



MB

Báo cáo cập nhật Q1/2026

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE:MBB)

Ngày 25/05/2026



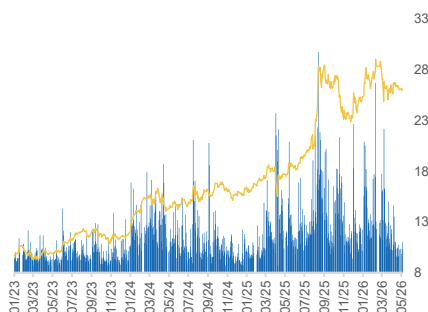
Ngân hàng TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

Mã cổ phiếu	MBB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	29,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	18,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	199,764
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	27,212,762
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	8,055.0
Beta	0,78
P/E	7.20
P/B	1.33

Thông tin cơ bản:

Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) được thành lập năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính cho các Doanh nghiệp Quân đội. Sau hơn 30 năm hình thành và phát triển, MBB hiện là một trong những ngân hàng tiêu biểu và dẫn đầu về quy mô tín dụng và CASA trong nhóm ngân hàng TMCP tại Việt Nam. MBB đặt ra mục tiêu trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu” hướng tới mục tiêu “Top 3 thị trường về hiệu quả và an toàn và luôn mang tới cho khách hàng những trải nghiệm tốt nhất.

Diễn biến giá cổ phiếu MBB



Nguồn: MBB, NHSV Research tổng hợp

Thu nhập lãi thuần vẫn là động lực tăng trưởng chính

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **30,380 VND**, tiềm năng tăng giá **23%**

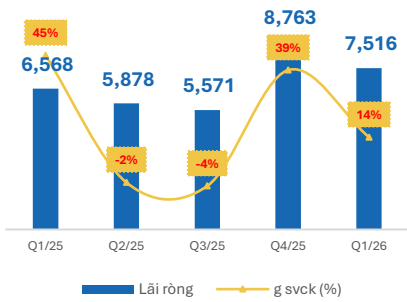
Hoạt động tín dụng là hạt nhân chính trong cơ cấu lợi nhuận

Thu nhập hoạt động trong Q1-2026 tăng mạnh 14% YoY. Trong đó:

- Thu nhập lãi thuần (NII): tăng 2% QoQ và 28% YoY, đạt 14,913 tỷ - mốc cao nhất trong lịch sử hoạt động của công ty. Lũy kế 3 tháng đầu năm, tín dụng của MBB tăng trưởng tốt (+3,3% YTD), nhỉnh nhẹ so với trung bình ngành (+3,2%YTD). Lợi nhuận sau thuế quý 1 năm 2026, đạt 7,516 tỷ tăng 14% svck và là mốc lợi nhuận theo quý cao thứ hai trong lịch sử.
- Nguyên nhân chủ yếu đến từ 1. Đẩy mạnh cho vay bất động sản và xây dựng (+8% YTD) và chiếm đến hơn 15% trong cơ cấu tín dụng cho vay và 2. Được nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng MBV nên nhận được mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với toàn ngành.
- Thu nhập ngoài lãi (Non-II): đều giảm mạnh 49% QoQ và 31% svck. Trong đó, thu nhập từ HDDV là điểm sáng hiếm hoi khi tăng trưởng 38% svck lên 1,709 tỷ. Trong khi lãi các mảng khác đều thua lỗ hoặc giảm mạnh như thu từ ngoại hối lỗ 32 tỷ, lỗ chứng khoán 240 tỷ và lãi từ hoạt động khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu còn 1,091 tỷ giảm 8% svck kéo theo thu nhập ngoài lãi của công ty chỉ còn 2,519 tỷ.
- Chi phí hoạt động: tăng 10% YoY đạt 4,347 tỷ, chủ yếu là các khoản chi cho nhân viên. Dù chi phí tăng, nhưng tỷ lệ CIR giảm rất mạnh còn 24,9% - một mức rất thấp trong lịch sử hoạt động của công ty.
- Kết quả: Lợi nhuận sau thuế Q1/2026 đạt 7,516 tỷ đồng tăng 14% svck, tương đương với mức hoàn thành 24% so với kế hoạch năm 2026 của ngân hàng.

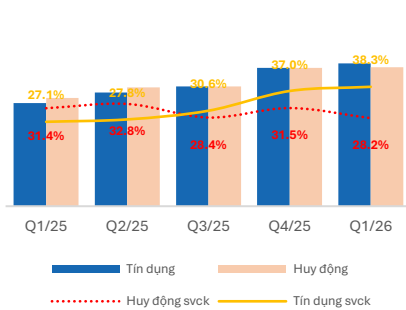
Nhân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



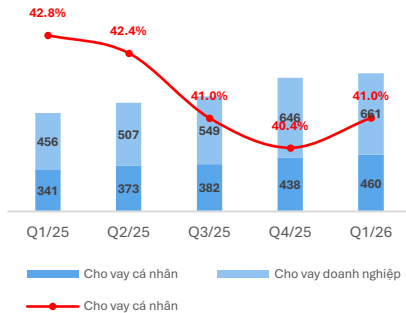
Nguồn: MBB, NHSV Research

Tăng trưởng tín dụng và huy động



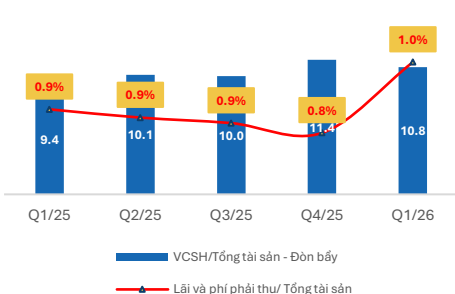
Nguồn: MBB, NHSV Research

Cho vay theo loại hình tỷ trọng



Nguồn: MBB, NHSV Research

Đòn bẩy tài chính và chất lượng tài sản



Nguồn: MBB, NHSV Research

Tín dụng bứt tốc tăng trưởng trong Q1-2026 với động lực chính đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp, đi cùng sự tăng tốc của tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản

- MBB ghi nhận tăng trưởng tín dụng 3,2% trong Q1-2026 với mức tăng tới 38% svck đạt hơn 1,144 triệu tỷ đồng, đưa mức tăng trưởng tín dụng cả năm lên 3,3%, dẫn dắt bởi cho vay bán buôn bán lẻ và bất động sản & xây dựng. Đây là mức tăng trưởng tín dụng cao của ngân hàng và nhỉnh nhẹ so với bình quân toàn ngành (+3,2% YTD). Nguyên nhân tăng trưởng cao hơn so với trung bình ngành là do công ty nhận chuyển giao bắt buộc Oceanbank (MBV) giúp mở rộng quy mô tài sản, dư nợ và đặc biệt là cơ chế nới room tín dụng.

- Về huy động, tỷ trọng tăng trưởng đang thấp hơn tín dụng cho thấy ngân hàng đang phụ thuộc hơn vào vốn vay ngân hàng và phát hành giấy giữ có giá, dẫn đến chi phí vốn có thể tiếp tục neo cao. Tỷ lệ chênh lệch giữa huy động và tín dụng đang là áp lực chung của toàn ngành ngân hàng, khi mà chính phủ yêu cầu phải tăng trưởng mạnh trong khi lãi suất tiền gửi lại không quá hấp dẫn.

Tỷ trọng cho vay cá nhân vẫn ở vùng thấp

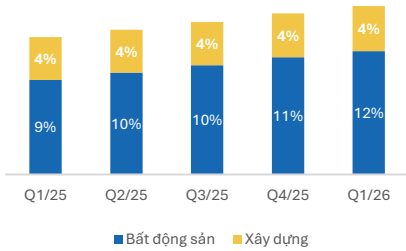
- Xét về cơ cấu cho vay khách hàng, tỷ trọng cho vay cá nhân vẫn đang có xu hướng giảm dần kể từ năm 2022. Sau bốn năm liên tiếp đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp, tỷ trọng tín dụng cá nhân của ngân hàng đã giảm xuống chỉ còn chiếm ~40% tổng dư nợ, nguyên nhân là những năm gần đây rất nhiều hộ kinh nhỏ lẻ gặp khó khăn trước những quy định mới về thuế cũng như sức mua của người tiêu dùng giảm mạnh và không cạnh tranh được với những doanh nghiệp lớn có lợi thế cạnh tranh mạnh.

Chất lượng tài sản duy trì ổn định

- Tỷ lệ lãi và phí phải thu / tổng tài sản duy trì ở quanh ngưỡng 1% cho thấy rủi ro tiềm ẩn nợ xấu ẩn của ngân hàng vẫn đang ở mức thấp.
- Tỷ lệ đòn bẩy VCSH/ TTS của MBB giảm nhẹ còn 10,8 lần thấp hơn so với quý trước nhưng vẫn là một mức cao trong lịch sử do công ty đẩy mạnh cho vay khi được cấp tín dụng cao hơn so với ngành. Tuy nhiên, nếu so với ngành thì tỷ lệ này cũng không phải quá cao.

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Tỷ trọng cho vay Bất động sản và Xây dựng

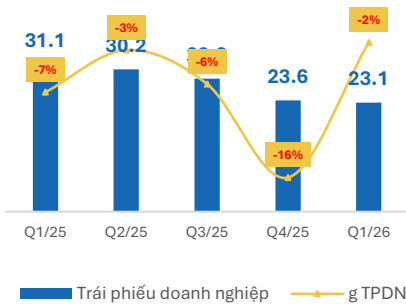


Nguồn: MBB, NHSV Research

Tỷ trọng cho vay Bất động sản và Xây dựng ngày càng lớn

- Tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản của MBB tăng rất mạnh, với mức tăng 8% chỉ sau một quý. Tỷ lệ tín dụng kinh doanh BĐS và xây dựng / tổng dư nợ tín dụng của MBB vọt lên gần 16,1% - là mức cao nhất trong lịch sử hoạt động và tiếp tục nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng tín dụng cho vay bất động sản ở mức cao trong ngành.

Trái phiếu doanh nghiệp

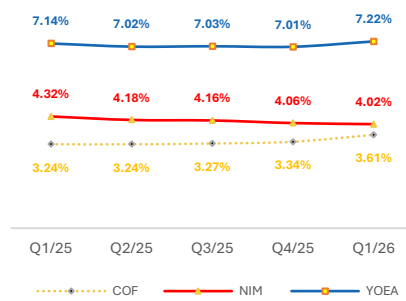


Nguồn: MBB, NHSV Research

Trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục giảm

- Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ tiếp tục giảm sâu xuống chỉ còn 23.100 nghìn tỷ. Kể từ sau cuộc khủng hoảng trái phiếu năm 2022 thì hiện giờ quy mô trái phiếu doanh nghiệp của MBB chỉ chiếm 1,4% tổng tài sản, mức thấp hơn rất nhiều so với các năm trước đây.

Khả năng sinh lời



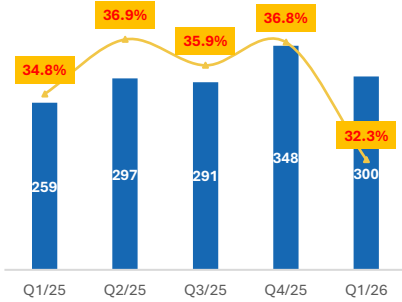
Nguồn: MBB, NHSV Research

NIM bình quân về mức thấp nhất trong nhiều năm do chịu áp lực từ chi phí vốn tăng cao

- NIM bình quân trong Q1-2026 của MBB tiếp tục giảm mạnh, về mức 4.02% - là mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. NIM giảm trong bối cảnh COF tiếp tục gia tăng trong quý 1 năm 2026 lên 3,61% cho thấy áp lực cạnh tranh rất lớn trong hệ thống ngân hàng.
- Áp lực chi phí vốn chủ yếu bắt nguồn từ sự cạnh tranh gay gắt trong huy động vốn trong phạm vi toàn ngành, khi nhu cầu vốn huy động tăng cao để đáp ứng cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng rất mạnh hiện nay. Để bù đắp, ngân hàng đã phải đẩy mạnh các kênh huy động thay thế như trái phiếu doanh nghiệp và chứng chỉ tiền gửi, dù chi phí vốn từ các kênh này là cao hơn đáng kể so với tiền gửi khách hàng.

Nhân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

CASA và tỷ lệ CASA

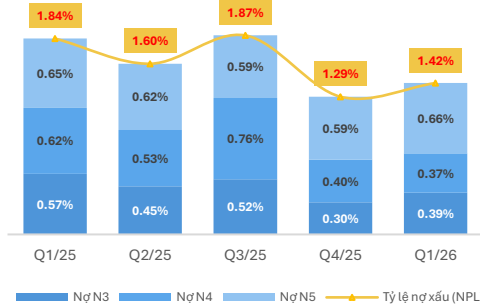


Nguồn: MBB, NHSV Research

Quy mô CASA giảm nhẹ , tỷ lệ CASA vẫn duy trì vị trí độc tôn

- Trong Q1-2026, MBB ghi nhận quy mô CASA giảm nhẹ đạt 300,008 tỷ đồng giảm nhẹ 14% QoQ nhưng tăng 15% svck . Tỷ lệ CASA của ngân hàng là 32,3% - tuy có giảm so với quý trước nhưng vẫn cao vượt trội so với trung bình ngành cho thấy lợi thế cạnh tranh cực kỳ mạnh mẽ của MBB với hệ sinh thái quân đội.

Tỷ trọng các nhóm nợ xấu



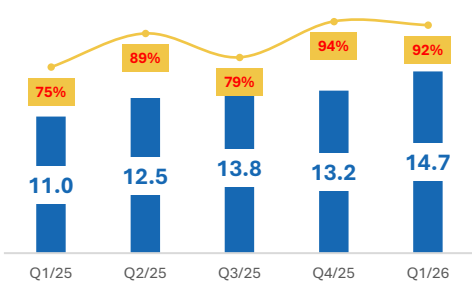
Nguồn: MBB, NHSV Research

Tỷ lệ nợ xấu tăng

- Nợ xấu của MBB Q1-2026 đạt 15.948 tỷ, tăng 13% so với quý trước và ở mức rất cao so với lịch sử, phản ánh hậu quả của việc tăng trưởng rất mạnh ở những năm trước, khi những khoản cho vay tới các khách hàng có sức khỏe tài chính không tốt. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng ghi nhận lên mức tăng lên 1,42% cao hơn so với mức 1,29% của quý trước

- Tỷ lệ nợ xấu của MBB vẫn ở mức cao so với cuối năm 2024 và cũng cao hơn đáng kể so với phần lớn thời điểm trong lịch sử hoạt động. Ngoài ra dự phòng nợ xấu của công ty cũng cao nhất lịch sử lên 14,700 tỷ tăng mạnh 12% so với quý trước.

Dự phòng nợ xấu và bao phủ nợ

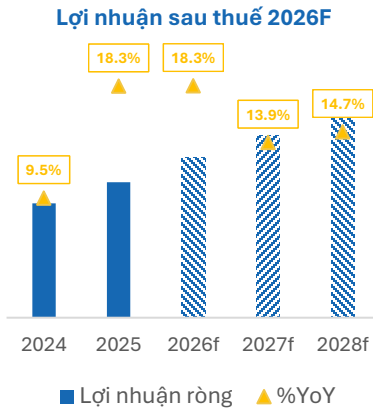


Nguồn: MBB, NHSV Research

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn duy trì ở mức thấp

- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB quý 1/2026 là 92,2%, giảm nhẹ so với quý trước và là mức tương đối thấp so với cả lịch sử hoạt động lẫn mặt bằng chung của ngành ngân hàng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp cho thấy bộ đệm dự phòng không còn dồi dào, khiến dư địa hoàn nhập dự phòng hạn chế và khả năng hỗ trợ lợi nhuận trong các quý tới suy giảm.

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)



Nguồn: MBB, NHSV Research

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2026F của MBB ước đạt khoảng 31,000 tỷ đồng, tăng ~18%YoY. Trong đó:

- Tín dụng:** Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của MBB trong năm 2026 tiếp tục duy trì trên hai con số khoảng 35%. Dự báo này dựa trên đà tăng trưởng tín dụng cao đã được ghi nhận trong năm 2025 (+37% YTD) và trong bối cảnh Chính phủ và NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10% trong năm nay thông qua hàng loạt dự án bất động sản và đầu tư công quy mô lớn chưa từng có như sân bay Long Thành, siêu dự án khu đô thị lấn biển Cần Giờ,...
- NIM:** Chúng tôi cho rằng NIM của hệ thống ngân hàng nói chung và MBB nói riêng khó có thể cải thiện ngay trong 2026, dù lãi suất tiền gửi và cho vay đã có dấu hiệu nhích nhẹ vào đầu tháng 12. Chi phí huy động vẫn duy trì ở mức cao do cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng thương mại cổ phần. Do đó, chúng tôi dự báo NIM bình quân cả năm của MBB sẽ ở quanh mức 3.82% tiếp tục sụt giảm nhẹ so với mức 3.87% của năm 2025
- Thu nhập lãi thuần:** Vẫn đóng góp vào tăng trưởng chính dự kiến năm 2026 lên sấp xỉ 62.000 tỷ đồng (+20% YoY)
- Thu nhập ngoài lãi:** Dự báo tăng trưởng thu nhập ngoài lãi ở mức cao(+15% YoY), đạt 18.430 tỷ đồng. Thu nhập dịch vụ dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt lên 8.530 tỷ đồng (+30% YoY) với tệp khách hàng lên đến hơn 40 triệu người.
- Chi phí hoạt động:** Dự báo chi phí hoạt động tăng khoảng 24% YoY trong 2026, do những năm gần đây, lạm phát tăng cao và quỹ lương của công ty ngày càng phình to để thu hút thêm nhân tài.
- Dự phòng:** Tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng năm 2026 dự báo vào khoảng 14.595 tỷ đồng, tăng nhẹ so với năm trước do năm 2026, công ty đã đẩy mạnh trích lập cao nhất sử dụng - hậu quả của việc tăng trưởng nóng của những năm trước để đổi lấy lợi nhuận khủng.

Nhân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

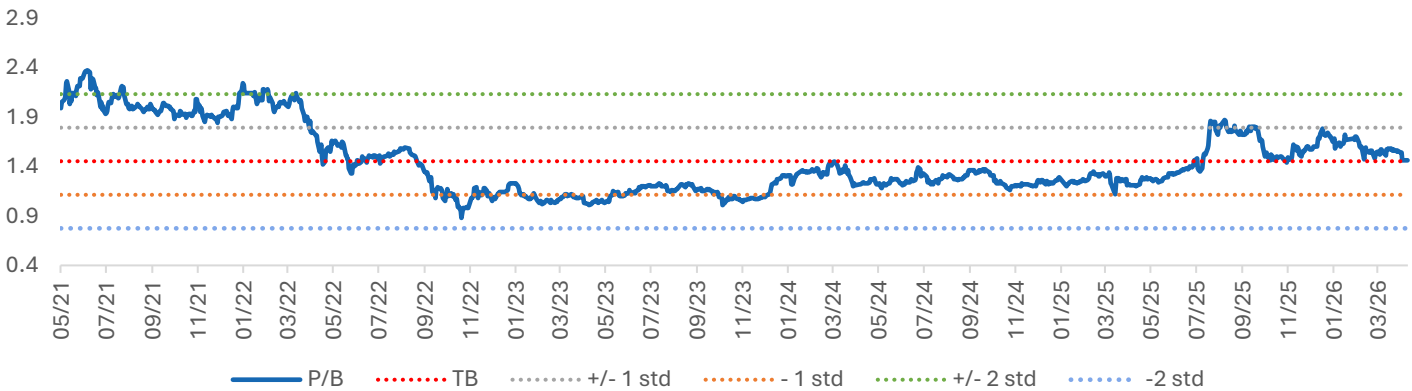
ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên phương pháp định giá so sánh P/B, thu nhập thặng dư, kết hợp cùng các dự báo về hoạt động kinh doanh năm 2026 và triển vọng tăng trưởng những năm tới của ngân hàng, chúng tôi xác định giá mục tiêu trong 12 tháng tới đối với cổ phiếu MBB ở mức **30,380 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn khoảng 23% so với mức giá đóng cửa ngày 25/05/2026 (24,800 VNĐ/CP).

Phương pháp thu nhập thặng dư

PV của thu nhập thặng dư (2026F-2030F)	31,081	tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2030 trở đi)	24,717	tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	133,091	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	188,889	tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	8,055	triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	23,450	đồng/cổ phiếu

P/B trung vị 5 năm của MBB



Nguồn: FiinX, NHSV Research

Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp	
Thu nhập thặng dư	40%	23,450	9,380	đồng/cổ phiếu
P/B	60%	35,000	21,000	đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			30,380	đồng/cổ phiếu

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1-2026 và năm 2026

Kết quả kinh doanh	2025	YoY	Q1/26	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	67,693	22.2%	17,430	13.8%	-10.7%
Thu nhập lãi thuần (NII)	51,610	25.4%	14,913	27.5%	2.5%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	16,083	12.8%	2,517	-30.7%	-49.4%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	6,579	50.6%	1,709	38.3%	-18.7%
TNT hoạt động FX	1,757	-12.2%	(32)	-105.9%	-112.2%
TNT hoạt động chứng khoán	2,258	-50.5%	(250)	-136.9%	-127.7%
TNT hoạt động khác	5,489	64.7%	1,091	-7.5%	-36.2%
Chi phí hoạt động	19,681	15.7%	4,347	10.1%	-30.2%
Chi phí dự phòng	13,744	43.5%	3,455	15.7%	59.3%
Lợi nhuận sau thuế	26,779	18.3%	7,516	14.4%	-14.2%

Nguồn: MBB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	2026	YoY	Q1/26	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng svck	37.0%	+1221 đcb	3.3%	+1122 đcb	+134 đcb
Tăng trưởng huy động svck	39.2%	+1450 đcb	0.6%	-319 đcb	-324 đcb
NIM	3.9%	-21 đcb	4.0%	-30 đcb	-4 đcb
YEA	6.7%	-17 đcb	7.2%	+8 đcb	+21 đcb
COF	3.2%	-1 đcb	3.6%	+36 đcb	+27 đcb
CASA	36.8%	-120 đcb	32.3%	-255 đcb	-456 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	-33 đcb	1.4%	-42 đcb	+13 đcb
Tỷ lệ nợ xấu có nhóm 2	2.2%	-95 đcb	2.5%	-127 đcb	+24 đcb
LLR	93.7%	+150 đcb	92.2%	+1698 đcb	-151 đcb
CIR	29.1%	-162 đcb	24.9%	-84 đcb	-696 đcb
ROA	2.0%	-23 đcb	2.0%	-39 đcb	-7 đcb
ROE	20.7%	-50 đcb	20.5%	-167 đcb	-30 đcb

Nguồn: MBB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2026F-2026F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2023	2024	2025	2026f	2027f
Thu nhập hoạt động	47,306	55,413	67,693	78,647	90,486
%YoY	3.8%	17.1%	22.2%	16.2%	15.1%
Thu nhập lãi thuần	38,684	41,152	51,610	60,217	69,249
%yoy	7.4%	6.4%	25.4%	16.7%	15.0%
Thu nhập ngoài lãi thuần	8,622	14,261	16,083	18,430	21,236
%yoy	-9.9%	65.4%	12.8%	14.6%	15.2%
Chi phí hoạt động	14,913	17,007	19,681	24,439	29,326
%yoy	0.7%	14.0%	15.7%	13.5%	12.7%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	6,087	9,577	13,744	14,595	16,055
%yoy	-24.4%	57.3%	43.5%	6.2%	10.0%
Tổng lợi nhuận trước thuế	26,306	28,829	34,268	39,613	45,104
Lợi nhuận sau thuế	20,677	22,634	26,779	31,690	36,083
%YoY	18.3%	9.5%	18.3%	18.3%	13.9%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	28.4%	24.7%	37.0%	35.9%	30.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	33.5%	24.7%	39.2%	27.1%	30.0%
NIM	4.8%	4.1%	3.9%	3.7%	3.8%
YEA	8.6%	6.8%	6.7%	7.3%	7.7%
COF	4.3%	3.2%	3.2%	2.9%	2.9%
CASA	38.1%	38.0%	36.8%	37.6%	37.6%
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.6%	1.3%	1.8%	1.7%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.1%	1.4%	1.5%	1.7%	1.5%
LLR	117.0%	92.2%	93.7%	85.0%	84.6%
CIR	31.5%	30.7%	29.1%	31.1%	32.4%

Nguồn: MBB, NHSV Research

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số
54 Liễu Giai, phường
Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

