

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)

Chất lượng tài sản là chìa khóa tái định giá

Chúng tôi thực hiện báo cáo cập nhật định giá đối với cổ phiếu **MBB** của Ngân hàng TMCP Quân đội với giá mục tiêu 12 tháng tới được xác định là **30.900 VND**, tương đương P/B dự phóng năm 2026F/27F lần lượt là **1,55/1,25 lần**.

- Mô hình tập đoàn tài chính đa năng dẫn đầu khối NHTMCP tư nhân.** Sau hơn 30 năm, MBB đã vươn lên nhóm Big 5 với tổng tài sản hợp nhất trên **1,6 triệu tỷ đồng** và dư nợ tín dụng **~1,1 triệu tỷ đồng** - cùng đứng thứ 5 toàn hệ thống cuối năm 2025. MBB vận hành hệ sinh thái tài chính số toàn diện nhất nhóm NHTMCP tư nhân - gồm chứng khoán (MBS), quản lý quỹ (MB Capital), tài chính tiêu dùng (MCredit), bảo hiểm phi nhân thọ (MIC) và nhân thọ (MB Life, dẫn đầu bancassurance) - kết hợp nền tảng **~35 triệu khách hàng số** để đẩy mạnh bán chéo theo chiến lược hiệp lực tập đoàn. Đặc thù sở hữu bởi nhóm doanh nghiệp quân đội (Viettel và các đơn vị thuộc BQP) vừa mang lại nguồn CASA giá rẻ (dẫn đầu ngành về tỷ lệ CASA), vừa cho phép MBB vận hành linh hoạt và không bị ràng buộc chặt chẽ về định hướng tín dụng, huy động hay tăng vốn như nhóm NHTM Nhà nước.
- Tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận vượt trội, duy trì hiệu quả sinh lời dẫn đầu ngành.** Nhờ vai trò nhận chuyển giao bắt buộc OceanBank (MBV), MBB được hưởng ưu đãi room tín dụng tới 35%/năm trong 4 năm (2024–2028). Chúng tôi dự phóng tín dụng tăng **30%** giai đoạn 2026–28F rồi giảm dần về 17%, đưa CAGR 2026F–31F đạt **21,5%** (gấp ~1,5 lần toàn ngành) và nâng thị phần lên ~8% vào 2031F. Theo đó, LNST cổ đông công ty mẹ dự phóng tăng trưởng kép **23%** trong giai đoạn 2026F–31F, với ROAE bình quân **trên 22%** — mức cao nhất nhóm NHTM quy mô lớn (2025: 21,6%).
- Định giá còn dư địa tái định giá trong trung hạn.** MBB đang giao dịch quanh P/B trượt **~1,4 lần**, tương đương bình quân 5 năm dù sở hữu ROAE cao nhất nhóm - phản ánh “*ngịch lý định giá*” khi thị trường vẫn chiết khấu tính bền vững của lợi nhuận và các ẩn số chất lượng tài sản. Chúng tôi lựa chọn P/B mục tiêu 1,55 lần dựa trên kỳ vọng: (i) LLR được củng cố trở lại trên 150% và nợ xấu hợp nhất ổn định quanh 1,1% cuối kỳ dự phóng; (ii) thị trường dần phản ánh tính bền vững của ROAE; và (iii) Dư địa nâng FOL lên tới đa 49% để thu hút cổ đông chiến lược nước ngoài - điều MBB hiện chủ động tri hoãn nhằm giữ lợi thế đàm phán.
- Rủi ro:** (1) Căng thẳng địa chính trị đẩy kinh tế toàn cầu biến động mạnh, kéo theo sự thay đổi về môi trường lãi suất tại Việt Nam và dẫn đến các biến số NIM, tăng trưởng tín dụng, nợ xấu hình thành thay đổi so với kỳ vọng; (2) MBB có thể nhận tiền gửi có kỳ hạn của KBNN trong giai đoạn dự phóng.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ)	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Tổng TNHĐ	47.306	55.413	67.693	81.928	101.871	123.806
Tăng trưởng(%)	3,8	17,1	22,2	21,0	24,3	21,5
LNST	20.677	22.634	26.779	31.470	40.700	50.217
Tăng trưởng(%)	18,3	9,5	18,3	17,5	29,3	23,4
NIM (%)	4,79	4,07	3,87	3,70	3,63	3,55
ROAA (%)	2,5	2,2	2,0	1,7	1,8	1,7
ROAE (%)	24,5	22,1	21,6	21,29	22,8	22,6
EPS (VNĐ)	3.661	3.931	3.325	3.907	5.053	6.234
GTSS/CP (VNĐ)	17.786	21.135	16.901	19.808	24.560	30.495
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	500	500	300	1000	300	300
P/E (x)	4,4	5,5	9,1	6,4	4,9	4,0
P/B (x)	0,91	1,03	1,80	1,12	0,93	0,76

Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 14/08/2026

MUA

+27%

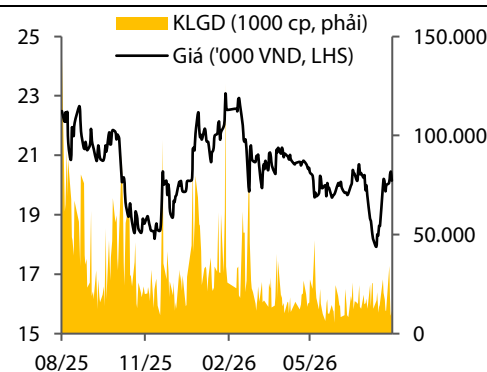
Giá thị trường (VNĐ)	20.000
Giá mục tiêu (VNĐ)	25.100

Cổ tức tiền mặt (VNĐ)* 300

*Dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	161.100
SLCPDLH (triệu cp)	8.055
KLGD bình quân 20 phiên ('000 cp)	17.588
Free Float (%)	81
Giá cao nhất 52 tuần	23.088
Giá thấp nhất 52 tuần	17.926
Beta	0,85



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
MBB	-2,1	-11,1	63,1
VN30 Index	-8,5	5,2	40,5
VN-Index	-10,0	6,1	1,6

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Viettel	14,7
SCIC	9,8
Tổng công ty Trực thăng Việt Nam	8,1
Tân Cảng Sài Gòn	7,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	1,0

Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

phantich@vdsc.com.vn

MỤC LỤC BÁO CÁO	
A. ĐỊNH GIÁ	Trang 3
B. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	Trang 7
C. DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026F – 2031F	Trang 21
D. CẬP NHẬT KQKD 1H2026 VÀ DỰ PHÓNG 3Q2026	Trang 28
E. PHỤ LỤC - TỔNG QUAN NGÂN HÀNG	Trang 31
F. PHỤ LỤC - TRIỂN VỌNG NGÀNH	Trang 57
G. PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG	Trang 64

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư và hệ số P/B để định giá cổ phiếu MBB. Đối với phương pháp P/B, chúng tôi áp dụng hệ số mục tiêu 1,55 lần cho GTSS 2026F. **Giá mục tiêu của cổ phiếu MBB là 25.100 đồng**, hàm ý PB 2026F/27F dự phóng lần lượt là 1,41x/1,16x. Các nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy ở phía dưới để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình đối với cổ phiếu này. Dựa trên giá đóng cửa vào ngày 14/8/2026, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MBB**.

Bảng 1: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 1,1%, Ke: 16,8%)	22.500	50%	11.250
P/B (1,55x BVPS 2026F)	27.700	50%	13.850
Tổng		100%	25.100
P/B 2026F hàm ý			1,41
P/B 2027F hàm ý			1,16
Giá hiện tại (14/8/2026)			20.000
Cổ tức tiền mặt trong 12 tháng (VNĐ/cp)			300
Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng			27%

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 2: Tóm tắt giả định chính của phương pháp thu nhập thặng dư

Giả định RI	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
Chi phí vốn chủ sở hữu	16,8%	Thời gian dự phóng	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ	142.023
Lãi suất phi rủi ro 5Y	4,3%	+ GT hiện tại tổng TN thặng dư 5 năm	33.801
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	12,5%	+ GT hiện tại TN thặng dư dài hạn	50.958
ROE dài hạn	21,3%	Tổng giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại	226.782
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	10.069
Tăng trưởng dài hạn	1,1%	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)	22.500

Bảng 3: Độ nhạy cho giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ) theo phương pháp thu nhập thặng dư

		Tăng trưởng dài hạn				
		0,6%	0,9%	1,1%	1,4%	1,6%
CP vốn chủ sở hữu	14,8%	24.283	24.434	24.590	24.751	24.917
	15,8%	23.233	23.384	23.540	23.701	23.867
	16,8%	22.246	22.397	22.552	22.713	22.880
	17,8%	21.316	21.467	21.623	21.784	21.950
	18,8%	20.441	20.591	20.747	20.908	21.074

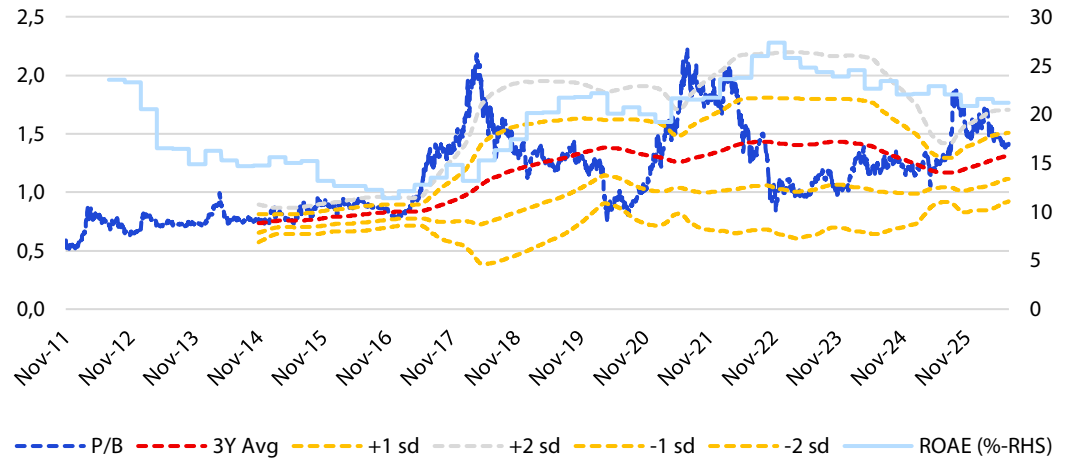
Bảng 4: Bảng độ nhạy cho Giá trị sổ sách (GTSS) trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		P/B					
		1,25	1,35	1,45	1,55	1,65	1,75
BVPS 2026	17.846	22.308	24.092	25.877	27.662	29.446	31.231
BVPS 2027	21.588	26.985	29.144	31.303	33.462	35.621	37.780

Nguồn: CTCK Rông Việt

Diễn biến lịch sử định giá P/B của MBB

Hình 1: Lịch sử P/B của MBB kể từ khi niêm yết



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Xuyên suốt lịch sử giao dịch, định giá P/B của MBB trải qua ba pha tái định giá chính, đều gắn chặt với chu kỳ chung của ngành ngân hàng và khẩu vị rủi ro của thị trường hơn là dịch chuyển nội tại riêng lẻ của ngân hàng (Hình 1 và Hình 2).

- **Giai đoạn 2017–2018 và 2020–1Q2022:** Đây là hai giai đoạn nâng định giá mạnh nhất, đưa P/B của MBB lên đỉnh quanh **~2,2 lần vào T3/2018 và T6/2021**. Pha 2017–2018 hưởng lợi từ làn sóng tái định giá toàn ngành sau Nghị quyết 42/2017/QH14 về xử lý nợ xấu, dòng tiền chảy mạnh vào cổ phiếu ngân hàng vốn hóa lớn cùng hàng loạt thương vụ IPO/niêm yết, trong khi MBB đẩy mạnh bán lẻ và khai thác hệ sinh thái công ty con. Pha 2020–1Q2022 gắn với môi trường “tiền rẻ” thời Covid-19, đồng thời MBB cũng có ghi nhận chuyển biến về nội tại với sự thành công của chiến lược số hóa giúp quy mô khách hàng tăng đột biến.
- **Giai đoạn 2Q22–2023:** Định giá P/B suy giảm mạnh về vùng đáy **~1,0 lần GTSS**. Đây là hệ quả của việc Fed khởi động chu kỳ tăng lãi suất tạo áp lực lên tỷ giá và mặt bằng lãi suất trong nước, cộng hưởng với khủng hoảng thị trường trái phiếu doanh nghiệp và sự kiện SCB khiến áp lực nợ xấu toàn ngành gia tăng. MBB chịu mức chiết khấu sâu hơn bình quân ngành do quan ngại của thị trường về mức độ liên quan tới một số chủ đầu tư bất động sản lớn và danh mục trái phiếu doanh nghiệp.
- **Giai đoạn 2024 đến nay:** Định giá phục hồi dần cùng đà đi lên của chất lượng tài sản và kết quả kinh doanh. **Hiện tại, MBB đang được giao dịch tại mức P/B trượt khoảng 1,4 lần – tương đương bình quân trượt 5 năm (~1,4 lần) nhưng cao hơn so với bình quân trượt 3 năm (~1,3 lần)**. Nói cách khác, nếu chỉ soi chiếu với lịch sử định giá của riêng MBB, cổ phiếu đang được định giá tương đối hợp lý nhưng vẫn còn dư địa tái định giá mức định giá khi MBB đang sở hữu tỷ lệ ROAE cao nhất nhóm NHTM lớn (21,6% năm 2025).

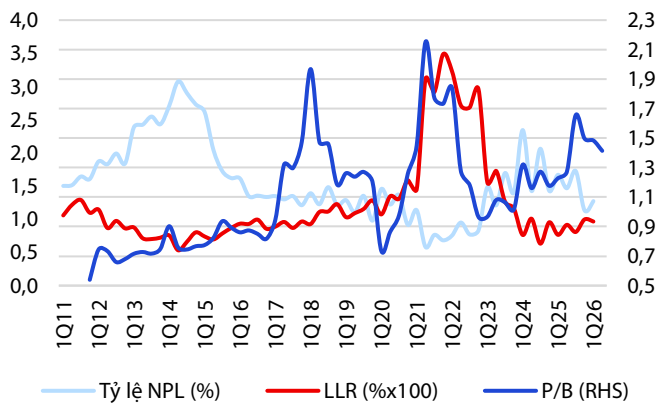
Về tương quan giữa định giá P/B và các nhân tố nội tại

Kiểm định định lượng mối quan hệ giữa P/B với các biến nội tại cho kết quả đáng chú ý. **Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) là yếu tố nội tại có tương quan thuận chiều rõ nhất với P/B của MBB, song chỉ ở mức trung bình** (Hình 4: hệ số hồi quy dương, $R^2 \approx 0,26$) - tức chất lượng tài sản chỉ giải thích được

khoảng một phần tư biến động định giá. Phần còn lại chủ yếu do khẩu vị rủi ro hệ thống và chu kỳ ngành chi phối, phù hợp với thực tế rằng đáy định giá 2022–2023 bắt nguồn từ cú sốc SCB/TPDN/Fed chứ không phải từ sự suy giảm nội tại của MBB. Mối tương quan này, dù chỉ ở mức trung bình, vẫn tương đồng với những gì quan sát được ở CTG và ACB, trong đó LLR thường có độ trễ so với diễn biến P/B, cho thấy thị trường có xu hướng phản ánh trước kỳ vọng về chất lượng tài sản.

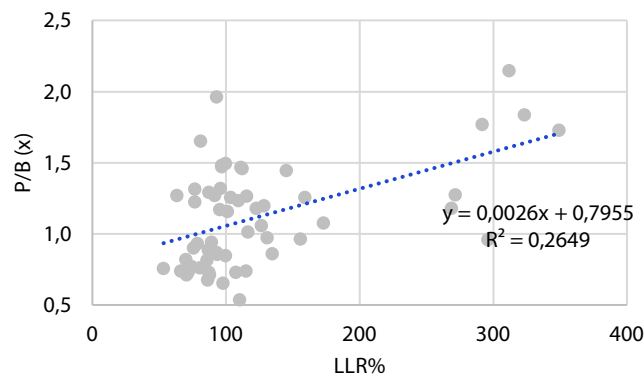
Ở chiều ngược lại, **tỷ lệ ROAE gần như không cho thấy tương quan tuyến tính với P/B** (Hình 5: $R^2 \approx 0,07$), thể hiện “nghịch lý định giá”: mặc dù ROAE liên tục thuộc nhóm cao nhất trong hệ thống (trên 20% xuyên suốt từ 4Q18), định giá P/B lại không được tương xứng. Điều này cũng cho thấy thị trường đang **chiết khấu chất lượng và tính bền vững của lợi nhuận** – gần giống với trường hợp CTG - do lo ngại về (1) áp lực pha loãng hiệu quả hoạt động từ lộ trình tăng vốn liên tục, và (2) các ẩn số sau nhận chuyển giao bắt buộc. Tương tự các ngân hàng khác trong danh mục theo dõi của chúng tôi, tăng trưởng lợi nhuận đơn thuần cũng không cho thấy tương quan ổn định với P/B (Hình 2), mà chủ yếu tác động gián tiếp qua ROAE và niềm tin của thị trường vào chất lượng của tăng trưởng.

Hình 2: Lịch sử diễn biến định giá P/B (hàng quý) kể từ khi niêm yết và chất lượng tài sản



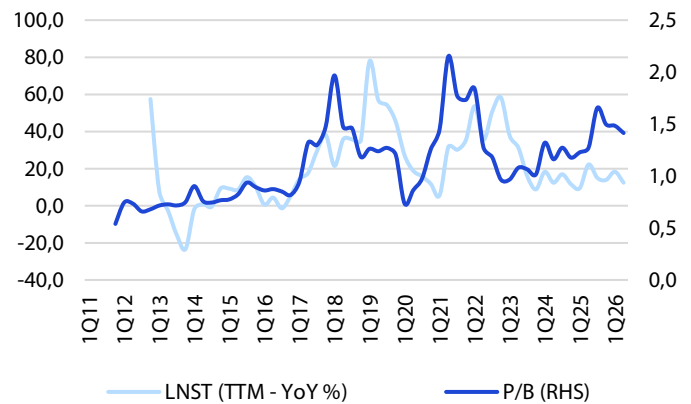
Nguồn: MBB, Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hình 4: Tương quan giữa lịch sử định giá P/B và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR



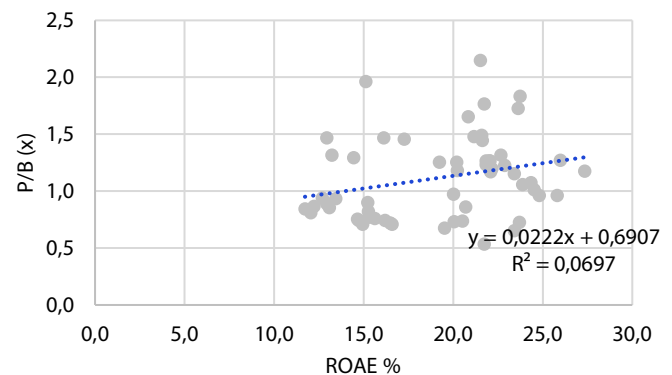
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hình 3: Lịch sử diễn biến định giá P/B (hàng quý) kể từ khi niêm yết và diễn biến tăng trưởng lợi nhuận



Nguồn: MBB, Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hình 5: Tương quan giữa lịch sử định giá P/B và ROAE (TTM)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hàm ý cho lựa chọn P/B mục tiêu

Từ các kiểm định trên, chúng tôi rút ra hai hàm ý chính. **Thứ nhất**, chất lượng tài sản (đại diện bởi LLR và xu hướng nợ xấu) là chất xúc tác tái định giá quan trọng nhất trong số các biến nội tại, song chỉ ở

mức trung bình - do đó một sự cải thiện chất lượng tài sản nhiều khả năng chỉ tạo ra sự tái định giá khiêm tốn. **Thứ hai**, định giá của MBB có sự phụ thuộc nhất định vào niềm tin thị trường đối với tính bền vững lợi nhuận.

Chúng tôi lựa chọn mức định giá P/B mục tiêu ở mức **1,55 lần**, cao hơn mức định giá hiện tại và bình quân trượt 5 năm (~1,4 lần). Mức bội số này thể hiện **kỳ vọng của chúng tôi về một đợt tái định giá nhẹ trong trung hạn** đối với MBB. Cụ thể, chúng tôi cho rằng dư địa nâng định giá được củng cố bởi: (i) LLR được củng cố vững chắc trở lại trên 150% và tỷ lệ nợ xấu hợp nhất ổn định quanh mức 1,10% vào cuối kỳ dự phóng 2031F (Xem phần [Dự phóng](#)) - đúng theo quan hệ tương quan thuận chiều với P/B tại Hình 4; (ii) Thị trường thay đổi quan điểm về tính bền vững của ROAE, qua đó thu hẹp “ngịch lý định giá” tại Hình 5; và (iii) Dư địa lựa chọn nhà đầu tư chiến lược nước ngoài sau khi MBB có thể nâng tỷ lệ FOL tối đa lên 49% (MBB hiện chủ động chưa nói room ngoại nhằm giữ dư địa định giá cao hơn khi đàm phán).

Bảng 5: So sánh các chỉ số tài chính quan trọng với các ngân hàng tương đồng tại Việt Nam và các nền kinh tế mới nổi

Ngân hàng	Quốc gia	Vốn hóa (tr. USD)	CAGR 3 năm 2022-2025 (%)		Khả năng sinh lời 2025 (%)			Chất lượng TS 2025 (%)		Chỉ số hoạt động 2025 (%)		P/B (lần)	
			LNTT	Dư nợ cho vay KH	NIM	ROE	ROA	NPL	LLR	NII/TOI	CIR	Hiện tại	TB 5Y
MBB	VN	6.162	11%	28%	4,0	21,6	2,0	1,3	94	65	25	1,30	1,32
BID	VN	10.651	14	12	2,2	17,2	1,0	1,5	100	66	32	1,44	1,96
VCB	VN	18.697	2	10	2,7	15,3	1,6	0,6	258	73	31	1,97	2,73
CTG	VN	9.343	23	12	2,7	21,2	1,3	1,1	159	72	29	1,23	1,41
VPB	VN	7.617	9	25	5,4	15,5	2,2	3,3	55	71	23	1,12	1,37
TCB	VN	8.673	5	18	3,7	16,0	2,3	1,1	128	67	29	1,27	1,25
ACB	VN	4.918	1	14	3,0	17,4	1,7	1,0	114	75	30	1,29	1,47
STB	VN	5.213	3	9	3,3	10,3	0,7	6,4	50	76	37	2,17	1,42
Punjab National Bank	IN	14.188	6	9	N/A	12,7	1,0	2,0	N/A	68	53	0,76	0,84
Krung Thai Bank	TB	10.922	12	10	3,8	14,4	1,7	1,7	138	71	45	1,03	1,26
BDO Unibank	PH	18.503	14	5	2,6	10,7	1,3	3,4	200	65	39	1,35	0,67
Bank Rakyat Indonesia Persero	IJ	26.571	0	7	6,7	17,7	2,7	3,0	178	81	47	1,39	2,21
Bank Mandiri Persero	IJ	21.870	7	13	4,0	19,5	2,1	1,1	231	74	44	1,36	1,86

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 14/08/2026

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

AN TOÀN VỐN

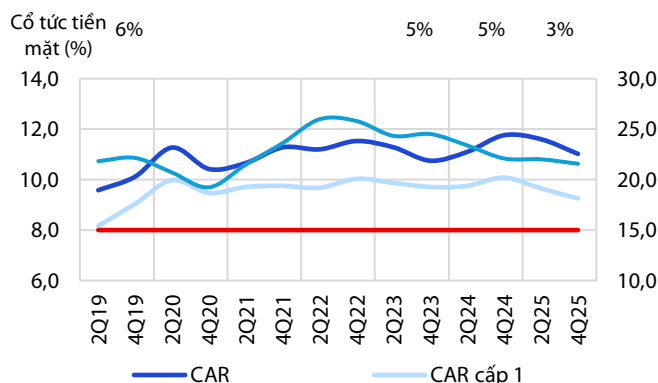
Tỷ lệ an toàn vốn ở mức vừa phải nhằm duy trì hiệu quả hoạt động cao

MBB là một trong 10 NHTM tiên phong thí điểm triển khai chuẩn mực Basel II tại Việt Nam (cùng với VCB, CTG, BID, STB, TCB, VPB, VIB và MSB) theo Thông tư 41/2016/TT-NHNN (TT 41) từ năm 2016. **Thời điểm áp dụng TT 41 của MBB là từ ngày 01/05/2019 - sớm thứ ba toàn thị trường**, chỉ sau VIB (áp dụng từ 01/01/2019) và VCB (được phê duyệt cuối năm 2018, áp dụng chính thức đầu 2019). Điều này không chỉ cho thấy năng lực quản trị rủi ro nội bộ của MBB đã được chuẩn bị kỹ lưỡng trong giai đoạn thí điểm, mà còn tạo lợi thế cạnh tranh trong việc tối ưu hóa cấu trúc vốn và thu hút nhà đầu tư quốc tế, đồng thời khẳng định vị thế dẫn đầu về hệ thống quản trị so với nhiều ngân hàng lớn khác vẫn đang trong quá trình chuyển tiếp vào thời điểm đó.

Về xu hướng từ 30/6/2019 đến 31/12/2025, các tỷ lệ an toàn vốn tăng nhanh chóng từ 2Q19-2Q20 nhờ đợt tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ cho các NĐT tổ chức nước ngoài đầu năm 2020 (Xem phần Tổng quan – [Vị thế quy mô vốn](#)). Sau đó, **các tỷ lệ này duy trì khá ổn định ở mức trên 11% đối với tỷ lệ an toàn vốn CAR và trên 9% đối với tỷ lệ vốn cấp 1** trong phần lớn thời gian - luôn nằm trên yêu cầu tối thiểu 8% - nhờ bảo toàn một phần vốn tự có thông qua việc duy trì chính sách trả cổ tức bằng cổ phiếu. Tỷ lệ này chỉ ghi nhận một số đợt sụt giảm tạm thời vào cuối các năm 2020, 2023 và 2025 xuất phát từ việc đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng cuối năm - khiến Tài sản có rủi ro RWA tăng nhanh hơn đáng kể tốc độ bổ sung vốn tự có.

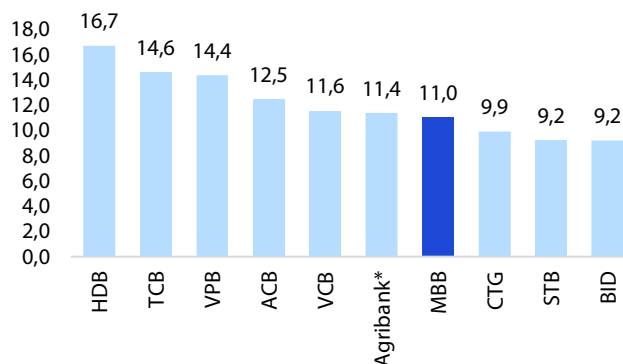
So với các ngân hàng có quy mô lớn khác, tỷ lệ an toàn vốn của MBB chỉ ở mức trung bình, thấp hơn đáng kể so với các NHTMCP tư nhân.

Hình 6: Tỷ lệ CAR và tỷ lệ vốn cấp 1 hợp nhất (%) của MBB được duy trì ổn định lần lượt trên 11% và 9%, nhằm đảm bảo hiệu quả hoạt động ROAE (%) ở mức cao



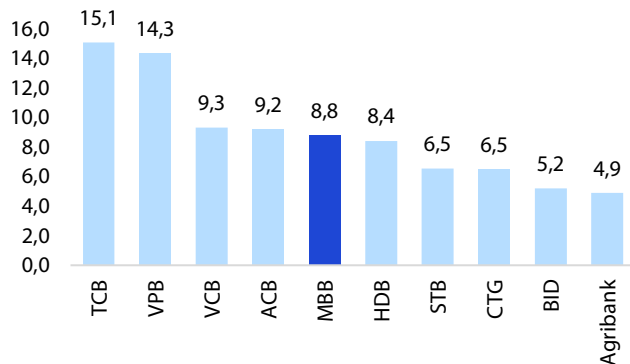
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Tỷ lệ CAR ở trong nhóm trung bình so với nhóm các NHTM quy mô lớn



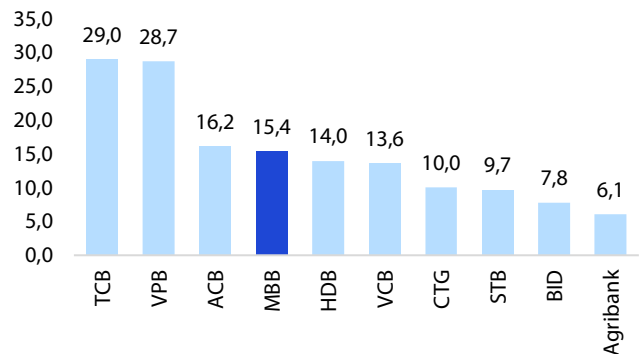
Nguồn: Báo cáo tỷ lệ an toàn vốn các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt
[*Tỷ lệ CAR năm 2024]

Hình 8: So sánh tỷ lệ Vốn chủ sở hữu trên Tổng tài sản giữa MBB và nhóm các NHTM quy mô lớn



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Tỷ lệ Vốn chủ sở hữu trên Tổng tiền gửi giữa MBB và nhóm các NHTM quy mô lớn



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

Khả năng đáp ứng tỷ lệ an toàn vốn theo Thông tư 14/2025/TT-NHNN

Hiện nay, tỷ lệ an toàn vốn đang được kiểm soát theo Thông tư 14/2025/TT-NHNN (TT 14), hiệu lực từ 15/10/2025, với nhiều quy định tiệm cận tiêu chuẩn Basel III. Theo đó, TT 14 và yêu cầu tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu từ năm thứ 4 (chưa bao gồm Bộ đệm vốn phản chu kỳ CCyB và Bộ đệm cho các ngân hàng quan trọng trong nước D-SIBs) rủi ro chu kỳ sau khi áp dụng thông tư này là 10,5%, thấp hơn CAR 2025 của MBB tính theo phương pháp tiêu chuẩn. Chưa kể việc MBB có thể triển khai tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ với tỷ lệ phát hành 2,5% (đã được ĐHCĐ 2026 thông qua) để tiếp tục tăng tỷ lệ CAR trong giai đoạn 2026-2027, chúng tôi không nhận thấy tỷ lệ CAR là một rào cản về tuân thủ lớn đối với MBB.

Bên cạnh khả năng đáp ứng về mặt định lượng, MBB cũng đã chủ động chuẩn bị về mặt hệ thống công nghệ thông tin giúp tích hợp dữ liệu lớn và mô hình rủi ro tiên tiến vào quy trình quản trị hàng ngày, phần quan trọng trong chiến lược chuyển đổi số toàn diện của ngân hàng. Trên thực tế, trong năm 2024, MBB đã hoàn tất việc đo lường và xác thực độc lập các tỷ lệ thanh khoản LCR (Liquidity Coverage Ratio) và NSFR (Net Stable Funding Ratio) – hai tỷ lệ kiểm soát thanh khoản quan trọng theo chuẩn Basel III - thông qua sự rà soát của PwC, trở thành một trong những ngân hàng đầu tiên đạt được cột mốc này tại Việt Nam.

Do đó, chúng tôi tin rằng MBB sẽ không gặp khó khăn đáng kể trong việc tuân thủ quy định mới của TT 14 về mặt định lượng cũng như hệ thống đo lường.

Cấu trúc danh mục tài sản có rủi ro và hệ số rủi ro của tài sản

Cơ cấu tài sản rủi ro tín dụng (RRTD) theo ngành tập trung vào Thương mại và Công nghiệp chế biến-chế tạo, tỷ trọng Kinh doanh BĐS tăng nhanh

Hai nhóm ngành Thương mại và CN chế biến-chế tạo luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất, dao động tổng cộng khoảng 30-36% trong suốt giai đoạn, phản ánh định hướng MBB ưu tiên các ngành có dòng tiền ổn định, phù hợp với nhận định ở phần cơ cấu cho vay theo lĩnh vực đã phân tích trước đó.

Nhưng bên cạnh đó, tỷ trọng của ngành KD BĐS tăng liên tục, từ 8% năm 2021 lên đỉnh điểm 12% vào năm 2025, nhất quán với phần phân tích về sự dịch chuyển cơ cấu tín dụng doanh nghiệp đã đề cập (tỷ trọng Kinh doanh BĐS trong danh mục tín dụng DN tăng từ dưới 5% lên 15% giai đoạn 2020-2025, CAGR 67%). Việc nhóm KD BĐS - vốn có hệ số rủi ro tương đối cao - tăng nhanh về tỷ trọng tài sản RRTD là một yếu tố cần tiếp tục theo dõi, dù phần nào được bù trừ bởi xu hướng giảm tỷ trọng của nhóm Xây dựng (từ 22% năm 2020 xuống 14% năm 2025) và SX/PP điện.

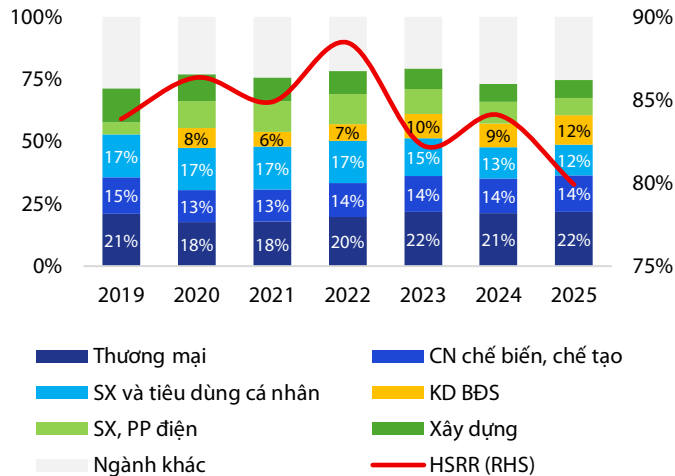
Hệ số rủi ro tín dụng (HSRR) hợp nhất giảm dần từ 2022 trong nỗ lực tối ưu hóa tài sản có rủi ro để củng cố tỷ lệ CAR, song vẫn ở mức trung bình-cao trong nhóm NHTM lớn

Hệ số rủi ro tín dụng hợp nhất của MBB tăng từ khoảng 84% (2019) lên đỉnh điểm gần 89% vào năm 2022, phản ánh giai đoạn ngân hàng đẩy mạnh cho vay các phân khúc có hệ số rủi ro cao hơn. Từ 2023 đến nay, HSRR liên tục giảm, về khoảng 80% vào năm 2025 - mức giảm khoảng 8 ppts trong 3 năm. Diễn biến này diễn ra đồng thời với áp lực CAR và là một phần trong nỗ lực tối ưu hóa tài sản có rủi ro (RWA) để củng cố tỷ lệ an toàn vốn trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng rất nhanh (CAGR tín dụng 2025 đạt 37% YoY).

Hệ số rủi ro theo phân khúc KH: hệ số rủi ro nhóm doanh nghiệp giảm dần nhưng vẫn ở mức cao so với ngành, trong khi hệ số rủi ro bán lẻ ổn định

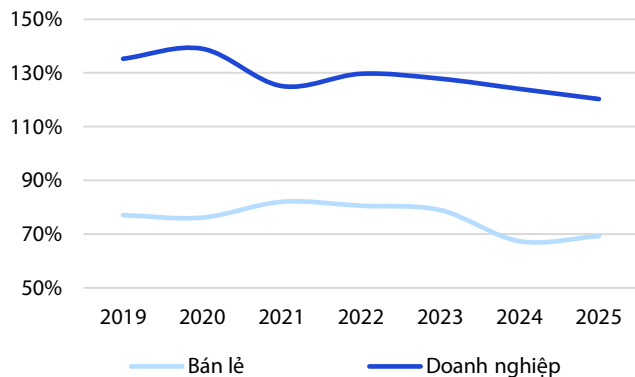
Tách theo phân khúc khách hàng, HSRR của nhóm doanh nghiệp tại MBB giảm từ mức đỉnh ~137% (2020) xuống khoảng 120% vào năm 2025, trong khi hệ số rủi ro của nhóm bán lẻ dao động trong khoảng 70-83% và giảm nhẹ về khoảng 70% trong 2024-2025 sau khi đạt đỉnh ~83% năm 2022. Xu hướng giảm đồng thời ở cả hai phân khúc một lần nữa khẳng định nỗ lực tối ưu hóa RWA của ngân hàng, có thể đến từ việc cải thiện hồ sơ tín dụng KH (xếp hạng tín dụng tốt hơn nhờ dữ liệu số), gia tăng tỷ trọng TSBĐ đủ điều kiện giảm trừ rủi ro, hoặc thay đổi cấu trúc sản phẩm theo hướng tăng tỷ trọng nhóm có hệ số rủi ro thấp hơn.

Hình 10: Hệ số rủi ro tín dụng hợp nhất ước tính của MBB có xu hướng giảm, phản ánh tăng tỷ trọng cho vay các phân khúc/ lĩnh vực có hệ số rủi ro thấp



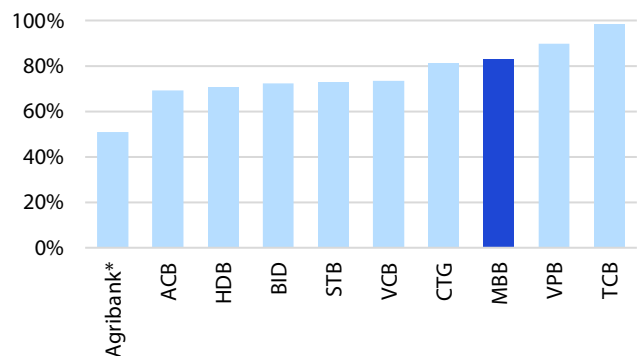
Nguồn: Báo cáo tỷ lệ an toàn vốn MBB, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 12: Hệ số rủi ro ước tính theo nhóm khách hàng cá nhân và doanh nghiệp của MBB



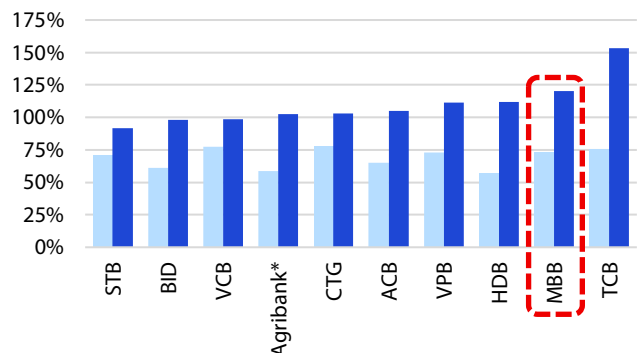
Nguồn: Báo cáo tỷ lệ an toàn vốn MBB, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 11: So sánh hệ số rủi ro tín dụng ước tính năm 2025 của 10 NHTM niêm yết lớn nhất



Nguồn: Báo cáo tỷ lệ an toàn vốn các ngân hàng, CTCK Rồng Việt ước tính | *Năm 2024

Hình 13: So sánh hệ số rủi ro ước tính theo phân khúc khách hàng năm 2025 của nhóm NHTM lớn



Nguồn: Báo cáo tỷ lệ an toàn vốn các ngân hàng, CTCK Rồng Việt ước tính | *Năm 2024

Hàm ý đối với CAR và định hướng tương lai

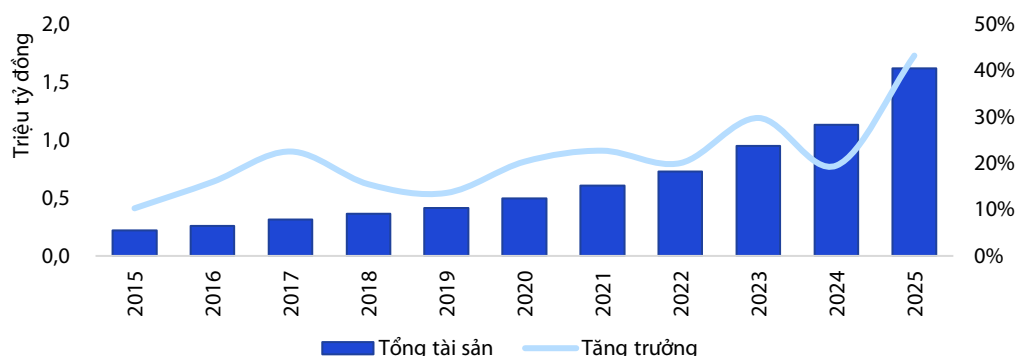
Việc HSRR hợp nhất giảm liên tục từ 2022 là một trong những động lực chính giúp MBB kiểm soát tốc độ tăng RWA chậm hơn tốc độ tăng tín dụng, qua đó giúp ổn định tỷ lệ CAR trên 11% trong giai đoạn tín dụng tăng trưởng đột biến 2022-2025. Tuy nhiên, với HSRR hiện vẫn đứng thứ 8/10 trong nhóm NHTM lớn - cao hơn nhóm NHTM Nhà nước/Agribank (50-73%) và một số NHTMCP có cơ cấu cho vay thận trọng hơn như ACB, HDB, STB, VCB, CTG và đặc biệt thấp hơn đáng kể so với VPB và TCB - hai ngân hàng có tỷ trọng cho vay tiêu dùng/kinh doanh BĐS và đầu tư TPDN cao. Mặc dù vậy, MBB vẫn còn dư địa tối ưu, đặc biệt nếu áp dụng phương pháp IRB của tiêu chuẩn Basel III. Đồng thời, xu hướng tăng tỷ trọng KD BĐS trong tài sản RRTD cần được theo dõi song song với diễn biến tỷ lệ LTV (giá trị khoản vay/tài sản thế chấp), vì đây là cấu phần có khả năng kéo HSRR tăng trở lại nếu tốc độ tăng trưởng tín dụng KD BĐS tiếp tục vượt trội so với các phân khúc khác.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Quy mô và tốc độ tăng trưởng tổng tài sản

Tổng tài sản MBB đạt CAGR 10 năm 22%, cao vượt trội so với mức trung bình ngành là 16% nhờ tận dụng nhu cầu tín dụng bán lẻ tốt trong giai đoạn 2015-2022 (CAGR tín dụng KH cá nhân đạt 30%) và phát triển mạnh mẽ nhóm KH doanh nghiệp lớn trong 2023-2025. Đặc biệt là sự kiện nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng 0 đồng (nay là MBV) năm 2024, giúp quy mô tài sản 2025 tăng 43% và danh mục tín dụng mở rộng đột biến mà không làm suy giảm chất lượng. Đến cuối năm 2025, tổng tài sản của MBB đạt hơn 1,6 triệu tỷ đồng, đứng thứ 5 trong hệ thống ngân hàng Việt Nam và đứng đầu trong khối ngân hàng tư nhân.

Hình 14: Diễn biến tăng trưởng Tổng tài sản của MBB trong 10 năm



Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt

Cơ cấu tổng tài sản: Tập trung hơn vào hoạt động tín dụng cốt lõi, tỷ lệ tài sản sinh lời tiếp cận ngưỡng cao của ngành

Tỷ lệ tài sản sinh lời/Tổng tài sản cải thiện đáng kể từ mức 92-94% trong giai đoạn 2015-2021 lên đỉnh gần 98% vào năm 2024 – mức cao trong hệ thống – trước khi giảm nhẹ về khoảng 97% năm 2025. Xu hướng cải thiện chung phản ánh hiệu quả của quá trình tối ưu hóa bảng cân đối và kiểm soát tốt các khoản phải thu/tài sản có khác trong giai đoạn 2022-2024 (sẽ phân tích ở phần dưới), trong khi sự điều chỉnh nhẹ năm 2025 phần nào đến từ áp lực phát sinh các khoản phải thu liên quan đến quá trình tích hợp/tái cấu trúc OceanBank (MBV) cũng như quy mô tài sản cố định/tài sản khác tăng theo đà mở rộng mạng lưới và đầu tư công nghệ.

Trong 10 năm gần nhất, cơ cấu tổng tài sản của MBB cho thấy xu hướng dịch chuyển khá rõ theo hướng tập trung vào hoạt động tín dụng cốt lõi. **Tỷ trọng cho vay khách hàng/Tổng tài sản** này ổn định ở mức dưới 60% từ 2015-2021, sau đó, tăng dần lên từ năm 2022 – phản ánh tốc độ tăng trưởng

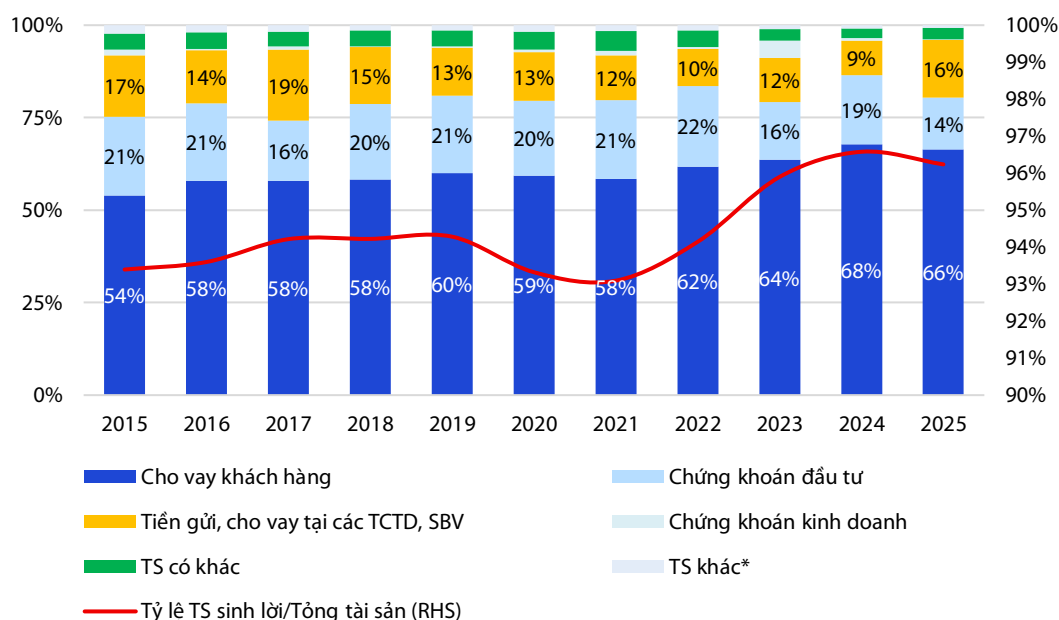
tín dụng cao nhờ ưu đãi về hạn mức tăng trưởng tín dụng trước khi chính thức nhận CGBB Ocean Bank - lên mức đỉnh 68% (2024) trước khi điều chỉnh nhẹ về 66% (2025), chịu ảnh hưởng 1 phần từ bán nợ sang MBV (giảm cho vay KH và tăng phải thu).

Ở chiều ngược lại, **tỷ trọng chứng khoán đầu tư/Tổng tài sản** có xu hướng giảm dần, từ vùng 20-22% trong giai đoạn 2015-2022 xuống còn 14% vào 2025, cho thấy MBB đang ưu tiên phân bổ nguồn vốn cho tín dụng – cấu phần có lợi suất cao hơn – trong bối cảnh nhu cầu vốn cho tăng trưởng quy mô là rất lớn. *Danh mục chứng khoán đầu tư cũng có sự chuyển dịch cơ cấu:* tăng nắm giữ TP các TCTD nhưng giảm mạnh tỷ trọng TPCP và TPDN. Từ 2021, lợi suất TPCP không còn hấp dẫn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất thấp kéo dài, khiến MBB chuyển hướng sang TP của các TCTD khác – vừa có lợi suất cao hơn, vừa linh hoạt hơn trong quản trị thanh khoản và tài sản có rủi ro.

Cấu phần **tiền gửi/cho vay TCTD và SBV** dao động trong khoảng 10-20% qua các năm, không theo một xu hướng tuyến tính rõ ràng, và ghi nhận mức tăng đột biến lên 16% vào 2025 (từ 9% năm 2024) – nhiều khả năng phản ánh việc MBB tăng cường gửi vốn trên thị trường liên ngân hàng để tối ưu thanh khoản trong giai đoạn huy động thị trường 1 gặp khó khăn cuối năm 2025 (như đã đề cập ở phần Huy động vốn), đồng thời cũng là kênh quản lý vốn linh hoạt trước/sau các đợt giải ngân tín dụng lớn.

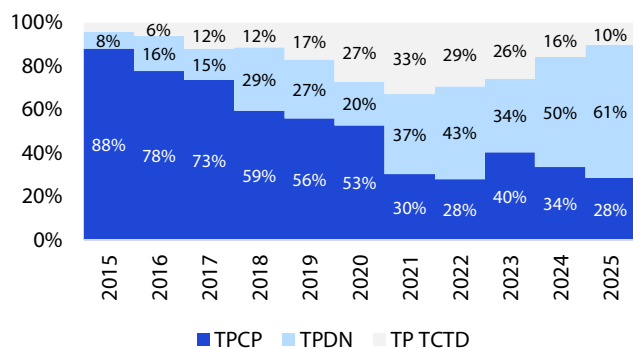
Tỷ lệ tài sản có khác/Tổng tài sản sinh lãi có xu hướng giảm với hai động lực chính cho xu hướng này là: (1) thay đổi về quy định nghiệp vụ liên quan đến hạch toán Thu tín dụng (L/C) đã làm giảm quy mô các khoản phải thu trong thanh toán quốc tế được ghi nhận vào tài sản có khác; (2) tốc độ tăng trưởng tín dụng rất nhanh (đặc biệt 2022-2025) khiến mẫu số (tổng tài sản sinh lãi) tăng nhanh hơn tốc độ tăng của tài sản có khác, từ đó pha loãng tỷ lệ này một cách tự nhiên. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn ở mức tương đối cao so với ngành do quy mô các khoản phải thu tương đối lớn khi bao gồm: Phải thu từ bán nợ cho MBV (2024/2025: 5.800/11.200 tỷ đồng và số dư "Phải thu miễn truy đòi theo bộ chứng từ" hơn 8.000 tỷ đồng mới phát sinh trong năm 2025 – một nghiệp vụ tài trợ thương mại SCF chưa được tính là cấp tín dụng).

Hình 15: Cấu trúc tài sản của MBB 10 năm gần nhất



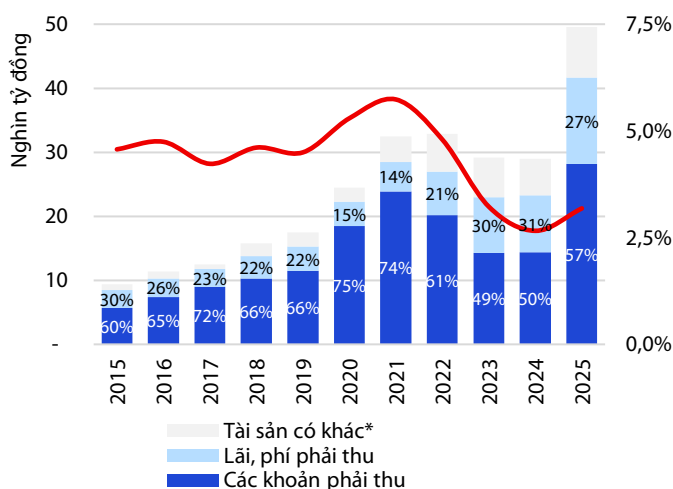
Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt | Tài sản khác gồm: Tài sản cố định, Tiền mặt, vàng bạc, đá quý, Góp vốn đầu tư dài hạn, BĐS đầu tư, các công cụ phái sinh

Hình 16: Cấu trúc danh mục Chứng khoán đầu tư của MBB hiện tập trung khá cao vào TP các TCTD khác khi lợi suất TPCP không còn quá hấp dẫn sau năm 2021



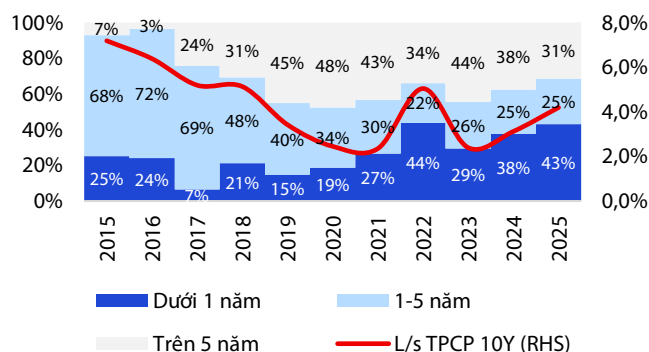
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 18: Tỷ lệ tài sản có khác / Tổng tài sản sinh lãi của MBB có xu hướng giảm từ 2022 do thay đổi về quy định nghiệp vụ Thư tín dụng và tăng trưởng tín dụng nhanh



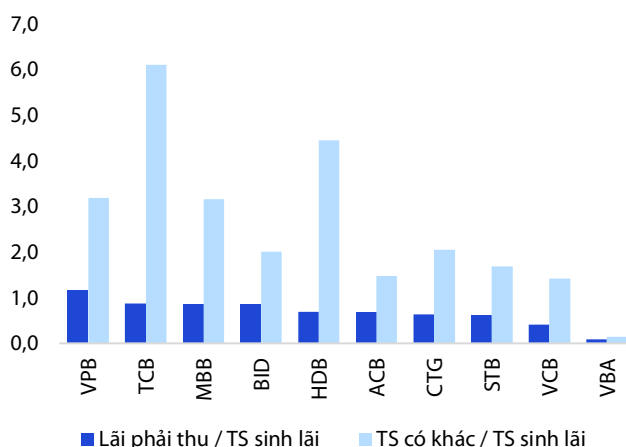
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt | * Gồm tài sản thuế TNDN hoãn lại, các khoản dự phòng rủi ro cho các tài sản có nội bằng khác, tài sản có khác

Hình 17: Cấu trúc kỳ hạn của danh mục Chứng khoán đầu tư



Nguồn: MBB, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 19: So sánh Tỷ lệ tài sản có khác / Tổng tài sản sinh lãi năm 2025



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

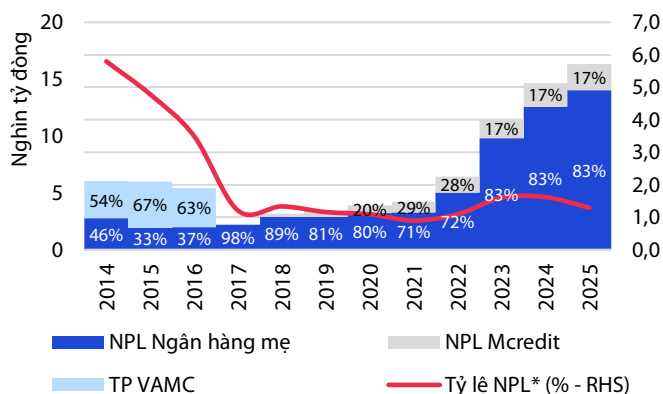
Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2 so với tổng dư nợ

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất cải thiện mạnh trong giai đoạn 2017-2021 trước khi tăng trở lại từ 2022, chịu ảnh hưởng từ áp lực vĩ mô thế giới, khủng hoảng thị trường TPDN và BĐS.

Diễn biến này phản ánh rõ hai chu kỳ tín dụng của ngành. Giai đoạn 2015-2016, tỷ lệ NPL hợp nhất duy trì ở mức cao (gần 5%), chủ yếu là các khoản nợ có vấn đề còn tồn đọng từ chu kỳ suy thoái kinh tế 2009-2013 và sau đó bắt đầu được xử lý qua TP VAMC từ năm 2014 (chiếm hơn 50% tổng quy mô nợ xấu). Trong hơn 3 năm MBB - tới cuối năm 2017 - MBB đã xử lý dứt điểm TP VAMC. Tỷ lệ NPL hợp nhất, sau đó, giảm về 1,2% vào năm 2017, phản ánh chất lượng tài sản được củng cố đáng kể trong giai đoạn tăng trưởng tín dụng bán lẻ bùng nổ, và tiếp tục xu hướng giảm về mức đáy 0,9% vào năm 2021 khi nhiều khoản nợ xấu được tái cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ để hỗ trợ khách hàng trong giai đoạn diễn ra đại dịch Covid-19.

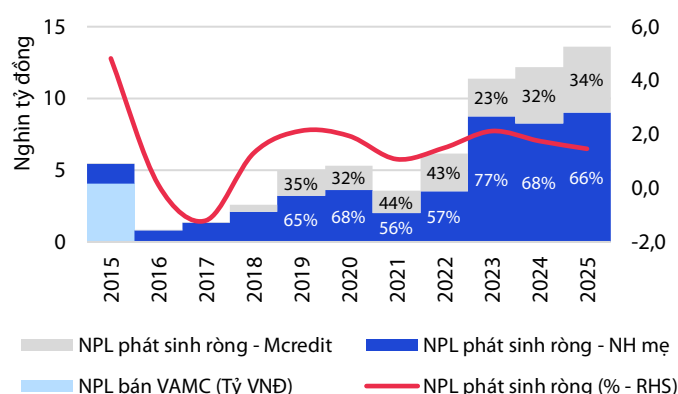
Từ 2022 đến nay, tỷ lệ NPL hợp nhất có xu hướng tăng trở lại, chủ yếu tại ngân hàng mẹ khi chịu ảnh hưởng chung của chu kỳ nợ xấu toàn ngành (lãi suất tăng nhanh, thị trường BĐS và TPDN gặp khó khăn, chất lượng các khoản vay bán lẻ suy giảm sau đại dịch Covid-19). Tỷ lệ nợ xấu tăng lên đỉnh điểm 1,6% trong 2023-2024. Quy mô nợ xấu hình thành ròng của ngân hàng mẹ có xu hướng dừng tăng, hỗ trợ bởi chu kỳ phục hồi của kinh tế vĩ mô với mặt bằng lãi suất liên tục giảm từ 2024-2025. Cùng với việc tăng cường trích lập và xử lý nợ xấu, tỷ lệ NPL hợp nhất đã giảm về 1,3% vào cuối năm 2025.

Hình 20: Quy mô và tỷ lệ nợ xấu NPL hợp nhất (gồm TP VAMC)



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt ước tính *gồm TP VAMC

Hình 21: Quy mô nợ xấu hình thành ròng của MBB

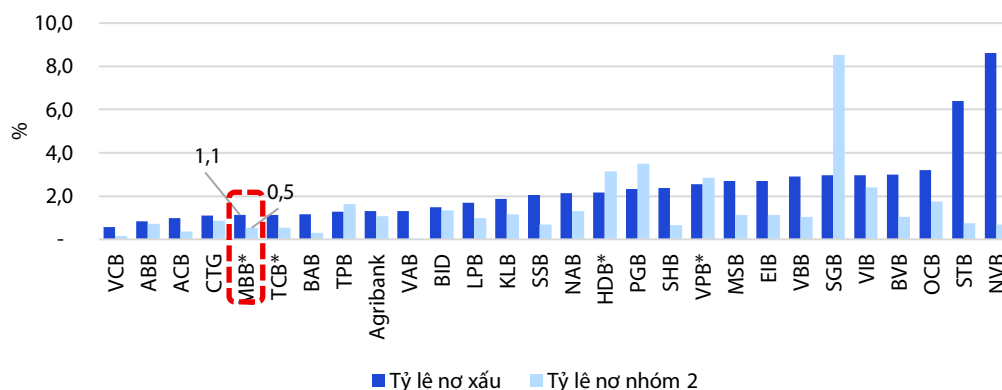


Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ NPL của ngân hàng mẹ MBB thuộc nhóm thấp nhất trong hệ thống NHTM niêm yết

Tỷ lệ này năm 2025 đạt 1,1%, chỉ cao hơn VCB (0,6%) và ACB (1,0%), tương đương CTG và TCB (1,1%), và thấp hơn đáng kể so với các NHTMCP có khẩu vị rủi ro cao hơn như STB (6,4%), OCB (3,2%), VIB (3,0%), VPB (2,6%) hay HDB (2,4%). Điều này cho thấy chất lượng tín dụng tại ngân hàng mẹ - nơi tập trung phần lớn danh mục cho vay KH doanh nghiệp và KH cá nhân có TSBD/tín chấp chất lượng cao (quân nhân, công chức) - tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ.

Hình 22: MBB thuộc nhóm các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu (cho vay KH) thấp nhất hệ thống



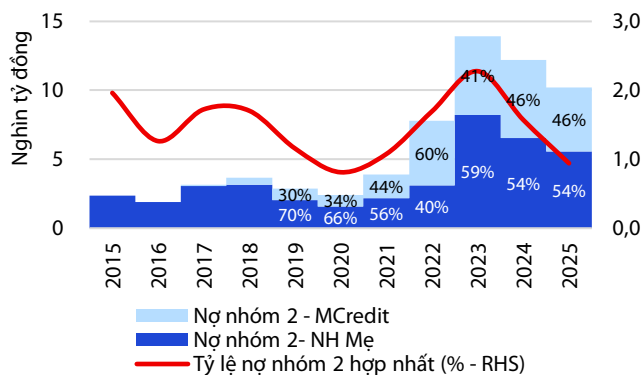
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng 2025, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ

Nợ nhóm 2 đã tạo đỉnh năm 2023 và đang trong xu hướng giảm

Tỷ lệ nợ nhóm 2 - chỉ báo sớm cho nợ xấu - biến động cùng pha với nợ xấu hình thành ròng: giảm dần từ 2015 về vùng đáy ~0,8% trong giai đoạn 2019-2020, sau đó tăng mạnh lên mức đỉnh khoảng 2,0% vào năm 2023 trước khi giảm dần về khoảng 1,0% vào năm 2025. Đóng góp của MCredit trong cấu phần nợ nhóm 2 tăng lên đáng kể từ sau 2022 khi thị trường tài chính tiêu dùng cũng đối mặt với

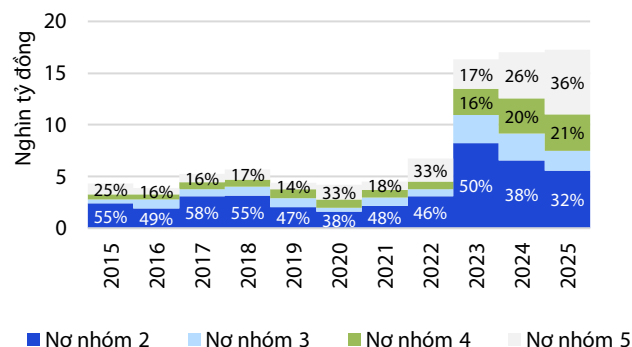
khủng hoảng nợ xấu. Tuy nhiên, xu hướng giảm của nợ nhóm 2 trong 2024-2025 là tín hiệu tích cực, cho thấy áp lực hình thành nợ xấu mới trong các quý tới nhiều khả năng tiếp tục hạ nhiệt

Hình 23: Quy mô và tỷ lệ nợ nhóm 2 của MBB



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 24: Cơ cấu nợ quá hạn theo nhóm nợ tại ngân hàng mẹ cho thấy tỷ trọng nợ nhóm 2 giảm dần và ngược lại đối với nợ nhóm 5, hàm ý khả năng kiểm soát tỷ lệ nợ xấu cải thiện



Nguồn: MBB – Ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay

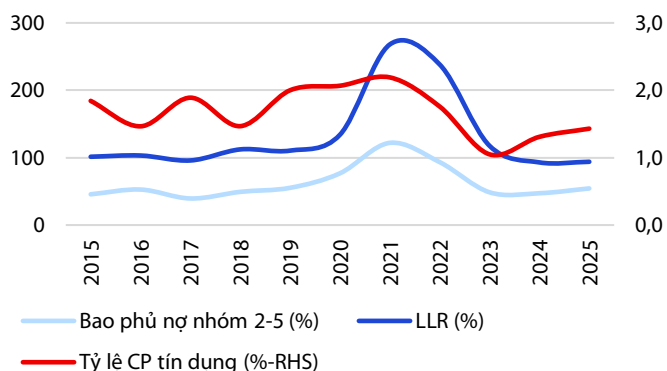
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) được kiểm soát quanh ngưỡng 100% theo thông lệ tốt

MBB thực hành thông lệ tốt trong ngành khi thường kiểm soát tỷ lệ LLR quanh mức 100%, ngoại trừ giai đoạn Covid (LLR tăng mạnh lên gần 300% do chưa phản ánh hết nợ xấu thực tế ở mức cao nhờ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ theo các Thông tư hỗ trợ). Trong năm 2024, tỷ lệ này tạm thời giảm xuống 95% do chu kỳ nợ xấu tăng mạnh từ 2023, nhưng ngân hàng cũng đã tăng cường chi phí tín dụng trở lại trong 2024-2025 để xử lý nợ xấu phát sinh mới, đưa LLR trở lại 100% vào 2025. Tương tự, tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 cũng duy trì ổn định ở mức quanh 50%.

Với tỷ lệ chi phí tín dụng đang trong xu hướng tăng nhẹ trong 2024-2025 và nhiều khả năng ổn định quanh mức 1,0-1,2% trong các năm tới, chúng tôi cho rằng MBB có dư địa để từng bước cải thiện LLR trở lại trên 100% nếu duy trì được tốc độ hình thành nợ xấu ròng như hiện tại (2024/25: 1,2%/1,0%).

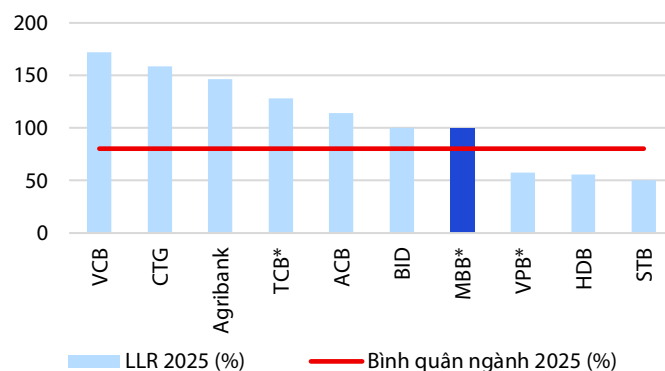
So với các ngân hàng quy mô lớn khác tính tới 2025, LLR của MBB ngân hàng mẹ (~100%) hiện cao hơn mức bình quân ngành (~83%), thấp hơn so với nhóm NHTM Nhà nước và một số NHTMCP có chính sách trích lập bảo thủ hơn như VCB (~170%), CTG (~160%), Agribank (~145%), TCB (~128%) và ACB (~115%), nhưng vẫn cao hơn BID (~98%, gần tương đương) và vượt trội so với nhóm có khẩu vị rủi ro cao hơn như HDB (~57%), VPB (~53%) và STB (~48%).

Hình 25: MBB có thông lệ duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu quanh 100% ngoại trừ giai đoạn Covid khi nhiều khoản nợ xấu được cơ cấu lại thời gian trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 26: Tỷ lệ LLR cuối năm 2025 của MBB ngân hàng mẹ đạt 100%, tốt hơn hiện ở mức trung bình hệ thống



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt
*Ngân hàng mẹ

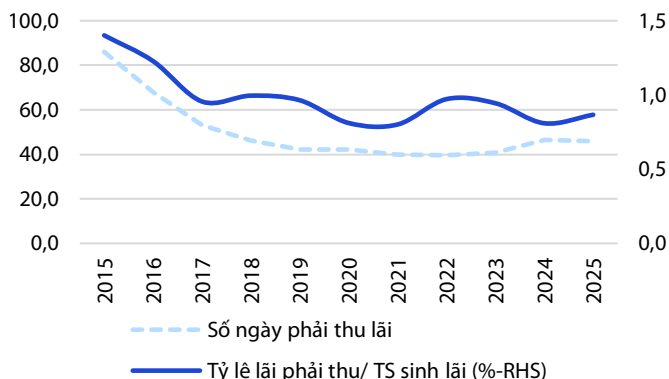
Tỷ lệ lãi dự thu/Tổng tài sản sinh lãi và số ngày phải thu lãi

Lãi dự thu/tài sản sinh lãi ở mức trung bình ngành, phản ánh chất lượng ghi nhận thu nhập tương đối lành mạnh

Tỷ lệ lãi dự thu/tài sản sinh lãi (TSSL) và số ngày phải thu lãi bình quân của MBB giảm mạnh từ mức cao (~95 ngày, tỷ lệ ~1,4%) vào năm 2015 xuống vùng đáy (~45 ngày, ~0,5-0,6%) trong giai đoạn 2017-2020, phản ánh việc tăng cường kiểm soát chất lượng ghi nhận lãi dự thu sau giai đoạn xử lý TP VAMC cũng như xu hướng gia tăng tỷ lệ tín dụng bán lẻ (thường có kỳ trả lãi tiêu chuẩn và ít ngoại lệ khác biệt như các khách hàng doanh nghiệp lớn). Tỷ lệ này dao động nhẹ trong các năm sau và tăng nhẹ trở lại lên khoảng 55-60 ngày/0,85-0,9% vào 2025, phần nào phản ánh quy mô tín dụng tăng trưởng nhanh (CAGR tín dụng 2025 đạt 37% YoY) khiến lãi dự thu tăng tương ứng theo độ trễ kế toán thông thường.

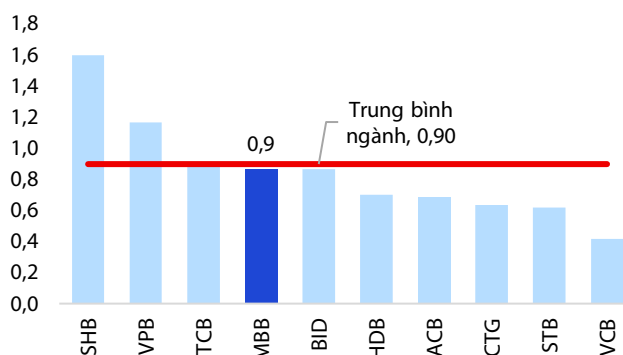
So với nhóm NHTM quy mô lớn năm 2025, tỷ lệ lãi dự thu/TSSL của MBB (0,9%) đúng bằng mức bình quân ngành (0,90%), cho thấy chất lượng ghi nhận thu nhập lãi ở mức trung bình - không quá thận trọng như VCB (~0,4%), CTG (~0,62%), STB, ACB (đều dưới 0,7%), nhưng cũng không ở mức đáng lo ngại như SHB (1,6%) hay VPB (~1,15%). Với đặc thù tăng trưởng tín dụng cao và tỷ trọng đáng kể từ phân khúc doanh nghiệp (thường có chu kỳ trả lãi dài hơn so với cho vay bán lẻ trả góp), mức lãi dự thu hiện tại của MBB là hợp lý và chưa cho thấy dấu hiệu bất thường về khả năng thu hồi lãi.

Hình 27: Tỷ lệ lãi dự thu/TS sinh lãi và số ngày phải thu lãi trung bình 10 năm gần nhất



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 28: Tỷ lệ lãi dự thu/TS sinh lãi của nhóm NHTM lớn (2025)



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Đánh giá tổng thể về chất lượng tài sản

Nhìn chung, chất lượng tài sản của MBB phân hóa rõ giữa hai cấu phần: (1) ngân hàng mẹ duy trì tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất hệ thống, được hỗ trợ bởi cơ cấu khách hàng đặc thù (quân nhân, doanh nghiệp Nhà nước/quốc phòng, KH cá nhân/SME có tệp dữ liệu số tốt cho chấm điểm tín dụng tự động) và (2) MCredit - với rủi ro tín dụng tiêu dùng cao hơn - đang đóng góp tỷ trọng ngày càng lớn vào biến động nợ xấu/nợ nhóm 2 hợp nhất, dù đã có dấu hiệu cải thiện rõ rệt trong 2 năm gần nhất. Bộ đệm dự phòng (LLR) tuy đã bị bào mòn về mức trung bình ngành sau giai đoạn trích lập mạnh thời Covid và chu kỳ nợ xấu 2022-2023, nhưng với xu hướng giảm của tỷ lệ chi phí tín dụng và nợ nhóm 2, chúng tôi cho rằng MBB có cơ sở để củng cố lại LLR trong giai đoạn dự phóng tới, là yếu tố hỗ trợ cho việc kiểm soát tỷ lệ nợ xấu theo mục tiêu chiến lược dưới 1,5% đến 2029.

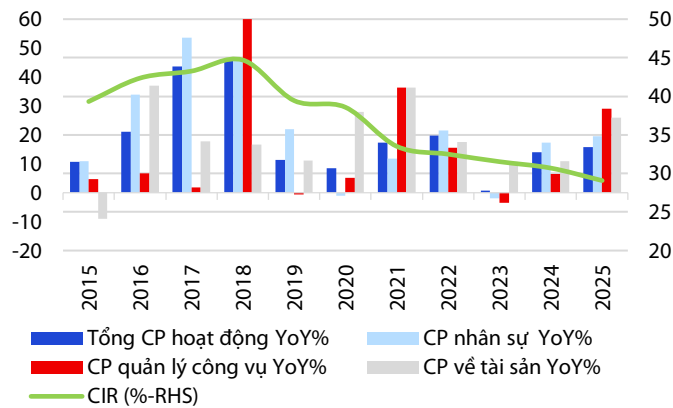
QUẢN TRỊ ĐIỀU HÀNH

Quản trị chi phí – hiệu quả vượt trội trong nhóm NHTMCP quy mô lớn

Một trong những điểm phân hóa rõ nét nhất của MBB so với nhóm ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân quy mô lớn là khả năng kiểm soát chi phí hoạt động bền vững theo chu kỳ. Tỷ lệ chi phí trên thu

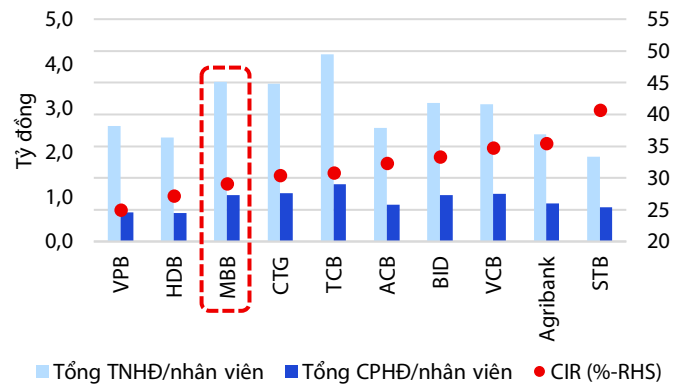
nhập (CIR) của ngân hàng đã giảm liên tục từ vùng trên 40% trong giai đoạn trước năm 2018 xuống dưới 30% vào năm 2025, phản ánh tốc độ tăng trưởng thu nhập hoạt động đã vượt trội so với đà tăng chi phí trong nhiều năm liên tiếp. Đây là mức CIR khá thấp trong nhóm NHTM lớn, và là kết quả của chiến lược số hóa toàn diện mà ban lãnh đạo triển khai có hệ thống kể từ giai đoạn 2017–2018. Chiến lược số hóa này đã giúp tăng năng suất lao động của MBB lên đáng kể, với tổng thu nhập hoạt động trên mỗi nhân viên ở mức khoảng 3,6 tỷ đồng, cao thứ hai trong nhóm NH cạnh tranh, chỉ sau TCB.

Hình 29: Tỷ lệ CIR được kiểm soát tốt trong 5 năm gần nhất



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

Hình 30: Hiệu quả kiểm soát chi phí của MBB ở mức cao trong nhóm NHTMCP có quy mô lớn



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

KHẢ NĂNG SINH LỜI

Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản và trên vốn chủ sở hữu: Cải thiện mạnh trong giai đoạn 2018-2022 và duy trì ở mức cao dẫn đầu ngành dù có xu hướng điều chỉnh nhẹ từ 2023

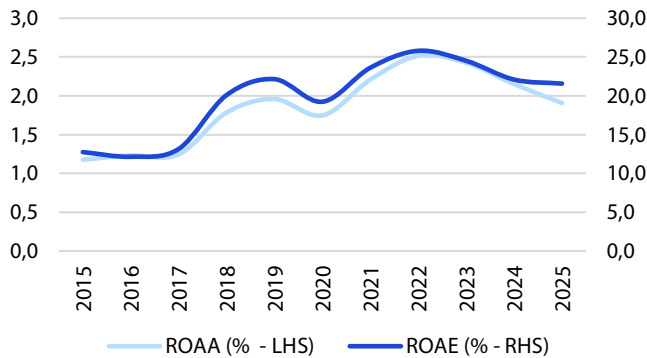
Diễn biến ROAA và ROAE của MBB trong 10 năm qua phản ánh rõ ba giai đoạn phát triển của ngân hàng. Giai đoạn 2015-2017, hai chỉ số này duy trì ở mức tương đối thấp và đi ngang, với ROAE quanh 11-12% và ROAA khoảng 1,2%, phản ánh giai đoạn ngân hàng còn đang xây dựng nền tảng hạ tầng công nghệ và mở rộng mạng lưới. Từ 2018, cùng với quá trình đẩy mạnh bán lẻ và chuyển đổi số, ROAE bắt đầu tăng tốc rõ rệt, đạt đỉnh khoảng 25% vào năm 2022 - giai đoạn MBB ghi nhận tăng trưởng tín dụng và NIM thuận lợi nhất, đồng thời được hưởng lợi từ chi phí vốn thấp trong môi trường lãi suất nới lỏng hậu Covid. ROAA cũng đạt đỉnh tương ứng khoảng 2,5% trong giai đoạn 2022-2023.

Từ 2023 đến 2025, ROAA và ROAE có sự điều chỉnh, phần lớn nguyên nhân xuất phát từ: (1) áp lực thu hẹp NIM trên toàn hệ thống từ 2023 trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất gia tăng khi cầu tín dụng còn yếu, cùng với (2) áp lực trích lập dự phòng gia tăng làm.

Dù vậy, mức ROAE 21,6% năm 2025 vẫn giúp MBB **dẫn đầu trong nhóm các ngân hàng quy mô lớn về hiệu quả sử dụng vốn**. Về ROAA, MBB cũng thuộc nhóm dẫn đầu (1,9%), chỉ thấp hơn TCB và VPB - hai ngân hàng có cấu trúc nguồn vốn có tỷ lệ đòn bẩy thấp hơn.

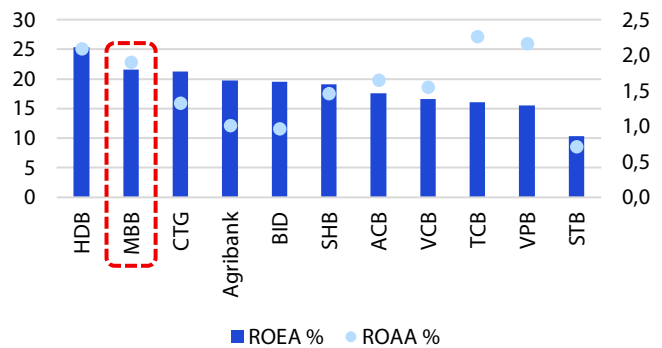
Nhìn chung, việc MBB duy trì được ROAE trên 20% trong bối cảnh quy mô tổng tài sản đã vượt 1,6 triệu tỷ đồng là một điểm nhấn quan trọng, cho thấy ngân hàng vẫn giữ được hiệu quả vận hành tốt ngay cả khi đang trong giai đoạn mở rộng quy mô nhanh và gánh thêm nhiệm vụ tái cấu trúc MBV.

Hình 31: Tỷ lệ ROAA và ROEA của MBB bắt đầu cải thiện rõ rệt trong giai đoạn 2018-2022 nhưng giảm nhẹ trong 3 năm gần nhất



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 32: Hiệu quả hoạt động của MBB thuộc top đầu ngành



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

Biên lãi thuần – NIM: Thu hẹp dần nhưng vẫn ở mức trung bình cao so với ngành

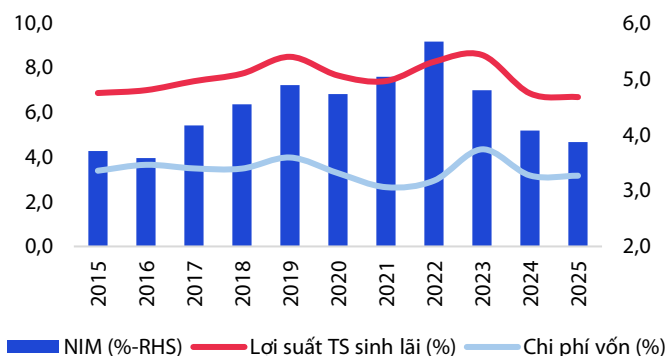
Diễn biến NIM của MBB cũng cho thấy ba giai đoạn rõ rệt:

- **Giai đoạn 2015-2018** : NIM tăng dần từ khoảng 4,2% lên hơn 5%, được hỗ trợ bởi quá trình dịch chuyển mạnh sang tín dụng bán lẻ, giúp mở rộng liên tục lợi suất tài sản, trong khi chi phí vốn được kiểm soát tương đối ổn định quanh 3,5-4,0%.
- **Giai đoạn 2019-2022** : NIM tiếp tục mở rộng và đạt đỉnh vào năm 2021-2022, nhờ sự kết hợp giữa (i) lợi suất tài sản sinh lãi tăng vọt lên gần 9% (mức cao nhất trong 10 năm - phản ánh nhu cầu tín dụng phục hồi mạnh sau Covid-19) và chi phí vốn thấp với tỷ lệ CASA đạt kỷ lục 47% trong năm 2021 - thời điểm môi trường lãi suất thấp kỷ lục toàn hệ thống.
- **Giai đoạn 2023-2025**: NIM thu hẹp liên tục từ đỉnh 5,7 % (2022) xuống còn 3,9% vào năm 2025. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc lợi suất tài sản sinh lãi giảm nhanh hơn tốc độ giảm của chi phí vốn trong giai đoạn đầu (2023-2024), khi MBB cùng toàn ngành thực hiện hạ lãi suất cho vay để duy trì tính cạnh tranh trong hoạt động tín dụng. Đến cuối năm 2025, chi phí vốn có dấu hiệu nhích tăng trở lại (từ vùng đáy ~3% lên gần 3,2-3,3%) trong bối cảnh cạnh tranh huy động gia tăng và cơ cấu kỳ hạn tiền gửi dịch chuyển sang các kỳ hạn dài hơn (như đã phân tích ở phần Huy động vốn), góp phần khiến NIM tiếp tục chịu áp lực thu hẹp dù lợi suất tài sản đã có dấu hiệu ổn định.

So sánh với mặt bằng ngành năm 2025

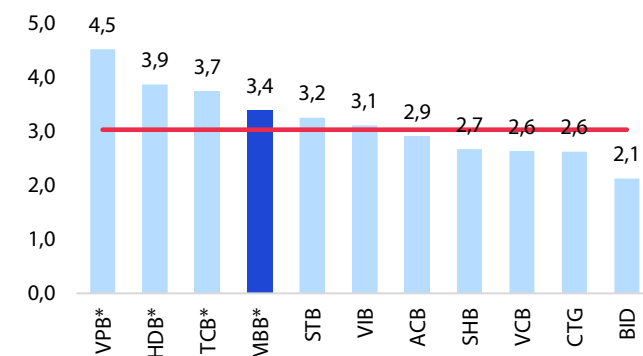
NIM của ngân hàng mẹ MBB đạt 3,4% trong năm 2025, cao hơn đa số các NHTMCP có định hướng bán lẻ truyền thống khác như STB, VIB, ACB (2,6-3,2%) và đặc biệt cao hơn nhóm NHTM quốc doanh do tính chất đặc thù của nhóm này (NIM của VCB, CTG, BID đều dưới 3%). Vị thế này phản ánh việc MBB duy trì được sự cân bằng tương đối tốt giữa lợi thế chi phí vốn thấp (nhờ CASA cao) và lợi suất tài sản cạnh tranh.

Hình 33: Diễn biến NIM của MBB trong tương quan biến động của lợi suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 34: NIM 2025 của MBB hiện ở mức trung bình cao so với ngành



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt
*Số liệu riêng ngân hàng

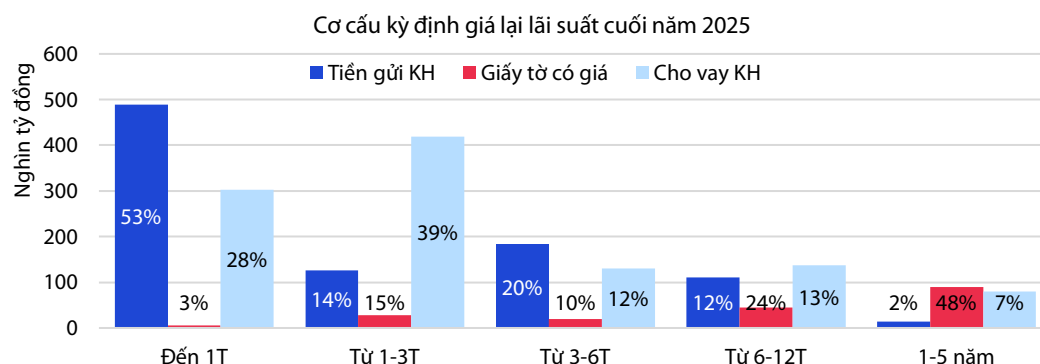
Cơ cấu kỳ tái định giá lãi suất mang lại dư địa cải thiện NIM trong ngắn hạn

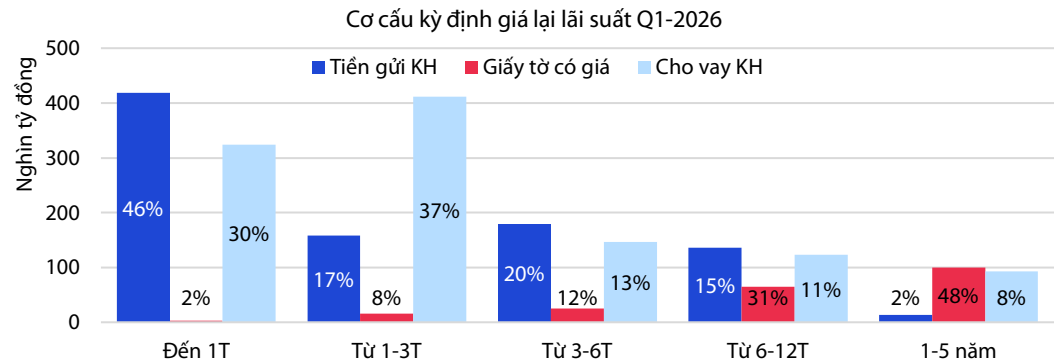
Phân tích cơ cấu kỳ tái định giá lãi suất của khoản cho vay KH và huy động (tiền gửi và giấy tờ có giá) tại cuối năm 2025 và Q1-2026 cho thấy một đặc điểm đáng lưu ý: tại các kỳ tái định giá **dưới 3 tháng**, quy mô cho vay KH tái định giá vượt trội so với quy mô tiền gửi và GTCG tương ứng, chưa kể phần lớn tiền gửi tái định giá ở kỳ **dưới 1 tháng** là tiền gửi là CASA, được "neo" ở mức lãi suất rất thấp, *tạo bộ đệm chi phí vốn ổn định cho ngân hàng bất kể biến động lãi suất thị trường ngắn hạn*. Điều này hàm ý tài sản tái định giá nhanh hơn nguồn huy động tương ứng. Trong môi trường lãi suất tăng, đặc điểm này có lợi cho NIM (lãi suất cho vay điều chỉnh tăng nhanh hơn so với huy động, chưa kể ngân hàng cũng hưởng lợi từ phần CASA lãi suất cố định thấp ở nhóm trên).

Ở các kỳ tái định giá dài hơn (**3-6 tháng, 6-12 tháng và 1-5 năm**), cơ cấu giữa cho vay và huy động có sự cân bằng tương đối hơn, với điểm đáng chú ý là nhóm **1-5 năm** có tỷ trọng GTCG tái định giá rất cao so với cho vay KH - phản ánh việc MBB sử dụng kênh phát hành giấy tờ có giá kỳ hạn dài để tài trợ cho phần tín dụng trung-dài hạn, giúp giảm thiểu rủi ro tái định giá ở phân khúc này.

So sánh cơ cấu tái định giá cuối năm 2025 và 1Q26, đặc điểm nổi bật là 2/3 danh mục cho vay và huy động tiền gửi đều nằm ở kỳ tái định giá ngắn (đến 1 tháng và 1-3 tháng), trong đó phần lớn huy động trong nhóm tái định giá này có chi phí vốn thấp khi một phần đáng kể là CASA. Điều này nhấn mạnh MBB vẫn giữ được lợi thế cấu trúc về chi phí vốn và *hàm ý NIM của MBB trong ngắn hạn (2026) có thể nhiều dư địa cải thiện trong môi trường lãi suất tăng với các điều kiện chất lượng tài sản không suy giảm đáng kể*.

Hình 35: Cơ cấu khoản cho vay KH và huy động từ tiền gửi, GTCG theo kỳ tái định lãi suất tại 2025 và cuối Q1-2026





Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

THANH KHOẢN

Tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi (LDR)

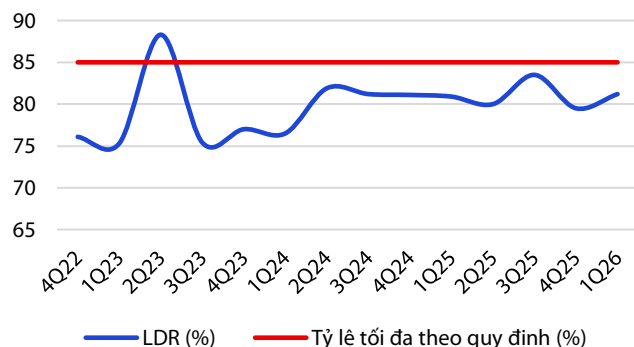
Tỷ lệ LDR của MBB duy trì quanh ngưỡng 75%-76% trong suốt năm 2023, nhưng bắt đầu tăng tốc mạnh từ 2Q24, vượt lên vùng 80%-82%. Diễn biến này phản ánh trực tiếp việc tín dụng tăng trưởng vượt trội so với huy động tiền gửi KH trong giai đoạn chuẩn bị và sau khi nhận CGBB OceanBank. Mặc dù tỷ lệ LDR hiện tại (khoảng 80%) vẫn còn khoảng cách an toàn tương đối so với ngưỡng tối đa theo quy định (85%), khoảng cách này đã thu hẹp đáng kể so với giai đoạn 2022-2023. Điều này lý giải một phần cho việc MBB đã phải gia tăng tỷ trọng huy động từ thị trường 2 (Xem phần Tổng quan – [Huy động](#)).

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SMLR): Bộ đệm đã mỏng đi trong nửa đầu 2026 khi tăng tỷ trọng cho vay trung-dài hạn, nhưng dư địa an toàn được nới rộng sau Thông tư 25/2026/TT-NHNN

Tỷ lệ SMLR của MBB ghi nhận biến động đáng kể trong giai đoạn 1Q23-1Q26, dao động trong khoảng 25%-30%. Đầu năm 2023, tỷ lệ này đạt khoảng 30% trước khi giảm nhanh về vùng đáy 24.6% vào 3Q23 – có thể phản ánh giai đoạn MBB ưu tiên cơ cấu lại kỳ hạn huy động để tạo dư địa an toàn. Tỷ lệ SMLR sau đó tăng lên vùng 27%-28% trong các quý 4Q23-3Q24, trước khi ổn định quanh vùng 25%-26% trong giai đoạn 4Q24-4Q25.

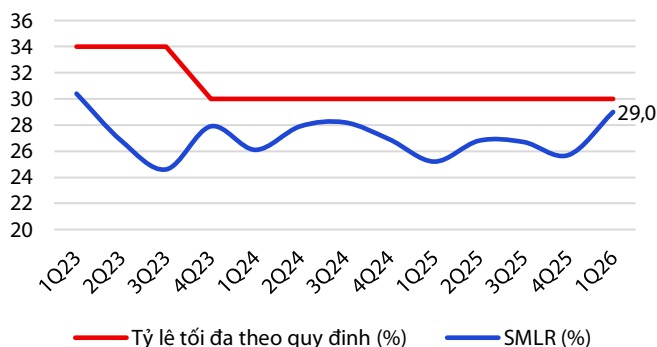
Diễn biến giảm của SMLR tới 1Q26 bật tăng lên 29%, sát mức trần 30%, phản ánh sự tái cơ cấu danh mục theo hướng trung-dài hạn, tăng trưởng gần 11% YTD trong khi tăng trưởng chung chỉ là 3,4% YTD, nhằm đáp ứng nhu cầu vốn của các dự án lớn. Như vậy, bộ đệm tỷ lệ SMLR đã mỏng đi đáng kể, tạo rủi ro đến cơ cấu nguồn vốn cũng như chi phí vốn. Tuy nhiên, sau đó NHNN đã ban hành Thông tư 25/2026 chính thức nâng trần SMLR từ 30% lên 40% từ 1/7/2026, dư địa an toàn của MBB đã được nới rộng đáng kể – khoảng cách giữa SMLR thực tế (29,0%) và trần quy định mới hiện lên tới ~11 điểm %. Điều này cho thấy dù tỷ lệ SMLR có xu hướng tăng nhẹ trở lại, MBB vẫn còn nhiều dư địa để mở rộng tỷ trọng cho vay trung-dài hạn trong các năm tới mà không gặp áp lực về cơ cấu kỳ hạn, đặc biệt khi nguồn vốn huy động cũng đang dịch chuyển sang các kỳ hạn dài hơn (từ 1 năm trở lên), tạo nền tảng ổn định để tài trợ cho tăng trưởng tín dụng trung-dài hạn trong tương lai.

Hình 36: Tỷ lệ LDR của MBB



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 37: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SMLR)

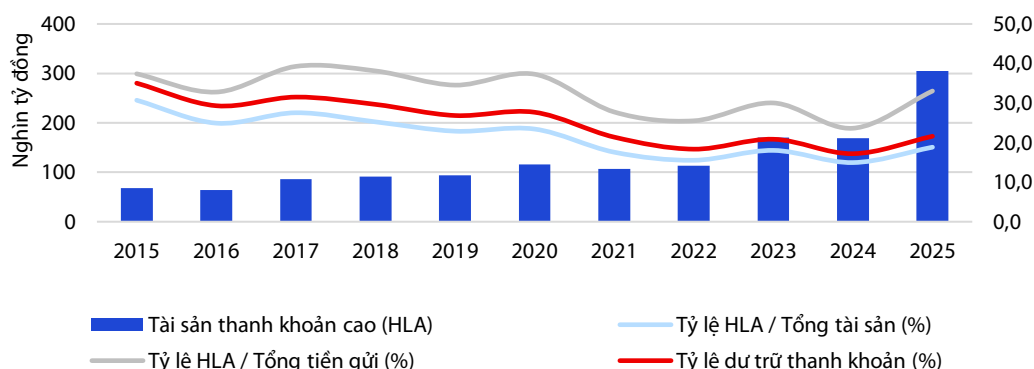


Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ dự trữ thanh khoản

Tỷ trọng Quy mô tài sản thanh khoản cao (HLA)/Tổng tài sản lại có xu hướng giảm liên tục từ 2015-2022, tương tự với diễn biến của tỷ lệ HLA/Tổng tiền gửi và tỷ lệ dự trữ thanh khoản khi tín dụng tăng trưởng nhanh. Tuy nhiên, năm 2025 ghi nhận sự đảo chiều đột biến: quy mô HLA tăng gần gấp đôi lên khoảng 300 nghìn tỷ đồng, kéo theo sự phục hồi của tỷ lệ dự trữ thanh khoản 2025 lên vùng 20%, vẫn cao hơn đáng kể so với ngưỡng tối thiểu theo quy định (10%) khi MBB gia tăng tỷ trọng trên thị trường 2, cân đối với lượng huy động như đã phân tích ở phần Tài sản.

Hình 38: Tỷ lệ sản thanh khoản cao trên tổng tài sản, tiền gửi và tỷ lệ dự trữ thanh khoản



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Đánh giá chung: Các tỷ lệ thanh khoản tiệm cận ngưỡng quy định trong giai đoạn tăng tốc tín dụng, nhưng được hỗ trợ bởi bộ đệm tài sản thanh khoản cao gia tăng mạnh

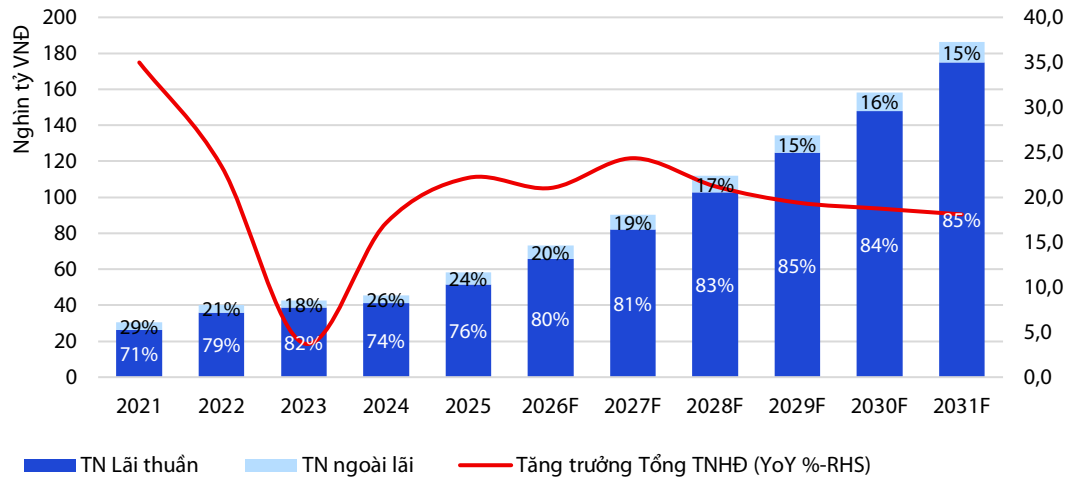
Nhìn chung, các chỉ tiêu thanh khoản của MBB tại thời điểm 1Q26 đều nằm trong giới hạn an toàn theo quy định của NHNN, nhưng khoảng cách an toàn của tỷ lệ LDR đã thu hẹp đáng kể so với lịch sử – một hệ quả tất yếu của giai đoạn tăng trưởng tín dụng nhanh sau CGBB. MBB đã buộc phải (1) kéo dài kỳ hạn huy động tiền gửi (giúp duy trì khoảng cách an toàn) và (2) gia tăng đáng kể quy mô tài sản thanh khoản cao trong năm 2025 để đảm bảo tuân thủ các tỷ lệ an toàn thanh khoản.

Áp lực thanh khoản trong ngắn hạn nhìn chung có thể kiểm soát, nhưng đây sẽ là yếu tố cần tiếp tục theo dõi sát nếu MBB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao (mục tiêu CAGR ~35% giai đoạn 2026-2029) trong khi tăng trưởng huy động tiền gửi KH (thị trường 1) không theo kịp, buộc ngân hàng phải tiếp tục phụ thuộc vào nguồn vốn thị trường 2 – vốn có tính ổn định thấp hơn và chi phí thường cao hơn tiền gửi KH.

DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026F-2031F

Tổng thu nhập hoạt động: Tổng thu nhập hoạt động giai đoạn 2026F-2031F dự kiến đạt mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 20%, đóng góp với CAGR của thu nhập lãi thuần là 22% và của thu nhập ngoài lãi là 15%.

Hình 39: Dự phóng Tổng thu nhập hoạt động của MBB



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt dự phóng

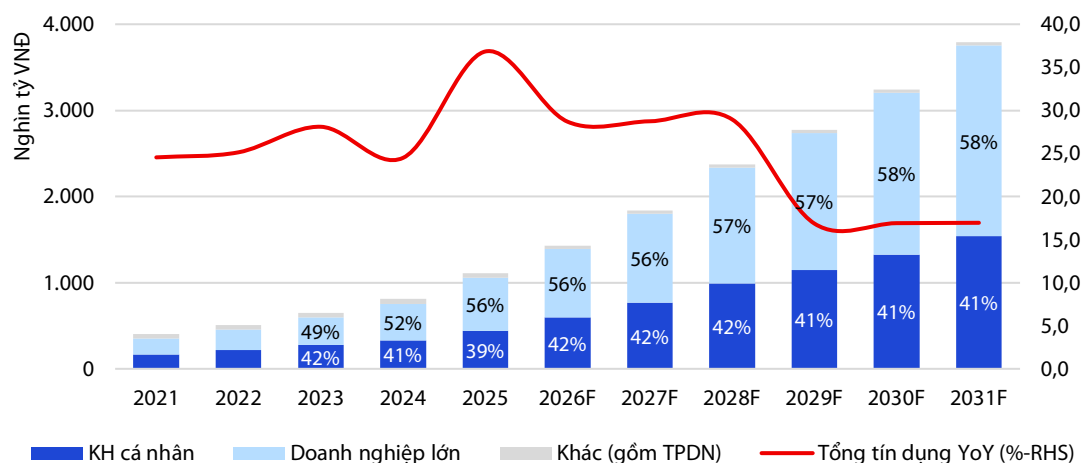
Thu nhập lãi thuần dự phóng tăng trưởng với CAGR 22% trong giai đoạn 2026F-2031F, với động lực đến từ CAGR 22% của quy mô tín dụng khi chúng tôi kỳ vọng ngân hàng ưu tiên về tăng trưởng quy mô và biên lãi ròng (NIM) dự phóng bình quân cho giai đoạn này ở mức 3,60% (2025: 3,85%).

- **Tăng trưởng tín dụng:** Trong bối cảnh NHNN thận trọng hơn với hạn mức tín dụng toàn ngành trong trung hạn (xem phần [Triển vọng ngành](#)), MBB tiếp tục là một trong số ít ngân hàng được phân bổ hạn mức tăng trưởng tín dụng vượt trội nhờ vai trò tham gia phương án chuyển giao bắt buộc OceanBank (nay là MBV). Theo đề án tái cấu trúc đã được phê duyệt, MBB sẽ được hưởng ưu đãi về room tín dụng tối đa 35% trong vòng 4 năm sau khi chính thức nhận CGBB Ocean Bank (từ 2024-2028).

Mặc dù tin rằng MBB sẽ tận dụng ưu đãi này để mở rộng thị phần tín dụng (từ mức gần 6% cuối năm 2025), chúng tôi thận trọng dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026-28F ở mức 30%, do (i) hệ số an toàn vốn cần được cân đối khi triển khai Thông tư 14/2025 (chuẩn Basel III) từ 2027, và (ii) quy mô tín dụng đã lớn hơn đáng kể sau hai năm tăng tốc 2024-2025 khiến việc duy trì tốc độ 35%/năm liên tục là khó khả thi. Tốc độ tăng trưởng tín dụng dự phóng sau đó giảm dần về 17% từ 2029F- 2031F khi nền tín dụng đã lớn, đưa **CAGR 2026-2031F của dư nợ tín dụng đạt 21,5%, vẫn cao hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng bình quân toàn ngành dự phóng (13-15%/năm, xem phần [Triển vọng ngành](#))**. **Quy mô tín dụng 2031F dự phóng đạt gần 3,8 triệu tỷ đồng, tăng trưởng kép 22% trong giai đoạn 2026F-2031F, nâng thị phần tín dụng lên khoảng 8% vào năm 2030F.**

Về cơ cấu, chúng tôi kỳ vọng MBB tiếp tục phát triển cân đối giữa hai phân khúc chính là bán lẻ và bán buôn. Trong đó, MBB sẽ tập trung tài trợ cho hoạt động sản xuất - kinh doanh tại các lĩnh vực ngân hàng có hiểu biết chuyên sâu, đặc biệt là nhóm doanh nghiệp lớn có lợi thế cạnh tranh dài hạn và tín dụng xuất nhập khẩu, đồng thời kiểm soát chặt chẽ hơn tín dụng BĐS theo đúng định hướng chung của NHNN năm 2026 - ưu tiên các dự án có nhu cầu thực.

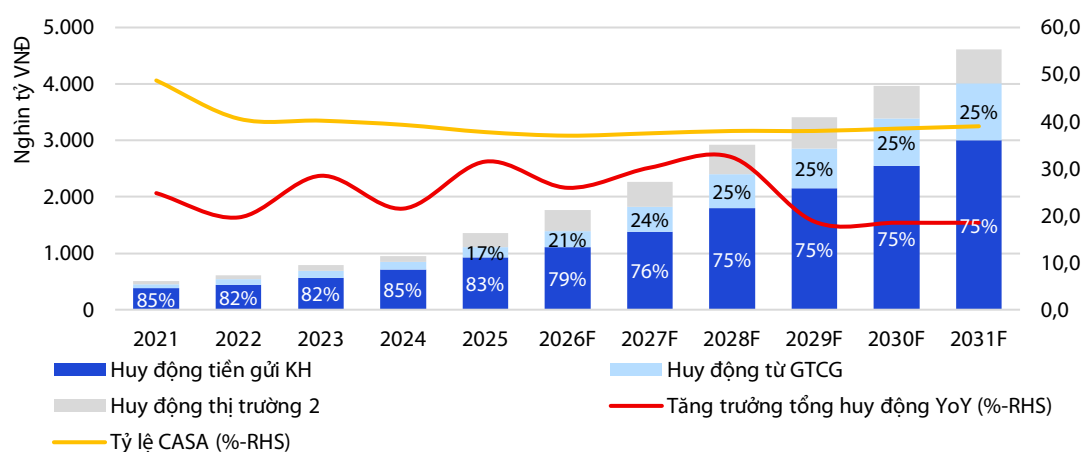
Hình 40: Dự phóng quy mô tín dụng của MBB



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt dự phóng

- Tăng trưởng huy động:** Chúng tôi dự phóng tổng huy động vốn của MBB (bao gồm tiền gửi khách hàng, giấy tờ có giá) đạt tốc độ tăng trưởng kép **CAGR 5 năm khoảng 23,5%**, đưa **quy mô tổng huy động** lên xấp xỉ 4,0 triệu tỷ đồng vào năm 2031F. Tốc độ tăng trưởng huy động YoY dự phóng giảm dần từ mức đỉnh 31,5% (2025) về khoảng 18–19%/năm từ 2029F trở đi, phù hợp với nhịp giảm tốc dự phóng của tăng trưởng tín dụng khi nền cơ sở đã lớn. *Cơ cấu huy động có sự dịch chuyển đáng chú ý theo hướng gia tăng vai trò của giấy tờ có giá (GTCG)*, với tỷ trọng dự phóng tăng từ 13% năm 2025 lên 22% vào năm 2031F. Sự dịch chuyển này phản ánh hai áp lực từ: (i) khó khăn duy trì tốc độ huy động tiền gửi cao như giai đoạn 2020–2024 khi cạnh tranh lãi suất giữa các NHTM gia tăng và một phần dòng tiền dần cư chuyển dịch sang các kênh đầu tư khác; và (ii) nhu cầu ổn định kỳ hạn nguồn vốn để tuân thủ trần LDR dự phóng không vượt 85% theo Thông tư 22/2019/TT-NHNN, đặc biệt trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng vượt trội. Tuy nhiên, trong trường hợp MBB được chấp thuận nhận tiền gửi có kỳ hạn từ Kho bạc Nhà nước — với 20% hoặc tỷ lệ khác theo quy định của NHNN được ghi nhận vào huy động vốn theo cơ chế mới đang triển khai — nhu cầu phát hành GTCG có thể thấp hơn đáng kể so với dự phóng, qua đó giảm chi phí vốn bình quân và tạo dư địa cải thiện NIM vượt kịch bản cơ sở (xem chi tiết tại phần NIM).

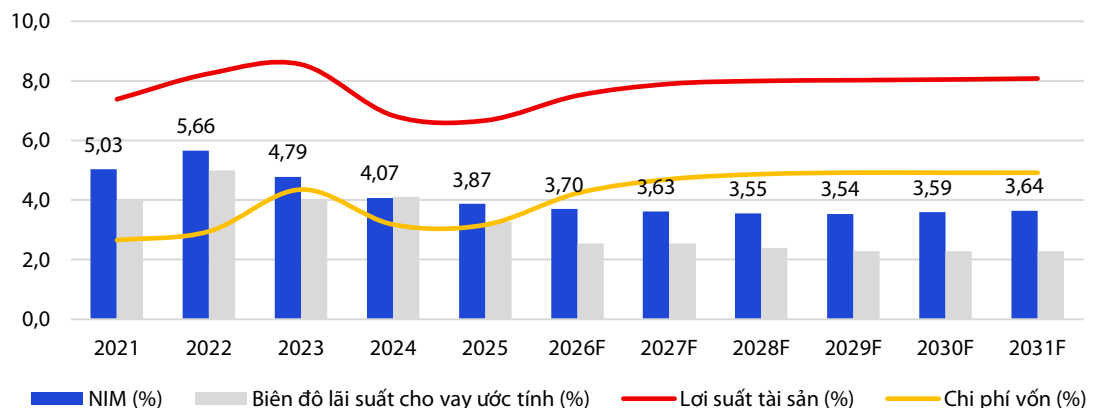
Hình 41: Dự phóng cơ cấu huy động của MBB



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt dự phóng

- **NIM:** Chúng tôi dự phóng NIM hợp nhất của MBB tiếp tục xu hướng giảm dần từ mức 3,90% năm 2025 xuống đáy 3,55% vào năm 2028-2029F, sau đó có thể phục hồi nhẹ lên **3,65% vào năm 2031F**. Kịch bản này phản ánh kỳ vọng rằng MBB sẽ không ưu tiên mở rộng NIM trong trung hạn – định hướng này đã được đề cập trong kế hoạch kinh doanh 2026 - mà tập trung vào mở rộng quy mô tài sản, thị phần tín dụng và củng cố hệ sinh thái khách hàng thông qua chính sách giá cạnh tranh, đặc biệt ở phân khúc CIB, SME. Nhịp phục hồi NIM từ năm 2030F được hỗ trợ bởi (i) tăng trưởng tín dụng chứng lại giúp giảm áp lực huy động qua GTCG có chi phí cao, và (ii) danh mục bán lẻ dần được thả nổi với lợi suất bình quân cải thiện. **Rủi ro tích cực đối với dự phóng NIM** đến từ khả năng MBB nhận tiền gửi Kho bạc Nhà nước, qua đó giảm phụ thuộc vào GTCG chi phí cao (đã nêu ở phần Huy động vốn) nhưng vẫn đảm bảo tỷ lệ LDR và vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (tối đa hiện tại: 40%) .

Hình 42: Dự phóng NIM của MBB



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt dự phóng

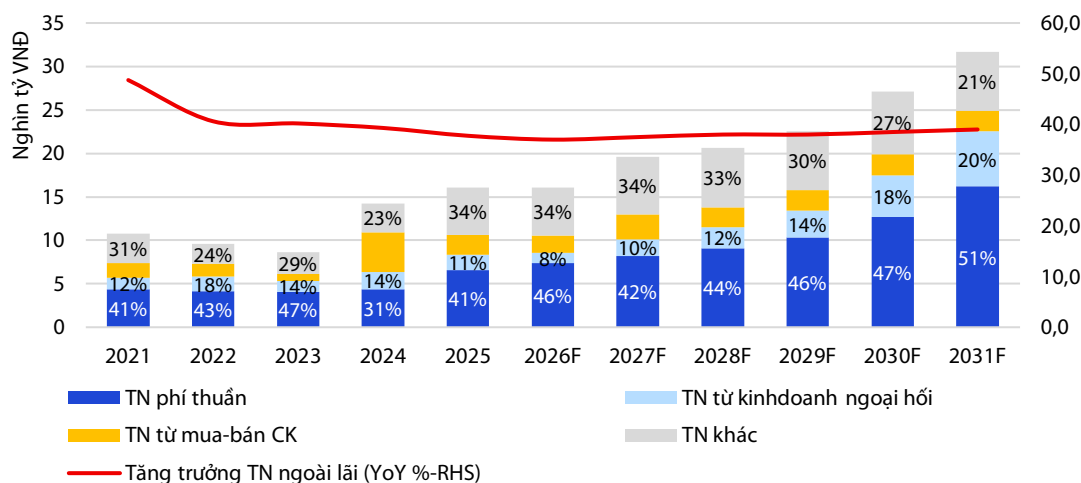
Thu nhập ngoài lãi Chúng tôi dự phóng CAGR 2026F-2031F của thu nhập ngoài lãi đạt 15%, với động lực chính của các cấu phần chính như sau:

- (1) **Thu nhập hoạt động dịch vụ:** Chúng tôi đánh giá **hoạt động bảo hiểm** có tiềm năng tăng trưởng lớn nhất (CAGR 5 năm dự phóng 20%) trong thu nhập phí khi chuỗi DV bảo hiểm toàn diện của MBB về nhân thọ (MB Life) và phi nhân thọ (MIG) có thể khai thác tối đa các lợi thế của ngân hàng mẹ. Đối với MB Life, trong khi sự phục hồi cấu trúc của toàn thị trường sau chu kỳ khủng hoảng niềm tin 2022-2024 tạo bối cảnh khả quan chung, nền tảng khách số 35 triệu người dùng của ngân hàng mẹ sẽ tạo nên lợi thế vượt trội về khả năng tiếp cận so với các đối thủ. Đối với MIG, tăng trưởng sẽ được củng cố từ khả năng gắn kết doanh số bán bảo hiểm với hoạt động giải ngân tín dụng của ngân hàng mẹ, đặc biệt qua các sản phẩm bảo hiểm tài sản bảo đảm (TSBĐ) đi kèm khoản vay mua nhà, mua ô tô, tài trợ dự án, cùng với bảo hiểm sức khỏe cho khách hàng cá nhân. Động lực tăng trưởng TN phí lớn thứ hai được kỳ vọng đến từ **DV thanh toán** khi được cộng hưởng bởi các yếu tố: nền tảng ngân hàng số mạnh mẽ, sở hữu cơ sở khách hàng lớn hàng đầu tại Việt Nam, và đòn bẩy tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (hoạt động giải ngân tín dụng sẽ phát sinh các dòng phí liên quan).
- (2) **Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, mua-bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư:** Đây là các cấu phần thu nhập có tổng mức đóng góp khoảng 5-6% vào Tổng TNHĐ của MBB và có tính chu kỳ cao khi phụ thuộc vào diễn biến lãi suất và tỷ giá. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất dự phóng có xu hướng tăng nhẹ trong giai đoạn 2026F-2028F, chúng tôi thận trọng dự phóng đóng góp của các cấu phần thu nhập này giảm dần về mức bình quân 4% Tổng TNHĐ.

(3) **Thu nhập khác** dự kiến giảm dần tỷ trọng xuống bình quân 5% Tổng TNHĐ (TB giai đoạn 2021-2025: 6,5%) khi từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro dự kiến đi ngang từ 2027F sau khi chu kỳ nợ xấu 2022-2024 đã qua đỉnh và tỷ lệ bao phủ nợ xấu được củng cố trở lại.

Rủi ro tích cực đối với dự phóng Thu nhập ngoài lãi so với kịch bản cơ sở đến từ khả năng MBB tham gia vào thị trường vàng theo Nghị định 232/2025/NĐ-CP và tham gia cung cấp dịch vụ tổ chức thị trường tài sản mã hóa theo Nghị quyết 05/2025/NQ-CP — hai định hướng chính sách chưa được đưa vào dự phóng do chưa có khung pháp lý hoàn chỉnh và cơ chế phân bổ.

Hình 43: Dự phóng TN ngoài lãi của MBB

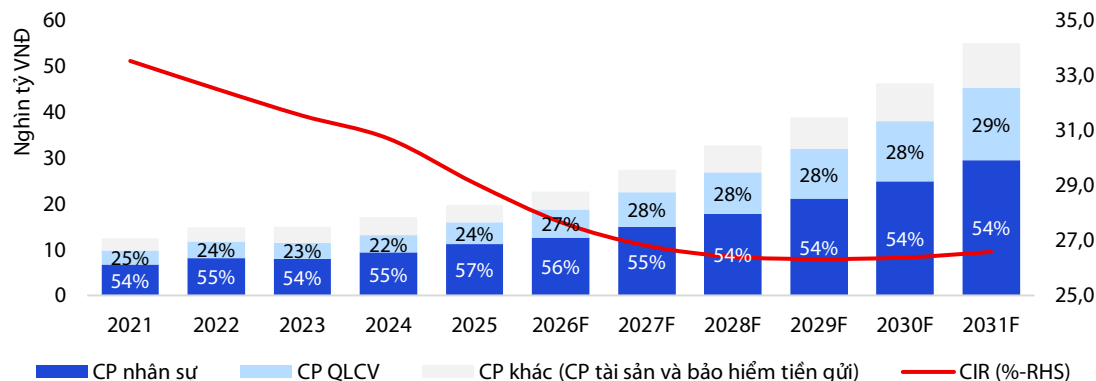


Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt dự phóng

Chi phí: CAGR của tổng chi phí giai đoạn 2026F-2031F dự phóng đạt 18%, gồm CAGR của CP hoạt động là 19% và CP trích lập dự phòng rủi ro tín dụng là 17%.

Chi phí hoạt động: Tỷ lệ CIR hợp nhất của MBB đã cải thiện liên tục từ 33% năm 2021 xuống 29% năm 2025, phản ánh hiệu quả của quá trình chuyển đổi số toàn diện (hai nền tảng App MBBank và BIZ MBBank). Ban lãnh đạo MBB đặt mục tiêu CIR dưới 29% cho năm 2026 và chúng tôi dự phóng tỷ lệ này tiếp tục giảm dần về 26,5% vào năm 2031F, khi quy mô tài sản lớn hơn giúp phân bổ chi phí cố định (hạ tầng công nghệ, mạng lưới chi nhánh) trên nền doanh thu ngày càng cao. Chúng tôi giả định CAGR chi phí nhân sự thấp hơn tăng trưởng quy mô tài sản, trong khi chi phí đầu tư công nghệ tiếp tục được ưu tiên để duy trì lợi thế cạnh tranh về hệ sinh thái số so với nhóm NHTMCP tư nhân.

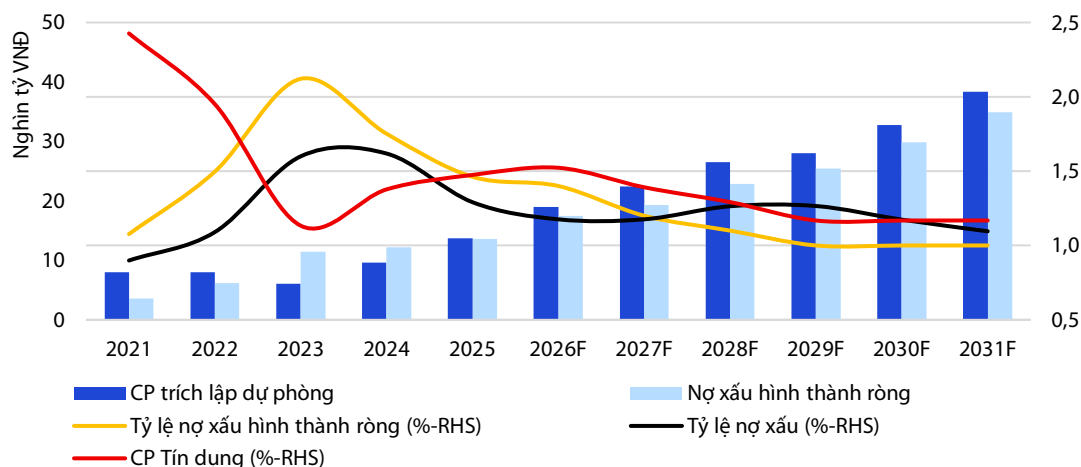
Hình 44: Dự phóng chi phí hoạt động của MBB



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt dự phóng

Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng: Sau khi tỷ lệ nợ xấu hình thành rồng tạo đỉnh vào năm 2023 (1,8%) và giảm dần trong 2024-2025, ban lãnh đạo đã đồng thời chủ động gia tăng chi phí tín dụng và đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng mẹ trở lại lên 100% vào 2025 từ mức 95% (2024). Chúng tôi cho rằng đây là bước đệm phòng thủ chủ động trước chu kỳ tín dụng tiếp theo hơn là dấu hiệu suy giảm chất lượng tài sản căn bản và kỳ vọng sự chủ động củng cố bộ đệm dự phòng của MBB tiếp diễn trong trung hạn khi khả năng kiểm soát chất lượng tài sản cải thiện sau chu kỳ nợ xấu vừa qua. Cho giai đoạn 2026F-2030F, chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng giảm dần về 1,20% khi tỷ lệ nợ xấu hình thành rồng cải thiện theo xu hướng chung toàn ngành hậu chu kỳ 2022-2024. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hợp nhất dự phóng tăng từ 94% (2025) lên 156% vào năm 2031F.

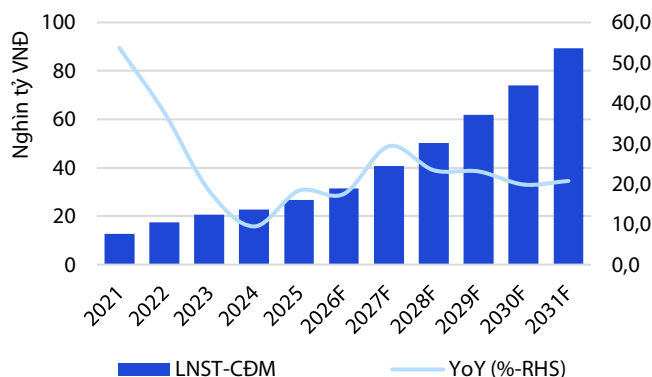
Hình 45: Dự phóng chi phí trích lập dự phòng và nợ xấu hình thành rồng của MBB (Tỷ đồng)



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt dự phóng

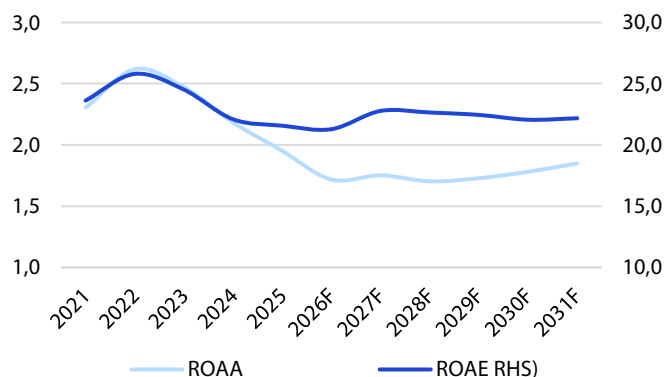
Lợi nhuận ròng: Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ của MBB dự kiến đạt tăng trưởng kép CAGR 2026F-2031F 23%. ROAE dự phóng duy trì trên 21% trong suốt giai đoạn dự phóng, tiếp tục dẫn đầu nhóm NHTM quy mô lớn tại Việt Nam dù có xu hướng giảm nhẹ so với mức đỉnh 26% năm 2022 do quy mô vốn chủ sở hữu tăng nhanh hơn tốc độ tăng lợi nhuận trong giai đoạn đầu (2022-2026F), phản ánh các đợt tăng vốn lớn qua phát hành riêng lẻ cho Viettel và SCIC (2024) cùng chia cổ tức bằng cổ phiếu liên tục.

Hình 46: Dự phóng LNST cho cổ đông công ty mẹ MBB



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 47: Dự phóng ROAA (%) và ROAE (%)



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt dự phóng

Bảng 6: Báo cáo tài chính hàng năm của MBB (đơn vị: Tỷ đồng)

BÁO CÁO THU NHẬP	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Thu nhập lãi	69.143	69.062	89.088	134.045	179.607	232.014	283.442	331.742	388.426
Chi phí lãi	-30.459	-27.910	-37.478	-67.921	-96.845	-128.646	-158.038	-183.468	-213.260
Thu nhập lãi thuần	38.684	41.152	51.610	66.125	82.762	103.368	125.403	148.274	175.167
TN HĐ Dịch vụ	4.085	4.368	6.579	7.349	8.212	9.108	10.294	12.660	16.187
TN HĐKD ngoại hối, vàng	1.210	2.000	1.757	1.244	1.922	2.414	3.144	4.790	6.348
TN mua-bán CK kinh doanh & đầu tư	842	4.559	2.258	1.931	2.835	2.258	2.342	2.479	2.360
TN từ hoạt động khác	2.428	3.281	5.314	5.325	6.436	6.961	6.841	7.958	10.468
Tổng thu nhập hoạt động	47.306	55.413	67.693	82.166	102.379	124.343	148.279	176.440	210.838
Tổng chi phí hoạt động	-14.913	-17.007	-19.681	-22.661	-27.306	-32.606	-38.815	-46.180	-54.953
LN trước trích lập DP	32.393	38.406	48.012	59.505	75.073	91.737	109.465	130.260	155.885
Chi phí DPRR	-6.087	-9.577	-13.744	-18.966	-22.404	-26.891	-29.757	-34.831	-40.779
Lợi nhuận trước thuế	26.306	28.829	34.268	40.539	52.669	64.846	79.707	95.429	115.106
Thuế TNDN	-5.252	-5.878	-6.885	-8.168	-10.645	-13.067	-16.077	-19.255	-23.212
Lợi ích cổ đông thiểu số	-377	-318	-604	-715	-928	-1.143	-1.405	-1.682	-2.029
Lợi nhuận ròng	20.677	22.634	26.779	31.656	41.096	50.636	62.225	74.493	89.865
EPS (VND/CP)	3.966	4.265	3.325	3.144	4.082	5.029	6.180	7.398	8.925

Bảng 7: Bảng cân đối kế toán hàng năm của MBB

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
TÀI SẢN									
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3.675	3.349	4.966	5.843	2.789	3.292	3.254	2.342	3.194
Tiền gửi tại NHNN	66.322	29.825	68.494	44.226	55.282	71.867	86.240	101.763	120.081
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	46.344	76.786	182.924	274.386	356.701	424.475	447.821	476.929	472.160
Chứng khoán kinh doanh	44.251	7.932	4.653	5.007	5.353	5.733	6.151	6.611	7.118
Cho vay khách hàng	601.369	765.999	1.073.313	1.387.752	1.790.365	2.310.534	2.701.095	3.161.769	3.701.660
Chứng khoán đầu tư	147.923	209.637	225.575	285.614	324.162	418.907	529.844	639.446	810.335
Góp vốn, đầu tư dài hạn	616	609	468	600	758	963	2.521	2.926	3.404
Tài sản cố định	4.854	5.430	5.617	7.197	9.094	11.549	13.450	15.608	18.156
Tài sản Có khác	29.218	28.998	49.531	59.438	71.325	74.892	78.636	82.568	86.696
Tổng tài sản	944.954	1.128.801	1.615.764	2.070.333	2.616.068	3.322.455	3.869.263	4.490.207	5.223.049
NỢ PHẢI TRẢ									
Các khoản nợ CP và NHNN VN	9	8.156	47.475	47.475	47.475	47.475	47.475	47.475	47.475
Tiền gửi và vay các TCTD khác	99.810	110.170	248.017	364.586	448.440	515.706	549.227	576.689	605.523
Tiền gửi của khách hàng	567.533	714.154	921.368	1.105.642	1.382.052	1.796.668	2.156.001	2.544.082	3.002.016
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP	2.800	2.793	3.913	4.304	4.735	5.208	5.729	6.302	6.932
Phát hành giấy tờ có giá	126.463	128.964	187.236	290.216	435.324	609.454	700.872	841.046	1.009.255
Các khoản nợ khác	51.628	47.312	65.034	65.034	65.034	65.034	65.034	65.034	65.034
Tổng nợ phải trả	848.242	1.011.741	1.473.741	1.877.256	2.383.059	3.039.544	3.524.337	4.080.626	4.736.235
LỢI ÍCH THIỂU SỐ VỐN CHỦ SỞ HỮU	3.973	4.911	5.887	6.601	7.529	8.672	10.077	11.760	13.788
Vốn của tổ chức tín dụng	54.938	56.296	83.966	44.226	55.282	71.867	86.240	101.763	120.081
Quỹ của tổ chức tín dụng	12.194	14.997	19.391	274.386	356.701	424.475	447.821	476.929	472.160
Lợi nhuận chưa phân phối	25.560	40.718	32.577	5.007	5.353	5.733	6.151	6.611	7.118
Vốn chủ sở hữu	92.738	112.149	136.136	1.387.752	1.790.365	2.310.534	2.701.095	3.161.769	3.701.660
Tổng nguồn vốn	944.954	1.128.801	1.615.764	285.614	324.162	418.907	529.844	639.446	810.335

Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt

Bảng 8: Khả năng sinh lời

KHẢ NĂNG SINH LỜI	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi suất cho vay KH TB	9,7%	7,7%	7,4%	8,7%	9,2%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%
Chi phí huy động TB	3,7%	2,6%	2,7%	3,9%	4,2%	4,3%	4,4%	4,3%	4,3%
Lợi suất tài sản sinh lãi TB	8,6%	6,8%	6,7%	7,5%	7,9%	8,0%	8,0%	8,1%	8,1%
Chi phí vốn TB	4,4%	3,2%	3,2%	4,2%	4,7%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
NIM	4,8%	4,1%	3,9%	3,7%	3,6%	3,6%	3,5%	3,6%	3,6%
ROAE	24,5%	22,1%	21,6%	19,9%	20,5%	20,8%	21,0%	20,9%	21,3%
ROAA	2,5%	2,2%	2,0%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%

Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt ước tính

Bảng 9: Chất lượng tài sản

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Tỷ lệ nợ xấu	1,6%	1,6%	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,2%	1,1%
Nợ xấu hình thành (tỷ đồng)	11.396	12.178	13.627	17.440	19.322	22.899	25.479	29.822	34.912
Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng	2,1%	1,8%	1,5%	1,4%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	1,1%	1,4%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%
Dự phòng/Nợ xấu	118%	93%	94%	104%	118%	126%	135%	145%	156%

Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt ước tính

Bảng 10: Chỉ số hoạt động

CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	82%	74%	76%	80%	81%	83%	85%	84%	83%
TN phí thuần/Tổng TNHĐ	9%	8%	10%	9%	8%	7%	7%	7%	8%
TN ngoài lãi khác/Tổng TNHĐ	10%	18%	14%	11%	11%	10%	9%	9%	9%
CIR	32%	31%	29%	28%	27%	26%	26%	26%	26%
Tổng tài sản/VCSH	10,2	10,1	11,9	11,5	12,0	12,6	12,0	11,7	11,4

Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt ước tính

Bảng 11: Chỉ số tăng trưởng

CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
TN lãi thuần	7%	6%	25%	28%	25%	25%	21%	18%	18%
TN phí thuần	-1%	7%	51%	12%	12%	11%	13%	23%	28%
TN ngoài lãi khác	-17%	118%	-4%	-9%	31%	4%	6%	23%	26%
Tổng TNHĐ	4%	17%	22%	21%	24%	22%	19%	19%	20%
CP hoạt động	1%	14%	16%	15%	20%	19%	19%	19%	19%
CP trích lập dự phòng	-24%	57%	44%	38%	18%	20%	11%	17%	17%
LNTT	16%	10%	19%	18%	29%	23%	23%	20%	21%
LN ròng	18%	9%	18%	18%	29%	23%	23%	20%	21%

Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt ước tính

Bảng 12: Cổ tức tiền mặt hàng năm của MBB

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phần)	500	500	300	1.000	300	300	300	300	300
Tỷ lệ chi trả cổ tức	13%	12%	9%	32%	7%	6%	5%	4%	3%
Tỷ suất cổ tức	4,1%	3,0%	1,2%	5,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt

CẬP NHẬT KQKD 1H2026: TÍN DỤNG BỨT TỐC VÀ NIM PHỤC HỒI ĐƯA LNTT TĂNG TRƯỞNG 27% YOY

LNTT hợp nhất 2Q26 đạt 10.560 tỷ đồng (+10% QoQ và +41% YoY), đưa LNTT lũy kế 1H26 lên 20.188 tỷ đồng (+27% YoY), hoàn thành 50% dự phóng cả năm và khoảng 51% kế hoạch của ngân hàng. Tổng thu nhập hoạt động 2Q26 đạt 20.434 tỷ đồng (+17% QoQ và +18% YoY). Các động lực chính gồm: **(1)** Tín dụng bứt tốc mạnh trong quý, đưa TN lãi thuần đạt 16.894 tỷ đồng (+13% QoQ và +37% YoY); **(2)** NIM phục hồi rõ nét sau quý thấp điểm; và **(3)** Chi phí dự phòng thấp hơn 15% so với dự phóng. Ở chiều ngược lại, thu nhập ngoài lãi tiếp tục là điểm trừ khi chỉ đạt 3.541 tỷ đồng (thấp hơn 7% dự phóng), trong đó TN từ kinh doanh ngoại hối và mua bán chứng khoán lũy kế 1H26 giảm lần lượt 90% và 85% YoY từ nền cao của cùng kỳ.

Trạng thái thanh khoản tiếp tục thắt chặt khi huy động không theo kịp tín dụng. Huy động ngân hàng mẹ chỉ tăng 8,7% YTD, thấp hơn 4,8 điểm phần trăm so với tăng trưởng tín dụng, trong đó tiền gửi khách hàng tăng 5,1% YTD (phục hồi từ mức -1,2% YTD tại 1Q26) còn GTCTG tiếp tục là kênh bù đắp chính với mức tăng 27,5% YTD.

Bảng 13: Diễn biến KQKD 2Q26 và 1H26 của MBB

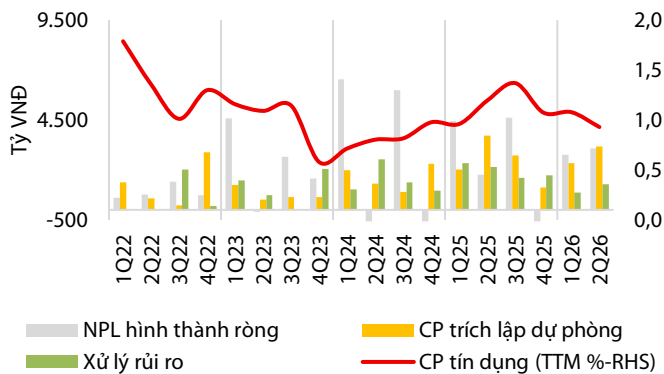
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
TN lãi thuần	16.894	13%	37%	31.807	32%	48%	- Tín dụng hợp nhất tăng 13,2% YTD (+38% YoY), riêng ngân hàng mẹ tăng 13,5% YTD (+39% YoY) - bứt tốc mạnh sau mức 3,2% YTD của 1Q26. - NIM (Q) phục hồi 35bps QoQ lên 4,15% (+1bps YoY) khi lợi suất tài sản tăng 96bps QoQ, vượt tốc độ tăng 69bps QoQ của chi phí vốn. - Điểm nhấn là phí thẻ tăng 83% YoY, còn doanh thu bảo hiểm của MIC và MB Ageas Life đạt trên 5.000 tỷ đồng (+16% YoY) so với mức tăng 2,2% của toàn thị trường. Mục tiêu tăng trưởng thu phí cả năm được đặt ở 30-35%.
TN phí dịch vụ	1.806	6%	-6%	3.514	12%	48%	
TN từ kinh doanh FX	137	-533%	-74%	106	-90%	8%	
TN từ mua/bán CK	504	-301%	-51%	253	-85%	13%	Nền so sánh cao của hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư và kinh doanh ngoại hối trong năm ngoài cùng (1) xu hướng tăng của lãi suất TPCP và (2) dư địa hạn chết khi tỷ giá giao dịch sát trần biên độ lần lượt khiến cơ hội hiện thực hóa lợi nhuận thu hẹp.
TN khác	1.094	0%	-21%	2.185	-15%	41%	
Tổng TN hoạt động	20.434	17%	18%	37.865	16%	46%	
CP hoạt động	-5.627	29%	14%	-9.974	12%	44%	
LN trước dự phòng	14.807	13%	20%	27.890	18%	47%	
CP DPRRTD	-4.247	23%	-11%	-7.702	-1%	41%	- Chi phí tín dụng quý ước đạt 0,34% so với giả định 0,4%, kéo chi phí tín dụng (TTM) giảm 15bps QoQ về 0,93%. - Mức trích lập riêng lẻ (3.164 tỷ đồng) cao hơn nợ xấu hình thành ròng (3.085 tỷ đồng), đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng nhẹ 90bps lên 97,4%.
LNTT	10.560	10%	41%	20.188	27%	50%	- Lũy kế 1H26 hoàn thành 50% dự phóng 2026F và khoảng 51% kế hoạch năm của ngân hàng. - Bảy công ty thành viên hợp nhất tăng 13% YoY.
· Ngân hàng mẹ	10.422	18%	33%	19.288	24%		
· MBS (gồm OCI)	377	3%	39%	745	22%		
CIR hợp nhất (TTM-%)	28,4	-53 bps	-34 bps				
ROAE (TTM-%)	22,1	97 bps	11 bps				

ROAA (TTM-%)	1,9	-1 bps	-18 bps
BVPS (VNĐ)	18.540	4%	22%
EPS cơ bản (VNĐ)	3.734	8%	23%
P/B hiện tại (lần)	1,21		
P/E hiện tại (lần)	6,0		

Nguồn: MBB, MBS, CTCK Rổng Việt

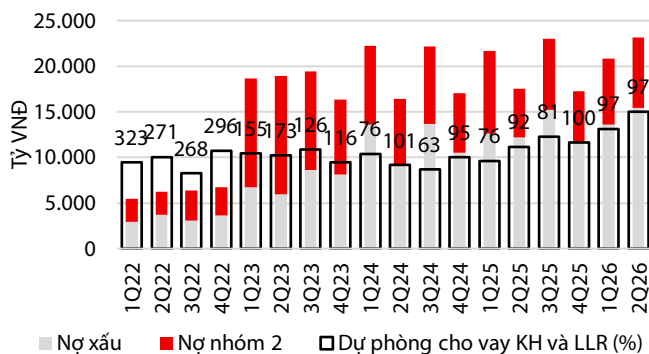
Chất lượng tài sản đi ngang và bộ đệm dự phòng bắt đầu được khôi phục. Tỷ lệ nợ xấu ngân hàng mẹ tăng nhẹ 4bps QoQ lên 1,31% với nợ xấu hình thành ròng 3.085 tỷ đồng (ổn định so với quý trước), trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì thấp ở 0,66%. Chi phí trích lập (3.164 tỷ đồng, riêng lẻ) cao hơn nợ xấu hình thành ròng, giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng 90bps lên 97,4%; chi phí tín dụng trượt 12 tháng giảm 15bps QoQ về 0,93%. Áp lực nợ xấu đến chủ yếu từ phân khúc bán lẻ - do giá đất tại các tỉnh sau sáp nhập điều chỉnh mạnh và thanh khoản bất động sản chậm lại - cùng một số khách hàng doanh nghiệp quy mô nhỏ trong lĩnh vực xây lắp, trong khi danh mục cho vay bất động sản chưa phát sinh nợ xấu và được kiểm soát ở tỷ trọng 13% (+/-2%) và không vượt 15% tổng dư nợ, tập trung vào nhà ở tại Hà Nội và TP.HCM ở giai đoạn sau khi hoàn tất pháp lý và xây dựng. Tại MCredit, tỷ lệ nợ quá hạn ước tính tiếp tục cải thiện, giảm 114bps QoQ về 17,5%.

Hình 48: Nợ xấu hình thành ròng (riêng lẻ) tương đối ổn định so với quý trước



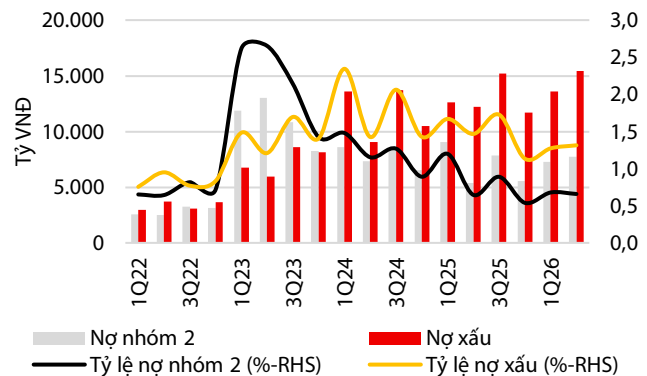
Nguồn: MBB, CTCK Rổng Việt

Hình 50: Quy mô dự phòng so với quy mô nợ xấu và nợ nhóm 2 (riêng lẻ)



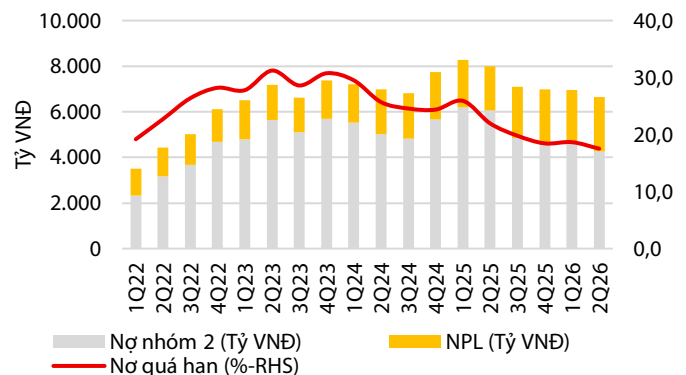
Nguồn: MBB, CTCK Rổng Việt

Hình 49: Tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu (riêng lẻ) ổn định nhờ quy mô tín dụng lớn, nhưng có xu hướng tăng trong 3 quý liên tiếp



Nguồn: MBB, CTCK Rổng Việt

Hình 51: Diễn biến nợ quá hạn (nhóm 2 + nợ xấu) ước tính của MCredit



Nguồn: MBB, CTCK Rổng Việt ước tính

DỰ PHÓNG 3Q26

Cho 3Q26, chúng tôi dự phóng Tổng TNHĐ và LNTT của MBB tăng trưởng lần lượt 31% YoY và 27% YoY, với động lực chính từ tăng trưởng quy mô tín dụng khi NIM được kỳ vọng đã tạo trong 1Q26 và đi ngang so với cùng kỳ 2025. Các giả định chính như sau:

- **Tăng trưởng tín dụng:** Dự phóng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 20% YTD (2Q26: 13,2% YTD) hay +38% YoY vào cuối Q3, động lực chính hỗ trợ TN lãi thuần.
- **NIM Q3/2026** dự kiến đạt 4,05% (-10bps QoQ, đi ngang YoY). NIM 2Q26 đã cải thiện nhẹ khá tốt so với Q1 như kỳ vọng nhờ cấu trúc lại kỳ hạn danh mục tín dụng giúp lợi suất tài sản được định giá lại cao hơn so với chi phí vốn. Tuy nhiên, chất lượng tài sản có tín hiệu suy yếu nhẹ trong 2Q26 khiến chúng tôi lo ngại nợ xấu hình thành ròng tiếp tục duy trì ở mức cao so với 1H26, kéo theo thoái lui dự thu và ảnh hưởng đến NIM so với 2Q26.
- Chúng tôi dự phóng **tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng** tăng nhẹ 5bps QoQ lên 0,4%, kéo theo tỷ lệ **chi phí tín dụng** ước đạt 0,43% (so với 0,35% trong Q2) nhằm đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu về mức mục tiêu 100%. Chi phí tín dụng (TTM) dự kiến đạt 1,30% (+5 bps QoQ và -45bps YoY).

Bảng 14: Dự phóng KQKD Q3-2026 và 9T26

Đơn vị: Tỷ VNĐ	3Q26 E	QoQ	YoY	9T26 E	YoY	2026F	% Hoàn thành 2026F	2026F YoY
TN lãi thuần	17.442	3%	34%	49.249	33%	66.125	75%	28%
TN ngoài lãi	2.950	-17%	13%	9.008	-19%	16.041	56%	0%
Tổng TNHĐ	20.392	0%	31%	58.256	21%	82.166	71%	21%
CP hoạt động	-5.576	-1%	23%	-15.550	16%	-22.661	69%	15%
LN trước dự phòng	14.816	0%	34%	42.706	23%	59.505	72%	23%
CP DPRR tín dụng	-5.608	32%	48%	-13.310	15%	-18.966	70%	38%
LNTT	9.208	-13%	27%	29.396	27%	40.539	73%	18%
LNST-CĐM	7.182	-13%	29%	22.927	27%	31.656	73%	18%
ROAE (%)	21,3	-78 bps	50 bps					
GTSS/cp (VNĐ)	16.283	-12%	3%					
EPS (VNĐ)	3.147	-16%	4%					
P/B*	1,23							
P/E*	6,35							

Nguồn: MBB, CTCK Rong Viet *Dữ liệu tại ngày 14/8/2026

TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG

LỊCH SỬ PHÁT TRIỂN CỦA CÔNG TY

Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) được thành lập ngày 04/11/1994 với vốn điều lệ ban đầu chỉ 20 tỷ đồng và 25 nhân viên, với sứ mệnh ban đầu là cung cấp dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp thuộc Bộ Quốc phòng. Trải qua hơn 30 năm hình thành và phát triển, MB đã chuyển mình mạnh mẽ từ một ngân hàng phục vụ nội bộ quân đội thành một tập đoàn tài chính đa năng, hiện đại, thuộc nhóm Big 5 - 5 NHTM lớn nhất của hệ thống ngân hàng Việt Nam.

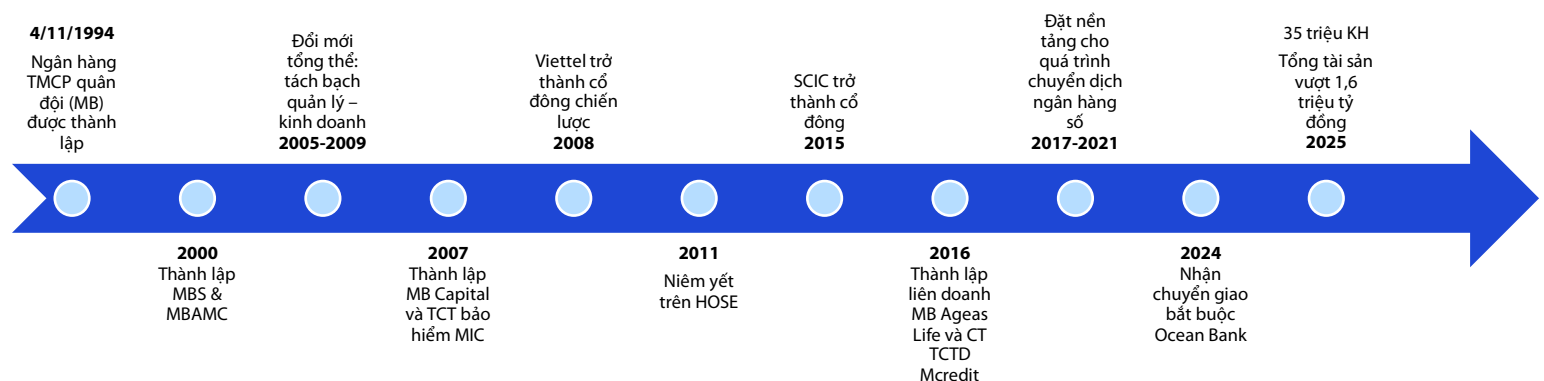
Giai đoạn 10 năm đầu tiên đánh dấu bước đặt nền móng: MB tập trung xây dựng nền tảng tổ chức, phát triển sản phẩm cơ bản và mở rộng khách hàng từ các đơn vị quân đội sang khu vực doanh nghiệp dân sự và cá nhân. Ngoài hoạt động ngân hàng, MBB cũng đã bắt đầu với việc thành lập Công ty TNHH Chứng khoán Thăng Long (nay là CTCP Chứng khoán Ngân hàng TMCP Quân đội MBS) và Công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản Ngân hàng TMCP Quân đội (MB AMC) vào năm 2000.

Giai đoạn 2005–2010 là thời kỳ chuyển mình quan trọng khi MBB áp dụng loạt giải pháp đổi mới toàn diện: mở rộng mạng lưới, đầu tư công nghệ, tăng cường nhân sự, và tổ chức lại đơn vị kinh doanh theo hướng tách bạch rõ theo phân khúc khách hàng. Giai đoạn này cũng ghi nhận việc MB thành lập CT Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Hà Nội - nay là CTCP Quản lý Quỹ Đầu tư MB – MB Capital) – và Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Quân đội (MIC) vào năm 2007. Năm 2010, MBB khai trương chi nhánh đầu tiên tại Lào, đánh dấu bước tiến quan trọng trong chiến lược mở rộng quốc tế. Tới năm 2008, *Tập đoàn Viễn thông Quân đội Viettel chính thức trở thành cổ đông chiến lược.*

Giai đoạn 2015–2020 chứng kiến sự bùng nổ về quy mô khách hàng và tín dụng bán lẻ. MB chú trọng chuyển dịch cơ cấu thu nhập, phát triển các công ty con trong hệ sinh thái tài chính (bảo hiểm, chứng khoán, tài chính tiêu dùng), đồng thời tích cực mở rộng thị trường khu vực với các đơn vị tại Lào, Campuchia.

Giai đoạn 2020 tới nay là thời kỳ chuyển đổi số thần tốc. MB đầu tư mạnh vào hạ tầng công nghệ với tổng giá trị lũy kế lên đến 16.800 tỷ đồng, xây dựng hai nền tảng ngân hàng số chủ lực là App MBBank (KH cá nhân) và BIZ MBBank (KH doanh nghiệp). Nhờ đó, số lượng khách hàng của MB tăng vọt từ khoảng 4 triệu (2019) lên 35 triệu người (2025), tương đương gần 30% dân số Việt Nam. Đặc biệt, tháng 10/2024, MB chính thức nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng TNHH MTV Đại Dương (OceanBank – nay đổi tên thành MBV) theo chỉ định của NHNN, trở thành ngân hàng có trách nhiệm tái cơ cấu một tổ chức tín dụng yếu kém, đồng thời mở ra cơ hội tăng trưởng quy mô rất lớn.

Hình 52: Các dấu mốc quan trọng của MBB

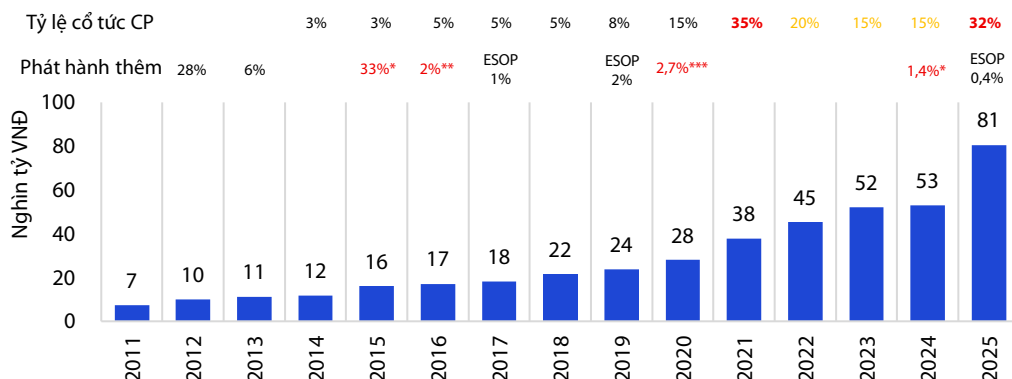


Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt

VỊ THẾ CỦA MBB TRONG NGÀNH NGÂN HÀNG

Về quy mô vốn, kể từ khi niêm yết vào năm 2011, MBB đã trải qua nhiều đợt tăng vốn đáng kể thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành cho cổ đông hiện hữu (2012, 2013), phát hành riêng lẻ (2015, 2020, 2024) và phát hành ESOP. *Tính đến 31/03/2026, vốn điều lệ của MBB đạt 80.550 tỷ đồng, đứng thứ 2 toàn hệ thống - chỉ đứng sau VCB, và quy mô vốn chủ sở hữu của MBB đạt gần 150.000 tỷ đồng, đứng vị trí thứ 6 toàn hệ thống.*

Hình 53: Lịch sử các đợt tăng vốn của MBB



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

* Phát hành riêng lẻ cho các cổ đông thuộc nhóm Quân đội (Viettel, Tân Cảng Sài Gòn, TCT Trực thăng Việt Nam) và SCIC vào năm 2015 (giá phát hành 11.400 VNĐ, tương ứng P/B 0,7x) và vào năm 2024 (giá phát hành 15.959 VNĐ, tương ứng P/B 0,9x).

** Phát hành để hoán đổi cổ phiếu phục vụ sáp nhập Công ty tài chính Sông Đà

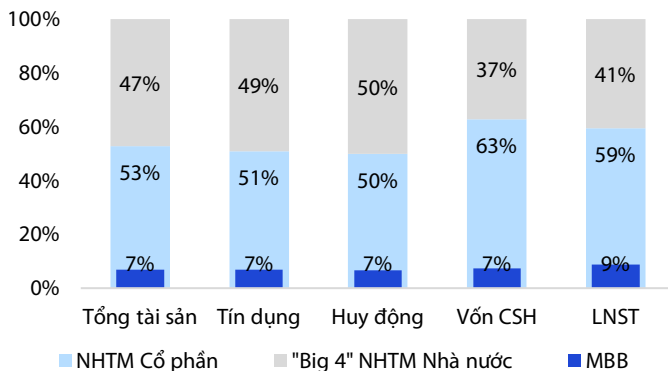
*** Phát hành riêng lẻ cho 8 NĐT tổ chức nước ngoài với giá phát hành 27.000 VNĐ, tương ứng định giá P/B 1,7 lần

Về quy mô tổng tài sản, tính đến cuối năm 2025, MBB ghi nhận tổng tài sản hợp nhất đạt hơn 1,6 triệu tỷ đồng, tăng 43% so với cuối năm 2024, với tốc độ tăng trưởng tài sản CAGR 5 năm giai đoạn 2020-2025 đạt khoảng 27%/năm. *Quy mô tổng tài sản năm 2025 của MBB hiện đứng thứ năm toàn hệ thống, sau nhóm Big 4 NHTM Nhà nước.*

Về quy mô tín dụng và huy động, trong giai đoạn 2020-2025, CAGR về dư nợ tín dụng và huy động đạt lần lượt 28% và 24%, đưa *quy mô tín dụng đạt và huy động đạt hơn 1,1 triệu tỷ đồng vào cuối năm 2025, đứng vị trí thứ 5 toàn ngành.* Chúng tôi lưu ý rằng trước khi chính thức nhận chuyển giao bắt buộc (CGBB) Ocean Bank (nay là MBV) vào năm 2024, MBB có kế hoạch nhận CGBB từ năm 2022 và nhiều khả năng đã được NHNN cho phép lộ trình để chuẩn bị năng lực cho đề án tái cấu trúc trước đó, bao gồm nhận được các ưu đãi về hạn mức tăng trưởng tín dụng cao. Điều này giúp ngân hàng ghi nhận tốc độ CAGR về tín dụng vượt trội so với tăng trưởng chung của ngành (~16%).

Về quy mô lợi nhuận, CAGR lợi nhuận trước thuế giai đoạn 2020-2025 đạt 26%, đưa *MBB lên vị trí thứ 4 toàn ngành về quy mô LNTT, chỉ sau 3 NHTM Nhà nước là VCB, CTG và BID.* ROAE 2025 của MBB đạt 21,6%, dẫn đầu nhóm NHTM quy mô lớn tại Việt Nam.

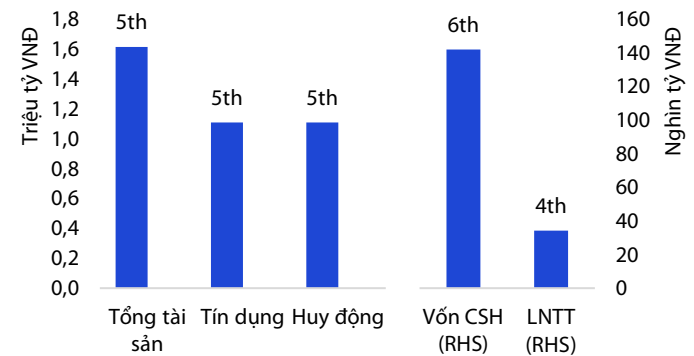
Hình 54: Thị phần tổng tài sản, cho vay, huy động của MBB so với toàn ngành* (2025)



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

*bao gồm 27 NHTM niêm yết và Agribank

Hình 55: Vị thế tổng tài sản, cho vay, huy động của MBB so với toàn ngành* (2025)



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

*bao gồm 27 NHTM niêm yết và Agribank

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Khác với nhóm các NHTM Nhà nước truyền thống (BID, CTG, VCB, Agribank), MBB không có NHNN là cổ đông lớn trực tiếp. Thay vào đó, cơ cấu sở hữu của MBB phản ánh đặc thù là một ngân hàng có nền tảng quân đội, với nhóm bốn cổ đông lớn là các doanh nghiệp trực thuộc Bộ Quốc phòng - Tập đoàn Viettel, Viettel - Commerce, TCT Tân Cảng Sài Gòn và TCT Trực thăng Việt Nam - nắm giữ gần 35% (tính đến thời điểm báo cáo). Hai cổ đông lớn có vốn Nhà nước còn lại là SCIC và ngân hàng VCB có tổng tỷ lệ sở hữu hơn 14%. Qua đó, tỷ lệ sở hữu của nhóm cổ đông có vốn Nhà nước tại MBB là gần 49%. ĐHCĐ 2026 của MBB cũng đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 200 triệu cổ phiếu (tương ứng 2,4% VDL tại thời điểm 31/3/2026) trong thời gian từ năm 2026-2027, với khả năng cao sẽ phát hành thêm cho nhóm các cổ đông lớn quân đội và SCIC đưa tổng tỷ lệ sở hữu của nhóm này tăng thêm 2% từ 39,3% lên 41,2%. Nếu phương án này được thực hiện, tổng tỷ lệ sở hữu của nhóm cổ đông có vốn Nhà nước sẽ tăng lên gần 50%.

Về nhóm NĐT nước ngoài, tại thời điểm ngày 1/6/2026, tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài là 22,57%/ tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐT nước ngoài (FOL) là 23,24% và đa phần các NĐT nước ngoài là các tổ chức đầu tư tài chính. Trong lịch sử, FOL tại MBB từng được nâng từ mức 10% lên 20% vào tháng 2/2016, và được điều chỉnh lên sau 22,99% sau đợt phát hành riêng lẻ cho 8 NĐT tổ chức nước ngoài vào hồi đầu năm 2020. FOL, sau đó, được điều chỉnh tăng lên 23,24% từ 2021 và giữ nguyên cho tới hiện tại. Tại ĐHCĐ 2026, MBB vẫn chưa có kế hoạch nâng FOL lên mức tối đa 49% (ưu đãi hơn so với mức 30% của các NHTM nói chung nhờ ưu đãi đối với các NHTM tham gia tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém theo Nghị định 69/2025/NĐ-CP). Tới hiện tại, MBB chưa có cổ đông chiến lược nước ngoài mà chỉ có một cổ đông chiến lược trong nước duy nhất là Tập đoàn Viettel.

Đặc điểm nổi bật trong cơ cấu sở hữu của MBB là tỷ lệ sở hữu Nhà nước được phân tán qua các doanh nghiệp quân đội, không qua đại diện NHNN như tại Big-4. Điều này cho phép MBB vận hành theo cơ chế thị trường linh hoạt hơn, không bị ràng buộc bởi các chính sách cho vay ưu đãi theo chỉ định của Chính phủ như các NHTM Nhà nước khác, nhưng vẫn được hưởng lợi từ hệ sinh thái khách hàng đặc thù (các đơn vị, cán bộ trong lực lượng vũ trang) và sự hỗ trợ về thương hiệu từ các cổ đông lớn thuộc khối quân đội. Việc sở hữu hệ sinh thái KH đặc thù trên giúp MBB tiếp cận nguồn vốn CASA giá rẻ từ hệ thống các doanh nghiệp trực thuộc Bộ Quốc phòng và đây là đòn bẩy giúp MBB dẫn đầu toàn ngành về tỷ lệ CASA. Trên thực tế, MBB luôn sở hữu tỷ lệ CASA cao dẫn đầu hệ thống từ rất sớm: đạt

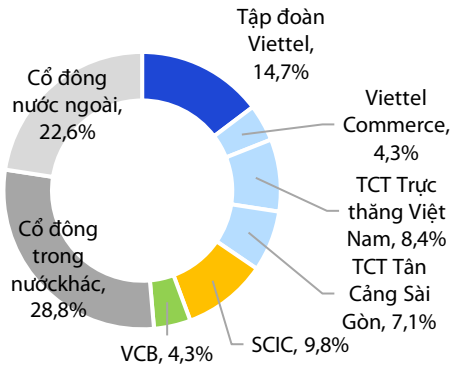
33% từ năm 2008 (khi mà tỷ lệ bình quân của các NHTMCP chỉ ở mức dưới 15%). Tỷ lệ CASA đến cuối năm 2025 là 37%, đứng vị trí thứ nhất toàn ngành.

Bảng 15: Cơ cấu cổ đông của MBB tại thời điểm báo cáo

Nhóm cổ đông	Trực tiếp sở hữu (%)	Sở hữu của bên liên quan (%)
Nhóm cổ đông có vốn Nhà nước	48,63	
Tập đoàn Viettel	14.70	4,31
TCT Tân Cảng Sài Gòn	7.09	0,01
TM và XNK Viettel	4.30	14,7
TCT Trực thăng Việt Nam	8.43	0,06
SCIC	9.83	0,02
Ngân hàng VCB	4.28	0,16
Các NĐT trong nước khác	28,80	
Các NĐT nước ngoài	22,57	
UBS AG LONDON BRANCH	2,13	0,0
J.P.MORGAN SECURITIES PLC	1,50	0,0
T.ROWE	1,15	0,0
NORDEA 1,SICAV	1,03	0,0
Các NĐT nước ngoài khác	16,76	
Room nước ngoài còn lại	0,7	

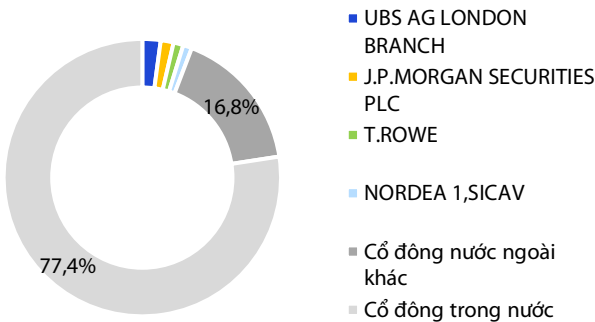
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 1/6/2026

Hình 56: Cơ cấu cổ đông của MBB theo các nhóm cổ đông lớn



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 1/6/2026

Hình 57: Cơ cấu cổ đông của MBB theo các nhóm cổ đông trong nước và nước ngoài



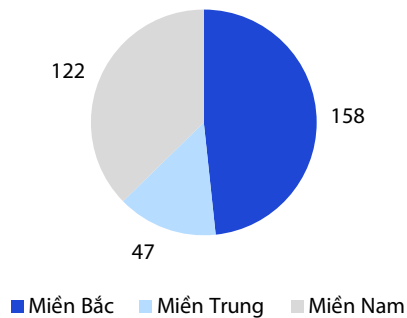
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 1/6/2026

QUY MÔ HOẠT ĐỘNG

MBB sở hữu quy mô hoạt động thuộc hàng lớn nhất trong nhóm các NHTMCP tư nhân Việt Nam. Tính đến cuối năm 2025, ngân hàng MB có khoảng 324 chi nhánh và phòng giao dịch phủ 33/34 tỉnh/thành phố trên toàn quốc, 1 chi nhánh tại Lào và 1 Ngân hàng đại chúng TNHH MB Campuchia.

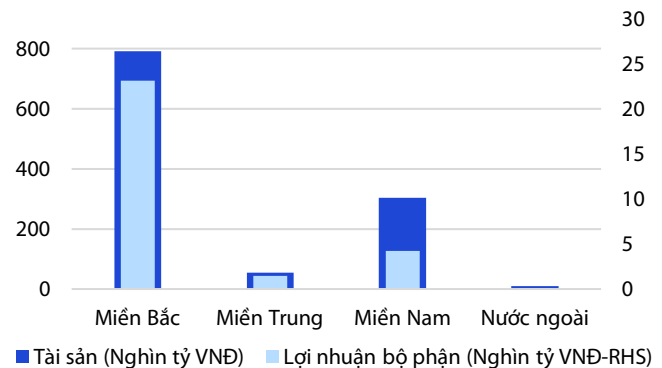
Hệ thống mạng lưới hoạt động của MBB tương đối rộng và bao trùm các tỉnh, thành phố lớn trên cả ba miền Bắc, Trung, Nam. Thị trường trọng điểm của MBB là ở khu vực phía Bắc, chiếm 71% phân bổ Tổng tài sản, theo sau là miền Nam (24%) và miền Trung (4%). Khu vực miền Bắc cũng là đầu tàu về lợi nhuận, với lợi nhuận trước thuế đạt 23 nghìn tỷ đồng. Ở phạm vi quốc tế, MB có chi nhánh tại Lào và Campuchia, văn phòng đại diện tại Nga, và Ngân hàng đại chúng TNHH MB Campuchia.

Hình 58: Số lượng chi nhánh và phòng giao dịch chia theo địa lý (2025)



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 59: Phân bổ tài sản chia theo khu vực địa lý năm 2025



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Tổng số lượng nhân sự toàn tập đoàn đạt 18.836 người, bao gồm 13.047 nhân sự tại ngân hàng mẹ. Đội ngũ công nghệ chiếm khoảng 12% tổng nhân sự – phản ánh định hướng đầu tư mạnh cho chuyển đổi số. Đây cũng là điểm giúp tạo nên khác biệt cốt lõi so với các NHTMCP cùng quy mô là MBB đang dẫn đầu ngành về số lượng khách hàng số. Với hơn 35 triệu khách hàng tính đến năm 2025 (mục tiêu 40 triệu vào 2026), trong đó 99% giao dịch được thực hiện qua kênh số, MB đã xây dựng thành công một lợi thế cạnh tranh bền vững về nền tảng dữ liệu và hệ sinh thái số.

HỆ THỐNG CÁC ĐƠN VỊ THÀNH VIÊN: ĐẨY MẠNH “HIỆP LỰC TẬP ĐOÀN”, KHAI THÁC SỨC MẠNH CỦA HỆ SINH THÁI TÀI CHÍNH TOÀN DIỆN

MBB có một hệ sinh thái tài chính số toàn diện nhất trong nhóm NHTMCP tư nhân Việt Nam với hệ thống các đơn vị thành viên đa dạng về dịch vụ (chứng khoán, bảo hiểm, quản lý quỹ, tài chính tiêu dùng, quản lý tài sản bảo đảm), và có tính cộng hưởng cao. Dựa nền tảng hệ sinh thái này, MBB đẩy mạnh công tác “**hiệp lực Tập đoàn**”: tập trung ưu tiên, thúc đẩy doanh thu bán chéo giữa ngân hàng và các công ty thành viên. Một trong các hoạt động cụ thể để khai thác bán chéo hiệu quả là hợp nhất dữ liệu tập đoàn. Chỉ cần có tài khoản định danh tại ngân hàng, khách hàng có thể kết nối với tài khoản chứng khoán MBS, tài khoản quỹ đầu tư của MB Capital, thực hiện đầu tư và thanh toán tức thì. Ngoài ra, khách hàng vay vốn tại MB, Mcredit có thể được tư vấn gói bảo hiểm phù hợp tại MIC/MB Life; doanh nghiệp vay vốn có thể kết nối với dịch vụ tư vấn phát hành trái phiếu từ MBS.

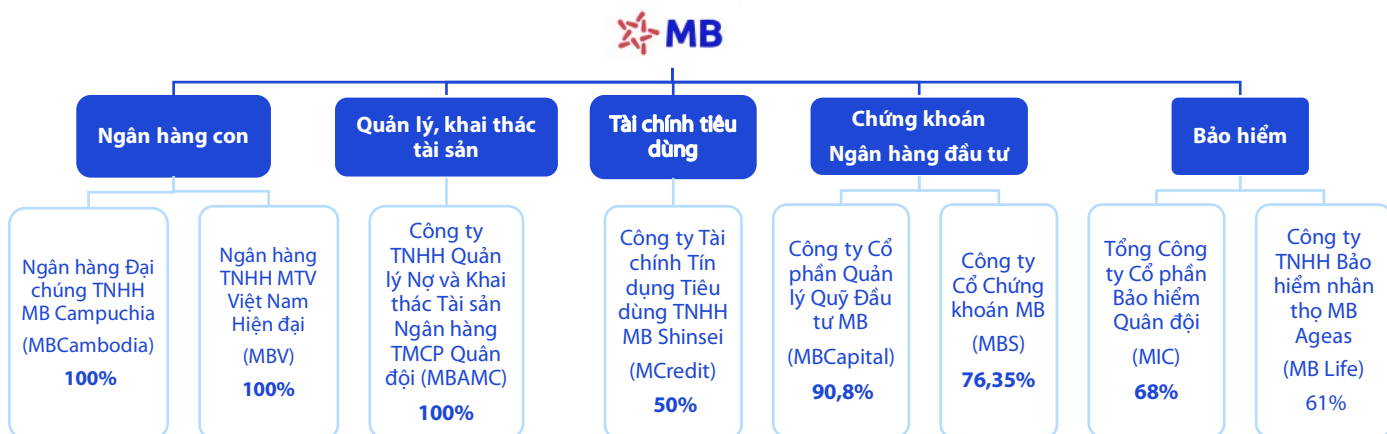
Trong thời kỳ cao điểm 2021-2022 các đơn vị thành viên đóng góp hơn 20% doanh thu và hơn 10% vào LNTT hợp nhất của toàn tập đoàn. Hệ sinh thái các đơn vị thành viên bao gồm:

- **MBS (Công ty CP Chứng khoán MB):** Giai đoạn từ năm 2020-2025, MBS thực hiện tăng vốn mạnh để mở rộng quy mô cho vay ký quỹ và đầu tư tự doanh khi TTCK có những bước phát triển mạnh mẽ. Tới cuối năm 2025, vốn điều lệ tăng của MBS đạt 6.587 tỷ đồng, gấp 4 lần năm 2020, và tổng tài sản đạt hơn 30.000 tỷ, , gấp 4,3 lần năm 2020. Dư nợ cho vay ký quỹ 2025 đạt 15.000 tỷ đồng, ghi nhận CAGR 5 năm đạt 30% và đứng top 10 trên thị trường, còn thị phần môi giới nằm trong top 7 trên sàn HSX. Năm 2025, tổng thu nhập hoạt động của MBS đạt 1.600 tỷ đồng (+31% YoY) và **LNTT đạt 1.400 tỷ đồng** (+52% YoY), hướng tới mục tiêu 1.850 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng 31% YoY).
- **MBCapital (Công ty Quản lý Quỹ MB):** Công ty này cung cấp các sản phẩm đầu tư cho KH cá nhân và tổ chức, góp phần hoàn thiện hệ sinh thái quản lý tài sản của Tập đoàn. MBBCapital đang quản lý **5 quỹ đầu tư** là Quỹ Đầu tư Giá trị MBVF, Quỹ Đầu tư Trái phiếu MBBond, Quỹ Đầu tư Rhodium Venture Capital RVCF, Quỹ Đầu tư Tăng trưởng BMFF, Quỹ Đầu tư trái phiếu dòng tiền linh hoạt

MBAM, 2 quỹ hưu trí bổ sung tự nguyện là Quỹ MB An Khang, Quỹ MB Thịnh Vượng, và gần 130 hợp đồng ủy thác đầu tư với tổng giá trị tài sản quản lý (AUM) đạt 11.120 tỷ đồng cuối năm 2025. Năm 2025, MBCapital đạt **LNTT 158 tỷ đồng**, gấp 2,2 lần so với năm 2024. Công ty đặt mục tiêu tham vọng với AUM tăng gần gấp 3 lần lên hơn 32.000 tỷ đồng, LNTT 390 tỷ đồng (tăng 143% YoY).

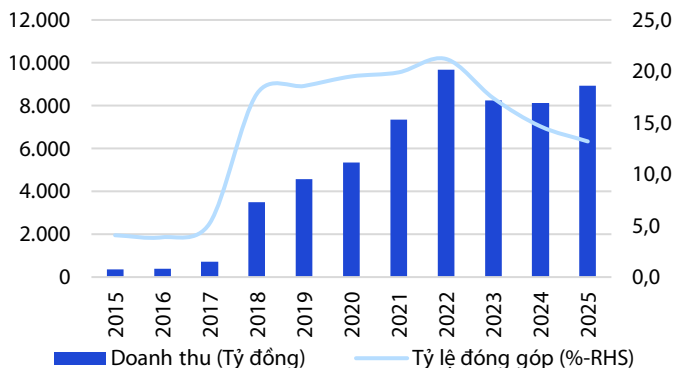
- **MCredit:** MCredit, liên doanh giữa MB (nắm 50%) và SBI Shinsei Bank nắm 49%, là công ty tài chính tiêu dùng được thành lập từ 2016 và phục vụ phân khúc khách hàng chưa tiếp cận được tín dụng ngân hàng chính thức, tạo nguồn KH tiềm năng cho ngân hàng mẹ. Năm 2025, MCredit ghi nhận dư nợ cho vay phục hồi mạnh, đạt gần 30.000 tỷ đồng (tăng 16% so với 2024) - khẳng định vị thế top 3 trên thị trường tài chính tiêu dùng, và LNST đạt hơn 90 tỷ đồng (tăng trưởng 82% YoY), ghi nhận chuyển biến về hiệu quả sau giai đoạn nợ xấu cao 2022-2024.
- **MIC (Tổng Công ty CP Bảo hiểm Quân đội):** MIC là doanh nghiệp hiểm phi nhân thọ, tái bảo hiểm và đầu tư. Năm 2025, MIC đứng thứ 4 thị trường Bảo hiểm phi nhân thọ với doanh thu phí bảo hiểm gốc đạt hơn 5.400 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ 2024.
- **MB Life:** MB Life là công ty Bảo hiểm nhân thọ, được thành lập trên cơ sở hợp tác liên doanh giữa Ngân hàng TMCP Quân đội, Tập đoàn bảo hiểm Ageas đến từ Vương quốc Bỉ và Muang Thai Life Assurance (MTL) của Thái Lan. Công ty chủ yếu phân phối các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ qua mạng lưới MB - kênh Bancassurance – và giữ vị trí top 1 về thị phần Bancassurance. MB Life đứng thứ 6 thị trường về doanh thu phí bảo hiểm khai thác mới.
- **MBV:** Ngày 17/10/2024, MB chính thức tiếp nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng thương mại TNHH MTV Đại Dương (OceanBank) trở thành một thành viên mới. Đây là một nhiệm vụ đặc thù nhưng cũng là cơ hội để MB nhanh chóng mở rộng quy mô của ngân hàng mẹ. Sau khi nhận CGBB, MB đã cử gần 200 nhân sự sang MBV nắm giữ các vị trí chủ chốt, hỗ trợ MBV kiện toàn mô hình tổ chức, hoàn thiện khung pháp lý hoạt động, triển khai các hệ thống CNTT trọng yếu đảm bảo kinh doanh liên tục. MBV được xác định sẽ phát triển dựa trên nền tảng chiến lược ngân hàng số, ứng dụng công nghệ để mang đến những giải pháp tài chính cá nhân hóa có hàm lượng công nghệ cao. MBV hoạt động kinh doanh có lãi ngay từ năm đầu tiên sau CGBB, tuy nhiên BCTC của MBV sẽ không được hợp nhất vào tập đoàn theo đề án đã phê duyệt.
- **MB Cambodia:** Năm 2025 là năm thứ ba đi vào hoạt động của MBCambodia sau khi được chuyển đổi từ Chi nhánh thành Ngân hàng 100% vốn của MB tại Campuchia. Sau ba năm chuyển đổi, Công ty đã từng bước kiện toàn cơ cấu tổ chức và khung pháp lý hoạt động, vận hành ổn định và làm chủ hệ thống công nghệ thông tin lõi, hướng tới cung cấp sản phẩm dịch vụ thuận tiện cho người dùng. Hết năm 2025, tổng dư nợ đạt 338 triệu USD và tổng huy động vốn đạt ~345,5 triệu USD, đều tăng 28% YoY.

Hình 60: Cơ cấu các mảng hoạt động / đơn vị thành viên của ngân hàng MBB



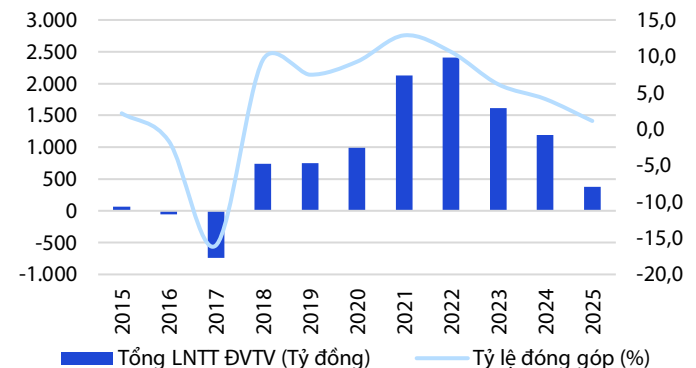
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 61: Đóng góp từ các đơn vị thành viên vào doanh thu hợp nhất của toàn tập đoàn trong 10 năm gần nhất



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 62: Đóng góp từ các đơn vị thành viên vào LNTT hợp nhất của toàn tập đoàn trong 10 năm gần nhất



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

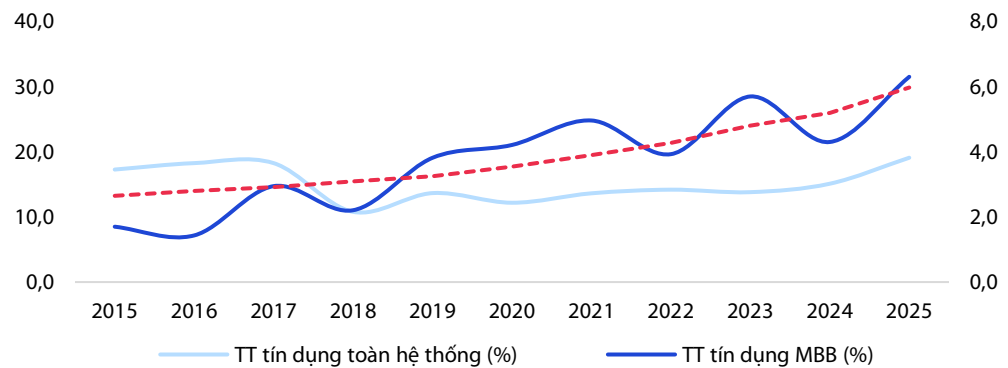
TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

HOẠT ĐỘNG CẤP TÍN DỤNG

Tốc độ tăng trưởng và thị phần tín dụng trong 10 năm gần nhất: Tăng trưởng vượt trội, chiếm lĩnh thị phần

Giai đoạn 2015–2025, MBB ghi nhận CAGR 10 năm của tín dụng hợp nhất 25% vượt trội so với mức CAGR 15% của toàn hệ thống, với tốc độ tăng trưởng tín dụng (TTTD) bắt đầu tăng tốc kể từ năm 2019. Năm 2025, tăng trưởng bứt phá hơn khi tín dụng hợp nhất tăng 37% YoY, mức cao nhất trong lịch sử của ngân hàng kể từ khi niêm yết, đưa dư nợ lên hơn 1,1 triệu tỷ đồng – một mức tăng trưởng vượt trội so với trung bình ngành. Kết quả là, thị phần tín dụng của MBB trong hệ thống liên tục tăng, từ khoảng 3,2% (2019) lên gần 6% vào cuối năm 2025. Đây là mức tăng thị phần đáng kể trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt, phản ánh lợi thế về hạn mức TTTD cao trước khi chính thức nhận CGBB Ocean Bank cũng như chiến lược đúng đắn của MBB trong việc kết hợp giữa nền tảng khách hàng số đông đảo và hệ sinh thái tài chính đa dạng.

Hình 63: Tốc độ tăng trưởng tín dụng luôn được duy trì ở tốc độ cao so với tốc độ toàn hệ thống

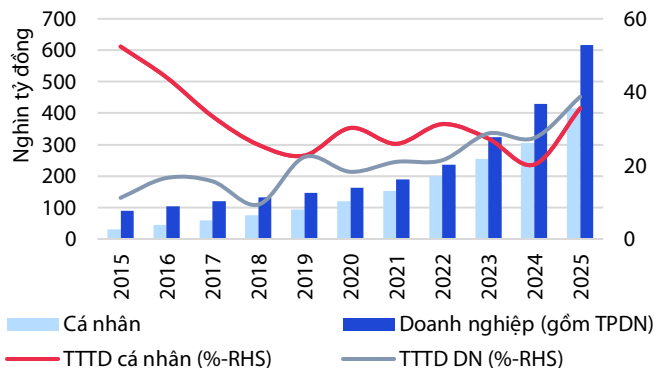


Nguồn: SBV, MBB, CTCK Rồng Việt

Định hướng cho vay qua các thời kỳ

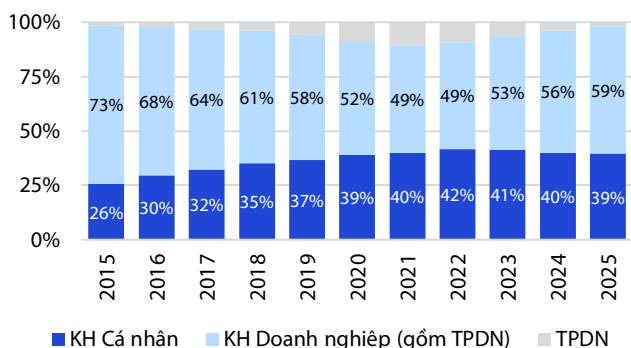
- Trong giai đoạn đầu được thành lập, MBB tập trung chủ yếu vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt là các đơn vị thuộc Bộ Quốc phòng. Danh mục tín dụng này ổn định, rủi ro thấp do đặc thù của nền tảng khách hàng, nhưng tiềm năng mở rộng còn hạn chế.
- Từ năm 2004, MBB đã bắt đầu đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp tư nhân vừa và nhỏ, thể hiện định hướng tín dụng bán lẻ từ rất sớm. Điều này một phần do yếu tố khách quan tại thời điểm đó các tập đoàn, Tổng công ty lớn của Việt Nam hầu hết là các doanh nghiệp Nhà nước và được phục vụ bởi nhóm ngân hàng Big 4 và MBB thường tham gia cho vay các doanh nghiệp này thông qua hình thức đồng tài trợ. Đến nay, phân khúc doanh nghiệp SME vẫn là một phân khúc KH trọng tâm mang tính chiến lược nhờ tính cộng hưởng cao với hệ sinh thái số của ngân hàng..
- Từ năm 2013, MBB tiếp tục thực thi chiến lược bán lẻ của mình với việc đẩy mạnh phát triển phân khúc KH cá nhân. Tỷ trọng cho vay KH cá nhân bắt đầu tăng từ 14% (2013) lên đỉnh điểm 42% vào năm 2022, được thúc đẩy bởi giai đoạn mở rộng cơ sở KH mạnh mẽ nhờ quá trình chuyển đổi số quyết liệt từ 2019.
- Từ năm 2022-nay, MBB tái tập trung vào phân khúc có thể mạnh là KH doanh nghiệp trong bối cảnh kinh tế khó khăn. Trong giai đoạn này, MBB chú trọng các doanh nghiệp lớn đủ tiềm lực tài chính và có sức cạnh tranh để vượt qua các khó khăn vĩ mô. Cùng với đó, điều này cũng cho phép MBB mở rộng khai thác hệ sinh thái của chính các KH, gia tăng hiệu quả kinh doanh.

Hình 64: Diễn biến dư nợ cho vay KH DN và nhóm KH cá nhân



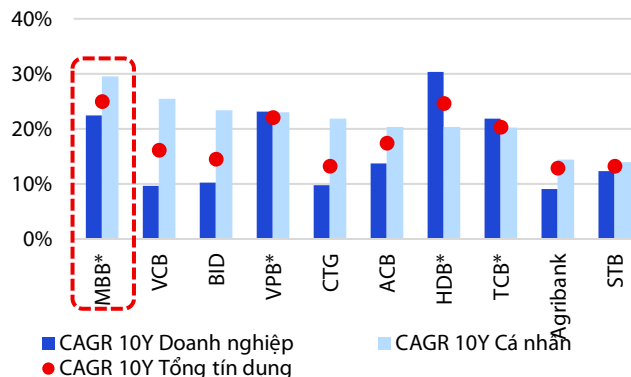
Nguồn: MBB – Ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 66: Cho vay KH doanh nghiệp vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu cho vay của MBB dù đã có sự giảm dần qua thời gian



Nguồn: MBB – Ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

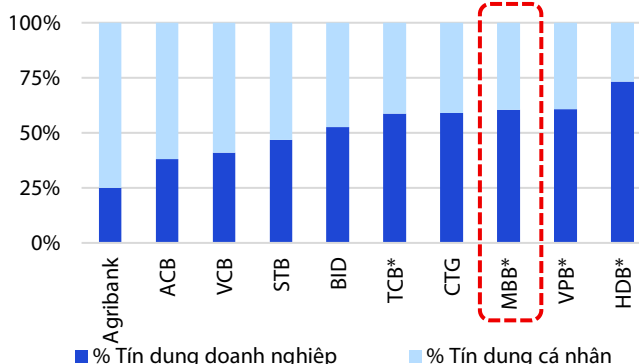
Hình 65: MBB dẫn đầu về CAGR 2015-2025 tín dụng cá nhân và đứng thứ ba về CAGR của tín dụng doanh nghiệp trong nhóm NHTM lớn



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

* Số liệu ngân hàng mẹ

Hình 67: So sánh về cấu trúc danh mục tín dụng theo phân khúc khách hàng cá nhân và doanh nghiệp trong nhóm NHTM lớn



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

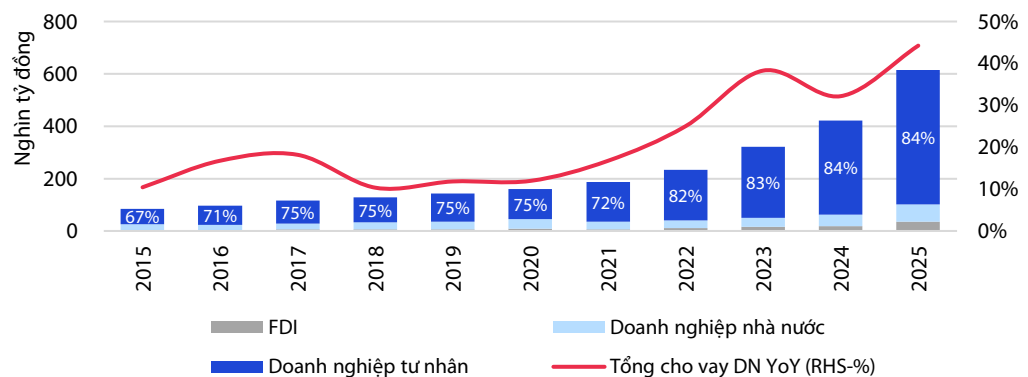
* Số liệu ngân hàng mẹ

Hiện nay, MBB đang triển khai các mô hình kinh doanh chuyên biệt cho từng phân khúc khách hàng, phát triển những gói sản phẩm theo sát nhu cầu từng tệp người dùng. Với khách hàng cá nhân ưu tiên (MB Priority, MB Private), MB cung cấp sản phẩm MB Priland - giải pháp tài chính cho nhu cầu cấp vốn mua bất động sản, chính sách vay ưu đãi và tư vấn chuyên biệt. Với khách hàng doanh nghiệp lớn, nền tảng số BIZ MBBank giúp số hóa toàn bộ quy trình từ vay vốn đến phát hành L/C, rút ngắn thời gian xử lý gấp 10 lần.

Hoạt động cấp tín dụng cho khách hàng doanh nghiệp

Tổng dư nợ cho vay DN tăng nhanh từ 83.000 tỷ đồng (2015) lên hơn 610.000 tỷ đồng (2025), ghi nhận CAGR 10Y đạt khoảng 22%. Như đã nói ở trên các doanh nghiệp khu vực tư nhân, đặc biệt là phân khúc SME, là tiểu phân khúc được MBB chú trọng và đã dẫn dắt đà tăng trưởng này. Đặc biệt trong giai đoạn từ sau Covid, phân khúc doanh nghiệp tăng trưởng với CAGR 2020-2025 là 35%, làm trụ đỡ tăng trưởng của toàn tập đoàn khi nhu cầu tín dụng của KH cá nhân bị ảnh hưởng bởi tăng trưởng thu nhập khả dụng suy giảm do suy thoái kinh tế. Tính đến cuối năm 2025, dư nợ của nhóm doanh nghiệp tư nhân đã đạt 513.000 tỷ đồng, khẳng định vị thế top 3 trên thị trường, sau BID và CTG.

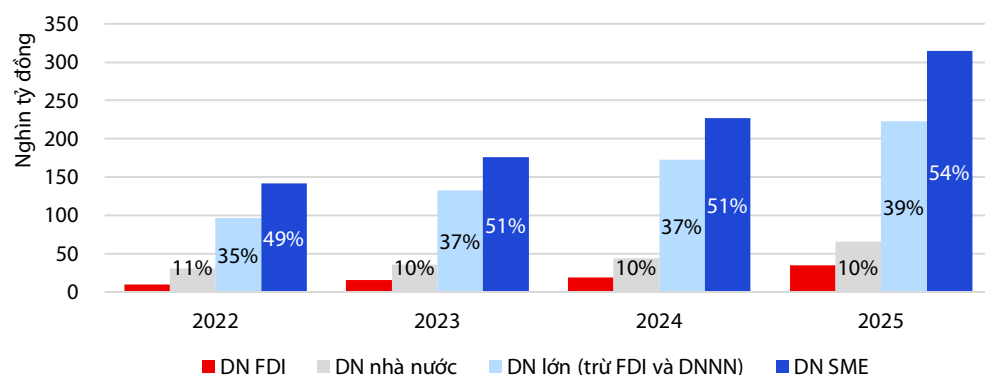
Hình 68: Khối doanh nghiệp tư nhân là nhân tố chính trong tín dụng doanh nghiệp của MBB



Nguồn: MBB – Ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Ba tiểu phân khúc KH doanh nghiệp chính bao gồm: (1) các đơn vị Nhà nước trong hệ sinh thái quân đội – Bộ Quốc phòng; (2) Doanh nghiệp SME tư nhân; và (3) Doanh nghiệp lớn và FDI. Trong đó, phân khúc SME và DN lớn trong nước được coi là trọng tâm chiến lược, chiếm tỷ trọng cao nhất trong phân khúc KH doanh nghiệp (hơn 54%), nhờ tính phù hợp cao với mô hình ngân hàng giao dịch (transaction banking) và khả năng bán chéo các sản phẩm ngân hàng số - một trụ cột kinh doanh chiến lược của ngân hàng.

Hình 69: Cơ cấu cho vay KH doanh nghiệp theo loại hình doanh nghiệp



Nguồn: MBB – Ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi cho rằng một trong nguyên nhân giúp MBB phát triển thành công phân khúc KH doanh nghiệp nằm ở sự kết hợp hiếm có giữa quan hệ thể chế (mà không ngân hàng tư nhân nào có thể tái tạo) với năng lực số hóa ngày càng mạnh. Trong khi quan hệ thể chế với các cổ đông quân đội mang

lại lợi thế về CASA – dẫn đến lãi suất cạnh tranh - và uy tín thương hiệu (tốc độ và kỷ luật) trong giai đoạn đầu thì việc đầu tư bài bản vào hệ sinh thái số cho doanh nghiệp từ sau giai đoạn 2015 đã tiếp tục củng cố các lợi thế vốn có của MBB, đặc biệt về CASA, tăng tính cạnh tranh của ngân hàng trong phân khúc này.

Năng lực số mạnh mẽ tạo nền lợi thế gắn kết khách hàng bền vững

MBB phục vụ KH doanh nghiệp qua hai nền tảng số cốt lõi là BIZ MBBank và BaaS, tạo thành hệ sinh thái khép kín hiếm có trong ngành ngân hàng Việt Nam. Khi doanh nghiệp đã tích hợp API BaaS hoặc vận hành chuỗi SCF qua BIZ MBBank, chi phí chuyển đổi sang ngân hàng khác trở nên rất lớn — tạo ra lợi thế gắn kết khách hàng bền vững mà lãi suất cạnh tranh đơn thuần không thể mang lại.

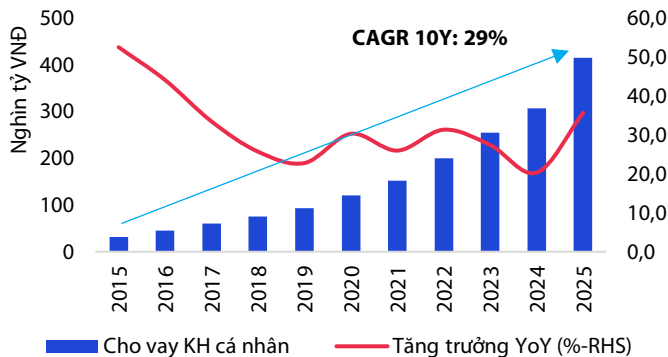
- *BIZ MBBank* là ứng dụng ngân hàng số chuyên biệt dành cho doanh nghiệp, hiện phục vụ hơn 350.000 doanh nghiệp trên toàn quốc. Nền tảng tích hợp công nghệ AI, Big Data và DocAI, cho phép doanh nghiệp thực hiện toàn bộ quy trình tín dụng từ chấm điểm tín dụng (dựa trên dữ liệu thực tế như dòng tiền, hóa đơn điện tử, giao dịch tài khoản và hồ sơ thuế – thay vì phụ thuộc vào tài sản đảm bảo), xét duyệt, giải ngân/cấp hạn mức đến phát hành thư tín dụng (L/C) hoàn toàn trực tuyến, không sử dụng hồ sơ giấy, giúp rút ngắn thời gian xử lý so với phương thức truyền thống. Đáng chú ý, MB còn triển khai nền tảng tài trợ chuỗi cung ứng (SCF) tự động trên BIZ MBBank, được đánh giá là nền tảng SCF duy nhất tự động hóa hoàn toàn quy trình giải ngân tại Việt Nam tính đến năm 2024. Đây là sản phẩm đặc biệt phù hợp với các tập đoàn lớn và DN FDI mà MB đã có quan hệ sẵn, giúp tài trợ vốn lưu động toàn bộ chuỗi nhà cung cấp và nhà phân phối một cách liền mạch.
- Ở tầng sâu hơn, *mô hình BaaS (Banking-as-a-Service)* cho phép doanh nghiệp nhúng dịch vụ ngân hàng trực tiếp vào hệ thống quản trị và bán hàng nội bộ thông qua hơn 1.200 bộ API — cao nhất thị trường. Các đối tác BaaS bao gồm WinCommerce, TH Milk, Vietnam Airlines, Momo, ZaloPay, Thegioididong, phủ rộng từ bán lẻ, logistics đến tài chính. Doanh số giao dịch qua BaaS dự kiến vượt 500.000 tỷ đồng vào cuối năm 2024.

Hoạt động cấp tín dụng cho khách hàng cá nhân

MBB phục vụ phân khúc khách hàng cá nhân thông qua hai kênh song song: ngân hàng mẹ và công ty tài chính tiêu dùng MCredit. Trong khi ngân hàng mẹ tập trung vào các sản phẩm tín dụng có TSBĐ/tín chấp cho các khách hàng có thu nhập ổn định, MCredit đảm nhận vai trò tiếp cận tập khách hàng đại chúng có nhu cầu vay tiêu dùng trả góp – nhóm thường khó tiếp cận kênh ngân hàng truyền thống.

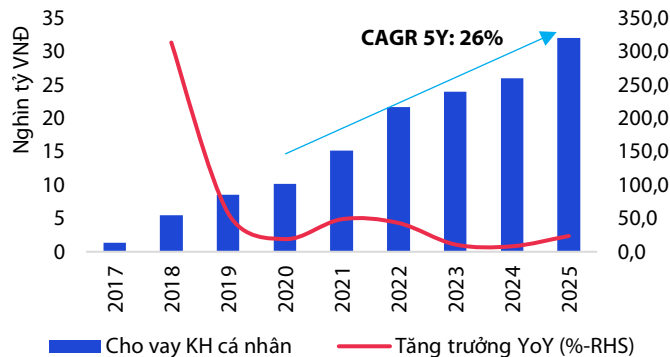
Tính đến cuối năm 2025, dư nợ cho vay khách hàng cá nhân của ngân hàng mẹ đạt 415.000 tỷ đồng, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 10 năm đạt khoảng 29%, đưa MBB lên vị trí thứ tư toàn thị trường, sau nhóm Big 4 và ACB. Về mảng tài chính tiêu dùng, dư nợ MCredit ước đạt hơn 30.000 tỷ đồng (CAGR 5 năm: 26%), xếp thứ ba thị trường sau FE Credit (công ty con của VPB) và HD Saison (công ty con của HDB).

Hình 70: Quy mô cho vay KH cá nhân tại ngân hàng mẹ



Nguồn: MBB-Ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 71: Dự nợ cho vay của MCredit



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt ước tính

Phân khúc khách hàng mục tiêu

MBB tiếp cận thị trường cá nhân theo mô hình phân khúc chuyên biệt, bao gồm bốn nhóm khách hàng chính:

- MB Private phục vụ nhóm khách hàng siêu giàu (HNWIs) thông qua dịch vụ Private Banking cao cấp, được triển khai với sự hợp tác của Ngân hàng tư nhân Bordier & Cie – một trong những tổ chức lâu đời và uy tín nhất trong lĩnh vực private banking Thụy Sĩ.
- MB Priority cung cấp dịch vụ Ngân hàng Ưu tiên dành cho phân khúc khách hàng giàu có (Affluent), mang lại trải nghiệm dịch vụ vượt trội và cá nhân hóa so với dịch vụ ngân hàng thông thường.
- Phân khúc cận giàu (Mass Affluent) là nhóm khách hàng mà MBB đang củng cố vị thế thông qua chất lượng dịch vụ và nền tảng số. Theo xếp hạng Best Future Wealth Bank 2025 của Decision Lab, MBB nằm trong top các ngân hàng được tín nhiệm và ưa thích nhất bởi nhóm Affluent và Mass Affluent tại Việt Nam.
- Phân khúc đại chúng (Mass) được phục vụ chủ yếu qua siêu ứng dụng MBBank với chiến lược thu hút số lượng lớn người dùng rồi dần nâng cấp dịch vụ theo từng nhóm. Hiện nay, khoảng 90% khách hàng MBB sử dụng nền tảng số và gần 98,6% giao dịch được thực hiện trên kênh số, phản ánh mức độ số hóa dẫn đầu thị trường. Đây cũng là phân khúc trọng tâm của MCredit.

Ngoài bốn nhóm trên, MBB còn sở hữu một lợi thế cạnh tranh mang tính đặc thù khó sao chép: tập khách hàng quân nhân – bao gồm cán bộ, sĩ quan và nhân viên trong lực lượng vũ trang cùng các doanh nghiệp quốc phòng. Đây là nhóm có thu nhập ổn định, lịch sử tín dụng tốt và khẩu vị rủi ro thấp, tạo nền tảng chất lượng tài sản vững chắc và nguồn CASA ổn định cho ngân hàng.

Các sản phẩm cho vay KH cá nhân

- Ngân hàng mẹ cung cấp danh mục sản phẩm tín dụng bán lẻ đa dạng, bao gồm cho vay mua bất động sản, cho vay sản xuất kinh doanh, cho vay tiêu dùng (cả tín chấp lẫn có tài sản bảo đảm), cấp hạn mức tín chấp dành cho quân nhân và công chức nhà nước, cùng thẻ tín dụng. Nhờ nền tảng số mạnh và lượng người dùng đông đảo, MBB có lợi thế rõ rệt trong việc phê duyệt nhanh các khoản vay bán lẻ qua kênh số, rút ngắn đáng kể thời gian xử lý so với quy trình truyền thống. Trong định hướng trung hạn, vay tiêu dùng tín chấp và thẻ tín dụng số là hai mũi nhọn được đẩy mạnh nhằm cải thiện NIM và đa dạng hóa nguồn thu phí.
- MCredit có 3 sản phẩm tín dụng chính: **(1) Vay tiền mặt** (Hạn mức vay lên đến 100 triệu đồng, thời hạn từ 3 đến 48 tháng, lãi suất từ 0–6,25%/tháng, phê duyệt tự động online); **(2) Vay trả góp**

- một sản phẩm vay tín chấp, thủ tục xét duyệt nhanh gọn, Đáp ứng nhu cầu vay mua hàng hóa, dịch vụ của khách hàng tại các đại lý siêu thị, cửa hàng; **(3) Thẻ tín dụng**, phục vụ cho phép thanh toán mua sắm và rút tiền mặt.

Quy trình thẩm định, cấp tín dụng

Quy trình tín dụng KHCN của MBB được phân hóa theo hai hướng: kênh số (tự động hóa) và kênh truyền thống, tùy theo sản phẩm và phân khúc khách hàng.

- **Kênh số – phê duyệt tự động:** Đây là hướng MBB đang đẩy mạnh nhất, phù hợp với chiến lược phát triển ngân hàng số. Các sản phẩm tín chấp (cho quân nhân, công chức, giáo viên và các KH trả lương qua tài khoản của MBB) có mức độ tự động hóa cao nhất do hồ sơ đơn giản và nguồn thu nhập dễ xác minh. Tỷ lệ phê duyệt tự động cho KH cá nhân đạt 82%, với khoảng 81% phương án vay sản xuất kinh doanh được giải ngân tự động qua ứng dụng MBBank. Quy trình số hóa đầu-cuối trên ứng dụng MBBank bao gồm các bước: đăng ký và khai báo thông tin trực tuyến, xác thực điện tử eKYC định danh bằng video qua nhận diện gương mặt và giọng nói, hệ thống tự động chấm điểm tín dụng (dựa trên dữ liệu lịch sử tín dụng, dữ liệu phi truyền thống và dữ liệu dân cư) và ra quyết định, sau đó ký hợp đồng và giải ngân điện tử. Quy trình giải ngân tự động này cũng được áp dụng với các khoản vay tài chính tiêu dùng tại MCredit.
- **Kênh truyền thống – thẩm định tập trung:** Với các sản phẩm phức tạp hơn như vay mua nhà, vay sản xuất kinh doanh có TSBĐ, quy trình gồm các bước chính: tiếp nhận hồ sơ tại chi nhánh, chuyển về Khối Thẩm định, phê duyệt tại Trung tâm phê duyệt tín dụng theo phân cấp ủy quyền. Khi khoản vay vượt thẩm quyền phê duyệt tại chi nhánh thì trình lên Phòng Tài thẩm định Hội sở hoặc Chuyên gia phê duyệt cấp cao/Hội đồng tín dụng. Sau khi có phê duyệt tín dụng, KH và ngân hàng tiến hành ký hợp đồng để chuẩn bị giải ngân. Thời gian thẩm định được quy định rõ theo từng nhóm sản phẩm.

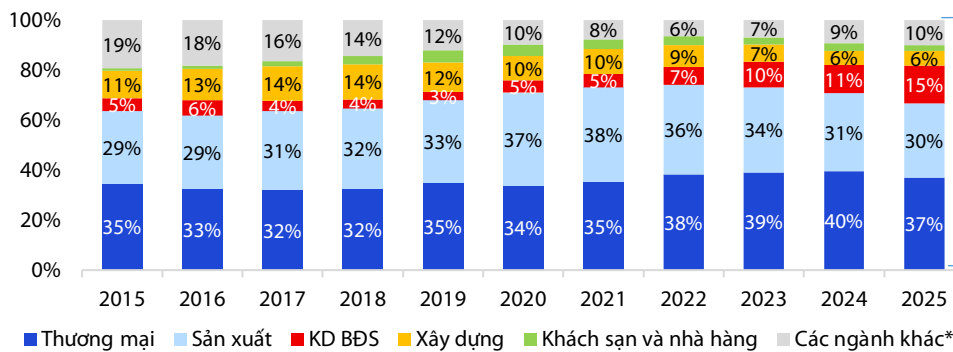
Cơ cấu cho vay theo lĩnh vực: Tập trung vào các ngành nền tảng của nền kinh tế và dẫn đầu ở một số ngành ngách

Cơ cấu cho vay của MBB phân hóa đa dạng với nhiều ngành nghề khác nhau, tuy nhiên MBB tập trung phần lớn vào các ngành thương mại và sản xuất. Hai ngành trụ cột này luôn chiếm tỷ trọng lớn và tương đối ổn định trong 10 năm qua, bình quân 50% danh mục tín dụng toàn hàng và hơn 65% danh mục tín dụng không bao gồm cho vay DV cộng đồng và cá nhân. Điều này cho thấy chiến lược của MBB ưu tiên các ngành có dòng tiền ổn định và ít chịu rủi ro chu kỳ mạnh.

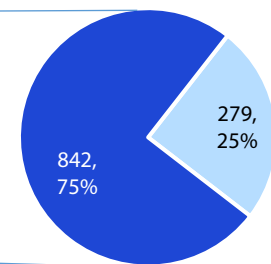
Đứng thứ ba về giá trị là chuỗi ngành liên quan đến Bất động sản - Xây dựng - Khách sạn & Nhà hàng, hiện chiếm khoảng 20-23% danh mục tín dụng doanh nghiệp. Trong chuỗi này có sự dịch chuyển cấu trúc rõ nét: tỷ trọng Xây dựng giảm mạnh từ mức trung bình 12-14% trước năm 2019 xuống chỉ còn 6% năm 2025, trong khi Kinh doanh BĐS tăng mạnh từ dưới 5% lên 15% trong cùng khoảng thời gian (CAGR 2020-2025: 67%). Tỷ trọng Khách sạn & Nhà hàng duy trì ở mức khiêm tốn (khoảng 2-3%). Xu hướng này cho thấy MBB đang dịch chuyển lên trên chuỗi giá trị ngành BĐS, cho vay trực tiếp các dự án nhiều hơn thay vì tập trung cho vay nhà thầu xây lắp.

MBB cũng có vị thế dẫn đầu ở một số ngành ngách. Đối với phân khúc SME, MBB dẫn đầu về cho vay các ngành dược y tế, Điện, Xây lắp, Nhựa và Vật liệu xây dựng. Trong phân khúc này, MBB đặt mục tiêu lựa chọn các ngành mang lại hiệu quả cao (NIM tốt, đi kèm nhu cầu bảo lãnh cao) và nhóm KH đặc thù như trường học, bệnh viện để khai thác dòng tiền KH có nghĩa vụ - chú trọng thu hút dòng tiền trong MBB. Đối với nhóm khách hàng doanh nghiệp quy mô lớn hơn (CIB), MBB định hướng tập trung phát triển khách hàng thuộc 6 ngành trọng điểm: Sản xuất công nghiệp nông nghiệp, hạ tầng, Logistics và cảng biển, thi công xây lắp hạ tầng đầu tư công, sản xuất điện, tiêu dùng bán lẻ.

Hình 72: Cơ cấu cho vay theo lĩnh vực (loại trừ cho vay DV cộng đồng và cá nhân)



Hình 73: Cho vay KH tại ngân hàng mẹ 2025 (nghìn tỷ đồng, tỷ trọng)



Nguồn: MBB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt *gồm Logistics, DV tài chính, Nông, lâm nghiệp, Giáo dục

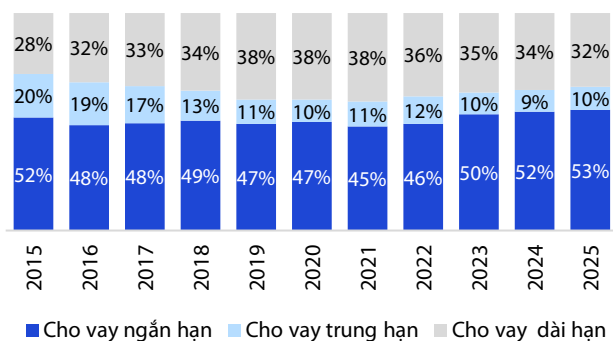
Cơ cấu kì hạn cho vay: Cân bằng giữa ngắn hạn và trung-dài hạn

Danh mục tín dụng của MBB thể hiện sự cân bằng và linh hoạt hơn so với phần lớn các ngân hàng quy mô lớn. Cụ thể: cơ cấu kỳ hạn không quá tập trung vào kỳ hạn ngắn như nhóm ngân hàng quốc doanh, ACB, STB (thường chiếm trên 60%), nhưng đồng thời cũng không phụ thuộc quá nhiều vào các khoản vay trung dài hạn như HDB, VPB, TCB (trung-dài hạn chiếm 50-60%).

Tỷ trọng cho vay trung-dài hạn của MBB dao động trong khoảng gần 50% trước năm 2022, và giảm xuống khoảng 42% vào năm 2025. Sự điều chỉnh này phản ánh chiến lược của ngân hàng trong bối cảnh nhu cầu tín dụng cá nhân tăng chậm, chuyển hướng tập trung hỗ trợ vốn lưu động ngắn hạn cho doanh nghiệp sản xuất - kinh doanh.

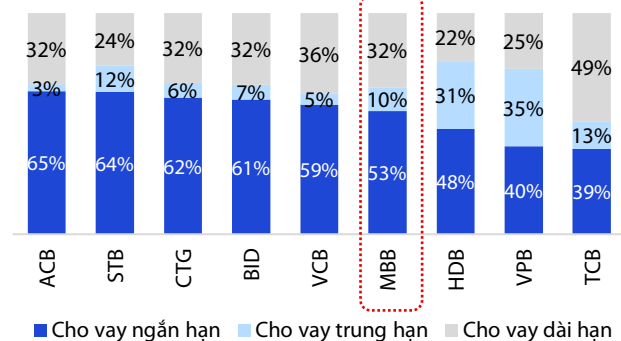
Nhìn chung, việc duy trì tỷ trọng ngắn hạn ở mức cao vừa phải giúp MBB kiểm soát tốt rủi ro lãi suất và thanh khoản, nhưng cũng đảm bảo khả năng sinh lời cạnh tranh trên thị trường.

Hình 74: Cơ cấu cho vay kỳ hạn ngắn và dài của MBB tương đối cân bằng



Nguồn: MBB - ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 75: So sánh cơ cấu cho vay theo kỳ hạn 2025 của MBB với các NHTM lớn khác



Nguồn: Báo cáo tài chính các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

Danh mục Tài sản bảo đảm

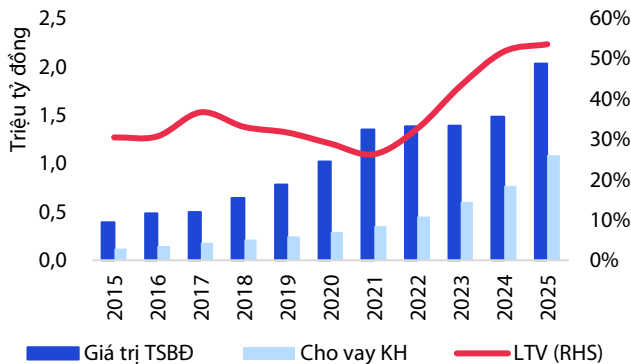
Tỷ lệ LTV của MBB có xu hướng tăng vượt mức bình quân lịch sử (<40%) từ năm 2023, đạt khoảng 55% vào 2025 do tín dụng tăng nhanh hơn giá trị TSBĐ. So sánh với các ngân hàng lớn, MBB có LTV ước

tính 55% — cao hơn VPB (37%), SHB (41%) và CTG (51%), nhưng thấp hơn BID, VCB (64%). Đây là mức trung bình, không quá đáng lo nhưng cần theo dõi nếu tín dụng tiếp tục tăng nhanh.

Cơ cấu TSBĐ chứng kiến sự gia tăng về tỷ trọng của BĐS: Các khoản phải thu, từng là loại TSBĐ chủ đạo (chiếm tỷ trọng 35% năm 2020), đã giảm dần về mức độ quan trọng (tỷ trọng còn khoảng 6% vào 2025), nhường chỗ cho loại hình BĐS (tăng từ 33% lên 50% giai đoạn 2020-2025) và đặc biệt là nhóm "Tài sản khác" tăng mạnh lên 30% vào 2025.

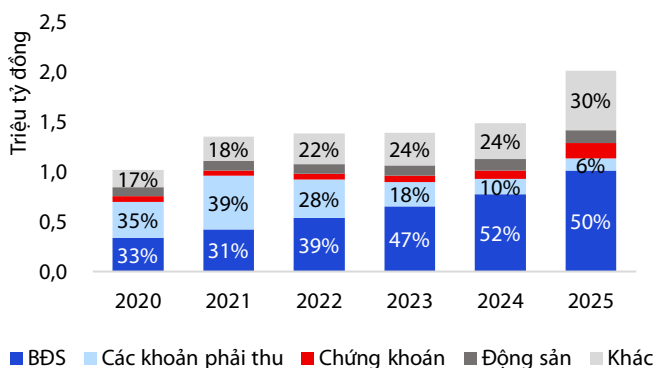
TSBĐ là BĐS tại MBB tăng nhanh từ 340.000 tỷ đồng (2020) lên hơn 1 triệu tỷ đồng (2025), ghi nhận CAGR 5 năm là 25% - nhanh hơn CAGR tổng danh mục TSBĐ là 15%. Xu hướng này phù hợp với quá trình đẩy mạnh cho vay KD BĐS như đã nói ở trên. Tuy nhiên, MBB cũng chỉ có khoảng 47% TSBĐ là BĐS — thấp hơn đáng kể so với BID (71%), CTG (70%), VCB (72%), TCB (86%), ACB (84%) và VPB (50%). Điều này vừa là điểm tích cực (giá trị TSBĐ ít phụ thuộc vào chu kỳ BĐS), vừa phản ánh cơ cấu khách hàng đặc thù của MBB với tỷ trọng lớn từ khách hàng doanh nghiệp, quân đội và các khoản tài trợ thương mại.

Hình 76: Tỷ lệ LTV của MBB có xu hướng tăng vượt mức bình quân lịch sử (<40%) từ năm 2023, khi tín dụng liên tục tăng với tốc độ nhanh hơn so với giá trị TSBĐ



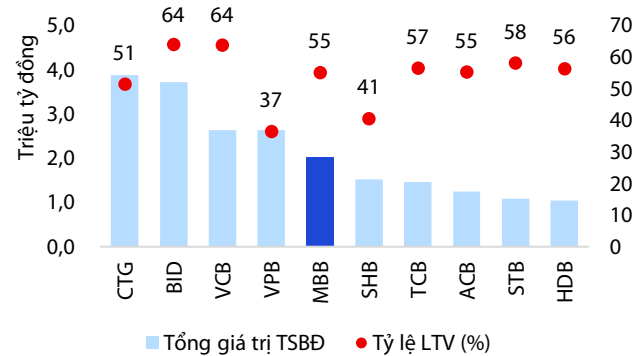
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 78: Cơ cấu tài sản thế chấp tại MBB



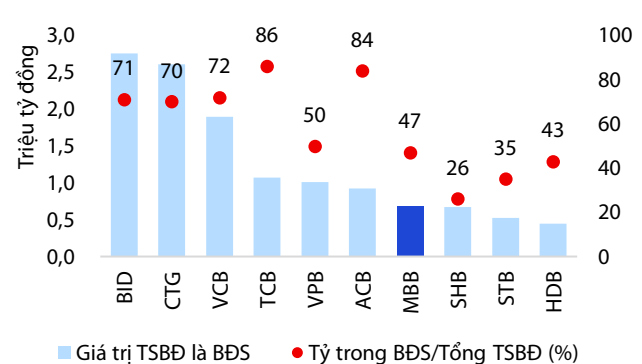
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 77: So sánh quy mô TSBĐ và tỷ lệ LTV ước tính giữa MBB và các NHTM quy mô lớn



Nguồn: Báo cáo tài chính các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

Hình 79: Tỷ lệ TSBĐ là BĐS giữa MBB và các NHTM quy mô lớn



Nguồn: Báo cáo tài chính các ngân hàng năm 2025, CTCK Rồng Việt

HUY ĐỘNG VỐN

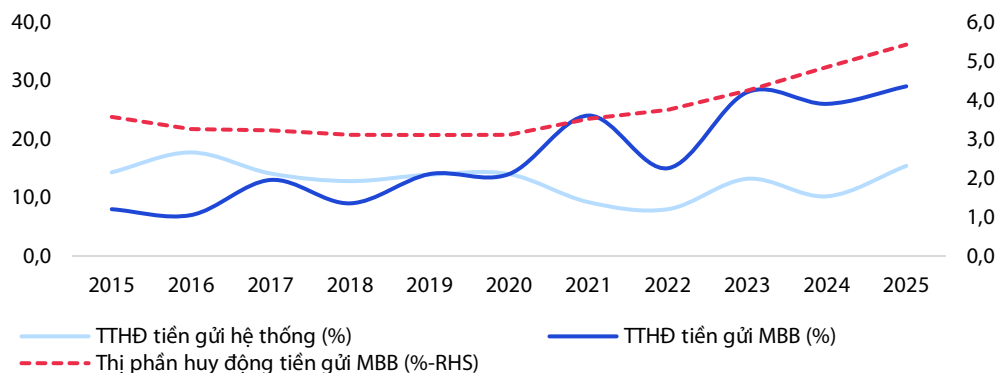
Tốc độ tăng trưởng và thị phần huy động trong 10 năm gần nhất

Trong giai đoạn 2015-2025, MB duy trì tốc độ tăng trưởng huy động vốn, gồm tiền gửi và giấy tờ có giá (GTCTG), cao và ổn định với CAGR ước đạt khoảng 20%, vượt trội đáng kể so với trung bình toàn hệ thống (~14%). Tính đến cuối năm 2025, tổng huy động từ tiền gửi KH và giấy tờ có giá (GTCTG) của MBB đạt khoảng 1,1 triệu tỷ đồng. Trong đó, huy động tiền gửi KH tăng trưởng với CAGR 10 năm đạt 18%, và ghi nhận thị phần liên tục mở rộng đáng kể từ hơn 3,1% (năm 2020) lên gần 5,5% vào năm 2025.

Huy động từ thị trường 2 (gồm tiền gửi và vay liên ngân hàng và nợ NHNN) có quy mô gần 270.000 tỷ đồng vào năm 2025, chiếm khoảng 20% tổng huy động vốn (thị trường 1 và thị trường 2) và có xu hướng tăng khá rõ trong năm 2025 khi huy động thị trường 1 gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất gia tăng và thanh khoản hệ thống bị bào mòn bởi thặng dư ngân sách từ năm 2024.

Động lực tăng trưởng huy động của MB gắn liền với chiến lược mở rộng nền tảng khách hàng số bùng nổ từ sau khi MBB thực hiện chiến lược chuyển đổi số toàn diện, tái định vị thương hiệu và nâng cấp ứng dụng ngân hàng MBBank ra đời vào cuối năm 2019. Trước năm 2019, MBB vận hành ứng dụng MB Mobile Banking với số lượng người dùng khoảng dưới 5 triệu khách hàng, nhưng sau khi App MBBank ra đời, con số này đã tăng trưởng nhanh chóng lên khoảng 35 triệu khách hàng vào năm 2025, qua đó thu hút lượng lớn tiền gửi thanh toán và không kỳ hạn vào hệ thống. Nhìn chung, sự kết hợp giữa kênh bán hàng truyền thống, hệ sinh thái số và quan hệ đối tác chiến lược với Viettel (BankPlus) là các yếu tố cốt lõi giúp MB tích lũy nền tảng huy động rộng và bền vững.

Hình 80: Tốc độ tăng trưởng huy động tiền gửi tích cực hơn với tốc độ toàn hệ thống kể từ 2021

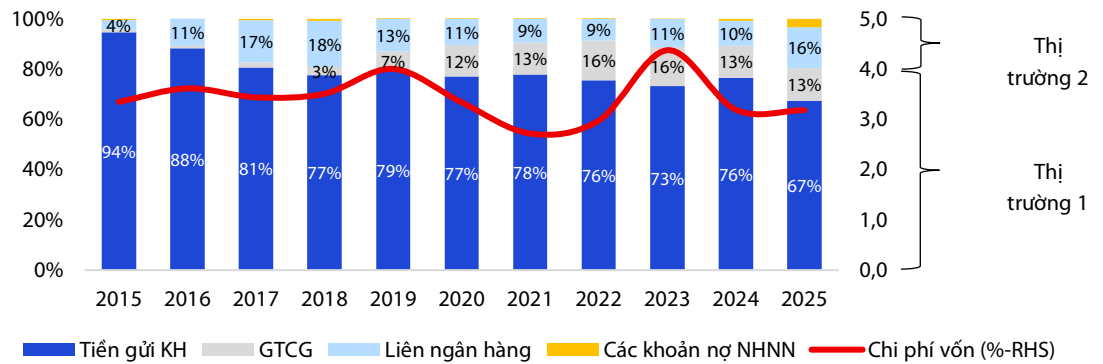


Nguồn: SBV, MBB, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu huy động vốn theo thị trường

Tiền gửi khách hàng (thị trường 1) là nguồn huy động chủ đạo của MB, chiếm tỷ trọng lớn và ổn định trong cơ cấu tổng huy động. Tuy nhiên, tỷ trọng huy động tiền gửi ghi nhận xu hướng giảm trong 10 năm gần nhất, xuống 67% vào năm 2025. Điều này là do khó khăn huy động tiền gửi đã nói ở trên, bắt buộc ngân hàng gia tăng tỷ trọng huy động từ thị trường 2 (bao gồm một phần từ phát hành GTCTG) để quản trị thanh khoản. Việc cân đối linh hoạt giữa hai thị trường, cộng với lợi thế cạnh tranh rất lớn về CASA (phần dưới), giúp MB kiểm soát chi phí vốn bình quân ở mức cạnh tranh, đặc biệt trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất huy động gay gắt trong giai đoạn 2022-2023.

Hình 81: Cơ cấu nguồn vốn huy động theo thị trường 1 và 2



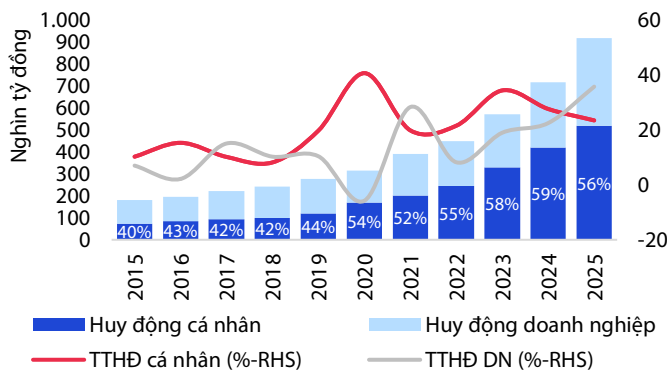
Nguồn: MBB – Ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu huy động tiền gửi theo phân khúc khách hàng

Cơ cấu tiền gửi của MB về cơ bản có sự cân bằng giữa khách hàng cá nhân và khách hàng tổ chức, phản ánh đặc thù mô hình kinh doanh đa phân khúc của ngân hàng.

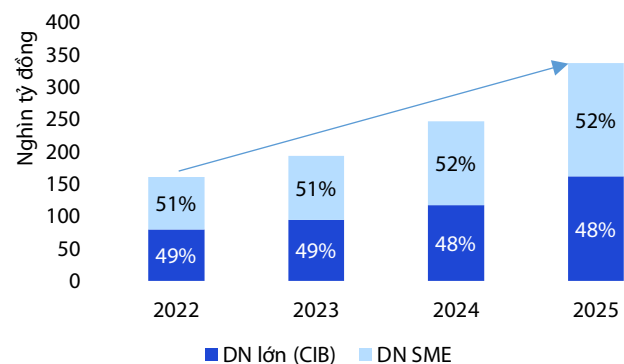
- Nhóm tiền gửi khách hàng cá nhân đang chiếm tỷ trọng ngày càng lớn, tăng từ 40% (năm 2015) lên 56% vào cuối 2025, gần với quá trình phát triển nhanh chóng cơ sở khách hàng bán lẻ sau khi chuyển đổi số toàn diện.
- Nhóm khách hàng doanh nghiệp – bao gồm các khách hàng lớn (CIB), SME, doanh nghiệp quốc phòng và các đối tác chiến lược trong lĩnh vực năng lượng, viễn thông, logistics, xuất nhập khẩu – là nguồn cung cấp CASA cốt lõi thông qua tài khoản thanh toán, thu hộ và các giao dịch chuỗi cung ứng (SCF). Trong cấu phần tiền gửi huy động từ doanh nghiệp, MBB có sự cân bằng giữa hai tiểu phân khúc là CIB và SME. Đáng chú ý, việc kết nối API với 22 khách hàng lớn trong năm 2024 và triển khai mô hình Banking-as-a-Service (BaaS) tiên phong tại Việt Nam đã tạo ra nguồn tiền gửi thanh toán thường xuyên từ hệ sinh thái đối tác, củng cố lượng CASA từ phân khúc doanh nghiệp. Trên thực tế, MBB đã duy trì tỷ lệ CASA bình quân của nhóm SME ở mức rất cao trên 55-65% trong các năm 2022-2025.

Hình 82: Tăng trưởng huy động tiền gửi theo phân khúc KH cá nhân và doanh nghiệp



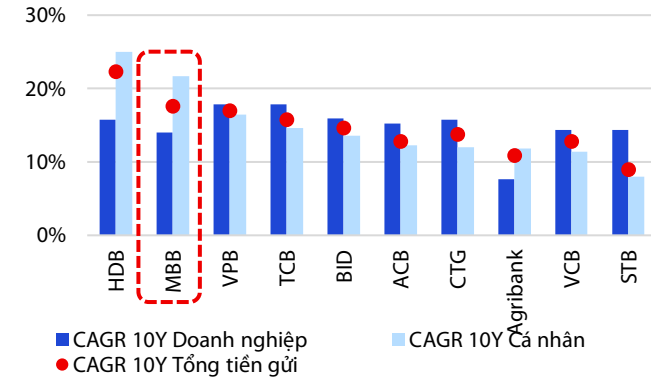
Nguồn: MBB – Ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 83: Huy động KH doanh nghiệp có sự cân bằng giữa hai tiểu phân khúc là CIB và SME



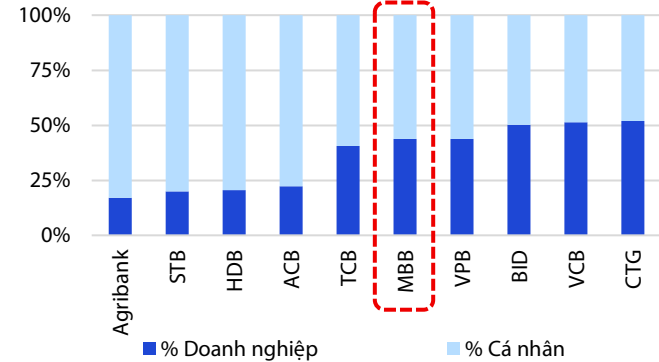
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 84: MBB vượt trội về huy động tiền gửi cá nhân nói riêng cũng như tổng huy động tiền gửi nói chung



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 85: So sánh cấu trúc tiền gửi huy động theo phân khúc KH doanh nghiệp và cá nhân của nhóm NHTM lớn



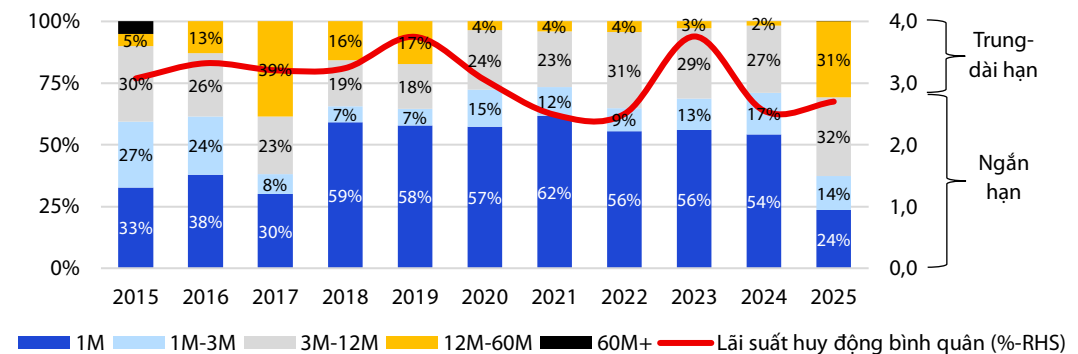
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu huy động tiền gửi theo kỳ hạn: Tiền gửi kỳ hạn trên 12 tháng đột ngột tăng mạnh cuối năm 2025

Cơ cấu tiền gửi khách hàng của MB theo kỳ hạn có sự dịch chuyển đáng chú ý qua các năm. Từ năm 2018-2024, cơ cấu kỳ hạn đã dịch chuyển mạnh sang các kỳ hạn ngắn, đặc biệt là nhóm tiền gửi dưới 1 tháng và từ 1-3 tháng, phản ánh hiệu quả rõ rệt của chiến lược số hóa trong việc thu hút tiền gửi không kỳ hạn và thanh toán. Cụ thể, tỷ trọng tiền gửi ngắn hạn (dưới 3 tháng) tăng từ khoảng 38% năm 2017 lên chiếm phần lớn cơ cấu huy động trong các năm 2018-2024, dao động quanh 70%, trong đó tiền gửi không kỳ hạn và dưới 1 tháng (bao gồm CASA) là cấu phần đóng góp chính.

Đáng chú ý, riêng trong năm 2025, cơ cấu có sự phân hóa rõ rệt hơn: tiền gửi kỳ hạn 1-3 tháng giảm mạnh xuống chỉ còn 14%, trong khi kỳ hạn từ 3 tháng trở lên tăng vọt lên 63% – đây là nhóm kỳ hạn có chi phí huy động trung bình-cao, phản ánh xu hướng khách hàng có xu hướng khóa tiền gửi dài hơn trong bối cảnh lãi suất có sự điều chỉnh.

Hình 86: Cơ cấu kỳ hạn của tiền gửi khách hàng



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Điểm sáng CASA – lợi thế cạnh tranh cốt lõi và bền vững

CASA (tiền gửi không kỳ hạn) là điểm sáng nổi bật nhất trong câu chuyện của MBB khi MBB là ngân hàng dẫn đầu trong hệ thống về tỷ lệ CASA, thường xuyên đứng trong top 3 toàn ngành, và đứng . Tỷ lệ CASA của MBB luôn được duy trì ở mức cao (từ 30% trở lên) trong 10 năm gần nhất và thậm chí

đã đạt kỷ lục 47% vào năm 2021. Về quy mô, CASA toàn hàng đạt khoảng gần 350.000 tỷ đồng vào cuối 2025, tăng 24% so với cùng kỳ, đứng thứ 4 toàn ngành.

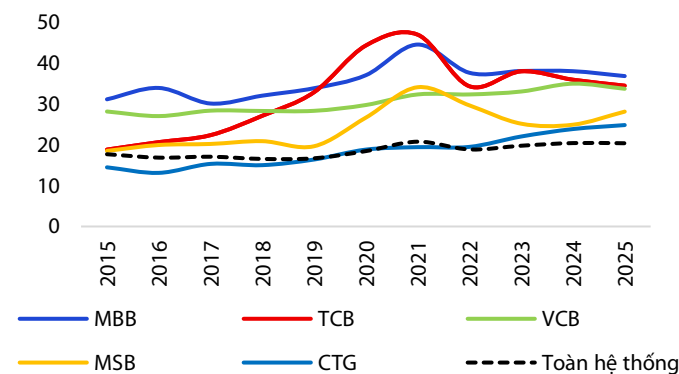
Tỷ lệ được thúc đẩy bởi hàng loạt sáng kiến có tính cộng hưởng; (iii) Hệ sinh thái liên kết với Viettel (BankPlus) phủ rộng đến phân khúc khách hàng đại chúng tại khu vực ngoại thành và nông thôn; (iv) Chiến lược thu hộ cho KBNN và BHXH tạo ra dòng vốn lớn từ các tổ chức nhà nước đổ vào tài khoản thanh toán.

Chúng tôi cho rằng nền tảng CASA cao và bền vững của MBB đến từ ba nguồn chính:

(1) Nền tảng hệ sinh thái ngân hàng số mạnh mẽ: Hơn 35 triệu KH sử dụng ứng dụng MBBank như ví số hàng ngày, thu hút khoảng 10 triệu giao dịch/ngày, và ứng dụng BIZ MBBank phục vụ gần hơn 250.000 khách hàng doanh nghiệp với các tính năng thanh toán, quản lý dòng tiền và trả lương. Không những vậy, nền tảng BaaS mà MBB tiên phong đang phục vụ gần 1.500 đối tác thuộc mọi lĩnh vực khác nhau, giúp mang lại khả năng quản trị dòng tiền theo thời gian thực cho chủ doanh nghiệp và tạo ra dòng tiền thanh toán thường trực trên nền tảng của ngân hàng (doanh số giao dịch qua hệ thống BaaS đạt 500.000 tỷ đồng vào năm 2024).

(2) Khai thác hiệu quả mối quan hệ chiến lược với Viettel và các đơn vị quân đội: Điểm khác biệt căn bản của MBB so với các NHTMCP tư nhân khác nằm ở tính độc quyền tương đối trong khai thác hệ sinh thái đối tác này. Trong khi Viettel mang đến quy mô khách hàng đại chúng khổng lồ qua kênh số, thì quan hệ với các đơn vị quân đội mang lại nguồn CASA có tính ổn định cấu trúc cao, ít bị tác động bởi cạnh tranh thị trường và biến động lãi suất – đây là lợi thế gần như không thể sao chép đối với bất kỳ ngân hàng tư nhân nào khác tại Việt Nam.

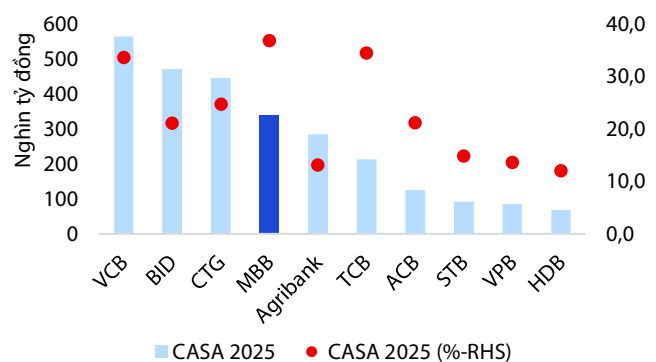
Hình 87: MBB luôn vững vàng ở vị trí dẫn đầu trong top 5 của hệ thống về tỷ lệ CASA* từ năm 2022, cạnh tranh trực tiếp với VCB, TCB



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

* Không bao gồm tiền gửi dạng "sinh lời tự động" được sử dụng để đầu tư chứng chỉ tiền gửi

Hình 88: MBB nằm trong top 4 ngân hàng có số dư CASA cao nhất vào năm 2025



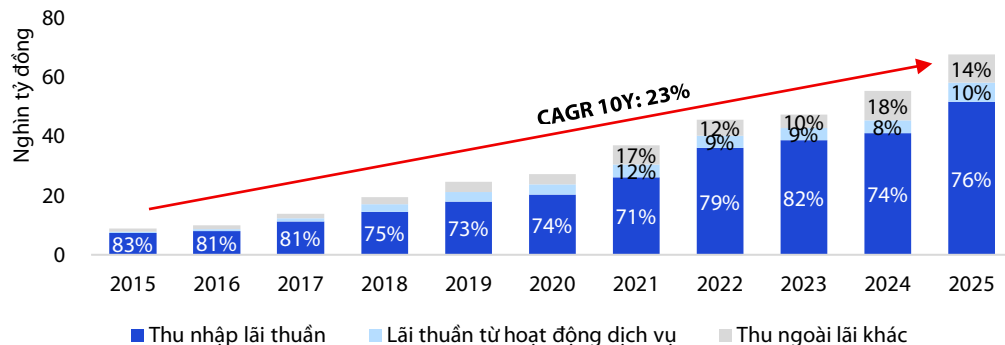
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động của MBB chủ yếu cấu thành từ thu nhập lãi thuần, chiếm 76% Tổng TNHĐ, thu nhập từ hoạt động dịch vụ dao động từ 8-13%. Tỷ lệ đóng góp từ Thu nhập ngoài lãi khác vào Tổng TNHĐ có sự biến động lớn, tùy thuộc vào diễn biến của hoạt động kinh doanh chứng khoán, kinh doanh ngoại tệ và thu hồi nợ đã xử lý rủi ro. Có thể thấy cơ cấu này của MBB phản ánh chính tính chất của NHTM truyền thống khi vẫn phụ thuộc nhiều vào TN lãi thuần. Tuy nhiên MBB

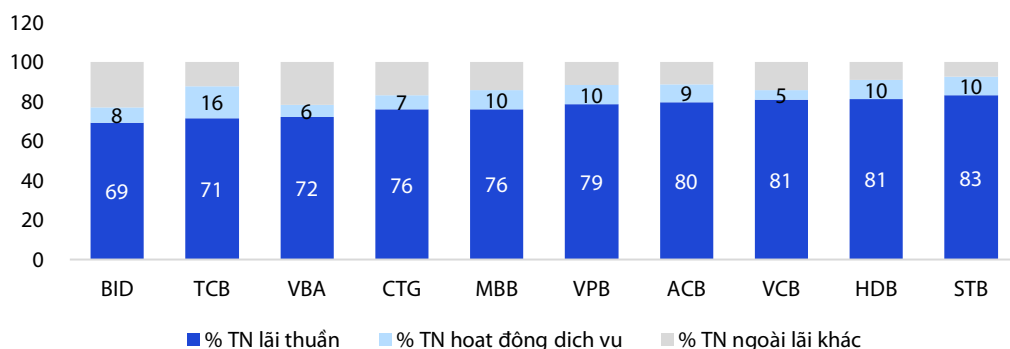
đang không ngừng cải đa dạng hóa nguồn thu của mình với hệ sinh thái toàn diện và dần vượt ra khỏi mô hình truyền thống trước đó.

Hình 89: Thu nhập hoạt động tăng đều với động lực chính là thu nhập lãi thuần 10 năm



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 90: Tỷ trọng thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi của nhóm NHTM lớn năm 2025



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

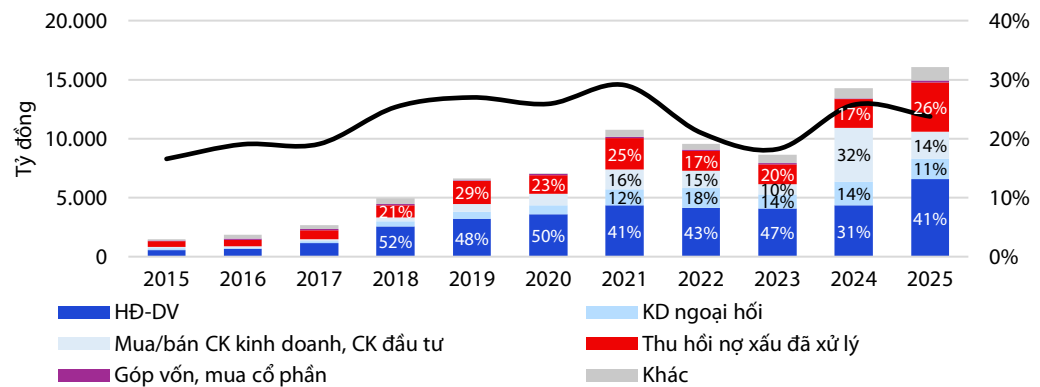
THU NHẬP NGOÀI LÃI: ĐA DẠNG VÀ SỞ HỮU NHIỀU ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ HỆ SINH THÁI TOÀN DIỆN VÀ NĂNG LỰC NGÂN HÀNG SỐ MẠNH MẼ

Tốc độ tăng trưởng và đóng góp vào Tổng Thu nhập hoạt động

Trong 10 năm gần nhất, *thu nhập ngoài lãi* của MBB có xu hướng tăng trưởng nhanh chóng qua các năm, CAGR lên tới 27%, phản ánh chiến lược phát triển mô hình tập đoàn tài chính với nguồn thu ngoài lãi đa dạng cùng với quá trình chuyển đổi số toàn diện. Qua đó, MBB là một trong những ngân hàng dẫn đầu về khả năng tạo ra thu nhập ngoài lãi trong nhóm các NHTMCP lớn tại Việt Nam. Việc giảm bớt sự phụ thuộc vào thu nhập lãi là điểm nhấn quan trọng trong câu chuyện của MBB khi cạnh tranh lãi suất ngày càng trở nên gay gắt hơn.

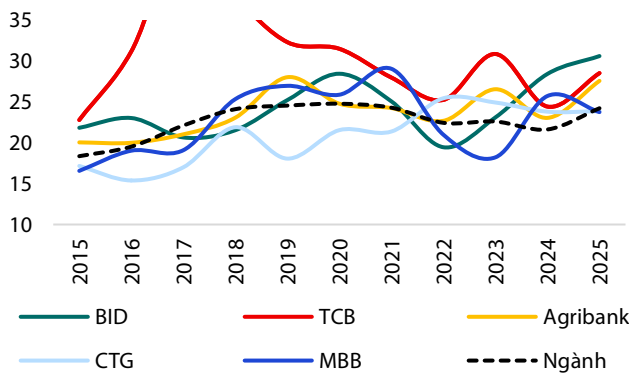
Đóng góp từ thu nhập ngoài lãi vào Tổng TNHH: Tỷ trọng này có xu hướng tăng dần từ 17% (năm 2015) lên đỉnh điểm gần 30% vào năm 2021 nhưng sau đó dao động từ 20-25% cho đến 2025. Nguyên nhân cho sự chững lại này đến từ bối cảnh khủng hoảng trong thị trường bảo hiểm và BĐS trong khi thu nhập lãi thuần có tốc độ tăng trưởng rất cao nhờ hạn mức tăng trưởng tín dụng vượt trội chuẩn bị cho nhận chuyển giao bắt buộc Ocean Bank.

Hình 91: Diễn biến thu nhập ngoài lãi trong 10 năm gần nhất của MBB



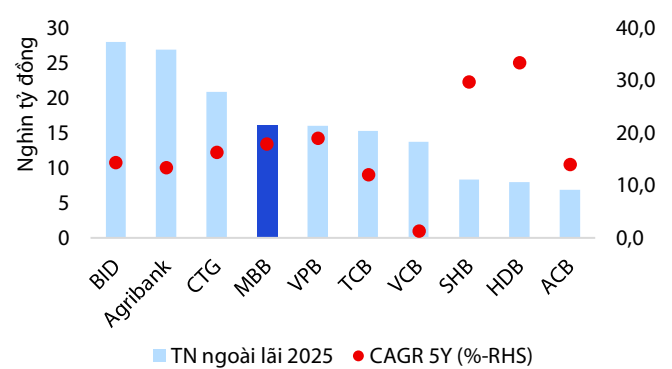
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 92: Tỷ lệ đóng góp từ TN ngoài lãi của MBB đứng top 5 trong nhóm các ngân hàng quy mô lớn



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 93: Top 10 ngân hàng có quy mô thu nhập ngoài lãi lớn nhất và CAGR 5 năm gần nhất

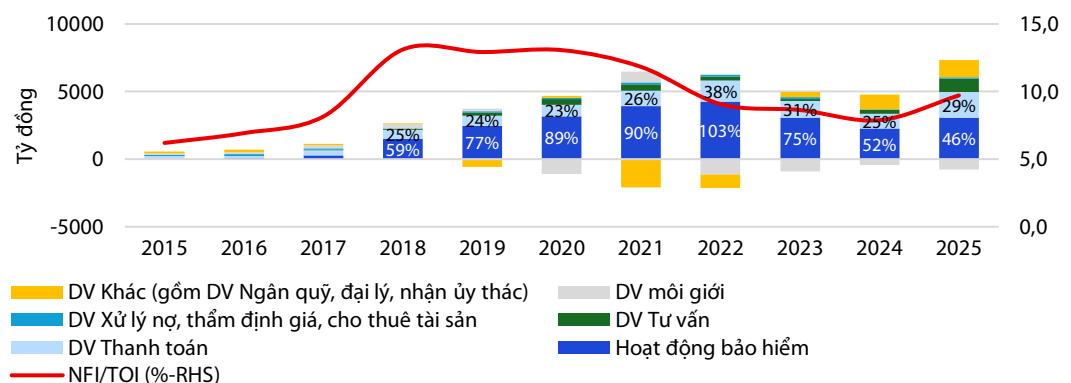


Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Các cấu phần chính của thu nhập ngoài lãi

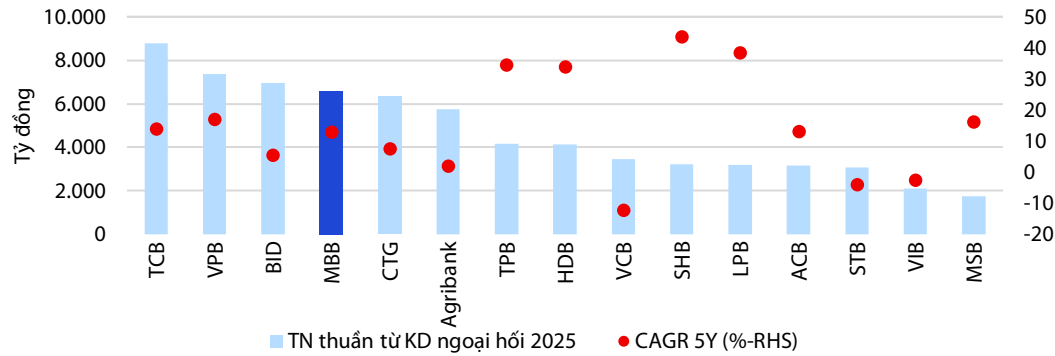
- (1) **Thu nhập từ hoạt động dịch vụ:** Đây là cấu phần thu nhập ngoài lãi chính của MBB (thường đóng góp 40-50% vào thu nhập ngoài lãi) với cấu hoạt động dịch vụ khá đa dạng, phản ánh chiến lược đa dạng hóa nguồn thu theo mô hình tập đoàn tài chính. Nguồn thu này đến từ các DV thanh toán, hoạt động bán bảo hiểm, phí dịch vụ thẻ, phí tư vấn, quản lý tài khoản, môi giới chứng khoán,....

Hình 94: Cơ cấu Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ hợp nhất



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 95: MBB có vị thế cao trong ngành ngân hàng về TN phí nhờ phát triển mô hình tập đoàn tài chính từ sớm với hệ sinh thái toàn diện và tập khách hàng quy mô lớn



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Bảng 16: Các nguồn thu nhập hoạt động dịch vụ chính của MBB

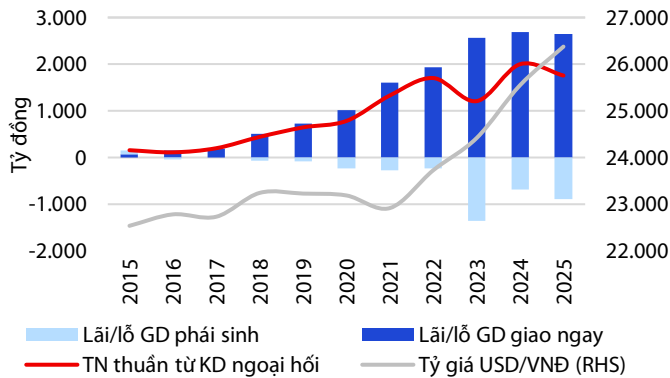
Cấu phần	Chú thích	Lợi thế cạnh tranh/Vai trò
Bancassurance (Nhân thọ & Phi nhân thọ)	Nguồn thu này đến từ hoạt động bán bảo hiểm nhân thọ từ công ty con MB Life (chủ yếu qua kênh ngân hàng - bancassurance) và bảo hiểm phi nhân thọ từ công ty con MIC. Đây là động lực thu phí lớn nhất của MBB nhưng vừa trải qua giai đoạn tái cấu trúc ngành bảo hiểm nhân thọ sau khủng hoảng niềm tin thay đổi về pháp lý kiểm soát hoạt động bán bảo hiểm không bắt buộc của các TCTD trong giai đoạn 2022-2024. Trong bối cảnh toàn ngành phục hồi chậm, MBB chú trọng vào chất lượng tư vấn và tái tục hợp đồng thay vì đẩy doanh số. Từ cuối 2024, doanh thu phí bảo hiểm đã bắt đầu phục hồi trở lại, tăng 11% trong năm 2025 và đưa thu nhập thuần từ hoạt động bảo hiểm tăng 35% YoY.	• MBB xây dựng hệ sinh thái bảo hiểm toàn diện, cộng hưởng với khả năng bán chéo vượt trội nhờ cơ sở khách hàng đông đảo và hệ sinh thái số mạnh mẽ của ngân hàng mẹ. • MB Life hiện đang dẫn đầu về thị phần doanh số trên kênh banca, trong khi MIC trong top 4 thị phần bảo hiểm phi nhân thọ.
Dịch vụ Thanh toán	Đây là nguồn thu có tăng trưởng nhanh và ổn định nhất (CAGR 2015-2025 là 23%), hưởng lợi từ nền tảng số MBBank với hơn 35 triệu khách hàng. Năm 2025, thu nhập thuần từ DV thanh toán lớn thứ hai trong cơ cấu thu nhập phí của ngân hàng, đạt gần 1.900 tỷ đồng.	• MBB sở hữu nền tảng ngân hàng số với lượng người dùng cá nhân và doanh nghiệp lớn, qua đó, đảm bảo tăng trưởng ổn định về số lượng giao dịch chuyển tiền, phát hành thẻ và dịch vụ thanh toán nội địa/quốc tế.
Dịch vụ tư vấn	Thu nhập tư vấn đến từ các hoạt động bảo lãnh, M&A, tư vấn tài chính doanh nghiệp, tư vấn L/C từ các ngân hàng mẹ (chiếm 90%) và phần nhỏ đến từ CTCK MBS. Đây là dòng thu phí không phụ thuộc vào biến động lãi suất hay tỷ giá, do đó, đóng góp khá ổn định bình quân 300 tỷ đồng từ 2019-2024, nhưng trong năm 2025 ghi nhận tăng đột biến lên 1.000 tỷ đồng.	• MB đang là đối tác tài chính của nhiều tập đoàn quân đội và doanh nghiệp nhà nước lớn; các gói tư vấn tái cơ cấu tài chính, thu xếp vốn dài hạn cho các dự án của các đối tác này có thể giúp mang lại nguồn phí tư vấn lớn.
Dịch vụ Môi giới	Khoản mục này chủ yếu ghi nhận thu nhập phí thuần từ hoạt động môi giới của CTCK MBS (Top 7 thị phần môi giới trên HSX). Khoản thu phí môi giới này đạt đỉnh vào 2021 và nhưng bắt đầu ghi nhận lỗ trong các năm tiếp theo, phản ánh bối cảnh cạnh tranh gay gắt về phí giao dịch giữa các công ty chứng khoán.	• DV môi giới nói riêng và các DV chứng khoán nói chung của MBS được hưởng lợi lớn nhờ khả năng tích hợp hệ sinh thái số, khai thác nền tảng tệp khách hàng cá nhân quy mô lớn và nguồn lực về vốn của ngân hàng mẹ.
Dịch vụ xử lý nợ, thẩm định tài sản và khai thác tài sản	Khoản mục này ghi nhận nguồn thu từ công ty con chuyên biệt về quản lý nợ và khai thác tài sản (MB AMC), bao gồm Phí dịch vụ từ hoạt động thẩm định giá TSĐ, quản lý TSĐ và khai thác tài sản (gồm cho thuê). Thu nhập thuần từ hoạt động này nhỏ nhưng ổn định, duy trì khoảng 100 tỷ/năm.	• MB AMC giúp MBB kiểm soát rủi ro cực kỳ chặt chẽ ngay từ khâu xét duyệt tín dụng, đồng thời tối ưu hóa được giá trị dòng tiền khi bắt buộc phải xử lý tài sản.

Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

(2) **Kinh doanh ngoại hối:** Thu nhập kinh doanh ngoại hối của MBB ở mức vừa phải so với nhóm NHTM Nhà nước. Lợi thế về cơ sở khách hàng quân đội và doanh nghiệp xuất nhập khẩu, cùng

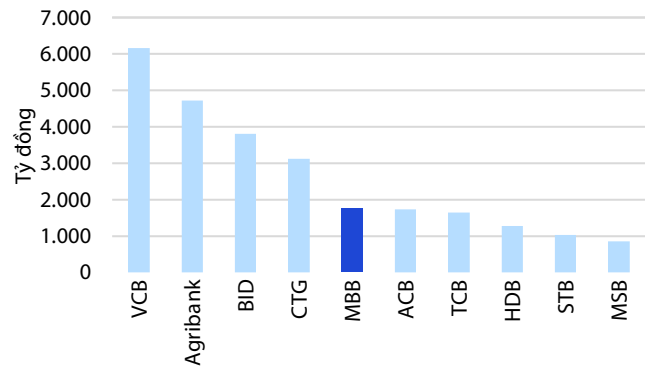
định hướng mở rộng tín dụng FDI và phát triển dịch vụ thương mại quốc tế nhiều khả năng giúp mang lại tiềm năng tăng trưởng khả quan cho hoạt động giao dịch ngoại hối.

Hình 96: Lãi từ các giao dịch giao ngay đóng góp chính vào TN thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối



Nguồn: MBB, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

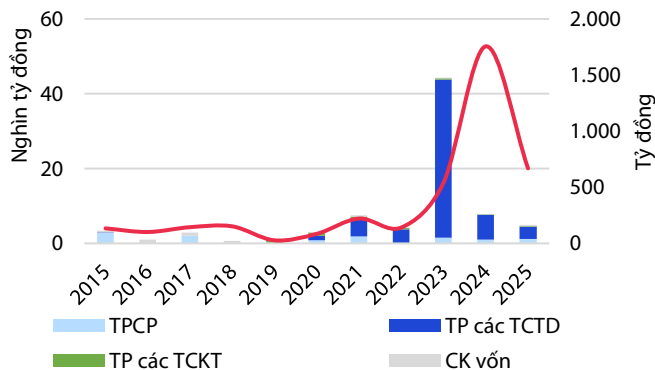
Hình 97: MBB nằm trong top 5 NHTM có thu nhập từ kinh doanh ngoại tệ lớn nhất thị trường năm 2025



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

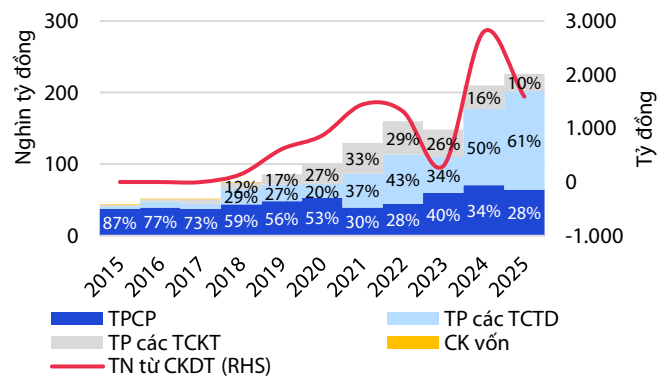
- (3) **Mua, bán chứng khoán kinh doanh, đầu tư:** Thu nhập từ các hoạt động này thường đóng góp 10-15% vào thu nhập ngoài lãi toàn hàng, tùy thuộc vào biến động lãi suất. Tuy nhiên, trong năm 2024, cấu phần thu nhập này tăng trưởng bùng nổ với lãi từ mua/bán chứng khoán kinh doanh (CKKD) tăng gấp 3,2 lần, đạt hơn 1.700 tỷ đồng, và từ CKĐT tăng gấp 9,3 lần, đạt trên 2.800 tỷ đồng. Diễn biến này là do MBB đã có hoạt động gom lượng lớn TP các TCTD khác trong năm 2023 (từ Q2 đến Q4) lúc lãi suất vẫn đang ở mức cao và bắt đầu thực hiện hóa lợi nhuận trong năm sau đó. Bên cạnh đó, sự giảm dần của TPDN sau khủng hoảng TPDN năm 2022 và dịch chuyển qua TP các TCTD cho thấy định hướng giảm rủi ro cho danh mục đầu tư của mình.

Hình 98: Cơ cấu Chứng khoán kinh doanh của MBB



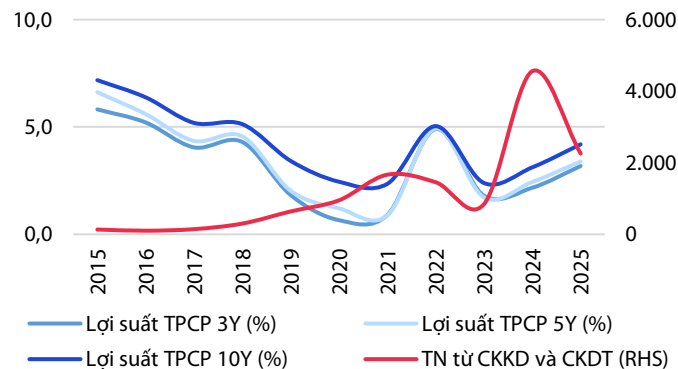
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 99: MBB gia tăng đầu tư TP của các TCTD khác trong danh mục CK đầu tư trong các năm gần đây



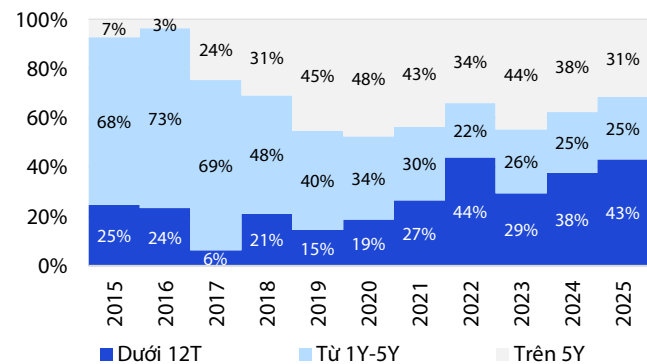
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 100: Lợi suất TPCP 10 năm và TN từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư



Nguồn: MBB, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

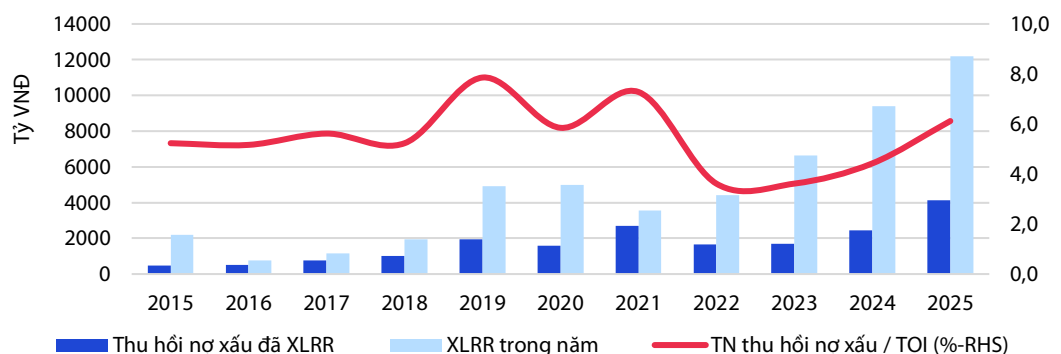
Hình 101: Cơ cấu danh mục chứng khoán đầu tư theo kỳ hạn hiện tương đối cân bằng giữa ngắn hạn và trung-dài hạn



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

- (4) **Thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro:** Khoản thu này phát sinh từ việc thu hồi thành công các khoản nợ đã trích lập dự phòng đầy đủ hoặc xóa sổ, thường thông qua bán tài sản đảm bảo, thỏa thuận với khách hàng thông qua công ty con MB AMC. Khoản mục này thường chiếm 5-7% Tổng thu nhập hoạt động. Giai đoạn 2021–2023, khoản thu này giảm do tiến độ thu hồi nợ chậm lại, song đến năm 2024-2025 đã phục hồi theo diễn biến của thị trường BĐS. Với quy mô thu hồi nợ xấu đã XLRR lũy kế 10 năm mới chỉ đạt khoảng 36% quy mô nợ xấu đã XLRR, nguồn thu nhập mang tính chất “của để dành” này có tiềm năng tăng trưởng khá tốt trong tương lai sau khi Nghị quyết 42 đã được luật hóa vào Luật các TCTD (tăng quyền thu giữ TSBĐ khi xử lý TSBĐ của khoản nợ xấu) từ năm 2025.

Hình 102: Thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro có sự phục hồi từ năm 2024, đồng pha với diễn biến chu kỳ của thị trường BĐS



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

CHIẾN LƯỢC KINH DOANH: PHÁT TRIỂN NĂNG LỰC NGÂN HÀNG SỐ VÀ MÔ HÌNH TẬP ĐOÀN TÀI CHÍNH ĐA NĂNG NHẪM HIỆN THỰC HÓA MỤC TIÊU QUY MÔ, TĂNG TRƯỞNG VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Nhìn xuyên suốt quá trình thực hiện chiến lược kinh doanh của MBB trong 15 năm gần nhất, điểm nổi bật không phải là từng quyết định chiến lược riêng lẻ, mà là sự logic nội tại giữa các giai đoạn - mỗi giai đoạn có sự kế thừa và giải quyết vấn đề quan trọng để duy trì và nâng cao năng lực cạnh tranh. Quá trình này cũng nhấn mạnh tầm nhìn của ban lãnh đạo, cấu trúc quản trị ổn định, và năng lực thực thi vượt trội dựa trên văn hoá kỷ luật quân sự.

Bảng 17: Lịch sử chiến lược kinh doanh của MBB trong từng giai đoạn

Giai đoạn	Tầm nhìn	Chủ điểm chiến lược Định hướng kinh doanh	Hành động cụ thể
2011-2015	- Mục tiêu top 3 NHTMCP tại Việt Nam về lợi nhuận và các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động. - Tăng trưởng gấp 1,5-2 lần bình quân ngành.	Xây hạ tầng, mở rộng mạng lưới & hệ sinh thái - Khai thác lợi thế hệ sinh thái doanh nghiệp quân đội để phát triển CASA - Từng bước mở rộng hoạt động bán lẻ. - Mở rộng doanh nghiệp lớn, tập đoàn kinh tế. - Kiên định an toàn trong bối cảnh toàn ngành tái cơ cấu.	- Xây dựng mô hình Quản trị rủi ro tối ưu theo thông lệ quốc tế. - Xây dựng mô hình Thẩm định, Phê duyệt, Vận hành hoạt động độc lập với kinh doanh đáp ứng tiêu chuẩn Basel II. - Nâng cấp nền tảng vận hành Core banking T24 R5 lên R10+. - Mở CN quốc tế: Lào (2010), Campuchia (2011)
2016-2021	- Tầm nhìn trở thành "Ngân hàng thuận tiện nhất". - Mục tiêu Top 5 NHTM hiệu quả & an toàn.	Xây hệ sinh thái số & kiện toàn mô hình tập đoàn tài chính đa năng - Số hoá toàn diện kênh bán & vận hành. - Đột phá bán lẻ: hướng tới khách hàng cá nhân đại chúng. - Kiện toàn tập đoàn tài chính đa năng (thêm bảo hiểm nhân thọ, tài chính tiêu dùng). - Quản trị rủi ro: Đáp ứng tiêu chuẩn Basel II, tự động hoá phê duyệt tín dụng.	- Thành lập MB Ageas Life (bảo hiểm nhân thọ, 2016) & MCredit (tài chính tiêu dùng, 2016) - Ra mắt logo & bộ nhận diện thương hiệu mới (2019) - Về công nghệ: Ra mắt App MBBank và BIZ MBBank; Bắt đầu phát triển nền tảng BaaS có khả năng tích hợp với hệ thống của khách hàng; Nâng cấp Corebanking T24 lên phiên bản mới; Triển khai MB Smartbank; Triển khai các dự án công nghệ nhằm tự động hóa nhiều quy trình.
2022-2026	- Tầm nhìn trở thành "Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu" - Top 3 hiệu quả & an toàn — hướng tới Top đầu châu Á.	Tăng tốc số - Bứt phá về quy mô - Hiệp lực Tập đoàn - An toàn bền vững - Chuyển đổi số toàn diện; Phát triển Ngân hàng số như một trụ cột kinh doanh độc lập. - Hiệp lực tập đoàn thúc đẩy bán chéo. - Mở rộng không gian tăng trưởng thông qua tham gia tái cấu trúc ngân hàng yếu kém.	- Chuyên biệt hóa các phân khúc khách hàng bán lẻ: Mass market digital và cao cấp Private, Priority, Youth). - Nhận chuyển giao bắt buộc OceanBank (MBV) từ Q4/2024. - Về công nghệ: Chiến lược công nghệ "tự chủ" - không phụ thuộc vendor; Ra mắt nền tảng BaaS - nhúng sản phẩm MB trên nền tảng đối tác và khách hàng doanh nghiệp; Phát triển năng lực AI, Big Data gia tăng hàm lượng công nghệ, tự động hoá trong hoạt động tín dụng.

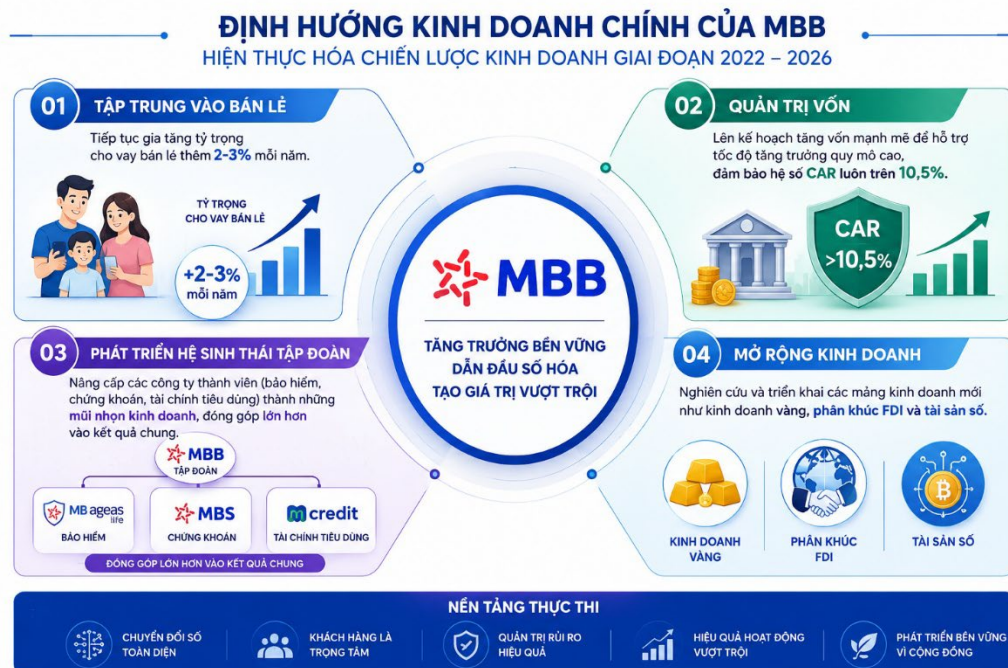
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Định hướng chiến lược hiện tại

MBB đang triển khai chiến lược giai đoạn 2022-2026 với tầm nhìn trở thành **“Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu”**. Mục tiêu chiến lược trong giai đoạn này là: *Top 3 thị trường về hiệu quả hoạt động, hướng đến Top đầu khu vực châu Á*, bao gồm các mục tiêu cụ thể như:

- Quy mô 40 triệu khách hàng (2025: 35 triệu);
- Doanh thu kênh số đạt 50%.
- Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng bình quân 23% (CAGR 2022-2025 hiện mới đạt 15%);
- Duy trì vị thế TOP 1 về tỷ lệ CASA, kiểm soát nợ xấu dưới 1,5% và đảm bảo ROE trên 20%.

Hình 103: Các định hướng kinh doanh chính nhằm hiện thực hóa mục tiêu chiến lược của MBB giai đoạn 2022-2026



Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt

Định hướng chiến lược đến năm 2029

MB định hướng xây dựng tổ chức dài hạn “Là Tổ chức phát triển bền vững”, và mục tiêu là thực hành ESG tiên tiến, hướng tới tương lai Net zero, củng cố chất lượng các mặt hoạt động, đầu tư nguồn lực, các nền tảng cho chiến lược phát triển, bám sát các mục tiêu chiến lược, chú trọng xây dựng văn hoá doanh nghiệp số và bứt phá trên hành trình trở thành ngân hàng xanh.

Về các mục tiêu cụ thể, MB phấn đấu phục vụ **40 triệu khách hàng** và đặt mục tiêu **tăng trưởng tổng tài sản bình quân khoảng 14%/năm**, **dư nợ và huy động tăng bình quân khoảng 15%** (tùy theo giới hạn của NHNN), **lợi nhuận trước thuế tăng ~12%** và **tỷ lệ nợ xấu ≤ 2%**, các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động **ROE, ROA, CIR trong Top đầu**.

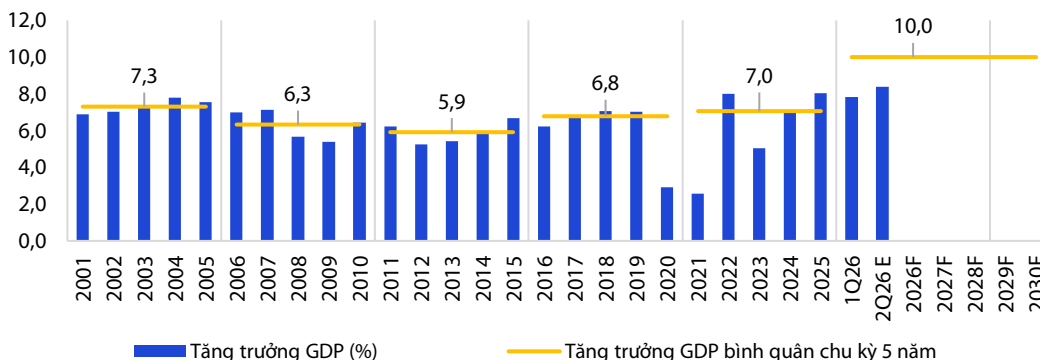
PHỤ LỤC - TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG: TĂNG TỐC THEO MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG HAI CHỮ SỐ, NHƯNG ƯU TIÊN KIỂM SOÁT CHẤT LƯỢNG

Tăng trưởng tín dụng nên đạt 12-15%/năm, phụ thuộc tốc độ phát triển của thị trường vốn, để có được cấu trúc tăng trưởng bền vững

Năm 2025 khép lại với kết quả tăng trưởng kinh tế ấn tượng: GDP cả năm ước **tăng 8,02%**, chỉ thấp hơn mức đỉnh 8,12% của năm 2022 trong giai đoạn 2011-2025 và là mức tăng trưởng cao nhất khu vực ASEAN, đưa quy mô GDP danh nghĩa đạt khoảng **514 tỷ USD** (GDP bình quân đầu người đạt 5.026 USD). Đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì trong quý I/2026 với mức tăng **7,83% YoY**, cao hơn mức 7,07% của quý I/2025, cho thấy nền kinh tế bước vào giai đoạn 2026-2030 với nền tảng vĩ mô tương đối vững chắc, được hỗ trợ bởi xuất khẩu, sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo và sự phục hồi của tiêu dùng nội địa.

Trên nền tảng đó, tháng 4/2026, Quốc hội đã thông qua **Nghị quyết số 25/2026/QH16** về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm giai đoạn 2026-2030, phấn đấu **tăng trưởng GDP bình quân từ 10% trở lên gắn với ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát**, hướng tới tầm nhìn Việt Nam trở thành nước phát triển, thu nhập cao vào năm 2045. Tới cuối tháng 6/2026, Chính phủ ban hành Nghị quyết 168/NP-CP với mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6 tháng cuối năm đạt 11,9%, tạo đà cho cả năm tăng 2026 trưởng khoảng 10%, cho thấy quyết tâm rất lớn của Chính phủ trong việc đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Trong đó, lĩnh vực công nghiệp - xây dựng được kỳ vọng là trụ cột tăng trưởng chính với mục tiêu tăng trưởng 14,3% trong 6 tháng cuối năm 2026.

Hình 104: Chính phủ quyết tâm tăng trưởng GDP đạt từ 10% giai đoạn 2026-2030



Nguồn: GSO, Chính phủ, CTCK Rồng Việt

Để hiện thực hóa mục tiêu đầy tham vọng này, chúng tôi ước tính nền kinh tế cần một lượng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội (ĐTHTXH) khổng lồ từ 37-41 triệu tỷ đồng (mục tiêu của Nhà nước là tương đương 40% GDP so với mức bình quân 2021-2025 chỉ là 33%), trong giai đoạn 2026-2030 — tăng gấp 2,2-2,4 lần so với giai đoạn 5 năm 2021-2025. Về cơ cấu nguồn vốn:

- Vốn đầu tư Ngân sách Nhà nước được Quốc hội phê duyệt kế hoạch trung hạn là 8,22 triệu tỷ đồng (theo NQ 27/2026/QH16 ngày 24/4/2026), tương ứng bình quân hàng năm Nhà nước cần đầu tư khoảng 1,65 triệu tỷ đồng (cao gần gấp đôi so với mức năm 2025), và chiếm 20-22% tổng mức ĐTHTXH. Kết hợp với các nguồn vốn khác của khu vực kinh tế Nhà nước (TPCP, Vốn đầu tư của doanh nghiệp Nhà nước, ...), tổng nguồn vốn đầu tư khu vực kinh tế Nhà nước có thể đạt gần 12 triệu tỷ đồng trong 5 năm tới.

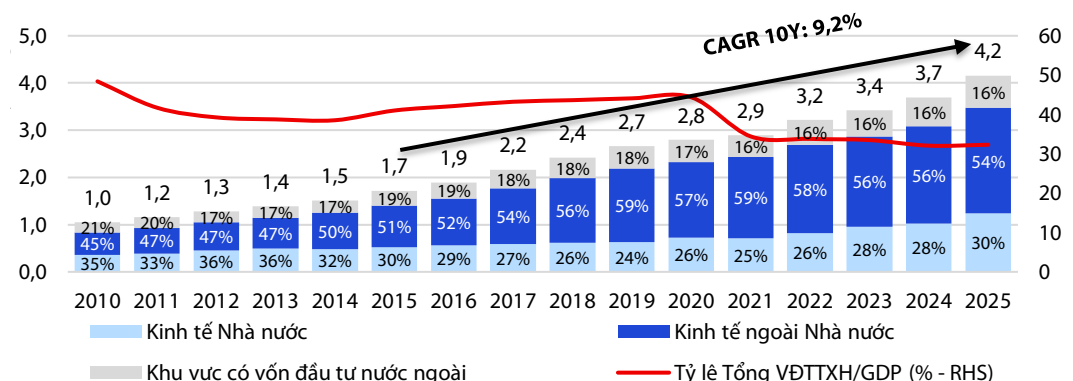
- Đối với nguồn vốn huy động ngoài ngân sách từ khu vực FDI, Nghị quyết số 10-NQ/TW ngày 8/6/2026 của Bộ Chính trị về Phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài cũng đã xác định mục tiêu thu hút vốn FDI thực hiện từ 150-200 tỷ USD (4,0-5,3 triệu tỷ đồng) cho giai đoạn 2026-2023.
- Các kế hoạch trên hàm ý quy mô mục tiêu của Vốn đầu tư của khu vực kinh tế tư nhân vào khoảng 22-24 triệu tỷ đồng, quy mô lớn gấp 2,2-2,5 lần so với giai đoạn 5 năm 2021-2025. Nguồn lực này đóng vai trò đặc biệt quan trọng chiếm gần 60% tổng mức ĐTTHTXH trung hạn 5 năm tới, phù hợp với quan điểm của **Nghị quyết 68-NQ/TW** (4/5/2025) xác định kinh tế tư nhân là động lực quan trọng nhất của nền kinh tế thị trường.

Bảng 18: Cơ cấu tổng vốn đầu tư toàn xã hội dự kiến cho giai đoạn 2026–2030

Cấu phần	5 năm 2026–30 (triệu tỷ đồng)	Bình quân/năm (triệu tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	So sánh với GĐ 5 năm 2021–25
Khu vực kinh tế Nhà nước	11,7	2,3	30%	Gấp 2,5 lần
Đầu tư công (NSNN)	8,2	1,6	20-22%	Gấp 2,7 lần
Nguồn vốn đầu tư khác	3,5	0,7	11%	—
Khu vực kinh tế tư nhân	22–24	4,1	~58–59%	Gấp 2,2–2,5 lần
Khu vực FDI	4,0–5,3 (~150–200 tỷ USD)	~30–40 tỷ USD/năm	11–13%	Tăng 40–90%
Tổng vốn ĐT toàn xã hội	37–41	~7,7 triệu tỷ	100%	Gấp 2,2–2,4 lần

Nguồn: NQ 27/2026/QH16 về Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2026 – 2030, Nghị quyết số 10-NQ/TW của Bộ Chính trị, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 105: Cơ cấu vốn đầu tư toàn xã hội phân theo loại hình kinh tế cho thấy vai trò quan trọng của vốn đầu tư khu vực tư nhân với đóng góp từ 55-60%



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

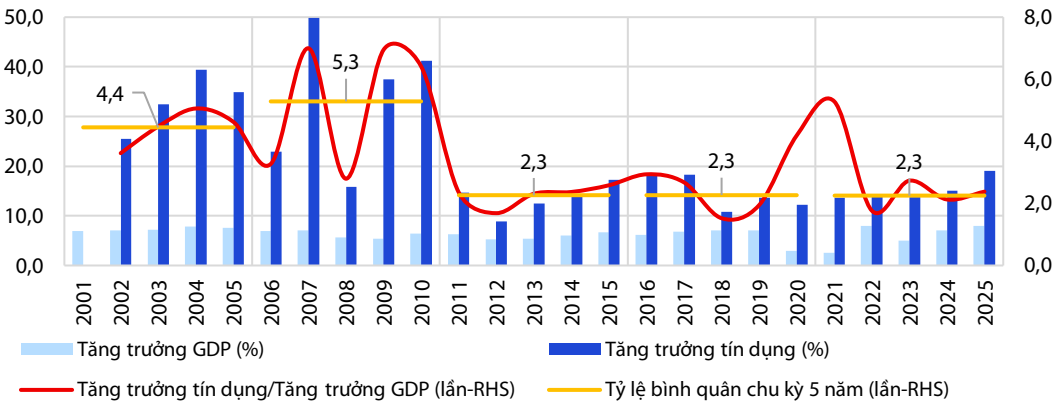
Trên cơ sở kế hoạch huy động vốn đầu tư toàn xã hội trên, chúng tôi xây dựng kịch bản tăng trưởng tín dụng dựa trên hai biến số chính: (1) quy mô vốn đầu tư tư của khu vực nhân và (2) tỷ lệ đóng góp của tín dụng ngân hàng vào nguồn vốn này. Với giả định tỷ lệ đóng góp của tín dụng dao động 60–90% tổng vốn khu vực ngoài Nhà nước, **tốc độ tăng trưởng tín dụng hàng năm cần thiết tương ứng rơi vào khoảng 11–17%/năm** (kịch bản vốn tư nhân 22 triệu tỷ) hoặc **12–17%/năm** (kịch bản 24 triệu tỷ).

Bảng 19: Các kịch bản tăng dự phóng trưởng tín dụng trong trung hạn

Chỉ tiêu	KB Vốn đầu tư tư nhân ~22 triệu tỷ đồng				KB Vốn đầu tư tư nhân ~24 triệu tỷ đồng			
Tỷ lệ đóng góp của tín dụng vào Khu vực Kinh tế ngoài NN	60%	70%	80%	90%	60%	70%	80%	90%
Tổng quy mô tín dụng đóng góp vào Kinh tế ngoài NN (Triệu tỷ đồng)	13,0	15,1	17,3	19,5	14,4	16,8	19,2	21,7
Tổng quy mô tín dụng tới 2030 (Triệu tỷ đồng)	31,6	33,7	35,9	38,1	33,0	35,4	37,8	40,2
Tốc độ tăng trưởng tín dụng hàng năm	11%	13%	14%	15%	12%	14%	15%	17%
Quy mô tín dụng/GDP 2030	122%	131%	139%	148%	128%	137%	147%	156%
Tăng trưởng tín dụng/Tăng trưởng GDP (lần)	1,1	1,3	1,4	1,5	1,2	1,4	1,5	1,7

Nguồn: CTCK Rông Việt ước tính

Hình 106: Lịch sử tương quan giữa tăng trưởng GDP và tăng trưởng tín dụng cho thấy tốc độ tăng trưởng tín dụng/GDP ổn định 2,3 lần từ năm 2011-2025



Nguồn: GSO, SBV, CTCK Rông Việt

Tuy nhiên, cần nhấn mạnh một giới hạn cấu trúc quan trọng: **Tín dụng ngân hàng không thể là kênh duy nhất chịu toàn bộ gánh nặng tài trợ vốn trung dài hạn cho nền kinh tế.** Tỷ lệ dư nợ TPDN phi TCTD/GDP hiện chỉ ở mức ~5%, thấp hơn nhiều so với ngưỡng 15–20% phổ biến ở các nền kinh tế trong khu vực đạt thu nhập trung bình cao. Nếu tỷ lệ đóng góp của tín dụng trong tổng vốn tư nhân tiếp tục duy trì ở mức trên 80% trong suốt giai đoạn 2026–2030, hệ thống ngân hàng sẽ phải gánh chịu rủi ro kép: vừa mở rộng quy mô với tốc độ cao, vừa chịu áp lực kỳ hạn khi dùng nguồn vốn ngắn hạn (tiền gửi) tài trợ cho nhu cầu dài hạn (đầu tư hạ tầng, bất động sản thương mại, công nghiệp).

Do đó, **chúng tôi lựa chọn kịch bản cơ sở cho tăng trưởng tín dụng bền vững nhất trong khoảng 13–15%/năm**, nhấn mạnh phát triển vai trò của thị trường vốn - đặc biệt thị trường TPDN và thị trường cổ phiếu - sau giai đoạn khủng hoảng niềm tin 2022–2024. Thị trường này sẽ đảm nhận vai trò tài trợ vốn trung dài hạn cho các dự án phát triển nói trên thay vì tiếp tục dồn gánh nặng lên hệ thống ngân hàng. Trong kịch bản đó, tỷ lệ tín dụng/GDP năm 2030F có thể dừng ở mức ~130–150% — thấp hơn đáng kể so với ngưỡng 150–160% ở kịch bản tín dụng chủ đạo, qua đó giảm áp lực an toàn vốn và tạo dư địa chính sách tiền tệ linh hoạt hơn cho giai đoạn tiếp theo.

Diễn biến điều hành tín dụng thận trọng trong 2026 của NHNN là cần thiết để bắt đầu quá trình phát triển bền vững

Bước sang năm 2026, NHNN đã chủ động **hạ mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn ngành xuống còn khoảng 15%** (tương đương dư nợ tăng thêm khoảng 2,79 triệu tỷ đồng), thấp hơn đáng kể so với tốc độ thực hiện năm 2025 (19,1%). Chúng tôi cho rằng đây là sự điều chỉnh cần thiết, không xuất phát từ lo ngại lạm phát (CPI 2025 chỉ tăng 3,31%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu 4-4,5% dù tín dụng tăng tới 19%), mà nhằm:

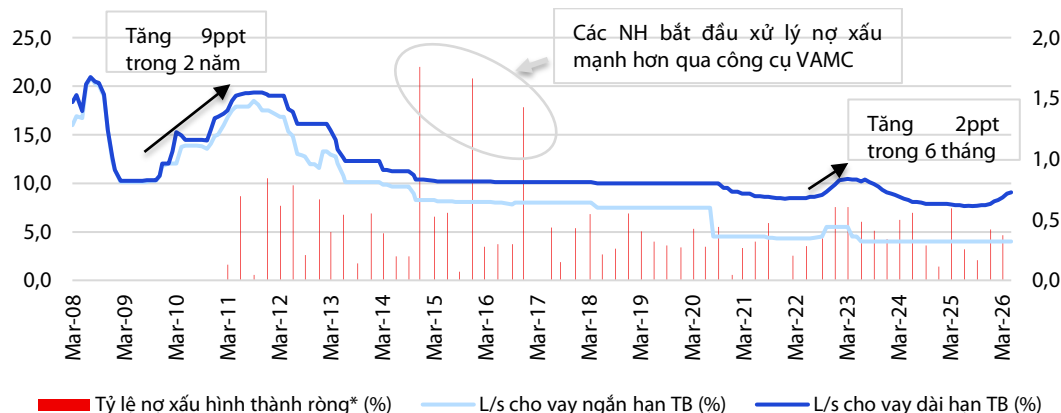
- (1) Đảm bảo an toàn hệ thống trong bối cảnh tỷ lệ tín dụng/GDP đã ở mức cao so với các nước cùng nhóm thu nhập, đòi hỏi thời gian để hệ thống ngân hàng củng cố vốn theo lộ trình Basel III tại Thông tư 14/2025/TT-NHNN; và
- (2) Chuyển trọng tâm điều hành từ tốc độ sang chất lượng tăng trưởng tín dụng, ưu tiên dòng vốn vào sản xuất - kinh doanh và hạn chế tăng trưởng tín dụng bất động sản vượt quá tốc độ chung của từng tổ chức tín dụng.

Đáng chú ý, cơ chế giao room tín dụng năm 2026 cũng có một số thay đổi kỹ thuật quan trọng: NHNN yêu cầu các TCTD kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng quý I không vượt quá 25% chỉ tiêu cả năm nhằm tránh dồn vốn cục bộ. Hệ số điều tiết phân bổ room (theo kết quả xếp hạng CAMELS) cũng được điều chỉnh giảm từ **3,5%** (2025) xuống còn **2,6%** (2026), phản ánh quan điểm thận trọng hơn của nhà điều hành sau một năm tăng trưởng tín dụng đột biến. Dù vậy, NHNN khẳng định mức 15% chỉ là định hướng ban đầu và **sẽ điều chỉnh linh hoạt** cho các ngân hàng hoạt động hiệu quả, đặc biệt là nhóm ngân hàng tham gia phương án tái cơ cấu các TCTD yếu kém (nhận chuyển giao bắt buộc). Tính đến 26/6/2026, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đã đạt gần 20 triệu tỷ đồng, tăng 7,41% so với cuối năm 2025, chậm hơn so với mức 9,9% YTD tại cuối 2Q25.

Rủi ro chất lượng tài sản trong chu kỳ tăng trưởng trung hạn: Kích bản bất lợi khi điều phối lãi suất — tỷ giá thiếu hài hòa

Lịch sử hình thành nợ xấu của hệ thống ngân hàng Việt Nam cho thấy một quy luật nhất quán qua hai chu kỳ 2011-2013 và 2022-2024: nợ xấu không bùng phát từ tăng trưởng tín dụng nhanh đơn thuần, mà luôn có yếu tố kích hoạt là sự **tăng đột ngột của lãi suất trong thời gian ngắn kết hợp với thắt chặt dòng vốn**. Chu kỳ 2011-2013 bắt nguồn từ NHNN phải tăng mạnh lãi suất để kiểm chế lạm phát, kéo theo thị trường BĐS đóng băng và các tập đoàn Nhà nước mất khả năng trả nợ, vốn đã trở suy yếu sau khủng hoảng tài chính toàn cầu xảy ra từ 2008. Chu kỳ 2022-2024 lặp lại cơ chế tương tự khi Fed tăng lãi suất sốc — 425 bps chỉ trong chưa đầy 12 tháng — buộc NHNN phải nâng lãi suất điều hành, kết hợp với sự kiện SCB và thị trường TPDN đóng băng, tạo cú sốc thanh khoản đồng thời từ cả phía cung lẫn phía cầu vốn.

Hình 107: Diễn biến lãi suất cho vay qua các chu kỳ từ 2008 của nhóm NHTM NN và NHTM CP



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt | *8 NHTM lớn nhất BID, CTG, VCB, MBB, VPB, TCB, ACB, STB và bao gồm nợ xấu bán VAMC

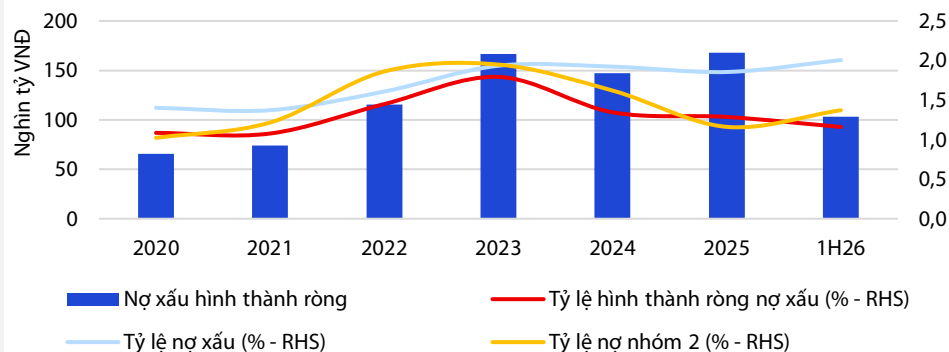
Bước vào chu kỳ tăng trưởng 2026–2030 với yêu cầu mở rộng tín dụng kép dự báo 13–15%/năm, *rủi ro hình thành một chu kỳ nợ xấu thứ ba sẽ xảy ra khi điều phối vĩ mô thiếu hài hòa*: trong bối cảnh đồng USD tiếp tục có áp lực giá trị (rủi ro Fed có thể tăng lãi suất trở lại sau khi lạm phát gia tăng sau xung đột địa chính trị tại Iran, cũng như tái cơ cấu thương mại toàn cầu hậu thuế quan) và, đặc biệt là, dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn mỏng (tới tháng 6/2026, dự trữ ngoại hối chỉ đạt 87,6 tỷ USD, tương đương 1,6 tháng nhập khẩu - thấp hơn ngưỡng an toàn tối thiểu khuyến nghị là 3 tháng). Về cơ bản, dư địa can thiệp ngoại hối của NHNN đã bị hạn chế đáng kể và nếu NHNN buộc phải nâng lãi suất huy động để bảo vệ tỷ giá — tương tự như nửa cuối năm 2022 — trong khi các doanh nghiệp vừa gánh dư nợ tăng cao sau giai đoạn tín dụng mở rộng mạnh, áp lực trả nợ tăng mạnh sẽ khó đảm bảo khả năng trả nợ trong trung hạn.

Tuy nhiên, cũng cần nhìn nhận rằng kỳ vọng NHNN duy trì mặt bằng lãi suất thấp như giai đoạn 2024–2025 trong suốt chu kỳ 2026–2030 là giả định khó thực hiện được. Thực tế, lãi suất huy động bình quân trên thị trường đã bắt đầu nhích lên từ cuối năm 2025, phản ánh áp lực thanh khoản khi nhu cầu huy động vốn của hệ thống tăng mạnh để đáp ứng mục tiêu tín dụng. Trong kịch bản USD tiếp tục mạnh hoặc vốn FDI giải ngân chậm hơn kỳ vọng, NHNN gần như không có lựa chọn nào khác ngoài việc để lãi suất VND tăng để bảo vệ tỷ giá.

Do đó, điều NHNN cần kiểm soát không phải là "lãi suất có tăng hay không" mà là **tốc độ và tính có thể dự báo được của quá trình tăng đó**, tránh việc lãi suất tăng quá nhanh trong thời gian quá ngắn – vốn có thể kích hoạt làn sóng nợ xấu mới - như đã nói ở trên. Một lộ trình tăng lãi suất từ từ, có định hướng trước và được truyền thông rõ ràng sẽ cho phép doanh nghiệp và ngân hàng chủ động điều chỉnh cơ cấu bảng cân đối, thay vì chịu cú sốc thanh khoản bất ngờ. Quan trọng hơn, khi điều kiện tỷ giá và lạm phát cho phép — đặc biệt trong các quý mà xuất khẩu mạnh, cán cân thương mại thặng dư lớn — NHNN cần chủ động giảm lãi suất sớm để giảm tải chi phí vốn cho nền kinh tế, tránh duy trì mặt bằng lãi suất cao quán tính chỉ vì tâm lý thận trọng. *Đây chính là nền tảng để hệ thống ngân hàng có thể duy trì tăng trưởng tín dụng cao mà không tích lũy rủi ro tín dụng tiềm ẩn vượt ngưỡng kiểm soát.*

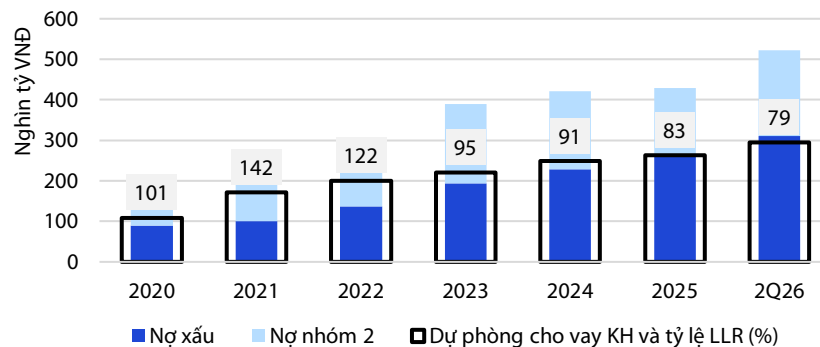
Chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng hiện nay

Hình: Ngành ngân hàng đã đi qua đỉnh của chu kỳ nợ xấu hình thành rỗng, và nợ nhóm 2 (vào năm 2023) nhưng tỷ lệ nợ xấu toàn ngành vẫn đang ở mức khá cao (~2% vào 1Q26), khi nguồn lực xử lý rủi ro vẫn còn đang hạn chế.



Nguồn: Báo cáo 27 ngân hàng niêm yết, CTCK Rồng Việt

Hình: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) ngành hiện đang ở mức thấp nhất kể từ 2020, ở mức 80% tại cuối 1Q26



Nguồn: Báo cáo 27 ngân hàng niêm yết, CTCK Rồng Việt

Yếu tố phân hóa ngân hàng nếu kịch bản bất lợi về chất lượng tài sản xảy ra trong trung hạn sẽ là: (1) tỷ lệ LLR và bộ đệm vốn — nhóm ngân hàng duy trì LLR trên 100% và CAR theo Thông tư 14/2025 có khả năng hấp thụ cú sốc tốt hơn; (2) cơ cấu danh mục tín dụng — các ngân hàng tập trung vào bán lẻ tiêu dùng (hệ số nhạy cảm lãi suất cao hơn) và cho vay BĐS đầu cơ sẽ chịu áp lực lớn hơn; (3) chất lượng CASA — nền huy động vốn ổn định với chi phí thấp giúp giảm rủi ro phải tăng lãi suất huy động đột ngột để giữ thanh khoản.

Định hướng dòng vốn theo cấu trúc ngành — điều kiện đủ để tăng trưởng bền vững

Ngay cả khi lãi suất được kiểm soát tốt, tốc độ tín dụng 16–18%/năm trong 5 năm chỉ có thể chuyển thành tăng trưởng GDP thực sự nếu dòng vốn được định hướng vào đúng lĩnh vực tạo ra giá trị gia tăng. Bài học đối lập từ hai nhóm nền kinh tế châu Á là minh chứng rõ nhất: Nhật Bản, Hàn Quốc, và Đài Loan đã vượt bẫy thu nhập trung bình thành công nhờ hệ thống tín dụng chính sách chủ động tài trợ ưu đãi cho công nghiệp chế biến, điện tử, xuất khẩu — tức các ngành tạo ra ngoại tệ, việc làm năng suất cao và hiệu ứng lan tỏa công nghệ. Trung Quốc, ngược lại, cho phép dòng vốn tín dụng tập trung quá mức vào BĐS và hạ tầng trong gần hai thập kỷ, đẩy tỷ lệ đầu tư BĐS/GDP lên đỉnh hơn 25% và hình thành bong bóng tài sản mà hệ quả vẫn chưa được xử lý xong đến nay.

Với Việt Nam, rủi ro tương tự đang hiện hữu: dư nợ tín dụng BĐS (bao gồm kinh doanh và tiêu dùng) đã chiếm khoảng 24% tổng dư nợ nền kinh tế tính đến cuối năm 2025. Nếu không có định hướng rõ ràng từ NHNN, xu hướng gia tăng của tín dụng BĐS là điều khó tránh khỏi vì đây là tài sản thế chấp dễ định giá, và biên lãi suất cho vay cao hơn mức bình quân. Trên thực tế, chúng tôi nhận thấy NHNN đã có sự kiểm soát đối với lĩnh vực BĐS ngay từ đầu năm 2026 như đã nêu ở phần trên. Bên cạnh đó, NHNN cũng cần triển khai công cụ định hướng tín dụng có chọn lọc: ưu đãi trọng số rủi ro (RWA) thấp hơn cho tín dụng sản xuất — xuất khẩu theo Thông tư 14/2025 nhằm khuyến khích ngân hàng phân bổ vốn theo hướng này; ngược lại, áp hệ số rủi ro cao hơn với tín dụng BĐS đầu cơ và tiếp tục kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng BĐS như hiện nay. Khi đó, tăng trưởng tín dụng cao không những không tích lũy rủi ro chu kỳ mà còn trở thành đòn bẩy thực sự cho tăng trưởng GDP chất lượng.

PHỤ LỤC - CÁC NGÂN HÀNG TƯƠNG ĐỒNG

Chúng tôi lựa chọn tám ngân hàng tham chiếu, gồm ba NHTM Việt Nam là **CTG, TCB và VPB** – đại diện lần lượt cho các trục quy mô/thể chế, CASA – hệ sinh thái và tài chính tiêu dùng – cùng năm ngân hàng dẫn đầu tại các nền kinh tế mới nổi Châu Á (**Punjab National Bank, Krung Thai Bank, BDO Unibank, Bank Mandiri và Bank Rakyat Indonesia**) có vị thế hệ thống và mô hình gần với khu vực Nhà nước tương đồng, nhằm tham chiếu về độ tương quan của các chỉ số tài chính và định giá với MBB..

Ngân hàng tham chiếu tại Việt Nam

VietinBank (CTG VN). NHTM quốc doanh với Nhà nước sở hữu chi phối, có tổng tài sản lớn nhất trong nhóm tham chiếu Việt Nam (khoảng 105 tỷ USD năm 2025). CTG đóng vai trò huyết mạch trong tài trợ doanh nghiệp lớn, dự án hạ tầng, khách hàng FDI và mảng bán lẻ đang mở rộng, với thị phần tín dụng quanh 11%. Điểm tương đồng với MBB nằm ở yếu tố sở hữu Nhà nước và vị thế hệ thống, song CTG chịu ràng buộc lớn hơn về an toàn vốn và khó tăng vốn cấp 1 do room Nhà nước đã ở mức tối thiểu.

Techcombank (TCB VN). NHTMCP tư nhân hàng đầu, cùng MBB và VCB dẫn đầu ngành về tỷ lệ CASA và hiệu quả sinh lời trên tài sản (ROA thuộc Top đầu). TCB theo đuổi mô hình hệ sinh thái khép kín (bắt động sản – trái phiếu – bán lẻ) với năng lực ngân hàng số và thu nhập phí mạnh. Đây là ngân hàng có tính so sánh với MBB ở các chỉ tiêu Huy động vốn/CASA, Lợi nhuận và Thu nhập ngoài lãi, cho phép đối chiếu trực tiếp hiệu quả khai thác nền tảng CASA giá rẻ và mức độ đa dạng hóa nguồn thu giữa hai mô hình tập đoàn tài chính tư nhân.

VPBank (VPB VN). NHTMCP dẫn đầu phân khúc bán lẻ và tài chính tiêu dùng, sở hữu mô hình tập đoàn tài chính đa trụ cột với công ty tài chính FE Credit và mảng bảo hiểm toàn diện, tương đồng với mô hình của MBB. VPB có NIM cao nhất nhóm nhờ tỷ trọng lớn tín dụng tiêu dùng lãi suất cao, đổi lại khẩu vị rủi ro cao hơn thể hiện qua NPL và chi phí tín dụng lớn.

Ngân hàng tham chiếu trong khu vực

Punjab National Bank (PNB IN). Ngân hàng quốc doanh lớn thứ hai Ấn Độ (quốc hữu hóa năm 1969; sáp nhập United Bank of India và Oriental Bank of Commerce năm 2020, nâng mạng lưới lên hơn 11.000 chi nhánh). PNB tập trung phục vụ các phân khúc kinh tế thiết yếu như tài chính nông nghiệp, bán lẻ và SME. Tỷ lệ nợ xấu của PNB nói riêng và ngành ngân hàng Ấn Độ nói chung từng ở mức cao (khoảng 5–6%) do đặc thù danh mục chính sách, song đã cải thiện đáng kể về chất lượng tài sản và khả năng sinh lời trong những năm gần đây.

Krung Thai Bank (KTB TB). NHTM quốc doanh lớn của Thái Lan (thành lập năm 1966), cổ đông chính là Quỹ Phát triển Các Tổ chức Tài chính (FIDF) đại diện Bộ Tài chính, sở hữu khoảng 55% cổ phần, với tổng tài sản gần 125 tỷ USD (2025), xếp thứ tư tại Thái Lan. Quan hệ chặt chẽ với Chính phủ mang lại lợi thế tiếp cận các dự án lớn và nguồn vốn ổn định, nhưng đôi khi buộc KTB gánh các khoản vay rủi ro cao khiến tỷ lệ nợ xấu cao hơn bình quân ngành. Đây là tham chiếu cho mô hình ngân hàng có yếu tố Nhà nước tại thị trường ASEAN.

BDO Unibank (BDO PM). Ngân hàng lớn nhất Philippines theo tổng tài sản (khoảng 92 tỷ USD năm 2025), thuộc hệ sinh thái tập đoàn SM Group. BDO sở hữu mạng lưới chi nhánh lớn nhất nước, mạnh về bán lẻ, SME, kiểu hối và bancassurance, duy trì tăng trưởng ổn định cùng khả năng sinh lời và chất lượng tài sản ở mức khá trong khu vực. BDO đại diện cho mô hình ngân hàng gần với một tập đoàn kinh tế lớn – nét tương đồng với đặc điểm hệ sinh thái cổ đông và bán chéo trong tập đoàn của MBB.

Bank Mandiri (BMRI ID). Ngân hàng quốc doanh lớn nhất Indonesia theo tài sản (khoảng 128 tỷ USD năm 2025; thành lập năm 1998, trụ sở tại Jakarta), dẫn đầu mảng ngân hàng thương mại và

bán lẻ. BMRI có NIM và ROA cao đặc trưng của thị trường Indonesia, chất lượng tài sản cải thiện và tỷ lệ bao phủ nợ xấu thuộc nhóm cao nhất khu vực.

Bank Rakyat Indonesia (BBRI IJ). Ngân hàng quốc doanh lớn của Indonesia (thành lập năm 1895, trụ sở tại Jakarta), chuyên sâu tài chính vi mô và SME – phân khúc mang lại NIM rất cao (trên 6%) và ROA hàng đầu khu vực, đổi lại NPL và chi phí tín dụng cao hơn.

TƯƠNG QUAN CÁC CHỈ SỐ VÀ HÀM Ý ĐỊNH GIÁ

Quy mô và tăng trưởng

Xét về quy mô, MBB là ngân hàng lớn nhất trong nhóm NHTMCP tư nhân tham chiếu (tổng tài sản khoảng 63 tỷ USD, trên TCB ~45 tỷ USD và VPB ~48 tỷ USD), song vẫn nhỏ hơn NHTM quốc doanh CTG (~105 tỷ USD). MBB đạt **tốc độ tăng trưởng vượt trội**, dẫn đầu toàn nhóm với CAGR dư nợ 5 năm đạt 26% (riêng năm 2025 tăng tới 35%) và CAGR lợi nhuận trước thuế 23% – cao hơn hẳn CTG (12%/18%), TCB (19%/14%) và VPB (23%/16%). Động lực đến từ hạn mức tăng trưởng tín dụng vượt trội gắn với vai trò nhận chuyển giao bất động (MBV/OceanBank).

Bảng 20: So sánh quy mô

Năm	2020	2021	2022	2023	2024	2025	CAGR 5 năm
Tổng tài sản (Triệu USD)							
MBB (VN)	58.079	67.098	76.541	83.753	93.600	105.264	13
CTG (VN)	21.430	26.599	30.828	38.937	44.293	61.452	23
TCB (VN)	19.032	24.916	29.580	35.003	38.407	45.348	19
VPB (VN)	18.141	23.982	26.702	33.688	36.251	47.927	21
Punjab Bank (IN)	174.918	176.426	181.876	191.782	217.163	215.417	4
BDO Unibank (PH)	70.290	70.976	73.181	80.861	83.787	92.275	5
Krung Thai (TH)	110.944	107.105	103.665	106.969	108.874	124.883	2
Bank Mandiri (IJ)	108.568	117.852	120.309	127.691	122.491	127.920	3
Bank Rakyat (IJ)	110.734	121.189	128.493	141.256	149.239	169.529	9
Trung bình	79.257	83.631	86.829	94.523	100.063	110.594	7
Trung vị	89.429	89.041	88.423	93.915	96.330	108.579	4
Vốn chủ sở hữu (Triệu USD)							
MBB (VN)	3.673	4.072	4.552	5.151	5.789	6.787	13
CTG (VN)	2.074	2.610	3.214	3.821	4.401	5.178	20
TCB (VN)	3.209	4.039	4.752	5.369	5.706	6.467	15
VPB (VN)	2.286	3.433	4.098	5.547	5.568	6.386	23
Punjab Bank (IN)	12.644	12.854	12.527	13.243	15.565	15.888	4
BDO Unibank (PH)	11.451	10.842	10.859	11.703	12.811	14.739	5
Krung Thai (TH)	14.174	20.278	19.301	20.236	19.493	19.411	6
Bank Mandiri (IJ)	13.600	14.375	14.811	16.947	17.449	17.597	5
Bank Rakyat (IJ)	14.174	20.278	19.301	20.236	19.493	19.411	6
Trung bình	9.202	11.089	11.108	12.138	12.561	13.135	7
Trung vị	12.048	11.848	11.693	12.473	14.188	15.314	5

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Bảng 21: So sánh chỉ số tăng trưởng

Năm	2020	2021	2022	2023	2024	2025	CAGR 5Y
Cho vay KH (YoY %)							
MBB (VN)	20	23	22	29	21	35	26
CTG (VN)	9	13	9	13	11	12	12
TCB (VN)	21	27	17	20	16	18	19
VPB (VN)	13	24	19	26	17	31	23
Punjab Bank (IN)	46	3	5	10	11	3	7
BDO Unibank (PH)	8	0	0	9	8	12	6
Krung Thai (TH)	12	2	-5	0	5	10	2
Bank Mandiri (IJ)	1	13	1	13	0	10	7
Bank Rakyat (IJ)	5	6	5	16	13	10	10
Trung bình	15	12	8	15	11	16	12
Trung vị	12	13	5	13	11	12	10
LNTT (YoY %)							
MBB (VN)	6	57	35	14	4	15	23
CTG (VN)	45	4	18	16	21	32	18

TCB (VN)	23	49	8	-12	14	14	13
VPB (VN)	26	12	45	-50	76	47	16
Punjab Bank (IN)	466	70	-23	163	105	-6	46
BDO Unibank (PH)	-19	22	19	30	4	3	15
Krung Thai (TH)	-40	25	38	9	21	13	21
Bank Mandiri (IJ)	-40	56	52	15	-3	-9	19
Bank Rakyat (IJ)	-35	60	42	29	-1	-4	23
Trung bình	48	39	26	24	27	12	22
Trung vị	6	49	35	15	14	13	19

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hàm ý định giá

Dù dẫn đầu nhóm về ROE và tăng trưởng, MBB chỉ giao dịch ở P/B 1,5 lần (2025; bình quân gia quyền 5 năm 1,3 lần) – nhỉnh hơn TCB (1,4) và VPB (1,3) nhưng thấp hơn CTG (1,6) và *chưa tương xứng với mức sinh lời vượt trội*. Việc củng cố tỷ lệ LLR và chất lượng tài sản ổn định được kỳ vọng sẽ là chất xúc tác chính giúp MBB thu hẹp khoảng cách giữa định giá thị trường và nội tại sinh lời.

Bảng 22: So sánh định giá

Năm	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Bình quân gia quyền 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
Định giá P/B (lần)							
MBB (VN)	1,3	1,7	1,0	1,0	1,2	1,5	1,3
CTG (VN)	1,5	1,7	1,2	1,2	1,4	1,6	1,4
TCB (VN)	1,4	1,8	0,7	0,8	1,1	1,4	1,2
VPB (VN)	1,3	1,8	1,1	1,0	1,0	1,3	1,2
Punjab Bank (IN)	0,3	0,4	0,6	1,0	1,0	1,0	0,8
BDO Unibank (PH)	1,1	1,1	1,1	1,3	1,3	1,1	1,2
Krung Thai (TH)	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,8	0,6
Bank Mandiri (IJ)	1,8	1,5	1,8	2,2	1,7	1,6	1,8
Bank Rakyat (IJ)	1,1	1,1	1,5	1,7	1,5	1,5	1,4
Trung bình	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,2
Trung vị	1,2	1,3	1,0	1,0	1,2	1,4	1,2

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ NPL 1,3% (2025) của MBB ở mức lành mạnh, tiệm cận CTG và TCB (1,1%) và tốt hơn hẳn VPB (3,3%) cũng như nhóm khu vực (KTB 3,4%, BMRI 3,0%). Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) chỉ 94% – thấp hơn đáng kể CTG (159%) và TCB (128%), và đã giảm mạnh từ đỉnh 268% năm 2021. Đây vừa là điểm cần theo dõi, nhưng cũng là dư địa để tái định giá nếu MBB chủ động củng cố lại bộ đệm dự phòng khi chất lượng tài sản trong tầm kiểm soát.

Bảng 23: So sánh chất lượng tài sản

Năm	2020	2021	2022	2023	2024	2025
NPL (%)						
MBB (VN)	1,1	0,9	1,1	1,6	1,6	1,3
CTG (VN)	0,9	1,3	1,2	1,1	1,2	1,1
TCB (VN)	0,5	0,7	0,7	1,2	1,1	1,1
VPB (VN)	3,4	4,6	5,7	5,0	4,2	3,3
Punjab Bank (IN)	15,4	4,7	9,3	5,9	0,4	0,3
BDO Unibank (PH)	2,7	2,9	2,0	1,9	1,9	1,7
Krung Thai (TH)	4,6	4,0	3,9	3,8	3,5	3,4
Bank Mandiri (IJ)	1,2	1,7	N.A	2,8	2,7	3,0
Bank Rakyat (IJ)	3,0	2,6	1,9	1,2	1,1	1,1
Trung bình	3,6	2,6	3,2	2,7	2,0	1,8
Trung vị	2,7	2,6	1,9	1,9	1,6	1,3
LLR (%)						
MBB (VN)	134	268	238	117	92	94
CTG (VN)	131	180	186	167	172	159
TCB (VN)	171	163	157	102	114	128
VPB (VN)	45	61	54	52	56	55

Punjab Bank (IN)	16	40	20	22	41	16
BDO Unibank (PH)	95	97	143	159	152	138
Krung Thai (TH)	140	162	172	174	183	200
Bank Mandiri (IJ)	567	472	N.A	229	215	178
Bank Rakyat (IJ)	223	246	285	327	271	231
Trung bình	169	188	157	150	144	133
Trung vị	134	163	165	159	152	138

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Khả năng sinh lời: cao nhất trong tám ngân hàng

MBB đạt ROE bình quân 5 năm 22,3% – **cao nhất trong cả tám ngân hàng tham chiếu** – đi kèm ROA 2,2% thuộc nhóm dẫn đầu (ngang VPB, sát TCB 2,6%). NIM bình quân 5 năm 4,7% ở mức cao, nằm giữa TCB (4,2%) và VPB (6,4%) và bỏ xa CTG (2,9%). Cấu trúc này phản ánh sự cộng hưởng đặc thù của MBB: nền CASA giá rẻ dẫn đầu ngành giúp tối ưu chi phí vốn, kết hợp chiến lược lựa chọn phân khúc tín dụng lợi suất cao ở phía tài sản, tạo ra mặt bằng sinh lời vượt trội so với cả nhóm quốc doanh lẫn tư nhân trong nước.

Bảng 24: So sánh khả năng sinh lời

Năm	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Bình quân gia quyền 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
NIM (%)							
MBB (VN)	4,9	5,3	6,1	5,1	4,3	4,0	4,7
CTG (VN)	3,0	3,1	3,0	2,9	2,9	2,7	2,9
TCB (VN)	5,0	5,8	4,9	3,6	4,1	3,7	4,2
VPB (VN)	8,8	7,8	7,7	5,7	6,0	5,4	6,4
Punjab Bank (IN)	3,2	2,5	2,7	2,9	2,7	2,4	2,7
BDO Unibank (PH)	4,9	4,5	4,7	4,3	3,9	3,8	4,2
Krung Thai (TH)	2,8	2,3	2,4	3,0	3,0	2,6	2,7
Bank Mandiri (IJ)	6,1	7,8	7,8	7,4	6,8	6,7	7,0
Bank Rakyat (IJ)	5,1	5,1	5,4	4,8	4,3	4,0	4,6
Trung bình	4,9	4,9	5,0	4,4	4,2	3,9	4,4
Trung vị	4,9	5,1	4,9	4,3	4,1	3,8	4,3
ROE (%)							
MBB (VN)	19,2	23,6	25,8	24,5	20,3	21,6	22,3
CTG (VN)	14,7	15,8	14,5	14,8	17,6	21,2	17,3
TCB (VN)	18,1	21,7	19,7	14,8	15,6	16,0	16,8
VPB (VN)	21,9	17,9	20,7	8,6	11,4	15,5	14,7
Punjab Bank (IN)	3,3	4,1	3,3	8,5	15,2	13,0	9,7
BDO Unibank (PH)	7,4	10,6	13,0	15,2	15,1	14,4	13,5
Krung Thai (TH)	4,9	6,1	9,2	9,4	11,0	10,7	9,3
Bank Mandiri (IJ)	9,2	12,8	17,4	19,7	19,1	17,7	17,0
Bank Rakyat (IJ)	8,5	14,2	19,0	22,4	20,5	19,5	18,6
Trung bình	11,9	14,1	15,8	15,3	16,2	16,6	15,5
Trung vị	9,2	14,2	17,4	14,8	15,6	16,0	15,0
ROA (%)							
MBB (VN)	1,8	2,3	2,6	2,5	2,2	2,0	2,2
CTG (VN)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,3	1,1
TCB (VN)	3,0	3,6	3,2	2,3	2,4	2,3	2,6
VPB (VN)	2,6	2,4	3,1	1,4	1,8	2,2	2,1
Punjab Bank (IN)	0,2	0,3	0,2	0,6	1,1	0,9	0,7
BDO Unibank (PH)	0,9	1,2	1,5	1,7	1,8	1,7	1,6
Krung Thai (TH)	0,5	0,6	0,9	1,0	1,2	1,3	1,0
Bank Mandiri (IJ)	1,3	1,9	2,9	3,1	3,0	2,7	2,7
Bank Rakyat (IJ)	1,2	1,7	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
Trung bình	1,4	1,7	2,0	1,8	1,9	1,8	1,8
Trung vị	1,2	1,7	2,2	1,7	1,8	2,0	1,8

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hiệu quả hoạt động: đa dạng nguồn thu và chi phí thấp

MBB có mức độ đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi khá tốt cùng CIR 25% thuộc nhóm hiệu quả nhất (chỉ sau VPB 23%) và vượt trội hoàn toàn so với các peer khu vực (CIR 39–52%). Bộ đôi *thu nhập ngoài*

lãi cao và chi phí vận hành thấp củng cố chất lượng lợi nhuận của MBB, nhấn mạnh hiệu quả khai thác hệ sinh thái số và bán chéo với các đơn vị thành viên trong tập đoàn.

Bảng 25: So sánh chỉ số hoạt động

Năm	2020	2021	2022	2023	2024	2025
NII/TOI (%)						
MBB (VN)	63	59	65	69	63	65
CTG (VN)	73	73	69	70	72	72
TCB (VN)	65	69	70	65	71	67
VPB (VN)	77	73	66	70	72	71
Punjab Bank (IN)	70	71	74	75	72	70
BDO Unibank (PH)	71	68	68	71	71	71
Krung Thai (TH)	70	68	69	73	72	65
Bank Mandiri (IJ)	78	77	81	83	82	81
Bank Rakyat (IJ)	71	72	75	77	75	74
Trung bình	71	70	71	72	72	70
Trung vị	71	71	69	71	72	71
CIR (%)						
MBB (VN)	33	28	27	26	26	25
CTG (VN)	33	30	28	27	26	29
TCB (VN)	31	29	30	31	31	29
VPB (VN)	27	23	23	25	21	23
Punjab Bank (IN)	46	49	51	53	54	52
BDO Unibank (PH)	52	53	49	43	44	45
Krung Thai (TH)	42	43	41	40	41	39
Bank Mandiri (IJ)	53	54	48	46	45	47
Bank Rakyat (IJ)	49	48	44	40	41	44
Trung bình	41	40	38	37	37	37
Trung vị	42	43	41	40	41	39

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 26: So sánh thị phần với các 10 ngân hàng lớn nhất tại Việt Nam

Năm	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Thị phần tín dụng (%)						
BID	13,4	13,1	12,9	13,2	13,2	15,2
CTG	11,2	10,9	10,7	10,9	11,1	12,8
VCB	9,2	9,3	9,7	9,4	9,3	10,8
Agribank	13,2	12,6	12,1	11,4	11,0	10,6
MBB	3,6	3,9	4,3	4,8	5,2	6,0
VPB	3,5	3,7	4,0	4,4	4,5	5,2
TCB	3,5	3,9	3,9	4,1	4,4	4,4
ACB	3,4	3,5	3,5	3,6	3,7	3,7
STB	3,7	3,7	3,7	3,6	3,5	3,4
HDB	2,0	2,0	2,2	2,6	2,9	3,2
Thị phần huy động (%)						
BID	12,9	13,7	13,8	14,2	14,6	14,4
CTG	10,5	11,2	11,3	11,4	11,9	11,6
VCB	10,5	10,5	10,7	10,6	10,4	10,0
Agribank	14,4	14,4	14,4	14,0	13,7	13,5
MBB	3,6	4,1	4,6	5,2	5,7	6,5
VPB	3,0	3,0	3,1	3,7	3,8	4,3
TCB	3,0	3,2	3,3	4,0	4,6	4,9
ACB	3,7	3,7	3,9	4,0	4,3	4,2
STB	4,4	4,1	4,1	4,0	4,1	3,9
HDB	2,1	2,1	2,2	3,2	3,5	3,8
Thị phần CASA (%)**						
BID	14,7	14,3	14,3	14,5	14,3	15,4
CTG	12,3	12,0	13,0	13,5	14,4	14,6
VCB	20,3	19,6	21,5	20,0	19,9	18,5
Agribank	10,0	10,0	10,0	9,0	9,2	9,3
MBB	7,6	9,1	8,9	9,4	10,2	11,1
VPB	2,3	2,8	2,7	3,3	2,5	2,8
TCB	8,1	7,9	6,6	7,5	7,2	7,0
ACB	4,9	5,0	4,8	4,5	4,4	4,1
STB	5,3	5,1	4,6	4,1	3,8	3,0

HDB	1,4	1,3	1,2	1,8	1,9	2,2
Thị phần tín dụng KH cá nhân**						
BID	12,6	13,2	13,4	14,1	15,3	15,7
CTG	8,7	8,7	9,4	10,0	10,6	11,3
VCB	10,8	10,8	10,8	10,2	10,0	10,6
Agribank	23,8	21,9	20,5	20,3	19,9	20,6
MBB	3,7	4,0	4,4	5,0	5,2	6,1
VPB	4,6	4,7	5,1	5,3	4,9	5,3
TCB	3,2	3,9	4,3	3,7	3,8	4,4
ACB	5,5	5,6	5,4	5,8	5,8	5,9
STB	5,9	5,5	5,0	4,8	4,6	4,6
HDB	2,3	2,6	2,7	2,7	2,5	2,3
Thị phần cho vay KH doanh nghiệp**						
BID	20,2	19,1	18,4	17,7	16,1	16,6
CTG	18,2	17,8	17,1	16,1	15,4	15,4
VCB	7,2	7,0	7,7	7,1	7,1	6,9
Agribank	9,7	9,5	8,9	7,5	6,5	6,5
MBB	4,2	4,4	5,1	5,8	6,4	8,2
VPB	3,4	3,8	3,9	4,8	5,6	7,0
TCB	4,4	4,4	4,2	5,3	5,4	5,5
ACB	3,1	3,1	3,1	3,0	3,1	3,5
STB	3,4	3,7	3,9	3,8	3,7	3,9
HDB	2,5	2,3	2,7	3,5	4,3	5,0
Thị phần đầu tư TP doanh nghiệp**						
BID	7,8	5,7	5,6	3,7	2,9	2,4
CTG	5,9	4,3	2,2	2,5	2,1	1,3
VCB	2,7	5,0	5,0	5,2	4,8	4,4
Agribank	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
MBB	13,5	17,1	20,5	19,5	17,8	13,1
VPB	15,3	11,1	17,7	17,6	8,6	9,0
TCB	22,5	25,0	17,9	21,3	27,1	31,3
ACB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
STB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HDB	4,8	4,1	1,9	5,0	3,4	9,8

Nguồn: SBV, Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt **Tính trên quy mô 27 NHTM niêm yết và Agribank

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**