

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)

MUA +49,4%

NgànhNgân hàng

Ngày báo cáo11/09/2026

Giá hiện tại19.750 VND

Giá mục tiêu29.000 VND

Giá mục tiêu gần nhất*29.600 VND

TL tăng+46,8%

Lợi suất cổ tức+2,5%

Tổng mức sinh lời+49,4%

*Đã điều chỉnh cho cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15% và phát hành quyền mua tỷ lệ 10:1

GT vốn hóa205,1 nghìn tỷ đồng

Room KN210,4 tỷ đồng

GTGD/ngày (30n)289,3 tỷ đồng

Cổ phần Nhà nước48,3%

SL cổ phiếu lưu hành10,069 tỷ

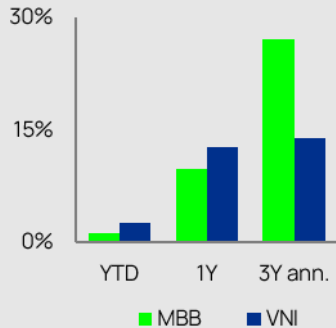
Pha loãng10,069 tỷ

	MBB	Peers	VNI
P/E (trượt)	6,1x	8,3x	14,0x
P/B (ht)	1,3x	1,3x	2,0x
ROE	21,6%	17,4%	16,1%
ROA	1,9%	1,6%	2,4%

Tổng quan Ngân hàng

Được thành lập năm 1994, MBB là ngân hàng lớn thứ 4 trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng giá trị tài sản tính đến ngày 31/12/2025. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2004 và niêm yết từ tháng 11/2011.

Diễn biến giá cổ phiếu



Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	48.012	59.698	73.613	89.883
% YoY	25,0%	24,3%	23,3%	22,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	26.779	32.406	37.587	46.368
% YoY	18,3%	21,0%	16,0%	23,4%
EPS	17,3%	17,6%	9,8%	23,4%
NIM	3,87%	3,81%	3,83%	3,80%
Tỷ lệ CASA	37,8%	34,0%	34,5%	35,0%
Nợ xấu/cho vay	1,29%	1,44%	1,54%	1,34%
Chi phí tín dụng	1,27%	1,28%	1,38%	1,38%
Chi phí/thu nhập	29,1%	29,0%	30,0%	30,0%
P/B	1,5x	1,2x	1,0x	0,8x
P/E	7,4x	6,1x	5,3x	4,3x
ROE	21,6%	21,0%	20,0%	20,6%
ROA	2,0%	1,8%	1,6%	1,6%

Lợi thế nguồn vốn thúc đẩy tăng trưởng, ROE duy trì ổn định

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% giá mục tiêu xuống 29.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) khi tác động tiêu cực từ việc chi phí vốn chủ sở hữu tăng 100 điểm cơ bản lên 15,4% phần lớn được bù đắp bởi mức tăng 1% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi (tương ứng 0%/-5%/-1%/+1%/+4% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).
- Lợi nhuận năm 2026 tiếp tục được hỗ trợ bởi tốc độ tăng trưởng bằng cân đối và hiệu quả hoạt động thuộc nhóm dẫn đầu, với dự báo tăng trưởng LNTT của chúng tôi đạt +21% YoY. Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ chịu áp lực nhẹ trong nửa cuối năm khi chi phí huy động vốn vẫn ở mức cao, tuy nhiên quy mô, việc định giá lại tài sản và hiệu quả vận hành sẽ bù đắp đáng kể cho áp lực này.
- Chúng tôi đưa kế hoạch phát hành quyền mua vào dự báo (tỷ lệ 10:1; dự kiến thực hiện trong năm 2026, cùng thời điểm với cổ tức bằng cổ phiếu) với nguồn vốn thu được thêm 8,1 nghìn tỷ đồng (1.000 đồng/cổ phiếu).
- Chúng tôi chưa đưa vào dự báo kế hoạch phát hành riêng lẻ tối đa 200 triệu cổ phiếu (2% số cổ phiếu đang lưu hành), bao gồm 62 triệu cổ phiếu đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2025 (cho Viettel và các nhà đầu tư chuyên nghiệp; chưa thực hiện) và 138 triệu cổ phiếu phát hành thêm, do chưa có kế hoạch cụ thể về thời điểm thực hiện.
- Định giá hấp dẫn: MBB hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,18 lần, tương đương với mức trung vị P/B dự phóng năm 2026 của các ngân hàng khác là 1,19 lần, trong khi ROE dự phóng năm 2026 đạt 21,0% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 17,6%, theo dự báo của chúng tôi. Rủi ro: Áp lực lãi suất/chi phí tín dụng cao hơn dự kiến.

Chúng tôi cho rằng hạn mức tín dụng cao sẽ có ý nghĩa lớn hơn đáng kể nếu nguồn vốn tài trợ được huy động một cách hiệu quả - và MBB có đủ các đòn bẩy để làm điều này. MBB đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 30-35% trong năm 2026 sau khi đạt 13% trong nửa đầu năm, với thị phần cho vay hiện đạt 6,3%; trong quá khứ, hơn 60% tăng trưởng tín dụng cả năm giai đoạn 2023-25 diễn ra trong nửa cuối năm, phần nào phản ánh nhu cầu mang tính mùa vụ của khách hàng doanh nghiệp. Bên cạnh tiền gửi, MBB đang mở rộng nguồn vốn thông qua chứng chỉ tiền gửi, tiếp cận nguồn vốn nước ngoài với chi phí cạnh tranh, duy trì dư địa huy động liên ngân hàng và giữ tỷ lệ CASA thuộc nhóm dẫn đầu. Cơ sở khách hàng với mục tiêu đạt 40 triệu khách vào cuối năm 2026 cùng quan hệ chặt chẽ với khách hàng doanh nghiệp sẽ giúp giữ dòng tiền giao dịch trong hệ sinh thái của ngân hàng. Mặc dù chi phí huy động vốn được định giá lại với độ trễ, chúng tôi kỳ vọng việc định giá lại lợi suất tài sản cùng khả năng đa dạng hóa nguồn vốn mạnh mẽ sẽ hỗ trợ dự báo NIM duy trì ổn định ở mức 3,81%-3,83% trong giai đoạn 2026-2027.

Tăng trưởng tín dụng của MBB dự kiến sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2026 với tỷ trọng nghiêng nhiều hơn về khách hàng doanh nghiệp: Cho vay khách hàng doanh nghiệp tăng 18,4% trong nửa đầu năm, với tín dụng tăng thêm ngày càng tập trung vào các doanh nghiệp lớn, hạ tầng và các dự án sản xuất. Trong số các dự án trọng điểm quốc gia, MBB đang tài trợ cho các

dự án liên quan đến APEC của Sun Group tại Phú Quốc, chủ yếu cho việc thanh toán tiền sử dụng đất, kèm theo các quyền đối với tài sản và biện pháp bảo đảm về quản trị tương ứng. Dư nợ bất động sản vẫn được kiểm soát ở mức 12-13% tổng dư nợ cho vay. Tại ngân hàng mẹ, nợ xấu hình thành mới tập trung ở phân khúc nhỏ và vừa (SME)/siêu nhỏ (khoảng 57%) và bán lẻ (khoảng 43%), trong khi mức độ suy giảm ở nhóm doanh nghiệp lớn còn hạn chế. Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu đạt 1,44%-1,54% vào cuối năm 2026/27, nhìn chung đi ngang so với quý 2, khi việc thắt chặt tiêu chuẩn cấp tín dụng đối với bán lẻ/SME và sự dịch chuyển cơ cấu sang nhóm khách hàng doanh nghiệp chất lượng cao hơn sẽ giúp bù đắp áp lực từ lãi suất tăng, đồng thời hỗ trợ lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro và hiệu quả sử dụng tài sản rủi ro tín dụng (RWA) tốt hơn.

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng tín dụng hàng đầu; chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/KQ 2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	51.610	68.239	68.305	32,3%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 16% dự báo NII, chủ yếu do phí thanh toán và thu hồi nợ xấu thấp hơn kỳ vọng. Chúng tôi cho rằng việc MBB tiếp tục duy trì chính sách miễn giảm phí và các chương trình khuyến mại sẽ hỗ trợ mục tiêu 40 triệu khách hàng vào cuối năm 2026, qua đó ảnh hưởng đến thu nhập phí trong ngắn hạn nhưng mở rộng cơ sở khách hàng để khai thác trong dài hạn.
Thu nhập phí ròng*	8.336	10.855	9.307	11,7%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	16.083	18.890	15.776	-1,9%	
Thu nhập từ HDKD (TOI)	67.693	87.130	84.081	24,2%	
Chi phí HDKD (OPEX)	(19.681)	(25.703)	(24.384)	23,9%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo do giảm giả định nợ xấu bao gồm nợ đã xóa và hạ tỷ lệ bao phủ nợ xấu xuống 90% từ mức 98%, mặc dù chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tỷ lệ nợ xấu.
LN trước dự phòng (PPOP)	48.012	61.426	59.698	24,3%	
Chi phí dự phòng	(13.744)	(20.212)	(18.312)	33,2%	
Lợi nhuận ròng	27.383	32.933	33.070	20,8%	
NIM	3,87%	3,82%	3,81%	-6 đcb	* NIM 6T 2026 đạt 3,91%, cao hơn kỳ vọng của chúng tôi nhờ việc định giá lại lợi suất tài sản sinh lời (IEA). Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ giảm nhẹ trong nửa cuối năm 2026 trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng tăng tốc và chi phí huy động vốn vẫn ở mức cao.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	6,68%	7,07%	7,57%	89 đcb	* MBB đang đa dạng hóa nguồn vốn thông qua chứng chỉ tiền gửi, vay nước ngoài và huy động liên ngân hàng, đồng thời bảo vệ nền tảng CASA vững mạnh của ngân hàng với phân khúc bán lẻ đóng góp hơn 60% CASA. Cạnh tranh huy động tiền gửi mạnh hơn dự kiến khiến chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tỷ lệ CASA.
Chi phí huy động vốn	3,16%	3,58%	4,16%	100 đcb	
Tỷ lệ CASA**	37,8%	37,5%	34,0%	-3,8 điểm %	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	29,1%	29,5%	29,0%	-0,1 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	1,29%	1,15%	1,44%	15 đcb	* Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ chịu áp lực tăng, chủ yếu từ phân khúc bán lẻ và SME trong bối cảnh điều kiện kinh doanh khó khăn hơn và lãi suất cho vay tăng.
Tổng dư nợ cho vay	1.084,019	1.441,746	1.430,906	32,0%	* MBB kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 30%-35% và tín dụng tăng thêm đang dịch chuyển sang các doanh nghiệp lớn, hạ tầng và các dự án sản xuất với kỳ hạn dài hơn, qua đó hỗ trợ lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro và hiệu quả sử dụng RWA tốt hơn.
Tiền gửi khách hàng	921.368	1.216.206	1.216,206	32,0%	
Giấy tờ có giá	187.236	265.402	265.402	41,7%	
Tổng tài sản	1.615.764	2.079.733	2.086.919	29,2%	
Tổng vốn chủ sở hữu	136.136	164.589	171.774	26,2%	
ROAE	21,6%	21,5%	21,0%	-0,5 điểm %	
ROAA	2,0%	1,7%	1,8%	-0,2 điểm %	
LDR quy định	79,3%	79,8%	79,5%	0,0 điểm %	

Nguồn: Báo cáo tài chính của MBB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi nêu rõ – *Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoài lãi; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để xác định giá mục tiêu, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thẳng dư và (2) phương pháp P/B mục tiêu – với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng việc tái cơ cấu MBV sẽ mang lại tác động tích cực ròng trong dài hạn, chúng tôi vẫn chưa đưa MBV vào định giá của MBB.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% giá mục tiêu xuống 29.000 đồng/cổ phiếu khi tác động tiêu cực từ việc chi phí vốn chủ sở hữu tăng 100 điểm cơ bản lên 15,4% phần lớn được bù đắp bởi mức tăng 1% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi (tương ứng mức điều chỉnh là 0%/-5%/-1%/+1%/+4% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).

Dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi cao hơn nhẹ chủ yếu do tổng chi phí dự phòng giảm 11% (sau khi chúng tôi hạ giả định tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) và nợ đã xử lý), bù đắp cho mức điều chỉnh giảm 5% trong dự báo NOII do thu nhập từ đầu tư yếu, thu nhập phí tăng trưởng chậm và thu hồi nợ xấu thấp trong quý 2/2026.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho MBB, được ước tính dựa trên hệ số beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và beta ở mức 1,0 (tỷ trọng 50%) nhằm phản ánh giả định rằng beta sẽ hội quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Báo cáo trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	7,00%	6,00%
Beta	1,05	1,05
Phần bù rủi ro thị trường	8,00%	8,00%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,4%	14,4%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thẳng dư	301.798	50%	150.899
P/B mục tiêu 1,5 lần	282.249	50%	141.125
Định giá tổng hợp			292.024
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			10,069
Giá mục tiêu (VND)			29.000
Giá hiện tại			19.750
Tỷ lệ tăng			+46,8%
Lợi suất cổ tức			+2,5%
Tổng mức sinh lời			+49,4%
P/B dự phóng năm 2027 tại giá mục tiêu			1,43x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	23,8%	21,9%	22,7%	21,8%	21,8%
Chi phí vốn chủ sở hữu (COE)	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Biên lợi nhuận kinh tế	8,4%	6,5%	7,3%	6,5%	6,4%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	136.136	171.774	204.559	246.147	295.116
Thu nhập thặng dư (TNTD)	11.485	11.189	14.931	15.894	18.890
Giá trị hiện tại của TNTD	5.346	9.029	10.444	9.637	9.928
Tổng giá trị hiện tại của TNTD					44.384
Giá trị hiện tại của giá trị cuối (Tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 6,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					100.651
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (giữa năm 2026)					156.763
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					301.798
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					10,069
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu đang lưu hành (đồng)					29.974

Nguồn: Vietcap

So sánh với các ngân hàng khác và định giá P/B mục tiêu

MBB hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,18 lần, tương đương với mức trung vị P/B dự phóng năm 2026 của các ngân hàng khác là 1,19 lần, trong khi ROE dự phóng năm 2026 đạt 21,0% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 17,6%, theo dự báo của chúng tôi.

Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu ở mức 1,5 lần, phù hợp với mô hình GGM. Đây vẫn là mức P/B mục tiêu cao nhất mà chúng tôi áp dụng cho các ngân hàng không phải quốc doanh, được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng dài hạn với chất lượng vượt trội của MBB, dựa trên (1) hệ sinh thái đa dạng nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi, (2) khả năng thu hút khách hàng năng động nhờ việc liên tục đầu tư vào số hóa, (3) lợi thế chi phí huy động vốn thấp được hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA thuộc nhóm dẫn đầu cùng nguồn CASA ổn định từ các đơn vị liên quan đến quân đội và các công ty con, và (4) hạn mức tín dụng ưu đãi cho phép ngân hàng gia tăng thị phần. Ngoài ra, MBB ngày càng có quy mô, khả năng chống chịu về nguồn vốn và chất lượng tài sản giống các ngân hàng quốc doanh, trong khi vẫn giữ được sự linh hoạt của một ngân hàng tư nhân. Với mức chiết khấu 6% so với các ngân hàng quốc doanh cùng ngành dựa trên P/B dự phóng năm 2026, chúng tôi nhận thấy dư địa để định giá lại khi chất lượng thương hiệu của ngân hàng dẫn hội tụ với nhóm ngân hàng quốc doanh và quy mô tài sản của MBB đang tiến gần đến VCB.

Hình 5: Dự báo của Vietcap đối với các ngân hàng Việt Nam

Mã CP	CTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	TL nợ xấu
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	Trung 12T	2025	2025
ACB	5,0	8,3	7,2	6,3	1,37	1,19	1,03	17,2%	17,7%	17,6%	1,65%	10,9	0,97%
BID	10,7	9,5	8,8	8,0	1,50	1,26	1,09	19,5%	17,9%	16,6%	1,02%	19,2	1,47%
CTG	9,2	7,9	6,6	5,7	1,34	1,13	0,96	21,1%	21,3%	20,8%	1,45%	15,4	1,10%
VCB	18,6	14,9	12,5	10,5	2,13	1,82	1,55	16,5%	17,0%	17,2%	1,71%	10,7	0,58%
VPB	8,3	9,0	7,0	5,8	1,29	1,12	0,97	14,6%	16,0%	16,8%	2,38%	7,0	3,33%
STB	5,5	24,3	24,2	5,3	2,41	2,19	1,55	10,3%	10,5%	38,1%	0,36%	15,3	6,41%
HDB	5,2	7,6	6,5	5,2	1,81	1,47	1,19	25,4%	24,8%	25,5%	2,18%	11,9	2,44%
TCB	8,7	8,9	7,8	6,4	1,33	1,17	1,02	16,0%	16,0%	16,9%	2,45%	6,6	1,07%
TPB	1,5	5,5	5,0	5,3	0,92	0,82	0,73	18,5%	17,6%	14,7%	1,56%	11,0	1,29%
VIB	1,9	7,0	6,0	7,0	1,08	0,97	0,87	16,4%	17,0%	13,1%	1,33%	11,8	2,97%
LPB	5,7	13,1	13,7	11,8	3,14	2,76	2,34	25,2%	22,9%	22,6%	2,00%	12,8	1,68%
Trung vị		8,9	7,2	6,3	1,37	1,19	1,03	17,2%	17,6%	17,2%	1,65%	11,8	1,47%
MBB	7,8	7,0	5,9	5,4	1,37	1,18	0,99	21,6%	21,0%	20,0%	1,90%	11,4	1,29%

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 07/09/2026)

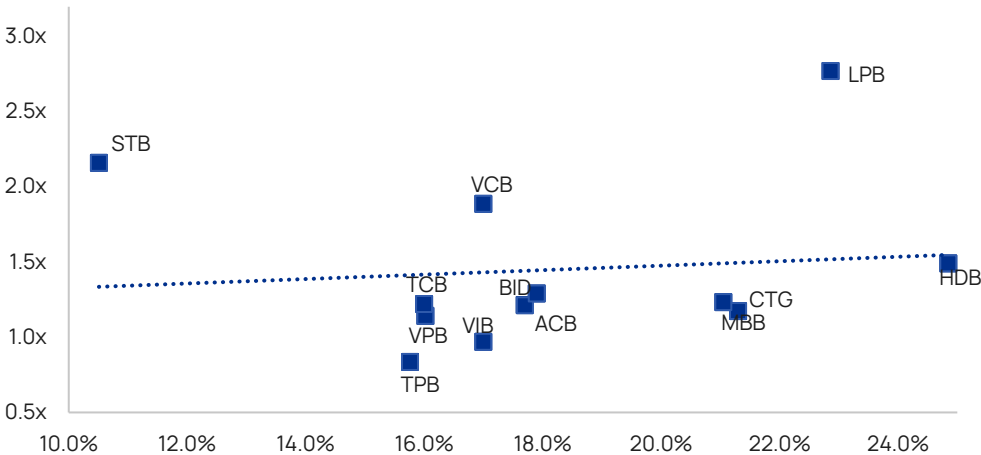
Hình 6: Phân tích độ nhạy đối với P/B mục tiêu của chúng tôi cho MBB liên quan đến ROE lấy từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, các yếu tố khác không thay đổi

		ROE trung bình giai đoạn 2020-2030				
Tốc độ TT cuối %		17,6%	19,6%	21,6%	23,6%	25,6%
	2,0%	1,17	1,32	1,47	1,62	1,77
	2,5%	1,18	1,33	1,49	1,64	1,80
	3,0%	1,18	1,35	1,51	1,67	1,83
	3,5%	1,19	1,36	1,53	1,70	1,87
	4,0%	1,20	1,38	1,55	1,73	1,90
	4,5%	1,21	1,39	1,58	1,76	1,95

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho MBB ở mức 1,51 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với dự phóng ROE trung bình giai đoạn 2020-2030 của chúng tôi là 21,6%, chi phí vốn chủ sở hữu là 15,4% và giả định tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%.

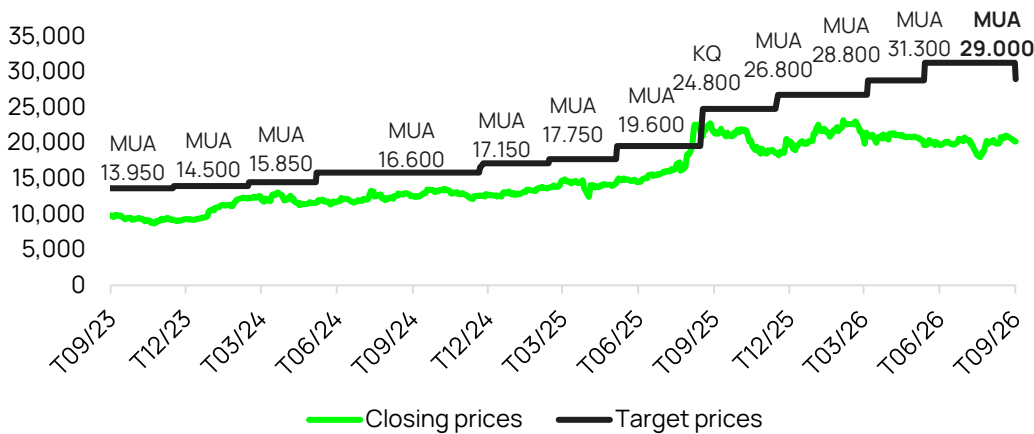
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2026)



Nguồn: Vietcap (tính đến ngày 08/09/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu trong quá khứ đã được điều chỉnh theo thay đổi số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi	89.088	135.733	174.218	212.427
Chi phí lãi vay	(37.478)	(67.428)	(87.047)	(105.380)
Thu nhập lãi thuần	51.610	68.305	87.170	107.047
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	6.579	7.550	9.139	10.967
Thu nhập ngoài lãi khác	9.504	8.226	8.852	10.390
Tổng thu nhập ngoài lãi	16.083	15.776	17.991	21.357
Tổng thu nhập từ HĐKD	67.693	84.081	105.161	128.404
Chi phí ngoài lãi	(19.681)	(24.384)	(31.548)	(38.521)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(19.681)	(24.384)	(31.548)	(38.521)
LN từ HĐKD trước dự phòng	48.012	59.698	73.613	89.883
Chi phí dự phòng	(13.744)	(18.312)	(25.660)	(30.850)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	34.268	41.386	47.953	59.033
Thuế	(6.885)	(8.315)	(9.635)	(11.861)
LN ròng	27.383	33.070	38.318	47.172
Lợi ích CĐTS	(604)	(664)	(731)	(804)
LNST sau lợi ích CĐTS	26.779	32.406	37.587	46.368
SL CP cuối năm (tr)	9.263	10.069	10.069	10.069
Số CP bình quân gia quyền (tr)*	9.263	9.532	10.069	10.069
EPS (VND)	2.891	3.400	3.733	4.605
DPS (VND)	1.000	500	500	500

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	39,6	32,0	30,0	20,0
Tăng trưởng tiền gửi	29,0	32,0	30,0	25,0
Tăng trưởng thu nhập từ HĐKD	22,2	24,2	25,1	22,1
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	25,0	24,3	23,3	22,1
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS	18,3	21,0	16,0	23,4
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,94	0,64	0,64	0,64
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,29	1,44	1,54	1,34
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	93,7	89,9	86,0	99,6
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1,27	1,28	1,38	1,38
CAR & LDR				
CAR theo Basel II	11,5	11,3	10,6	10,4
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi theo quy định	79,5	79,5	81,5	79,2

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	4.966	6.497	8.291	10.246
Tiền gửi tại NHNN	68.494	116.560	152.291	192.071
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	182.924	221.380	239.423	370.405
Đầu tư ngắn hạn	225.933	247.469	272.041	299.245
Cho vay khách hàng	1.070.869	1.412.321	1.835.465	2.202.321
Chứng khoán đầu tư - HTM	4.295	4.725	5.197	5.717
Đầu tư dài hạn	468	338	244	176
Tài sản và trang thiết bị	5.839	6.084	6.340	6.607
Tài sản khác	51.975	71.545	93.009	111.611
Tổng tài sản	1.615.764	2.086.919	2.612.300	3.198.398
Nợ NHNN	47.475	37.980	41.778	45.956
Huy động và vay liên ngân hàng	248.017	313.241	372.782	445.020
Vốn cho vay và ủy thác khác	3.913	4.304	4.735	5.208
Tiền gửi khách hàng	921.368	1.216.206	1.581.068	1.976.335
Công cụ tài chính khác	699	0	0	0
Giấy tờ có giá	187.236	265.402	321.567	389.273
Nợ khác	65.034	71.537	78.691	82.625
Tổng nợ	1.473.741	1.908.670	2.400.619	2.944.416
Vốn CSH của cổ đông	136.136	171.774	204.559	246.147
Lợi ích CĐTS	5.886	6.475	7.123	7.835
Tổng nợ và vốn CSH	1.615.764	2.086.919	2.612.300	3.198.398

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,87	3,81	3,83	3,80
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,68	7,57	7,66	7,55
Chi phí huy động	3,16	4,16	4,19	4,07
Chi phí / thu nhập	29,1	29,0	30,0	30,0
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản bình quân)				
NII	3,76	3,69	3,71	3,68
Dự phòng	-1,00	-0,99	-1,09	-1,06
NII sau dự phòng	2,76	2,70	2,62	2,62
Thu nhập ngoài lãi	1,17	0,85	0,77	0,74
Chi phí hoạt động	-1,43	-1,32	-1,34	-1,33
Thuế & Lợi ích CĐTS	-0,55	-0,49	-0,44	-0,44
ROAA	1,95	1,75	1,60	1,60
Tổng tài sản trên vốn cổ phần (lần)	11,1	12,0	12,5	12,9
ROAE	21,6	21,0	20,0	20,6

Nguồn: MBB, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.