

Vài nét về doanh nghiệp

MBB hiện là ngân hàng có quy mô tài sản và dư nợ tín dụng lớn nhất trong nhóm ngân hàng TMCP tư nhân. Với mô hình tập đoàn và chiến lược kinh doanh năng động, MBB tiên phong trong chuyển đổi số, dẫn đầu về số lượng khách hàng và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA).

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	37.230
Tiềm năng tăng giá	28%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (11/02/2026)	29.000
Biến động 1 năm	15.488 – 29.000
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	28.749.052
Vốn hóa (Tỷ đồng)	233.595
P/E	7x
P/B	1,58x
%NN sở hữu	23,2%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
MBB	+6%	+25%	+68%
VNindex	-3%	+13%	+42%

TĂNG TỐC ĐÓN ĐẦU CHU KỲ MỚI

ĐÁNH GIÁ: MUA

MBB đặt ra những mục tiêu tăng trưởng rất tích cực trong năm 2026 với lợi nhuận dự kiến tăng trưởng 15 - 20%. Chúng tôi ước tính LNTT năm 2026 của MBB có thể vượt kế hoạch đề ra đạt 43.244 tỷ đồng (+26,2% yoy), tương đương EPS đạt 4.220 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 20.662 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBB với mức giá hợp lý là **37.230 đồng/cổ phiếu** dựa trên 2 phương pháp định giá So sánh P/B và Residual Income với mức định giá P/B 1,6x.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tín dụng tiếp tục tăng trưởng trong top cao nhất ngành.
- NIM duy trì đi ngang.
- Thu nhập từ phí dịch vụ khả quan.
- Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện.
- Xu hướng giảm tỷ lệ chi phí hoạt động nhờ chuyển đổi số và ứng dụng công nghệ.

Đơn vị: Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	41,152	51,610	69,852
Thu ngoài lãi	9,570	8,622	14,261	16,083	19,312
Tổng thu nhập hoạt động	45,593	47,306	55,413	67,693	89,164
Chi phí hoạt động	14,816	14,913	17,007	19,681	25,924
Dự phòng rủi ro	8,048	6,087	9,577	13,744	19,996
Lợi nhuận trước thuế	22,729	26,306	28,829	34,268	43,244
NIM	5.8%	4.9%	4.1%	3.9%	3.9%
ROE	26.8%	25.0%	22.4%	22.1%	22.9%
CIR	32.5%	31.5%	30.7%	29.1%	29.1%
CAR	11.5%	10.8%	11.8%	11.1%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.1%	1.6%	1.6%	1.3%	1.2%
LLCR	238%	117%	92%	94%	104%
CASA	37.6%	38.1%	38.0%	36.8%	37.1%

Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hạnh Linh

nhlinh1@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

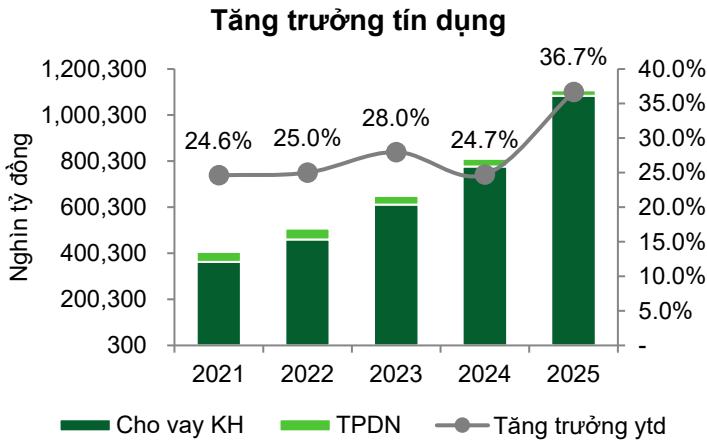
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

Lợi nhuận tăng trưởng nhờ đóng góp tích cực từ cả thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi, đồng thời kiểm soát tốt chi phí hoạt động

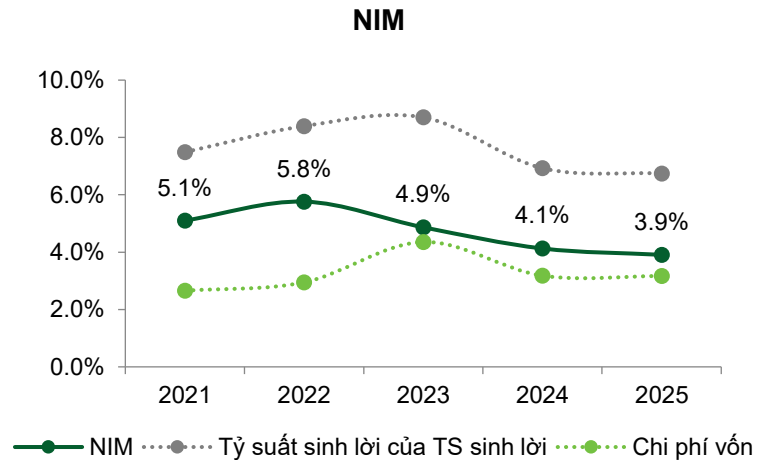
Tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 36,7% cuối 2025, nằm trong top tăng trưởng cao nhất hệ thống. Cụ thể, cho vay khách hàng đạt trên 1 triệu tỷ đồng (+39,6% ytd) và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt 23.410 tỷ đồng (-30,3% ytd). Dư nợ cho vay doanh nghiệp tăng 45,1% ytd dẫn dắt tăng trưởng tín dụng, dư nợ cho vay khách hàng cá nhân chậm hơn với mức tăng 32,1% ytd. Nhóm ngành Bất động sản và xây dựng chiếm 15,4% tổng dư nợ tín dụng, tăng 73,4% ytd.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận mức 1,1 triệu tỷ đồng (+31,5% ytd). Trong đó, 921 nghìn tỷ đồng là tiền gửi của khách hàng (+29% ytd, chiếm ~85% trên tổng huy động vốn), còn lại 187 nghìn tỷ đồng là giấy tờ có giá (+45,2% ytd). Huy động tăng trưởng mạnh mẽ trong Q4 giúp tỷ lệ LDR giảm xuống 79,91% tại thời điểm cuối năm 2025, từ mức 83,62% cuối Q3.2025. Tiền gửi không kỳ hạn (CASA) của MBB đạt trên 339 nghìn tỷ đồng (+4,3% ytd), tỷ lệ CASA đạt 36,8% là mức cao nhất ngành.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng



Hình 2: NIM



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

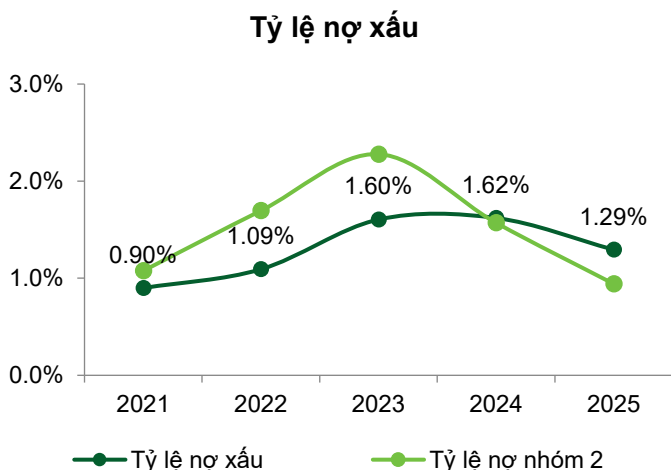
Trong 2025, MBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 67.693 tỷ đồng (+22,2% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 34.268 tỷ đồng (+18,9% yoy):

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 51.610 tỷ đồng (+25,4% yoy). Động lực tăng trưởng đến từ tăng trưởng tín dụng vượt trội, trong khi NIM ghi nhận giảm xuống 3,9% khi tỷ suất sinh lời giảm nhanh hơn chi phí vốn.
- (2) Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi đạt 16.083 tỷ đồng (+25,7% yoy), với mức tăng trưởng tốt được ghi nhận ở các hoạt động: thu phí dịch vụ đạt 6.579 tỷ đồng (+50,6% yoy) thúc đẩy bởi mảng bảo hiểm 3.054 tỷ đồng (+35% yoy), thẻ 1.625 tỷ đồng (+83% yoy) và tư vấn 1.000 tỷ đồng (+257% yoy). Thu nhập khác với cấu phần lớn nhất đến từ thu hồi nợ xấu đã xóa cũng ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội 62% yoy đạt 5.314 tỷ đồng. Ngược lại, kinh doanh ngoại hối và vàng và mua bán chứng khoán không thuận lợi, đạt lần lượt 1.757 tỷ đồng (-12,2% yoy) và 2.258 tỷ đồng (-50,5% yoy).

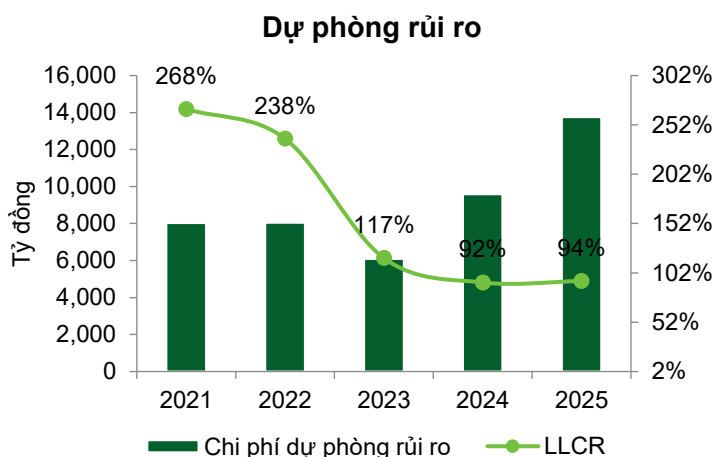
Chi phí hoạt động ghi nhận 19.681 tỷ đồng (+15,7% yoy). Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của MBB đạt 29,1%, cải thiện so với mức 30,7% cuối năm 2024.

Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,29%, cải thiện đáng kể so với mức 1,69% cuối 2024 và so với mức 1,87% của quý. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu riêng ngân hàng mẹ là 1,13%, tỷ lệ nợ xấu trước liên đới CIC là 1,02%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục giảm xuống mức thấp đạt 0,94%. Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tăng 43,5% so với cùng kỳ đạt 13.744 tỷ đồng, trong đó 12.185 tỷ đồng được sử dụng để xóa nợ xấu trong kỳ. Theo đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) hợp nhất đạt 94%, LLCR của riêng ngân hàng mẹ đạt 100%.

Hình 3: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 4: Dự phòng rủi ro



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG

Tín dụng tiếp tục tăng trưởng trong top cao nhất ngành

Ước tính MBB có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 35% trong 2026 nhờ lực đẩy từ cả tín dụng bán buôn và bán lẻ, trong khi tiếp tục được ưu tiên tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành khoảng 1,5 – 2 lần nhờ việc nhận CGBB ngân hàng MBV. Động lực tăng trưởng tập trung tại phân khúc bán lẻ, doanh nghiệp FDI.

NIM duy trì đi ngang

NIM kỳ vọng đi ngang ở mức 3,9% trong 2026 dù chi phí vốn tiếp tục chịu áp lực tăng nhờ: (1) Gia tăng tỷ lệ CASA, (2) Được giảm 50% dự trữ bắt buộc nhờ nhận CGBB, (3) Có cơ hội cải thiện tỷ suất sinh lời khi các khách hàng quay lại trả nợ và MBB đẩy mạnh tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ lên 45% dư nợ (hiện chiếm 40,4%), đặc biệt là phân khúc tài chính tiêu dùng với Mcredit.

Thu nhập từ phí dịch vụ khả quan

Nhờ hệ sinh thái tài chính toàn diện, liên tục đi đầu đổi mới công nghệ và mở rộng sản phẩm (bao gồm cả triển khai sản kinh doanh tài sản số và vàng), MBB có số lượng khách hàng cá nhân tăng nhanh top đầu ngành hiện đạt trên 35 triệu khách hàng và tiến tới mục tiêu 40 triệu trong năm 2026. Hoạt động dịch vụ bán chéo sản

phẩm của MBB hồi phục nhanh chóng kể từ năm 2024 và kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào thu nhập ngoài lãi.

Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện

Dự kiến trong năm 2026, MBB kiểm soát nợ xấu dưới 1,5% nhờ: (1) Tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì mức thấp giảm áp lực gia tăng nợ xấu mới hình thành, (2) Các khách hàng của MBB dần hồi phục được nguồn tiền trả nợ khi nền kinh tế tăng tốc trong các quý tới, một số khách hàng lớn như Novaland và Trung Nam được đẩy mạnh tháo gỡ pháp lý, (3) Gia tăng bộ đệm dự phòng và đẩy mạnh xóa nợ xấu đi kèm với thu hồi xử lý các khoản nợ đã xóa.

Tiết giảm chi phí hoạt động nhờ chuyên đổi số và ứng dụng công nghệ

Tỷ lệ chi phí hoạt động sẽ tiếp tục trong xu hướng giảm trong các năm tới nhờ thành quả của quá trình đầu tư mạnh mẽ về công nghệ giúp tiết giảm thời gian và chi phí vận hành. Doanh thu từ các kênh số hiện chiếm 50% tổng doanh thu toàn ngân hàng, với mục tiêu nâng lên mức 60% và năng suất lao động dự kiến tăng thêm 15% trong 2026 nhờ ứng dụng mạnh mẽ tự động hóa và AI vào quy trình.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nợ xấu

Việc nói lỏng tiêu chuẩn cho vay, trong đó một lượng lớn tín dụng liên quan tới BĐS được giải ngân trong năm 2025 làm gia tăng rủi ro tập trung, nguy cơ nợ xấu khi thị trường suy yếu và khó khăn trong xử lý tài sản bảo đảm. Đồng thời, mặt bằng lãi suất trong xu hướng tăng cùng với việc các khoản cho vay với lãi suất ưu đãi chuyển sang lãi suất thả nổi có thể khiến áp lực trả nợ của khách hàng tăng lên.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng 2026

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2026 của MBB đạt 43.244 tỷ đồng (+26,2% yoy), tương đương EPS đạt 4.220 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 20.662 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2025	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	41,152	51,610	25.4%	69,852	35.3%
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	67,693	22.2%	89,164	31.7%
Dự phòng rủi ro	-9,577	-13,744	43.5%	-19,996	45.5%
Lợi nhuận trước thuế	28,829	34,268	18.9%	43,244	26.2%
ROE	22.4%	22.1%		22.9%	

Nguồn: VCBS ước tính

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 37.230 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu MBB là 37.230 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	33,266	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	41,195	50%
Giá hợp lý	37,230	

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng bộ phận PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

nhlinh1@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>