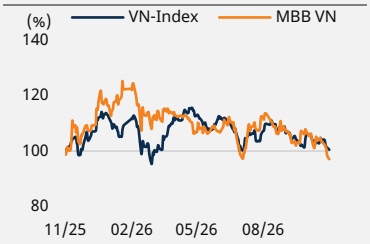
MIRAE ASSET Securities

Equity Research
23 Tháng 11, 2026

(Cập nhật)	**Mua**
Giá mục tiêu (VND)	▲ **29,600**
Giá hiện tại (23/11/26, VND)	18,000
Lợi nhuận kỳ vọng	64%

LNTT (26F, tỷ đồng)	42,758
LNTT đồng thuận (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	24.5
Tăng trưởng EPS thị trường (26F, %)	N/A
P/E (26F, x) *	5.4
P/E thị trường (x)	10.4
VN-Index	1,676
Vốn hóa (tỷ đồng)	181,237
CP đang lưu hành (triệu)	10,069
CP tự do chuyển nhượng (%)	50.0
Sở hữu nước ngoài (%)	21.9
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	18,000
Cao nhất 52 tuần (đồng)	23,227

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-9.1	-8.8	-3.1
Tương đối	-3.6	1.9	-4.4



Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Quan Ton
quan.td@miraeasset.com.vn

MBB VN • Ngân hàng

Ngân hàng Quân Đội

Định giá hấp dẫn, triển vọng tích cực

Lợi nhuận 9T26 tăng trưởng mạnh: LNTT Q3/26 của MBB đạt 10.3 nghìn tỷ VND (+42.5% CK), đưa LNTT 9T26 lên 30.5 nghìn tỷ VND (+31.9% CK). Trong Q3/26, dư nợ tăng 38.3% CK và NII tăng 37.3% CK, giúp tổng thu nhập hoạt động tăng 35.2%, nhanh hơn chi phí hoạt động (+21.4%) và đủ bù mức tăng 37.9% CK của chi phí dự phòng. NIM lũy kế 12 tháng ổn định ở 4.21% (Q3/25: 4.24%) dù chi phí vốn tăng, vì lợi suất tài sản tăng (+116đcb CK) gần bằng chi phí vốn (+124đcb CK) (Hình 3).

Yếu tố xúc tác – Các chỉ tiêu cân đối lại vào cuối năm

- **Tăng trưởng tín dụng Q4/26:** Dư nợ tăng 18.8% từ đầu năm đến cuối Q3/26, và Q4 là quý cho vay mạnh nhất của MBB (Q4/25: +16.4% QoQ). Chúng tôi kỳ vọng dư nợ cả năm tăng 31.5%, nằm trong kế hoạch 30–35% của ngân hàng (Hình 2).
- **Tiền gửi tăng kịp dư nợ:** Tiền gửi tăng 7.9% từ đầu năm, và dư nợ bằng 130% tiền gửi tại cuối Q3/26. Chúng tôi giả định tiền gửi tăng 13.4% QoQ trong Q4/26 (Q4/25: +16.9%), giúp MBB bớt phụ thuộc vào trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi (Q3/26: +29.5% QoQ, lên 302.4 nghìn tỷ VND; Hình 5–6).
- **Xử lý nợ xấu cuối năm:** Nợ xấu tăng lên 1.67% dư nợ cuối Q3/26 và tỷ lệ bao phủ giảm về 84.7%. Như Q4/25, chúng tôi kỳ vọng nợ xấu giảm trong Q4/26. Do trích lập bổ sung giãn sang FY27–31F, tỷ lệ bao phủ cuối FY26F là 86.5% (Hình 7).

Dự báo và rủi ro – Tăng trưởng được duy trì; nguồn vốn là rủi ro chính

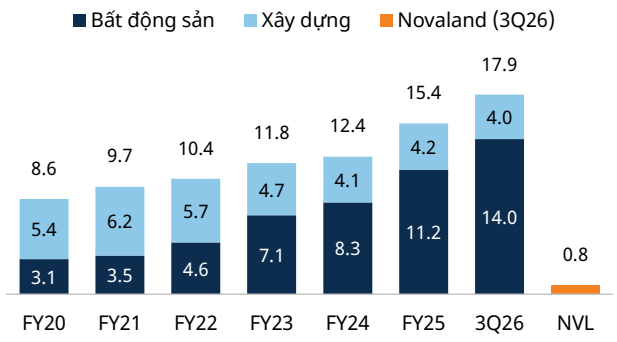
- **Dự báo:** Chúng tôi nâng dự báo LNST 7.6%/11.2%/13.3% cho FY26/27/28F. Để đạt FY26F, LNTT Q4/26 cần 12,240 tỷ VND (+10.0% CK), sau dự phòng 4,166 tỷ VND (+92.0% CK) (Hình 8). Dư nợ tăng 29.8% giúp LNST FY27F tăng 23.1% lên 41,032 tỷ VND, với NIM tăng lên 4.06% và chi phí tín dụng 1.28% (FY26F: 3.96% và 1.20%).
- **NIM phục hồi từ FY27F**: Chúng tôi dự báo NIM tăng từ 3.96% (FY26F) lên 4.06% (FY27F), do lợi suất tài sản tăng (+26đcb CK) nhanh hơn chi phí vốn (+16đcb). Cho vay bất động sản (+48.3% từ đầu năm) đã hỗ trợ lợi suất tài sản, còn cho vay bán lẻ đang phục hồi (+14.6% trong 9T26) sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn bổ sung. Nhờ đó lợi suất tài sản được duy trì khi tỷ trọng cho vay bất động sản tiến gần mức mục tiêu 13% ± 2% của ban lãnh đạo (hội nghị nhà đầu tư tháng 8/2026 của MBB).
- **Rủi ro chính:** Dư nợ cuối Q3/26 bằng 130% tiền gửi. NIM FY27F 4.06% giả định tiền gửi tăng kịp dư nợ (+29.6%) và chi phí vốn chỉ tăng 16đcb; NIM tăng tiếp cần Mỹ giảm lãi suất. NIM thay đổi 10đcb thì LNTT thay đổi ~4.1%. Nợ Nhóm 2 tăng 41.9% QoQ; chi phí tín dụng thay đổi 0.1 điểm % thì LNTT thay đổi ~3.5%. Ngoài ra, tại Q3/26 NVL có 5.2 nghìn tỷ VND lãi quá hạn chưa trả cho các chủ nợ, gây lo ngại về khả năng thu lãi và thu tiền thực tế (BCTC Q3/26 của NVL).
- **Chúng tôi duy trì MUA và nâng giá mục tiêu lên 29,600 VND** (từ 28,200 VND; +64% so với giá trong phiên 23/11), nhờ dự báo lợi nhuận cao hơn và chuyển cơ sở định giá, sau khi chiết khấu 10% do dư nợ cho vay chủ đầu tư bất động sản và doanh nghiệp xây dựng, cũng như CAR giảm. Nói cách khác, giá mục tiêu vẫn còn dư địa tăng nếu các yếu tố cơ bản đủ mạnh để lấn át lo ngại của thị trường. Giá mục tiêu tương đương P/B FY27F 1.53x với ROE FY27F 21.8% (báo cáo trước: 1.46x với 19.7%); MBB đang giao dịch ở P/B 1.15x (trung bình 5 năm: 1.38x).

Năm tài chính (31/12)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	41,152	51,610	68,913	87,499	113,489
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	14,261	16,083	13,736	17,063	18,340
LNTT (tỷ đồng)	28,829	34,268	42,758	52,620	65,376
LNST (tỷ đồng)	22,634	26,779	33,342	41,032	50,979
EPS (VND)	2,248	2,660	3,311	4,075	5,063
ROE (%)	21.2	20.7	21.1	21.8	23.0
P/E (x) *	8.0	6.8	5.4	4.4	3.6
P/B (x) *	1.62	1.33	1.08	0.93	0.78
GTSS/cổ phiếu (VND)	11,138	13,521	16,606	19,350	23,005

Ghi chú: LNST là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ. (*: P/E & P/B theo giá trong phiên 23/11.)
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, ước tính của Mirae Asset Vietnam Research

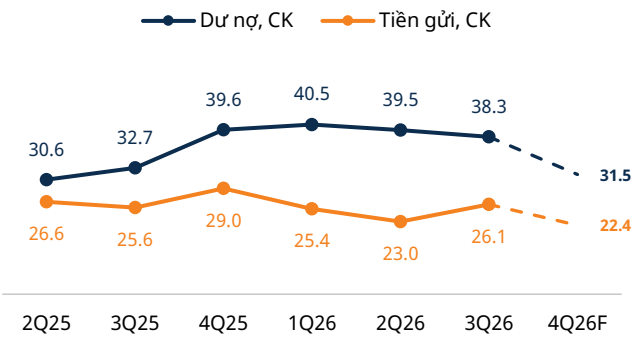
Vui lòng xem xác nhận của chuyên viên phân tích và các khuyến cáo quan trọng tại Phụ lục 1 ở cuối báo cáo.

Hình 1. Cho vay bất động sản và xây dựng, FY20–3Q26 (% dư nợ)



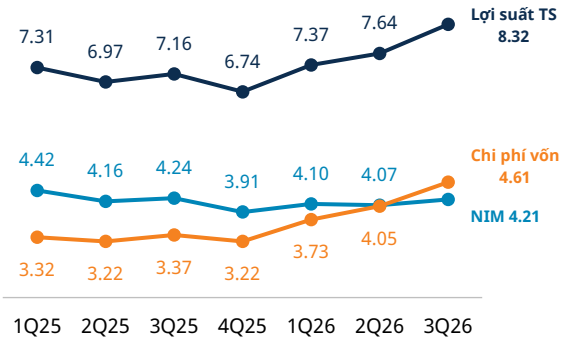
Nguồn: MBB, Novaland, FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Tăng trưởng dư nợ, tiền gửi CK và mức hàm ý 4Q26F (%)



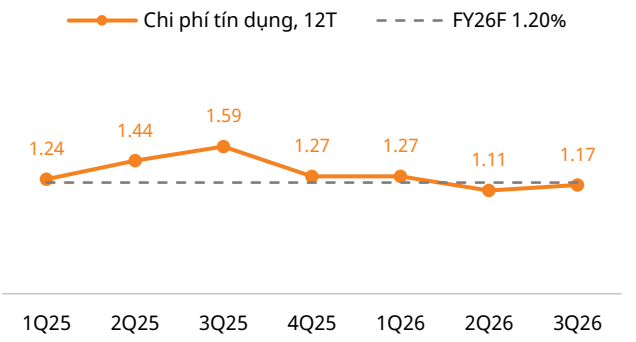
Nguồn: MBB, FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM, lũy kế 12 tháng (%)



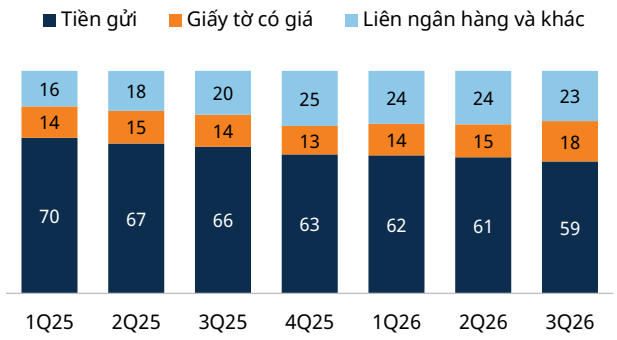
Nguồn: MBB, FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research (theo mô hình)

Hình 4. Chi phí tín dụng, lũy kế 12 tháng (%)



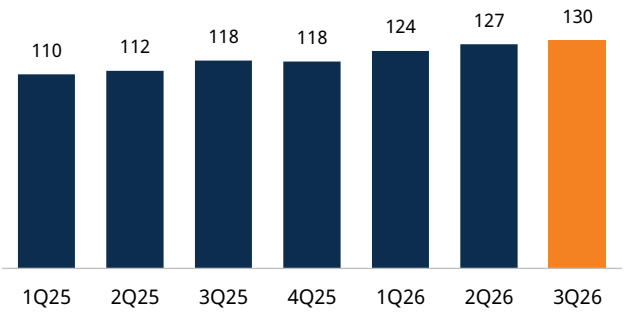
Nguồn: MBB, FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research (theo mô hình)

Hình 5. Cơ cấu nguồn vốn cuối quý (% nợ phải trả)



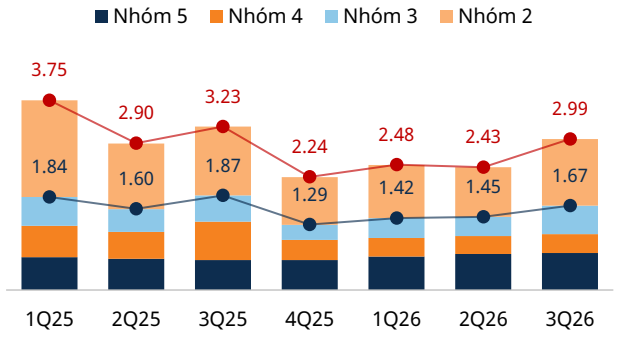
Nguồn: MBB, FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. Dư nợ gộp / tiền gửi khách hàng cuối quý (%)



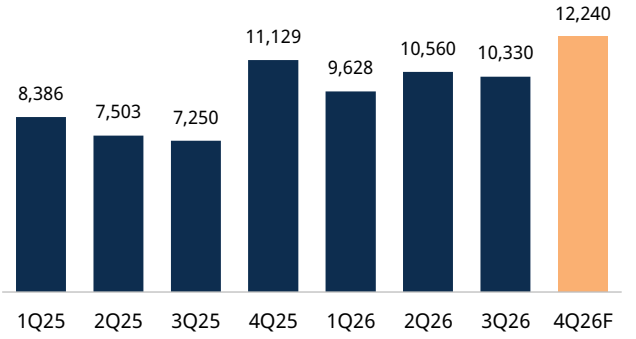
Nguồn: MBB, FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. Nợ xấu (xanh đậm) và nợ Nhóm 2–5 (đỏ), % dư nợ



Nguồn: MBB, FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. LNTT theo quý và mức hàm ý 4Q26F (tỷ VND)



Nguồn: MBB, FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Cập nhật định giá và dự báo

Dự báo – NIM tăng từ FY27F (Hình 11–18). Chúng tôi nâng dự báo LNST 7.6%, 11.2% và 13.3% cho FY26–28F (Bảng 3). NIM tăng lên 4.06% trong FY27F do chi phí tiền gửi chỉ tăng 16đcb. Chi phí tín dụng giảm về 1.20% trong FY26F do trích lập Q4/26 thấp hơn, phần còn lại giãn sang FY27–31F. Chỉ số này lên 1.29% trong FY28F để nâng tỷ lệ bao phủ lên 109%, không phải để xử lý nợ, vì nợ xấu giảm sau FY27F. LNST tăng 23.1% và 24.2% trong FY27–28F nhờ NIM tăng.

Định giá – Nâng giá mục tiêu lên 29,600 VND (từ 28,200 VND). Tính trên lợi nhuận sau khi trích quỹ cho nhân viên (10% lợi nhuận năm trước), phương pháp P/B (P/B hợp lý 1.59x theo ROE FY27F, trên GTSS FY26F) cho 26,400 VND và phương pháp thu nhập thặng dư đến FY31F cho 39,300 VND. Bình quân hai phương pháp là 32,850 VND; chiết khấu 10% (do dư nợ cho vay bất động sản, xây dựng và CAR giảm) ra giá mục tiêu, tương đương P/B FY27F 1.53x (Bảng 4, Hình 9).

Bảng 1. Theo dõi dự báo: 9T26 so với FY26F và FY27F

(Tỷ VND)	9T26	CK	4Q26F	CK	FY26F	CK	FY27F	CK	9T26/FY26F	9T25/FY25
Thu nhập lãi thuần	49,643	+34.0%	19,270	+32.4%	68,913	+33.5%	87,499	+27.0%	72.0%	71.8%
Thu nhập phí thuần	5,192	+16.0%	2,503	+19.1%	7,695	+17.0%	8,896	+15.6%	67.5%	68.1%
Tổng thu nhập hoạt động	58,956	+22.4%	23,693	+21.3%	82,649	+22.1%	104,562	+26.5%	71.3%	71.2%
Chi phí hoạt động	15,494	+15.2%	7,287	+17.0%	22,781	+15.8%	28,182	+23.7%	68.0%	68.3%
LN trước dự phòng	43,462	+25.2%	16,406	+23.4%	59,867	+24.7%	76,380	+27.6%	72.6%	72.3%
Chi phí dự phòng	12,943	+11.8%	4,166	+92.0%	17,109	+24.5%	23,761	+38.9%	75.7%	84.2%
LNTT	30,518	+31.9%	12,240	+10.0%	42,758	+24.8%	52,620	+23.1%	71.4%	67.5%
LNST	23,784	+32.0%	9,558	+9.1%	33,342	+24.5%	41,032	+23.1%	71.3%	67.3%

Nguồn: FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2. Theo dõi các chỉ tiêu chính

Chỉ tiêu	3Q26	FY26F	FY27F	Nhận xét
Dư nợ, từ đầu năm	+18.8%	+31.5%	+29.8%	Để đạt FY26F, Q4/26 cần tăng 10.7% QoQ; Q4 là quý cao điểm cho vay (Q4/25: +16.4%).
Tiền gửi, từ đầu năm	+7.9%	+22.4%	+29.6%	Q4/26 cần tăng 13.4% QoQ (Q3/26: +3.1%); nếu thiếu, MBB phải dùng nguồn vốn đắt hơn.
NIM, 12T %	4.21	3.96	4.06	NIM quý: 4.15% (Q3/26), 4.17% (Q4/26F); NIM FY26F thấp hơn do tính trên số dư TS sinh lãi cuối năm.
CIR, %	26.2	27.6	27.0	Thu nhập 9T26 tăng 22.4% CK, nhanh hơn chi phí hoạt động (+15.2%).
CP tín dụng, 12T %	1.17	1.20	1.28	Chi phí dự phòng Q3/26 tăng 37.9% CK; dự báo FY26F gồm 4,166 tỷ VND cho Q4/26.
Nợ xấu, %	1.67	1.60	1.45	Chúng tôi kỳ vọng MBB xử lý nợ xấu trong Q4, như Q4/25.
Nợ Nhóm 2, %	1.32	1.30	1.25	Tăng 41.9% QoQ trong Q3/26; có thể chuyển thành nợ xấu.
Bao phủ nợ xấu, %	84.7	86.5	92.8	Nợ xấu Q3/26 tăng 20.6% QoQ, nhanh hơn quỹ dự phòng (+9.1%).

Nguồn: FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3. Thay đổi dự báo so với báo cáo Q2/26

(Tỷ VND)	26F cũ	26F mới	+/-	27F cũ	27F mới	+/-
NII	66,172	68,913	+4.1%	82,545	87,499	+6.0%
Chi phí hoạt động	22,781	22,781	+0.0%	27,688	28,182	+1.8%
Chi phí dự phòng	17,519	17,109	-2.3%	23,332	23,761	+1.8%
LNTT	39,607	42,758	+8.0%	47,157	52,620	+11.6%
LNST	30,986	33,342	+7.6%	36,892	41,032	+11.2%
ROE (%)	19.6	21.1	+1.5%p	19.7	21.8	+2.1%p
NIM (%)	3.80	3.96	+0.16%p	3.85	4.06	+0.21%p
CP tín dụng (%)	1.23	1.20	-0.03%p	1.30	1.28	-0.02%p

Nguồn: FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Giả định định giá và giá mục tiêu

Phương pháp P/B		Thu nhập thặng dư (RI)	VND
Lãi suất phi rủi ro	5.40%	GTSS đầu kỳ (cuối FY26F)	16,606
Phần bù rủi ro TT	7.92%	PV của RI, FY27–31F	9,309
CP vốn CSH (beta 1.0)	13.32%	PV giá trị cuối kỳ	13,418
Tăng trưởng dài hạn	2.00%	Giá trị theo RI	39,300
ROE FY27F sau trích quỹ	20.02%	Giá mục tiêu (BQ trừ 10%)	29,600
P/B hợp lý (x)	1.59	Giá trong phiên 23/11/2026	18,000
GTSS FY26F	16,606	Tiềm năng tăng giá	+64%
Giá trị theo P/B	26,400	P/B FY27F hàm ý (x)	1.53

Nguồn: FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 9. P/B của MBB, dải 5 năm (x)



Nguồn: FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research (đến 23/11/2026, trong phiên)

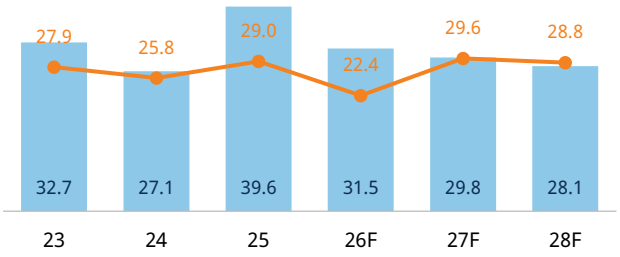
Hình 10. P/E của MBB, dải 5 năm (x)



Nguồn: FiinPro-X, Mirae Asset Vietnam Research (đến 23/11/2026, trong phiên)

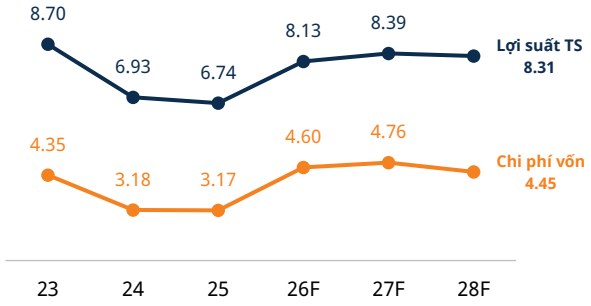
Các giả định chính của dự báo, FY2023–28F

Hình 11. Dư nợ và tiền gửi tăng gần 30% (%)



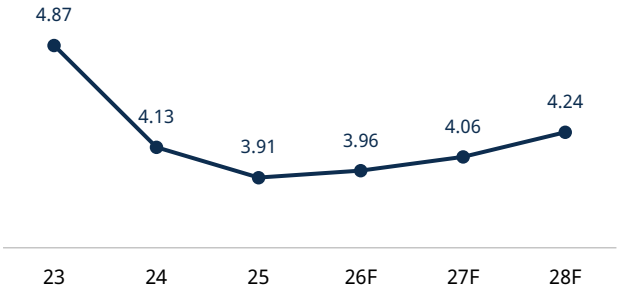
Dư nợ (cột) tăng 31.5%, 29.8% và 28.1% trong FY26–28F. Tiền gửi (đường) tăng kịp từ FY27F (29.6%, 28.8%), giảm phụ thuộc vào giấy tờ có giá.

Hình 12. Chi phí vốn đạt đỉnh trong FY27F (%)



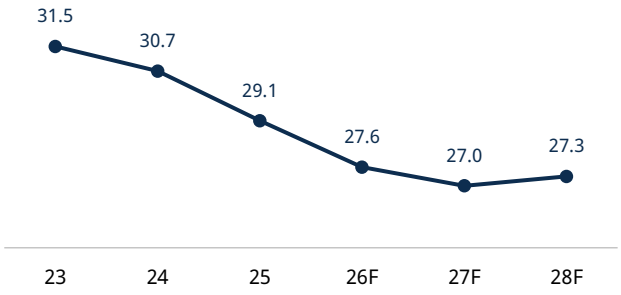
Chi phí vốn tăng lên 4.76% trong FY27F (FY26F: 4.60%), rồi giảm về 4.45% trong FY28F khi Fed giảm lãi suất. Lợi suất tài sản giữ ở 8.1–8.4%.

Hình 13. NIM tăng từ FY27F (%)



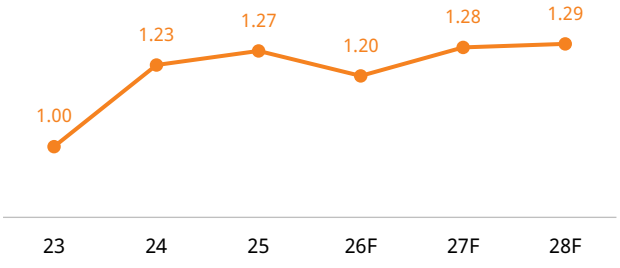
NIM đạt 4.06% trong FY27F (FY26F: 3.96%) do chi phí tiền gửi chỉ tăng 16đcb; Fed giảm lãi suất đưa NIM lên 4.24% (FY28F) và 4.33% (FY29F).

Hình 14. Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm về khoảng 27% (%)



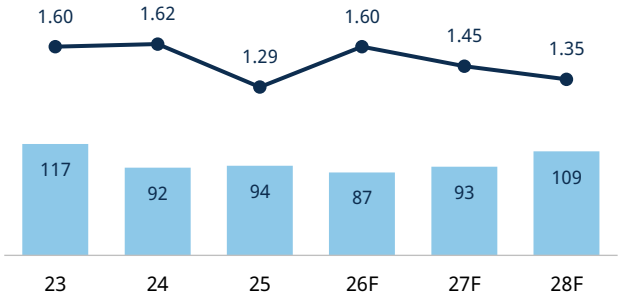
CIR là 27.6% trong FY26F. NIM tăng giúp thu nhập tăng nhanh hơn chi phí, đưa CIR về 27.0% trong FY27F, rồi nhích lên 27.3% trong FY28F.

Hình 15. Chi phí tín dụng giảm trong FY26F, sau đó quanh 1.3% (%)



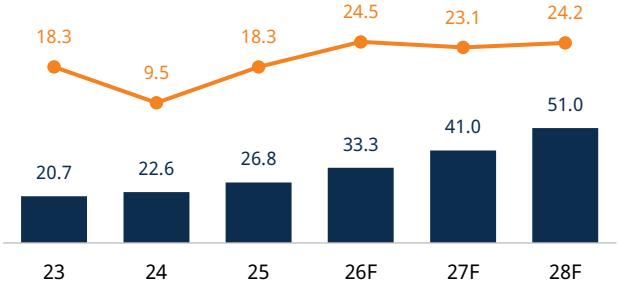
1.20% trong FY26F (trích lập Q4/26 thấp hơn, giãn sang FY27–31F), 1.28% trong FY27F và 1.29% trong FY28F để nâng lại tỷ lệ bao phủ.

Hình 16. Nợ xấu giảm, tỷ lệ bao phủ tăng lại (%)



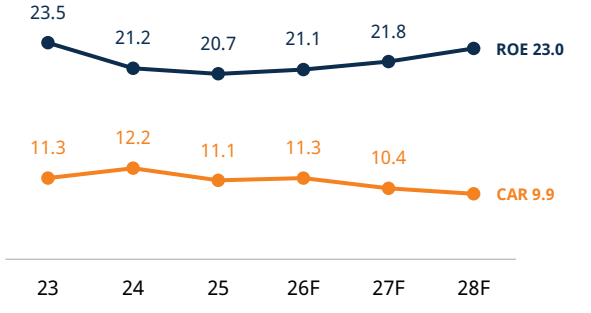
Tỷ lệ nợ xấu (đường) giảm từ 1.60% về 1.45% và 1.35% cuối FY28F. Tỷ lệ bao phủ (cột) tăng từ 87% lên 93% và 109% khi MBB tăng trích lập.

Hình 17. LNST tăng trưởng nhanh trở lại trong FY28F



LNST (cột, nghìn tỷ VND): 33.3, 41.0 và 51.0 trong FY26–28F. Tăng trưởng (đường, %): 23.1% (FY27F), 24.2% (FY28F), đỉnh 25.8% trong FY30F.

Hình 18. ROE phục hồi; CAR giảm nhẹ (%)



ROE đạt 21.1%, 21.8% và 23.0% trong FY26–28F. Do không phát hành quyền mua cổ phiếu, CAR giảm từ 11.3% về 9.9%.

Nguồn: MBB, ước tính của Mirae Asset Vietnam Research

Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB VN)

Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi	69,062	89,088	141,422	180,796
Chi phí lãi	27,910	37,478	72,510	93,297
Thu nhập lãi thuần	41,152	51,610	68,913	87,499
Thu nhập thuần từ dịch vụ	4,368	6,579	7,695	8,896
Thu nhập thuần khác	9,893	9,504	6,041	8,168
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	67,693	82,649	104,562
Chi phí hoạt động	17,007	19,681	22,781	28,182
LN trước dự phòng	38,406	48,012	59,867	76,380
Tổng chi phí dự phòng	9,577	13,744	17,109	23,761
Lợi nhuận trước thuế	28,829	34,268	42,758	52,620
Thuế TNDN	5,878	6,885	8,553	10,525
Lợi nhuận sau thuế	22,951	27,383	34,206	42,094
LNST cổ đông công ty mẹ	22,634	26,779	33,342	41,032

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

	2024	2025	2026F	2027F
Tiền và các khoản tương đương	**3,349**	**4,966**	**5,214**	**5,475**
Chứng khoán	217,569	230,228	298,419	303,304
Cho vay	841,834	1,253,793	1,610,905	2,054,933
Tài sản cố định hữu hình	3,751	3,806	5,053	5,462
Tài sản khác	62,299	122,972	77,073	86,271
Tổng tài sản	1,128,801	1,615,764	1,996,663	2,455,444
Tiền gửi	714,154	921,368	1,127,664	1,461,740
Nợ vay	121,119	299,405	320,095	339,369
Giấy tờ có giá	128,964	187,236	302,399	371,883
Nợ phải trả khác	47,504	65,732	72,558	79,814
Tổng nợ phải trả	**1,011,741**	**1,473,741**	**1,822,716**	**2,252,806**
Vốn góp chủ sở hữu	53,063	80,550	100,688	100,688
Thặng dư vốn cổ phần	1,304	1,304	1,304	1,304
Vốn khác	1,928	2,111	2,111	2,111
Quỹ dự trữ	**15,135**	**19,593**	**24,724**	**31,038**
Lợi nhuận giữ lại	40,718	32,577	38,370	59,685
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,911	5,886	6,750	7,813
Tổng vốn chủ sở hữu	117,060	142,023	173,947	202,638

Phân tích DuPont và chất lượng tài sản

Phân tích DuPont (%)	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Thu nhập lãi	**6.66**	**6.49**	**7.83**	**8.12**
Chi phí lãi	2.69	2.73	4.01	4.19
Thu nhập lãi thuần	**3.97**	**3.76**	**3.82**	**3.93**
Thu nhập thuần từ dịch vụ	0.42	0.48	0.43	0.40
Thu nhập thuần khác	0.95	0.69	0.33	0.37
Tổng thu nhập hoạt động	**5.34**	**4.93**	**4.58**	**4.70**
Chi phí hoạt động	1.64	1.43	1.26	1.27
LN trước dự phòng	**3.70**	**3.50**	**3.31**	**3.43**
Tổng chi phí dự phòng	0.92	1.00	0.95	1.07
Lợi nhuận trước thuế	**2.78**	**2.50**	**2.37**	**2.36**
Thuế thu nhập	0.57	0.50	0.47	0.47
LNST cổ đông thiểu số	**0.03**	**0.04**	**0.05**	**0.05**
ROA	**2.18**	**1.95**	**1.85**	**1.84**
Đòn bẩy (x)	**9.7**	**10.6**	**11.4**	**11.8**
ROE	**21.2**	**20.7**	**21.1**	**21.8**
Chất lượng tài sản (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.62	1.29	1.60	1.45
Tỷ lệ nợ Nhóm 2–5	3.19	2.24	2.90	2.70
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	92.2	93.7	86.5	92.8
Dự phòng/tổng dư nợ	1.29	1.09	1.27	1.26
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	**1.23**	**1.27**	**1.20**	**1.28**
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	0.88	0.89	0.89	1.00

Các chỉ số/định giá chính

Các chỉ số chính (%)	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	27.6	40.0	31.3	29.8
Cho vay và phải thu	22.4	51.7	23.2	27.6
Tiền gửi	25.8	29.0	22.4	29.6
Vốn chủ sở hữu	21.0	21.3	22.5	16.5
Tổng tài sản	19.5	43.1	23.6	23.0
Thu nhập lãi thuần	6.4	25.4	33.5	27.0
Thu nhập phí thuần	6.9	50.6	17.0	15.6
LN trước dự phòng	18.6	25.0	24.7	27.6
LNTT	9.6	18.9	24.8	23.1
LNST	9.5	18.3	24.5	23.1
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi suất (NIS)	3.7	3.6	3.5	3.6
NIM	4.1	3.9	4.0	4.1
Biên LN trước dự phòng	55.6	53.9	42.3	42.2
ROA	2.2	2.0	1.8	1.8
ROE	21.2	20.7	21.1	21.8
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCG)	108.8	117.7	126.4	126.6
Cho vay/tổng tài sản	67.8	66.3	70.4	74.3
Định giá (26F–27F: giá mục tiêu)				
P/E (x)	8.0	6.8	8.9	7.3
P/B (x)	1.62	1.33	1.78	1.53

Nguồn: Dữ liệu công ty, ước tính của Mirae Asset Vietnam Research

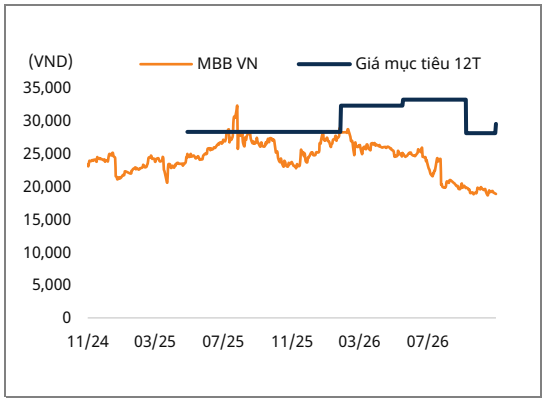
Phụ lục 1

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)
Ngân hàng TMCP Quân Đội	23/11/2026	Mua	29,600 *
Ngân hàng TMCP Quân Đội	25/09/2026	Mua	28,200
Ngân hàng TMCP Quân Đội	04/06/2026	Mua	33,300
Ngân hàng TMCP Quân Đội	13/02/2026	Tăng Tỷ Trọng	32,400
Ngân hàng TMCP Quân Đội	15/05/2025	Tăng Tỷ Trọng	28,400

(* đã điều chỉnh cổ tức)



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu	
Mua	Lợi nhuận kỳ vọng 12 tháng: từ +20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	Lợi nhuận kỳ vọng 12 tháng: +10% đến +20%
Nắm Giữ	Lợi nhuận kỳ vọng 12 tháng: -10% đến +10%
Bán	Lợi nhuận kỳ vọng 12 tháng: từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành	
Tích Cực	Dự kiến tăng trưởng vượt thị trường trong 12 tháng
Trung Tính	Dự kiến tương đương thị trường trong 12 tháng
Tiêu Cực	Dự kiến kém hơn thị trường trong 12 tháng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu: Giá cổ phiếu (─), Giá mục tiêu (▬), Không đánh giá (■), Mua (▲), Tăng Tỷ Trọng (■), Nắm Giữ (●), Bán (♦)
* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Ngoài các khuyến nghị chính thức của Mirae Asset Securities Co., Ltd., chuyên viên phân tích có thể nêu cơ hội giao dịch khi xuất hiện các diễn biến kỹ thuật hoặc ngắn hạn trọng yếu.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
Mirae Asset Securities may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views, and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Securities may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Securities, its affiliates, and their directors, officers, employees, and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or

offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Securities and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making, or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.
No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Securities. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000.

Phân phối

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.
United States: Mirae Asset Securities is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Securities or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Securities. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.
Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.
India: This report is being distributed by Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited ("MACM") in India to the customers based in India and is personal information only for those authorised recipient(s). MACM is inter alia a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Research Analyst in India and is not registered outside India. MACM and Mirae Asset, Korea are group entities. MACM makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein. The user assumes the entire risk of any use made of this information. This report has been provided for assistance only and is not intended to be and must not alone be taken as the basis for an investment decision. Recipient must read the entire Appendix 1 to the report carefully for Important Disclosures & Disclaimers.
All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Securities or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Securities and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)
One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.
41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Securities (USA) Inc.
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM
Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia
Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC
7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd
2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Beijing Representative Office
2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Shanghai Representative Office
38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Ho Chi Minh Representative Office
7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited
Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336