

MUA

Giá mục tiêu 2026:	23.500 VND
% tăng giá:	16%
Cập nhật:	10/08/2026

MBB

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, thu nhập phí tăng trưởng tích cực, tối ưu CIR hiệu quả

Tiêu cực: Áp lực huy động đáp ứng tăng trưởng tín dụng

Đơn vị : tỷ VND

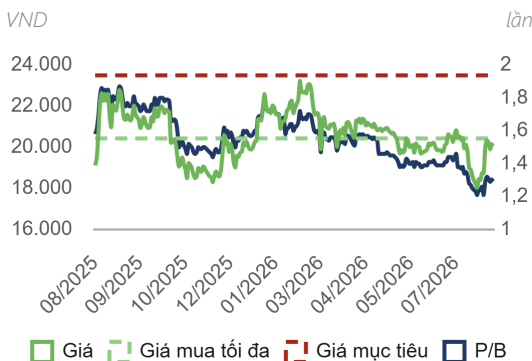
	Q2/25	Q2/26	2026F
TOI	17.246	20.434	81.378
% YoY	22%	18%	19,8%
LNTT	7.503	10.560	40.067
% YoY	-2%	41%	16,7%

Tổng quan doanh nghiệp

MBB thuộc top 5 các ngân hàng có quy mô tổng tài sản lớn nhất ngành, chỉ sau 4 ngân hàng quốc doanh. Ngân hàng sở hữu hệ sinh thái quân đội với sự hỗ trợ của đối tác chiến lược Viettel. MBB có tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt trội với tệp khách hàng lớn và đa dạng.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	20.200 VND
Vốn hóa:	195.334 tỷ VND
Số lượng CPLH:	8.055 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.734 VND
P/B:	1,31 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	15,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh Q2/2026 của MBB tiếp tục đi đúng hướng kế hoạch và dự phóng của chúng tôi với điểm nhấn là tăng trưởng tín dụng tiếp tục thuộc nhóm đầu ngành, thu nhập phí dịch vụ tăng trưởng tích cực và kiểm soát chi phí hoạt động hiệu quả.

Dự phóng lợi nhuận năm 2026 của chúng tôi không có thay đổi đáng kể, tuy nhiên định giá mục tiêu đã được điều chỉnh giảm chủ yếu phản ánh môi trường lãi suất/chi phí vốn cao.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng cao đi kèm áp lực thanh khoản

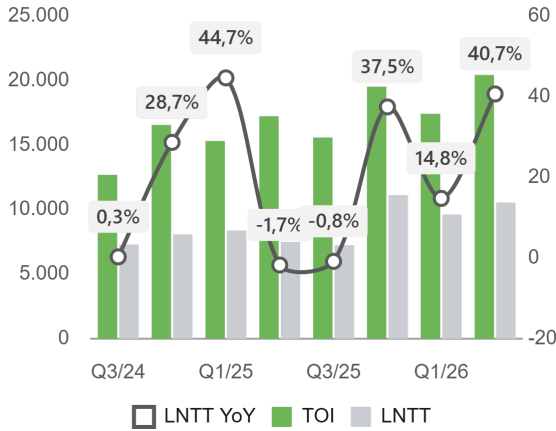
Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm của MBB đạt 13,2% YTD, cao hơn so với trung bình ngành là 8,4% YTD và cao hơn cùng kỳ là 12,5% YTD. Cụ thể, dư nợ doanh nghiệp tăng 15,8% YTD và dư nợ cá nhân tăng 9,4% YTD, tập trung vào các lĩnh vực bao gồm: Kinh doanh BĐS, Hoạt động làm thuê hộ gia đình, công nghiệp chế biến & chế tạo, bán buôn & bán lẻ... Ngược lại, tốc độ huy động (tiền gửi khách hàng và GTCG) chỉ đạt 8% YTD, thấp hơn so với tăng trưởng tín dụng, khiến tỷ lệ LDR thuần và LDR core (CVKH/TGKH + GTCG) tiếp tục tăng lên lần lượt là 127,6% và 102,7%. Hạn mức tăng trưởng tín dụng cao vẫn là lợi thế lớn của MBB tuy nhiên để duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, áp lực huy động đối với MBB là tương đối lớn trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt nguồn vốn trong nước.

Tối ưu chi phí hoạt động hỗ trợ áp lực từ chi phí huy động vốn

Trước những áp lực về huy động và thanh khoản, chi phí vốn (COF) của MBB đã tăng lên 4,7% trong Q2/2026, và gần tiệm cận với mức đỉnh 4,9% trong giai đoạn tăng lãi suất 2022. Chúng tôi dự báo chi phí vốn của MBB cũng như toàn ngành sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong nửa cuối năm dù lãi suất được dự báo đi ngang trong ngắn hạn do độ trễ tái định giá các khoản huy động. Tuy nhiên, như đã đề cập, để duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao đầu ngành, áp lực huy động dự báo sẽ có tác động lớn hơn đến chi phí vốn của MBB, từ đó truyền dẫn đến NIM trong bối cảnh ngân hàng có ít khả năng tăng lãi suất cho vay do chỉ đạo từ NHNN. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cao khả năng tối ưu chi phí hoạt động của ngân hàng sẽ giúp ngân hàng đạt được mục tiêu tăng trưởng trong bối cảnh kinh doanh khó khăn hơn. Tỷ lệ CIR của MBB đã giảm xuống 27,5% (so với 28,7% cùng kỳ) nhờ tiếp tục gia tăng hiệu quả từ việc sử dụng công nghệ giúp tăng năng suất lao động, thu hút khách hàng mạnh mẽ và tăng tỷ lệ doanh thu số/Tổng doanh thu.

KẾT QUẢ KINH DOANH (TOI · LNTT)

tỷ VND, %



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng từ mức nền thấp cùng kỳ

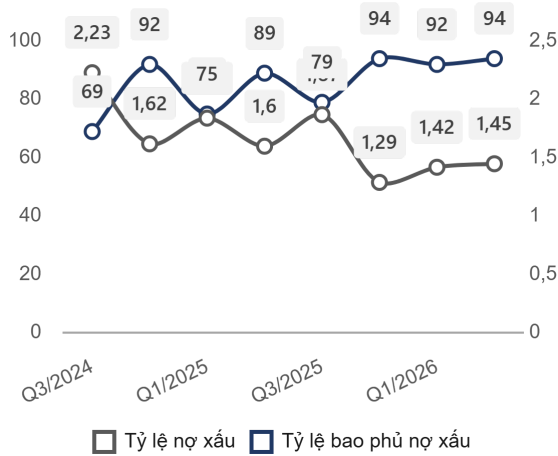
Q2/2026, Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MBB lần lượt đạt 20.434 tỷ (+18,5% YoY) và 9.797 tỷ (+40,7% YoY). Mặc dù tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao một phần nhờ mức nền thấp cùng kỳ, hoạt động kinh doanh cũng ghi nhận những điểm nhấn tích cực:

(1) Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 36,5% YoY nhờ tăng trưởng tín dụng cao đầu ngành và biên lãi thuần NIM hồi phục so với quý 1 và tương đương cùng kỳ, bù đắp cho thu nhập ngoài lãi đang chịu áp lực từ hoạt động trading kém thuận lợi và thu hồi nợ xấu chậm hơn;

(2) Chi phí hoạt động được tối ưu khi ngân hàng tiếp tục gia tăng được tỷ lệ doanh thu sổ/tổng doanh thu, đưa tỷ lệ CIR giảm về 27,5% (so với 28,7% cùng kỳ).

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

%



Nguồn: DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản ổn định so với quý trước

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 1,45% so với quý trước nhưng vẫn duy trì xu hướng hồi phục so với cùng kỳ. Trong khi đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên 94% và vẫn cách mục tiêu 100%. Chúng tôi đánh giá áp lực gia tăng nợ xấu vẫn sẽ tiếp diễn trong ngắn hạn do: (1) Môi trường lãi suất cao dần hấp thụ và tác động đến khả năng trả nợ của khách hàng, đặc biệt là các khách hàng vay mua bất động sản sau khi hết thời gian ưu đãi lãi suất; (2) Thanh khoản thị trường bất động sản suy giảm và giá bất động sản bắt đầu có xu hướng giảm ở một số phân khúc. Theo chia sẻ của ngân hàng, tỷ lệ dư nợ kinh doanh BĐS/Tổng dư nợ của ngân hàng hiện tại (13,6%) vẫn trong vùng kiểm soát 13% +/- 2% của HDQT, và ngân hàng chỉ tham gia vào các dự án trung tâm, không tài trợ cho các dự án vùng ven, bất động sản nghỉ dưỡng tại giai đoạn cuối của dự án để giảm thiểu rủi ro.

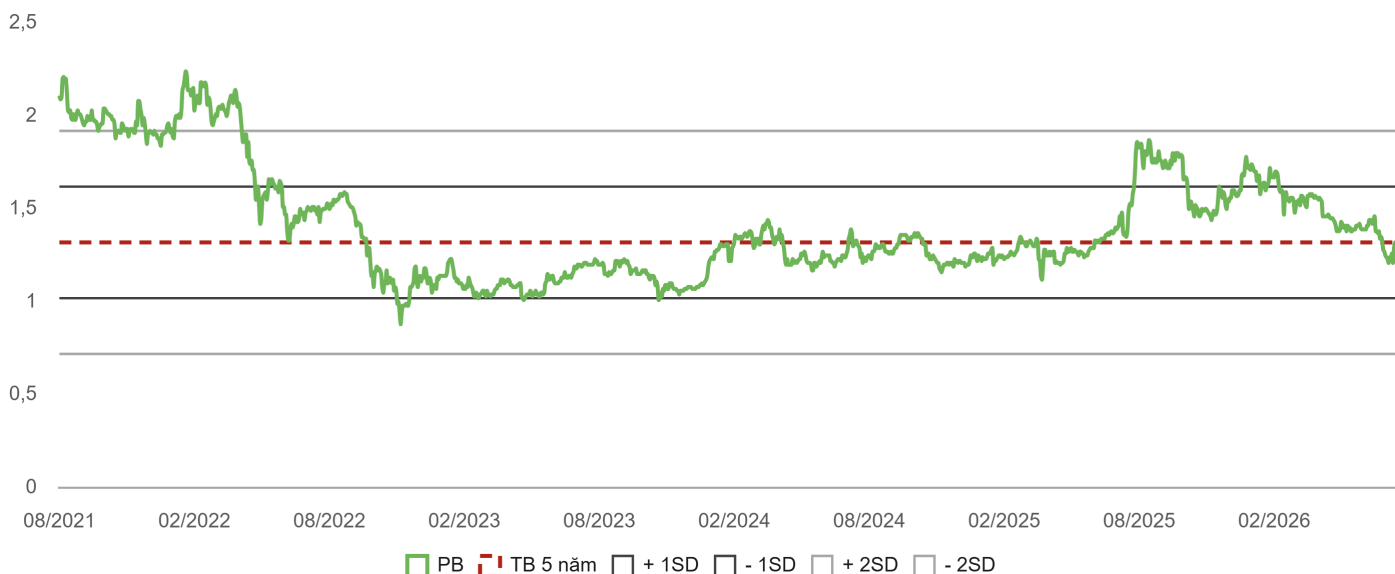
Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để định giá MBB với P/B dự phóng năm 2026 là 1,4x lần, cao hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu và cao hơn so với trung bình ngành là 1,2x lần (10/08/2026) dựa trên lợi thế về quy mô, lợi thế tăng trưởng tín dụng vượt trội, ROE dự phóng 2026 đạt 21,2% - dẫn đầu ngành và chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt. Dựa trên BVPS dự phóng năm 2026 là 16.200 VND (điều chỉnh sau chia cổ tức), giá trị hợp lý của MBB được xác định là 23.500 VND/cp.

Bối cảnh định giá

Chúng tôi gần như không có thay đổi đáng kể với dự báo kết quả kinh doanh của MBB trong năm 2026 và ngân hàng vẫn đang duy trì được những lợi thế cũng như luận điểm đầu tư trong dài hạn của chúng tôi bao gồm: Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao so với trung bình ngành, hiệu quả sinh lời dẫn đầu với ROE đạt quanh 20% trong 3 năm tới và chất lượng tài sản tốt hơn trung bình ngành. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn thận trọng điều chỉnh P/B mục tiêu năm 2026 xuống 1,4 lần so với báo cáo gần nhất nhằm phản ánh môi trường lãi suất/chi phí vốn cao và áp lực thanh khoản.

P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn