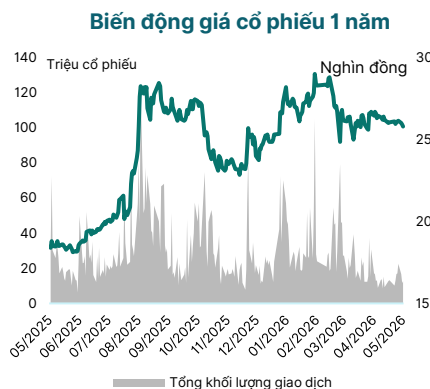


Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	25,800
Giá mục tiêu	35,500
Lợi nhuận kỳ vọng	38%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	22.6 triệu cp
SLCP lưu hành	8,055 triệu cp
Biên độ 52 tuần	18,127 – 29,000
Vốn hoá	208,627 tỷ đồng
Beta	0.61



Cổ đông lớn	
Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội	14.7%
Tổng Công ty Đầu Tư Và Kinh Doanh Vốn Nhà Nước - Công ty TNHH	9.83%
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam - Công ty TNHH	8.05%
Công ty TNHH MTV Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn	7.09%
Công ty TNHH Nhà Nước MTV Thương Mại Và Xuất Nhập Khẩu Viettel	4.3%
Khác	56%

LỢI THẾ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN KHÁC BIỆT

Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MBB, với giá mục tiêu 35,500 đồng/cp trong 1 năm, tương ứng P/B 2026F tại giá mục tiêu khoảng 1.65x, nhờ MBB có thể duy trì tăng trưởng EPS dự phóng khoảng 17%/năm, được hỗ trợ bởi dư địa tín dụng lớn, nền CASA cao giúp bảo vệ NIM và các yếu tố hỗ trợ từ phát hành riêng lẻ hoặc khả năng IPO MCredit.

Kết quả kinh doanh Q1 2026

KQKD Q1 2026 phù hợp kỳ vọng với LNTT đạt 9,628 tỷ đồng, tăng 15%YoY. Tín dụng tăng 3.3% YTD, cao hơn trung bình ngành và cho thấy MBB duy trì được đà mở rộng bảng cân đối trong quý đầu năm. Thêm vào đó, NIM đạt 4.13%, cải thiện so với Q4 2025, nhờ lợi suất tài sản sinh lãi tăng, dù chi phí vốn (COF) chịu áp lực. Nhưng tỷ lệ CASA thu hẹp về 33%, thu nhập ngoài lãi giảm so với cùng kỳ và chất lượng tài sản giảm nhẹ ảnh hưởng đến KQKD Q1.

Diễn biến mới & Tác động đầu tư

NIM Q1 2026 đạt 4.13%, cao hơn giả định cả năm 3.95%, cho thấy biên lãi đang tốt hơn kỳ vọng. Tuy nhiên, tỷ lệ CASA giảm, cho thấy tỷ trọng tiền gửi chi phí thấp giảm, có thể làm COF tăng các quý tới. Do đó, chúng tôi duy trì dự phóng và giá mục tiêu. Điểm cần theo dõi là khả năng duy trì NIM trên 3.95%, sự phục hồi CASA, và tiến độ phát hành riêng lẻ.

Luận điểm đầu tư

MBV là lợi thế tăng trưởng riêng của MBB trong vài năm tới. Việc tiếp nhận OceanBank/MBV giúp MBB được NHNN cấp thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng để phục vụ quá trình tái cơ cấu, tạo ra dư địa cho vay cao hơn ngành. Danh mục tín dụng khoảng 100,000 tỷ đồng liên quan MBV dự kiến được chuyển giao trong ba năm, MBB có thêm nguồn tăng trưởng thu nhập lãi. Đây là điểm khác biệt so với nhiều NH khác, vốn phụ thuộc vào room tín dụng được cấp và cạnh tranh lãi suất. Chúng tôi dự phóng LNTT 2026F đạt 40,409 tỷ đồng (+17.9%YoY), với EPS tăng trưởng kép khoảng 17%/năm trong 2025–2028F.

CASA là lớp đệm quan trọng giúp MBB bảo vệ biên lãi. MBB duy trì tỷ lệ CASA quanh 33–38% qua nhiều chu kỳ, cao hơn đáng kể so với nhiều NH tư nhân khác (HDB, VPB), giúp hạn chế mức giảm NIM khi cạnh tranh huy động tăng. Khi lãi suất tiền gửi tăng, các NH có CASA thấp phải huy động nhiều hơn bằng tiền gửi kỳ hạn với chi phí cao, khiến COF tăng nhanh hơn. Ngược lại, tỷ lệ CASA cao giúp MBB có nguồn vốn giá rẻ ổn định, qua đó bảo vệ tăng trưởng thu nhập lãi và EPS. NIM Q1/2026 đạt 4.13%, cho thấy lớp đệm này đang hiệu quả.

Phát hành riêng lẻ và MCredit IPO hỗ trợ MBB được định giá cao hơn. MBB có kế hoạch phát hành riêng lẻ để tăng vốn điều lệ lên khoảng 102,000 tỷ đồng, với giá kỳ vọng 26,000–30,000 VNĐ/cp. Nếu nhà đầu tư chiến lược tham gia ở mức giá cao hơn thị giá, mức giá này có thể trở thành mốc tham chiếu mới, hỗ trợ thị trường đánh giá lại P/B hợp lý. MBB đặt mục tiêu các công ty con đóng góp ~30% lợi nhuận tập đoàn năm 2028. Nếu MCredit IPO, thị trường có thể định giá riêng phần giá trị này, tạo thêm upside cho MBB ngoài giá trị NH mẹ.

Rủi ro

(1) Tỷ lệ CASA giảm về vùng 28–30% trong bối cảnh cạnh tranh huy động tăng; (2) Kế hoạch phát hành riêng lẻ bị trì hoãn lâu hơn kỳ vọng; (3) NHNN điều chỉnh giảm room tín dụng bổ sung liên quan MBV trước năm 2028F. Tăng trưởng EPS chậm lại, tác động đến P/B hợp lý.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	41,152	51,610	68,010
Thu nhập ngoài lãi	9,570	8,622	14,261	16,082	15,769
Thu nhập trước thuế	22,729	26,306	28,829	34,268	40,409
Tăng trưởng tín dụng (%)	25%	28%	25%	36.7%	30.5%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	15%	28%	26%	29.0%	26.0%
NIM	5.82%	5.02%	4.24%	4%	4%
Tỷ lệ nợ xấu	1.09%	1.60%	1.62%	1.29%	1.27%

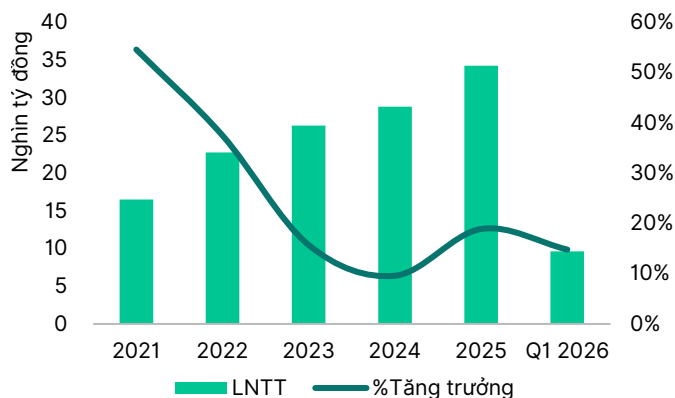
Kết quả kinh doanh Q1 2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1 2025	Q1 2026	%YoY	Diễn giải
Lợi nhuận trước thuế	8,386	9,628	+15%	LNTT Q1 2026 tăng trưởng tích cực, hoàn thành 24% KHKD 2026, nhờ NIM cải thiện và tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ.
Tăng trưởng tín dụng	2.3%	3.3%	+1%	Tăng trưởng tín dụng Q1/2026 của MBB đạt khoảng 3.3%, cao hơn mức tăng tín dụng toàn hệ thống khoảng 3.18%. Động lực tăng trưởng tập trung ở bán lẻ (+10%) và bất động sản (+9%), trong khi tín dụng sản xuất tăng khoảng 1%. Điều này cho thấy MBB duy trì được đà mở rộng bảng cân đối, nhưng cơ cấu tín dụng cần được theo dõi, đặc biệt là mức độ phụ thuộc vào bán lẻ và bất động sản trong bối cảnh rủi ro chất lượng tài sản đang hiện hữu.
Tăng trưởng tiền gửi	1.2%	-1.7%	-2.9%	Tăng trưởng tiền gửi chậm lại trong Q1/2026 cho thấy áp lực huy động vốn của MBB đang gia tăng, đặc biệt khi tín dụng tăng nhanh. Sự sụt giảm này do tính mùa vụ khi khách hàng doanh nghiệp rút tiền gửi sau thời điểm cuối năm. Dù yếu tố mùa vụ giúp giải thích sự chậm lại của tiền gửi, sự phụ thuộc nhiều hơn vào giấy tờ có giá có thể sẽ tiếp tục gây áp lực lên chi phí huy động vốn và NIM trong các quý tới. Kết thúc Q1 2026, số dư giấy tờ có giá đã tăng 12%YTD lên 208.8 nghìn tỷ đồng.
NIM	4.52%	4.13%	-39bps	NIM giảm 39 bps so với cùng kỳ nhưng tăng 20 bps so với cuối năm 2025, phản ánh áp lực chi phí huy động vốn và cạnh tranh lãi suất còn hiện hữu. Mức tăng so với cuối năm 2025 cho thấy NIM đã có dấu hiệu phục hồi từ nền thấp, nhờ tăng trưởng tín dụng và cải thiện lợi suất tài sản sinh lãi.
Tỷ lệ CASA	36%	33%	-3%	Tỷ lệ CASA giảm so với cùng kỳ, nhưng số dư CASA tăng 16%YoY cho thấy MBB vẫn duy trì được tăng trưởng tiền gửi không kỳ hạn, phản ánh nền tảng khách hàng giao dịch vững. Số dư CASA đang tăng chậm hơn tổng huy động, ảnh hưởng đến lợi thế chi phí huy động vốn và có thể tạo áp lực lên NIM.
Thu nhập ngoài lãi	3,630	2,517	-31%	Thu nhập ngoài lãi sụt giảm do lãi từ hoạt động ngoại hối (-106%), chứng khoán đầu tư lỗ 31 tỷ đồng, xử lý tài sản đảm bảo (-27%). Nhưng lãi thuần từ hoạt động thanh toán tăng 66% lên 338 tỷ đồng, góp phần bù đắp sự sụt giảm của những hoạt động khác.
Tỷ lệ CIR	30%	29%	-1%	CIR của MBB giảm từ 30% xuống 29% cho thấy hiệu quả hoạt động cải thiện nhẹ so với cùng kỳ, nhờ khả năng kiểm soát chi phí tốt hơn so với tốc độ tăng thu nhập.

Chất lượng tài sản	2025	Q1 2026	%YTD	Diễn giải
Tỷ lệ Nợ xấu	1.29%	1.42%	+13 bps	Chất lượng tài sản giảm nhẹ khi tỷ lệ Nợ xấu tăng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm. Số dư Nợ xấu nội bảng tăng 14% lên 15.9 nghìn tỷ đồng. Dù vậy, tỷ lệ Nợ xấu đang được kiểm soát dưới mức mục tiêu 2026 (<1.5%).
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR)	94%	92%	-200 bps	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm cho thấy bộ đệm dự phòng giảm nhẹ so với cuối năm 2025, ảnh hưởng đến mức độ hấp thụ rủi ro. Nhưng Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì trên 90%, thuộc nhóm cao trong ngành.
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/ Dư nợ	1.48%	1.48%	0	Chi phí tín dụng đi ngang so với cuối năm 2025, cho thấy ngân hàng duy trì trích lập dự phòng trong kỳ, góp phần hỗ trợ lợi nhuận ngắn hạn, nhưng cũng cho thấy áp lực dự phòng có thể xuất hiện trong các quý sau.
Nợ cần chú ý/Dư nợ	0.9%	1.1%	+20 bps	Tỷ trọng dư nợ cần chú ý tăng so với cuối năm 2025. Số dư Nợ cần chú ý tăng 16%YTD lên 11.8 nghìn tỷ đồng, gia tăng khả năng hình thành nợ xấu mới trong những quý tới. Do đó, Nợ xấu và nợ cần chú ý cùng tăng trong khi LLCR giảm, khiến dư địa hấp thụ rủi ro mỏng hơn so với cuối 2025.

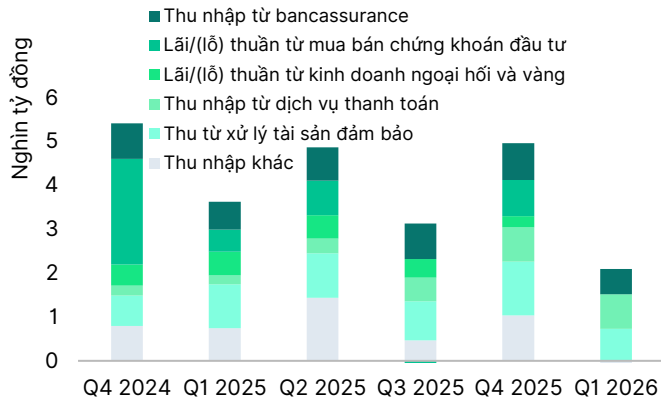
KQKD Q1/2026 của MBB nhìn chung khả quan khi LNTT tăng 15% YoY, hoàn thành 24% kế hoạch năm, nhờ tăng trưởng tín dụng tích cực, NIM cải thiện so với cuối năm 2025 và hiệu quả vận hành tiếp tục được cải thiện. Tuy nhiên, chất lượng tăng trưởng chưa thật sự đồng đều khi tiền gửi khách hàng giảm, CASA ratio suy giảm, thu nhập ngoài lãi giảm mạnh và chất lượng tài sản có dấu hiệu giảm nhẹ với nợ xấu và nợ cần chú ý đều tăng. Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh 2026 của MBB khả thi, nếu MBB duy trì tăng trưởng tín dụng tốt, ổn định NIM, kiểm soát nợ xấu dưới 1.5% và cải thiện thu nhập ngoài lãi trong các quý còn lại.

Hình 1. Kết quả kinh doanh Q1 2026 của MBB



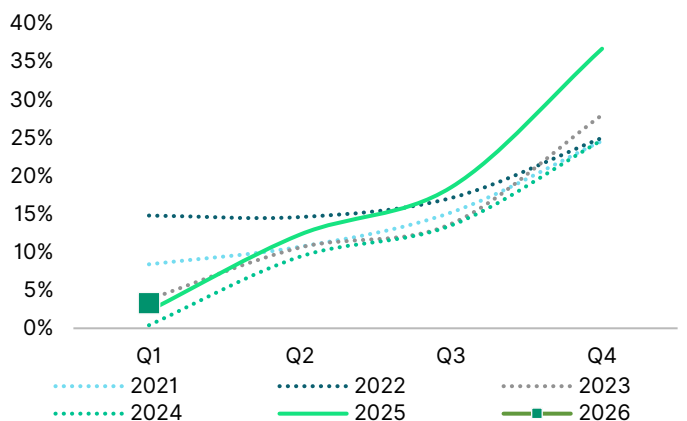
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 2. Thu nhập ngoài lãi năm Q1 2026



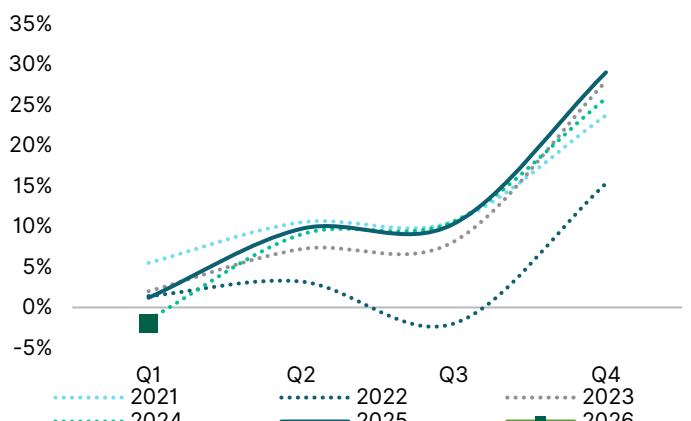
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 3. Tăng trưởng tín dụng



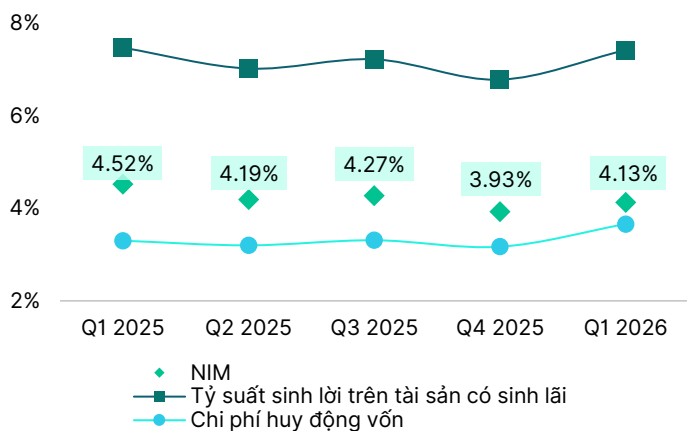
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 4. Tăng trưởng tiền gửi



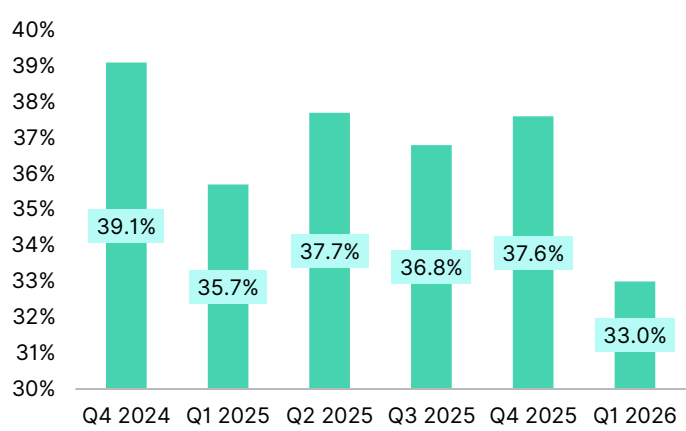
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 5. NIM của MBB qua thời gian



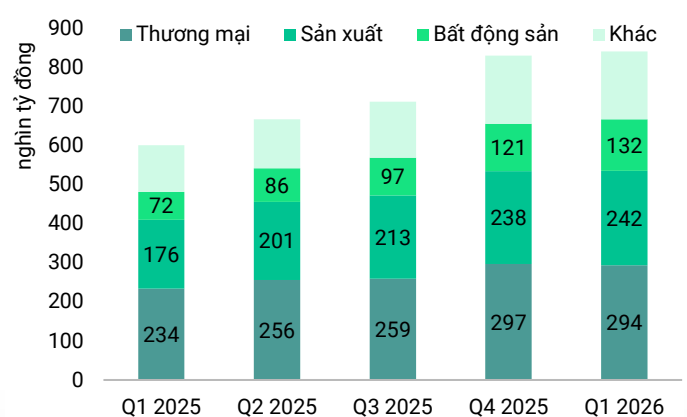
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 6. Tỷ lệ CASA của MBB



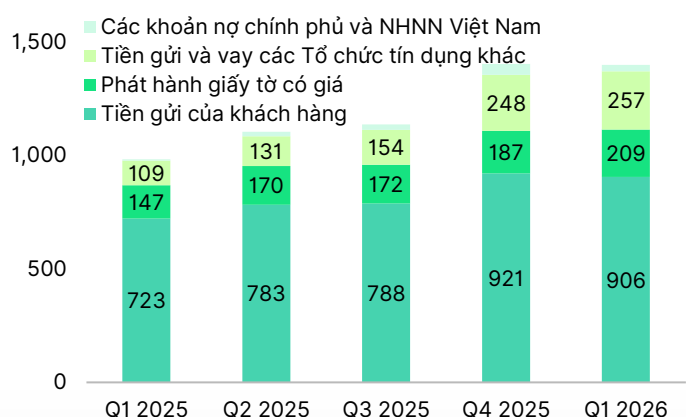
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 7. Cơ cấu cho vay theo ngành



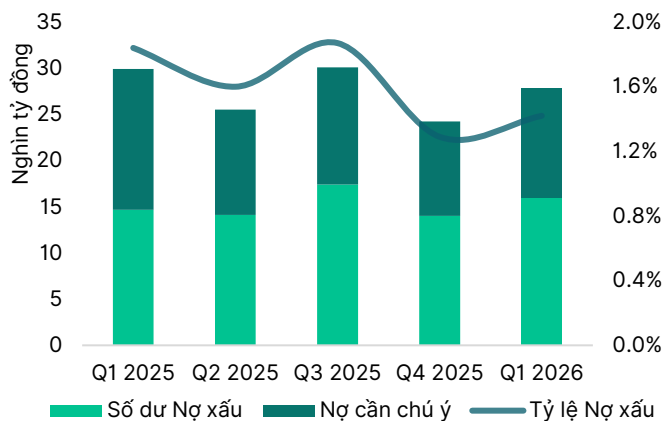
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 8. Cơ cấu huy động vốn của MBB



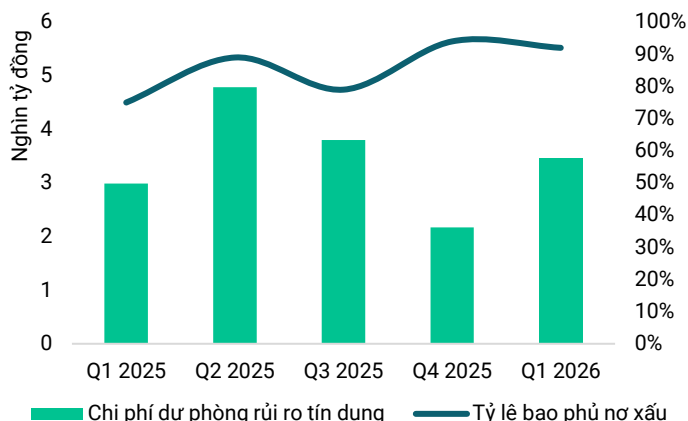
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 9. Số dư nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của MBB



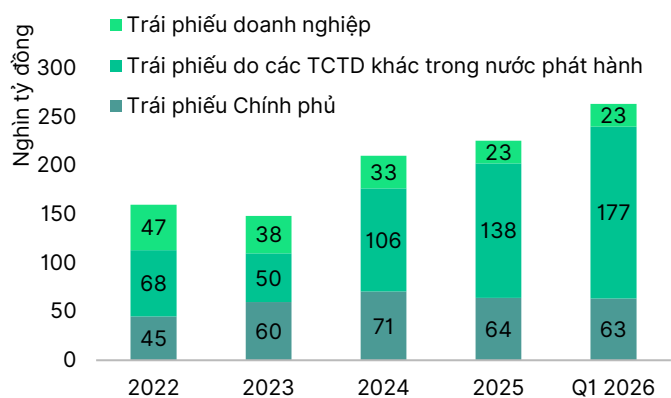
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 10. Chi phí dự phòng rủi ro và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



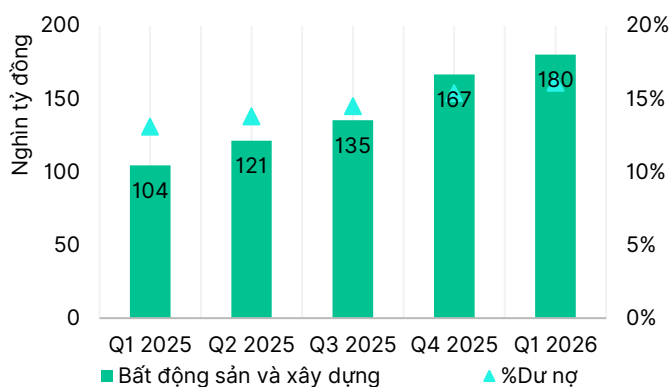
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 11. Danh mục chứng khoán đầu tư



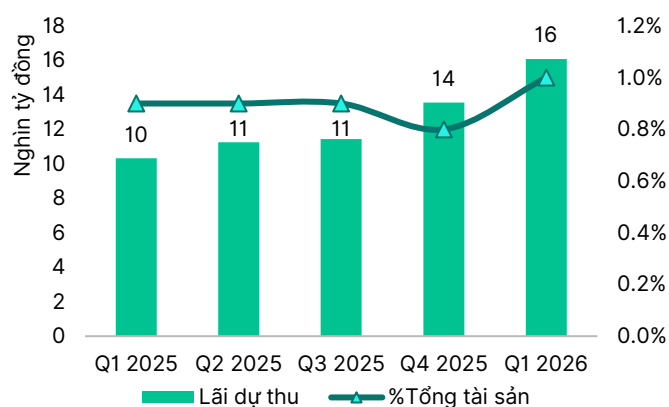
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 12. Cho vay bất động sản và xây dựng



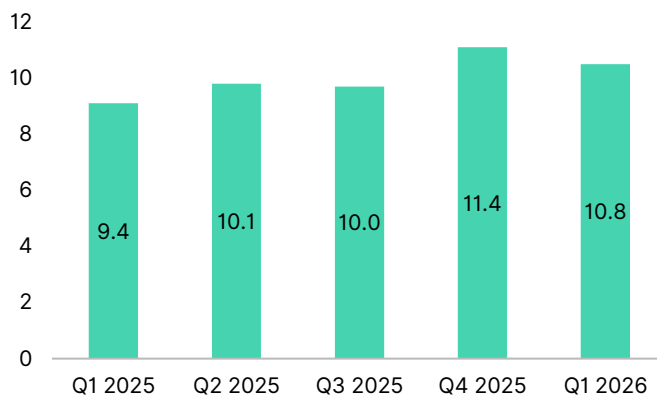
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 13. Lãi dự thu của MBB



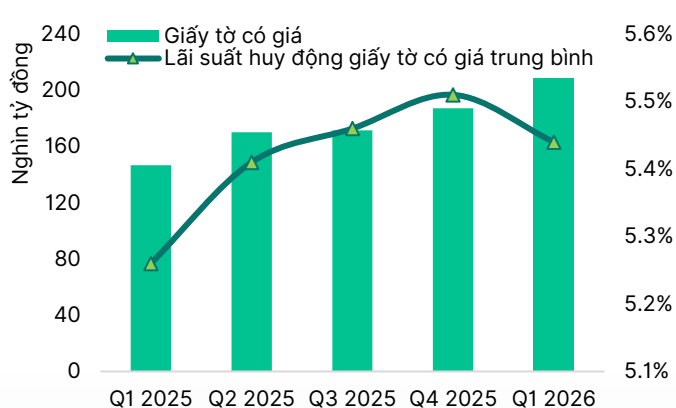
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 14. Tỷ lệ Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu của MBB



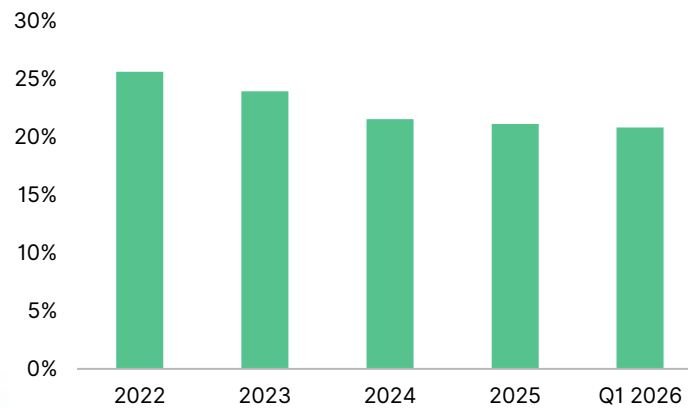
Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 15. Số dư GTCG và lãi suất huy động GTCG trung bình



Nguồn: MBB, Kafi Research

Hình 16. ROE của MBB năm Q1 2026



Nguồn: MBB, Kafi Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Mua: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Nắm giữ: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Bán: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư.

Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.