

Phân tích tài chính: MBB

Lợi nhuận tăng nhờ quy mô, NIM đứng vững và dự phòng theo kịp nợ xấu mới; giới hạn nằm ở nguồn vốn và vốn tự có

Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB) · BCTC hợp nhất và riêng lẻ giữa niên độ 6T/2026 (KPMG soát xét), BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 và BCTN 2025, kho AAS · dữ liệu chốt 30/6/2026, giá 01/10/2026 · dự báo Q3–Q4/2026 · Phát hành bởi AAS Research

LNTT Q2/2026

10.560

tỷ đồng · +41%
y/y

DƯ NỢ 6 THÁNG

+13,2%

1.228 nghìn tỷ

NIM Q2 (x4)

4,27%

-0,01 đ% y/y

CHI PHÍ VỐN Q2

4,70%

+1,37 đ% y/y

NỢ XẤU · BAO
PHỦ

1,45%

bao phủ 94%

LNTT 2026 DỰ
BẢO

41,1

nghìn tỷ · KH 39,4

GÓC NHÌN AAS RESEARCH

NĂM GIỮ

LNTT Q3/26F

10.123

LNTT Q4/26F

10.777

LDR TT22 · TT50

86% · 100–102%

P/B · ROE Q2

1,32x · 22,5%

Lợi nhuận trước dự phòng 6T tăng 18% và phần lớn lặp lại được: quy mô tăng, NIM không giảm, chi phí tăng chậm hơn thu nhập. Khác các ngân hàng tăng nóng khác, MBB trích lập gần bằng nợ xấu mới hình thành nên lợi nhuận không dựa vào dự phòng thấp. **Biến số của H2: tiền gửi có theo kịp tín dụng không (LDR TT22 sát trần), lợi suất cho vay còn tăng được bao nhiêu khi chi phí vốn tăng, và tiến độ tăng vốn.**

KẾT LUẬN

MBB đang tăng trưởng nhanh với chất lượng lợi nhuận tốt hơn mặt bằng nhóm: NIM 4,3%, ROE ~22%, nợ xấu 1,45% với bao phủ ~94%. LNTT 2026 dự báo ~ 41,1 nghìn tỷ, vượt kế hoạch. Giới hạn nằm ở nguồn vốn (tiền gửi +4,6% so với dư nợ +13,2%) và vốn tự có (CAR ~11%). Bằng chứng chắc chắn: tăng trưởng quy mô, NIM ổn định, dự phòng ~ nợ xấu mới. Cần kiểm chứng: tác động của các giao dịch bán nợ cho MBV, CAR 30/6, LDR báo cáo NHNN.

A

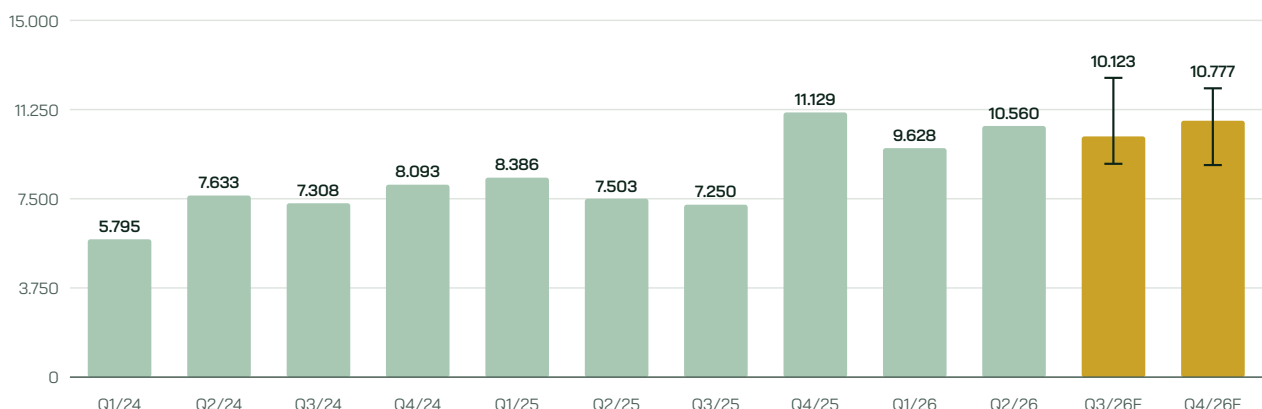
Tóm tắt điều hành: lợi nhuận đến từ quy mô, giới hạn nằm ở nguồn vốn và vốn

- ◆ **Lợi nhuận tăng nhờ quy mô:** LNTT Q2/26 10.560 tỷ (+41% y/y), 6T 20.188 tỷ (+27%). Trong +4.522 tỷ thu nhập lãi thuần tăng thêm y/y, quy mô góp +4.563 tỷ, NIM gần như không đổi (-42 tỷ).
- ◆ **NIM giữ được dù chi phí vốn tăng mạnh:** NIM 4,27% (Q2/25: 4,28%); chi phí vốn +1,37 điểm % y/y nhưng lợi suất cho vay +1,41 điểm %. Q1/26 NIM từng giảm còn 3,96%.
- ◆ **Tín dụng tăng nhanh, lệch về dài hạn:** dư nợ +13,2% trong 6T (kế hoạch +30% năm); BĐS +38% lên 13,6% dư nợ, cho vay dài hạn +27%.
- ◆ **Tiền gửi không theo kịp:** tiền gửi KH +4,6%, CASA 36,8% → 33,6%; chứng chỉ tiền gửi +32%, vay TCTD +54%. LDR riêng lẻ TT22 ≈ 86,4%, TT50 ≈ 100–102% (AAS tính).
- ◆ **Dự phòng theo kịp nợ xấu mới:** nợ xấu 1,29% → 1,45% (số dư +27%); nợ xấu mới 6T 7.954 tỷ (1,38%/năm) so với trích lập 7.696 tỷ; bao phủ giữ 94%.
- ◆ **Rủi ro tập trung ở ngoài ngân hàng mẹ:** nợ xấu NH mẹ 1,31%, phần còn lại (chủ yếu MCredit) ≈ 6,3% và nhóm 2 ≈ 11% trên ≈ 38 nghìn tỷ dư nợ.
- ◆ **Thu nhập ngoài lãi giảm 29%:** lãi chứng khoán đầu tư mất 1,29 nghìn tỷ so với nền cao 6T/25, ngoại hối giảm 0,97 nghìn tỷ do chi phí hoán đổi vay ngoại tệ.
- ◆ **Hiệu quả cao:** CIR 27,5%, ROE 22,5% (Q2, ×4); LNTT lõi 6T (bỏ chứng khoán, thu nhập khác) +39%, nhanh hơn số báo cáo.
- ◆ **Đệm vốn mỏng:** VCSH/TTS 9,05%; CAR công bố 11,0% (31/12/25), mô phỏng 30/6/26 ≈ 10,3–11,1%. Tăng vốn 2026: cổ tức CP 15%, chào bán 805,5 triệu CP (8.055 tỷ), riêng lẻ tối đa 200 triệu CP.
- ◆ **Dự báo:** LNTT Q3/26 10.123 tỷ (+40% y/y, nền Q3/25 thấp), Q4/26 10.777 tỷ (-3%); cả năm ≈ 41,1 nghìn tỷ (+20%), vượt kế hoạch 39,4.

LNTT hợp nhất theo quý và dự báo Q3–Q4/2026

Tỷ đồng

■ Thực tế ■ Dự báo (trộn 50/50), vạch: dải 80% (số ở mục 10)



Nguồn: kho AAS (BCTC quý), BCTC soát xét 6T/2026; dự báo AAS.

1

Mô hình kinh doanh: ngân hàng đa năng của khối quân đội, hệ sinh thái đủ mảng; MBV nằm ngoài BCTC hợp nhất

MB là ngân hàng thương mại cổ phần với cổ đông nền tảng là các doanh nghiệp quân đội (Viettel, Trục thăng Việt Nam, Tân Cảng Sài Gòn) và SCIC. Danh mục cho vay cân bằng giữa doanh nghiệp lớn (bán buôn, chế biến, năng lượng) và bán lẻ (hộ kinh doanh, cá nhân 39% dư nợ); thế mạnh là tiền gửi thanh toán (CASA cao nhất nhóm cùng TCB) nhờ hệ sinh thái số và khách hàng doanh nghiệp quân đội. Hệ sinh thái hợp nhất gồm MBS (chứng khoán, 66,4%), MBCapital (quỹ), MIC (bảo hiểm phi nhân thọ, 67,7%), MB Ageas Life (nhân thọ, 61%), MCredit (tài chính tiêu dùng, 50%, MB có quyền kiểm soát), MBAMC và MB Cambodia. **MBV** (OceanBank cũ, nhận chuyển giao bắt buộc 17/10/2024) thuộc sở hữu 100% nhưng **không hợp nhất** theo Luật các TCTD 2024.

Chuỗi giá trị hợp nhất 30/6/2026			
Nghìn tỷ đồng, trừ ghi chú			
NGUỒN VỐN 30/6	CHUYỂN HÓA	SỬ DỤNG VỐN	100 ĐỒNG THU NHẬP 6T/26
Tiền gửi khách hàng 964 CASA 33,6% · cá nhân 58%	Ngân hàng mẹ 1.173 cho vay; LNTT 6T 19.288	Cho vay khách hàng 1.228 bán buôn, bán lẻ 25,4% · hộ gia đình 22,5% · BDS 13,6%	Chi phí hoạt động 26,3
Giấy tờ có giá 234 CD 186, +32% 6T	MCredit, MB Cambodia ≈38 cho vay ngoài NH mẹ (trừ margin)	Liên ngân hàng 175 tiền gửi, cho vay TCTD	Dự phòng rủi ro 20,3
Tiền gửi, vay TCTD 286 vay ngoại tệ 71	MBS, MBCapital 16,8 margin; LNTT 6T 845	Chứng khoán 256 TP TCTD 152 · TPCP 63 · TPDN 21	Thuế TNDN 10,7
Vốn chủ sở hữu 157 CAR 2025: 11,0%	MIC, MB Ageas Life 494 LNTT 6T mảng bảo hiểm, tỷ đồng	MBV (không hợp nhất) 100% MB chưa góp vốn; ngoài BCTC hợp nhất	CĐ không kiểm soát 1,1
			LNST cổ đông mẹ 41,6
			Tổng thu nhập hoạt động 6T: 37.865 tỷ; lãi thuần chiếm 84%.

Nguồn: BCTC hợp nhất và riêng lẻ 6T/2026 (TM1, 9, 23, 28, 43), BCTN 2025. "MCredit, MB Cambodia" = dư nợ hợp nhất – dư nợ NH mẹ – margin MBS (AAS tính). LNTT mảng theo báo cáo bộ phận TM43.

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông (31/12/2025, BCTN)	Tỷ lệ	Khối ngoại 02/10/2026	Giá trị
Viettel	14,70%	Room (≈ 23,2%)	2.152,3 triệu cp
SCIC	9,83%	Còn lại	94,5 triệu cp
Tổng Công ty Trục thăng Việt Nam	8,43%	Đang nắm	2.057,9 triệu cp · ≈ 22,2%
Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn	7,09%	Sự kiện 2026	Cổ tức tiền 10% (07), cổ tức CP 15% + chào bán 10:1 (08)
Viettel TM & XNK	4,30%		
Vietcombank	4,28%		
UBS AG London Branch	3,83%		
Nhà đầu tư nước ngoài (tổng)	21,24%		

Nguồn: BCTN 2025 (cơ cấu cổ đông, tr. 50), kho AAS bảng foreign_room_hist. Tỷ lệ sau các đợt phát hành 2026 chưa công bố.

B

Bảng chỉ tiêu: quy mô tăng 7–13% trong 6 tháng, NIM giữ, chi phí vốn tăng mạnh

Kết quả kinh doanh (quý riêng lẻ và lũy kế)

Tỷ đồng	Q2/26	Q1/26	Q2/25	% q/q	% y/y	6T/26	% 6T
Thu nhập lãi thuần	16.894	14.913	12.372	+13,3	+36,5	31.807	+32,2
Thu nhập ngoài lãi	3.541	2.517	4.874	+40,7	-27,3	6.058	-28,8
Tổng thu nhập hoạt động	20.434	17.430	17.246	+17,2	+18,5	37.865	+16,3
Chi phí hoạt động	5.627	4.347	4.956	+29,5	+13,5	9.974	+12,0
LN trước dự phòng	14.807	13.083	12.289	+13,2	+20,5	27.890	+17,9
Chi phí dự phòng	4.247	3.455	4.786	+22,9	-11,3	7.702	-0,9
LNTT	10.560	9.628	7.503	+9,7	+40,7	20.188	+27,1
LNST	8.445	7.703	6.005	+9,6	+40,6	16.148	+27,4
LNST cổ đông mẹ	8.229	7.516	5.878	+9,5	+40,0	15.745	+26,5

Nguồn: kho AAS (BCTC quý hợp nhất), đối chiếu BCTC soát xét 6T/2026 (KQKD hợp nhất, tr. 13: LNTT 20.188 tỷ, LNST mẹ 15.745 tỷ); AAS tính.

Tỷ lệ (% , năm hóa ×4)	Q2/26	Q1/26	Q2/25	Δ q/q (đ%)	Δ y/y (đ%)
NIM (TSSL bình quân, ×4) %	4,27	3,96	4,28	+0,31	-0,01
Lợi suất TSSL %	8,60	7,70	7,31	+0,90	+1,29
Chi phí vốn %	4,70	4,00	3,33	+0,70	+1,37
Lợi suất cho vay %	9,46	8,38	8,05	+1,08	+1,41
Chi phí tiền gửi KH %	5,07	4,38	3,17	+0,69	+1,90
CIR %	27,54	24,94	28,74	+2,60	-1,20
Chi phí tín dụng (×4) %	1,45	1,25	2,28	+0,20	-0,83
Nợ xấu mới hình thành (×4) %	1,41	1,38	1,28	+0,03	+0,13
ROA (×4) %	2,02	1,91	1,96	+0,11	+0,06
ROE cổ đông mẹ (×4) %	22,47	21,49	19,49	+0,98	+2,98

Định nghĩa (AAS tính): NIM = NII quý × 4 / tài sản sinh lời bình quân đầu–cuối quý; tài sản sinh lời = tổng tài sản gộp trong bảng kỳ định lại lãi suất (TM46) – không chịu lãi – quá hạn. Chi phí vốn = chi phí lãi × 4 / nợ chịu lãi BQ (tổng nợ – không chịu lãi). Lợi suất cho vay tính trên dư nợ trừ cho vay quá hạn. Chi phí tín dụng = chi phí dự phòng × 4 / dư nợ gộp BQ. ROE dùng VCSH cổ đông mẹ BQ. MB tự công bố NIM 2025 = 3,9% theo định nghĩa khác, không so trực tiếp.

Bảng cân đối (số dư thời điểm)

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Tổng tài sản	1.733.013	1.611.223	1.615.764	1.289.644	+7,3	+34,4
Cho vay KH (gộp)	1.227.554	1.120.562	1.084.019	879.889	+13,2	+39,5

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Tài sản sinh lãi	1.631.551	1.530.723	1.480.791	1.220.849	+10,2	+33,6
Tiền gửi KH	963.815	905.918	921.368	783.292	+4,6	+23,0
Tiền gửi không kỳ hạn	324.045	292.374	339.353	289.332	-4,5	+12,0
Tiền gửi và vay TCTD	285.609	256.891	248.017	130.931	+15,2	+118,1
Giấy tờ có giá	233.504	208.816	187.236	170.267	+24,7	+37,1
Lãi, phí phải thu	16.654	16.082	13.549	11.258	+22,9	+47,9
Nợ nhóm 2	11.990	11.837	10.210	11.420	+17,4	+5,0
Nợ xấu (3-5)	17.797	15.948	14.027	14.117	+26,9	+26,1
Dự phòng cho vay	-16.663	-14.710	-13.151	-12.548	+26,7	+32,8
VCSH	156.763	149.745	142.023	127.804	+10,4	+22,7
VCSH cổ đông mẹ	149.337	143.584	136.136	122.643	+9,7	+21,8

Tỷ lệ cuối kỳ (%)	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	Δ đầu năm (đ%)
Tỷ lệ nợ nhóm 2 %	0,98	1,06	0,94	1,30	+0,04
Tỷ lệ nợ xấu %	1,45	1,42	1,29	1,60	+0,16
Bao phủ nợ xấu %	93,63	92,24	93,75	88,89	-0,12
CASA/tiền gửi KH %	33,62	32,27	36,83	36,94	-3,21
Cho vay/tiền gửi KH (thô) %	127,36	123,69	117,65	112,33	+9,71
Lãi phải thu/dư nợ %	1,36	1,44	1,25	1,28	+0,11
VCSH/tổng tài sản %	9,05	9,29	8,79	9,91	+0,26

Nguồn: kho AAS, đối chiếu BCTC soát xét 6T/2026 (TM9, 17, 20). Dư nợ gộp = cho vay KH trước dự phòng (gồm margin MBS). Tỷ lệ nợ xấu theo dư nợ gộp.

2

Tín dụng: +13,2% trong 6 tháng, bất động sản và cho vay dài hạn dẫn dắt

DỮ KIẾN

Dư nợ gộp +143.535 tỷ (+13,2%); BĐS +46.280 tỷ (+38,2%), đóng góp 32% mức tăng; dài hạn +26,7%, ngắn hạn chỉ +2,7%.

GIẢI THÍCH

Kế hoạch tín dụng ~30% (hạn mức cao hơn hệ thống vì tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém); nhu cầu vốn dự án BĐS, năng lượng phục hồi.

HÀM Ý

BĐS 13,6% dư nợ vẫn thấp hơn nhiều ngân hàng (ban lãnh đạo cam kết khóa ở ~15%), nhưng tốc độ tăng gấp 3 bình quân. Thời hạn tài sản dài ra trong khi nguồn vốn ngắn đi.

CHƯA CHẮC CHẮN

Không có số 10/20 khách hàng lớn nhất; không tách cho vay chủ đầu tư và người mua nhà trong BĐS.

Dư nợ theo ngành	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 6T	Đóng góp tăng
Bán buôn, bán lẻ	311.735	25,4%	297.131	27,4%	+4,9	10,2%
Hộ gia đình (tiêu dùng, nhà ở)	276.239	22,5%	239.172	22,1%	+15,5	25,8%
Chế biến, chế tạo	195.657	15,9%	178.931	16,5%	+9,3	11,7%
Kinh doanh bất động sản	167.468	13,6%	121.189	11,2%	+38,2	32,2%
Điện, khí đốt	58.547	4,8%	50.677	4,7%	+15,5	5,5%
Xây dựng	47.023	3,8%	45.399	4,2%	+3,6	1,1%
Tài chính, ngân hàng, bảo hiểm	42.475	3,5%	30.446	2,8%	+39,5	8,4%
Vận tải, kho bãi	34.348	2,8%	29.962	2,8%	+14,6	3,1%
Lưu trú, ăn uống	21.627	1,8%	20.004	1,8%	+8,1	1,1%
Margin, ứng trước (MBS)	16.828	1,4%	15.041	1,4%	+11,9	1,2%
Ngành khác	55.605	4,5%	56.068	5,2%	-0,8	-0,3%
Tổng dư nợ	1.227.554	100%	1.084.019	100%	+13,2	100%

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM9.4 (tr. 54). Đóng góp tăng = phần tăng của ngành / tổng tăng dư nợ.

Theo khách hàng / kỳ hạn	30/6/26	% tổng	% tăng 6T
Hệ kinh doanh, cá nhân	479.196	39,0%	+9,5
Công ty cổ phần khác	373.133	30,4%	+11,7
Công ty TNHH khác	223.929	18,2%	+20,4
Doanh nghiệp nhà nước (gộp)	73.352	6,0%	+11,8
Doanh nghiệp FDI	50.685	4,1%	+44,4
Ngắn hạn (gồm margin)	619.869	50,5%	+2,9
Trung hạn	159.278	13,0%	+24,5
Dài hạn	448.408	36,5%	+26,7

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM9.2, 9.3, 17, 41.

Tài sản, cam kết đáng chú ý	30/6/26	31/12/25
Phải thu bộ chứng từ miễn truy đòi	16.176	8.046
Phải thu bán nợ (MBV)	0	11.248
Lãi, phí phải thu	16.654	13.549
Cam kết L/C	77.030	59.728
Bảo lãnh khác	208.475	190.318

Tăng trưởng tài sản được tài trợ bằng gì?

Sử dụng (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng	Nguồn (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng
Cho vay khách hàng (gộp)	143.535	122,4	Tiền gửi khách hàng	42.447	36,2
Tiền gửi, cho vay TCTD	-8.178	-7,0	Giấy tờ có giá	46.268	39,5
Chứng khoán kinh doanh + đầu tư	25.711	21,9	Tiền gửi và vay TCTD	37.591	32,1
Tiền gửi NHNN	-41.077	-35,0	Nợ Chính phủ, NHNN	-24.901	-21,2
Lãi, phí phải thu	3.105	2,6	Vốn chủ sở hữu	14.740	12,6
Tài sản khác (ròng)	-2.335	-2,0	Nợ khác	1.103	0,9
Trừ: tăng dự phòng	-3.512	-3,0			
Tổng tài sản tăng	117.249	100,0	Tổng	117.249	100,0

Nguồn: kho AAS, BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính chênh lệch số dư 31/12/2025 → 30/6/2026.

Tổng tài sản tăng 117.249 tỷ nhưng tiền gửi khách hàng chỉ góp 36%; giấy tờ có giá (chủ yếu CD) góp 39%, liên ngân hàng 32%. Nợ NHNN giảm 24.901 tỷ, còn tiền gửi NHNN giảm 41.077 tỷ (tiền gửi thanh toán cuối năm 2025 cao bất thường). Phần tăng cho vay chủ yếu được tài trợ bằng vốn nhạy lãi suất.

3 Nguồn vốn: tiền gửi chậm, bù bằng CD và liên ngân hàng; LDR TT22 sát trần

DỮ KIỆN

Tiền gửi KH +4,6% so với dư nợ +13,2%; CASA 339.353 → 324.045 tỷ (-4,5%). CD +32%, vay TCTD ngoại tệ +40%. Chi phí tiền gửi Q2 5,07% (Q4/25: 3,74%).

GIẢI THÍCH

Lãi suất huy động có kỳ hạn tăng (trần biểu lãi suất VND 6,4% → 8,2%); liên ngân hàng căng (lãi suất có kỳ hạn tới 18%); CASA giảm theo mùa sau đỉnh cuối năm và khi khách hàng chuyển sang kỳ hạn.

HÀM Ý

Chi phí vốn còn có thể tăng ở Q3: nợ định lại trong 3–6 tháng 272.312 tỷ so với tài sản 223.123 tỷ. Tăng trưởng tín dụng H2 phụ thuộc huy động được tiền gửi, vì LDR đã sát trần.

CHƯA CHẮC CHẴN

Không có kỳ hạn còn lại chi tiết của CD; LDR thực ngân hàng báo NHNN chưa công bố.

Nguồn vốn chịu lãi	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 6T
Tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	324.045	21,5%	339.353	24,2%	-4,5
Tiền gửi có kỳ hạn	630.236	41,9%	573.483	40,8%	+9,9
Tiền gửi kỳ quỹ, chuyên dùng	9.534	0,6%	8.533	0,6%	+11,7
Chứng chỉ tiền gửi	185.970	12,4%	140.830	10,0%	+32,1
Trái phiếu phát hành	47.534	3,2%	46.406	3,3%	+2,4
Tiền gửi của TCTD	186.638	12,4%	183.635	13,1%	+1,6
Vay TCTD bằng VND	28.297	1,9%	14.074	1,0%	+101,1
Vay TCTD bằng ngoại tệ	70.673	4,7%	50.308	3,6%	+40,5
Nợ NHNN, tiền gửi Kho bạc	22.574	1,5%	47.475	3,4%	-52,5
Tổng	1.505.502	100%	1.404.097	100%	+7,2

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM18, 19, 20, 23. Tiền gửi Kho bạc (302 tỷ) nằm trong nợ NHNN (TM18).

Kỳ định lại lãi suất 30/6/26 (tỷ đồng)	Tài sản	Nợ phải trả	Chênh lệch	Lũy kế (chịu lãi)
Quá hạn (không dồn tích lãi)	28.949	0		—
Không chịu lãi	89.656	67.883		—
Đến 1 tháng	541.798	627.134	-85.336	-85.336
1–3 tháng	459.944	221.695	238.250	152.914
3–6 tháng	223.123	272.312	-49.189	103.724
6–12 tháng	229.986	221.643	8.343	112.068
1–5 năm	122.638	145.112	-22.475	89.593
Trên 5 năm	54.062	20.465	33.597	123.190
Tổng (khớp TM46)	1.750.156	1.576.244		
Chịu lãi = tổng – không chịu lãi – quá hạn	1.631.551	1.508.361	123.190	

Chi phí lãi 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	% tăng	Lãi suất BQ 6T/26 (năm hóa)
Tiền gửi (khách hàng và TCTD)	21.853	11.478	+90,4	3,88%
Giấy tờ có giá	6.615	3.976	+66,4	6,29%
Tiền vay (TCTD, NHNN)	2.608	901	+189,3	4,48%
Chi phí tín dụng khác	107	270	-60,5	—
Lỗ ròng phái sinh tiền tệ (hoán đổi, nằm trong ngoại hối)	666	500	+33,1	chi phí vốn vay ngoại tệ

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM46 bảng kỳ định lại lãi suất (tr. 95), TM27, 29; AAS tính. Khoản quá hạn và không chịu lãi không định lại nên không vào chênh lệch lũy kế. Lãi suất BQ = chi phí 6T × 2 / số dư BQ đầu–cuối kỳ. Tổng nợ trong TM46 thấp hơn BCĐKT 5,6 tỷ (BCTC không giải thích).

LDR theo Thông tư 22 và Thông tư 50 (ngân hàng mẹ, riêng lẻ)

LDR tính trên BCTC riêng lẻ (Điều 12 Thông tư 50 trừ góp vốn vào công ty con khỏi vốn chủ sở hữu). Trần 85% của Thông tư 22 vẫn ràng buộc tới khi ngân hàng áp dụng LCR/NSFR (bắt buộc 01/10/2028); trần 95% của Thông tư 50 chỉ áp từ thời điểm đó. MB không phát hành trái phiếu quốc tế và không thuyết minh vay nước ngoài, nên khoản này dùng hai cận.

LDR riêng lẻ (AAS tính)	30/6/2026	31/12/2025	Trần
Thô: cho vay / tiền gửi KH	121,7%	112,4%	—
Thông tư 22 – vay nước ngoài: chi nhánh Lào (giữa)	86,4%	82,0%	85%
Thông tư 22 – cận dưới: toàn bộ vay TCTD ngoại tệ là vay nước ngoài	81,2%	78,1%	85%
Thông tư 50 – TP kỳ hạn > 5 năm là cấp 2	99,6%	96,3%	95%*
Thông tư 50 – không có trái phiếu cấp 2	101,6%	98,3%	95%*
Tham chiếu: MB tự báo cáo (BCTN 2025)	—	80%	85%

TT22 – cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay – vay nước ngoài	1.170.610
TG KH (trừ kỷ quỹ, chuyên dùng)	954.380
Tiền gửi TCTD (gộp)	177.511
Chứng chỉ tiền gửi	181.230
Trái phiếu	42.016
Kho bạc (20% tại 30/6)	60
Mẫu số D	1.355.197

TT50 – cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay KH	1.172.764
TG KH (trừ kỷ quỹ, chuyên dùng)	954.380
Chênh lệch dương liên ngân hàng	97.200
Vay nước ngoài	2.153
VCSH điều chỉnh	123.826
Trái phiếu cấp 2 (tối đa: kỳ hạn > 5 năm)	23.216
Trừ TPDN, mua nợ	-23.398
Mẫu số D (có TP cấp 2)	1.177.443

Nguồn: BCTC riêng lẻ giữa niên độ 30/6/2026 (KPMG soát xét): BCBKT, TM7, 9, 12, 13, 17–23, 25, 42.2; Thông tư 22/2019, Thông tư 50/2026 Điều 12; BCTN 2025 (LDR 80%); AAS tính. *95% chỉ áp dụng khi áp LCR/NSFR. Giữa: vay nước ngoài = nợ khách hàng bên ngoài của chi nhánh Lào (TM42.2).

DỮ KIẾN TT22 ≈ 86,4% (31/12/25: 82,0%); TT50 ≈ 99,6–101,6% (31/12/25: 96,3–98,3%).	GIẢI THÍCH Cho vay riêng lẻ +13,7% trong khi tiền gửi riêng lẻ +5,1%. TT50 loại 181.230 tỷ CD và 177.511 tỷ tiền gửi TCTD gộp khỏi mẫu số; VCSH điều chỉnh (123.826 tỷ) không bù đủ.	HÀM Ý TT22 là ràng buộc gần nhất: muốn tăng dư nợ thêm ~15% trong H2 theo kế hoạch, MB cần tiền gửi/GTCG tăng tương ứng. Trước 2028, MB phải tăng tiền gửi dân cư, trái phiếu cấp 2 và vốn để đưa TT50 về dưới 95%.	CHƯA CHẮC CHẮN Số tự tính lệch cao khoảng 2 điểm so với số MB báo cáo (31/12/25: 82,0% so với 80%); tỷ lệ trái phiếu đủ điều kiện cấp 2 chưa biết.
--	--	---	--

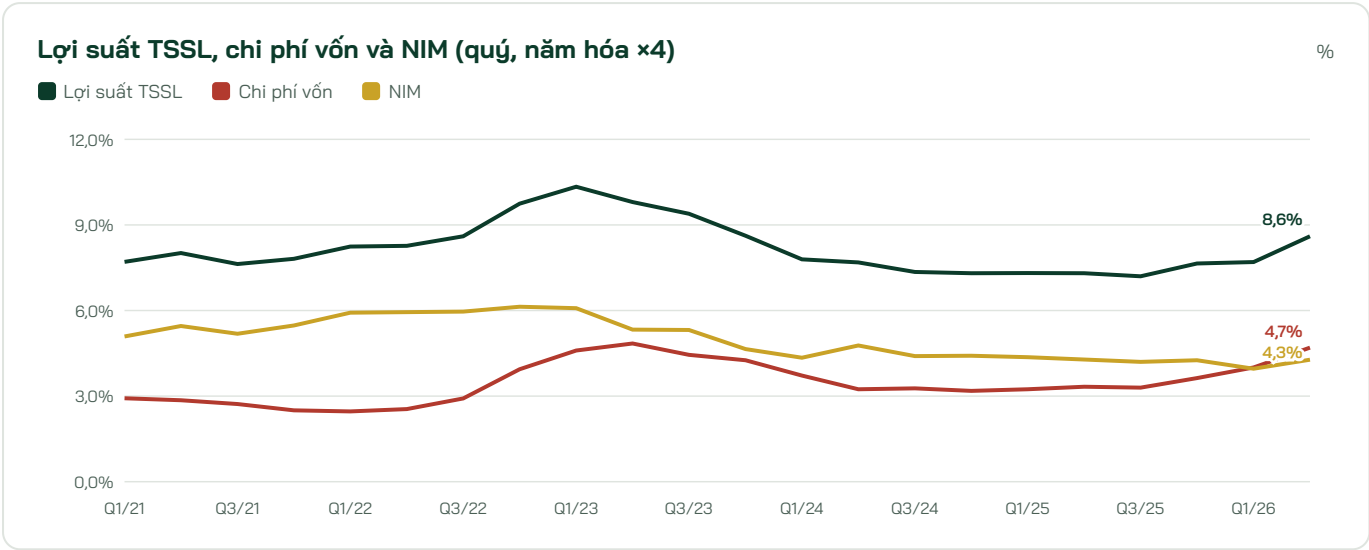
4

NIM: lợi suất cho vay theo kịp chi phí vốn, nhanh hơn quy luật dài hạn

NIM tính trên **tài sản sinh lời**: lấy tổng tài sản gộp trong bảng kỳ định lại lãi suất, trừ khoản không chịu lãi và khoản quá hạn (nợ quá hạn không dồn tích lãi). Tiền gửi NHNN được BCTC xếp vào khoản không chịu lãi nên cũng bị loại.

Từ tổng tài sản đến tài sản sinh lời (30/6/26)	Tỷ đồng	% tổng TS gộp
Tổng tài sản gộp (trước dự phòng)	1.750.156	100,0
– Tiền mặt, vàng	-5.051	-0,3
– Tiền gửi NHNN (dự trữ, thanh toán)	-27.417	-1,6
– Chứng khoán kinh doanh không chịu lãi (cổ phiếu)	-354	-0,0
– Góp vốn, đầu tư dài hạn	-527	-0,0
– Tài sản cố định, BĐS đầu tư	-5.967	-0,3
– Tài sản Có khác không chịu lãi (lãi phải thu, phải thu...)	-50.340	-2,9
– Cho vay khách hàng quá hạn	-28.811	-1,6
– Chứng khoán, tài sản khác quá hạn	-138	-0,0
Tài sản sinh lời (mẫu số NIM)	1.631.551	93,2

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM46 (tr. 95); chuỗi quý từ kho AAS (bảng rủi ro lãi suất 2015Q2–2026; quý thiếu quy đổi theo tỷ lệ quý gần nhất).



Nguồn: kho AAS; AAS tính theo định nghĩa ở mục B.

Phân rã	Q2/26 so với Q2/25	Q2/26 so với Q1/26	Q2/26 so với Q4/25
ΔNII (tỷ đồng)	4.522	1.981	2.338
do quy mô TSSL bình quân	4.563	747	2.279
do thay đổi NIM	-42	1.234	59
NIM kỳ gốc → kỳ này (%)	4,28 → 4,27	3,96 → 4,27	4,26 → 4,27
ΔNIM (điểm %)	-0,01	+0,31	+0,02
Δ lợi suất TSSL	+1,30	+0,90	+0,96
– lợi suất cho vay	+0,99	+0,78	+0,80
– cơ cấu (tỷ trọng cho vay)	+0,06	+0,02	+0,01
– lợi suất tài sản khác	+0,24	+0,10	+0,15
Δ chi phí vốn × tỷ trọng nợ chịu lãi	-1,24	-0,65	-1,00
Δ tỷ trọng nợ chịu lãi / TSSL	-0,06	+0,06	+0,06
Cho vay / TSSL bình quân	70,6% → 72,6%	71,8% → 72,6%	72,1% → 72,6%

Nguồn: kho AAS, TM27; AAS tính. $\Delta NII = \Delta TSSL \text{ BQ} \times NIM_0/4 + TSSL \text{ BQ}_1 \times \Delta NIM/4$. $\Delta NIM = \Delta \text{lợi suất} - \Delta COF \times (\text{nợ chịu lãi}/TSSL)_0 - COF_1 \times \Delta \text{tỷ trọng}$. Lợi suất tách theo tỷ trọng cho vay. Phép tách dùng số bình quân đầu–cuối quý nên chỉ gần đúng.

DỮ KIỆN

NIM Q2/26 4,27% (Q1/26 3,96%, Q2/25 4,28%). So Q2/25: lợi suất TSSL +1,30 điểm % (cho vay +0,99), chi phí vốn × tỷ trọng -1,24; tỷ trọng cho vay/TSSL 70,6% → 72,6%.

GIẢI THÍCH

Khoảng 65% dư nợ định lại trong ≤ 3 tháng nên lãi suất cho vay tăng nhanh theo chi phí vốn; cơ cấu nghiêng thêm về cho vay (lợi suất cao hơn chứng khoán) cũng hỗ trợ.

HÀM Ý

Phần đo được: quy mô, lợi suất, chi phí vốn, cơ cấu. Phần suy luận: lợi suất truyền dẫn H1/26 ≈ 0,89 lần chi phí vốn, gấp đôi mức dài hạn 0,43; nếu quay về mức dài hạn, NIM giảm ≈ 0,15 điểm % mỗi khi chi phí vốn tăng 30 điểm cb. Tính cả chi phí hoán đổi, NIM Q2 ≈ 4,31%.

CHƯA CHẮC CHẮN

Lãi phải thu tín dụng tăng 34% (mục 5) có thể làm lợi suất kế toán cao hơn tiền thu thực; NIM theo dòng tiền chưa đo được.

5

Chất lượng tài sản: số dư nợ xấu tăng nhưng dự phòng theo kịp nợ xấu mới

Hợp nhất, tỷ đồng	30/6/26	31/12/25	% 6T	Tỷ lệ 30/6	Tỷ lệ 31/12
Nhóm 2 (cần chú ý)	11.990	10.210	+17,4	0,98%	0,94%
Nhóm 3	4.622	3.276	+41,1	0,38%	0,30%
Nhóm 4	4.428	4.330	+2,3	0,36%	0,40%
Nhóm 5	8.747	6.421	+36,2	0,71%	0,59%
Nợ xấu (3–5)	17.797	14.027	+26,9	1,45%	1,29%
Nợ xấu / dư nợ trừ margin MBS				1,47%	1,31%
Dự phòng cho vay	16.663	13.151	+26,7	Bao phủ 93,6%	93,7%
Nợ khó đòi đã xử lý (ngoại bảng)	chưa công bố	62.641		2024: 43.977	
Lãi, phí chưa thu được (ngoại bảng)	chưa công bố	9.434		2024: 9.244	
Lãi phải thu hoạt động tín dụng (nội bảng)	8.853	6.603	+34,1	0,72%	0,61%

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM9.1, 10, 17.2; ngoại bảng 31/12/2025 từ BCTC hợp nhất kiểm toán 2025 (BCTN tr. 145; BCTC giữa niên độ không trình bày).
Margin MBS (16.828 tỷ) không phân nhóm nợ. AAS tính.

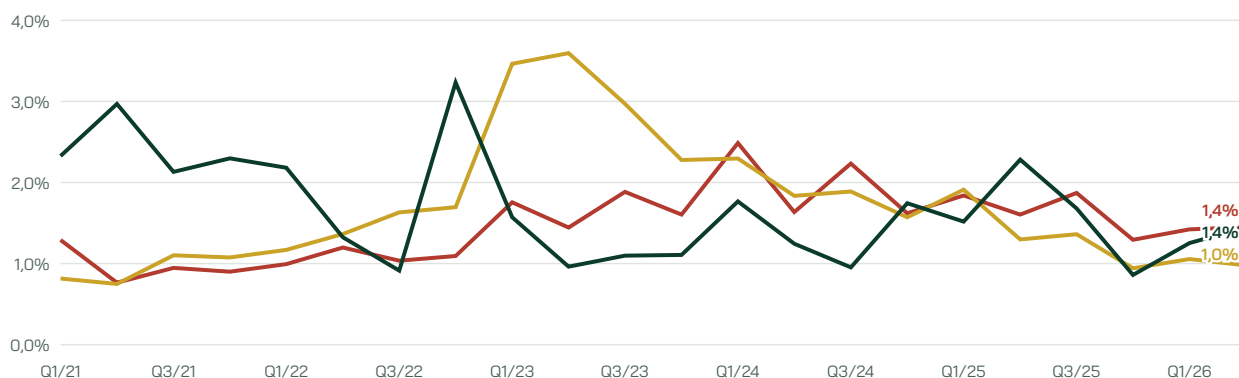
Cấu nối nợ xấu 6T/26	Tỷ đồng	Cấu nối dự phòng 6T/26	Tỷ đồng
Nợ xấu 31/12/2025	14.027	Dự phòng 31/12/2025	13.151
+ Nợ xấu mới hình thành ròng (suy ra)	7.954	+ Trích lập (TM10)	7.696
– Xử lý bằng dự phòng cụ thể	–4.185	– Sử dụng xử lý nợ	–4.185
Nợ xấu 30/6/2026	17.797	± Chênh lệch tỷ giá	1,5
Hình thành ròng, năm hóa / dư nợ BQ	1,38%	Dự phòng 30/6/2026	16.663
		Trích lập / nợ xấu mới hình thành	96,7%

Nguồn: TM9.1, TM10 BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính. Nợ xấu mới ròng = Δ nợ xấu + xử lý bằng dự phòng cụ thể; chưa tách bán nợ, thu hồi gốc và nợ chuyển nhóm ngược.

Tỷ lệ nợ xấu, nhóm 2 và chi phí tín dụng

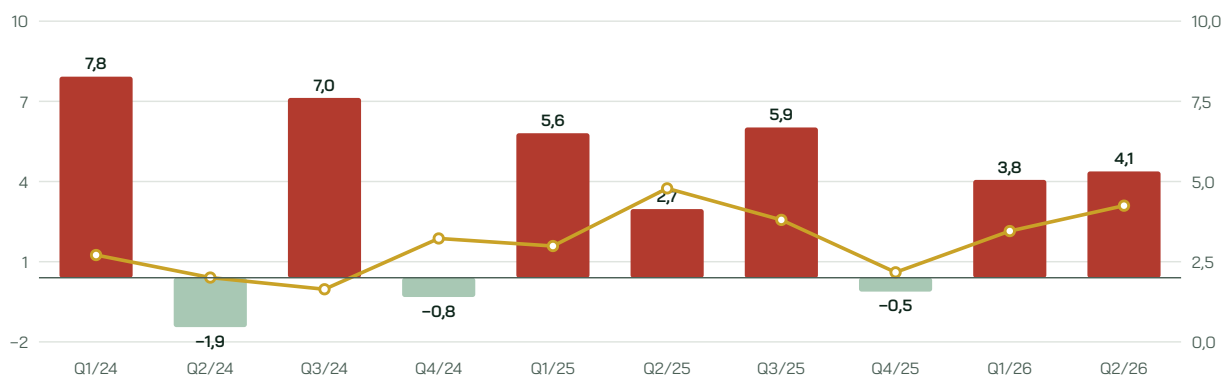
%

■ Nợ xấu ■ Nhóm 2 ■ Chi phí tín dụng (×4)

**Nợ xấu mới hình thành ròng (cột) và chi phí dự phòng (đường)**

Nghìn tỷ đồng

■ Nợ xấu mới hình thành ròng ■ Âm (nợ xấu giảm nhiều hơn xóa nợ) ■ Chi phí dự phòng



Nguồn: kho AAS. Xóa nợ theo quý có từ 2025; trước đó chỉ có số năm nên chia đều 4 quý (quy đổi). Q4/2024 và Q4/2025 âm: nợ xấu giảm nhiều hơn số xóa nợ, trùng thời điểm phát sinh phải thu bán nợ từ MBV (mục E).

DỮ KIỆN

Nợ xấu mới 6T 7.954 tỷ (1,38%/năm), trích lập cho vay 7.696 tỷ (97%); bao phủ 93,7% → 93,6%. Nhóm 5 +36%, nhóm 2 +17%.

GIẢI THÍCH

Nợ xấu tăng theo chu kỳ (2025 có đợt xóa nợ, bán nợ lớn cuối năm làm nền 31/12 thấp); nhóm 5 tăng nhanh nhất cho thấy nợ cũ chưa được xử lý dứt điểm.

HÀM Ý

Lợi nhuận 6T không dựa vào trích lập thấp; nếu nợ xấu mới giữ ~1,4%/năm, chi phí tín dụng hiện tại đủ giữ bao phủ.

CHƯA CHẮC CHẴN

Tỷ lệ nợ xấu cuối năm có thể thấp hơn thực chất nếu bán nợ cho MBV (chưa kiểm chứng); ngoại bảng nợ đã xử lý 30/6/26 chưa công bố.

Ngân hàng mẹ so với phần công ty con

Tỷ đồng	NH mẹ 30/6/26	NH mẹ 31/12/25	% 6T	HN – mẹ 30/6/26	HN – mẹ 31/12/25
Cho vay KH	1.172.764	1.031.104	+13,7	54.791	52.916
trong đó margin MBS (không phân nhóm)	—	—		16.828	15.041
Nợ nhóm 2	7.720	5.556	+38,9	4.269	4.654
Nợ xấu (3–5)	15.412	11.690	+31,8	2.385	2.337
Tỷ lệ nợ xấu	1,31%	1,13%		6,3%*	6,2%*
Tỷ lệ nhóm 2	0,66%	0,54%		11,2%*	12,3%*
Lãi phải thu hoạt động tín dụng	7.532	5.514	+36,6	1.321	1.089
Trích lập dự phòng cho vay 6T	5.492	5.663 (6T/25)	-3,0	2.204	2.050 (6T/25)
Xử lý nợ bằng dự phòng 6T	2.129			2.056	
LNTT 6T	19.288	15.519 (6T/25)	+24,3	900	370 (6T/25)

Nguồn: BCTC riêng lẻ và hợp nhất 6T/2026 (TM9, 10, 16/17, KQKD); AAS tính "HN – mẹ" (gồm MCredit, MB Cambodia, MBS, bảo hiểm và loại trừ nội bộ). *Trên dư nợ trừ margin MBS.

Đối chiếu dữ kiện: điều gì củng cố, điều gì mâu thuẫn

Dữ kiện	Hướng	Diễn giải
Trích lập 7.696 tỷ ≈ nợ xấu mới 7.954 tỷ	Củng cố "lành mạnh"	Khác các ngân hàng tăng nóng: dự phòng không bị hoãn để đẩy lợi nhuận.
Tỷ lệ nợ xấu 1,29% → 1,45%, số dư +27%	Mâu thuẫn nhẹ	Một phần do nền 31/12/25 thấp sau đợt xóa nợ, bán nợ quý 4.
Phải thu bán nợ MBV 11,2 nghìn tỷ (31/12/25)	Cần kiểm	Nếu là nợ xấu bán cho công ty con không hợp nhất thì tỷ lệ nợ xấu hợp nhất cuối năm thấp hơn thực chất.
Lãi phải thu tín dụng +34% vs dư nợ +13%	Mâu thuẫn / cần kiểm	Hai giả thuyết: (a) lãi suất tăng và dư nợ dài hạn trả lãi theo kỳ; (b) giãn thu lãi. H6 có liên hệ yếu sau 2 quý.
Nợ xấu phần ngoài NH mẹ ≈ 6,3%, nhóm 2 ≈ 11%	Củng cố rủi ro tập trung ở tài chính tiêu dùng	Chi phí dự phòng ngoài mẹ 2.204 tỷ/6T ≈ 29% tổng trên ~3% dư nợ.
Nợ khó đòi đã xử lý ngoại bảng 62,6 nghìn tỷ (31/12/25, +42%)	Củng cố khả năng thu hồi	Kho nợ đã xử lý là nguồn thu hồi (6T/26: 1,6 nghìn tỷ).

Nguồn: AAS tổng hợp từ các bảng trên.

6 Thu nhập ngoài lãi và CIR: ngoài lãi giảm vì chứng khoán và chi phí hoán đổi; chi phí tăng chậm hơn thu nhập

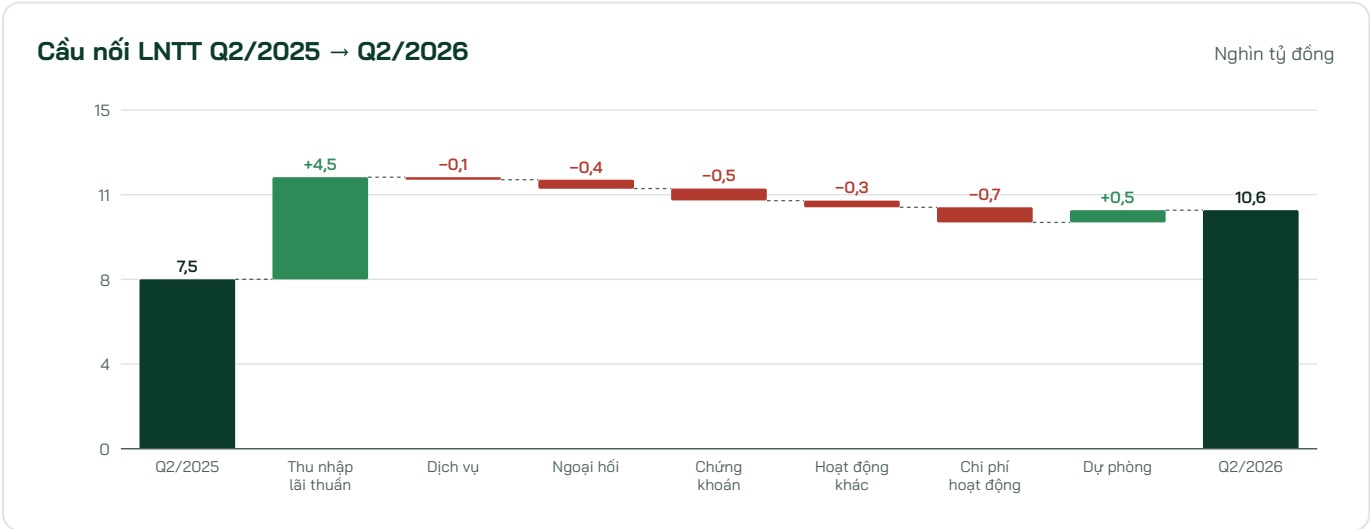
Thu nhập ngoài lãi 6T	6T/2026	6T/2025	Chênh lệch	Tính lặp lại
Thanh toán, ngân quỹ (ròng)	1.225	526	+699	Cao

Thu nhập ngoài lãi 6T	6T/2026	6T/2025	Chênh lệch	Tính lặp lại
Bảo hiểm MIC, MB Ageas (doanh thu – chi phí)	1.387	1.393	-6	Cao
Môi giới chứng khoán MBS (ròng)	302	248	+54	Trung bình – theo thị trường
Tư vấn	353	538	-185	Thấp
Phí khác (ròng, gồm hoa hồng phải trả)	247	445	-199	Trung bình
Ngoại hối (gồm chi phí hoán đổi)	106	1.072	-966	Cấu trúc (chi phí vốn)
Chứng khoán kinh doanh	250	416	-166	Thấp
Chứng khoán đầu tư	4	1.295	-1.292	Thấp
Thu hồi nợ đã xử lý	1.565	2.018	-453	Trung bình – theo chu kỳ
Phái sinh khác (ròng)	88	148	-60	Thấp
Thu nhập khác (ròng)	507	377	+130	Thấp
Góp vốn, cổ tức	24	27	-3	Thấp
Tổng thu nhập ngoài lãi	6.058	8.504	-2.446	

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM28–33; AAS phân loại tính lặp lại. Phí dịch vụ hiển thị ròng (thu – chi tương ứng). Doanh thu và chi phí bảo hiểm của MIC, MB Ageas ghi trong dịch vụ (TM28).

Chi phí hoạt động 6T +12,0% (nhân viên +7,9%, tài sản +19,3%) trong khi tổng thu nhập hoạt động +16,3%; CIR 6T 26,3% (6T/25: 27,3%). Nhân sự hợp nhất giảm từ 18.836 xuống 18.608 người. CIR cải thiện chủ yếu nhờ thu nhập lãi tăng, không nhờ khoản bất thường.

7 Chất lượng lợi nhuận: LNTT lõi tăng nhanh hơn số báo cáo



Nguồn: kho AAS; AAS tính.

Cầu nối LNTT (tỷ đồng)	Q2/25 → Q2/26	Q1/26 → Q2/26	6T/25 → 6T/26
LNTT kỳ gốc	7.503	9.628	15.889
Thu nhập lãi thuần	+4.522	+1.981	+7.742
Dịch vụ (gồm bảo hiểm)	-110	+97	+363
Ngoại hối	-397	+169	-966
CK kinh doanh	-78	+88	-166
CK đầu tư	-451	+666	-1.292
Hoạt động khác	-294	-21	-383
Cổ tức	-3	+24	-3
Chi phí hoạt động	-671	-1.280	-1.068
Chi phí dự phòng	+539	-792	+71
LNTT kỳ này	10.560	10.560	20.188

Phân rã ΔLNTT	Q2/26 so Q2/25	6T/26 so 6T/25	Lập lại được?
Tăng thu nhập hoạt động	+3.189	+5.295	Phần lớn – xem dòng dưới
– NII do quy mô (TSSL BQ +37% y/y)	+4.563		Có, nếu giữ được tốc độ tín dụng ~30% năm
– NII do NIM	-42		Phụ thuộc lợi suất cho vay có theo kịp chi phí vốn
– Dịch vụ, bảo hiểm	-110	+363	Có
– Ngoại hối (chi phí hoán đổi)	-397	-966	Cấu trúc: tăng theo vay ngoại tệ
– Chứng khoán, hoạt động khác	-826	-1.844	Thấp (nên 6T/25 có lãi CK đầu tư 1.295 tỷ)
Thay đổi chi phí hoạt động	-671	-1.068	Chi phí +12% so với thu nhập +16%
Thay đổi chi phí dự phòng	+539	+71	Q2/25 là nền dự phòng cao; 6T đi ngang
ΔLNTT	+3.057	+4.299	

Nguồn: kho AAS, BCTC soát xét 6T/2026 TM50 (giải trình biến động LNST: +3.469 tỷ, +27,36%); AAS tính. LN trước dự phòng 6T: 27.890 tỷ (+18%).

LNTT điều chỉnh (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	Lý do
LNTT báo cáo	20.188	15.889	
– Lãi chứng khoán kinh doanh và đầu tư	-253	-1.711	Phụ thuộc thị trường
– Thu nhập khác ròng	-507	-377	Không thuyết minh chi tiết
– Dự phòng bổ sung nếu trích lập = nợ xấu mới	-259	—	Giữ nguyên bao phủ; giả định của AAS
LNTT lãi	19.169	13.801	+38,9% so với +27,1% báo cáo

Nguồn: AAS tính. Không loại thu hồi nợ đã xử lý và chi phí hoán đổi vì là hoạt động thường xuyên của ngân hàng.

LNST hợp nhất và cổ đông mẹ: LNST 6T 16.148 tỷ; lợi ích CĐKKKS 404 tỷ (6T/25: 234), tăng theo lợi nhuận MBS, bảo hiểm và MCredit; MBS tăng vốn bằng tiền 6T (phần CĐKKKS 1.173 tỷ) làm sở hữu của MB giảm 66,76% → 66,40%. LNST cổ đông mẹ 6T 15.745 tỷ (+27%); thuế suất hiệu dụng 20,0%.

8

Vốn và sinh lời: ROE 22% nhờ ROA và đòn bẩy cao; đệm vốn mỏng nên tăng trưởng phụ thuộc tăng vốn

Quý	ROA	TS BQ / VCSH mẹ BQ	ROE (x4)	LN trước DP / TS BQ	Chi phí tín dụng	VCSH / TTS
Q2/25	1,96%	10,14x	19,5%	4,02%	2,28%	9,91%
Q4/25	2,42%	11,17x	26,6%	3,61%	0,86%	8,79%
Q1/26	1,91%	11,54x	21,5%	3,24%	1,25%	9,29%
Q2/26	2,02%	11,42x	22,5%	3,54%	1,45%	9,05%

Nguồn: kho AAS; AAS tính. ROA = LNST x4 / TTS BQ; ROE = LNST mẹ x4 / VCSH mẹ BQ; đòn bẩy = TTS BQ / VCSH mẹ BQ.

ROE Q2/26 22,5% so với 19,5% Q2/25: ROA ổn định ~2% còn đòn bẩy (TTS/VCSH mẹ ≈ 11x) cao hơn phần lớn nhóm so sánh. VCSH/TTS 9,05% thuộc nhóm thấp. Theo nguyên tắc, AAS không suy CAR từ tỷ lệ này; bảng dưới chỉ mô phỏng theo RWA 30/6/2025 (báo cáo Trụ cột 3) quy đổi đến 31/12/2025 theo tổng tài sản.

Mô phỏng CAR hợp nhất 30/6/2026 (không phải số công bố)	CAR
RWA tăng theo tổng tài sản (+7,3%)	11,1%
RWA tăng theo dư nợ (+13,2%)	10,5%
RWA tăng 15%	10,3%
Công bố 31/12/2025 (BCTN): hợp nhất / riêng lẻ	11,0% / 11,1%
Công bố 30/6/2025 (Trụ cột 3): hợp nhất / riêng lẻ	11,60% / 11,64%
Kế hoạch 2026 / tối thiểu	≥ 9% / 8%

Nguồn: BCTN 2025 (CAR 11,0% hợp nhất, 11,1% riêng lẻ); báo cáo tỷ lệ an toàn vốn 30/6/2025 (RWA hợp nhất 1.230.748 tỷ). Mô phỏng AAS: RWA 31/12/25 ≈ 1.230.748 × TTS 31/12/25 / TTS 30/6/25 ≈ 1.541.974 tỷ; vốn tự có = 11,0% × RWA + LNST mẹ 6T – trích quỹ khen thưởng, phúc lợi; không tính khấu trừ, biến động vốn cấp 2 và thay đổi trọng số rủi ro. Sau 30/6: cổ tức tiền (−8.055 tỷ) và tiền chào bán 10:1 (+8.055 tỷ) gần như bù trừ; cổ tức cổ phiếu không đổi vốn tự có.

9 So sánh: NIM, ROE và chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất; vốn mỏng hơn nhóm

Q2/2026, hợp nhất	NIM	CIR	CPTD	Nợ xấu	Nhóm 2	Bao phủ	CASA	ROE	Tín dụng 6T	VCSH/TTS
MBB	4,27	27,5	1,45	1,45	0,98	94	33,6	22,5	13,2	9,0
VPB	5,29	19,6	2,87	3,28	3,17	56	11,5	19,0	23,0	12,7
TCB	3,97	30,9	0,32	1,08	0,67	126	33,8	16,5	10,4	14,8
HDB	4,30	24,1	1,63	2,79	4,70	50	10,8	26,7	20,6	8,6
ACB	3,12	29,7	0,58	1,03	0,65	105	20,0	17,3	8,6	9,3
VIB	3,19	31,7	1,31	2,93	2,56	44	11,8	15,7	4,0	8,2
STB	3,08	28,4	3,23	7,54	2,65	57	16,4	8,7	1,5	7,0
SHB	3,32	14,9	2,38	2,18	0,78	77	7,8	19,6	7,3	7,8

Nguồn: kho AAS (BCTC hợp nhất Q2/2026); AAS tính cùng định nghĩa cho mọi ngân hàng (×4, bình quân đầu–cuối quý; tài sản sinh lời quy đổi theo bảng kỳ định lại). CPTD = chi phí tín dụng.

Ba điểm mạnh

- ◆ **NIM ổn định ở mức cao:** 4,27%, chỉ sau VPB và ngang HDB, giữ được khi chi phí vốn tăng 1,4 điểm % y/y.
- ◆ **Dự phòng đủ:** trích lập ≈ nợ xấu mới; bao phủ 94% cao thứ ba nhóm; nợ xấu 1,45%, nhóm 2 0,98%.
- ◆ **Sinh lời và quy mô:** ROE 22,5% (thứ hai nhóm), LNTT Q2 lớn thứ hai; CASA 33,6% ngang TCB.

Ba rủi ro trọng yếu

- ◆ **Nguồn vốn:** tiền gửi +4,6% so với dư nợ +13,2%; CASA giảm; LDR TT22 ước tính sát trần, TT50 > 95%.
- ◆ **Vốn tự có:** VCSH/TTS 9,0%, CAR ~11% trong khi kế hoạch tăng tài sản 28%; tăng trưởng phụ thuộc tiến độ tăng vốn và pha loãng.
- ◆ **Rủi ro ngoài bảng hợp nhất:** MBV (OceanBank cũ) không hợp nhất; giao dịch bán nợ cho MBV; nợ xấu tài chính tiêu dùng (MCredit) ~6%.

Mức độ chắc chắn của các nhận định

Nhận định	Mức độ	Căn cứ
Tăng trưởng LNTT đến từ quy mô; NIM không giảm y/y	Chắc chắn	Số công bố + phân rã TM27, TM46
Dự phòng 6T ≈ nợ xấu mới hình thành	Khá chắc	Suy từ TM9, TM10; chưa tách bán nợ/thu hồi gốc
Lợi suất cho vay tiếp tục theo kịp chi phí vốn ở H2	Chưa chắc	H1/26 κ ≈ 0,9 so với 0,43 dài hạn
Bán nợ cho MBV làm giảm nợ xấu hợp nhất cuối năm	Giả thuyết	Trùng thời điểm; thiếu thuyết minh nhóm nợ
LDR TT22 sát trần 85%	Chưa kiểm chứng	Số tự tính, lệch ~2 điểm so với MB báo cáo
CAR 30/6 ≈ 10,3–11,1%	Chưa kiểm chứng	Mô phỏng; chưa có công bố

10

Dự báo Q3–Q4/2026: LNTT ≈ 10,1 và 10,8 nghìn tỷ; cả năm ≈ 41,1 nghìn tỷ, vượt kế hoạch

Tỷ đồng	Q3/2026F	Q4/2026F	Cả năm 2026F
Mô hình động lực (cơ sở)	9.976	10.637	40.802
Trung vị 6 mô hình thống kê	10.269	10.917	41.374
LNTT dự báo (trộn 50/50)	10.123	10.777	41.088
so cùng kỳ	+39,6%	-3,2%	+19,9%
Dải 80% (sai số walk-forward)	8.969 – 12.586	8.917 – 12.143	38.074 – 44.917
Kịch bản thấp – cao	8.292 – 11.304	7.385 – 12.769	35.865 – 44.262
LNST cổ đông mẹ (cơ sở, trộn)	7.896	8.406	32.046
Kế hoạch ĐHCĐ 2026 (LNTT)			39.408

Nguồn: AAS. Cơ sở = 50% mô hình động lực + 50% trung vị 6 mô hình thống kê (Naive, SNaive, Drift, TTM×g, ETS, SARIMA) trên chuỗi LNTT quý 2014–2026. Dải 80% = phân vị 10–90 sai số walk-forward 2023+ của bản trộn (1 quý cho Q3, 2 quý cho Q4). LNST mẹ = LNTT × 80% × (1 – 2,5% CĐKKS theo H1/26).

Bảng giả định: TSSL bình quân, NIM, thu nhập ngoài lãi, chi phí hoạt động, dự phòng

Giả định / kết quả	Thấp Q3	Thấp Q4	Cơ sở Q3	Cơ sở Q4	Cao Q3	Cao Q4
TSSL bình quân (nghìn tỷ)	1.647,9	1.689,1	1.660,2	1.780,9	1.694,3	1.824,6
Dư nợ cuối kỳ (nghìn tỷ)	1.252,1	1.289,7	1.270,6	1.409,2	1.322,0	1.423,7
NIM (%)	3,94%	3,74%	4,13%	4,05%	4,26%	4,26%
Thu nhập lãi thuần	16.225	15.781	17.127	18.044	18.052	19.440
Thu nhập ngoài lãi	1.863	3.555	2.192	4.183	2.521	4.810
Chi phí hoạt động	5.529	7.578	5.266	7.217	5.108	7.001
CIR (%)	30,57%	39,19%	27,26%	32,47%	24,83%	28,87%
Chi phí dự phòng	4.266	4.373	4.076	4.373	4.160	4.480
Chi phí tín dụng (%)	1,38%	1,38%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%
LNTT	8.292	7.385	9.976	10.637	11.304	12.769
LNST cổ đông mẹ	6.468	5.760	7.782	8.297	8.817	9.960

Kịch bản	Giả định đầu vào
Thấp	TSSL và dư nợ +2%/+3% mỗi quý (LDR TT22 sát trần, CAR ~11% bó); chi phí vốn +50/+30 điểm cb, lợi suất chỉ chuyển 25%; thu nhập ngoài lãi -15%; dự phòng bằng nợ xấu mới hình thành H1 (1,38%/năm, giữ nguyên bao phủ)
Cơ sở	Dư nợ đạt kế hoạch +30% năm: +3,5% Q3 và +10,9% Q4 (chia theo mùa vụ tín dụng H1b); chi phí vốn +30/+15 điểm cb, lợi suất chuyển 43% (κ dài hạn); thu nhập ngoài lãi và chi phí hoạt động = cùng kỳ × tăng trưởng 4 quý (×0,84 và ×1,16); dự phòng = chi phí tín dụng 4 quý (1,31%) × dư nợ BQ
Cao	Dư nợ theo đà 4 quý (+7,7%/quý); chi phí vốn +10/0 điểm cb, lợi suất chuyển 80% (gần mức quan sát H1/26); thu nhập ngoài lãi +15%; chi phí hoạt động -3%

Nguồn: AAS. Kế hoạch ĐHCĐ 18/4/2026 (BCTN 2025 tr. 62): LNTT +15% = 39.408 tỷ, tín dụng ~30%. Đường đi chi phí vốn đặt theo lãi suất huy động công khai tháng 6–9/2026 (12 tháng 6,2–6,35%, không đổi; MB giảm lãi suất CD ngày 21/9) — là giả định, không phải dữ kiện tại 30/6.

Độ nhạy LNTT mỗi quý (cơ sở Q3)	Thay đổi	Tác động / quý
NIM	±10 điểm cb	±415
Chi phí tín dụng	±50 điểm cb	∓1.561
Tăng trưởng TSSL	±1 điểm %/quý	±86
Thu nhập ngoài lãi	±10%	±219
Chi phí vốn tăng, lợi suất không theo	+50 điểm cb	-1.911

Nguồn: AAS tính trên kịch bản cơ sở Q3/2026.

Yếu tố nào có thể lặp lại? Tăng thu nhập do quy mô lặp lại nếu huy động theo kịp; CIR ổn định; NIM là biến số lớn nhất: lợi suất cho vay H1/26 theo được ~90% chi phí vốn, cao hơn hẳn quy luật dài hạn (43%) — nếu quay về quy luật này mà chi phí vốn tăng thêm 50 điểm cb, LNTT mỗi quý giảm ≈ 1.019 tỷ. Thu nhập ngoài lãi Q3/25 thấp (2,6 nghìn tỷ) khiến Q3/26 tăng mạnh y/y; Q4/25 là nền cao nên Q4/26 đi ngang.

11

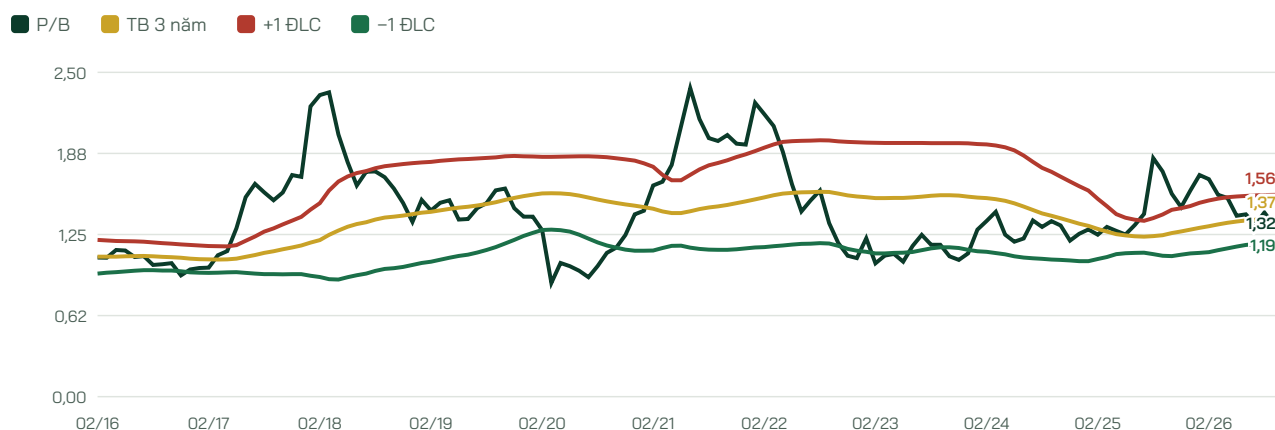
Giao dịch theo định giá: P/B ở vùng trung bình; vào/ra toàn bộ theo định giá thua mua và giữ

Định giá (01/10/2026)	Hiện tại	Trung vị 3 năm	Phân vị 25–75% (3 năm)	z-score (750 phiên)	Trung vị từ 2016
P/E (LNST mẹ 4 quý)	6,5x	6,3x	6,0–7,5x	-0,13	7,7x
P/B (VCSH cổ đông mẹ)	1,32x	1,33x	1,26–1,46x	-0,30	1,35x
z trung bình P/E–P/B				-0,22	

Nguồn: giá cổ phiếu đã điều chỉnh của AAS, kho AAS; AAS tính. Giá gốc dựng ngược qua các sự kiện quyền 2014–2026 (chia cổ phiếu 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 01/2025, 08/2025, 08/2026; cổ tức tiền; chào bán 10:1 giá 10.000 đồng ngày 11/08/2026 tính theo giá lý thuyết sau quyền). Số CP = vốn điều lệ cuối quý / 10.000 × các đợt chia BCTC chưa phản ánh (hiện 10,07 tỷ CP, gồm 15% cổ tức CP và 805,5 triệu CP chào bán). VCSH mẹ 30/6/2026 trừ cổ tức tiền 10% (8.055 tỷ, GDKHQ 09/07) và cộng tiền chào bán (8.055 tỷ). BCTC dùng sau 45 ngày kể từ cuối quý.

P/B và dải trung bình 3 năm ± 1 độ lệch chuẩn

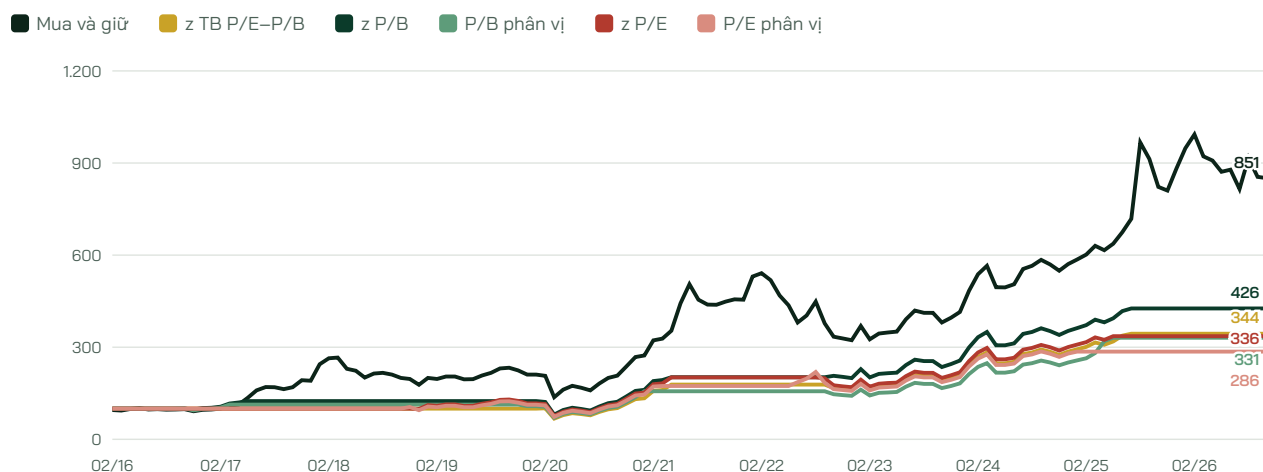
Lần



Nguồn: AAS tính, số cuối tháng.

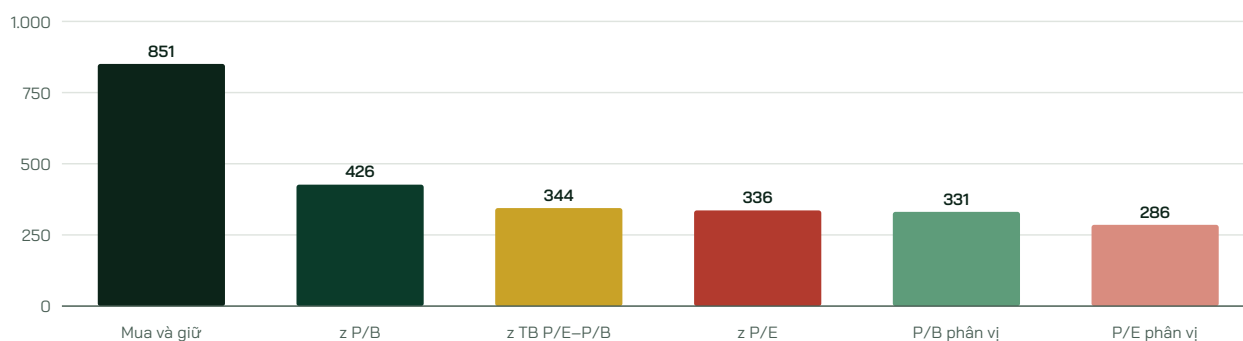
100 đồng đầu tư ngày 23/02/2016 theo từng cách giao dịch

Đồng



Ngày 01/10/2026, 100 đồng ban đầu còn lại bao nhiêu

Đồng



Nguồn: AAS backtest. Giá điều chỉnh (gồm cổ tức), tín hiệu đóng cửa phiên t, khớp đóng cửa phiên t+1, phí 0,4% mỗi chiều; tiền chờ không sinh lãi. Quy tắc định trước khi xem kết quả; bắt đầu khi z-score đủ 250 phiên.

100 đồng từ 23/02/2016	Còn lại	Tiền chờ 5%/năm	LS/năm	Sút tối đa	Lệnh	Nắm giữ	Hiện tại
Mua và giữ	851	—	22,4%	-51,4	1	100%	Đang giữ
z P/B < -1 mua, > +1 bán	426	580	14,7%	-36,5	3	41%	Đứng ngoài
z trung bình P/E-P/B < -1 mua, > +1 bán	344	478	12,4%	-35,2	2	37%	Đứng ngoài
z P/E < -1 mua, > +1 bán	336	444	12,1%	-42,5	2	46%	Đứng ngoài
P/B ≤ phân vị 25% mua, ≥ 75% bán	331	452	11,9%	-39,9	4	40%	Đứng ngoài
P/E ≤ phân vị 25% mua, ≥ 75% bán	286	377	10,4%	-42,5	2	46%	Đứng ngoài

Nguồn: AAS backtest 23/02/2016–01/10/2026 (10,6 năm). Cột “tiền chờ gửi 5%/năm” là biến thể kiểm tra chi phí cơ hội của tiền mặt.

100 đồng mua và giữ thành 851 đồng (+22,4%/năm). Quy tắc định giá tốt nhất (z P/B) chỉ đạt 426 đồng; kể cả khi tiền chờ được gửi 5%/năm, không quy tắc nào bắt kịp mua và giữ. Nguyên nhân: MBB có hai pha tăng dài (2016–2021, 2023–2025), định giá chạm +1 độ lệch chuẩn từ sớm nên các quy tắc bán quá sớm rồi đứng ngoài 54–63% thời gian. Mỗi quy tắc chỉ có 2–4 lệnh trong 11 năm, quá ít để kết luận chắc chắn.

Quy tắc z (45 biến thể mỗi quy tắc)	Tỷ lệ thắng mua và giữ	Trung vị: 100 đồng →	Mua và giữ, trung vị
z P/B	24%	326	426
z P/E	20%	297	426
z TB	20%	344	426

Nguồn: AAS. Kiểm tra độ bền đặt ra sau khi xem kết quả chính: cửa sổ z 500/750/1.000 phiên × ngày bắt đầu 02/2016, 01/2018, 01/2020 × 5 cặp ngưỡng (-1/+1, -0,5/+0,5, -1,5/+1,5, -1/+0,5, -0,5/+1).

Kết luận kiểm định: giả thuyết “vào/ra toàn bộ theo z-score định giá thắng mua và giữ” bị **BÁC BỎ** với MBB: quy tắc tốt nhất chỉ thắng 24% số biến thể. Ngược lại, giả thuyết “P/B thấp cho lợi suất kỳ hạn tới cao hơn” được **CHẤP THUẬN** ở mức mô tả: lợi suất 250 phiên giảm đều theo nhóm z P/B, từ +144% (z ≤ -1,5) và +56% (-1,5 → -0,5) xuống +4% (+0,5 → +1,5) và +1% (> +1,5). Với P/E, quan hệ này không đơn điệu, nên dùng P/B để chỉnh tỷ trọng.

Nhóm z-score	P/E: lợi suất 250 phiên TB	Trung vị	Số phiên	P/B: lợi suất 250 phiên TB	Trung vị	Số phiên
≤ -1,5	+74,7%	+91,7%	71	+143,8%	+145,3%	131
-1,5 → -0,5	+37,8%	+25,9%	893	+55,8%	+41,9%	637
-0,5 → +0,5	+51,5%	+52,8%	544	+27,8%	+19,6%	897
+0,5 → +1,5	+23,3%	+17,6%	538	+4,0%	-2,4%	290
> +1,5	+4,0%	-0,8%	354	+1,1%	-5,4%	445

Nguồn: AAS. Lợi suất 250 phiên tới theo giá điều chỉnh; các phiên chồng lấp nên số phiên không phải số quan sát độc lập.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CÁCH GIAO DỊCH MBB

NẮM GIỮ, tích lũy từng phần khi P/B dưới trung bình; không ra/vào toàn bộ. Giá 19.550 đồng (01/10/2026) ứng với P/B 1,32x (z -0,30), P/E 6,5x. Trung hạn 6–24 tháng; mua chia phần trong vùng $z \leq 0$; chốt từng phần khi P/B vượt +1 độ lệch chuẩn, không bán hết vì các pha tăng của MBB thường kéo dài.

Vùng (z P/B 3 năm)	P/B	Giá, BVPS hiện tại	Giá, BVPS 2026F	Hành động	LS 250 phiên*
$z \leq -1$	$\leq 1,19x$	$\leq 17,7$	$\leq 19,6$	Mua thêm	+56%
$-1 < z \leq 0$ (hiện tại)	1,19–1,37x	17,7–20,4	19,6–22,6	Tích lũy từng phần	+28%
$0 < z \leq +1$	1,37–1,56x	20,4–23,1	22,6–25,6	Nắm giữ, không mua đuổi	+4%
$z > +1$	$> 1,56x$	$> 23,1$	$> 25,6$	Chốt lời từng phần	+1%

Nguồn: AAS. BVPS hiện tại = 14.832 đồng (VCSH mẹ 30/6/2026, sau cổ tức tiền và tiền chào bán, / 10,07 tỷ CP); BVPS 2026F = 16.451 đồng (cộng LNST mẹ dự báo Q3–Q4). Dải P/B trượt theo 750 phiên nên vùng giá cập nhật mỗi quý. Giá: nghìn đồng. *LS 250 phiên = lợi suất 250 phiên tới trung bình của nhóm z P/B gần nhất ($-1,5 \rightarrow -0,5$; $-0,5 \rightarrow +0,5$; $+0,5 \rightarrow +1,5$; $> +1,5$).

- ◆ **Hỗ trợ:** LNTT 2026 dự báo vượt kế hoạch ($\approx 41,1$ so với 39,4 nghìn tỷ); ROE ~22% trong khi P/B 1,32x; P/E 6,5x quanh trung vị 3 năm.
- ◆ **Rủi ro:** pha loãng từ phát hành riêng lẻ (tối đa 200 triệu CP); LDR TT22 sát trần và CAR ~11% khiến tăng trưởng phụ thuộc tăng vốn; NIM giảm nếu chi phí vốn tiếp tục tăng mà lợi suất không theo kịp.

F Kết luận và chỉ báo cần theo dõi trong Q3/2026

Mảng	Kết luận	Độ tin cậy
Tăng trưởng	Nhanh (+13,2% 6T), dẫn vào H2 theo mùa vụ (+11% Q4 nếu đạt kế hoạch); bị chặn bởi huy động và LDR	Cao
Sinh lời	ROE ~22%, NIM ~4,3% giữ được nhờ định lại cho vay nhanh; CIR ~27%	Cao
Chất lượng tài sản	Dự phòng ≈ nợ xấu mới, bao phủ ~94%; điểm cần soi: bán nợ cho MBV, nợ tài chính tiêu dùng, lãi phải thu	Trung bình
Nguồn vốn	Tiền gửi chậm hơn tín dụng; CASA giảm; dựa thêm vào CD và liên ngân hàng; LDR TT22 ước tính sát trần	Trung bình
Vốn tự có	CAR ~11%, VCSH/TTS ~9%; tăng vốn 2026 (cổ tức CP, chào bán, riêng lẻ) là điều kiện để tăng trưởng 2027	Thấp (thiếu CAR 30/6)

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CHỈ BÁO THEO DÕI Q3/2026

- ◆ **NIM và chi phí vốn:** NIM Q3 < 4,13% (cơ sở) nghĩa là lợi suất cho vay đã ngừng theo kịp; theo dõi lỗ phải sinh tiền tệ.
- ◆ **Tiền gửi khách hàng:** tăng chậm hơn dư nợ (cơ sở +3,5% Q3) thì LDR TT22 tự tính (đã trừ lệch ~2 điểm) vượt 85% và tăng trưởng Q4 khó đạt +11%.
- ◆ **Nợ xấu mới hình thành:** > 5 nghìn tỷ/quý (≈ 1,6% dư nợ/năm, so với 1,38% ở H1) mà chi phí dự phòng giữ ~4 nghìn tỷ thì bao phủ giảm dưới 90%; H6 cảnh báo rủi ro tăng ở Q3 từ lãi phải thu Q1.
- ◆ **Giao dịch với MBV:** phải thu bán nợ phát sinh lại cuối năm 2026 thì cần đối chiếu biến động nợ xấu quý 4.
- ◆ **Vốn:** kết quả chào bán 10:1, phát hành riêng lẻ, CAR công bố 30/6 và 30/9.

AAS | RESEARCH

Khuyến nghị trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 05/10/2026, dựa trên thông tin công khai và mô hình của AAS. Khuyến nghị không xét đến mục tiêu, tình hình tài chính và khẩu vị rủi ro của từng nhà đầu tư; nhà đầu tư cần nhắc trước khi quyết định và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình. Dự báo có thể khác kết quả thực tế.

THÔNG TIN CÔNG BỐ

- **Cơ sở khuyến nghị:** khuyến nghị và các vùng giá mua, nắm giữ, bán được xác định từ định giá P/E, P/B (hoặc phương pháp phù hợp với ngành) và đã được kiểm tra lại (backtest) trên lịch sử giá của chính cổ phiếu: quy tắc đặt trước, chỉ dùng BCTC đã công bố, khớp lệnh phiên sau, có trừ phí. Vùng giá áp dụng nằm trong bảng hành động của báo cáo. AAS xem lại khuyến nghị khi có BCTC quý mới hoặc sự kiện làm thay đổi luận điểm.
- **Phạm vi sử dụng:** báo cáo không phải lời chào mua hay chào bán chứng khoán. Thông tin được thu thập từ nguồn AAS đánh giá là đáng tin cậy nhưng không bảo đảm tuyệt đối chính xác. Không sao chép hoặc phát hành lại khi chưa có đồng ý bằng văn bản của AAS.