



Equity Report: Vietnam Military Joint Stock Bank (MBB)

Research Department
03/02/2026

Cập nhật kết quả kinh doanh 2025

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Năm 2025, MBB ghi nhận tốc độ tăng trưởng vượt bậc về cả quy mô và tài sản so với trung bình toàn ngành (tín dụng tăng 37%yoy, huy động tăng 32%yoy và TTS tăng 43%yoy). Đây cũng là năm đầu tiên ngân hàng đạt dấu mốc quy mô tín dụng vượt 1 triệu tỷ đồng. Về lợi nhuận, MBB ghi nhận LNTT đạt 32 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 18.7%yoy nhờ đóng góp chính từ thu nhập từ lãi (+25%yoy) trong khi thu nhập ngoài lãi tiếp tục cho thấy sự cải thiện nhờ đóng góp từ nhiều trụ cột kinh doanh (+12.8%yoy).

Diễn biến NIM cho thấy mức độ resilience của tập đoàn trước diễn biến chi phí huy động tăng của toàn ngành nhưng nền NIM vẫn giữ vững ở mức 4.1% vào cuối năm 2025.

Chất lượng tài sản ghi nhận sự cải thiện với tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh còn 1.29% vào cuối năm 2025. CAR duy trì trên 11%.

NHẬN ĐỊNH

Kết quả kinh doanh năm 2025 của MBB phản ánh những bước đi vững chắc của ngân hàng trong giai đoạn tăng trưởng mới nơi tín dụng vẫn là trụ cột kinh doanh chính nhưng những thành tựu đạt được đến từ sự kết hợp linh hoạt từ góc độ quản trị, số hóa và tăng trưởng phân khúc có chọn lọc.

Về triển vọng kinh doanh 2026, với việc tham gia vào tái cơ cấu MBV, MBB sẽ được hưởng cơ chế đặc thù với tốc độ tăng trưởng tín dụng kỳ vọng 35%/năm trong ít nhất 3 năm tới. Kế hoạch phân bổ tín dụng của ngân hàng cũng cho thấy bước đi nhất quán song hành cùng kế hoạch tăng trưởng kinh tế Việt Nam với việc đẩy mạnh cho vay sản xuất kinh doanh, hoạt động xuất khẩu, FDI, cho vay cá nhân và tiêu dùng. Với mảng bán lẻ, MBB tiếp tục đẩy mạnh phân khúc bán lẻ với mục tiêu tăng tỷ trọng đóng góp của lĩnh vực này trên tổng dư nợ từ 1.5%-2%/năm.

Khuyến nghị: Tích lũy, giá mục tiêu 12 tháng 29,600VND/cp, upside 8.4% so với giá đóng cửa ngày 02/02/2026.

Khuyến nghị:

TÍCH LŨY

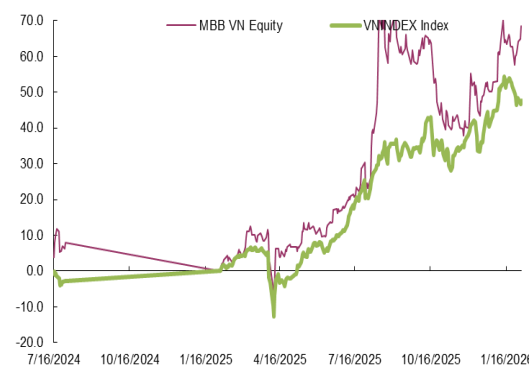
6-18m TP:

VND29,600

Giá cp hiện tại:

VND27,300

Diễn biến lợi suất cổ phiếu 1Y



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	7.9%	13.8%	63.8%
SS với VN index	9.1%	23.1%	107.3%
Giá tb (VND)	26,993	25,144	22,118

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	8,055.00	Cổ đông lớn (%)	Viettel 14.7%
Vốn hóa TT. (VND b)	217,485.00	Free float (%)	68.7%
KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	28,175.22	LDR (%)	83%
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	29500 / 14735	CAR (%)	11.14%

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

1. Tăng trưởng tín dụng và nguồn vốn

Năm 2025 ghi dấu mốc là năm đầu tiên MBB đạt quy mô tín dụng vượt 1 triệu tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng 37%/yoy. Trong đó, quy mô tín dụng nhóm khách hàng bán lẻ tăng vượt trội, +48.2%/yoy, nhóm khách hàng doanh nghiệp tăng 28.8%/yoy.

Một số lĩnh vực ghi nhận tốc độ tăng trưởng nổi bật trong năm bao gồm: sản xuất chế biến chế tạo (+44%), xây dựng (+42%), bán buôn bán lẻ (+33%), kinh doanh bất động sản (+89%). Trong khi đó, dư nợ cho vay margin tại công ty chứng khoán MBS ghi nhận mức tăng 46% và chiếm 1.39% tỷ trọng toàn dư nợ của ngân hàng.

Về huy động, ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng 32%/yoy, trong đó, tiền gửi khách hàng bán lẻ tăng 22.4%/yoy, tiền gửi từ doanh nghiệp tăng 38.4%/yoy. Đáng chú ý, quy mô tiền gửi ở khối khách hàng doanh nghiệp bứt tốc trong quý 4/2025 với mức tăng 28.5%qoq. Tiền gửi khách hàng cá nhân cũng tăng tốt 9.1%qoq.

Với hệ sinh thái 8 công ty thành viên, MBB tiếp tục là ngân hàng xếp hạng top 1 thị trường về tỷ lệ CASA (đạt 37.8% vào quý 4/2025).

2. Hiệu quả hoạt động và lợi nhuận

Lợi nhuận trước thuế cả năm 2025 đạt 34.2 nghìn tỷ đồng, tăng 18.7% yoy, trong đó:

- **Thu nhập lãi thuần (NII)** đạt 51.6 nghìn tỷ đồng, tăng 25.4% yoy nhờ dư nợ tín dụng tăng mạnh 37%/yoy trong bối cảnh NIM suy giảm so với thời điểm cùng kỳ năm ngoái (xu hướng lãi suất cho vay giảm trong khi COF tăng). Trong kỳ, có thể thấy những nỗ lực cân đối hoạt động cho vay cũng như nguồn vốn của MBB với việc đẩy mạnh cho vay tại phân khúc khách hàng cá nhân (+48%/yoy), có lãi suất hấp dẫn hơn và duy trì được số dư CASA cao giúp tiết kiệm được chi phí huy động.
- Ở hoạt động kinh doanh ngoài lãi, NFI ghi nhận tốc độ tăng trưởng 12.8% trong năm, đạt 16.1 nghìn tỷ đồng (chiếm 24%TOI). Trong đó, thu thuần từ phí ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ 51%/yoy nhờ đóng góp mạnh mẽ trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm (+35%/yoy, đạt 3 nghìn tỷ đồng) và dịch vụ thẻ tăng 83%/yoy (đạt 1,625 tỷ đồng); dịch vụ tư vấn tăng mạnh 257% đạt trên 1 nghìn tỷ đồng nhờ sự phục hồi thị trường trái phiếu. Ngoài ra, trước tác động tích cực từ luật hóa Nghị quyết 42 liên quan đến xử lý nợ xấu, thu từ nợ đã xử lý của ngân hàng đạt 4,142 tỷ đồng trong năm, tăng 69%. Mặt khác, mảng đầu tư tài chính lại kém tích cực hơn năm 2024 với thu thuần đạt 2,258 tỷ đồng, giảm 50%/yoy.
- Trong năm 2025, MBB đã thành công mở rộng tệp khách hàng thêm 5 triệu khách, nâng tổng số khách hàng lên 35.09 triệu nhờ tích cực đầu tư số hóa cũng như mở rộng hệ sinh thái ngân hàng (chứng khoán, bảo hiểm). Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt với mức tăng 16%/yoy và CIR tiếp tục giảm mạnh so với năm trước.
- Về các chỉ tiêu ROA, ROE, MBB hiện đang thuộc nhóm dẫn đầu hệ thống.

Liên quan đến hoạt động kinh doanh của các công ty thành viên,

Năm 2025, doanh thu các công ty thành viên đạt hơn 30 nghìn tỷ đồng, tăng 32%/yoy, lợi nhuận tăng trưởng 61%, trong đó, MBCapital tăng 67% tài sản quản lý, Mcredit đạt top 3 thị phần tín dụng, Bancas của MB và MBLife lần lượt đạt top 1 và top 2, MBS đạt top 7 thị phần môi giới, MIC nằm trong top 4 thị phần bảo hiểm phi nhân thọ. Cụ thể:

- MIC: doanh thu đạt 5.9 nghìn tỷ đồng, tăng 10%/yoy. Doanh thu từ banca tăng 15%. Trong năm 2025, MIC đã đưa vào vận hành hệ thống core bảo hiểm mới giúp nâng cao hiệu quả trong dài hạn. Lợi nhuận năm 2025 đạt 410 tỷ đồng, tăng 13%/yoy.
- M Credit: dư nợ xấp xỉ 30 nghìn tỷ đồng, tăng 16%/yoy; doanh số giải ngân đạt 50 nghìn tỷ đồng, tăng gấp đôi; nhờ đó, doanh thu của doanh nghiệp đạt hơn 8 nghìn tỷ đồng, tăng 27% yoy, lợi nhuận tăng 96%/yoy. NPL hiện được giữ ở ngưỡng 7.5%. Về triển vọng trung hạn, ban lãnh đạo MBB chia sẻ có kế hoạch IPO doanh nghiệp này trong trung hạn sau khi đã hoàn thành việc tái cấu trúc mô hình kinh doanh của Mcredit theo hướng bền vững hơn sau giai đoạn thị trường tài chính tiêu dung có nhiều thay đổi lớn.
- MBS: doanh thu hoạt động đạt hơn 1 nghìn tỷ đồng, tăng 34% yoy, lãi ròng đạt 308 tỷ đồng, tăng

86%.

3. Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất của ngân hàng giảm mạnh chỉ còn 1.29% nhờ kiểm soát hoạt động cho vay và tăng cường xử lý nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu qua đó cũng ghi nhận sự cải thiện so với quý trước, lên mức 94%. Về hoạt động trích lập dự phòng, trong năm 2025, MBB cũng đã chủ động trích lập dự phòng tăng cho các khoản nợ u liên quan đến việc thực hiện Nghị định 86/2024 (tài sản bảo đảm là bất động sản sẽ không còn được khấu trừ khi tính dự phòng nếu quá 2 năm kể từ khi các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài có quyền xử lý).

Tỷ lệ an toàn vốn CAR được duy trì ở mức 11.14%. Ngân hàng dự kiến sẽ tiếp tục có các phương án tăng vốn, bao gồm cả phát hành vốn riêng lẻ để làm dày bộ đệm vốn.

NHẬN ĐỊNH GTJA VÀ OUTLOOK 2026

Kết quả kinh doanh năm 2025 của MBB phản ánh những bước đi vững chắc của ngân hàng trong giai đoạn tăng trưởng mới nơi tín dụng vẫn là trụ cột kinh doanh chính nhưng những thành tựu đạt được đến từ sự kết hợp linh hoạt từ góc độ quản trị, số hóa và tăng trưởng phân khúc có chọn lọc. Kết quả về lợi nhuận (NIM 4.1%), ROE (21%) và ROA (2%) phản ánh những nỗ lực cũng như thế mạnh của MBB trong việc duy trì tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cao (top 1 hệ thống), tập khách hàng uy tín lâu năm cùng việc xây dựng hệ sinh thái công ty con đầy đủ và tiên phong trong ngành (8 thành viên).

Về triển vọng kinh doanh, với việc tham gia vào tái cơ cấu MBV, MBB sẽ được hưởng cơ chế đặc thù với tốc độ tăng trưởng tín dụng kỳ vọng 35%/năm trong ít nhất 3 năm tới. Kế hoạch phân bổ tín dụng của ngân hàng cũng cho thấy bước đi nhất quán song hành cùng kế hoạch tăng trưởng kinh tế Việt Nam với việc đẩy mạnh cho vay sản xuất kinh doanh, hoạt động xuất khẩu, FDI, cho vay cá nhân và tiêu dùng. Với mảng bán lẻ, MBB tiếp tục đẩy mạnh phân khúc bán lẻ với mục tiêu tăng tỷ trọng đóng góp của lĩnh vực này trên tổng dư nợ từ 1.5%-2%/năm.

Về thu nhập lãi thuần, trước xu hướng lãi suất huy động tăng kéo dài từ cuối 2025 đến nay, MBB hướng đến mức NIM tương đương năm nay (4.1% và biên độ dao động 0.1%) trong khi COF có thể tăng 0.15%-0.2% so với năm 2025. Lãnh đạo ngân hàng cũng chia sẻ về định hướng lãi suất cho vay trong năm tới với định hướng: không chủ trương tăng lãi suất cho vay mà hướng đến mở rộng quy mô để tăng thu nhập.

Chất lượng tài sản và quản trị hệ thống cũng là một trong những ưu tiên hàng đầu với mục tiêu NPL dưới 1.3%. Hoạt động đầu tư TPDN cũng được cân đối thận trọng với tỷ trọng TP BĐS chiếm 10%, và 70%-80% còn lại là năng lượng tái tạo. Song song với đó, nội bộ ngân hàng cũng nghiên cứu thực hiện Thông tư 14/2025 với mục tiêu áp dụng phương pháp SA vào năm 2027 và IRB vào năm 2029.

Trong năm 2026, MBB cũng dự kiến triển khai thêm các mảng kinh doanh mới, bao gồm hoạt động kinh doanh vàng. Song song với, đó, MBB cũng có tính toán thận trọng trong việc tham gia lĩnh vực tài sản số. Hiện ngân hàng đang trong giai đoạn triển khai và đặt trọng tâm vào việc xây dựng hệ thống với an toàn công nghệ và bảo mật làm ưu tiên hàng đầu. Lãnh đạo ngân hàng cũng chia sẻ đây là mảng kinh doanh mới đầy tiềm năng nhưng cũng ẩn chứa nhiều thách thức, cần những bước đi thận trọng.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Với giả định MBB sẽ tiếp tục tăng trưởng tín dụng ở mức cao 35% năm 2026. NIM 4%, thu nhập từ lãi tăng trưởng 26%, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 15%yoy.

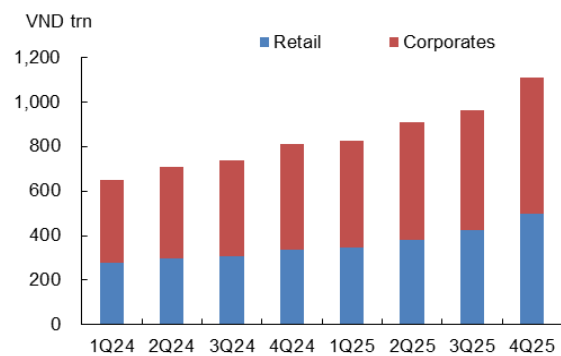
Lợi nhuận trước thuế năm 2026 của ngân hàng được kỳ vọng đạt 42,700 tỷ đồng, tăng trưởng 24.9%yoy, tương ứng EPS 4,200 VNĐ/cp.

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền thu nhập thặng dư (Residual income), chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho MBB là **29,600 VND/cp**.

Hiện cổ phiếu MBB đang giao dịch với mức giá tương ứng P/B 1.6 lần, tương đương mức trung bình ngành ngân hàng. Dù vậy, lợi thế cạnh tranh cùng hiệu quả sinh lời tốt so với nhóm ngân hàng cùng quy mô mở ra triển vọng tăng giá dài hạn cho cổ phiếu.

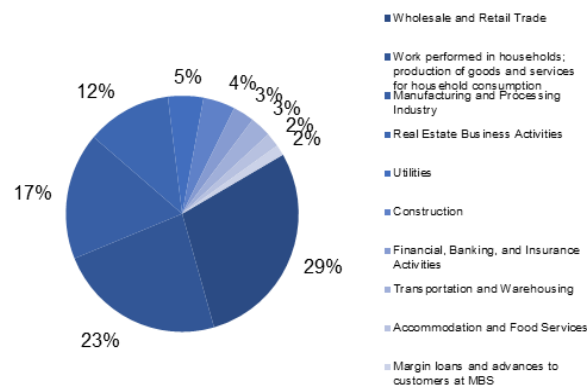
Khuyến nghị: Tích lũy, giá mục tiêu 12 tháng 29,600VND/cp, upside 8.4% so với giá đóng cửa ngày 02/02/2026.

Figure-1: Cơ cấu tín dụng theo khách hàng



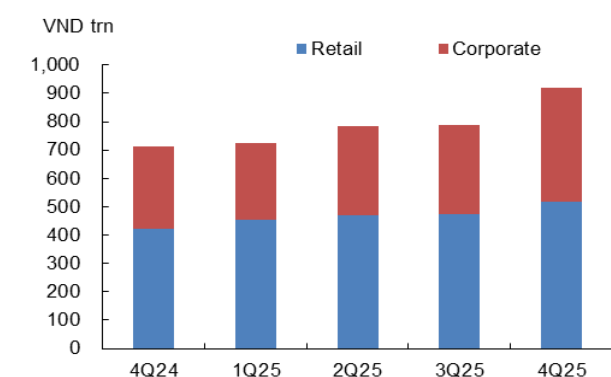
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Cơ cấu tín dụng theo ngành 2025



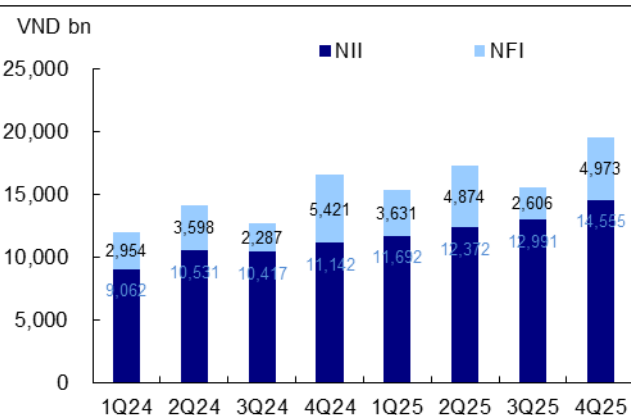
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Cơ cấu tiền gửi



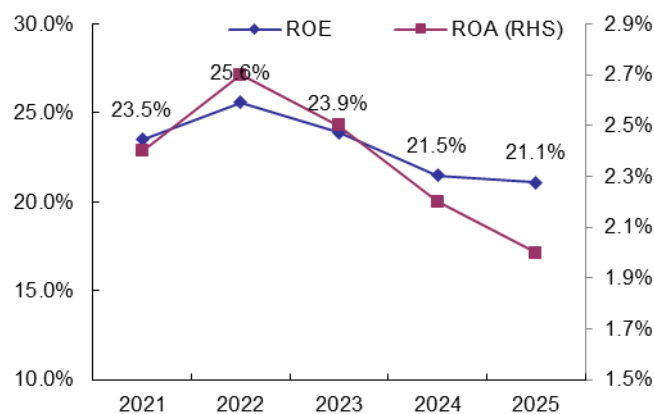
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Cơ cấu TOI



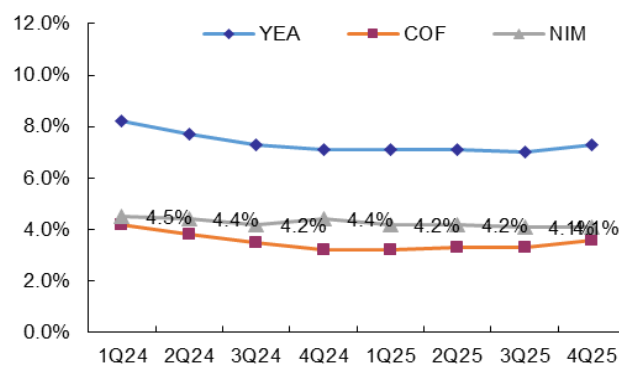
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: Hiệu quả kinh doanh



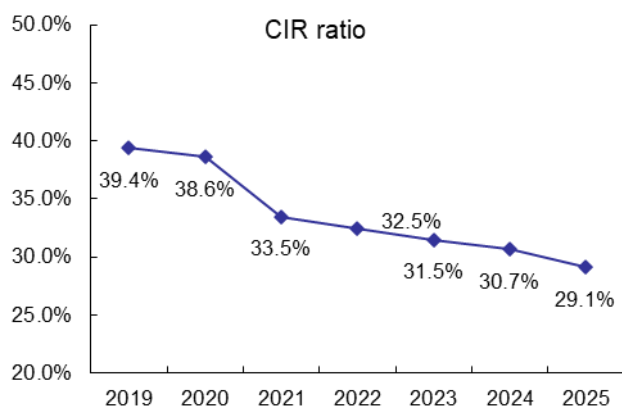
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: COF và NIM



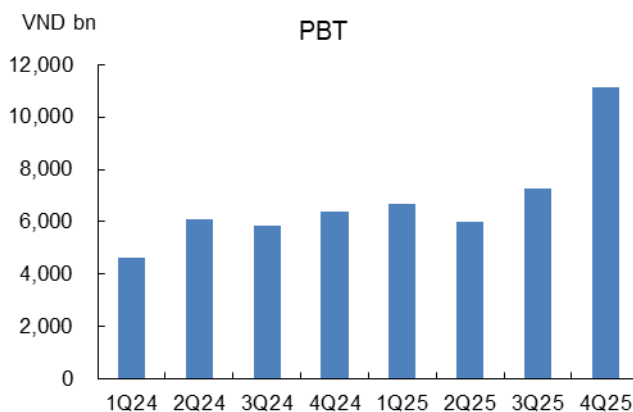
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-7: Tỷ lệ CIR



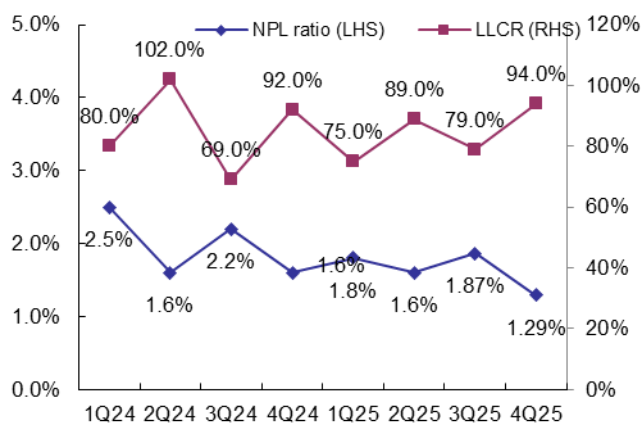
Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: LNTT



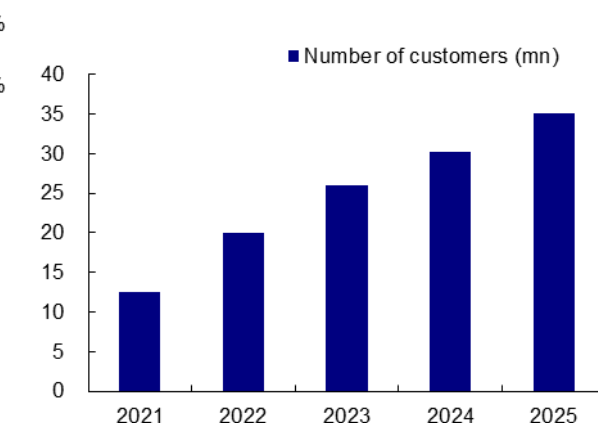
Source: MBB, Guotai Junan (VN)

Figure-9: Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu



Source: MBB, Guotai Junan (VN).

Figure-10: SL khách hàng



Source: MBB, Guotai Junan (VN)

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Trịnh Khánh Linh

Equity Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:707

Feb 03, 2026



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

MBBank (MBB)

Company Report