Cập nhật Q3/2026: MBB

Lợi nhuận đúng dự báo nhờ quy mô và NIM giữ vững; nợ xấu mới tăng vọt, nguồn vốn và vốn tự có tiếp tục là giới hạn

Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB) · BCTC hợp nhất và riêng lẻ Q3/2026, BCTC soát xét 6T/2026, báo cáo an toàn vốn 2025, kho AAS · dữ liệu chốt 30/9/2026, giá 06/11/2026 · dự báo Q4/2026 – Q1/2027 · **Phát hành bởi AAS Research**

LNTT Q3/2026	DƯ NỢ 9 THÁNG	NIM Q3 (×4)	CHI PHÍ VỐN Q3	NỢ XẤU · BAO PHỦ	LNTT 2026 DỰ BÁO
10.330	+18,8%	4,23%	5,13%	1,67%	41,4
tỷ đồng · **+42%** y/y	1.288 nghìn tỷ	−0,04 đ% q/q	+0,43 đ% q/q	bao phủ 85%	nghìn tỷ · KH 39,4

GÓC NHÌN AAS RESEARCH	LNTT Q4/26F	GIÁ TRỊ HỢP LÝ	LDR TT22 · TT50	P/B 30/9 · ROE Q3
NẮM GIỮ	10.847	26,8k	86% · 104–106%	1,23x · 21,0%

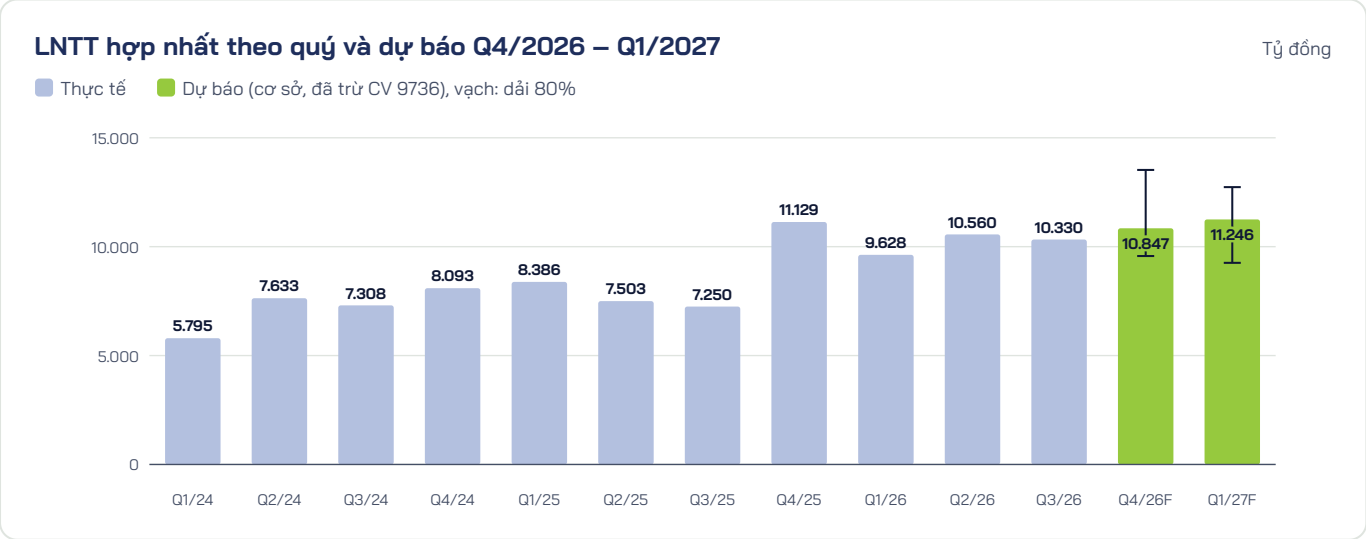
Lợi nhuận trước dự phòng 9T tăng 25%: tài sản sinh lời bình quân tăng hơn 35% so với cùng kỳ, NIM không giảm, chi phí tăng chậm hơn thu nhập. Điểm đổi chiều so với bản 05/10 là chất lượng tài sản: nợ xấu mới Q3 7.370 tỷ, nhóm 2 +42% trong quý, trích lập không theo kịp nên bao phủ xuống 85%. **Q4 phải trừ thêm tác động giảm lãi suất theo CV 9736; biến số chính là nợ xấu mới, LDR và tiến độ tăng vốn.**

KẾT LUẬN

MBB vẫn là ngân hàng tăng trưởng nhanh và sinh lời cao (NIM 4,2%, ROE ~21%, CIR ~26%); LNTT 2026 dự báo ≈ 41,4 nghìn tỷ, vượt kế hoạch. Nhưng chi phí của tốc độ đó bắt đầu lộ ra: nợ xấu mới Q3 cao nhất 10 quý và nhóm 2 tăng 42% trong quý, tiền gửi chỉ tăng 7,9% so với dư nợ +18,8% nên phải bù bằng CD đắt tiền, CAR ~11%. Giá 19.250 đồng (P/B 1,23x) đã phản ánh một phần rủi ro: duy trì NẮM GIỮ, tích lũy từng phần trong vùng P/B dưới trung bình.

A Tóm tắt điều hành: Q3 đúng dự báo, rủi ro chuyển sang chất lượng tài sản

- **Q3 đúng dự báo, lợi nhuận vẫn đến từ quy mô:** LNTT Q3/26 10.330 tỷ (+42% y/y, −2,2% q/q), khớp dự báo 05/10 (10.123 tỷ, lệch +2,0%). 9T 30.518 tỷ (+32%), bằng 77% kế hoạch năm. Trong +4.845 tỷ thu nhập lãi thuần tăng y/y, quy mô góp 4.724 tỷ.
- **NIM giữ quanh 4,2–4,3%:** NIM Q3 4,23% (Q2 4,27%); chi phí vốn +0,43 điểm % trong quý lên 5,13% nhưng lợi suất cho vay +0,52 điểm %. Từ đầu năm lợi suất theo được ≈ 88% mức tăng chi phí vốn, gấp đôi quy luật dài hạn.
- **Tín dụng +18,8% sau 9 tháng, bất động sản dẫn dắt:** dư nợ BĐS và tư vấn +48% lên 14,0% tổng dư nợ, đóng góp 29% phần tăng; cho vay dài hạn +34%.
- **Tiền gửi chỉ +7,9%, CD +76%:** CASA 36,8% → 32,8%; chứng chỉ tiền gửi tăng 107.587 tỷ, vay TCTD +59%. LDR riêng lẻ TT22 AAS ước 81–86,3%, TT50 ≈ 104–106%.
- **Chất lượng tài sản xấu đi rõ trong Q3:** nợ xấu 1,45% → 1,67%, nhóm 2 0,98% → 1,32% (+42% q/q). Nợ xấu mới hình thành Q3 7.370 tỷ (2,34%/năm), cao nhất từ Q1/2024; bao phủ 94% → 85%.
- **Phần ngoài ngân hàng mẹ là điểm nóng:** nợ xấu NH mẹ 1,54%, phần còn lại (chủ yếu MCredit, MB Cambodia) ≈ 6,5% và nhóm 2 ≈ 10% trên ≈ 40 nghìn tỷ dư nợ.
- **Thu nhập ngoài lãi 9T giảm 16%:** mất lãi chứng khoán đầu tư (−756 tỷ), ngoại hối (−1.030 tỷ, chi phí hoán đổi vay ngoại tệ) và thu hồi nợ đã xử lý (−833 tỷ); phí thanh toán +62%.
- **Lãi thực thu chậm hơn lãi ghi nhận:** 9T thu bằng tiền 94.509 tỷ so với thu nhập lãi 100.782 tỷ, hụt 6,2% (9T/25: 3,8%); lãi phải thu +46%. Phải thu bộ chứng từ miễn truy đòi 8.046 → 13.597 tỷ (+69%).
- **Vốn:** vốn điều lệ +25% lên 100.687 tỷ (cổ tức CP 15%, chào bán 10:1); CAR hợp nhất 31/12/25 11,02%, AAS mô phỏng 30/9 ≈ 10,4–11,2%. ROE Q3 21,0%, CIR 26,2%.
- **Dự báo:** LNTT Q4/26 10.847 tỷ (−3% y/y, đã trừ 426 tỷ tác động chỉ đạo giảm lãi suất CV 9736); cả năm 2026 ≈ 41,4 nghìn tỷ (+21%, 105% kế hoạch); Q1/27 11.246 tỷ.



Nguồn: kho AAS (BCTC quý), BCTC hợp nhất Q3/2026; dự báo AAS.

1 Mô hình kinh doanh: ngân hàng đa năng của khối quân đội; MBV vẫn nằm ngoài BCTC hợp nhất

MB có cổ đông nền tảng là các doanh nghiệp quân đội (Viettel, Trực thăng Việt Nam, Tân Cảng Sài Gòn) và SCIC. Danh mục cho vay cân bằng giữa doanh nghiệp (thương mại, chế biến, năng lượng) và bán lẻ (cá nhân 39% dư nợ); thế mạnh là tiền

gửi thanh toán (CASA cao nhất nhóm so sánh). Hệ sinh thái hợp nhất gồm MBS (chứng khoán, 66,4%), MBCapital (90,8%), MIC (bảo hiểm phi nhân thọ, 67,7%), MB Ageas Life (61%), MCredit (tài chính tiêu dùng, 50%), MBAMC và MB Cambodia. Theo báo cáo bộ phận 9T, mảng ngân hàng tạo 92% LNTT, chứng khoán và quỹ 4,2%, bảo hiểm 2,7%. **MBV** (OceanBank cũ) thuộc sở hữu 100% nhưng MB chưa góp vốn và **không hợp nhất** theo điểm c khoản 1 Điều 185 Luật các TCTD 2024 (BCTC Q3, thuyết minh 1).

Chuỗi giá trị hợp nhất 30/9/2026

Nghìn tỷ đồng, trừ ghi chú

NGUỒN VỐN 30/9

- Tiền gửi khách hàng **994** — CASA 32,8% · cá nhân 57%
- Giấy tờ có giá **302** — CD 248, +76% 9T
- Tiền gửi, vay TCTD **266** — vay ngoại tệ 71
- Vốn chủ sở hữu **164** — CAR 2025: 11,0%

→

CHUYỂN HÓA

- Ngân hàng mẹ **1.232** — cho vay; LNTT 9T 29.668
- MCredit, MB Cambodia **≈40** — cho vay ngoài NH mẹ (trừ margin)
- MBS, MBCapital **16,7** — margin; LNTT 9T 1.272
- MIC, MB Ageas Life **836** — LNTT 9T mảng bảo hiểm, tỷ đồng

→

SỬ DỤNG VỐN

- Cho vay khách hàng **1.288** — thương mại 24,9% · hộ gia đình 22,8% · BĐS 14,0%
- Liên ngân hàng **184** — tiền gửi, cho vay TCTD
- Chứng khoán **299** — KD 41 · đầu tư 257
- MBV (không hợp nhất) **100%** — MB chưa góp vốn; ngoài BCTC hợp nhất

→

100 ĐỒNG THU NHẬP 9T/26

Chi phí hoạt động	26,3
Dự phòng rủi ro	22,0
Thuế TNDN	10,4
CĐ không kiểm soát	1,0
LNST cổ đông mẹ	40,3

Tổng thu nhập hoạt động 9T: 58.956 tỷ; lãi thuần chiếm 84%.

Nguồn: BCTC hợp nhất và riêng lẻ Q3/2026 (KQKD, nhóm nợ, báo cáo bộ phận), kho AAS. "MCredit, MB Cambodia" = dư nợ hợp nhất − dư nợ NH mẹ − margin MBS (AAS tính). LNTT mảng theo báo cáo bộ phận 9T.

Cổ đông (31/12/2025, BCTN)	Tỷ lệ
Viettel	**14,70%**
SCIC	9,83%
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam	8,43%
Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn	7,09%
Viettel TM & XNK	4,30%
Vietcombank	4,28%
Nhà đầu tư nước ngoài (tổng)	21,24%

Khối ngoại 06/11/2026	Giá trị
Room	2.339 triệu cp
Còn lại	120,5 triệu cp
Đang nắm	2.219 triệu cp · ≈ 22,0%
Số CP lưu hành 30/9	10.068,7 triệu (+25% từ đầu năm)

Nguồn: BCTN 2025 (cơ cấu cổ đông), kho AAS bảng foreign_room_hist, BCTC Q3/2026 (vốn chủ sở hữu). Cơ cấu cổ đông sau các đợt phát hành 2026 chưa công bố.

B Bảng chỉ tiêu: quy mô +5% trong quý, NIM giữ, chi phí vốn và nợ xấu cùng tăng

Kết quả kinh doanh (quý riêng và lũy kế)

Tỷ đồng	Q3/26	Q2/26	Q3/25	% q/q	% y/y	9T/26	% 9T
Thu nhập lãi thuần	17.836	16.894	12.991	+5,6	+37,3	49.643	+34,0

Tỷ đồng	Q3/26	Q2/26	Q3/25	% q/q	% y/y	9T/26	% 9T
Thu nhập ngoài lãi	3.255	3.541	2.606	−8,1	+24,9	9.313	−16,2
Tổng thu nhập hoạt động	21.091	20.434	15.597	+3,2	+35,2	58.956	+22,4
Chi phí hoạt động	5.520	5.627	4.545	−1,9	+21,4	15.494	+15,2
LN trước dự phòng	15.571	14.807	11.051	+5,2	+40,9	43.462	+25,2
Chi phí dự phòng	5.241	4.247	3.802	+23,4	+37,9	12.943	+11,8
LNTT	**10.330**	**10.560**	**7.250**	**−2,2**	**+42,5**	**30.518**	**+31,9**
LNST	8.252	8.445	5.800	−2,3	+42,3	24.400	+32,0
LNST cổ đông mẹ	**8.039**	**8.229**	**5.571**	**−2,3**	**+44,3**	**23.784**	**+32,0**

Nguồn: kho AAS (BCTC quý hợp nhất), đối chiếu BCTC Q3/2026 (KQKD hợp nhất: LNTT Q3 10.330 tỷ, 9T 30.518 tỷ; LNST mẹ 9T 23.784 tỷ); AAS tính.

Tỷ lệ (%, năm hóa ×4)	Q3/26	Q2/26	Q3/25	Δ q/q (đ%)	Δ y/y (đ%)
NIM (TSSL bình quân, ×4) %	**4,23**	**4,27**	**4,20**	**−0,04**	**+0,03**
Lợi suất TSSL %	8,96	8,60	7,20	+0,36	+1,76
Chi phí vốn %	5,13	4,70	3,30	+0,43	+1,83
Lợi suất cho vay %	9,98	9,46	8,11	+0,52	+1,87
Chi phí tiền gửi KH %	5,46	5,07	3,23	+0,39	+2,23
CIR %	26,17	27,54	29,14	−1,37	−2,97
Chi phí tín dụng (×4) %	1,67	1,45	1,68	+0,22	−0,01
Nợ xấu mới hình thành (×4) %	**2,34**	**1,41**	**2,59**	**+0,93**	**−0,25**
ROA (×4) %	1,85	2,02	1,77	−0,17	+0,08
ROE cổ đông mẹ (×4) %	20,99	22,47	17,82	−1,48	+3,17

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 – không chịu lãi – quá hạn. Chi phí vốn = chi phí lãi × 4 / nợ chịu lãi BQ. 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.

Bảng cân đối (số dư thời điểm)

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/9/26	30/6/26	31/12/25	30/9/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Tổng tài sản	1.837.857	1.733.013	1.615.764	1.328.560	+13,7	+38,3
Cho vay KH (gộp)	**1.288.128**	**1.227.554**	**1.084.019**	**931.499**	**+18,8**	**+38,3**
Tài sản sinh lãi	1.742.396	1.631.551	1.480.791	1.253.384	+17,7	+39,0
Tiền gửi KH	993.988	963.815	921.368	788.030	+7,9	+26,1
Tiền gửi không kỳ hạn	326.389	324.045	339.353	283.169	−3,8	+15,3
Tiền gửi và vay TCTD	265.848	285.609	248.017	154.325	+7,2	+72,3

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/9/26	30/6/26	31/12/25	30/9/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Giấy tờ có giá	302.399	233.504	187.236	171.611	+61,5	+76,2
Lãi, phí phải thu	19.828	16.654	13.549	11.433	+46,3	+73,4
Nợ nhóm 2	17.014	11.990	10.210	12.688	+66,6	+34,1
Nợ xấu (3–5)	**21.474**	**17.797**	**14.027**	**17.422**	**+53,1**	**+23,3**
Dự phòng cho vay	−18.182	−16.663	−13.151	−13.800	+38,3	+31,8
VCSH	164.142	156.763	142.023	133.091	+15,6	+23,3
VCSH cổ đông mẹ	157.017	149.337	136.136	127.448	+15,3	+23,2

Tỷ lệ cuối kỳ (%)	30/9/26	30/6/26	31/12/25	30/9/25	Δ đầu năm (đ%)
Tỷ lệ nợ nhóm 2 %	1,32	0,98	0,94	1,36	+0,38
Tỷ lệ nợ xấu %	**1,67**	**1,45**	**1,29**	**1,87**	**+0,38**
Bao phủ nợ xấu %	**84,67**	**93,63**	**93,75**	**79,21**	**−9,08**
CASA/tiền gửi KH %	32,84	33,62	36,83	35,93	−3,99
Cho vay/tiền gửi KH (thô) %	129,59	127,36	117,65	118,21	+11,94
Lãi phải thu/dư nợ %	1,54	1,36	1,25	1,23	+0,29
VCSH/tổng tài sản %	8,93	9,05	8,79	10,02	+0,14

Nguồn: kho AAS, đối chiếu BCTC hợp nhất Q3/2026. Dư nợ gộp = cho vay KH trước dự phòng (gồm margin MBS). Tỷ lệ nợ xấu theo dư nợ gộp.

2 Tín dụng: +18,8% sau 9 tháng; bất động sản đóng góp gần 30% phần tăng

DỮ KIỆN
Dư nợ gộp +204.109 tỷ (+18,8%), riêng Q3 +4,9%. BĐS và tư vấn +58.567 tỷ (+48,3%), đóng góp 29% mức tăng; hộ gia đình +23%; dài hạn +34%, ngắn hạn +6%; ngoại tệ +59%.

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, hạ tầng phục hồi; cho vay ngoại tệ rẻ hơn VND nên tăng nhanh.

HÀM Ý
BĐS 14,0% dư nợ (31/12/25: 11,2%) đã vượt mức ~13–15% mà ban lãnh đạo nêu. Thời hạn tài sản dài ra trong khi nguồn vốn tăng thêm chủ yếu là CD và liên ngân hàng.

CHƯA CHẮC CHẮN
Phân loại ngành theo kho AAS (gom nhóm khác thuyết minh BCTC); không tách cho vay chủ đầu tư và người mua nhà; không có dư nợ 10/20 khách hàng lớn nhất.

Dư nợ theo ngành	30/9/26	Tỷ trọng	31/12/25	% tăng 9T	% tăng Q3	Đóng góp tăng 9T
Thương mại (bán buôn, bán lẻ)	320.707	24,9%	297.131	+7,9	+2,9	11,6%
Hộ gia đình (tiêu dùng, nhà ở)	294.116	22,8%	239.172	+23,0	+6,5	26,9%
Chế biến, chế tạo	208.997	16,2%	178.931	+16,8	+6,8	14,7%
Bất động sản và tư vấn	**179.756**	**14,0%**	**121.189**	**+48,3**	**+7,3**	**28,7%**
Điện, khí đốt	57.775	4,5%	50.677	+14,0	−1,3	3,5%
Xây dựng	51.287	4,0%	45.399	+13,0	+9,1	2,9%

Dư nợ theo ngành	30/9/26	Tỷ trọng	31/12/25	% tăng 9T	% tăng Q3	Đóng góp tăng 9T
Dịch vụ tài chính (gồm margin MBS)	43.475	3,4%	30.446	+42,8	+1,9	6,4%
Vận tải, kho bãi	34.987	2,7%	29.962	+16,8	+1,9	2,5%
Khách sạn, nhà hàng	23.527	1,8%	20.004	+17,6	+8,8	1,7%
Ngành khác	73.502	5,7%	71.109	+3,4	+1,5	1,2%
Tổng dư nợ	**1.288.128**	**100%**	**1.084.019**	**+18,8**	**+4,9**	**100%**

Nguồn: kho AAS (thuyết minh cho vay theo ngành, BCTC quý), phân loại ngành của kho. Đóng góp tăng = phần tăng của ngành / tổng tăng dư nợ 9T.

Theo khách hàng / kỳ hạn / tiền tệ	30/9/26	% tổng	% tăng 9T
Cá nhân	**501.407**	**38,9%**	**+14,6**
Công ty TNHH và cổ phần	627.744	48,7%	+20,7
Doanh nghiệp nhà nước	75.190	5,8%	+14,6
Doanh nghiệp FDI	56.342	4,4%	+60,5
Ngắn hạn	638.022	49,5%	+6,0
Trung hạn	175.110	13,6%	+36,9
Dài hạn	**474.997**	**36,9%**	**+34,2**
Ngoại tệ và vàng	89.905	7,0%	+58,5

Tài sản, cam kết đáng chú ý	30/9/26	31/12/25	% thay đổi
Phải thu bộ chứng từ miễn truy đòi	**13.597**	**8.046**	**+69,0**
Phải thu bên ngoài khác (31/12 gồm bán nợ MBV)	5.367	16.263	−67,0
Lãi, phí phải thu	19.828	13.549	+46,3
Chi phí chờ phân bổ	6.354	3.478	+82,7
Cam kết L/C	80.667	59.728	+35,1
Bảo lãnh khác	238.231	190.318	+25,2

Nguồn: kho AAS (cho vay theo khách hàng, kỳ hạn, tiền tệ); BCTC hợp nhất Q3/2026 (tài sản Có khác, ngoại bảng).

Phải thu mua bộ chứng từ miễn truy đòi tăng 69% lên 13.597 tỷ (≈ 8,7% VCSH mẹ). Đây là khoản ngân hàng tự bỏ vốn tài trợ thương mại và nằm ngoài bảng phân nhóm nợ cho vay. Quy mô hiện còn nhỏ so với vốn, nên AAS chỉ theo dõi, chưa coi là rủi ro trọng yếu. Dòng "phải thu bên ngoài khác" giảm từ 16.263 tỷ xuống 5.367 tỷ, khớp với việc khoản phải thu bán nợ cho MBV (11.248 tỷ tại 31/12/25) đã tất toán từ Q2.

Tăng trưởng tài sản được tài trợ bằng gì?

Sử dụng (tăng 9T)	Tỷ đồng	% tổng
Cho vay khách hàng (gộp)	204.109	91,9
Tiền gửi, cho vay TCTD	905	0,4
Chứng khoán kinh doanh + đầu tư	68.195	30,7
Tiền gửi NHNN	−52.671	−23,7
Lãi, phí phải thu	6.279	2,8
Tài sản khác (ròng)	308	0,1
Trừ: tăng dự phòng	−5.031	−2,3
Tổng tài sản tăng	**222.094**	**100,0**

Nguồn (tăng 9T)	Tỷ đồng	% tổng
Tiền gửi khách hàng	72.620	32,7
Giấy tờ có giá	115.163	51,9
Tiền gửi và vay TCTD	17.831	8,0
Nợ Chính phủ, NHNN	−9.619	−4,3
Vốn chủ sở hữu	22.119	10,0
Nợ khác	3.980	1,8
Tổng	**222.094**	**100,0**

Nguồn: kho AAS, BCTC hợp nhất Q3/2026; AAS tính chênh lệch số dư 31/12/2025 → 30/9/2026.

Tổng tài sản tăng 222.094 tỷ nhưng tiền gửi khách hàng chỉ góp 33%; giấy tờ có giá (chủ yếu CD) góp 52%, liên ngân hàng 8%. Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh 9T âm 65.265 tỷ (9T/25 dương 11.922 tỷ): phần tăng cho vay và chứng

khoán kinh doanh vượt phần huy động từ khách hàng.

3 Nguồn vốn: CD gánh phần lớn huy động; LDR TT22 ước tính sát hoặc vượt trần

DỮ KIỆN
Tiền gửi KH +7,9% (Q3 +3,1%) so với dư nợ +18,8%; CASA giảm 12.964 tỷ. CD +76% lên 248.417 tỷ, trong đó kỳ hạn dưới 12 tháng tăng gấp đôi; vay TCTD ngoại tệ +42%. Chi phí tiền gửi Q3 5,46% (Q4/25: 3,74%).

GIẢI THÍCH
Lãi suất huy động có kỳ hạn tăng từ đầu năm; CASA giảm khi khách hàng chuyển sang kỳ hạn; MB phát hành CD (lãi suất 4,7–11,2%/năm) để giữ tốc độ tín dụng.

HÀM Ý
Chi phí GTCG bình quân 9T ≈ 6,2%/năm so với tiền gửi ≈ 4,1%: mỗi đồng tăng trưởng thêm đắt hơn. CV 9736 (21/10) giảm lãi suất huy động mới kỳ hạn ≥ 6 tháng, giúp chi phí vốn Q4–Q1 nhưng đồng thời ép lãi suất cho vay.

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

Nguồn vốn chịu lãi	30/9/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 9T
Tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	326.389	20,4%	339.353	24,2%	−3,8
Tiền gửi có kỳ hạn	653.688	40,9%	573.483	40,8%	+14,0
Tiền gửi ký quỹ, chuyên dùng	13.911	0,9%	8.533	0,6%	+63,0
Chứng chỉ tiền gửi	**248.417**	**15,5%**	**140.830**	**10,0%**	**+76,4**
Trái phiếu phát hành	53.982	3,4%	46.406	3,3%	+16,3
Tiền gửi của TCTD	163.436	10,2%	183.635	13,1%	−11,0
Vay TCTD bằng VND	30.980	1,9%	14.074	1,0%	+120,1
Vay TCTD bằng ngoại tệ	**71.432**	**4,5%**	**50.308**	**3,6%**	**+42,0**
Nợ NHNN, tiền gửi Kho bạc	37.856	2,4%	47.475	3,4%	−20,3
Tổng	**1.600.091**	**100%**	**1.404.097**	**100%**	**+14,0**

Nguồn: kho AAS (tiền gửi KH theo loại), BCTC hợp nhất Q3/2026 (tiền gửi và vay TCTD, giấy tờ có giá, nợ Chính phủ và NHNN). BCTC Q3 không tách tiền gửi Kho bạc khỏi nợ NHNN.

Kỳ định lại lãi suất 30/9/26 (tỷ đồng)	Tài sản	Nợ phải trả	Chênh lệch	Lũy kế (chịu lãi)
Quá hạn	34.416	0		–
Không chịu lãi	79.744	70.786		–
Đến 1 tháng	605.278	643.923	−38.645	−38.645
1–3 tháng	**539.163**	**339.531**	**199.632**	**160.987**
3–6 tháng	203.623	311.325	−107.702	53.285
6–12 tháng	216.802	243.460	−26.658	26.627
Trên 1 năm	177.529	64.688	112.841	139.469
Tổng (khớp BCĐKT gộp)	1.856.555	1.673.713		
Chịu lãi = tổng − không chịu lãi − quá hạn	**1.742.396**	**1.602.927**	**139.469**	

Chi phí lãi 9T (tỷ đồng)	9T/2026	9T/2025	% tăng	Lãi suất BQ 9T/26 (năm hóa)
Tiền gửi (khách hàng và TCTD)	35.204	17.814	+97,6	4,15%
Giấy tờ có giá	11.382	6.217	+83,1	6,20%
Tiền vay (TCTD, NHNN)	4.396	1.671	+163,1	4,65%
Chi phí tín dụng khác	157	198	−20,8	—
Lỗ ròng phái sinh tiền tệ (hoán đổi, nằm trong ngoại hối)	1.066	832	+28,1	chi phí vốn vay ngoại tệ

Nguồn: BCTC hợp nhất Q3/2026, bảng kỳ định lại lãi suất (tr. 57; BCTC Q3 gộp các khung trên 1 năm), kho AAS (chi phí lãi theo cấu phần); AAS tính. Lãi suất BQ = chi phí 9T × 4/3 / số dư BQ đầu–cuối kỳ.

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

LDR tính trên BCTC riêng lẻ. 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. BCTC Q3 không thuyết minh vay nước ngoài, nên dùng hai cận: giữa (tiền gửi khách hàng nước ngoài theo thuyết minh khu vực địa lý) và cận dưới (toàn bộ vay TCTD ngoại tệ coi là vay nước ngoài).

LDR riêng lẻ (AAS tính)	30/9/2026	30/6/2026	31/12/2025	Trần
Thô: cho vay / tiền gửi KH	124,4%	121,7%	112,4%	—
Thông tư 22 — vay nước ngoài ước tính (giữa)	**86,3%**	**86,4%**	**82,0%**	**85%**
Thông tư 22 — cận dưới: toàn bộ vay TCTD ngoại tệ là vay nước ngoài	81,3%	81,2%	78,1%	85%
Thông tư 50 — TP kỳ hạn > 5 năm là cấp 2	**103,9%**	**99,6%**	**96,3%**	**95%***
Thông tư 50 — không có trái phiếu cấp 2	106,4%	101,6%	98,3%	95%*
Tham chiếu: MB tự báo cáo (BCTN 2025)	—	—	80%	85%

TT22 — cấu phần 30/9/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay – vay nước ngoài	1.230.919
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	976.580
Tiền gửi TCTD (gộp)	160.643
Chứng chỉ tiền gửi	240.830
Trái phiếu	48.266
Mẫu số D	**1.426.319**

TT50 — cấu phần 30/9/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay KH	1.231.776
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	976.580
Chênh lệch dương liên ngân hàng	74.501
Vay nước ngoài (ước tính)	857
VCSH điều chỉnh	131.822
Trái phiếu cấp 2 (tối đa: kỳ hạn > 5 năm)	28.266
Trừ TPDN, mua nợ	−26.519
Mẫu số D (có TP cấp 2)	**1.185.511**

Nguồn: BCTC riêng lẻ Q3/2026 (BCĐKT, tiền gửi KH, tiền gửi và vay TCTD, giấy tờ có giá, chứng khoán đầu tư, TSCĐ, góp vốn, vốn chủ sở hữu, khu vực địa lý); 30/6/2026 theo BCTC soát xét; Thông tư 22/2019, Thông tư 50/2026 Điều 12; BCTN 2025 (LDR 80%); AAS tính. *95% chỉ áp dụng khi áp LCR/NSFR.

DỮ KIỆN
TT22 ≈ 81,3–86,3% (30/6: 86,4%; 31/12/25: 82,0%); TT50 ≈ 103,9–106,4% (30/6: 99,6–101,6%).

GIẢI THÍCH
TT22 không tăng thêm dù cho vay riêng lẻ +5,2% trong quý vì CD được tính vào mẫu số (+59.600 tỷ). TT50 không tính CD và tiền gửi TCTD gộp nên tăng mạnh.

HÀM Ý
Theo cận giữa, MB cần thêm ≈ 18.547 tỷ vốn tính vào mẫu số TT22 để về 85%. Tăng trưởng Q4 vì thế phụ thuộc tiếp tục phát hành CD và huy động dân cư; trước 2028 MB phải đưa TT50 về dưới 95% bằng tiền gửi, trái phiếu cấp 2 và vốn.

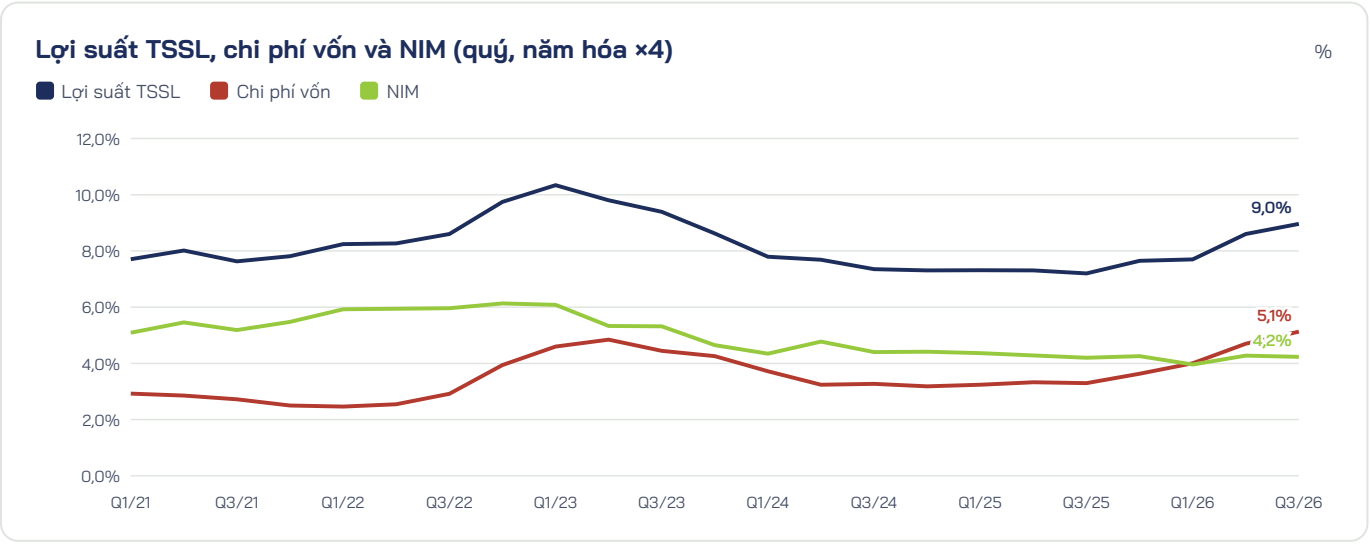
CHƯA CHẮC CHẮN
Số tự tính lệch cao khoảng 2 điểm so với số MB báo cáo (31/12/25: 82,0% so với 80%); tỷ lệ trái phiếu đủ điều kiện cấp 2 và vay nước ngoài thực tế chưa biết.

4 NIM: lợi suất cho vay vẫn theo kịp chi phí vốn, nhưng biên an toàn mỏng dần

NIM tính trên **tài sản sinh lời**: tổng tài sản gộp trong bảng kỳ định lại lãi suất, trừ khoản không chịu lãi và khoản quá hạn. BCTC Q3 của MB xếp tiền gửi NHNN vào khoản không chịu lãi nên đã bị loại khỏi mẫu số.

Từ tổng tài sản đến tài sản sinh lời (30/9/26)	Tỷ đồng	% tổng TS gộp
Tổng tài sản gộp (trước dự phòng)	1.856.555	100,0
– Tiền mặt, vàng	−4.844	−0,3
– Tiền gửi NHNN	−15.823	−0,9
– Chứng khoán kinh doanh không chịu lãi (cổ phiếu)	−436	−0,0
– Góp vốn, đầu tư dài hạn	−522	−0,0
– Tài sản cố định, BĐS đầu tư	−6.326	−0,3
– Tài sản Có khác không chịu lãi	−51.793	−2,8
– Cho vay khách hàng quá hạn	−34.281	−1,8
– Chứng khoán, tài sản khác quá hạn	−135	−0,0
Tài sản sinh lời (mẫu số NIM)	**1.742.396**	**93,9**

Nguồn: BCTC hợp nhất Q3/2026, bảng kỳ định lại lãi suất (tr. 57); chuỗi quý từ kho AAS (bảng rủi ro lãi suất 2015Q2–2026Q2) và bản chép BCTC Q3 của nghiên cứu nhóm ngân hàng AAS.



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

Phân rã	Q3/26 so với Q3/25	Q3/26 so với Q2/26	Q3/26 so với Q4/25
ΔNII (tỷ đồng)	**4.845**	**942**	**3.281**
do quy mô TSSL bình quân	4.724	1.131	3.406
do thay đổi NIM	122	−188	−125
NIM kỳ gốc → kỳ này (%)	4,20 → 4,23	4,27 → 4,23	4,26 → 4,23
ΔNIM (điểm %)	**+0,03**	**−0,04**	**−0,03**
Δ lợi suất TSSL	+1,76	+0,36	+1,31
– lợi suất cho vay	+1,33	+0,38	+1,17
– cơ cấu (tỷ trọng cho vay)	+0,05	+0,00	+0,02
– lợi suất tài sản khác	+0,38	−0,02	+0,12
Δ chi phí vốn × tỷ trọng nợ chịu lãi	−1,67	−0,40	−1,40
Δ tỷ trọng nợ chịu lãi / TSSL	−0,06	−0,01	+0,06
Cho vay / TSSL bình quân	71,2% → 72,7%	72,6% → 72,7%	72,1% → 72,7%

Nguồn: kho AAS; AAS tính. ΔNII = ΔTSSL BQ × $NIM_0/4$ + TSSL BQ_1 × ΔNIM/4. ΔNIM = Δlợi suất − ΔCOF × (nợ chịu lãi/TSSL)$_0$ − COF_1 × Δtỷ trọng. Phép tách dùng số bình quân đầu–cuối quý nên chỉ gần đúng.

DỮ KIỆN
NIM Q3 4,23% (Q2 4,27%, Q3/25 4,20%). So Q2: lợi suất TSSL +0,36 điểm % (cho vay +0,38), chi phí vốn × tỷ trọng −0,40. Lỗ phái sinh tiền tệ 9T 1.066 tỷ (9T/25: 832).

GIẢI THÍCH
Khoảng 70% dư nợ định lại trong ≤ 3 tháng (bảng kỳ định lại 30/9) nên lãi suất cho vay tăng nhanh theo chi phí vốn; cho vay chiếm tỷ trọng lớn hơn trong tài sản sinh lời.

HÀM Ý
Lợi suất 9T theo được ≈ 0,88 lần chi phí vốn, gấp đôi mức dài hạn 0,43. Từ Q4, CV 9736 làm lãi suất cho vay giảm trước lãi suất huy động: AAS ước NIM Q4 −10 điểm cơ bản (cơ sở). Tính cả chi phí hoán đổi, NIM Q3 ≈ 4,31%.

CHƯA CHẮC CHẮN
Lãi thực thu chỉ bằng 93,8% thu nhập lãi 9T (mục 5): lợi suất kế toán cao hơn tiền thu thực; NIM theo dòng tiền thấp hơn số báo cáo.

5 Chất lượng tài sản: nợ xấu mới Q3 cao nhất 10 quý, bao phủ giảm xuống 85%

Hợp nhất, tỷ đồng	30/9/26	31/12/25	% 9T	Tỷ lệ 30/9	Tỷ lệ 31/12
Nhóm 2 (cần chú ý)	17.014	10.210	+66,6	1,32%	0,94%
Nhóm 3	7.231	3.276	+120,7	0,56%	0,30%
Nhóm 4	4.778	4.330	+10,4	0,37%	0,40%
Nhóm 5	9.465	6.421	+47,4	0,73%	0,59%
Nợ xấu (3–5)	**21.474**	**14.027**	**+53,1**	**1,67%**	**1,29%**
Nợ xấu / dư nợ trừ margin MBS				1,69%	1,31%
Dự phòng cho vay	**18.182**	**13.151**	**+38,3**	**Bao phủ 84,7%**	**93,7%**
Dự phòng / dư nợ				1,41%	1,21%
Nợ khó đòi đã xử lý (ngoại bảng)	không trình bày	62.641		2024: 43.977	

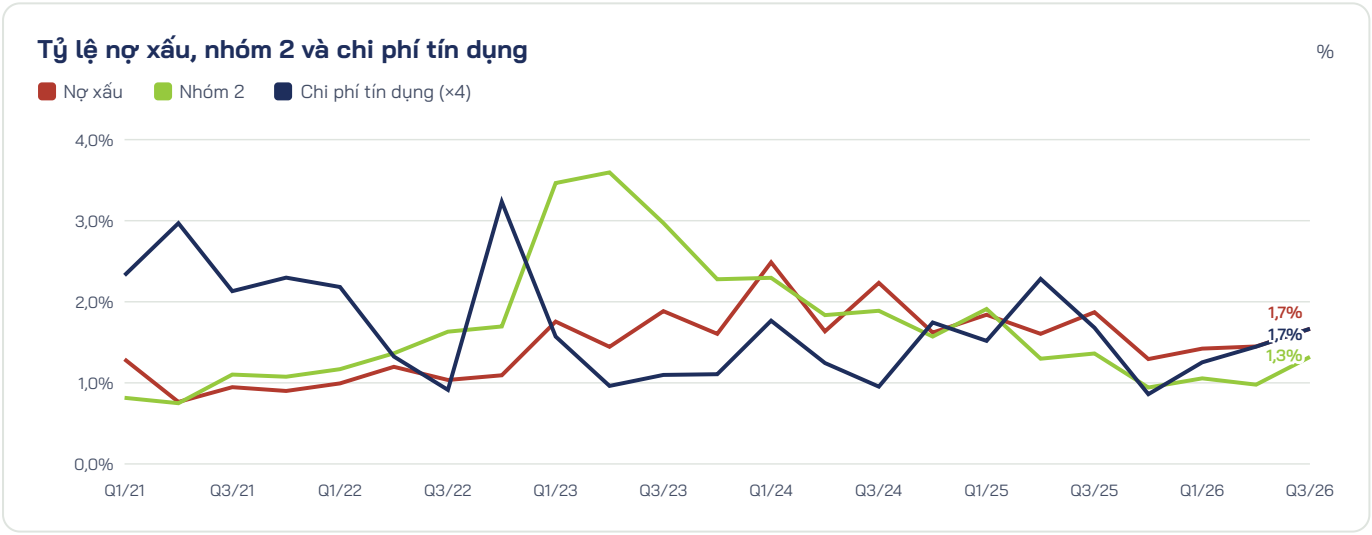
Hợp nhất, tỷ đồng	30/9/26	31/12/25	% 9T	Tỷ lệ 30/9	Tỷ lệ 31/12
Lãi, phí phải thu (nội bảng, tổng)	19.828	13.549	+46,3	1,54%	1,25%

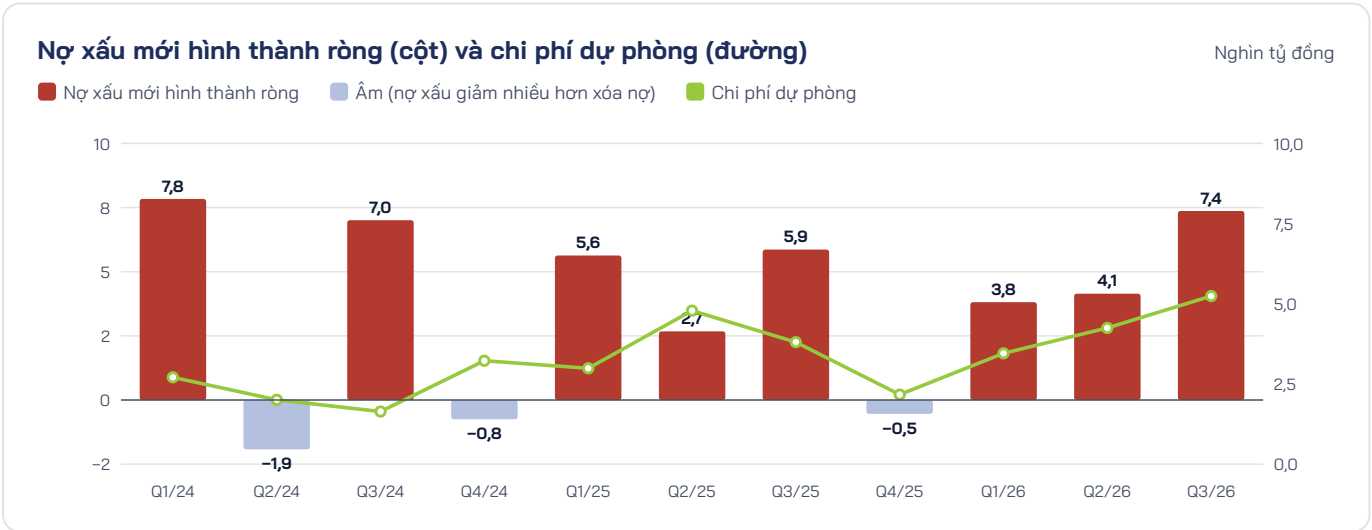
Nguồn: BCTC hợp nhất Q3/2026 (nhóm nợ, dự phòng, tài sản Có khác), kho AAS; ngoại bảng 31/12/2025 từ BCTC kiểm toán 2025 (BCTC Q3 không trình bày). Margin MBS (16.696 tỷ) xếp nhóm 1. AAS tính.

Cầu nối nợ xấu (tỷ đồng)	9T/26	Q3/26
Nợ xấu đầu kỳ	14.027	17.797
+ Nợ xấu mới hình thành ròng (suy ra)	**15.324**	**7.370**
– Xử lý bằng dự phòng cụ thể	−7.877	−3.692
Nợ xấu cuối kỳ	**21.474**	**21.474**
Hình thành ròng, năm hóa / dư nợ BQ	1,73%	2,34%

Cầu nối dự phòng 9T/26	Tỷ đồng
Dự phòng 31/12/2025	13.151
+ Trích lập (suy ra từ biến động)	**12.908**
– Sử dụng xử lý nợ	−7.877
Dự phòng 30/9/2026	**18.182**
Trích lập / nợ xấu mới hình thành (9T)	84,2%
Trích lập / nợ xấu mới hình thành (Q3)	70,7%

Nguồn: kho AAS (thuyết minh biến động dự phòng từng quý), BCTC hợp nhất Q3/2026; 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.





Nguồn: kho AAS. Xóa nợ theo quý có từ 2025; trước đó chia đều số năm (quy đổi). Q4/2024 và Q4/2025 âm trùng thời điểm phát sinh phải thu bán nợ cho MBV (mục E).

DỮ KIỆN
Nợ xấu mới Q3 7.370 tỷ (2,34%/năm) so với 4.142 tỷ ở Q2; nhóm 3 +56% q/q, nhóm 2 +42% q/q. Trích lập 9T 12.908 tỷ = 84% nợ xấu mới; bao phủ 94% → 85%.

GIẢI THÍCH
Dư nợ tăng nhanh từ 2025 bắt đầu "chín" (độ trễ 4–6 quý); nhóm 2 tăng mạnh cùng nhóm 3 cho thấy dòng nợ chuyển xuống còn tiếp diễn. Bản 05/10 đã cảnh báo qua giả thuyết lãi phải thu (H6).

HÀM Ý
Nếu nợ xấu mới giữ mức Q3, chi phí tín dụng phải tăng từ 1,33% lên ≈ 2,3% để giữ bao phủ: mỗi quý thêm ≈ 3.261 tỷ dự phòng. Đây là lý do kịch bản thấp dùng dự phòng bằng nợ xấu mới.

CHƯA CHẮC CHẮN
Chưa tách được phần nợ xấu tăng do MCredit (BCTC Q3 không có kết quả riêng); ngoại bảng nợ đã xử lý và lãi chưa thu 30/9 chưa công bố.

Ngân hàng mẹ so với phần công ty con

Tỷ đồng	NH mẹ 30/9/26	NH mẹ 31/12/25	% 9T	HN – mẹ 30/9/26	HN – mẹ 31/12/25
Cho vay KH	1.231.776	1.031.104	+19,5	56.353	52.916
trong đó margin MBS (nhóm 1)	–	–		16.696	15.041
Nợ nhóm 2	12.899	5.556	+132,1	4.115	4.654
Nợ xấu (3–5)	18.915	11.690	+61,8	2.559	2.337
Tỷ lệ nợ xấu	**1,54%**	**1,13%**		**6,5%***	**6,2%***
Tỷ lệ nhóm 2	1,05%	0,54%		10,4%*	12,3%*
Dự phòng cho vay	16.430	11.632	+41,2	1.752	1.518
Bao phủ nợ xấu	87%	100%		68%	65%

Nguồn: kho AAS (thuyết minh nhóm nợ riêng lẻ và hợp nhất), BCTC hợp nhất Q3/2026; AAS tính "HN – mẹ" (MCredit, MB Cambodia, margin MBS, 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
Nợ xấu mới Q3 7.370 tỷ, nhóm 2 +42% q/q	Củng cố "xấu đi"	Dòng nợ chuyển xuống mạnh cùng lúc ở nhóm 2 và nhóm 3.
NH mẹ: nợ xấu 1,13% → 1,54%, nhóm 2 0,54% → 1,05%	Củng cố	Không chỉ công ty con: ngân hàng mẹ cũng tăng.
Lãi thực thu hụt 6,2% thu nhập lãi 9T (9T/25: 3,8%)	Củng cố / cần kiểm	Hai giả thuyết: lãi suất tăng và dư nợ dài hạn trả lãi theo kỳ, hoặc giãn thu lãi. Với ngành, chỉ tiêu này chưa chứng minh báo trước nợ xấu; cần tách lãi phải thu theo nguồn.
Thu hồi nợ đã xử lý 9T 2.080 tỷ, −29% y/y	Mâu thuẫn nhẹ	Kho nợ đã xử lý lớn (62,6 nghìn tỷ cuối 2025) nhưng thu hồi chậm lại.
Phải thu bán nợ MBV về 0 từ Q2	Trung tính	Chưa thấy giao dịch bán nợ mới trong Q3; cần theo dõi quý 4 (hai năm trước đều phát sinh vào cuối năm).

Nguồn: AAS tổng hợp từ các bảng trên; LCTT hợp nhất Q3/2026 (dòng 01, 06).

6 Thu nhập ngoài lãi và CIR: ngoài lãi giảm vì chứng khoán, hoán đổi và thu hồi nợ; phí thanh toán tăng

Thu nhập ngoài lãi 9T	9T/2026	9T/2025	Chênh lệch	Tính lặp lại
Thanh toán, ngân quỹ (ròng)	1.758	1.084	+673	Cao
Bảo hiểm MIC, MB Ageas (thu – chi)	2.158	2.197	−39	Cao
Môi giới, tư vấn, phí khác (ròng)	1.276	1.196	+80	Trung bình
Ngoại hối (gồm chi phí hoán đổi)	**467**	**1.497**	**−1.030**	**Cấu trúc (chi phí vốn)**
Chứng khoán kinh doanh	530	588	−59	Thấp
Chứng khoán đầu tư	12	768	−756	Thấp
Thu hồi nợ đã xử lý	2.080	2.912	−833	Trung bình – theo chu kỳ
Hoạt động khác còn lại (ròng)	1.008	828	+179	Thấp
Góp vốn, cổ tức	25	40	−14	Thấp
Tổng thu nhập ngoài lãi	**9.313**	**11.110**	**−1.797**	

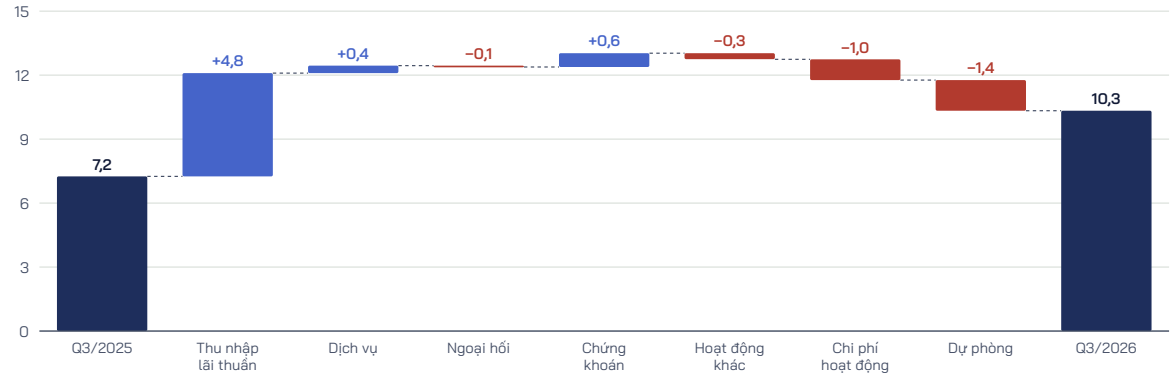
Nguồn: kho AAS (thuyết minh dịch vụ, ngoại hối, chứng khoán, hoạt động khác theo quý; số ròng theo dấu ghi trong thuyết minh); AAS phân loại tính lặp lại. Doanh thu, chi phí bảo hiểm của MIC, MB Ageas ghi trong dịch vụ.

Chi phí hoạt động 9T +15,2% so với tổng thu nhập hoạt động +22,4%; CIR 9T 26,3% (9T/25: 27,9%). CIR cải thiện nhờ thu nhập lãi tăng, không nhờ khoản bất thường. Q4 có mùa vụ chi phí (thưởng, quản lý): Q4/25 chi phí hoạt động 6.229 tỷ, cao hơn bình quân Q1–Q3/25 39%.

7 Chất lượng lợi nhuận: LNTT lõi vẫn tăng ~27%, nhưng phải trừ phần dự phòng chưa theo kịp

Cầu nối LNTT Q3/2025 → Q3/2026

Nghìn tỷ đồng



Nguồn: kho AAS, khớp giải trình biến động lợi nhuận trong BCTC Q3/2026 (LNST +2.451 tỷ, +42,3%); AAS tính.

Cầu nối LNTT (tỷ đồng)	Q3/25 → Q3/26	Q2/26 → Q3/26	9T/25 → 9T/26
LNTT kỳ gốc	**7.250**	**10.560**	**23.139**
Thu nhập lãi thuần	+4.845	+942	+12.588

Cầu nối LNTT (tỷ đồng)	Q3/25 → Q3/26	Q2/26 → Q3/26	9T/25 → 9T/26
Dịch vụ (gồm bảo hiểm)	+351	−128	+715
Ngoại hối	−63	+224	−1.030
CK kinh doanh	+108	+111	−59
CK đầu tư	+536	−327	−756
Hoạt động khác	−270	−143	−653
Cổ tức	−12	−24	−14
Chi phí hoạt động	−975	+107	−2.043
Chi phí dự phòng	−1.440	−994	−1.369
LNTT kỳ này	**10.330**	**10.330**	**30.518**

LNTT điều chỉnh (tỷ đồng)	9T/2026	9T/2025	Lý do
LNTT báo cáo	30.518	23.139	
– Lãi chứng khoán kinh doanh và đầu tư	−541	−1.356	Phụ thuộc thị trường
– Hoạt động khác ngoài thu hồi nợ (ròng)	−1.008	−828	Phái sinh khác, thu nhập khác
– Dự phòng bổ sung nếu trích lập = nợ xấu mới	−2.416	—	Giữ nguyên bao phủ; giả định của AAS
LNTT lõi	**26.554**	**20.955**	**+26,7% so với +31,9% 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. Dự phòng bổ sung = nợ xấu mới hình thành 9T – trích lập 9T.

LNST hợp nhất và cổ đông mẹ: LNST 9T 24.400 tỷ; lợi ích CĐKKS 616 tỷ (9T/25: 464). LNST cổ đông mẹ 9T 23.784 tỷ (+32%); thuế suất hiệu dụng 20,0%. EPS 9T theo BCTC 2.563 đồng.

8 Vốn và sinh lời: ROE ~21%, CAR cuối 2025 chỉ 11,0%; tăng vốn 2026 vừa đủ bù tăng trưởng

Quý	ROA	TS BQ / VCSH mẹ BQ	ROE (×4)	LN trước DP / TS BQ	Chi phí tín dụng	VCSH / TTS
Q3/25	1,77%	10,47x	17,8%	3,38%	1,68%	10,02%
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%
Q3/26	**1,85%**	**11,66x**	**21,0%**	**3,49%**	**1,67%**	**8,93%**

Nguồn: kho AAS; AAS tính. ROA = LNST ×4 / TTS BQ; ROE = LNST mẹ ×4 / VCSH mẹ BQ; đòn bẩy = TTS BQ / VCSH mẹ BQ.

ROE Q3 21,0% (Q3/25: 17,8%) với ROA 1,85% và đòn bẩy ~11 lần. Vốn điều lệ tăng 25% nhờ cổ tức cổ phiếu 15% và chào bán 10:1 (thu 9.228 tỷ tiền tăng vốn cổ phần trong LCTT, gồm phần MBS), nhưng tiền thực vào chỉ bù khoản cổ tức tiền 8.055 tỷ. AAS không suy CAR từ VCSH/TTS; bảng dưới mô phỏng theo RWA và vốn tự có công bố 31/12/2025.

CAR hợp nhất	CAR	Ghi chú
RWA tăng theo tổng tài sản (+13,7%)	11,2%	Mô phỏng 30/9/2026, không phải số công bố
RWA tăng theo dư nợ (+18,8%)	10,7%	Mô phỏng 30/9/2026, không phải số công bố
RWA tăng 22%	10,4%	Mô phỏng 30/9/2026, không phải số công bố
31/12/2025 (báo cáo an toàn vốn)	**11,02%**	**Vốn cấp 1 9,25%; RWA 1.432.713 tỷ**
31/12/2024	11,76%	Vốn cấp 1 10,08%
Tối thiểu TT14/2025	8%	cộng đệm bảo toàn khi áp dụng

Nguồn: báo cáo an toàn vốn hợp nhất 2024, 2025. Mô phỏng AAS: vốn tự có 30/9 = 157.901 + LNST mẹ 9T − cổ tức tiền 8.055 + tiền chào bán 8.055 − chi quỹ; không tính khấu trừ, thay đổi vốn cấp 2 (phát hành ròng GTCG dài hạn đủ điều kiện +6.400 tỷ) và thay đổi trọng số rủi ro.

9 So sánh: NIM, CASA, ROE thuộc nhóm đầu; chất lượng tài sản tụt về giữa nhóm

Q3/2026, hợp nhất	NIM	CIR	CPTD	Nợ xấu	Nhóm 2	Bao phủ	CASA	ROE	Tín dụng 9T	VCSH/TTS
MBB	**4,23**	**26,2**	**1,67**	**1,67**	**1,32**	**85**	**32,8**	**20,5**	**18,8**	**8,9**
VPB	4,96	21,8	2,10	3,12	3,56	54	12,3	18,3	28,4	12,4
TCB	4,09	31,9	0,43	1,27	0,88	107	31,0	16,9	13,1	15,0
HDB	3,85	24,8	1,96	3,42	3,86	46	7,6	17,1	31,8	8,3
ACB	3,19	31,2	0,49	1,19	0,93	91	19,3	18,5	11,5	9,4
VIB	3,41	29,4	1,88	3,20	2,79	42	11,4	15,8	7,7	8,3
STB	2,35	27,4	3,43	7,33	2,53	35	19,0	8,5	11,8	6,1
SHB	3,05	25,4	0,99	2,22	1,39	82	6,7	21,3	9,0	8,0
LPB	2,59	20,7	1,64	1,87	1,37	63	6,5	31,8	22,9	6,7
VCB	3,15	31,6	1,38	0,71	0,28	243	31,8	14,4	8,5	9,5
CTG	3,08	25,1	1,47	1,20	1,08	160	22,7	21,3	7,5	7,0
BID	2,12	34,4	0,73	1,85	1,54	73	19,9	16,8	8,0	5,8

Nguồn: kho AAS (BCTC hợp nhất Q3/2026); AAS tính cùng định nghĩa cho mọi ngân hàng (×4, bình quân đầu–cuối quý; tài sản sinh lời theo bảng kỳ định lại). CPTD = chi phí tín dụng.

Ba điểm mạnh

- **NIM cao và ổn định:** 4,23%, thứ 2/12 nhóm so sánh, giữ được khi chi phí vốn tăng 1,8 điểm % y/y.
- **CASA cao nhất nhóm (32,8%)** dù giảm từ đầu năm; CIR 26,2% thuộc nhóm thấp.
- **Sinh lời và quy mô:** ROE 21,0% (thứ 4/12), LNST mẹ 9T +32%.

Ba rủi ro trọng yếu

- **Chất lượng tài sản:** nợ xấu 1,67% và nhóm 2 1,32% tăng nhanh; bao phủ 85% (thứ 5/12).
- **Nguồn vốn:** tiền gửi +7,9% so với dư nợ +18,8%; dựa vào CD; LDR TT22 ước tính 81–86%, TT50 > 100%.
- **Vốn tự có:** VCSH/TTS 8,9%, CAR ~11%; MBV (OceanBank cũ) và nợ tài chính tiêu dùng nằm ngoài/khó soi trên BCTC hợp nhất.

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 kho AAS, bảng kỳ định lại
Nợ xấu mới Q3 tăng mạnh, trích lập chưa theo kịp	Chắc chắn	Nhóm nợ, biến động dự phòng theo quý
Nợ xấu tăng ở cả NH mẹ, không chỉ MCredit	Khá chắc	Bảng riêng lẻ trong kho AAS
NIM Q4 giảm do CV 9736	Khá chắc về hướng	Mô hình định lại của nghiên cứu nhóm ngân hàng AAS
LDR TT22 vượt 85%	Chưa kiểm chứng	Số tự tính, lệch ~2 điểm so với MB báo cáo
CAR 30/9 ≈ 10,4–11,2%	Chưa kiểm chứng	Mô phỏng; chưa công bố

10 Dự báo: LNTT Q4/2026 ≈ 10,8 nghìn tỷ sau khi trừ tác động giảm lãi suất; cả năm ≈ 41,4 nghìn tỷ

Hậu kiểm dự báo Q3 của bản 05/10/2026

Hậu kiểm Q3/2026 (tỷ đồng)	Dự báo 05/10	Thực tế	Chênh lệch	Tác động lên LNTT
Thu nhập lãi thuần	17.127	17.836	+709	+709
TSSL bình quân	1.660.153	1.686.974	+1,6%	
NIM (%)	4,13	4,23	+0,10 đ%	
Thu nhập ngoài lãi	2.192	3.255	+1.063	+1.063
Chi phí hoạt động	5.266	5.520	+254	−254
Chi phí dự phòng	4.076	5.241	+1.165	−1.165
LNTT mô hình động lực	9.976	10.330	+354	+3,5%
LNTT dự báo (trộn 50/50)	**10.123**	**10.330**	**+207**	**+2,0%**
Dải 80% đã công bố	8.969 – 12.586		trong dải	

Nguồn: AAS, báo cáo MBB 05/10/2026 và BCTC Q3/2026. Thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi cao hơn dự báo bù cho dự phòng cao hơn; tổng lệch +2,0%, trong dải 80%.

Tỷ đồng	Q4/2026F	Q1/2027F	Cả năm 2026F
LNTT dự báo (cơ sở)	**10.847**	**11.246**	**41.365**
so cùng kỳ	−2,5%	+16,8%	+20,7%
Dải 80%	9.574 – 13.527	9.260 – 12.737	40.092 – 44.045
Kịch bản thấp – cao	7.136 – 12.549	6.658 – 13.964	37.655 – 43.067
LNST cổ đông mẹ (cơ sở)	8.453	8.765	32.237
Trước điều chỉnh CV 9736 (LNTT)	11.273	11.819	41.791

Tỷ đồng	Q4/2026F	Q1/2027F	Cả năm 2026F
Kế hoạch ĐHĐCĐ 2026 (LNTT)			39.408 (105%)

Nguồn: AAS. Cơ sở = 50% mô hình động lực + 50% trung vị 6 mô hình thống kê, sau đó trừ tác động CV 9736 lên thu nhập lãi. Dải 80% = phân vị 10–90 sai số của bản trộn từ 2023. LNST mẹ = LNTT × (1 − 20,0% thuế) × (1 − 2,5% CĐKKS theo 9T/26).

Tác động CV 9736/NHNN (21/10/2026) lên NII	Thấp (tiêu cực)	Cơ sở	Cao (tích cực)
Q4/2026 (tỷ đồng)	−758	−426	−173
Q1/2027 (tỷ đồng)	−1.300	−572	161
12 tháng (tỷ đồng)	−4.658	−2.143	309
NIM Q4 (điểm cơ bản)	−17,4	−9,8	−4,0

Nguồn: nghiên cứu nhóm ngân hàng AAS ngày 05/11/2026 (mô hình định lại trên bảng kỳ định lại và thanh khoản BCTC Q3/2026 của MBB): CV 9736/NHNN-CSTT giảm tối thiểu 0,5% lãi suất tiền gửi bình quân giao dịch mới kỳ hạn ≥ 6 tháng, gói vay ưu đãi giảm 1,5–2%.

Độ nhạy LNTT Q4/2026 (cơ sở)	Thay đổi	Tác động
NIM	±10 điểm cb	±453
Chi phí tín dụng	±10 điểm cb (năm hóa)	∓335
Tăng trưởng tín dụng Q4	±1 điểm %	±91
Thu nhập ngoài lãi	±10%	±430
Lãi suất cho vay (CV 9736)	−10 điểm cb thêm	−80
Lãi suất huy động	−10 điểm cb	+24

Nguồn: AAS tính trên kịch bản cơ sở Q4/2026.

Điều gì quyết định Q4? (1) Dự phòng: nếu MB trích lập bằng nợ xấu mới như Q3, LNTT Q4 về vùng kịch bản thấp (7.136 tỷ); (2) tín dụng mùa vụ quý 4 (trung vị +8%) bị LDR giới hạn; (3) NIM chịu tác động CV 9736 (−426 tỷ). Thu nhập ngoài lãi Q4/25 là nền cao (4,97 nghìn tỷ) nên Q4/26 khó tăng y/y.

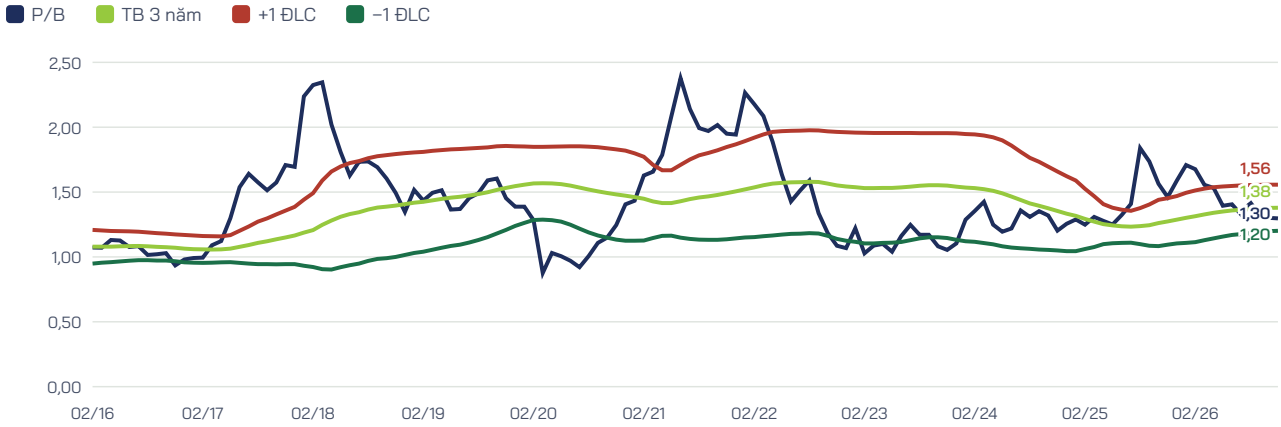
11 Giao dịch theo định giá: P/B dưới trung bình 3 năm; vào/ra toàn bộ theo định giá vẫn thua mua và giữ

Định giá (06/11/2026)	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)	6,4x	6,4x	6,0–7,5x	−0,27	7,6x
P/B (VCSH cổ đông mẹ)	**1,30x**	**1,33x**	**1,27–1,46x**	**−0,46**	**1,35x**
z trung bình P/E–P/B				−0,36	

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). Backtest dùng BCTC sau 45 ngày kể từ cuối quý, nên P/B, P/E trong bảng trên vẫn dựa trên VCSH mẹ 30/6/2026 (trừ cổ tức tiền, cộng tiền chào bán); theo VCSH mẹ 30/9/2026, P/B là 1,23x.

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

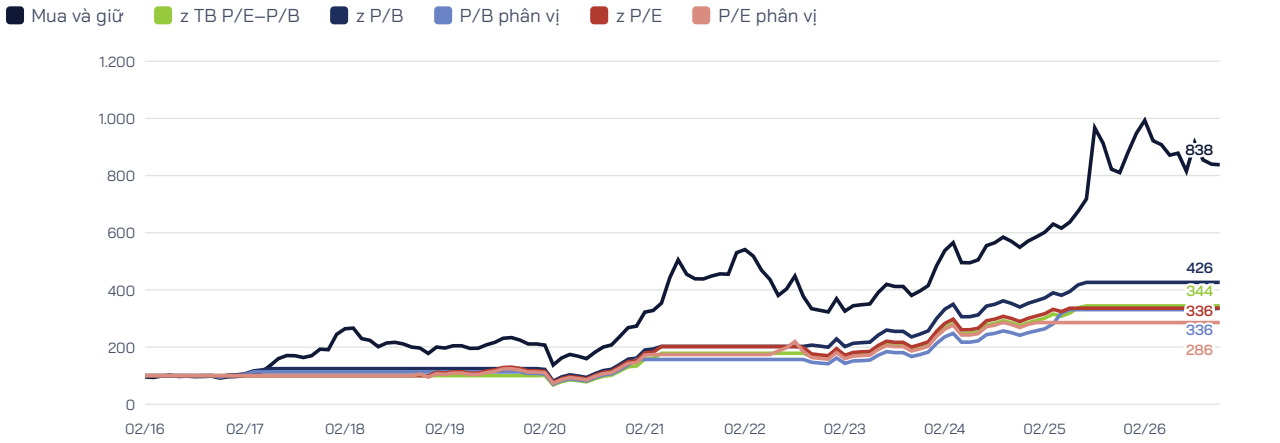
Lần



Nguồn: AAS tính, số cuối tháng.

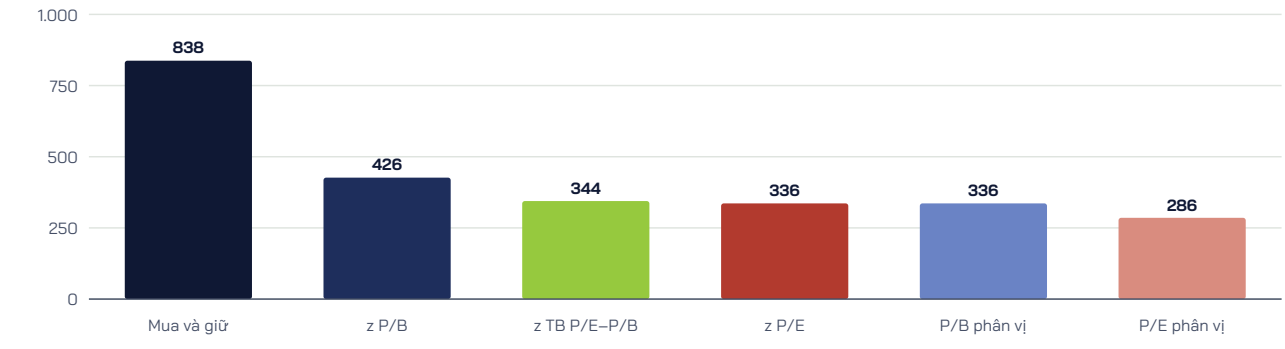
100 đồng đầu tư ngày 23/02/2016 theo từng cách giao dịch

Đồng



Ngày 06/11/2026, 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 mua và giữ thành 838 đồng (+22,0%/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 54–64% thời gian. Mỗi quy tắc chỉ có 2–4 lệnh trong 11 năm, quá ít để kết luận chắc chắn.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CÁCH GIAO DỊCH MBB

NẮM GIỮ, tích lũy từng phần trong vùng P/B dưới trung bình 3 năm; không ra/vào toàn bộ. Giá 19.250 đồng (06/11/2026) ứng với P/B 1,23x theo VCSH 30/9 (1,30x theo số liệu backtest, z −0,46), P/E 6,4x. Giá trị hợp lý 26.848 đồng (mục dưới), biên an toàn 28%. Trung hạn 6–24 tháng; mua chia phần trong vùng z ≤ 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 ≤ −1	≤ 1,20x	≤ 18,7	≤ 19,7	Mua thêm	+56%
−1 < z ≤ 0 (hiện tại)	**1,20–1,38x**	**18,7–21,5**	**19,7–22,7**	**Tích lũy từng phần**	**+28%**
0 < z ≤ +1	1,38–1,56x	21,5–24,3	22,7–25,6	Nắm giữ, không mua đuổi	+4%
z > +1	> 1,56x	> 24,3	> 25,6	Chốt lời từng phần	+1%

Nguồn: AAS. BVPS hiện tại = 15.594 đồng (VCSH mẹ 30/9/2026 / 10,07 tỷ CP); BVPS 2026F = 16.434 đồng (cộng LNST mẹ dự báo Q4, đã trừ tác động CV 9736). 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 → −0,5; −0,5 → +0,5; +0,5 → +1,5; > +1,5).

- **Hỗ trợ:** LNTT 2026 dự báo ≈ 41,4 nghìn tỷ (kế hoạch 39,4, đã trừ tác động CV 9736); ROE ~21% trong khi P/B 1,23x; giá hiện tại chỉ hàm ý ROE bền vững 13,8%.
- **Rủi ro:** nợ xấu và nhóm 2 tăng nhanh trong Q3 (bao phủ 85%); LDR TT22 ước tính vượt 85% và CAR ~11% khiến tăng trưởng 2027 phụ thuộc tăng vốn; NIM chịu sức ép từ chỉ đạo giảm lãi suất cho vay; pha loãng từ phát hành riêng lẻ (tối đa 200 triệu CP).

Giá trị hợp lý: hai phương pháp, tham số là giả định của AAS

Phương pháp	Tham số	Giá trị (đồng/cp)
P/B hợp lý theo ROE bền vững (Gordon)	ROE 19,5%, COE 12,8% (TPCP 10 năm 4,53% + beta 1,1 × phần bù 7,5%), g 7,0% → P/B 2,16x × BVPS 2026F 16.434	35.538
P/E mục tiêu × EPS 2026F	P/E 5,7x (trung bình 3 năm − 1 độ lệch chuẩn) × EPS 3.202	18.157
Giá trị hợp lý (50/50)	**Giá 06/11/2026: 19.250; biên an toàn 28%**	**26.848**
Kịch bản thấp / cao	ROE 17%/COE 14% … ROE 22%/COE 11,5%	19.113 / 38.173

Hai phương pháp cho kết quả cách xa nhau: P/E lịch sử của MBB bị kéo thấp bởi các đợt chia cổ tức cổ phiếu và chiết khấu vốn mỏng, còn Gordon dùng ROE bền vững 19,5%, thấp hơn ROE 2021–2025 (21,6–25,8%) vì CAR ~11% và sức ép NIM. Giá hiện tại chỉ hàm ý ROE bền vững 13,8%. AAS dùng giá trị hợp lý như vùng tham chiếu; quyết định tỷ trọng vẫn theo bảng vùng P/B ở trên.

Nguồn: AAS (fv.py). TPCP 10 năm: kho AAS bond_gbond_yield_curve phiên 04/11/2026; beta tuần MBB so với VN-Index từ 10/2023 ≈ 0,98, từ 2020 ≈ 1,18. BVPS 2026F = VCSH mẹ 30/9/2026 + LNST mẹ Q4F, chia 10,07 tỷ CP.

F Kết luận và chỉ báo cần theo dõi trong Q4/2026

Mảng	Kết luận	Độ tin cậy
Tăng trưởng	Nhanh (+18,8% 9T); Q4 có mùa vụ nhưng bị LDR và CAR giới hạn; cả năm cơ sở ≈ +28%	Cao
Sinh lời	ROE ~21%, NIM ~4,2% nhờ định lại cho vay nhanh; Q4 chịu CV 9736 (≈ −10 điểm cb NIM)	Cao
Chất lượng tài sản	Xấu đi: nợ xấu mới Q3 2,3%/năm, nhóm 2 +42% q/q, bao phủ 85%; dự phòng sẽ phải tăng	Trung bình
Nguồn vốn	Tiền gửi chậm hơn tín dụng; CASA giảm; CD tăng 76%; LDR TT22 ước tính 81–86%	Trung bình
Vốn tự có	CAR ~11%, VCSH/TTS ~9%; cần thêm vốn (riêng lẻ, trái phiếu cấp 2) để giữ tốc độ 2027	Thấp (thiếu CAR 30/9)

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CHỈ BÁO THEO DÕI Q4/2026

- **Nợ xấu mới và dự phòng:** nếu Q4 lặp lại Q3 (nợ xấu mới 7,4 nghìn tỷ, dự phòng 5,2 nghìn tỷ, xóa nợ 3,7 nghìn tỷ), bao phủ xuống ≈ 78%; theo dõi nhóm 2 (1,32% tại 30/9).
- **NIM sau CV 9736:** NIM Q4 dưới 4,06% (cơ sở) nghĩa là lãi suất cho vay giảm nhanh hơn chi phí vốn.
- **Tiền gửi và CD:** tín dụng Q4 tăng +8% đòi hỏi thêm ≈ 122 nghìn tỷ mẫu số TT22; nếu chủ yếu bằng CD, chi phí vốn khó giảm.
- **Giao dịch với MBV cuối năm:** phải thu bán nợ phát sinh lại thì cần đối chiếu biến động nợ xấu quý 4.
- **Vốn:** CAR công bố 30/9 và 31/12, kế hoạch phát hành riêng lẻ (tối đa 200 triệu CP), trái phiếu cấp 2.

AAS | RESEARCH

Khuyến nghị trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 07/11/2026, 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 cân 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.