

Tổng quan doanh nghiệp:

Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB) khẳng định vị thế là một trong những định chế tài chính cổ phần hàng đầu Việt Nam, vừa có nguồn tiền gửi giá rẻ ổn định như nhóm quốc doanh, vừa đạt được biên lãi ròng và hiệu quả chi phí như nhóm tư nhân dẫn đầu. Về quy mô, tổng tài sản của MBB tương đương khoảng 8,1% tổng tài sản của 20 ngân hàng niêm yết. MBB phục vụ 35,09 triệu khách hàng cuối năm 2025 và đặt mục tiêu 40 triệu trong năm 2026. MBB sở hữu Chứng khoán MB (76,35%), Bảo hiểm Quân đội (68,4%), MB Ageas Life (61%), Mcredit (50%), MB Capital (90,77%), MBAMC (100%) và MB Cambodia (100%). Trong đó, Mcredit giữ vị trí top 3 thị phần tài chính tiêu dùng, MIC top 4 bảo hiểm phi nhân thọ, MBS top 7 môi giới chứng khoán.

Định giá:

28/08/2026	
Định giá	22.100
Giá hiện tại	21.050

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	10,068.75 triệu cp
KLGD bình quân 1 tháng (Nghìn cp)	13,351.58
Biến động giá 1 tuần	3.69%
Biến động giá 1 tháng	16.72%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	211,947.19

Diễn biến P/B:



Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	6T2025	6T2026	%yoy	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần (NII)	12,372	16,894	+36.5%	24,064	31,807	+32.2%	Sự tăng trưởng vượt bậc đến từ (1) Dư nợ tín dụng đạt 1.253.837 tỷ đồng, tăng +13,22% so với đầu năm và +37,8% svck (gấp 2,2 lần mức tăng trưởng của toàn ngành); (2) MBB đã đẩy mạnh tái cấu trúc danh mục cho vay về phía dự án trung và dài hạn có lãi suất cao hơn, nâng tỷ trọng nhóm này từ 44,45% (cuối năm 2025) lên 49,51% dư nợ gộp trong quý 2/2026
Tỷ suất sinh lời của TS có sinh lãi (YoEA) (%)	1.76%	2.09%	+18.3%	3.22%	3.73%	+15.7%	Cho vay dài hạn (+56,4% svck) và trung hạn (+64,1% svck) tăng trưởng nóng giúp kéo YoEA tăng thêm 32bps, cải thiện trực tiếp hiệu quả thu nhập lãi
Chi phí vốn huy động (COF) (%)	0.80%	1.13%	+41.7%	1.32%	1.85%	+40.2%	Phụ thuộc vào nguồn vốn chi phí cao khi tiền gửi KH tăng 23,0%svck (trong khi tỷ trọng sụt giảm liên tục) còn vay liên ngân hàng tăng 118,1%svck (tỷ trọng tăng từ 9,76% lên 16,48%) và phát hành giấy tờ có giá tăng 37,1%svck (tỷ trọng tăng từ 11,42% lên 13,47%). Đồng thời, tỷ trọng tiền gửi có kỳ hạn tăng từ 62,10% lên 65,39%.
Tỷ lệ CASA (%)	37.90%	34.61%	-8.7%	37.90%	34.61%	-8.7%	Tỷ lệ CASA dồi dào, đứng thứ 2 toàn hệ thống (sau TCB). Trong bối cảnh chi phí huy động có kỳ hạn toàn ngành chạm mức 8,63%/năm, việc giữ hơn 1/3 nguồn vốn ở mức chi phí cực thấp 0,1% - 0,2%/năm là bệ đỡ giúp chi phí vốn của MBB thấp hơn trung bình ngành 22bps
Biên lãi ròng (NIM) (%)	1.03%	1.04%	+0.2%	1.9%	1.9%	0%	So với quý liền trước, NIM đã phục hồi 9 bps từ đáy 0,95% của Q1/2026 — chấm dứt chuỗi 7 quý suy giảm liên tiếp. NIM quy năm đạt 4,21% — cao thứ ba toàn ngành ngân hàng niêm yết (sau VPBank 5,18% và HDBank 4,28%)
Thu nhập ngoài lãi	4,846	3,516	-27.4%	8,477	6,033	-28.8%	Ngoại hối -397 tỷ (-74,3%), CK đầu tư -451 tỷ (-57,4%) do lợi suất trái phiếu tăng, hoạt động khác -294 tỷ (-21,6%) do thu hồi nợ đã xử lý giảm, và dịch vụ -110 tỷ. Việc sụt giảm mạnh -27,4% svck trong khi toàn ngành tăng +22,9% khiến lợi nhuận MBB cực kỳ nhạy cảm với biến động chu kỳ lãi suất do phụ thuộc tới hơn 4/5 vào thu nhập từ lãi
Tổng thu nhập HĐ(TOI)	17,246	20,434	+18.5%	32,568	37,865	+16.3%	Tỷ trọng NII/TOI đã tăng vọt từ 71,74% (quý 2/2025) lên mức 82,67% (quý 2/2026), cao hơn rõ rệt so với mức trung bình 75,9% của toàn ngành
Chi phí hoạt động	-4,956	-5,627	+13.5%	-8,906	-9,974	+12.0%	Tỷ lệ CIR nằm trong Top 5 toàn hệ thống, vượt trội hơn hẳn trung bình của toàn ngành là 28,40%, nhờ chiến lược chuyển đổi số quyết liệt : thực hiện thành công trên 95% số lượng giao dịch qua kênh số (Internet Banking, Mobile App).
CIR (%)	28.74%	27.54%	-4.2%	27.35%	26.34%	-3.7%	tỷ lệ trích lập dự phòng trên dư nợ của MBB thực tế đã tăng liên tục qua 3 quý gần nhất
CP dự phòng RR	-4,786	-4,247	-11.3%	-7,773	-7,702	-0.9%	
LNTT	7,503	10,560	+40.7%	15,889	20,188	+27.1%	
LNST	6,005	8,445	+40.6%	12,680	16,148	+27.4%	
Tổng dư nợ cho vay/Tổng tiền gửi (LDR) (%)	81.70%	83.31%	+2.0%				Mặc dù sát trần nhưng vẫn thấp hơn toàn ngành (114,8%) cho thấy hiện trạng dư nợ cho vay vượt xa tiền gửi sơ cấp là tình trạng chung của hệ thống
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) (%)	88.89%	93.63%	+5.3%				vượt trội so với nhóm bộ đệm mỏng (VIB 42,9%, EIB 43,9%, STB 50,0%, HDB 54,8%, VPB 55,4%) nhưng vẫn thấp hơn nhiều nhóm Big4 (VCB 258%, CTG 159%, TCB 128%)
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) (%)	1.60%	1.45%	-9.6%				Thấp hơn sv toàn ngành (1,97%), nợ nhóm 3 & 4 giảm trong khi nợ nhóm 5 tăng +59,6% svck => các khoản nợ xấu cũ đang bị hạ nhóm sâu hơn

Điểm nhấn đầu tư:

1. NIM phục hồi trong Q2 nhờ bệ đỡ CASA dồi dào và chuyển dịch cơ cấu kỳ hạn cho vay sang nhóm trung - dài hạn để tăng lợi suất đầu ra

- NIM theo quý của MBB đạt 1,04%/quý vào quý 2/2026, phục hồi 9bps so với đáy 0,95% ở quý 1/2026, chấm dứt chuỗi 7 quý suy giảm liên tục. NIM quy năm đạt 4,21% — cao thứ ba toàn ngành (chỉ sau VPBank 5,18% và HDBank 4,28%).
- Trong quý 2/2026, COF quy năm tăng 133bps svck. Tuy nhiên, nhờ đẩy mạnh tỷ trọng cho vay trung - dài hạn lên 49,51%, YoEA của MBB đã tăng vọt thêm 129bps lên mức 8,34%/năm. Như vậy, MBB chuyển được 97% mức tăng chi phí vốn trực tiếp sang lãi suất của khách hàng đi vay, cao hơn vượt trội so với tỷ lệ bình quân chỉ 89% của toàn ngành
- Tỷ lệ CASA đạt 34,61% (Top 2 toàn hệ thống), vượt mức bình quân ngành (20,72%) tới 14dpt. Lợi thế này giúp chi phí vốn của MBB thấp hơn trung bình ngành 22bps (4,52%/năm so với 4,74%/năm)

2. Chất lượng tài sản vững chắc và bộ đệm dự phòng dày giúp bảo vệ lợi nhuận trước làn sóng nợ xấu toàn ngành

- Tỷ lệ nợ xấu đạt 1,45% (giảm 15bps svck), nằm dưới mức trung bình ngành là 1,97%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 32bps xuống chỉ còn 0,98%, trong khi toàn ngành tăng 12bps lên 1,38%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 của MBB thuộc nhóm an toàn nhất hệ thống (thấp hơn nhiều so với HDBank 4,70%, VPBank 3,17%). Tỷ lệ xóa nợ quy năm của MBB chỉ đạt 0,78% dư nợ, thấp hơn mức trung bình ngành (0,99%).
- Tỷ lệ LLR của MBB đạt 93,63%, cao hơn rõ rệt so với mức trung bình ngành là 79,6%. Quỹ dự phòng đạt 16.663 tỷ đồng (+32,8% svck), bồi đắp nhanh hơn tốc độ hình thành nợ xấu tuyệt đối (+26,1% svck)

3. Động lực thúc đẩy lớn từ các chính sách ưu tiên đặc thù

- Nhờ nhận chuyển giao bắt buộc OceanBank, MBB được cấp hạn mức tín dụng ưu tiên lên tới 35,0% trong năm 2026 (trần ngành chỉ từ 13% – 15%). Dư dư nợ tín dụng của MBB đạt 1.253.837 tỷ đồng, tăng +13,22% so với đầu năm và +37,8% svck (gấp 2,2 lần mức tăng trưởng toàn ngành)
- Có hiệu lực từ 01/07/2026, Thông tư 25 nâng trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho cho vay trung - dài hạn (SMLR) từ 30% lên 40%. Khi tỷ lệ SMLR thực tế của MBB đang chạm đúng trần cũ 30,0% trong quý 2/2026, việc nâng trần này đã ngay lập tức giải phóng 10dpt dư địa, cho phép MBB tiếp tục giải ngân hàng chục nghìn tỷ đồng vào các dự án dài hạn mà không bị vi phạm rào cản thanh khoản pháp lý
- Nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ USD/VND của NHNN hỗ trợ trực tiếp thanh khoản tiền đồng dựa trên quy mô 3 tỷ USD vốn vay nước ngoài của MBB (lớn nhất hệ thống), đồng thời Thông tư 23/2025 giúp giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc cho ngân hàng
- Nghị định 69/2025 cho phép MBB nâng trần sở hữu nước ngoài lên 49,0%. Việc công bố đối tác chiến lược nước ngoài sẽ là động lực định giá lại mạnh mẽ nhất cho cổ phiếu MBB

Dự phóng và định giá:

Với tốc độ triển khai 6T/2026 cho thấy MBB đang chạy nhanh hơn kế hoạch: dư nợ tín dụng đã đạt 1.253.837 tỷ (83,9% kế hoạch 2026), tổng tài sản đạt 1.733.013 tỷ (80,6% kế hoạch). Nếu duy trì đà tăng trưởng này, MBB có thể vượt kế hoạch tăng trưởng quy mô đáng kể trong năm 2026, với tăng trưởng tín dụng dự phóng ở mức 25,9%; LNTT dự phóng đạt 42.279 tỷ đồng, hoàn thành 107,0% Kế hoạch năm 2026.

Chúng tôi áp dụng ba Phương pháp định giá (1) P/B Multiple; (2) P/E Multiple; (3) Residual Income Model để đưa ra mức định giá hợp lý cho MBB là **22.100 đồng/cp**, tăng 5% so với giá đóng cửa ngày 28/08/2026.

MBB hiện đang giao dịch ở P/B là 1,37 lần và P/E là 6,80 lần; tương ứng với mức ROE khoảng 20,1%, kỳ vọng P/B mục tiêu của MBB trong năm 2026 sẽ đạt 1,34 lần.

Tóm tắt BCTC và các chỉ số tài chính chủ chốt:

Chỉ tiêu (Đơn vị: tỷ đồng)	2025	2026F	%YoY	Cơ sở dự phóng
Thu nhập lãi thuần	51,610	69,555	34.8%	
Thu nhập ngoài lãi	16,083	13,259	-17.6%	nửa đầu năm giảm 28,8% svck trong khi toàn ngành tăng 22,9%
Tổng thu nhập hoạt động	67,693	82,815	22.3%	
Chi phí hoạt động	(19,681)	(22,774)	15.7%	
Chi phí dự phòng rủi ro	(13,744)	(17,762)	29.2%	
Lợi nhuận trước thuế	34,268	42,279	23.4%	
Cho vay khách hàng	1,084,019	1,365,864	26%	Hạn mức được cấp tối đa 35%; trung bình ngành 15–16%
Dư nợ tín dụng	1,107,430	1,394,548	25.9%	
Tiền gửi khách hàng	921,368	1,096,428	19%	
Phát hành giấy tờ có giá	187,236	265,875	42%	Ngược chiều tăng trưởng tiền gửi để lấp khoảng trống huy động
Tổng tài sản	1,615,764	1,916,243	18.6%	
Tăng trưởng tín dụng (%) (YTD)	36.7%	25.9%		nửa đầu năm đã đạt 13,24%, nửa cuối cần thêm 11,3% — thấp hơn mức 23,2% của nửa cuối 2025
Tăng trưởng tiền gửi (%) (YTD)	29.0%	19.0%		Phản ánh việc cạnh tranh huy động cuối năm còn cao
CIR (%)	29.1%	27.5%		Quý 4 thường cao theo mùa vụ
NIM (%) (quy năm)	3.86%	4.05%		nửa cuối năm cải thiện nhờ TT 25/2026
COF (%) (quy năm)	3.16%	4.25%		Lãi suất huy động 12T dự báo 8,2–8,4%
NPL (%)	1.29%	1.55%		Nợ BDS có độ trễ đẩy nợ xấu về cuối năm
CASA (%)	37.8%	36.5%		Hỗ trợ từ NĐ 232/2025

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.