MUA

Giá mục tiêu 2026:	**26.300 VND**
% tăng giá:	**38%**
Cập nhật:	**17/11/2026**

MBB

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Hạn mức tín dụng dẫn đầu hệ thống; gia tăng thu nhập phí; kiểm soát tốt chi phí hoạt động

Tiêu cực: Chất lượng tài sản suy giảm do môi trường lãi suất cao; áp lực biên lãi thuần quay trở lại

Đơn vị : tỷ VND

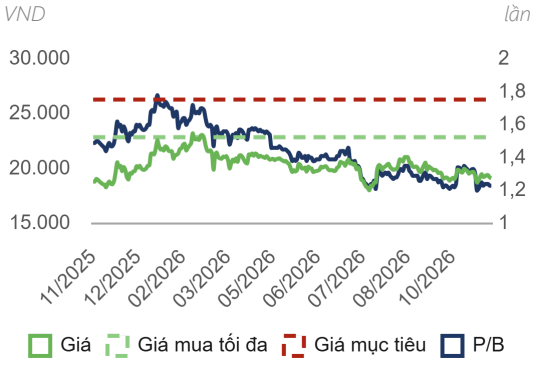
	Q3/25	Q3/26	2027F
TOI	15.597	21.091	100.259
% YoY	*23%*	*35%*	*23*
LNTT	7.250	10.330	48.096
% YoY	*-1%*	*42%*	*16%*

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:	**19.000 VND**
Vốn hóa:	**191.306 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**8.055 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**3.508 VND**
P/B:	**1,22 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, MBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động và LNTT lần lượt đạt 21.091 tỷ (+35,2% YoY) và 10.330 tỷ (+42,5% YoY). Lũy kế 9 tháng, LNTT đạt 30.518 tỷ (+31,9% YoY) và ngân hàng đã hoàn thành 77% kế hoạch năm.

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng LNTT năm 2026 lên 41.341 tỷ (+20,6% YoY, so với +16,7% YoY của báo cáo gần nhất) và dự phóng LNTT năm 2027 đạt 48.096 tỷ (+16% YoY).

Giá mục tiêu được điều chỉnh so với báo cáo gần nhất chủ yếu do hạ định giá mục tiêu và chuyển cơ sở định giá sang 2027. Với P/B mục tiêu 1,3 lần và BVPS dự phóng 2027 là 20.200 VND/cp, giá mục tiêu của MBB là 26.300 VND/cp. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBB.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục dẫn đầu ngành

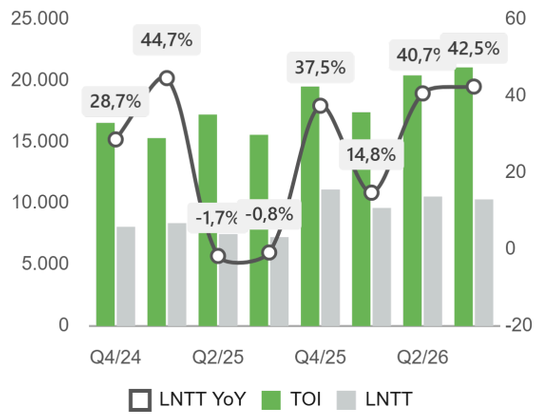
Tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm của MBB đạt 18,9% YTD, cao hơn nhiều so với 11,7% YTD của toàn hệ thống. Động lực tăng trưởng tín dụng trong quý 3 tập trung vào các lĩnh vực: Dịch vụ cộng đồng và cá nhân; công nghiệp chế biến, chế tạo; kinh doanh bất động sản; thương mại. Kỳ hạn cho vay tiếp tục tập trung vào trung dài hạn với tốc độ tăng trưởng dư nợ ngắn hạn chỉ đạt 6,0% YTD trong khi dư nợ trung, dài hạn tăng trưởng 34,9% YTD và chiếm 50,5% tổng dư nợ. Tỷ trọng lĩnh vực kinh doanh bất động sản tính đến cuối Q3/2026 là 14%, vẫn trong biên độ 13% +/- 2% theo định hướng của ban lãnh đạo. Tuy nhiên việc sắp tiệm cận mức trần cũng sẽ hạn chế khả năng mở rộng tín dụng trong những quý tiếp theo của ngân hàng khi đây vốn là một trong những lĩnh vực đóng góp đáng kể cho tăng trưởng dư nợ các năm qua.

Tăng trưởng huy động dần theo kịp tốc độ tăng trưởng tín dụng

Môi trường lãi suất cao tiếp tục cải thiện khả năng huy động khi tăng trưởng tổng huy động đạt 16,9% YTD, so với 8,0% YTD trong 6 tháng đầu năm và gần như không tăng trưởng trong quý đầu năm. Trong đó phần lớn đến từ huy động GTCG, đạt 61,5% YTD; trong khi tiền gửi khách hàng chỉ tăng 7,9% YTD. Việc đẩy mạnh phát hành chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu giúp ngân hàng cải thiện tình trạng thanh khoản và giảm chênh lệch kỳ hạn khi duy trì tăng trưởng tín dụng cao và tập trung vào cho vay trung, dài hạn. Vì vậy chúng tôi cho rằng mặc dù lãi suất huy động đã có dấu hiệu giảm nhẹ theo chỉ đạo của NHNN, chi phí vốn của ngân hàng dự báo vẫn tiếp tục chịu áp lực do ngân hàng phải gia tăng các kênh huy động khác với chi phí cao hơn.

KẾT QUẢ KINH DOANH (TOI · LNTT)

tỷ VND, %



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

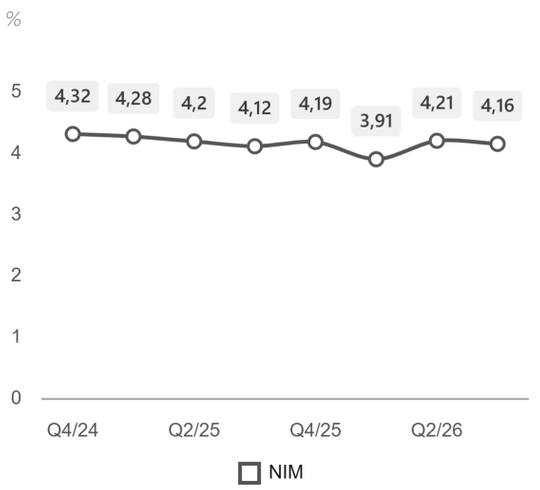
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng

Q3/2026, MBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động và LNTT lần lượt đạt 21.091 tỷ (+35,2% YoY) và 10.330 tỷ (+42,5% YoY). Trong đó mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng này một phần nhờ mức nền thấp cùng kỳ. Về cơ cấu TOI, tăng trưởng được đóng góp tích cực từ cả thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi với lần lượt 17.388 tỷ (+37,3% YoY) và 3.255 tỷ (+24,9% YoY). Lợi thế được tăng trưởng tín dụng vượt trội so với trung bình ngành đã phản ánh rõ ràng vào kết quả kinh doanh của ngân hàng.

Về chi phí, chi phí hoạt động Q3 ghi nhận 5.520 tỷ (+21,4% YoY), tương ứng tỷ lệ CIR riêng Q3 là 26,2% và CIR TTM là 27,7%, thuộc top thấp nhất ngành và đúng với định hướng của ban lãnh đạo. Chi phí tín dụng ghi nhận 5.241 tỷ (+27,9% YoY) cùng với xu hướng tăng nợ xấu đang quay lại trên toàn hệ thống. Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNTT đạt 30.518 tỷ (+31,9% YoY) và ngân hàng đã hoàn thành 77% kế hoạch năm.

NIM (BIÊN LÃI THUẦN)

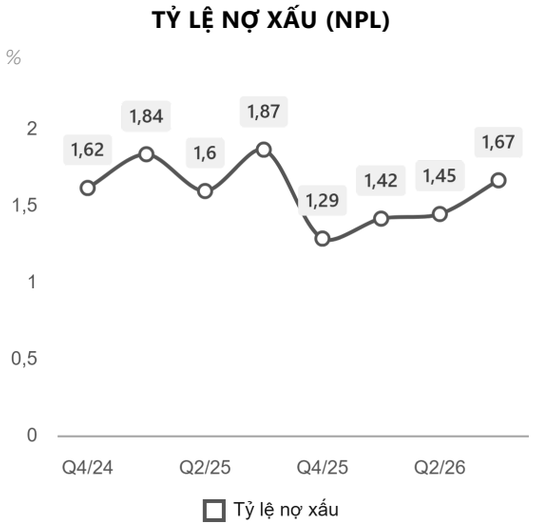


Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

Biên lãi thuần chậm lại so với quý trước

Biên lãi thuần của MBB giảm nhẹ 0,05 điểm phần trăm so với quý trước xuống 4,16%, tương đương mức giảm chung của ngành. Tốc độ tăng YOEA chậm hơn so với COF khiến NIM có xu hướng chậm lại trong quý. Trong bối cảnh NHNN yêu cầu hệ thống ngân hàng giảm lãi suất từ 1,5% - 2% cho vay các lĩnh vực sản xuất, kinh doanh, ưu tiên để hỗ trợ nền kinh tế, chúng tôi cho rằng dư địa tái định giá các khoản vay không còn nhiều. Ngược lại, chi phí vốn dự báo chịu áp lực lâu hơn do nhu cầu huy động vốn cao, tập trung vào các kỳ hạn dài hơn để cân đối các chỉ tiêu thanh khoản.

TỶ LỆ NỢ XẤU (NPL)



Nguồn: MBB, DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản suy giảm so với quý trước

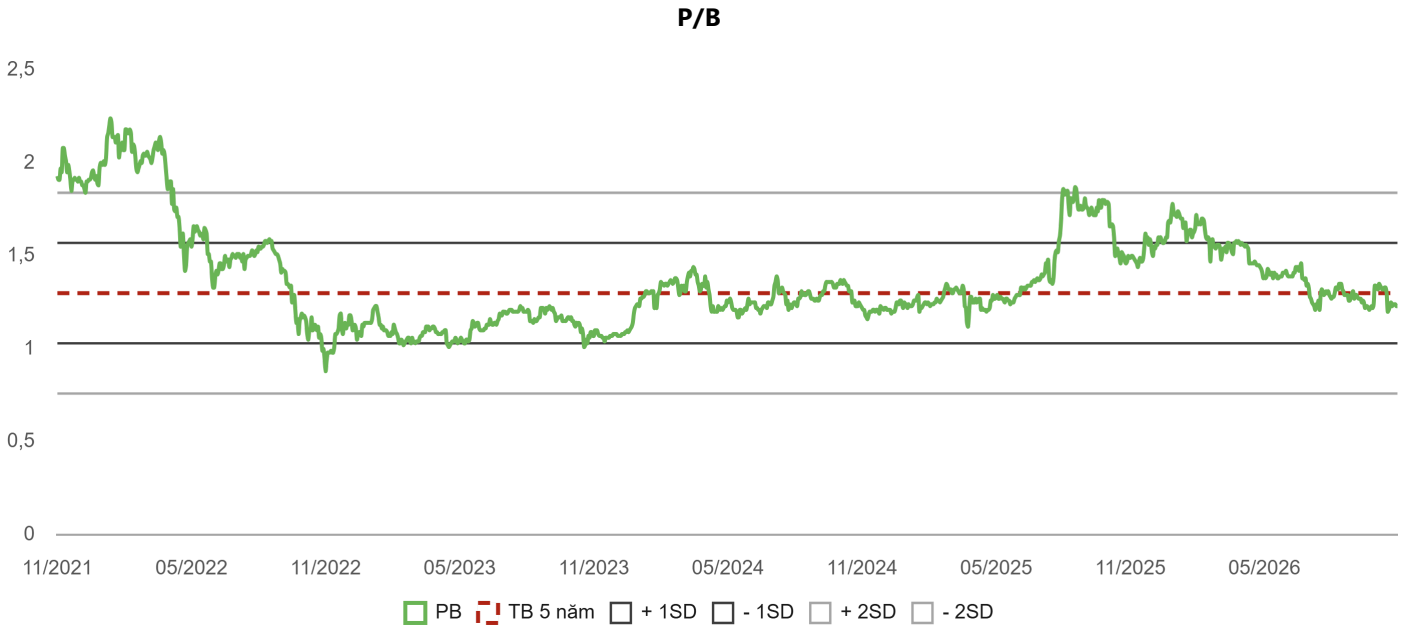
Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2 lần lượt tăng lên 1,67% và 1,31% so với 1,45%/0,97% của quý trước. Nợ xấu ròng tăng thêm 7.369 tỷ, trong đó ngân hàng sử dụng bộ đệm dự phòng để write off 3.692 tỷ. Chất lượng tài sản suy giảm phản ánh tác động của môi trường lãi suất cho vay cao đến khả năng trả nợ của khách hàng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu từ đó cũng giảm xuống 85% từ mức 94% trong quý 2. Chúng tôi kỳ vọng những nỗ lực giảm lãi suất cho vay sẽ giảm bớt phần nào áp lực đến tốc độ hình thành nợ xấu mới. Với tỷ lệ bao phủ nợ xấu quanh 85%, cách xa mục tiêu 100% của ngân hàng (chỉ bao gồm các khoản nợ xấu của ngân hàng, không tính các khoản nợ do ảnh hưởng CIC, vì vậy số thực tế có thể cao hơn), nhu cầu trích lập dự phòng có thể tăng lên trong quý cuối năm và năm 2027.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để xác định giá mục tiêu cho MBB với P/B mục tiêu cho năm 2027 là 1,3 lần, tương đương trung bình 5 năm và các ngân hàng cạnh tranh, đồng thời điều chỉnh giảm so với báo cáo gần nhất chủ yếu do dự báo môi trường lãi suất cao tiếp diễn hạn chế khả năng tái định giá, trong khi đó triển vọng tăng trưởng và ROE vẫn được duy trì. Với BVPS dự phóng 2027 đạt 20.200 VND/cp, giá mục tiêu năm 2027 của MBB là 26.300 VND/cp. Giá mục tiêu thay đổi so với báo cáo gần nhất do thay đổi định giá mục tiêu và chuyển cơ sở định giá sang năm 2027.

Bối cảnh định giá

Tại ngày 16/11/2026, MBB đang được giao dịch với P/B trailing là 1,2x lần, thấp hơn trung bình 5 năm và trung bình các ngân hàng cạnh tranh gồm các ngân hàng quốc doanh và tư nhân lớn (1,3x). Với BVPS dự phóng năm 2027, P/B forward tương ứng là 0,9x. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đang về mức hấp dẫn trong dài hạn chủ yếu do môi trường lãi suất cao trong khi những lợi thế như tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, hiệu quả sinh lời ROE hấp dẫn vẫn tiếp tục được duy trì.



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

Đặng Thu Hiền
Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn