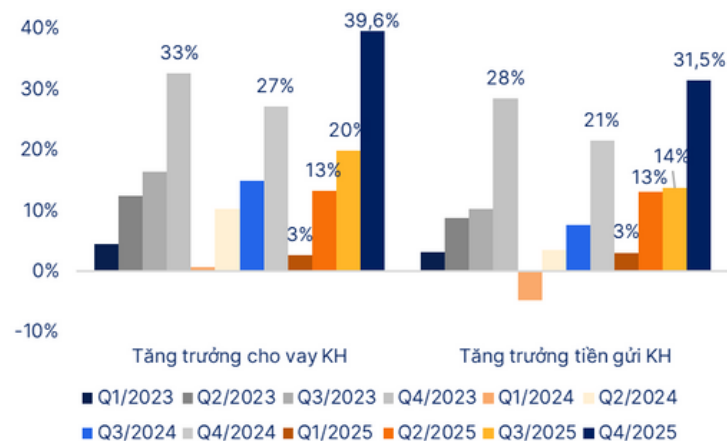
Thu nhập phí diễn biến tích cực. Thu nhập ngoài lãi của MBB tăng 12% so với cùng kỳ nhờ đóng góp từ thu nhập phí (+50,6% YoY), thu nhập từ xử lý nợ xấu (+62% YoY), bù đắp cho xu hướng giảm của thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và đầu tư chứng khoán sau năm 2024 ghi nhận lợi nhuận đột biến. Thu nhập phí được hỗ trợ từ nền tảng khách hàng tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 35 triệu khách hàng vào cuối năm 2025, lớn nhất toàn hệ thống và mục tiêu tiếp tục tăng lên 40 triệu khách hàng vào năm 2026. Thu nhập từ dịch vụ bảo hiểm đạt 9.331 tỷ đồng, tăng 11% so với năm trước, là Ngân hàng dẫn đầu lĩnh vực Banca toàn ngành.

Chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ nợ xấu thời điểm cuối năm 2025 đạt 1,29%, giảm so với mức 1,62% thời điểm cuối năm 2024. Trong đó tỷ lệ nợ xấu riêng Ngân hàng MB là 1,13%, tỷ lệ nợ xấu trước liên đới CIC là 1,02%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB theo số liệu hợp nhất là 93,75%, của riêng ngân hàng MB là 100%.

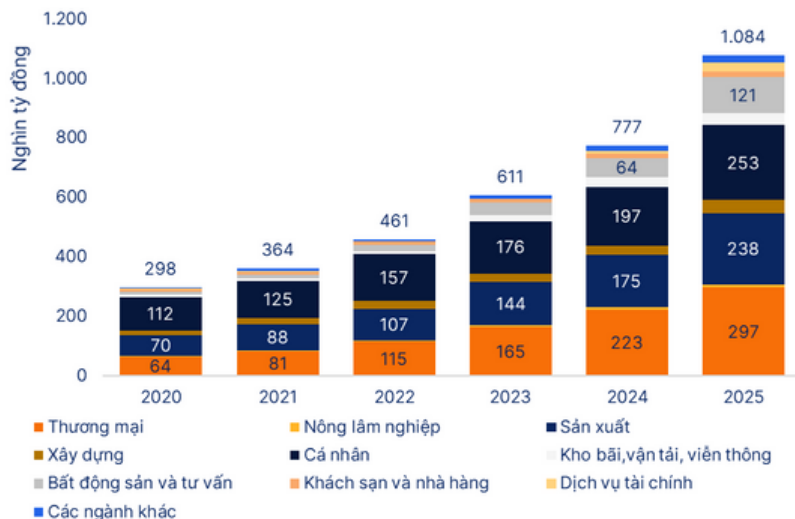
Chi phí tín dụng tăng lên 1,48% từ mức 1,36% năm 2024 trong khi tỷ lệ nợ xấu thấp hơn do Nghị định 86 của Chính phủ quy định về việc trích lập dự phòng của TCTD có hiệu lực từ 11/07/2024 có quy định nghiêm ngặt hơn về giá trị khấu trừ tài sản đảm bảo của khoản vay. Cụ thể, tài sản đảm bảo có thời gian ghi nhận trên 01 năm đối với tài sản bảo đảm không phải là BĐS và trên 02 năm đối với tài sản bảo đảm là BĐS, kể từ khi TCTD có quyền xử lý tài sản bảo đảm theo thỏa thuận và theo quy định của pháp luật, sẽ phải ghi nhận giá trị bằng 0.

Tín dụng huy động tăng tốc trong Q4

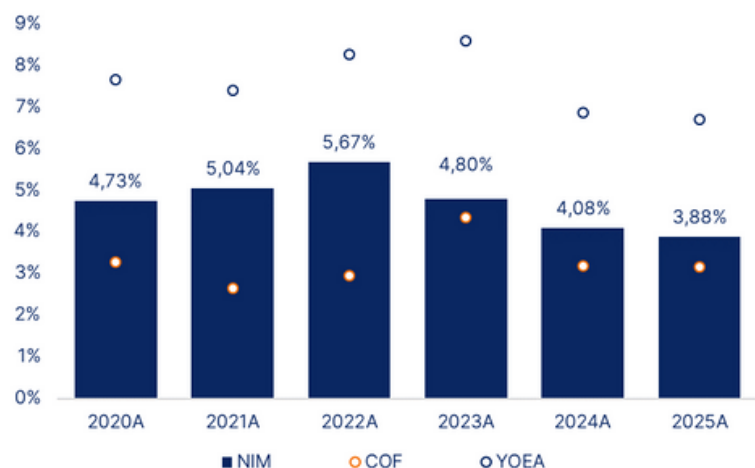
Số liệu YTD



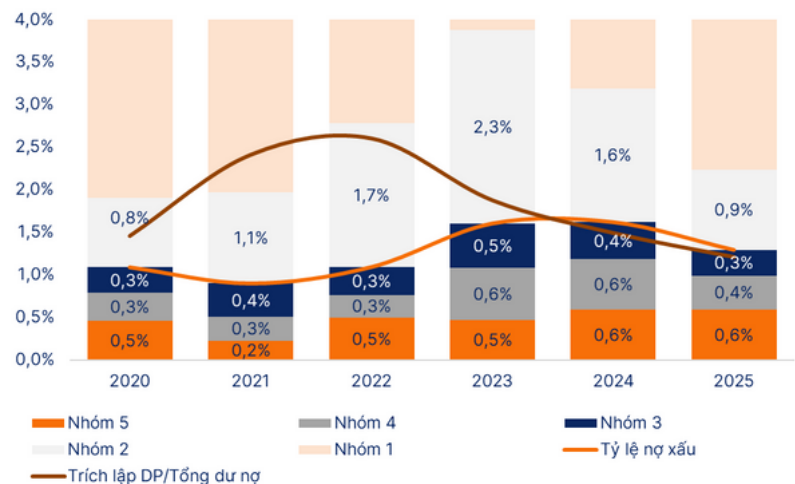
Cho vay khách hàng theo ngành nghề



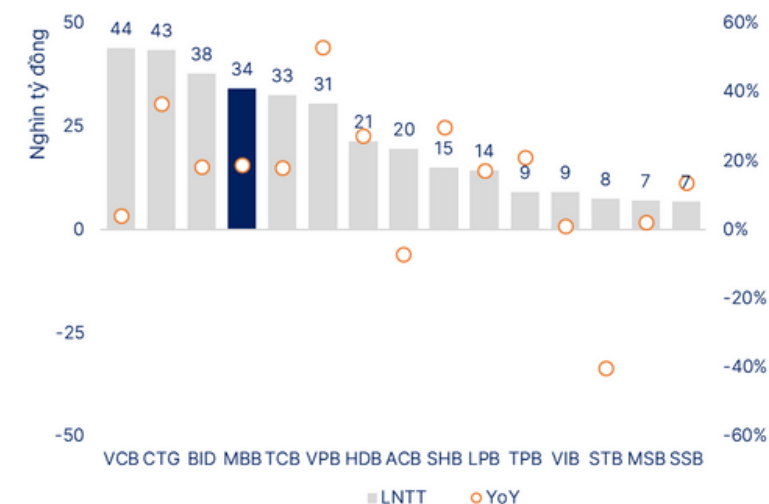
Hệ số NIM của MBB



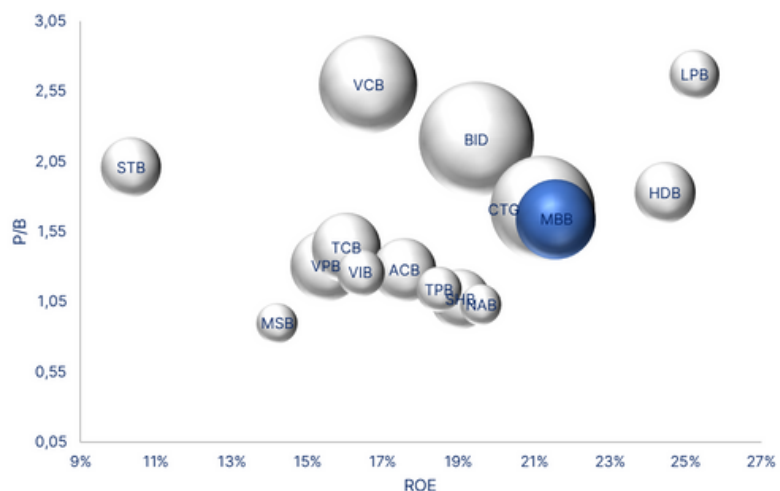
Tỷ lệ nợ xấu phân theo nhóm



LNTT đứng thứ 4 toàn ngành



ROE và P/B một số Ngân hàng



ĐỊNH HƯỚNG NĂM 2026

Tăng trưởng tín dụng 35%, dự kiến duy trì trong 3 năm tới

- MBB được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhất toàn ngành nhờ nhận chuyển giao tổ chức tín dụng yếu kém. MBB xây dựng mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2026 là 35%.
- Tăng trưởng tín dụng được định hướng tập trung tại phân khúc bán lẻ, doanh nghiệp FDI. Đối với phân khúc SMEs và doanh nghiệp lớn, MBB có định hướng lựa chọn ngành nghề Việt Nam có lợi thế cạnh tranh dài hạn như xuất khẩu.

Tăng trưởng huy động 35%, tương đương tăng trưởng tín dụng, tạo cơ sở để mở rộng tín dụng

Tỷ lệ nợ xấu: mục tiêu dưới 1,5%, phấn đấu kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới 1,3%, tỷ lệ nợ xấu riêng lẻ dưới 1%.

LNTT đặt mục tiêu tăng trưởng 15%, phấn đấu đạt kết quả 20%.

DỰ BÁO KQKD NĂM 2026

Chúng tôi dự báo MBB đạt 39.988 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm 2026, tăng 16,7% so với năm trước trên cơ sở tăng trưởng tín dụng tăng trưởng 35% như kế hoạch, NIM giảm nhẹ xuống 3,8%, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,5% khi chúng tôi đánh giá thận trọng về tín dụng BĐS trong năm 2026-2027 và chi phí tín dụng tăng lên 1,7% do những điều khoản nghiêm ngặt hơn của Nghị định 86. Điểm tích cực là tác động của Nghị định 86 sẽ khiến các tổ chức tín dụng thực hiện mạnh mẽ hơn việc xử lý tài sản đảm bảo, từ đó giúp tăng khoản mục thu nhập khác từ xử lý nợ xấu.

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu cổ phiếu MBB là 31.000 đ/cp trên theo phương pháp RI và P/B (1,6x).

PHỤ LỤC 1 - BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Bảng Cân đối kế toán					Báo cáo KQKD				
Tiền & các khoản tương đương	3.675	3.349	4.966	7.272	Thu nhập lãi	69.143	69.062	89.088	120.245
Tiền gửi NHNN	66.322	29.825	68.494	83.363	Chi phí lãi	-30.459	-27.910	-37.478	-50.585
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	46.344	76.786	182.924	246.950	Thu nhập lãi thuần	38.684	41.152	51.610	69.660
Chứng khoán kinh doanh	44.251	7.932	4.653	633	Thu từ dịch vụ	13.138	14.603	18.062	29.268
Cho vay khách hàng	599.579	765.048	1.070.869	1.445.054	Chi phí dịch vụ	-9.052	-10.234	-11.484	-20.513
Chứng khoán đầu tư	147.943	209.637	225.575	305.971	Lãi/lỗ thuần hoạt động dịch vụ	4.085	4.368	6.579	8.755
Góp vốn đầu tư dài hạn	616	609	468	1.245	Lãi/lỗ thuần từ ngoại hối và vàng	1.210	2.000	1.757	2.238
Tài sản cố định	4.854	5.430	5.617	5.987	Lãi/lỗ thuần từ CK kinh doanh	542	1.756	668	902
Tài sản khác	29.458	29.233	49.754	67.090	Lãi/lỗ thuần từ CK đầu tư	300	2.803	1.590	1.334
Tổng tài sản	944.974	1.128.801	1.615.764	2.166.122	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	2.428	3.281	5.314	5.974
Nợ CP & NHNN	9	8.156	47.475	64.091	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	57	53	174	163
Tiền gửi & vay TCTD khác	99.810	110.170	248.017	334.824	Tổng thu nhập hoạt động	47.306	55.413	67.693	89.027
Tiền gửi KH	567.533	714.154	921.368	1.294.750	Chi phí hoạt động	-14.913	-17.007	-19.681	-26.739
Phát hành GTCG	126.463	128.964	187.236	204.880	LN thuần trước DP RRTD	32.393	38.406	48.012	62.288
Nợ khác	51.628	47.312	65.034	87.795	Chi phí DPRRTD	-6.087	-9.577	-13.744	-22.300
Tổng nợ phải trả	848.242	1.011.741	1.473.741	1.992.311	LNTT	26.306	28.829	34.268	39.988
Vốn của TCTD	53.010	54.368	81.854	81.854	Thuế TNDN	-5.252	-5.878	-6.885	-7.998
Vốn điều lệ	52.141	53.063	80.550	80.550	LNST	21.054	22.951	27.383	31.990
Thặng dư	869	1.304	1.304	1.304					
Quỹ của TCTD	12.194	14.997	19.391	23.911	Định giá				
Lợi nhuận giữ lại	25.560	40.718	32.577	60.048	EPS (VND)	3.966	4.265	3.325	3.884
Tổng VCSH	92.738	112.149	136.136	167.924	BVPS (VND)	17.786	21.135	16.901	20.847
Lợi ích CĐTS	3.973	4.911	5.886	5.886	PER	4,70	5,88	8,36	7,16
Tổng nguồn vốn	944.954	1.128.801	1.615.764	2.166.122	PBR	1,05	1,19	1,64	1,33
Tăng trưởng					Chất lượng tài sản				
Huy động	28,5%	21,5%	31,5%	35,3%	NPL	1,60%	1,62%	1,29%	1,50%
Tín dụng	28,0%	24,7%	36,7%	34,3%	LLCR	116,98%	92,25%	93,75%	83,70%
Tổng tài sản	29,7%	19,5%	43,1%	34,1%					
VCSH	22,1%	20,9%	21,4%	23,4%	Hiệu quả hoạt động				
NII	7,4%	6,4%	25,4%	35,0%	NIM	4,80%	4,08%	3,87%	3,80%
TOI	3,8%	17,1%	22,2%	31,5%	NOII/TOI	18,23%	25,74%	23,76%	21,75%
Chi phí hoạt động	0,7%	14,0%	15,7%	35,9%	ROA	2,47%	2,18%	1,95%	1,65%
LNTT	15,7%	9,6%	18,9%	16,7%	ROE	23,45%	21,18%	20,67%	19,81%
LNST	16,0%	9,0%	19,3%	16,8%	CIR	31,52%	30,69%	29,07%	30,04%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có 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 có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô
Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03 Lê Đình
Lý, phường Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi
Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ
Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn