

NHTMCP QUÂN ĐỘI – HSX: MBB

HỒ MỘC THÊM CÁNH

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 32,400

Upside: +22%

Ngành Ngân hàng | BSC Research

Trung tâm phân tích BSC

Đoàn Minh Trí

(Chuyên viên phân tích)

tridm@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC tiếp tục khuyến nghị MUA cho MBB với giá mục tiêu cập nhật là 32,400 đồng/cp (upside 22% so với giá đóng cửa ngày gần nhất). Với phương pháp ngắn hạn, P/B và P/E mục tiêu 1 năm được kỳ vọng lần lượt ở mức 1.5x và 8.0x, được điều chỉnh giảm so với báo cáo gần nhất do (1) chính sách tiền tệ có xu hướng thắt chặt hơn và (2) lo ngại về rủi ro hệ thống trong ngắn hạn do căng thẳng địa chính trị. Về phương pháp dài hạn, CAGR LNST 5 năm tiếp theo được dự báo ở mức 19%/năm trong kịch bản cơ sở.

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,550
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,055
Vốn hoá (Tỷ VND):	213,860
Thanh khoản 30n (Triệu):	34.1
Sở hữu nước ngoài:	23.2%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Hạn mức tín dụng vượt trội tạo nền tảng cho tăng trưởng trong dài hạn.** Tận dụng lợi thế về hạn mức tín dụng có được sau khi nhận CGBB, MB lên kế hoạch tăng trưởng 35%/năm trong vòng 3 năm tới. Nếu hoàn thành, quy mô bảng cân đối của MB khi đó sẽ cao gấp 2.5 lần so với hiện tại và dự kiến sánh ngang nhóm Big3.
- Kết hợp với triển vọng duy trì ROAE cao đầu ngành, mức định giá hiện tại là phù hợp để tích lũy khi rủi ro địa chính trị hạ nhiệt.** BSC dự báo MB tiếp tục duy trì ROAE >20% trong 3 năm tới, dù tốc độ tăng trưởng thuộc nhóm cao nhất ngành. Triển vọng này đặt tương quan với P/B 2026F hiện 1.3x, chúng tôi nhận thấy MBB xứng đáng là cổ phiếu ngân hàng để tích lũy sau khi rủi ro liên quan đến chiến sự Trung Đông được phản ánh lên thị trường.
- Một số chất xúc tác kì vọng trong tương lai giúp tái định giá cổ phiếu.** Trong ngắn hạn, có thể kì vọng một số chất xúc tác đến từ việc IPO MCredit. Nhìn dài hạn hơn, chúng tôi kì vọng MB sẽ phải có kế hoạch phát hành riêng lẻ để tăng vốn.

DỰ BÁO KQKD 2026F-2027F

So với dự báo được cập nhật gần nhất, BSC điều chỉnh tăng 5.6% dự báo LNNTT 2026F của MBB lên 41.7 nghìn tỷ (+22% YoY) và đưa ra dự báo lần đầu LNNTT 2027F đạt 49.2 nghìn tỷ (+18% YoY). Dự báo 2026 của BSC hiện tương đồng với những định hướng sơ bộ của BLĐ, cụ thể là mục tiêu LNNTT phấn đấu tăng trưởng 20% và duy trì ROE >21% trong năm nay.

RỦI RO

Rủi ro hệ thống kéo dài do chiến sự leo thang nằm ngoài dự kiến. Tăng trưởng tín dụng thấp hơn kì vọng nếu NHNN đưa ra quan điểm thận trọng hơn với hạn mức tín dụng. NIM thấp hơn dự kiến do chi phí vốn tăng mạnh hơn dự báo. Tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến trong môi trường lãi suất duy trì xu hướng tăng.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Tổng thu nhập	55,413	67,693	83,530	101,707
Lợi nhuận trước thuế	28,829	34,268	41,684	49,208
EPS	4,265	3,918	4,049	4,779
BVPS	21,135	19,919	20,949	25,729
ROAE	22.1%	21.6%	21.4%	20.5%

Mở tài khoản



I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan kết quả kinh doanh Q4/2025

MBB công bố LNTT hợp nhất Q4/2025 đạt 11.1 nghìn tỷ (+38% YoY), vượt kì vọng của BSC khi lũy kế cả năm 2025 đạt 34.3 nghìn tỷ (+19% YoY), tương đương 107% dự báo gần nhất.

Tổng thu nhập hoạt động Q4 đạt 19.5 nghìn tỷ (+18% YoY), lũy kế cả năm đạt 67.6 nghìn tỷ (+22% YoY) và tương đương 103% dự báo của BSC. Cấu phần vượt dự báo nhiều nhất là thu phí từ dịch vụ đạt 2.1 nghìn tỷ trong Q4 (+78% YoY) và 6.6 nghìn tỷ cả năm (+51% YoY), tương đương 129% dự báo.

Tổng quan về KQKD Q4/2025 của MBB xin tham khảo thêm tại [báo cáo X-Stock](#) trước đó. Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ đi chi tiết hơn về 1 số diễn biến quan trọng.

Hình 1: KQKD Q4/2025 so với cùng kì và dự báo của BSC

Đơn vị: tỷ đồng (trừ khi ghi chú)

Các chỉ tiêu KQKD (hợp nhất)	4Q24	4Q25	%YoY	FY24	FY25	%YoY	Dự báo (cũ)	% Dự báo
Thu nhập lãi	18,452	26,133	42%	69,062	89,088	29%	87,057	102%
Chi phí lãi	(7,310)	(11,577)	58%	(27,910)	(37,478)	34%	(36,323)	103%
Thu nhập lãi thuần	11,142	14,555	31%	41,152	51,610	25%	50,733	102%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,181	2,101	78%	4,368	6,579	51%	5,119	129%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	485	260	-46%	2,000	1,757	-12%	2,100	84%
Lãi từ mua bán chứng khoán	2,531	903	-64%	4,559	2,258	-50%	2,346	96%
Thu nhập từ góp vốn	22	135	502%	53	174	231%	52	333%
Thu nhập khác	1,203	1,574	31%	3,281	5,314	62%	5,270	101%
Thu nhập ngoài lãi	5,421	4,973	-8%	14,261	16,083	13%	14,887	108%
Tổng thu nhập hoạt động	16,564	19,528	18%	55,413	67,693	22%	65,620	103%
Chi phí hoạt động	(5,247)	(6,229)	19%	(17,007)	(19,681)	16%	(19,379)	102%
Lợi nhuận trước dự phòng	11,317	13,298	18%	38,406	48,012	25%	46,241	104%
Chi phí dự phòng	(3,224)	(2,169)	-33%	(9,577)	(13,744)	44%	(14,145)	97%
Lợi nhuận trước thuế	8,093	11,129	38%	28,829	34,268	19%	32,096	107%
Lợi nhuận sau thuế	6,382	8,650	36%	22,951	26,655	16%	25,677	104%
LNST thuộc cổ đông mẹ	6,284	8,543	36%	22,634	26,226	16%	25,322	104%

Các chỉ số chính (hợp nhất)	4Q24	3Q25	4Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	24.6%	18.6%	36.8%	12 điểm %	18 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	21.5%	13.8%	31.5%	10 điểm %	18 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	92.1%	97.1%	97.8%	6 điểm %	1 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	1.6%	1.4%	0.9%	-63 bps	-42 bps
Tỷ lệ nợ xấu (Q)	1.6%	1.9%	1.3%	-33 bps	-58 bps
Tỷ lệ hình thành nợ xấu (Q)	-0.1%	0.7%	-0.1%	5 bps	-72 bps
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (Q)	92.2%	79.2%	93.7%	2 điểm %	15 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	39.3%	37.0%	37.8%	-2 điểm %	1 điểm %
NIM (Q)	4.5%	4.5%	4.4%	-15 bps	-17 bps
CIR (Q)	31.7%	29.1%	31.9%	22 bps	276 bps
Chi phí tín dụng (TTM)	1.4%	1.8%	1.5%	10 bps	-32 bps
ROAA (TTM)	2.2%	2.0%	1.9%	-27 bps	-12 bps
ROAE (TTM)	22.1%	20.6%	21.1%	-97 bps	58 bps

Nguồn: VPB, BSC Research

Những động lực tăng trưởng tín dụng trong 2025 có thể sẽ tiếp diễn trong 2026 để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng.

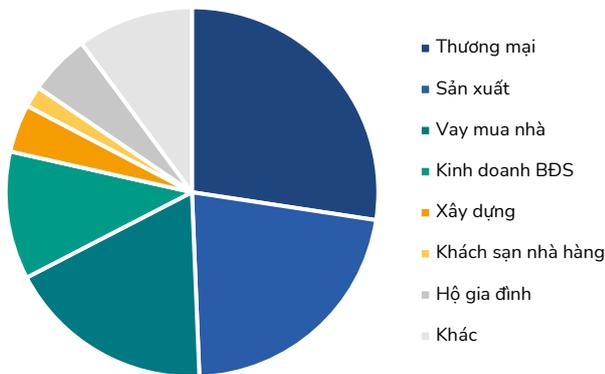
Như đã đề cập, một số lĩnh vực ghi nhận tăng trưởng tín dụng vượt trội trong 2025 của MB vẫn là: Kinh doanh BĐS (+89% YTD) và Xây dựng (+42% YTD).

Với mức tăng trưởng này, tỷ trọng cho vay Kinh doanh BĐS của MB tiếp tục tăng cao lên mức lịch sử 11.2% dư nợ toàn hàng tại cuối 2025 và đã vượt qua tỷ trọng tương ứng của toàn hệ thống ngân hàng.

Nhìn sang 2026, BLĐ tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng (riêng lẻ) lên đến 35% để tận dụng tối đa quyền lợi từ việc nhận CGBB, do đó BSC cho rằng các động lực tăng trưởng của năm trước vẫn sẽ tiếp diễn vì đây là các ngành nghề có nhu cầu và khả năng hấp thụ vốn cao, dù ngân hàng cũng sẽ phải chọn lọc hơn trong việc cho vay.

Hình 2: Cơ cấu cho vay theo lĩnh vực

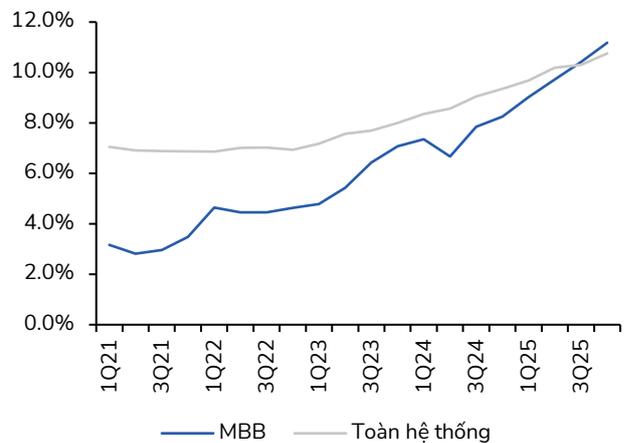
Tỷ trọng cho vay BĐS (cả chủ đầu tư và người mua nhà) chiếm gần 30% tại cuối 2025



Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 3: Tỷ trọng cho vay Kinh doanh BĐS

Tỷ trọng cho vay chủ đầu tư BĐS tiếp tục tăng nhanh vượt mức 11% tại cuối năm, mức cao lịch sử của MB



Nguồn: MBB, BSC Research

Mục tiêu mở rộng tỷ trọng cho vay bán lẻ cần thêm thời gian để chứng minh.

BLĐ ngân hàng đưa ra một số mục tiêu đối với mảng cho vay bán lẻ (bao gồm KHCHN và SME siêu nhỏ) như sau:

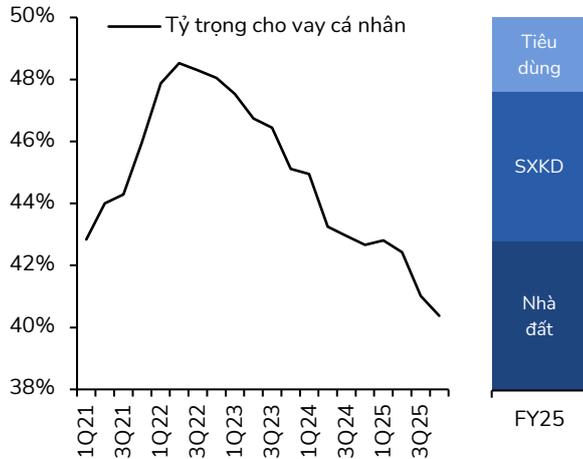
- Mỗi năm tăng 1.5-3% tỷ trọng cho vay bán lẻ trong trung dài hạn (khung 1-5 năm).
- Trước đó, ngân hàng đặt mục tiêu tỷ trọng cho vay bán lẻ đạt mức 50% đến 2027.
- Mở rộng hoạt động cho vay tín chấp trong 2026 nhằm bảo vệ NIM. Cho vay tín chấp hiện chiếm 9.5% toàn hàng so với hạn mức hàng năm là quanh 10% (biên độ 2%).

BSC cho rằng mục tiêu với mảng bán lẻ là tương đối tham vọng trong bối cảnh tiêu dùng phục hồi không đồng đều (động lực chính thời gian qua đến từ mảng Du lịch khách nước ngoài) và thu nhập bình quân đầu người nhìn chung tăng chậm hơn GDP.

Xét riêng cho vay KHCHN, tỷ trọng trong danh mục MB vẫn đang ghi nhận xu hướng giảm và hiện ở mức 40%, mặc dù BLĐ đã đề cập mục tiêu đẩy mạnh mảng bán lẻ từ đầu 2025. Nhìn chung, BSC cho rằng cần thêm thời gian để đánh giá công cuộc chuyển dịch cơ cấu của MB.

Hình 4: Tỷ trọng cho vay Khách hàng cá nhân và Cơ cấu danh mục cho vay cá nhân

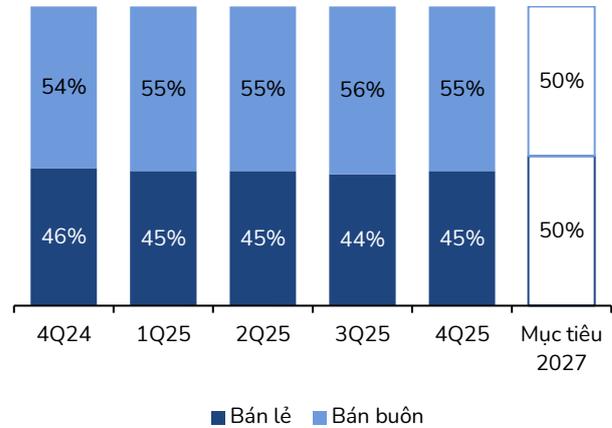
Tỷ trọng cho vay cá nhân giảm xuống 40% tại cuối 2025, mức thấp nhất trong 5 năm qua



Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 5: Cơ cấu tín dụng theo nhóm khách hàng hiện tại và mục tiêu

MB đặt mục tiêu cân bằng tỷ trọng cho vay bán lẻ (KHCN và SME siêu nhỏ) và bán buôn (SME và KHDN) trong 2 năm tới



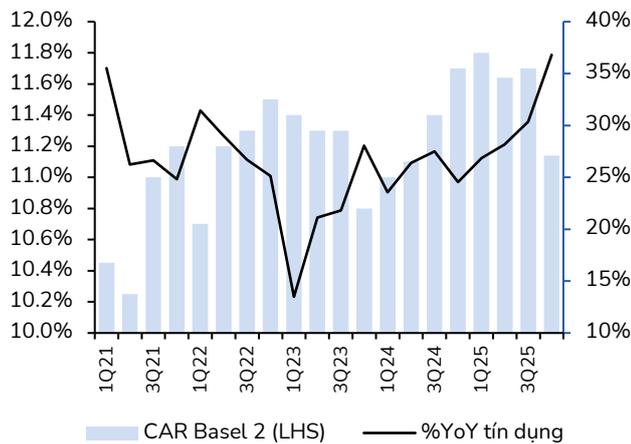
Nguồn: MBB, BSC Research

Tối ưu và cải thiện CAR để đảm bảo tăng trưởng tín dụng cao một cách bền vững.

Với mức tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành trong 2025 (gần 37%), CAR theo Basel 2 của MB theo đó cũng chịu áp lực khi giảm xuống 11.1% (cùng kỳ 11.7%), so với trung bình khoảng 15% của các ngân hàng cạnh tranh cũng ghi nhận mức tăng trưởng cao như TCB, VPB, HDB.

Hình 6: CAR Basel 2 và tốc độ tăng trưởng tín dụng của MBB

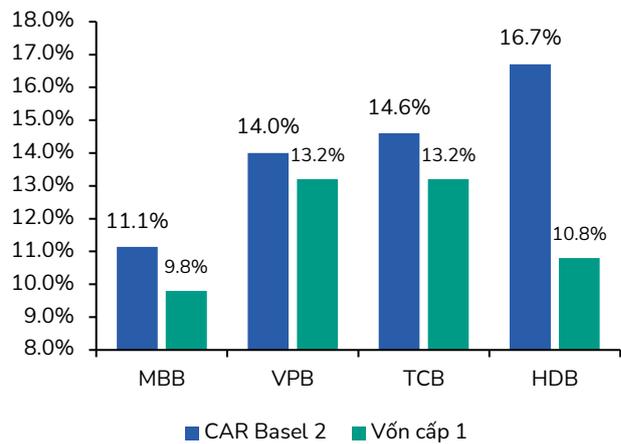
Áp lực CAR để tăng trưởng tín dụng cao bền vững



Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 7: So sánh CAR Basel 2 của các ngân hàng lớn có mức tăng trưởng tín dụng >20%

Bộ đệm vốn của MB đang tương đối thấp hơn các đối thủ



Nguồn: MBB, BSC Research

Chúng tôi đã đề cập đến vấn đề này trong [báo cáo trước](#), tuy nhiên đến hiện tại ngân hàng vẫn chưa chia sẻ thêm thông tin về kế hoạch tăng vốn mới. Thay vào đó, phương án trước mắt sẽ là tối ưu cơ cấu danh mục tài sản có trọng số rủi ro (RWA). BSC cho rằng việc bán nợ sang MBV có thể là 1 cách để MB sắp xếp lại danh mục cho vay nội bảng. Với kịch bản tăng trưởng tín dụng duy trì 35%/năm trong 3 năm tới, BLĐ cam kết duy trì mức CAR Basel 2 tối thiểu 10.5%.

Chất lượng tài sản được kiểm soát và dẫn ổn định trở lại, tuy nhiên rủi ro còn hiện hữu trong môi trường lãi suất biến động và có xu hướng tăng.

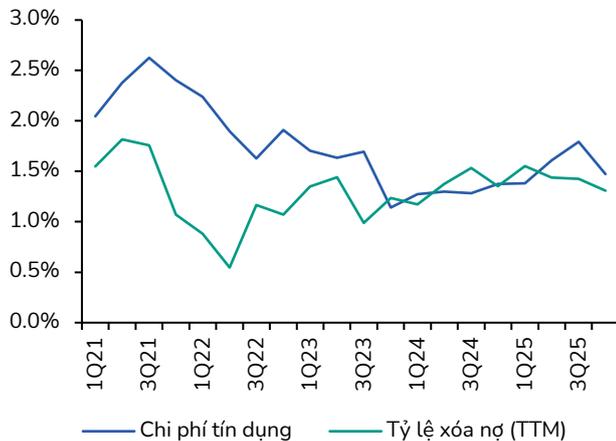
MB đã đưa tỷ lệ nợ xấu nội bảng về lại ngưỡng 1.0% (trước CIC) tại cuối 2025. Khoảng 75% lượng nợ xấu gia tăng trong năm vừa qua đến từ phân khúc KHDN. Riêng với nhóm khách hàng liên quan đến NVL, BLĐ cho biết dư nợ không tăng thêm và vẫn ở nhóm 1.

Với chi phí tín dụng có xu hướng tăng trở lại mức trung bình lịch sử và bộ đệm LLCR dự kiến duy trì quanh ngưỡng 100%, chất lượng tài sản của MB đang dần ổn định trở lại.

Dù vậy, BSC nhận thấy rủi ro biến động vẫn còn hiện hữu trong môi trường lãi suất khó lường như hiện nay. Các bất ổn chính trị trên toàn cầu có thể hạn chế dự địa điều hành của NHNN, buộc cho nền lãi suất thị trường 1 và thị trường 2 đều gia tăng. Xu hướng này nếu kéo dài hơn dự kiến có thể gây ra làn sóng nợ xấu mới cho cả ngành, nhất là ở nhóm các khách hàng thường sử dụng đòn bẩy cao như BĐS.

Hình 8: Chi phí tín dụng và tỷ lệ xóa nợ trượt 12T

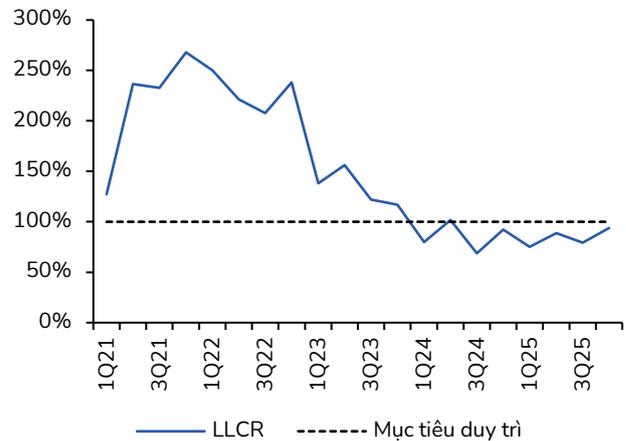
Chi phí tín dụng tăng dần trở lại mức trung bình lịch sử



Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 9: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tập đoàn (sau CIC)

LLCR (trước CIC) dự kiến duy trì ổn định ở quanh mức 100%



Nguồn: MBB, BSC Research

Triển vọng NIM còn khó lường, kì vọng duy trì ổn định nhờ nền tảng CASA vững chắc.

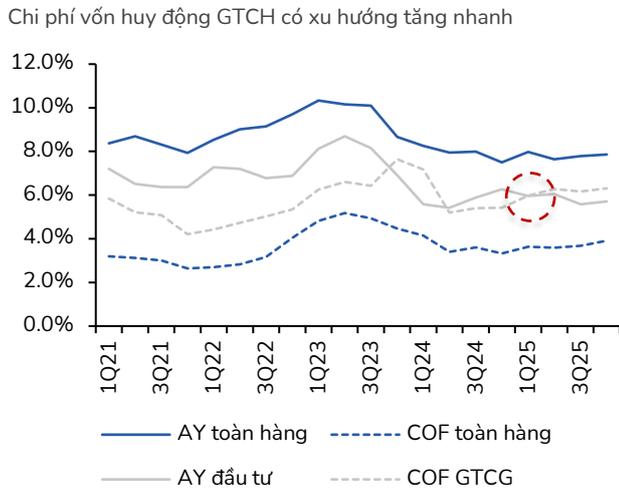
Xu hướng NIM của MB tiếp tục giảm nhẹ/đi ngang trong Q4 so với quý liền trước với NIM hợp nhất và riêng lẻ ước đạt lần lượt 4.4% (-17bps QoQ) và 3.8% (-12bps QoQ). BSC tiếp tục nhận thấy những thách thức trong việc bảo vệ NIM trước áp lực chi phí vốn gia tăng của toàn ngành. Điều này cũng được thể hiện qua việc chi phí vốn huy động GTCG của MB có xu hướng tăng nhanh hơn lợi suất danh mục đầu tư chứng khoán nợ từ 2025.

Dù vậy, MB vẫn có lợi thế so với các ngân hàng khác trong việc duy trì tỷ lệ CASA dẫn đầu (gần 38% cuối 2025) với: nền tảng khách hàng lớn nhất ngành (35 triệu khách hàng tại cuối 2025), trong đó số lượng khách hàng ưu tiên đạt 2 triệu và đóng góp tới 80% doanh thu của khối bán lẻ, tỷ lệ khách hàng sử dụng thường xuyên là ~50% (mức trung bình – cao trong ngành). Những kết quả ấn tượng này là phù hợp với những định hướng BLĐ đưa ra trước đó.

Với sự thành công như vậy, MB tiếp tục đặt mục tiêu đạt tối thiểu 40 triệu khách hàng trong 2026. Như BSC nhiều lần đề cập trong các báo cáo trước, việc thuyết phục khách

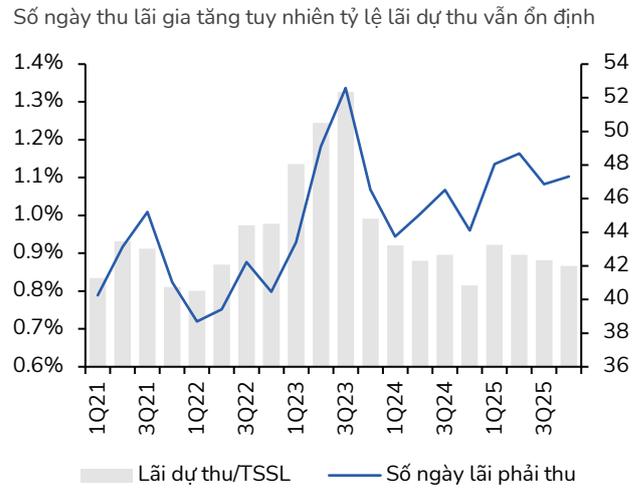
hàng lựa chọn ngân hàng giao dịch chính, qua đó duy trì tần suất giao dịch, là yếu tố tiên quyết để thúc đẩy tỷ lệ CASA.

Hình 10: Lợi suất tài sản sinh lời và chi phí vốn toàn hàng



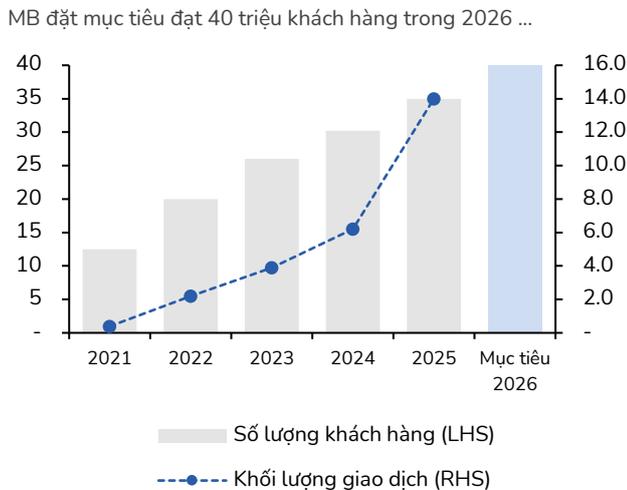
Nguồn: MBB, BSC Research
AY: lợi suất tài sản / COF: chi phí vốn

Hình 11: Số ngày lãi phải thu và tỷ trọng lãi dự thu so với tài sản sinh lời



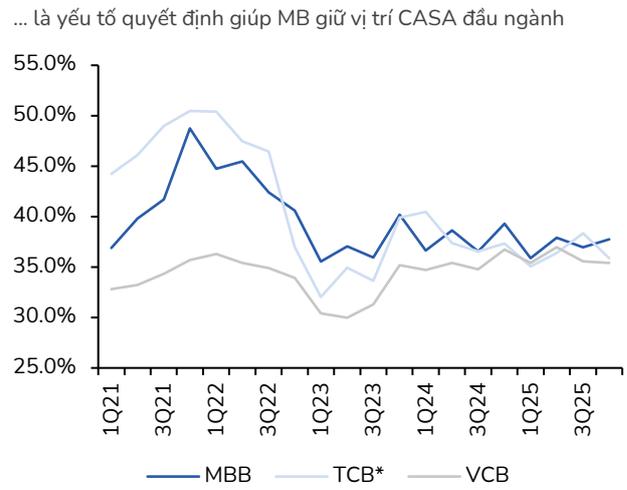
Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 12: Số lượng khách hàng và KLGD (triệu)



Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 13: Tỷ lệ CASA của top đầu hệ thống



Nguồn: MBB, BSC Research
*TCB chưa bao gồm Auto-earning để so sánh đồng nhất

Hoạt động chuyển đổi số mạnh mẽ giúp gia tăng tỷ trọng doanh thu kênh số và tiết kiệm chi phí hoạt động.

MB tiếp tục phát huy thế mạnh về chuyển đổi số, và điều này đang được phản ánh qua những con số kinh doanh ấn tượng.

MB đã triển khai khoảng 1.8 nghìn điểm ngân hàng đại lý trên cả nước nhằm phát triển khách hàng ở các vùng khó khăn, dễ thấy nhất là ở các điểm Viettel Store.

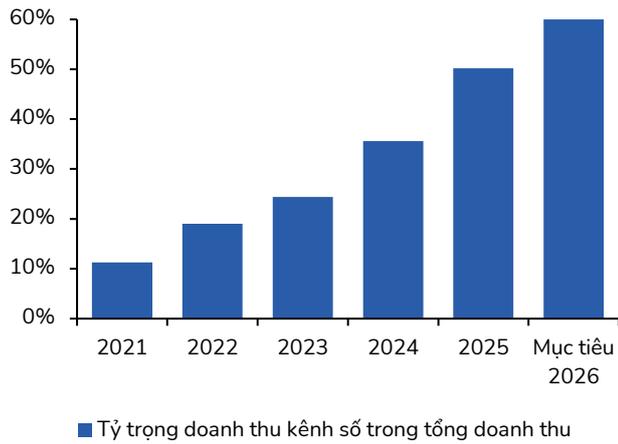
BLĐ còn cho biết thị phần loa thanh toán của MB (khoảng 4%) hiện đang lớn nhất cả nước với khoảng 200 nghìn loa được triển khai so với quy mô thị trường khoảng 5 triệu hộ kinh doanh.

MB đã đầu tư khoảng 16.8 nghìn tỷ cho hạ tầng công nghệ. Lượng nhân sự mảng công nghệ và dữ liệu đang chiếm gần 12% số lượng nhân viên tập đoàn.

Theo đó, doanh thu trên kênh số chiếm hơn 50% doanh thu toàn hàng trong 2025, dự nợ cho vay trên kênh số cũng đang chiếm 32% dự nợ toàn hàng. CIR cả năm 2025 của MB cũng được cải thiện xuống 29.1% (so với 30.7% cùng kỳ), đạt mục tiêu <30% sớm hơn kỳ vọng của BSC.

Hình 12: Tỷ trọng doanh thu trên kênh số

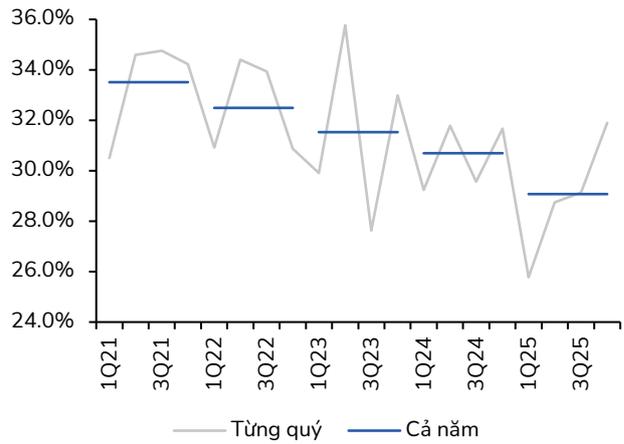
MB đặt mục tiêu nâng tỷ trọng này lên 60% trong 2026



Nguồn: MBB, BSC Research

Hình 13: Tỷ lệ CIR theo quý

Một trong những mức CIR thấp nhất ngành tại thời điểm hiện tại



Nguồn: MBB, BSC Research

II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật dự báo KQKD 2026F-2027F.

So với dự báo được cập nhật gần nhất, BSC điều chỉnh tăng 5.6% dự báo LNTT 2026F của MBB lên 41.7 nghìn tỷ (+22% YoY) và đưa ra dự báo lần đầu LNTT 2027F đạt 49.2 nghìn tỷ (+18% YoY).

Dự báo 2026 của BSC hiện tương đồng với những định hướng sơ bộ của BLĐ, cụ thể là mục tiêu LNTT phần đầu tăng trưởng 20% và duy trì ROE >21% trong năm nay.

Hình 14: Cập nhật dự báo KQKD 2025F-2026F

Đơn vị: tỷ đồng (trừ khi ghi chú)

Các chỉ tiêu KQKD	Thực tế		Dự báo cũ 2026	Dự báo mới		Điều chỉnh 2026F
	2024	2025		2026F	2027F	
Thu nhập lãi thuần	41,152	51,610	62,770	64,896	80,109	3.4%
YoY	6.4%	25.4%	23.9%	25.7%	23.4%	
Thu nhập ngoài lãi	14,261	16,083	19,176	18,635	21,598	-2.8%
YoY	65.4%	12.8%	13.5%	15.9%	15.9%	
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	67,693	81,946	83,530	101,707	1.9%
YoY	17.1%	22.2%	21.3%	23.4%	21.8%	
Chi phí hoạt động	(17,007)	(19,681)	(25,162)	(24,138)	(29,445)	-4.1%
YoY	14.0%	15.7%	20.4%	22.6%	22.0%	
Lợi nhuận trước dự phòng	38,406	48,012	56,785	59,392	72,262	4.6%
YoY	18.6%	25.0%	21.8%	23.7%	21.7%	
Chi phí dự phòng	(9,577)	(13,744)	(17,329)	(17,708)	(23,054)	2.2%
YoY	57.3%	43.5%	25.1%	28.8%	30.2%	
LNTT	28,829	34,268	39,456	41,684	49,208	5.6%
YoY	9.6%	18.9%	20.3%	21.6%	18.0%	
LNST thuộc cổ đông mẹ	22,634	26,779	31,128	32,612	38,498	4.8%
YoY	9.5%	18.3%	20.3%	21.8%	18.0%	

Các giả định chính	Thực tế		Dự báo cũ 2026	Dự báo mới		Điều chỉnh 2026F
	2024	2025		2026F	2027F	
Tăng trưởng tín dụng	24.5%	36.8%	26.1%	25.2%	23.6%	-1 điểm %
Ngân hàng riêng lẻ	24.3%	37.6%	26.0%	25.4%	23.8%	-1 điểm %
Tăng trưởng huy động	20.7%	31.0%	27.4%	24.2%	24.7%	-3 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.6%	0.9%	1.6%	1.1%	1.2%	-48 bps
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	-2 bps
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	92.2%	93.7%	102.6%	90.8%	93.4%	-12 điểm %
Chi phí tín dụng	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-5 bps
NIM	4.2%	3.9%	4.1%	3.7%	3.7%	-39 bps
CIR	30.7%	29.1%	30.7%	29.0%	29.0%	-2 điểm %
ROAA	2.2%	2.0%	2.0%	1.8%	1.7%	-20 bps
ROAE	22.1%	21.6%	20.5%	21.4%	20.5%	89 bps

Nguồn: MBB, BSC Research

Các điều chỉnh trọng yếu đối với dự báo như sau:

Duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng thận trọng hơn định hướng sơ bộ của BLĐ:

- Về tăng trưởng tín dụng – huy động, BSC tiếp tục duy trì dự báo thận trọng hơn định hướng sơ bộ của BLĐ (mục tiêu tăng trưởng 35% với cả tín dụng và huy động trong 3 năm tiếp theo). Nguyên nhân chính đến từ **(1)** chính sách điều hành thận trọng hơn của NHNN trong 2026 với sự nhấn mạnh vào kiểm soát lạm phát, **(2)** bộ đệm CAR của MB không quá thoải mái so với các ngân hàng so sánh, và **(3)** việc tái phân bổ RWA thông qua MBV cũng sẽ có những giới hạn nhất định.
- Trong trường hợp không tăng vốn, chúng tôi kì vọng mức tăng trưởng tín dụng bình quân 2026F-2027F của MB đạt khoảng 25%, vẫn là mức cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung toàn ngành.

Điều chỉnh giảm dự báo NIM 2026F sau khi kết quả 2025 thấp hơn kì vọng, dự báo thu nhập lãi thuần tăng chủ yếu do mức nền tài sản sinh lời tăng nhanh hơn kì vọng:

- BSC cập nhật đánh giá áp lực chi phí vốn của ngành tiếp tục duy trì trong năm nay, theo đó điều chỉnh giảm dự báo NIM 2026F của MB khoảng 12bps xuống 3.7% (-18bps YoY).
- Thu nhập lãi thuần sẽ được bù đắp lại bởi quy mô tín dụng, qua đó dự kiến tiếp tục duy trì tăng trưởng tốt với 2026F-2027F lần lượt đạt 64.9 nghìn tỷ (+26% YoY) và 80.1 nghìn tỷ (+23% YoY).
- BLĐ ngân hàng đánh giá chi phí vốn bình quân danh mục dự kiến tăng khoảng 0.2 điểm % so với cuối năm ngoái, lãi suất bình quân 2026 dự kiến duy trì tương đương Q4/2025 nhưng sẽ phân hóa giữa các ngành nghề. BLĐ cho biết lãi suất cho vay tiêu dùng BĐS tại MB hiện ở khoảng 9-11%/năm.

Dự báo tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng không có nhiều thay đổi:

- Nhất quán với những định hướng của BLĐ bao gồm: **(1)** tỷ lệ nợ xấu tập đoàn <1.5% và ngân hàng <1% với mục tiêu trung dài hạn của tập đoàn là duy trì trong ngưỡng 1.0-1.3%, **(2)** LLCR ngân hàng duy trì trên 100%, trong kịch bản cơ sở, BSC kì vọng MB sẽ duy trì tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng đi ngang trong 2026-2027.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Luận điểm đầu tư

BSC duy trì khuyến nghị MBB dựa trên các luận điểm sau:

- **Hạn mức tín dụng vượt trội tạo nền tảng cho tăng trưởng trong dài hạn.** Tận dụng lợi thế về hạn mức tín dụng có được sau khi nhận CGBB, MB lên kế hoạch tăng trưởng 35%/năm trong vòng 3 năm tới. Nếu hoàn thành kế hoạch này, quy mô bảng cân đối của MB khi đó sẽ cao gấp 2.5 lần so với hiện tại và dự kiến sánh ngang nhóm Big3.
- **Kết hợp với triển vọng duy trì ROAE cao đầu ngành, mức định giá hiện tại là phù hợp để tích lũy khi rủi ro địa chính trị hạ nhiệt.** BSC dự báo MB tiếp tục duy trì ROAE >20% trong 3 năm tới, dù tốc độ tăng trưởng thuộc nhóm cao nhất ngành. Triển vọng này đặt tương quan với P/B 2026F hiện 1.2x, chúng tôi nhận thấy MBB xứng đáng là cổ phiếu ngân hàng để được tích lũy sau khi rủi ro liên quan đến chiến sự Trung Đông được phản ánh lên thị trường.
- **Một số chất xúc tác kì vọng trong tương lai giúp tái định giá cổ phiếu.** Trong ngắn hạn, có thể kì vọng một số chất xúc tác đến từ việc IPO MCredit. Nhìn dài hạn hơn, chúng tôi kì vọng MB sẽ phải có kế hoạch phát hành riêng lẻ để củng cố nền tảng vốn hỗ trợ tăng trưởng.

Định giá

BSC tiếp tục khuyến nghị MUA cho MBB với giá mục tiêu cập nhật là **32,400 đồng/cp (upside 22% so với giá đóng cửa ngày gần nhất)**. Với phương pháp ngắn hạn, P/B và P/E mục tiêu 1 năm được kì vọng lần lượt ở mức 1.5x và 8.0x, được điều chỉnh giảm so với báo cáo gần nhất do **(1)** chính sách tiền tệ có xu hướng thắt chặt hơn và **(2)** lo ngại về rủi ro hệ thống trong ngắn hạn do căng thẳng địa chính trị. Về phương pháp dài hạn, CAGR LNST 5 năm tiếp theo được dự báo ở mức 19%/năm trong kịch bản cơ sở.

Chúng tôi phân bổ tỷ trọng 50/30/20 lần lượt cho phương pháp P/B, P/E và thu nhập thặng dư khi cho rằng diễn biến giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi các yếu tố trong ngắn hạn.

Rủi ro

- Rủi ro hệ thống tiếp tục kéo dài do chiến sự leo thang nằm ngoài dự kiến.
- Tăng trưởng tín dụng thấp hơn kì vọng nếu NHNN đưa ra quan điểm thận trọng hơn với hạn mức tín dụng cấp cho các TCTD nhận CGBB.
- NIM thấp hơn dự kiến do chi phí vốn tăng mạnh hơn dự báo.
- Tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến trong môi trường lãi suất duy trì xu hướng tăng.

Hình 15: Tổng hợp kết quả định giá theo 3 phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý
Thu nhập thặng dư	20%	34,800
P/B (P/B mục tiêu = 1.5x)	50%	31,424
P/E (P/E mục tiêu = 8.0x)	30%	32,389
Giá mục tiêu		VND 32,389
Giá đóng cửa 10/03/2026		VND 26,550
Tiềm năng tăng giá		22%

Hình 16: Chi phí VCSH

Giá định chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro	10.0%
Beta điều chỉnh	1.19
Chi phí VCSH	14.9%

Phân bổ giá trị hiện tại thu nhập thặng dư	
Giai đoạn 2026F-2030F	33%
Giá trị dài hạn	67%

Nguồn: BSC Research

Hình 17: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư (đơn vị: tỷ đồng trừ khi ghi chú)

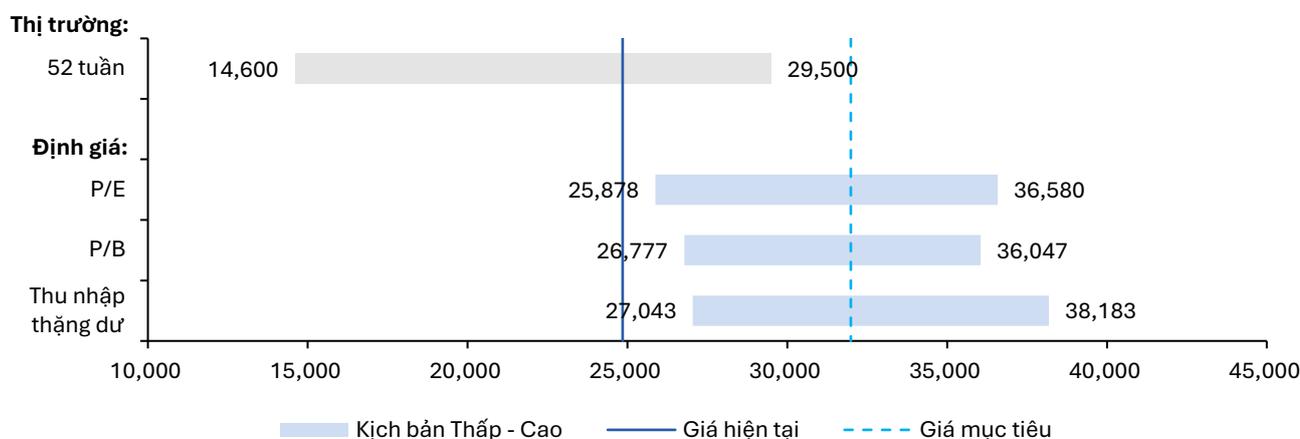
	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNST thuộc cổ đông mẹ	26,779	32,612	38,498	46,099	54,848	64,896
(-) Chi phí VCSH	(18,531)	(22,755)	(28,063)	(34,377)	(41,911)	(50,848)
Lợi nhuận thặng dư	8,248	9,857	10,435	11,722	12,937	14,048
Giá trị dài hạn (g = 3.0%)						130,053
Hệ số chiết khấu		-	1.0	2.0	3.0	4.0
Giá trị hiện tại		-	9,734	9,514	9,137	8,632
						74,547
Tổng giá trị hiện tại		111,564				
(+) Giá trị sổ sách VCSH		168,748				
Tổng giá trị VCSH		280,312				
SLCP lưu hành (triệu)		8,055				
Giá trị hợp lý		VND 34,800				

(P/B FY+1 ngầm định = 1.7x)

Nguồn: BSC Research

Hình 18: Khoảng định giá theo phân tích kịch bản

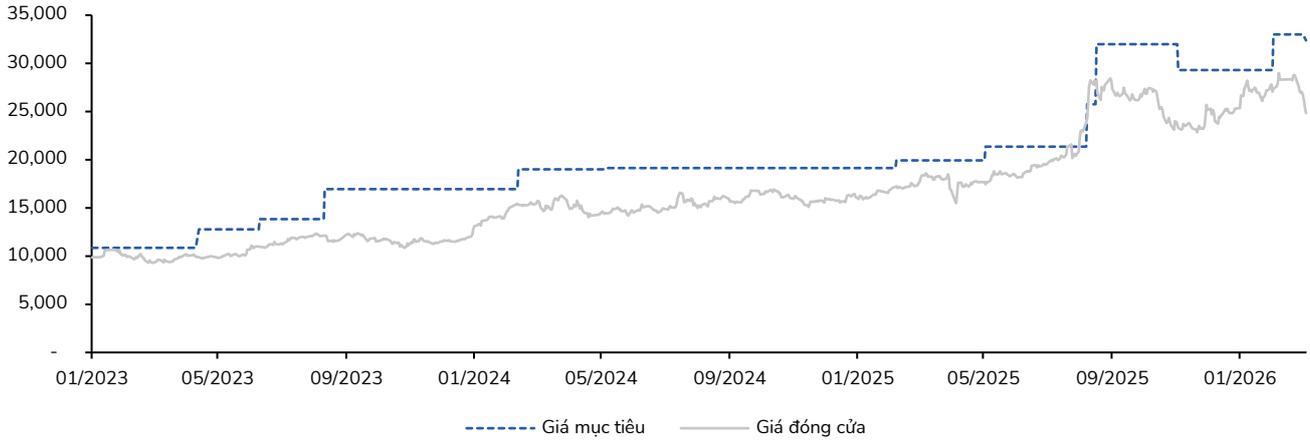
Đơn vị: đồng/cp



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 19: Lịch sử khuyến nghị

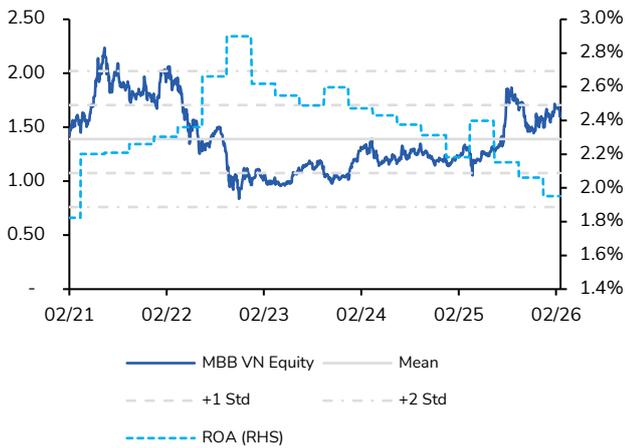
Đơn vị: đồng/cp



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 20: Định giá P/B và ROAA

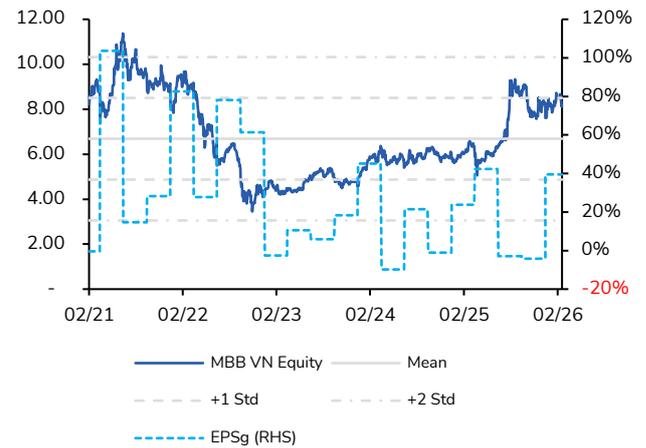
Định giá P/B TTM hiện ở mức 1.60x



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 21: Định giá P/E và Tăng trưởng EPS

Định giá P/E TTM hiện ở mức 8.15x



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F	Chỉ số	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi	69,062	89,088	122,752	160,546	Quy mô				
Chi phí lãi	(27,910)	(37,478)	(57,856)	(80,437)	Thị phần cho vay	5.0%	5.8%	6.2%	6.6%
Thu nhập lãi thuần	41,152	51,610	64,896	80,109	Thị phần tiền gửi	4.8%	5.4%	5.8%	6.4%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	4,368	6,579	7,939	9,525	An toàn vốn				
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	2,000	1,757	1,581	1,581	CAR Basel 2	11.7%	11.1%	10.9%	10.5%
Lãi từ mua bán chứng khoán	4,559	2,258	2,552	3,074	VCSH/TTS	9.9%	8.4%	8.4%	8.3%
Thu nhập từ góp vốn	53	174	152	152	Chất lượng tài sản				
Thu nhập khác	3,281	5,314	6,411	7,267	Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.6%	0.9%	1.1%	1.2%
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	67,693	83,530	101,707	Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.3%	1.4%	1.4%
Chi phí hoạt động	(17,007)	(19,681)	(24,138)	(29,445)	LLCR	92.2%	93.7%	90.6%	93.4%
Lợi nhuận trước dự phòng	38,406	48,012	59,392	72,262	DPRR cụ thể/Nợ xấu	46.2%	36.0%	37.4%	40.0%
Chi phí dự phòng	(9,577)	(13,744)	(17,708)	(23,054)	DPRR/Nợ nhóm 2-5	46.8%	54.3%	50.1%	50.5%
Lợi nhuận trước thuế	28,829	34,268	41,684	49,208	Chi phí tín dụng	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
Chi phí thuế TNDN	(5,878)	(6,885)	(8,337)	(9,842)	Tỷ lệ xóa nợ	1.4%	1.3%	1.1%	1.2%
Lợi nhuận sau thuế	22,951	27,383	33,348	39,366	Thanh khoản				
Lợi ích của CĐTS	(318)	(604)	(736)	(868)	LDR thị trường 1	92.1%	97.8%	98.6%	97.7%
LNST thuộc cổ đông mẹ	22,634	26,779	32,612	38,498	LDR thị trường 2	85.0%	84.4%	84.6%	83.3%
					TSTK/Nợ phải trả	11.5%	9.3%	9.3%	9.3%
Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F	Hiệu quả sinh lời				
Tổng tài sản	1,128,801	1,615,764	2,002,575	2,494,007	Lợi suất gộp	7.0%	6.7%	7.0%	7.4%
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,349	4,966	6,155	7,665	Chi phí vốn	3.2%	3.2%	3.6%	4.0%
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	29,825	68,494	88,745	112,834	NIM	4.2%	3.9%	3.7%	3.7%
Tiền gửi tại các TCTD khác	76,786	182,924	227,553	296,431	CIR	30.7%	29.1%	28.9%	29.0%
Chứng khoán kinh doanh	7,932	4,653	5,767	7,182	ROAA	2.2%	2.0%	1.8%	1.7%
Các công cụ tài chính phái sinh	-	-	-	-	ROAE	22.1%	21.6%	21.4%	20.5%
Cho vay khách hàng	765,048	1,070,869	1,339,710	1,654,824	Tăng trưởng				
Tổng dư nợ cho vay	776,658	1,084,019	1,356,716	1,676,437	Tín dụng	24.5%	36.8%	25.2%	23.6%
Dự phòng rủi ro	(11,610)	(13,151)	(17,006)	(21,613)	Huy động	20.7%	31.0%	24.2%	24.7%
Chứng khoán đầu tư	209,637	225,575	261,819	325,193	Tổng tài sản	19.5%	43.1%	23.9%	24.5%
Góp vốn đầu tư dài hạn	609	468	468	468	Cho vay	27.1%	39.6%	25.2%	23.6%
Tài sản khác	34,663	55,371	69,300	85,631	Tiền gửi	25.8%	29.0%	25.2%	25.7%
Nợ phải trả	1,011,741	1,473,741	1,827,941	2,280,875	Thu nhập hoạt động	17.1%	22.2%	23.4%	21.8%
Các khoản nợ NHNN Việt Nam	8,156	47,475	59,418	74,689	LNTT	9.6%	18.9%	21.6%	18.0%
Tiền gửi các TCTD khác	110,170	248,017	321,940	419,183	Định giá				
Tiền gửi của khách hàng	714,154	921,368	1,153,148	1,449,538	BVPS (đồng)	4,265	3,918	4,049	4,779
Các công cụ tài chính phái sinh	192	699	699	699	EPS (đồng)	21,135	19,919	20,949	25,729
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	2,793	3,913	4,897	6,156	P/B	1.0x	1.2x	1.3x	1.1x
Phát hành giấy tờ có giá	128,964	187,236	222,806	265,577	P/E	5.1x	6.1x	6.7x	5.7x
Các khoản nợ khác	47,312	65,034	65,034	65,034	SLCP lưu hành (triệu)	5,306	8,055	8,055	8,055
Vốn chủ sở hữu	112,149	136,136	168,748	207,246	SLCP bình quân (triệu)	5,306	6,835	8,055	8,055
Vốn điều lệ	53,063	80,550	80,550	80,550					
Thặng dư vốn cổ phần	1,304	1,304	1,304	1,304					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Lợi nhuận chưa phân phối	40,718	32,577	65,189	103,687					
Quỹ và vốn khác	16,925	21,502	21,502	21,502					
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,911	5,886	5,886	5,886					
Tổng nợ phải trả và VCSH	1,128,801	1,615,764	2,002,575	2,494,007					

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 439352722
Fax: +84 422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84 838218885
Fax: +84 838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>



Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn