

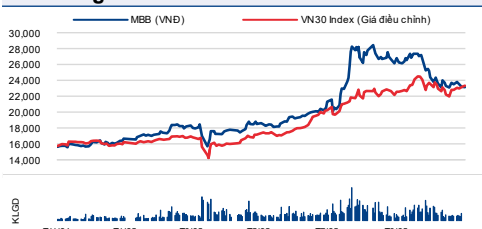
Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ30,400 (từ VNĐ29,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 31.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/11/2025)	23,150
Mã Bloomberg	MBB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,500-28,450
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,233
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	186,474
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,069
Slg CP lưu hành (tr.đv)	8,055
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,933
Slg CP NN được mua (tr.đv)	217
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	24.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	21.3%
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	(5.12)	(13.9)	47.8
So với chỉ số	(3.72)	(18.5)	(0.83)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,891	3,450	(16.2)
2026F	3,468	3,818	(9.2)
2027F	4,481	4,515	(0.8)

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 Dịch Vụ Tài
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nâng khuyến nghị lên Mua vào trên cơ sở định giá hấp dẫn

- HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 2,7% giá mục tiêu lên 30.400đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi giảm bình quân 3%/năm dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 do tác động tiêu cực từ việc nâng giả định chi phí dự phòng và chi phí hoạt động sau KQKD 9 tháng đầu năm 2025 (kém hơn dự báo) lớn hơn tác động tích cực từ việc tăng nhẹ dự báo tổng thu nhập hoạt động nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh trong năm 2025.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 14% trong 3 tháng qua, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần – cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm nhưng thấp hơn so với so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – trong khi hệ số ROE vượt trội giúp cổ phiếu trở nên hấp dẫn.

Sự kiện: Phân tích triển vọng giai đoạn 2025-2027

Lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 của MBB thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi chủ yếu do chi phí dự phòng cao hơn, lãi hoạt động tự doanh thấp hơn và chi phí hoạt động cao hơn dự báo mặc dù KQKD cốt lõi vẫn vững chắc. Sau khi phân tích KQKD Q3/2025 và cập nhật xu hướng ngành, chúng tôi điều chỉnh dự báo để phản ánh hiệu quả hoạt động, chiến lược huy động và triển vọng chất lượng tài sản của MBB.

Tác động: Giảm bình quân 3% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027

HSC giảm bình quân 3% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 chủ yếu do tác động từ việc nâng giả định chi phí dự phòng & chi phí hoạt động (sau KQKD 9 tháng đầu năm 2025 thấp hơn dự báo) lớn hơn tác động từ việc tăng nhẹ dự báo tổng thu nhập hoạt động nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025. Mặc dù hạ dự báo, triển vọng lợi nhuận của MBB vẫn vững chắc với LNTT dự báo tăng trưởng lần lượt 12%, 20% và 29% trong giai đoạn 2025-2027.

EPS dự phóng của chúng tôi thấp hơn 16,2% so với dự báo của thị trường trong năm 2025, có thể do một số sai lệch trong tính toán số lượng cổ phiếu đang lưu hành sau khi chi trả cổ tức bằng cổ phiếu của một số bên, và thấp hơn 9,2% so với dự báo của thị trường cho năm 2026, chủ yếu do chúng tôi loại trừ trích quỹ khen thưởng và phúc lợi từ lợi nhuận thuần (thường chiếm khoảng 7,5% lợi nhuận thuần).

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu giảm 14% trong 3 tháng qua nhưng tăng khoảng 40% so với đầu năm, vẫn vượt trội so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần – cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm nhưng vẫn thấp hơn khoảng 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – trong khi hệ số ROE vượt trội (19% sau khi trích quỹ khen thưởng và phúc lợi so với 17,8%).

HSC nâng khuyến nghị cho MBB lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng và tăng 2,7% giá mục tiêu lên 30.400đ do tác động từ việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 lớn hơn tác động từ việc hạ dự báo lợi nhuận. Nhờ cơ cấu cho vay đa dạng và hệ số ROE luôn ở mức cao, MBB vẫn là một trong những cổ phiếu phù hợp nhất cho chiến lược tìm kiếm rủi ro và chúng tôi nhận thấy định giá hiện tại là cơ hội Mua vào hấp dẫn cho NĐT.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	38.7	41.2	50.7	62.8	79.3
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	47.3	55.4	65.3	78.7	99.5
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	20.7	22.6	25.2	30.2	39.0
EPS (đồng)	2,612	2,834	3,126	3,749	4,844
DPS (đồng)	286	331	227	300	351
BVPS (đồng)	11,717	13,923	16,644	19,813	23,943
P/E (lần)	8.86	8.17	7.41	6.17	4.78
Lợi suất cổ tức (%)	1.24	1.43	0.98	1.30	1.52
P/B (lần)	1.98	1.66	1.39	1.17	0.97
Tăng trưởng EPS (%)	18.3	8.50	10.3	20.0	29.2
ROAE (%)	24.5	22.1	20.5	20.6	22.1

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

Triển vọng tăng trưởng còn nguyên, điểm Mua vào hấp dẫn

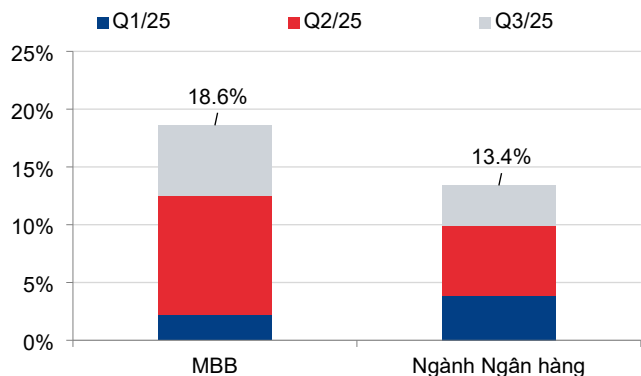
MBB công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2025 vững chắc với LNTT tăng 11,6% so với cùng kỳ nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, tỷ lệ NIM ổn định và thu nhập phí phục hồi tốt, mặc dù chi phí dự phòng gia tăng, lãi hoạt động tự doanh kém tích cực và chi phí hoạt động tăng cao. Chúng tôi giảm bình quân 3% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027, với dự báo mức tăng trưởng lần lượt 12%, 20% và 29%, đồng thời nâng khuyến nghị cho MBB từ Tăng tỷ trọng lên Mua vào và tăng 2,7% giá mục tiêu lên 30.400đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. MBB duy trì danh mục tín dụng đa dạng hơn so với các NHTM tư nhân khẩu vị rủi ro cao và tiếp tục duy trì khả năng sinh lời vượt trội, nằm trong số các NHTM có hệ số ROE cao nhất. Tăng trưởng lợi nhuận trong 2 năm tới hấp dẫn nhờ room tín dụng cao. MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần, vẫn thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, chúng tôi nhận thấy đây là một cơ hội tốt để Mua vào.

Nhìn lại năm 2025

Lợi nhuận thuần của MBB duy trì vững chắc trong 9 tháng đầu năm 2025, tăng 11,6% so với cùng kỳ, mặc dù thấp hơn một chút so với dự báo do chi phí dự phòng và chi phí hoạt động cao hơn kỳ vọng. Đáng chú ý, tỷ lệ NIM tốt hơn dự báo của chúng tôi nhờ chi phí huy động được kiểm soát tốt. Nhìn chung, MBB đạt kết quả tốt về phía doanh thu nhưng chưa đạt kỳ vọng về hiệu quả chi phí. Điểm nhấn bao gồm:

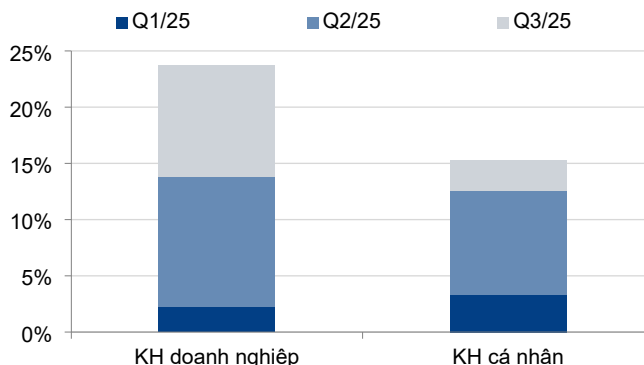
- Tăng trưởng tín dụng đạt 18,6% kể từ đầu năm, thiên lệch vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn và DNNVV, sát với dự báo của chúng tôi. Như đã phân tích trước đó, chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tích cực mở rộng phân khúc này để tận dụng room tín dụng lớn nhưng phải đánh đổi với tỷ lệ NIM thấp hơn.
- Tỷ lệ NIM giảm nhẹ 8 điểm cơ bản so với quý trước xuống 4,06%, tốt hơn một chút so với dự báo do MBB tiếp tục kiểm soát chi phí huy động tốt hơn so với bình quân ngành. Chi phí huy động của MBB chỉ tăng 12 điểm cơ bản so với đầu năm và giảm 3 điểm cơ bản so với quý trước, trong khi chi phí huy động của các NHTM tư nhân khác tăng 24 điểm cơ bản so với đầu năm và tăng 7 điểm cơ bản so với quý trước. Mặc dù giảm 50 điểm cơ bản so với cùng kỳ, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn trung bình 9 tháng đầu năm 2025 vẫn duy trì ở mức 36,8%, củng cố sự ổn định của nguồn vốn.
- Lãi thuần HĐ dịch vụ phục hồi mạnh hơn dự báo, tăng 40% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm, với xu hướng phục hồi trên diện rộng ở các khoản phí bảo hiểm (tăng 50% so với cùng kỳ), phí thanh toán (tăng 27,8% so với cùng kỳ) và các loại phí khác (tăng 33,3% so với cùng kỳ). Lãi hoạt động tự doanh không đạt kỳ vọng với khoản lỗ 355 tỷ đồng từ giao dịch chứng khoán kinh doanh.
- Tỷ lệ nợ xấu tăng 27 điểm cơ bản so với quý trước lên 1,87% trong Q3/2025 và hiện cao hơn 25 điểm cơ bản so với cuối năm 2024. Áp lực chất lượng tài sản chủ yếu đến từ Ngân hàng mẹ (tỷ lệ nợ xấu tăng 25 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 30 điểm cơ bản kể từ đầu năm lên 1,72%), trong khi tỷ lệ nợ xấu của các công ty con MCredit và MB Cambodia giảm bình quân 50 điểm cơ bản kể từ đầu năm, sát với dự báo. Mặc dù BLĐ kỳ vọng các khoản nợ xấu liên đới sẽ được hoàn nhập trong Q4/2025 nhưng mức độ suy giảm cho đến hiện tại vẫn kém tích cực hơn so với dự báo ban đầu của chúng tôi.
- Chi phí hoạt động tăng 21% so với cùng kỳ, tăng chậm hơn một chút so với tổng thu nhập hoạt động, cho thấy kiểm soát chi phí đã có những cải thiện nhất định. Tuy nhiên, kết quả này vẫn chưa đạt kỳ vọng do chúng tôi tin rằng MBB có thể tiếp tục cắt giảm chi phí liên quan đến nhân viên theo xu hướng chung của ngành.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng, MBB & ngành Ngân hàng
Tăng trưởng tín dụng của MBB trong 9 tháng đầu năm 2025 cao hơn so với ngành



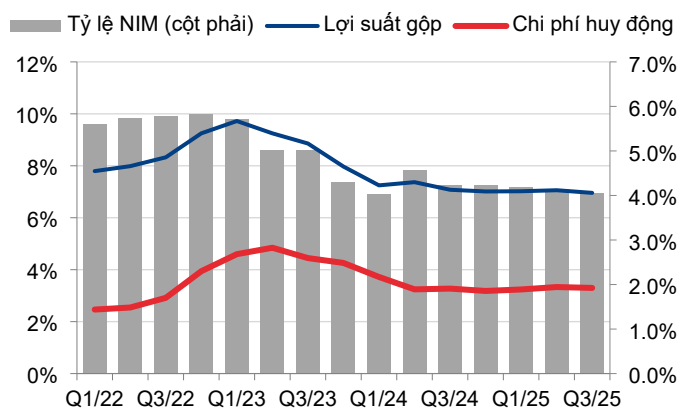
Nguồn: NHNN, MBB, HSC

Biểu đồ 2: Tăng trưởng cho vay theo phân khúc KH, MBB
Phân khúc KH doanh nghiệp lớn & DNNVV ghi nhận tăng trưởng tín dụng vượt trội hơn so với nhóm KH cá nhân



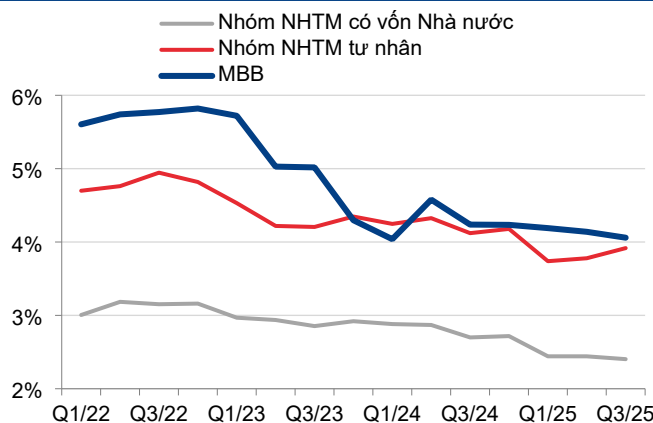
Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 3: Biến động tỷ lệ NIM, MBB
Tỷ lệ NIM giảm 8 điểm cơ bản so với quý trước...



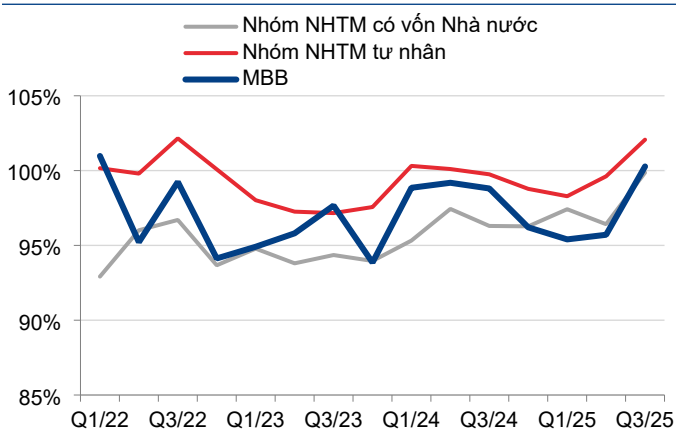
Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ lệ NIM, MBB & các NHTM khác
...nhưng vẫn cao hơn so với các NHTM khác (kể từ đầu năm)



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

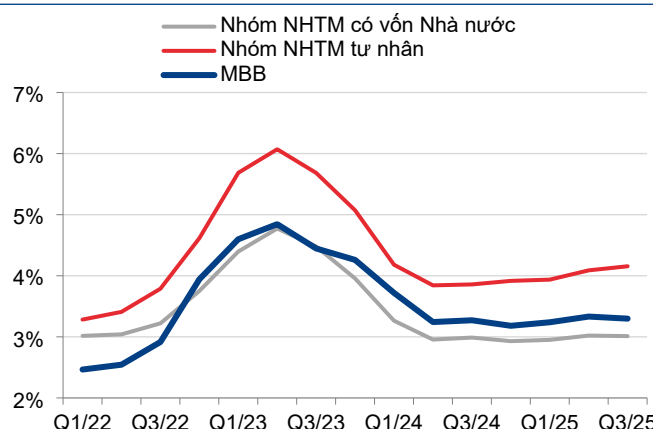
Biểu đồ 5: Hệ số LDR điều chỉnh, MBB & các NHTM khác
MBB duy trì hệ số LDR ở mức thận trọng hơn so với các NHTM khác



Ghi chú: Hệ số LDR điều chỉnh = Tổng dư nợ tín dụng / (Tiền gửi khách hàng + giấy tờ có giá).

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

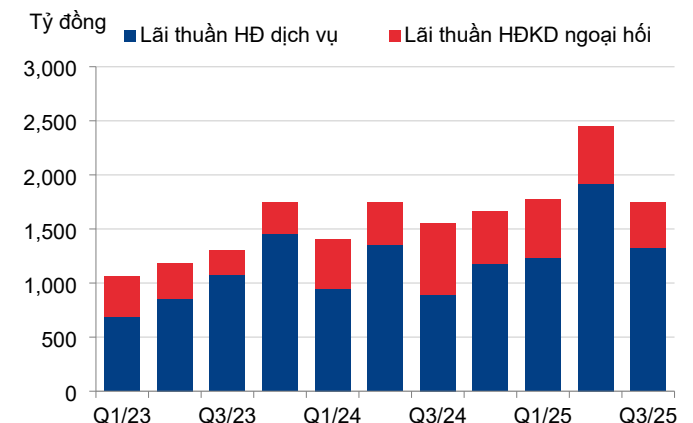
Biểu đồ 6: Chi phí huy động, MBB & các NHTM khác
Chi phí huy động của MBB luôn vượt trội hơn so với các NHTM tư nhân khác



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 7: Lãi thuần HĐ dịch vụ & lãi thuần HĐKD ngoại hối, MBB

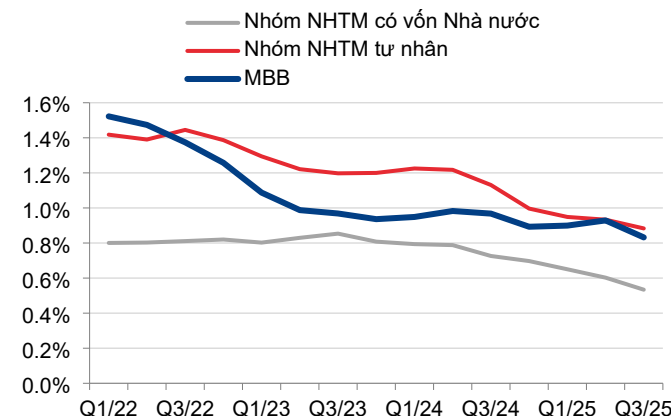
Lãi thuần HĐ dịch vụ phục hồi mạnh so với cùng kỳ



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 8: Hiệu suất lãi thuần HĐ dịch vụ & lãi thuần HĐKD ngoại hối, MBB & các NHTM khác

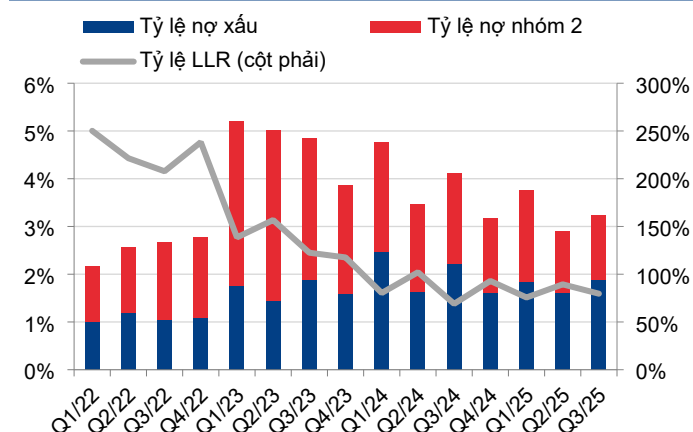
Hiệu suất phí dịch vụ của MBB ổn định hơn so với các NHTM khác



Ghi chú: Được tính bằng lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi thuần HĐKD ngoại hối trong 12 tháng gần nhất, chia cho dư nợ tín dụng bình quân.
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 9: Tỷ lệ nợ quá hạn, MBB

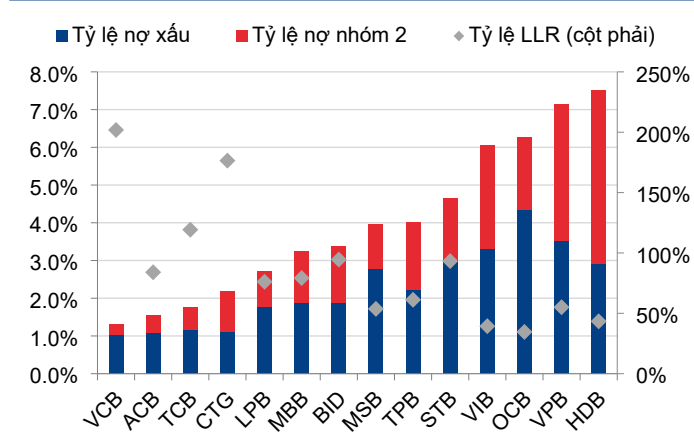
Tỷ lệ nợ xấu tăng trong 3Q25 do các khoản nợ xấu liên đới CIC...



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 10: Tỷ lệ nợ quá hạn, MBB và các NHTM khác

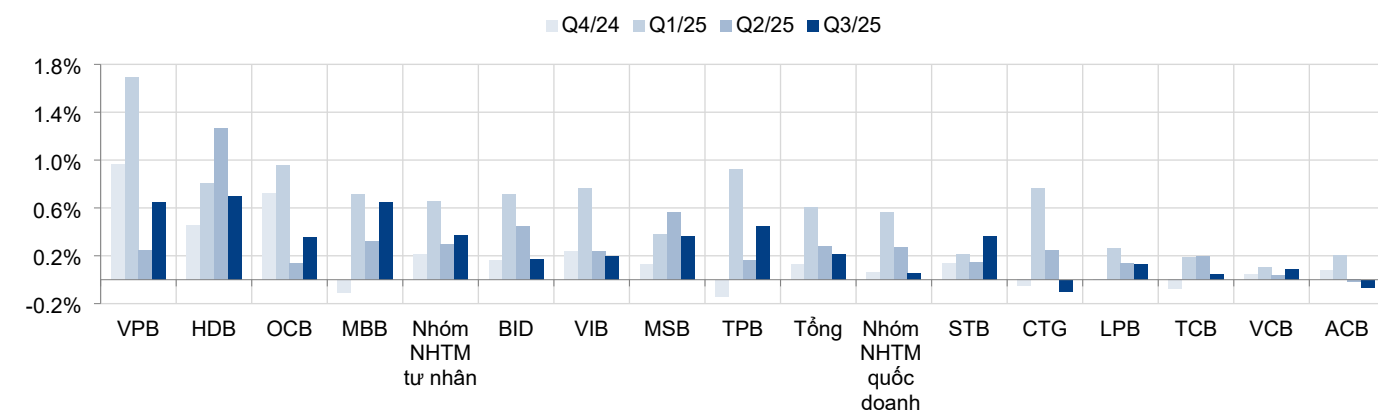
...nhưng vẫn ở mức trung bình so với mặt bằng toàn ngành



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 11: So sánh nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC) (%) trong 4 quý vừa qua, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành của MBB cao hơn so với các NHTM khác



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Kỳ vọng gì cho năm 2026?

Sau khi phân tích KQKD Q3/2025 của ngành và MBB, chúng tôi đã điều chỉnh dự báo ngắn hạn cho MBB. Trong năm 2025, chúng tôi dự báo tín dụng tăng trưởng mạnh hơn, tỷ lệ NIM cải thiện và lãi thuần HĐ dịch vụ vững chắc hơn, nhưng lãi hoạt động tự doanh sẽ giảm xuống sau khoản lỗ mua bán trái phiếu trong Q3/2025 và lợi suất TPCP tăng lên. Chúng tôi cũng nâng dự báo chi phí dự phòng và chi phí hoạt động do kết quả 9 tháng đầu năm 2025 không đạt kỳ vọng.

Động lực tăng trưởng Q4/2025 và cả năm 2026 đến từ bảng CĐKT tăng trưởng mạnh mẽ, thu nhập phí phục hồi và chi phí hoạt động tiếp tục được tối ưu, trong khi chi phí dự phòng và tỷ lệ NIM tiếp tục bị thắt chặt tiếp tục là những yếu tố chính kìm hãm tăng trưởng lợi nhuận trong bối cảnh kinh tế và cạnh tranh hiện tại.

Điều chỉnh dự báo

Nhìn chung, HSC giảm bình quân 3% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 do tác động tiêu cực từ việc nâng dự báo chi phí dự phòng và chi phí hoạt động lớn hơn tác động từ việc tăng 0,5% dự báo tổng thu nhập hoạt động sau khi nâng giả định tăng trưởng tín dụng cho năm 2025. Theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng lần lượt 12%, 20% và 29% trong giai đoạn 2025-2027.

Các giả định và dự báo chính của chúng tôi như sau:

Bảng 12: Các giả định quan trọng, MBB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm: nâng giả định tăng trưởng tín dụng năm 2025; tăng giả định chi phí tín dụng nhưng hạ giả định tỷ lệ chi phí HĐ trong giai đoạn 2025-2027

	2024	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F		2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	24.5%	25.1%	30.0%	30.0%		29.4%	29.1%	30.0%
Tăng trưởng tiền gửi & giấy tờ có giá	21.5%	25.4%	34.2%	34.3%		24.5%	34.5%	38.7%
Tỷ lệ NIM	4.1%	4.0%	3.9%	3.8%		4.1%	3.9%	3.7%
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ	6.9%	27.7%	19.9%	22.4%		33.8%	13.9%	19.7%
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%		1.6%	1.6%	1.4%
Chi phí tín dụng	1.6%	1.7%	1.6%	1.5%		1.8%	1.7%	1.6%
Nợ xấu mới hình thành	2.0%	2.0%	1.6%	1.5%		1.9%	1.8%	1.5%
Tỷ lệ LLR	92.9%	82.3%	86.0%	89.8%		85.6%	80.3%	87.9%
Tỷ lệ chi phí HĐ	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%		2.1%	1.9%	1.8%
CIR	30.7%	29.0%	29.3%	28.7%		29.8%	29.5%	28.8%

Nguồn: HSC

Bảng 13: Dự báo KQKD, MBB

Chúng tôi giảm bình quân 3% dự báo LNTT trong giai đoạn 2025-27 sau khi điều chỉnh tăng giả định chi phí dự phòng & chi phí HD

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	41,152	50,118	62,128	78,357	50,709	62,785	79,270
Tăng trưởng		21.8%	24.0%	26.1%	23.2%	23.8%	26.3%
Điều chỉnh					1.2%	1.1%	1.2%
Tổng thu nhập ngoài lãi	14,261	15,198	16,343	20,294	14,628	15,928	20,280
Tăng trưởng		6.6%	7.5%	24.2%	2.6%	8.9%	27.3%
Điều chỉnh					-3.8%	-2.5%	-0.1%
Tổng thu nhập HD	55,413	65,316	78,471	98,651	65,337	78,714	99,550
Tăng trưởng		17.9%	20.1%	25.7%	17.9%	20.5%	26.5%
Điều chỉnh					0.0%	0.3%	0.9%
Chi phí HD	-17,007	-18,913	-22,979	-28,305	-19,491	-23,227	-28,688
Tăng trưởng		11.2%	21.5%	23.2%	14.6%	19.2%	23.5%
Điều chỉnh					3.1%	1.1%	1.4%
Lợi nhuận HD trước trích lập dự phòng	38,406	46,404	55,492	70,346	45,846	55,487	70,862
Tăng trưởng		20.8%	19.6%	26.8%	19.4%	21.0%	27.7%
Điều chỉnh					-1.2%	0.0%	0.7%
Chi phí dự phòng	-9,577	-13,531	-15,751	-19,613	-13,622	-16,951	-21,221
Tăng trưởng		41.3%	16.4%	24.5%	42.2%	24.4%	25.2%
Điều chỉnh					0.7%	7.6%	8.2%
LNTT	28,829	32,873	39,741	50,734	32,225	38,536	49,641
Tăng trưởng		14.0%	20.9%	27.7%	11.8%	19.6%	28.8%
Điều chỉnh					-2.0%	-3.0%	-2.2%
Lợi nhuận thuần	22,633	25,866	31,353	40,103	25,177	30,201	39,022
Tăng trưởng		14.3%	21.2%	27.9%	11.2%	20.0%	29.2%
Điều chỉnh					-2.7%	-3.7%	-2.7%

Nguồn: HSC

Bảng 14: Dự báo thu nhập ngoài lãi, MBB

HSC giảm nhẹ dự báo thu nhập ngoài lãi do lãi thuần HĐKD ngoại hối và lãi thuần hoạt động mua bán trái phiếu thấp hơn kỳ vọng

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Lãi thuần HD dịch vụ	4,369	5,579	6,686	8,181	5,847	6,660	7,973
Tăng trưởng		27.7%	19.9%	22.4%	33.8%	13.9%	19.7%
Điều chỉnh					4.8%	-0.4%	-2.5%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	2,000	2,322	2,801	3,641	2,150	2,667	3,585
Tăng trưởng		16.1%	20.6%	30.0%	7.5%	24.0%	34.4%
Điều chỉnh					-7.4%	-4.8%	-1.5%
Lãi tự doanh	4,559	2,158	1,547	2,078	1,357	665	2,036
Tăng trưởng		-52.7%	-28.3%	34.3%	-70.2%	-51.0%	206.1%
Điều chỉnh					-37.1%	-57.0%	-2.0%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	52	57	57	57	62	62	62
Tăng trưởng		8.2%	0.0%	0.0%	17.9%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh					8.9%	8.9%	8.9%
Thu nhập khác	3,281	5,083	5,252	6,338	5,212	5,875	6,624
Tăng trưởng		54.9%	3.3%	20.7%	58.9%	12.7%	12.7%
Điều chỉnh					2.5%	11.9%	4.5%
Tổng thu nhập ngoài lãi	14,261	15,198	16,343	20,294	14,628	15,928	20,280
Tăng trưởng		6.6%	7.5%	24.2%	2.6%	8.9%	27.3%
Điều chỉnh					-3.8%	-2.5%	-0.1%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị cho MBB lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng và tăng 2,7% giá mục tiêu lên 30.400đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. Ngân hàng tiếp tục duy trì danh mục tín dụng đa dạng hơn so với các NHTM tư nhân ưa thích rủi ro khác và tiếp tục ghi nhận lợi nhuận vượt trội, nằm trong nhóm các NHTM có hệ số ROE hàng đầu. Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần, cao hơn 0,7 lần so với bình quân 5 năm nhưng vẫn thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – trong khi hệ số ROE vượt trội. Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận thuần trong 2 năm tới cũng rất hấp dẫn nhờ room tăng trưởng tín dụng cao. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn và nhận thấy cơ hội Mua vào hấp dẫn cho NĐT.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng và tăng 2,7% giá mục tiêu lên 30.400đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026) lớn hơn tác động tiêu cực từ việc giảm nhẹ dự báo lợi nhuận.

MBB vẫn là một ngân hàng ưa thích rủi ro với danh mục tín dụng đa dạng hơn so với các NHTM tư nhân tương đồng khác, đồng thời có khả năng sinh lời tốt hơn cả các NHTM có vốn nhà nước và hầu hết các NHTM tư nhân – liên tục nằm trong những NHTM có hệ số ROE hàng đầu. Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận thuần trong 2 năm tới hấp dẫn nhờ room tăng trưởng tín dụng cao. Bất chấp những biến động ngắn hạn về chất lượng tài sản, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực về MBB trong dài hạn.

Bảng 15: Giá định chi phí vốn CSH, MBB

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giá định chung của HSC, giữ nguyên
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá định chung của HSC, giữ nguyên
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	9.00%	Thêm 25 điểm cơ bản rủi ro chất lượng tài sản, không đổi
Beta	1.10	Giữ nguyên
Chi phí vốn CSH	13.9%	Giữ nguyên

Nguồn: HSC

Bảng 16: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MBB

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	23,289	27,936	36,095	45,018	52,890	58,004	63,444	67,523	69,715
Chi phí vốn CSH	-15,589	-18,636	-22,183	-26,807	-32,299	-38,769	-46,831	-55,650	-65,036
Lợi nhuận thặng dư	7,701	9,300	13,912	18,211	20,592	19,235	16,613	11,872	4,679
Giá trị dài hạn									45,922
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			12,214	14,037	13,935	11,429	8,666	5,438	20,347
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027		86,066							
Giá trị sổ sách cuối 2026 (điều chỉnh)		159,591							
Giá trị vốn CSH cuối 2026		245,657							
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		8,055							
Giá mục tiêu cuối 2026		30,400							

Nguồn: HSC

Bảng 17: 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%	33,800	33,000	32,100	31,300	30,600
	8.5%	32,900	32,000	31,300	30,500	29,800
	9.0%	32,000	31,200	30,400	29,700	29,100
	9.5%	31,100	30,400	29,700	29,000	28,300
	10.0%	30,300	29,600	28,900	28,300	27,600

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 14% trong 3 tháng qua (nhưng vẫn tăng khoảng 40% kể từ đầu năm), MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần – cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm nhưng thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – trong khi hệ số ROE vượt kỳ vọng (19% sau khi trừ quỹ khen thưởng & phúc lợi so với 17,8%). Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội Mua vào hấp dẫn.

Biểu đồ 18: P/B trượt dự phóng 1 năm, MBB

MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 19: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ, MBB

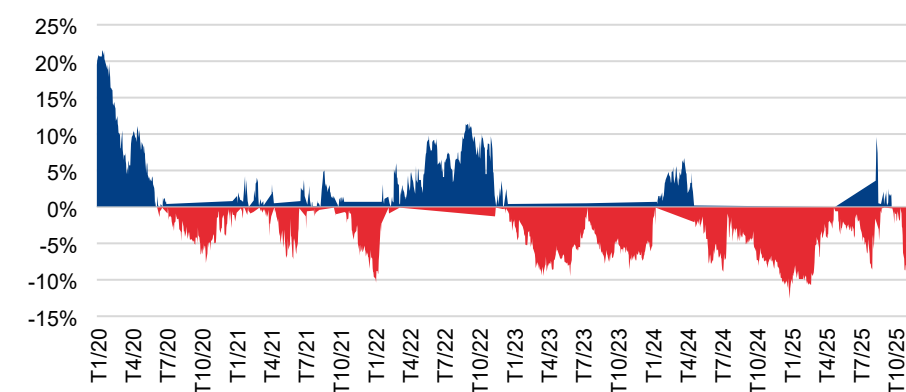
...cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ (1,05 lần)



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 20: So sánh định giá, MBB so với các NHTM tư nhân khác

Dù có hệ số ROE vượt trội hơn, MBB đang giao dịch với định giá thấp hơn so với nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	69.1	69.1	87.3	114	149
Chi phí lãi	(30.5)	(27.9)	(36.5)	(51.1)	(69.8)
Thu nhập lãi thuần	38.7	41.2	50.7	62.8	79.3
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4.09	4.37	5.85	6.66	7.97
Lãi thuần HĐ KDNH	1.21	2.00	2.15	2.67	3.59
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.84	4.56	1.36	0.66	2.04
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06
Thu nhập khác	2.43	3.28	5.21	5.88	6.62
Tổng thu nhập HĐ	47.3	55.4	65.3	78.7	99.5
Chi phí HĐ	(14.9)	(17.0)	(19.5)	(23.2)	(28.7)
LN trước dự phòng	32.4	38.4	45.8	55.5	70.9
Chi phí dự phòng	(6.09)	(9.58)	(13.6)	(17.0)	(21.2)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	26.3	28.8	32.2	38.5	49.6
Chi phí thuế TNDN	(5.25)	(5.88)	(6.48)	(7.71)	(9.93)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.38)	(0.32)	(0.57)	(0.63)	(0.69)
Lợi nhuận thuần	20.7	22.6	25.2	30.2	39.0
EPS (đồng)	2,612	2,834	3,126	3,749	4,844
DPS (đồng)	286	331	227	300	351
Slg CP bình quân (triệu đv)	7,915	7,985	8,055	8,055	8,055
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	7,915	8,055	8,055	8,055	8,055
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	7,915	8,055	8,055	8,055	8,055

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3.68	3.35	5.25	7.06	9.79
Tiền gửi tại NHNN	66.3	29.8	21.0	28.2	39.2
Tiền gửi tại các TCTD khác	46.3	76.8	100	142	146
Chứng khoán kinh doanh	44.3	7.93	2.60	3.54	5.19
Các công cụ tài chính phái sinh	0.14	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	601	766	1,006	1,309	1,712
Tổng dư nợ cho vay	613	778	1,021	1,327	1,733
Dự phòng rủi ro	(11.5)	(11.7)	(14.4)	(17.4)	(21.3)
Chứng khoán đầu tư	148	210	257	350	513
CK đầu tư sẵn sàng để bán	143	206	255	347	508
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	5.39	4.61	2.60	3.54	5.19
Dự phòng rủi ro	(0.48)	(0.48)	(0.45)	(0.54)	(0.69)
Đầu tư dài hạn	0.62	0.61	1.11	1.11	1.11
Tài sản cố định	5.09	5.66	5.44	5.84	6.34
Tài sản khác	29.2	29.0	33.8	43.6	55.7
Tổng tài sản	945	1,129	1,433	1,890	2,488
Nợ phải trả	848	1,012	1,293	1,725	2,289
Tiền gửi của NHNN	0.01	8.16	21.0	27.1	0.01
Tiền gửi của các TCTD khác	99.8	110	157	203	247
Tổng tiền gửi KH	568	714	861	1,158	1,762
Trái phiếu và CCTG	126	129	189	254	196
Nợ khác	54.4	50.1	63.9	81.3	83.3
Vốn chủ sở hữu	92.7	112	134	160	193
Vốn điều lệ	52.1	53.1	80.6	94.2	110
Thặng dư vốn cổ phần	0.87	1.30	1.30	1.30	1.30
Lợi nhuận giữ lại	25.6	40.7	30.5	42.3	54.9
Quỹ & vốn khác của CSH	14.2	17.1	21.7	21.7	26.4
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.97	4.91	5.64	5.64	5.64
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	945	1,129	1,433	1,890	2,488
BVPS (đồng)	11,717	13,923	16,644	19,813	23,943

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	29.7	19.5	26.9	31.9	31.6
Tăng trưởng cho vay KH (%)	32.8	26.9	31.2	30.0	30.7
Tăng trưởng huy động KH (%)	27.9	25.8	20.5	34.5	52.2
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	28.5	21.5	24.5	34.5	38.7
Tăng trưởng VCSH (%)	22.1	20.9	19.5	19.0	20.8
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	7.39	6.38	23.2	23.8	26.3
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	0.66	14.0	14.6	19.2	23.5
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	5.25	18.6	19.4	21.0	27.7
Tăng trưởng LNTT (%)	15.7	9.59	11.8	19.6	28.8
Tăng trưởng LN thuần (%)	18.3	9.46	11.2	20.0	29.2

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.65	5.34	5.10	4.74	4.55
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.78)	(1.64)	(1.52)	(1.40)	(1.31)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	96.6	97.4	97.8	97.9	97.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.90	2.97	3.44	3.76	4.41
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	69.2	71.0	76.3	91.5	115

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	8.86	8.17	7.41	6.17	4.78
P/B (lần)	1.98	1.66	1.39	1.17	0.97
Lợi suất cổ tức (%)	1.24	1.43	0.98	1.30	1.52

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	43.7	40.8	38.5	38.4	39.2
ROAA (%)	2.47	2.18	1.97	1.82	1.78
ROAE (%)	24.5	22.1	20.5	20.6	22.1
Chi phí huy động BQ (%)	4.35	3.18	3.34	3.56	3.63
Lợi suất góp BQ (%)	8.56	6.84	6.97	7.01	6.95
Lợi suất thuần (%)	4.20	3.66	3.63	3.44	3.33
Tỷ lệ NIM (%)	4.79	4.07	4.05	3.86	3.70
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.64	7.88	8.95	8.46	8.01
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	81.8	74.3	77.6	79.8	79.6
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	9.59	17.9	13.4	11.8	12.4
Tỷ lệ CIR (%)	31.5	30.7	29.8	29.5	28.8
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	11.0	11.7	7.27	8.00	7.25

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	10.8	11.8	11.2	10.0	8.81
VCSH/Tổng TS (%)	9.81	9.94	9.36	8.44	7.75
Đòn bẩy vốn (lần)	10.2	10.1	10.7	11.8	12.9

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.60	1.62	1.65	1.63	1.40
Hệ số LLR (%)	118	92.9	85.6	80.3	87.9

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	108	109	119	115	98.4
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	12.6	11.6	13.0	12.6	11.2
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	64.9	68.9	71.2	70.2	69.7

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	299	319	330	330	340
Số lượng nhân viên	16,324	18,639	19,012	20,913	22,586

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) 2025.

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 gợi 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 gợi 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