

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

NGÂN HÀNG

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và NIM hồi phục so với quý trước

- LNTT hợp nhất Q2/26 đạt 10,560 tỷ đồng (+40.7% svck), cao thứ hai trong lịch sử ngân hàng và vượt 14.9% so với dự phóng quý của chúng tôi, chủ yếu nhờ NIM cải thiện tốt hơn kỳ vọng. LNTT 6T2026 hoàn thành 50% dự phóng cả năm 2026 của VPBankS và 51% kế hoạch lợi nhuận năm do Ngân hàng đề ra.
- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng nửa cuối năm 2026 của MBB, nhờ hạn mức tín dụng còn lớn, NIM có dấu hiệu cải thiện và hiệu quả chi phí thuộc nhóm tốt nhất các ngân hàng niêm yết (CIR Q2/26: 27.5%, sv trung bình 28.8%). Chúng tôi sẽ cập nhật thêm trong báo cáo cập nhật sắp tới.

TNHD tăng trưởng vững nhờ TNLT dẫn dắt; TNNL thu hẹp do áp lực từ ngoại hối và chứng khoán, dịch vụ cốt lõi vẫn tăng trưởng ổn định

Tổng thu nhập hoạt động (TNHD) riêng Q2/26 ước đạt 20,434 tỷ đồng (+18.5% svck, +17.2% sv quý trước), cải thiện so với mức tăng trưởng QoQ âm của Q1/26. Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ thu nhập lãi thuần (TNLT), tương tự xu hướng ghi nhận trong Q1/26, với mức tăng 36.5% svck và đóng góp 82.7% vào cơ cấu TNHD quý. Ngược lại, thu nhập ngoài lãi (TNNL) tiếp nối đà giảm svck đã ghi nhận từ Q4/25, giảm 27.3% trong quý, chủ yếu do các khoản thu nhập liên quan đến thị trường như ngoại hối và chứng khoán yếu hơn svck. Lũy kế 6T2026, TNNL giảm 28.8% svck, đạt 6,058 tỷ đồng.

Thu nhập ngoài lãi riêng quý 2 đạt 3,541 tỷ đồng, với các mảng cấu thành đều ghi nhận sụt giảm svck, đưa tỷ trọng thu ngoài lãi từ 28.3% trong Q2/25 xuống mức 17.3%. Trong đó, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ chỉ giảm nhẹ 5.7% svck, chủ yếu do khoản lỗ 51 tỷ đồng tại mảng xử lý nợ, thẩm định giá và khai thác tài sản, cùng mức giảm mạnh 53.4% svck tại mảng tư vấn, trong khi các cấu phần chính còn lại (bảo hiểm, hoạt động thanh toán và các khoản phụ thu dịch vụ khác như phí máy POS) đều tăng trưởng svck. Đáng chú ý, mảng thanh toán và ngân quỹ ghi nhận doanh thu tăng gấp 1.5 lần svck trong 6T2026, chủ yếu nhờ hoạt động kinh doanh thẻ và tài trợ thương mại tiếp tục tăng trưởng tốt; doanh thu mảng bảo hiểm cũng tăng 10.3% svck trong 6T2026, phù hợp với vị thế Top 2 toàn thị trường của MB về doanh thu phân phối bảo hiểm qua ngân hàng (bancassurance). Ngược lại, các mảng liên quan đến thị trường đều sụt giảm mạnh svck dù đã phục hồi so với quý liền trước: (i) lãi thuần kinh doanh ngoại hối trong quý giảm 74.3% svck, do chi phí tăng gần 3 lần svck (chủ yếu từ công cụ phái sinh tiền tệ đã xói mòn mức tăng tốt của doanh thu, dù đã phục hồi so với khoản lỗ 31.7 tỷ đồng trong Q1/26; và (ii) lãi thuần liên quan chứng khoán trong quý giảm 51.2% svck – một phần nguyên nhân đến từ mức nền cao của Q2/25, dù đã phục hồi so với khoản lỗ 331 tỷ đồng của Q1/26 nhờ khoản hoàn nhập 313.8 tỷ đồng tại danh mục chứng khoán đầu tư. Theo đại diện Ngân hàng, MBB đã tận dụng tốt cơ hội thị trường để chốt lời mạnh ở mảng chứng khoán kinh doanh và ngoại hối trong năm 2025, trong khi 6 tháng đầu năm nay tỷ giá giao dịch sát trần khiến dư địa không còn nhiều. Ngoài ra, lãi thuần từ hoạt động kinh doanh khác trong quý giảm 21.6% svck, chủ yếu do thu từ nợ đã xử lý giảm 18.1% svck, kéo tỷ lệ thu hồi nợ đã xử lý/dư nợ gộp xuống 0.3% trong quý (so với mức 0.5% của Q2/25).

TNLT tăng mạnh nhờ tín dụng mở rộng vượt ngành và NIM chững lại đã co hẹp

Thu nhập lãi thuần (TNLT) đạt 16,894 tỷ đồng trong quý (+36.5% svck), nâng tỷ trọng đóng góp vào TNHD lên 82.7%, so với mức 71.7% cùng kỳ. Động lực tăng trưởng đến từ sự kết hợp giữa tín dụng mở rộng mạnh và NIM cải thiện trên cả hai cơ sở so sánh (svck và sv quý trước). Cụ thể, tín dụng hợp nhất tăng 13.2% so với cuối năm 2025, cao hơn mức bình quân toàn hệ thống tại cuối tháng 6/2026 (7.7%), trong đó cho vay khách hàng tăng tương ứng 13.2%, trong khi tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong cơ cấu tín dụng duy trì ở mức 2.3%, tương đương Q4/25. Động lực tăng trưởng cho vay đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp (KHDN, +15.8% so với cuối năm 2025), trong khi cho vay bán lẻ tăng chậm hơn, ở mức 9.4%. Diễn biến này gắn với việc MBB vừa thành lập Khối Khách hàng FDI (FSB) – xác định là 1 trong 4 nhóm khách hàng trọng tâm bên cạnh Khách hàng lớn, SME và Khách hàng cá nhân – trong bối cảnh vốn FDI đăng ký mới tiếp tục tăng mạnh (lũy kế 5T2026 đạt khoảng 6,57 tỷ USD); đồng thời phù hợp với định hướng ban lãnh đạo đã chia sẻ tại ĐHCĐ về việc đẩy mạnh nhóm khách hàng FDI và các doanh nghiệp có hệ sinh thái lành mạnh. Xét theo ngành, cho vay liên quan bất động sản ghi nhận mức tăng mạnh thứ hai trong 6T2026 (+38.2%), tiếp nối xu hướng gia tăng tỷ trọng nhóm này từ Q3/24; trong khi cho vay liên quan dịch vụ tài chính tăng mạnh nhất, đạt 40.2% trong 6T. Trong 3 nhóm ngành MBB cho vay tập trung nhất, sản xuất và hộ kinh doanh tiếp tục tăng trưởng tốt, lần lượt đạt 15.4% và 10.5% trong 6T2026; riêng nhóm thương mại chỉ tăng nhẹ 4.9%, dù đã cải thiện đáng kể so với mức tăng trưởng

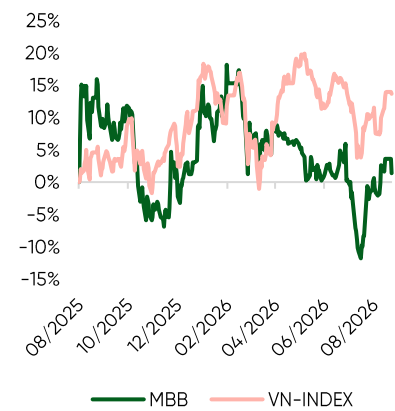
Giá hiện tại	VND20,600
Cao nhất 52	VND23,600
Thấp nhất 52	VND17,800

Thị giá vốn (tỷ VND)	207,401
KLGD TB 10 phiên (triệu)	12.6
Sở hữu NN còn lại (%)	1.1
Số CP lưu hành (triệu)	10,068

	MBB	VNI
P/E trượt 12T	6.4x	12.5x
P/B	1.4x	2.1x
ROAA trượt 12T	1.9%	2.6%
ROAE trượt 12T	21.6%	17.2%

*Dữ liệu ngày 03/09/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
MBB	3.0	2.1	-4.9
VN-INDEX	3.7	0.5	0.8

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội	14.7
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước	9.8
Tổng Công ty Trục thăng Việt Nam	8.0

Tổng quan doanh nghiệp

MBB được thành lập vào năm 1994 với mục tiêu ban đầu là hỗ trợ các doanh nghiệp quân đội trong hoạt động kinh doanh, và chính thức niêm yết trên HOSE vào năm 2011. Qua thời gian, MBB đã phát triển thành một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, với vị thế vững chắc ở cả mảng ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Minh

minhnn3@vpbanks.com.vn

âm -1.0% ghi nhận trong 3T2026. Chúng tôi cũng lưu ý rằng xu hướng gia tăng tỷ trọng dư nợ liên quan BĐS nằm trong định hướng của HĐQT, với trần tỷ lệ cho vay BĐS ở mức 13%, biên độ +/-2% (tại Q2/26: 13.6% cơ cấu dư nợ). Song song với sự dịch chuyển cơ cấu ngành, tỷ trọng dư nợ trung dài hạn cũng tiếp tục xu hướng tăng từ Q4/25, lên mức 49.5%.

NIM riêng Q2/26 đạt 4.1%, cải thiện 1bps svck và 35bps sv quý trước, đánh dấu chấm dứt xu hướng co hẹp svck kể từ khi NIM bắt đầu chịu áp lực từ Q2/25. NIM quý cải thiện khi lợi suất tài sản sinh lời (IEA) tăng mạnh theo quý, lẫn át đà tăng của chi phí vốn (COF). COF quý tăng lên 4.7% (+1.4 điểm % svck, +70bps sv quý trước), xuất phát từ hai yếu tố: (i) chi phí huy động tiếp tục tăng 1.4 điểm % svck (+60bps sv quý trước), phản ánh áp lực cạnh tranh huy động toàn hệ thống chưa hạ nhiệt, cùng với nỗ lực của MBB trong việc huy động vốn để tài trợ cho đà mở rộng tín dụng. Chúng tôi cho rằng MBB cũng đã chủ động đẩy mạnh huy động hơn sau khi tiến gửi sụt giảm 1.7% trong Q1/26, giúp tăng trưởng tiền gửi phục hồi lên mức 4.6% trong 6T2026 – khi tiền gửi nhóm KHDN quay trở lại sau sụt giảm trong Q1/26 (+10% sv quý trước). Bên cạnh đó, tỷ lệ CASA vẫn tiếp tục thu hẹp svck, xuống mức 33.8%, dù đã cải thiện 1.4 điểm % sv quý trước, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiền gửi có kỳ hạn hấp dẫn hơn, hút dòng tiền khỏi tài khoản thanh toán; và (ii) chi phí giấy tờ có giá (GTCG) tăng 1.5 điểm % svck (+1.2 điểm % sv quý trước), phản ánh tỷ trọng nguồn vốn này tiếp tục gia tăng trong cơ cấu huy động. Chúng tôi cho rằng diễn biến này cũng đến từ việc MBB chủ động cân đối kỳ hạn nguồn vốn để khớp với danh mục cho vay đang nghiêng mạnh hơn về trung dài hạn. Về phía tài sản, lợi suất IEA quý cải thiện lên 8.3% (+1.3 điểm % svck, +96bps sv quý trước), chủ yếu nhờ lợi suất cho vay cải thiện mạnh 89bps svck (+48bps sv quý trước) – đảo chiều so với xu hướng co hẹp svck liên tục ghi nhận trong giai đoạn Q1/24-Q4/25. Chúng tôi cho rằng sự cải thiện này đến từ (i) hiệu quả của quá trình tái định giá các khoản vay theo mặt bằng lãi suất mới, và (ii) sự dịch chuyển cơ cấu cho vay sang các phân khúc có lợi suất cao hơn, đặc biệt là các khoản vay kỳ hạn trung dài hạn và nhóm bất động sản.

CIR tăng nhẹ theo quý nhưng kết quả 6T2026 vẫn trong mục tiêu

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) Q2/26 đạt 27.5%, nhích nhẹ so với mức 24.9% của Q1/26; lũy kế 6T2026 đạt 26.3%, vẫn nằm trong dải mục tiêu 24-27% mà ban điều hành đã chia sẻ tại buổi gặp nhà đầu tư tháng 8/2026. Chi phí hoạt động riêng Q2/26 tăng 13.5% svck, trong đó hai cấu phần lớn nhất là chi phí nhân công và chi phí tài sản lần lượt tăng 9.7% và 21.6% svck. Chúng tôi cho rằng mức tăng vượt trội của chi phí tài sản một phần phản ánh chiến lược đẩy mạnh đầu tư công nghệ và AI của MB nhằm tối ưu vận hành trong dài hạn – định hướng ban lãnh đạo đã nêu ngay từ đầu năm 2026 – qua đó giúp kiểm chế tốc độ tăng chi phí nhân công ở mức thấp hơn đáng kể.

Tỷ lệ nợ xấu nhích nhẹ nhưng trong tầm kiểm soát; MBB duy trì bộ đệm dự phòng vững chắc

Tỷ lệ nợ xấu cộng tỷ lệ xóa nợ theo quý nhích nhẹ 5bps so với quý trước, ước đạt 1.6%, trong đó tỷ lệ nợ xấu riêng quý đạt 1.4% (+3bps sv quý trước) khi tỷ trọng nợ nhóm 3-5 trong dư nợ duy trì tương đương Q1/26; tỷ lệ xóa nợ quý (năm hóa) đạt 0.8% – thấp hơn đáng kể so với mức 1.6% của Q2/25, dù mặt bằng lãi suất hiện cao hơn svck. Ở chiều ngược lại, tỷ lệ nợ nhóm 2 cải thiện nhẹ 8bps sv quý trước và thấp hơn mức 1.3% cùng kỳ.

Tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên dư nợ gộp (năm hóa) ghi nhận 1.4%, đi ngang so với quý trước – tương ứng khoảng 4,000 tỷ đồng nợ xấu phát sinh mới trong quý. Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ gộp (năm hóa) đạt 1.4% (+19bps sv quý trước), kéo tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) lên mức 93.6% – cao hơn đáng kể so với bình quân ngành (khoảng 79%) và tiếp tục nằm trong nhóm dẫn đầu hệ thống.

	Q2/25	Q2/26	6T25	6T26	% sv dự phóng cả năm VPBS	% sv thị trường (04/09/26)
Thu nhập lãi thuần (svck)	17.5%	36.5%	22.8%	32.2%	49%	48%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	35.4%	-27.3%	29.8%	-28.8%	35%	41%
Chi phí hoạt động (svck)	10.4%	13.5%	11.3%	12.0%	44%	44%
LN trước dự phòng (svck)	27.5%	20.5%	30.4%	17.9%	47%	47%
Chi phí dự phòng (svck)	138.6%	-11.3%	64.9%	-0.9%	41%	43%
LNTT (svck)	-1.7%	40.7%	18.3%	27.1%	50%	49%
Cho vay KH (svck)	30.6%	39.5%	30.6%	39.5%		
Tiền gửi KH (svck)	26.6%	23.0%	26.6%	23.0%		
NIM (%)	4.1%	4.1%	4.1%	4.0%		
Lợi suất tài sản (%)	7.1%	8.3%	7.0%	7.8%		
Chi phí vốn (%)	3.3%	4.7%	3.3%	4.3%		
Tỷ lệ CASA	37.1%	33.8%	37.1%	33.8%		
CIR (%)	28.7%	27.5%	27.3%	26.3%		
ROAE (%)	18.7%	21.5%	20.3%	21.1%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.6%	1.4%	1.6%	1.4%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.3%	1.0%	1.3%	1.0%		
LLR (%)	88.9%	93.6%	88.9%	93.6%		

Nguồn: VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn