

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II – MSB

HOSE · MSB · Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam (Maritime Bank)



LNTT · QUÝ 2

1.532

tỷ đồng · -0,6% YoY

THU NHẬP HĐ QUÝ 2

3.395

tỷ đồng · -4,0% YoY

NIM · RIÊNG QUÝ 2

3,1%

giảm · -0,3 điểm % QoQ

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

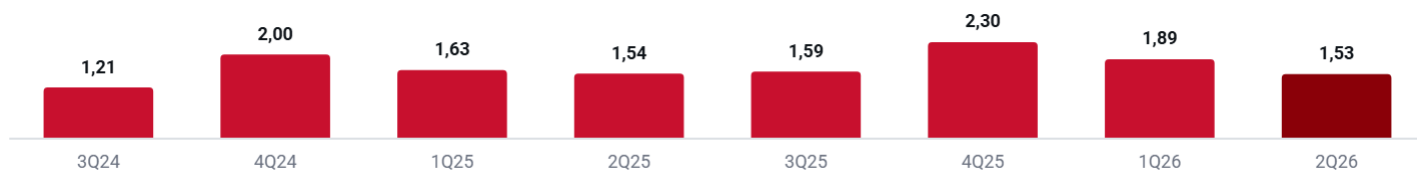
13,7%

ROA 1,5% · gần như đi ngang

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Lợi nhuận trước thuế quý 2 đạt 1.532 tỷ đồng, giảm 0,6% so với cùng kỳ và 18,9% so với quý 1: một quý mà tăng trưởng quy mô không chuyển được thành lợi nhuận. MSB đánh đổi cơ cấu vốn để giữ đà tín dụng (+12,3% từ đầu năm): tiền gửi khách hàng chỉ tăng 4,1%, CASA giảm về đáy tám quý 21,9%, chi phí vốn lên 4,6% — kéo biên lãi ròng từ 3,4% về 3,1%. TCBS Research đánh giá chất lượng lợi nhuận quý 2 thấp: mức đi ngang có được nhờ giảm 21,9% chi phí dự phòng, trong khi tổng thu nhập hoạt động giảm 4,0%. Bù lại, chất lượng tài sản có dấu hiệu cải thiện: nợ xấu giảm quý thứ ba liên tiếp, về 2,5%. Nửa cuối năm, chi phí vốn là biến số quyết định; tăng trưởng bị hạn chế khi room tín dụng 10,45% đã dùng hết. Ở P/B 1,1 lần — ngang bình quân năm năm dù ROE 13,7% thấp nhất nhóm — nhà đầu tư đang nắm giữ có thể tiếp tục nắm giữ, nhà đầu tư mới nên **chờ khả năng sinh lời của ngân hàng cải thiện**.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · nghìn tỷ đồng



ĐIỂM NHẤN

+12,3% Tín dụng tăng trưởng tốt
YTD dư nợ thêm 25.211 tỷ từ đầu năm · +7,3% riêng quý 2

2,5% Tỷ lệ nợ xấu cải thiện
NỢ XẤU từ 2,7% quý 1 · thấp nhất tám quý

254 TNEX bắt đầu đóng góp lợi nhuận
TỶ · 6T gấp 3,8 lần cùng kỳ · dư nợ 6.225 tỷ, gấp 2,8 lần

CẦN THEO DÕI

3,1% Biên lãi ròng thu hẹp
NIM Q2 từ 3,4% quý 1 · chi phí vốn lên 4,6% từ 4,0%

21,9% Tỷ lệ CASA sụt giảm, thấp nhất tám quý
CASA rút ròng 4.622 tỷ · ngân hàng công bố CASA 23,1%

51,5% Bộ đệm dự phòng vẫn ở vùng mỏng
BAO PHỦ đi ngang ba quý · nợ nhóm 2 tăng 24,0% YoY

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM

Lợi nhuận nửa cuối năm phụ thuộc hai yếu tố. Thứ nhất là khoản phải thu khoảng 1.500 tỷ đồng từ hợp đồng bán nợ mà ban lãnh đạo dự kiến thu hồi trong năm; nếu ghi nhận đủ, lợi nhuận cả năm có thể tăng lên 8.500–9.000 tỷ đồng. Thứ hai là khả năng được nới hạn mức tín dụng, khi dư nợ hợp nhất đã tăng 12,3% từ đầu năm so với mức 10,45% Ngân hàng Nhà nước cấp cho ngân hàng mẹ. Cần theo dõi chi phí vốn và tỷ lệ bao phủ nợ xấu. TCBS Research dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 đạt 7.612 tỷ đồng, tương đương 95,2% kế hoạch và chưa tính khoản thu hồi nói trên.

LNTT 2026F

7.612

tỷ đồng · +7,8% YoY

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F

+18,5%

ytd · tiền gửi +11,6%

NIM 2026F

3,2%

từ 3,3% cả năm 2025

NỢ XẤU 2026F

2,4%

bao phủ lên 56%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 11/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

16.250

VỐN HÓA · TỶ Đ

50.700

P/E · LẦN

8,6

P/B · LẦN

1,1

BVPS · ĐỒNG

14.502

SLCP · TRIỆU

3.120,0

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận quý, triển vọng nửa cuối năm và định giá

Biên lãi ròng quý 2 giảm về 3,1%, thấp nhất tám quý, do chi phí huy động vốn tăng nhanh hơn thu nhập từ cho vay. Dư nợ tăng 7,3% trong quý nhưng tiền gửi khách hàng chỉ tăng 5,6%, nên MSB phải huy động thêm từ các nguồn có lãi suất cao hơn như liên ngân hàng. Ngoài ra, trong bối cảnh lãi suất huy động tăng cao và tỷ lệ CASA sụt giảm về 21,9%, chi phí vốn tăng mạnh lên 4,6% từ 4,0% của quý 1 — chi phí trả lãi tiền gửi tăng 21,6% chỉ sau một quý, gấp ba lần tốc độ tăng dư nợ. Kết quả là thu nhập lãi thuần giảm 6,1% so với quý 1 dù cho vay nhiều hơn.

Tăng trưởng lợi nhuận nửa cuối năm phụ thuộc vào tiến độ thu hồi khoản phải thu từ hợp đồng bán nợ nhiều hơn vào hoạt động cho vay. Khoản này được ban lãnh đạo ước tính khoảng 1.500 tỷ đồng, đã chậm so với kế hoạch 2025 và dự kiến thu trong năm nay; nếu ghi nhận đủ, lợi nhuận cả năm có thể tăng lên 8.500–9.000 tỷ đồng, so với kế hoạch 8.000 tỷ. Nguồn hỗ trợ thứ hai là TNEX: lợi nhuận trước thuế sáu tháng đạt 254 tỷ đồng, gấp 3,8 lần cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, chi phí dự phòng khó giảm thêm: tỷ lệ bao phủ nợ xấu chỉ 51,5%, đi ngang ba quý, trong khi nợ nhóm 2 tăng 24,0% so với cùng kỳ. TCBS Research cho rằng biên lãi ròng khó cải thiện trong bối cảnh chi phí huy động vẫn ở mức cao, trong khi lãi suất cho vay đầu ra phải tiết giảm để hỗ trợ nền kinh tế phát triển theo định hướng của Ngân hàng Nhà nước.

P/B 1,1 lần thấp hơn trung vị 1,3 lần của nhóm ngân hàng niêm yết lớn, nhưng chưa rẻ: ROE trượt 4 quý 13,7% là mức thấp nhất nhóm, và so với chính cổ phiếu, mức 1,1 lần đã ngang bình quân năm năm gần nhất. Khoảng cách so với ngành vì vậy phản ánh chênh lệch sinh lời, không phải chiết khấu. TCBS Research cho rằng nhà đầu tư đang nắm giữ **có thể tiếp tục nắm giữ**; nhà đầu tư mới nên **chờ khả năng sinh lời của ngân hàng cải thiện** trước khi giải ngân. Hai chỉ tiêu quyết định là chi phí vốn và tiến độ thu hồi khoản bán nợ.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với kế hoạch năm

Lợi nhuận trước thuế quý 2 đạt 1.532 tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ: lãi ngoại hối và dịch vụ giảm tổng cộng 476 tỷ đồng, gần bằng mức tăng 416 tỷ của thu nhập lãi thuần. Mức này thấp hơn 18,9% so với quý 1; lũy kế sáu tháng 3.423 tỷ đồng, tăng 7,9% và hoàn thành 42,8% kế hoạch năm.

BA ĐIỂM RÚT RA

- 01 Thu nhập lãi thuần tăng 16,1% so với cùng kỳ nhưng giảm 6,1% so với quý 1** — quý giảm đầu tiên sau bốn quý tăng liên tiếp: dư nợ tăng 7,3% trong quý không bù nổi chi phí trả lãi tiền gửi tăng 21,6%.
- 02 Thu ngoài lãi là nguyên nhân trực tiếp kéo lợi nhuận xuống** — thu nhập từ lãi dịch vụ sụt giảm 39,9% so với cùng kỳ, còn hoạt động kinh doanh ngoại hối và mua bán chứng khoán đều ghi nhận lỗ, lần lượt 34 tỷ và 52 tỷ đồng.
- 03 Lợi nhuận đi ngang nhờ cắt giảm chi phí, không nhờ doanh thu** — chi phí hoạt động chỉ tăng 1,6% và chi phí dự phòng giảm 21,9%; nếu trích lập giữ như cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đã giảm khoảng 10%.

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

1.532

tỷ đồng · -0,6% YoY

TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG

3.395

tỷ đồng · -4,0% YoY

THU NHẬP LÃI THUẦN

3.001

tỷ đồng · +16,1% YoY

CHI PHÍ DỰ PHÒNG

538

tỷ đồng · -21,9% YoY

CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR)

39,0%

trong quý · +2,1 điểm % YoY

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

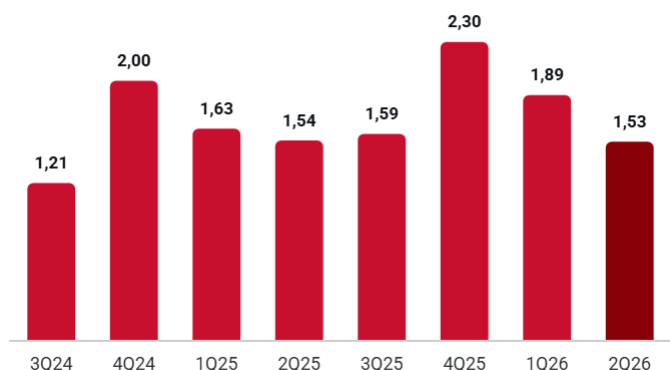
1.251

tỷ đồng · +1,1% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	3.001	2.585	+16,1	3.198	-6,1
Lãi thuần dịch vụ	296	492	-39,9	248	+19,2
Lãi thuần kinh doanh ngoại hối	(34)	246	-114,0	119	-129,1
Lãi thuần mua bán chứng khoán	(52)	78	-167,5	(84)	-37,3
Thu nhập khác & góp vốn	185	135	+37,2	169	+9,5
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	3.395	3.535	-4,0	3.649	-7,0
Chi phí hoạt động	(1.325)	(1.304)	+1,6	(1.259)	+5,2
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	2.070	2.231	-7,2	2.390	-13,4
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(538)	(689)	-21,9	(500)	+7,7
Lợi nhuận trước thuế	1.532	1.542	-0,6	1.890	-18,9
Lợi nhuận sau thuế	1.251	1.237	+1,1	1.514	-17,4

■ Lợi nhuận trước thuế theo quý

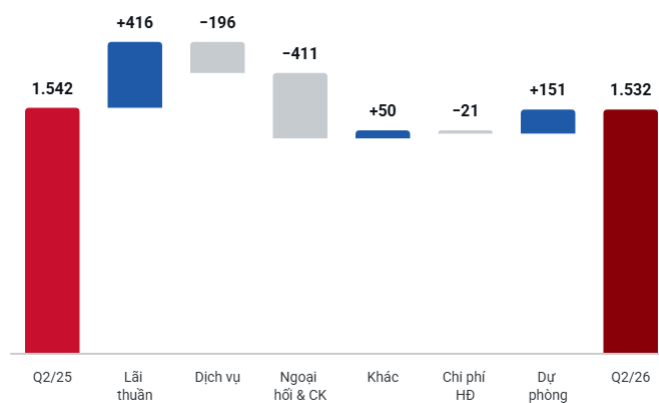
Ngàn tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

■ Bóc tách chênh lệch lợi nhuận so cùng kỳ

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

- **Chi phí trả lãi tiền gửi tăng 68,7% so với cùng kỳ, gấp 4,6 lần tốc độ tăng dư nợ** – khoản chi này lên **3.121 tỷ đồng**, tăng 21,6% chỉ sau một quý, trong khi dư nợ cho vay tăng 14,8% so với cùng kỳ. Nguyên nhân nằm ở cơ cấu huy động: phần tăng thêm của tiền gửi trong quý gần như toàn bộ là tiền gửi có kỳ hạn.
- **Lãi dịch vụ đạt 296 tỷ đồng, tăng 19,2% so với quý 1 nhưng vẫn giảm 39,9% so với cùng kỳ** – mức giảm chủ yếu do nền cao: thu thư tín dụng quý 2/2025 đạt 459 tỷ đồng, cao thứ hai trong năm quý ngân hàng công bố, so với 297 tỷ của quý này. Lãi dịch vụ cũng thấp hơn bình quân bốn quý gần nhất, khoảng 350 tỷ mỗi quý – nguồn thu này chưa hồi phục hẳn.
- **Đánh giá:** chất lượng lợi nhuận quý 2 giảm so với các quý trước, vì mức đi ngang của lợi nhuận có được nhờ chi phí dự phòng thấp hơn cùng kỳ chứ không nhờ doanh thu. Tổng thu nhập hoạt động giảm 4,0% và lợi nhuận trước dự phòng giảm 7,2% – đây mới là thước đo sát nhất cho sức khỏe hoạt động kinh doanh. Sáu tháng hoàn thành 42,8% kế hoạch năm, thấp hơn tiến độ kỳ vọng.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

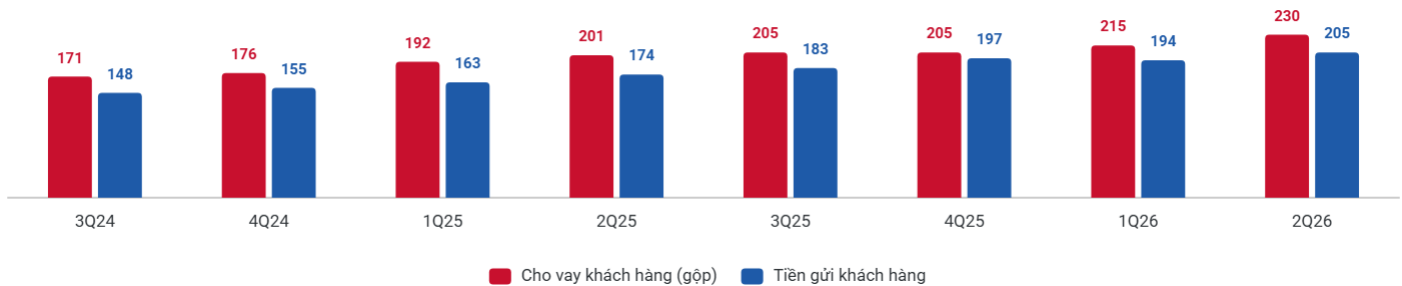
Quy mô tín dụng, nguồn vốn, chất lượng tài sản, khả năng sinh lời và định giá

3.1. Quy mô & cơ cấu tài sản sinh lãi

Tín dụng là điểm mạnh rõ nhất của quý 2: dư nợ đạt 230.420 tỷ đồng, tăng 12,3% từ đầu năm, trong khi hạn mức đầu năm Ngân hàng Nhà nước giao cho ngân hàng mẹ là 10,45%. Room tín dụng vì vậy gần như đã dùng hết; tăng trưởng nửa cuối năm phụ thuộc vào đợt cấp thêm hạn mức.

■ Dư nợ cho vay & tiền gửi khách hàng

Nghìn tỷ đồng

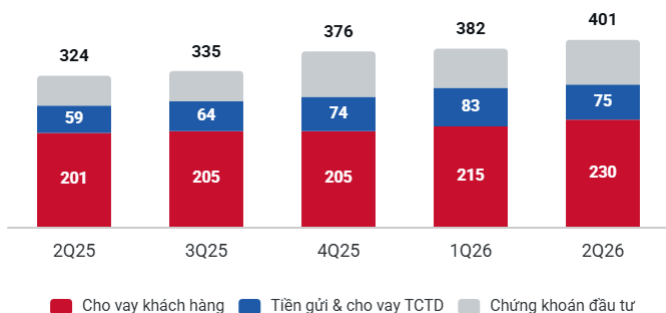


Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

■ **Giải ngân dồn vào quý 2** — dư nợ tăng thêm 15.725 tỷ đồng, tương đương 7,3% so với quý 1, gấp 1,7 lần mức 9.487 tỷ của quý 1. Động lực trong quý đến từ nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ (+8,5 nghìn tỷ đồng) và khách hàng cá nhân (+5,0 nghìn tỷ); ngân hàng số TNEX cũng góp phần khi dư nợ tăng 63% từ đầu năm lên 6.225 tỷ đồng, gấp 2,8 lần cùng kỳ.

■ Cơ cấu tài sản sinh lãi

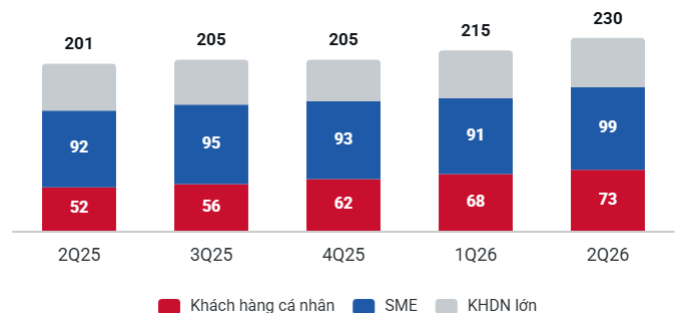
Nghìn tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

■ Dư nợ theo phân khúc khách hàng

Nghìn tỷ đồng



Nguồn: Tài liệu gặp nhà đầu tư 1H2026 · MSB

■ **Quý 2 chuyển vốn từ kênh liên ngân hàng sang cho vay** — số dư tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác giảm 8.024 tỷ đồng trong quý, phần lớn được đẩy sang tín dụng. Hướng dịch chuyển này có lợi cho biên lãi vì cho vay sinh lời cao hơn kênh liên ngân hàng, nhưng chưa đủ bù mức tăng của chi phí vốn.

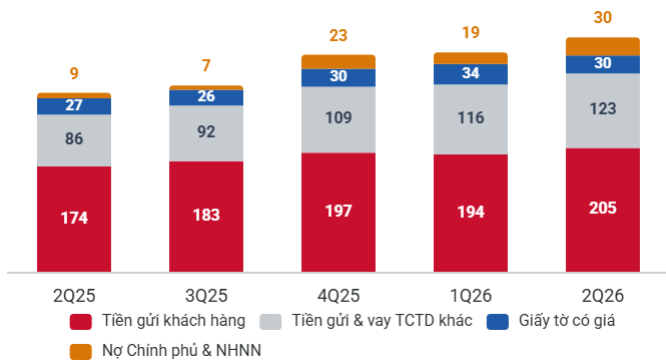
■ **Tỷ trọng cho vay cá nhân đã tăng 5,5 điểm phần trăm chỉ trong một năm** — nhóm này chiếm 31,5% dư nợ cuối quý 2 so với 26,0% cùng kỳ, trong khi doanh nghiệp vừa và nhỏ giảm từ 45,9% về 43,0%. Đây đúng là hướng ngân hàng đặt ra cho năm 2026, với định hướng dành 50% phần giải ngân mới cho khách hàng cá nhân để nâng lợi suất tài sản.

■ **Đánh giá & kỳ vọng:** MSB đã sử dụng hết room tín dụng được Ngân hàng Nhà nước cấp đầu năm, nên TCBS Research kỳ vọng tăng trưởng quy mô nửa cuối năm **tương đối hạn chế** và phụ thuộc vào hạn mức được cấp thêm. Điểm cần theo dõi là **nguồn vốn tài trợ cho tăng trưởng**: nếu tiền gửi khách hàng tiếp tục tăng chậm hơn dư nợ như nửa đầu năm (+4,1% so với +12,3%), ngân hàng sẽ phải dựa thêm vào vốn liên ngân hàng và biên lãi khó cải thiện.

3.2. Nguồn vốn, chi phí vốn & biên lãi ròng

■ Cơ cấu nguồn vốn huy động

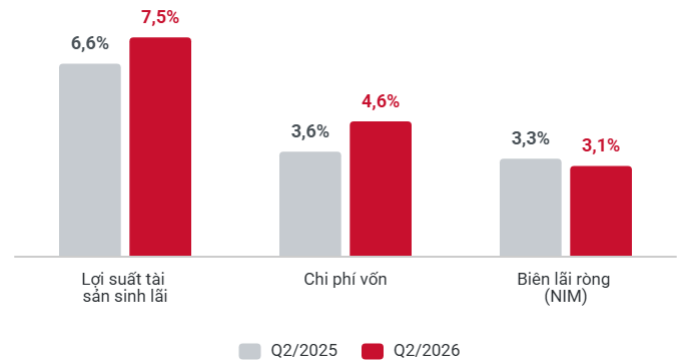
Ngàn tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

■ Lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM

% quy năm · riêng quý

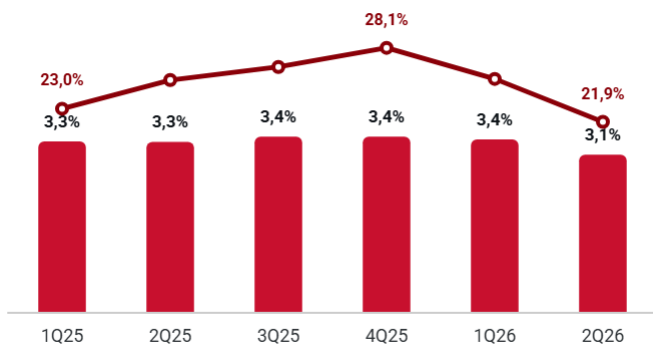


Nguồn: TCBS tính toán

- **Biên lãi ròng thu hẹp vì chi phí vốn đi lên nhanh gấp đôi lợi suất tài sản** — chi phí vốn riêng quý lên **4,6%**, cao hơn 0,6 điểm phần trăm so với quý 1 và 1,0 điểm so với cùng kỳ, trong khi lợi suất tài sản sinh lãi chỉ lên 7,5% từ 7,2% của quý 1. Khoảng cách giữa hai tốc độ đó kéo NIM riêng quý xuống **3,1%** từ 3,4%. Ngân hàng công bố NIM lũy kế 12 tháng ở 3,2%, giảm 0,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ.
- **Phần tăng thêm của tiền gửi trong quý gần như toàn bộ là tiền gửi có kỳ hạn** — tiền gửi khách hàng tăng 10.779 tỷ đồng, nhưng tiền gửi không kỳ hạn **giảm 4.622 tỷ** còn tiền gửi có kỳ hạn tăng 14.871 tỷ. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn trên tiền gửi khách hàng vì thế giảm từ 25,5% về **21,9%**, thấp nhất tám quý; ngân hàng công bố tỷ lệ CASA trên tổng nguồn vốn huy động ở 23,1%, giảm từ 26,8% cùng kỳ, và cho biết nguyên nhân chủ yếu là yếu tố mùa vụ.
- **Ngân hàng dựa nhiều hơn vào nguồn vốn bán buôn để tài trợ tín dụng** — tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác tăng 7.592 tỷ đồng trong quý lên 123.320 tỷ, còn nguồn từ Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước tăng 11.370 tỷ lên 29.874 tỷ. Hai nguồn này rẻ hơn tiền gửi dân cư kỳ hạn dài, đổi lại chi phí vốn phản ứng ngay mỗi khi lãi suất thị trường biến động.

■ Biên lãi ròng & tỷ lệ CASA

% · riêng quý



Nguồn: TCBS tính toán

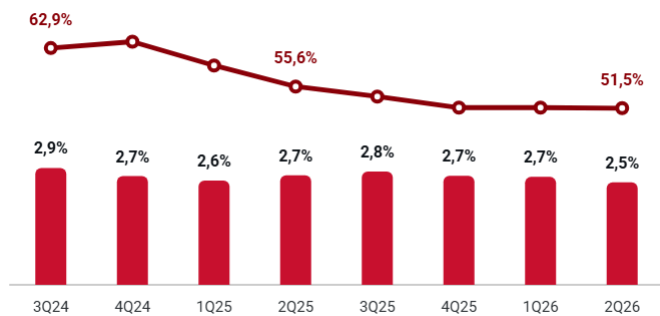
Biên lãi ròng riêng quý giảm về 3,1%, thấp nhất trong hai năm, từ vùng 3,4% duy trì suốt từ nửa cuối 2025 đến quý 1/2026. Diễn biến này đi cùng chiều với tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn: CASA giảm từ 28,1% cuối 2025 về 21,9%, vì phần tiền rút khỏi tài khoản thanh toán được thay bằng tiền gửi có kỳ hạn lãi suất cao hơn. Ngân hàng cho biết mức giảm CASA chủ yếu do yếu tố mùa vụ; bình quân năm gần nhất CASA của MSB vẫn quanh 28%, thuộc nhóm dẫn đầu hệ thống, nên mức 21,9% nhiều khả năng là điểm trung thay vì xu hướng kéo dài.

- **Đánh giá & kỳ vọng:** nguồn vốn là mảng xấu đi rõ nhất trong quý 2 và cũng là biến số quyết định lợi nhuận nửa cuối năm. Lãi suất huy động toàn thị trường vẫn đi lên trong khi ngân hàng cần vốn để giữ đà tín dụng, nên áp lực chưa dứt. TCBS Research kỳ vọng chi phí vốn **tạo đỉnh trong quý 3** và biên lãi ròng **đi ngang** ở vùng hiện tại thay vì hồi phục ngay.

3.3. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

Tỷ lệ nợ xấu & bao phủ nợ xấu

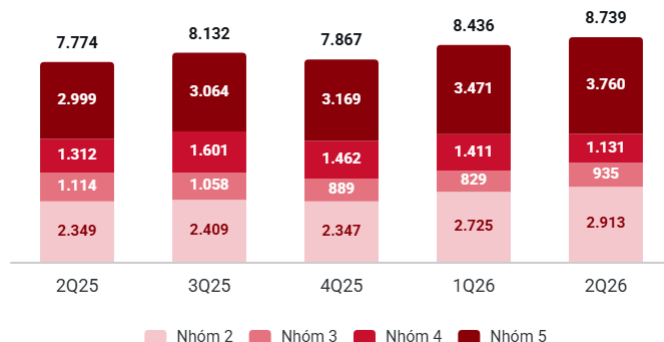
% · nợ xấu = nhóm 3+4+5 / dư nợ · đường = bao phủ (trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

Số dư nợ nhóm 2–5

Tỷ đồng · nhân đỉnh = tổng nhóm 2–5



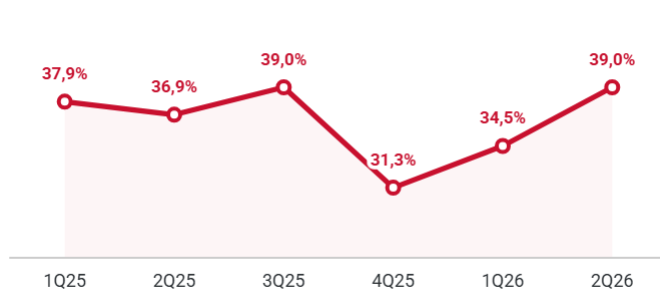
Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

- Tỷ lệ nợ xấu giảm từ 2,7% về 2,5% chủ yếu do dư nợ tăng nhanh, không phải do nợ xấu giảm** – số dư nợ nhóm 3–5 vẫn nhích lên **5.826 tỷ đồng**.
- Nợ xấu phát sinh mới trong quý chỉ bằng hơn nửa cùng kỳ** – tính bằng chênh lệch số dư cộng phần đã xử lý bằng dự phòng, nợ xấu mới hình thành trong quý 2 vào khoảng **600 tỷ đồng**, so với 1.100 tỷ của quý 2/2025 và tương đương mức của quý 1. Ngân hàng dùng 482 tỷ đồng dự phòng để xử lý rủi ro trong quý và trích lập 538 tỷ, nên số dư dự phòng nhích lên 3.003 tỷ.
- Nợ có khả năng mất vốn chiếm 64,5% tổng nợ xấu, tăng từ 55,3% một năm trước** – số dư lên **3.760 tỷ đồng**, tăng 8,3% trong quý và 25,4% so với cùng kỳ, trong khi nợ nghi ngờ giảm 19,8%. Cơ cấu dịch về nhóm nặng nhất làm giảm khả năng thu hồi bằng tiền của danh mục nợ xấu.
- Nợ nhóm 2 tăng trở lại là tín hiệu cần theo dõi cho hai quý tới** – số dư lên **2.913 tỷ đồng**, tăng 6,9% trong quý và 24,0% so với cùng kỳ, tương đương 1,3% dư nợ. Đây là nguồn hình thành nợ xấu của một đến hai quý kế tiếp, nên mức tăng của quý 2 làm hẹp bớt dư địa giảm trích lập trong nửa cuối năm.
- Đánh giá & kỳ vọng:** chất lượng tài sản là mảng cải thiện rõ trong quý 2, nhưng bộ đệm dự phòng vẫn mỏng: tỷ lệ bao phủ nợ xấu **51,5%** gần như đi ngang ba quý liền, nên khoản nợ xấu phát sinh thêm nào cũng chuyển gần như trọn vẹn thành chi phí trong kỳ. Yếu tố hỗ trợ là chiến lược bán nợ và thu hồi nợ đã xử lý rủi ro của ban lãnh đạo, với khoảng 10 nghìn tỷ đồng nợ đã xử lý còn chờ thu hồi. TCBS Research kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu **khó giảm thêm nhiều** trong nửa cuối năm.

3.4. Hiệu quả chi phí & khả năng sinh lời

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR)

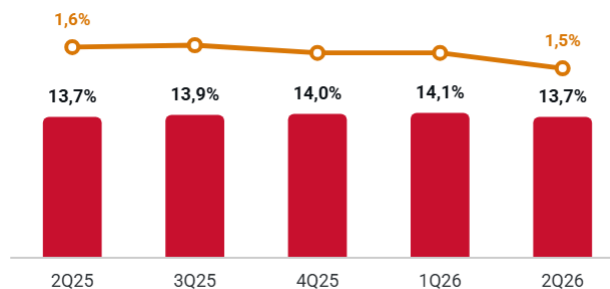
% · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

ROE & ROA

% · trượt 4 quý



Nguồn: TCBS tính toán

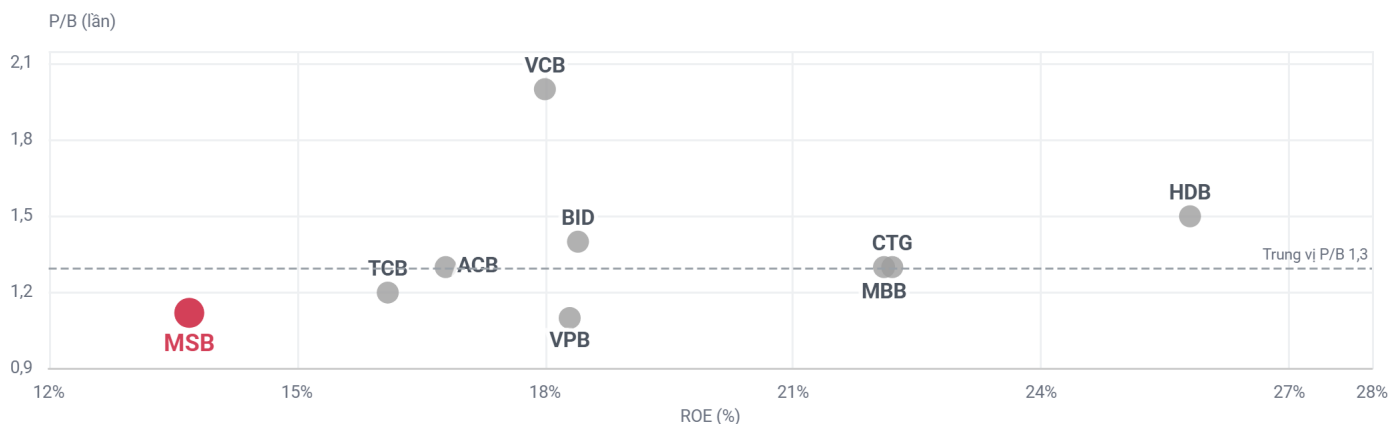
- **Chi phí vận hành vẫn được kiểm soát tốt, tỷ lệ CIR tăng là do thu nhập giảm** — chi phí hoạt động quý 2 chỉ **1.325 tỷ đồng**, tăng 1,6% so với cùng kỳ, trong đó chi cho nhân viên còn giảm 3,5%. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập lên **39,0%** từ 36,9% cùng kỳ hoàn toàn vì tổng thu nhập hoạt động giảm 4,0%, không phải vì ngân hàng chi tiêu nhiều hơn.
- **Mức 34,5% của quý 1 là ngoại lệ theo mùa vụ chứ không phải mặt bằng mới** — chi phí quý đầu năm thường thấp, còn CIR sáu tháng ở 36,7%, sát mức 36,1% của cả năm 2025. Ngân hàng đang trong giai đoạn đầu tư cho hai nền tảng số ra mắt tháng 6/2026, nên dự kiến cắt giảm chi phí thêm không còn nhiều.
- **Khả năng sinh lời trên vốn đi ngang quanh vùng 14% suốt năm quý** — ROE trượt 4 quý đạt **13,7%**, gần như không đổi so với cùng kỳ, còn ROA giảm nhẹ về 1,5% khi tổng tài sản tăng 29,2% so với cùng kỳ, nhanh hơn nhiều tốc độ tăng của lợi nhuận. Đây cũng là mức sinh lời thấp nhất trong nhóm ngân hàng niêm yết lớn.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** kiểm soát chi phí giúp lợi nhuận quý 2 không giảm sâu, nhưng chỉ bù được một phần mức giảm của biên lãi. Sinh lời các quý tới phụ thuộc vào việc chi phí vốn có tạo đỉnh hay không, chứ không còn nhiều dư địa từ tiết giảm chi phí. TCBS Research kỳ vọng ROE **đi ngang quanh vùng hiện tại** cho tới khi biên lãi hồi phục.

3.5. Định giá & so sánh trong ngành

Cổ phiếu rẻ hơn mặt bằng ngành, nhưng phần lớn khoảng cách đó đến từ chênh lệch về khả năng sinh lời. Tại thị giá 16.250 đồng, cổ phiếu giao dịch ở **P/B 1,1 lần và P/E 8,6 lần**.

■ P/B và ROE của các ngân hàng niêm yết lớn

Lần và % · đường đứt = trung vị P/B nhóm so sánh



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 11/08/2026

- **So với ngành, cổ phiếu rẻ đúng với mức sinh lời của mình: P/B 1,1 lần thấp hơn 14% so với trung vị, nhưng ROE 13,7% cũng thấp nhất nhóm** — trung vị của nhóm tám ngân hàng niêm yết lớn là P/B 1,3 lần với ROE 18,4%. Hai mã có ROE thấp kế tiếp là TCB và ACB ở 16–17% đang giao dịch quanh 1,2–1,3 lần, nên chênh lệch sinh lời giải thích gần hết khoảng cách định giá.
- **So với chính cổ phiếu, P/B 1,1 lần đã ngang bình quân năm năm gần nhất** — trong khi ROE 13,7% thấp hơn hẳn mức bình quân 17,2% của cùng giai đoạn, và thấp hơn từng năm trong cả năm 2021–2025. Thị trường đang trả mức giá trung bình lịch sử cho khả năng sinh lời dưới trung bình lịch sử, nên định giá hiện tại phản ánh kỳ vọng cải thiện chứ chưa phải kết quả.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** ở góc so sánh với ngành, cổ phiếu rẻ hơn nhưng đúng với mức sinh lời của mình; ở góc so sánh với lịch sử, cổ phiếu đang ở vùng trên của dải ba năm. TCBS Research cho rằng nhà đầu tư đang nắm giữ **có thể tiếp tục nắm giữ**, còn **nhà đầu tư mới nên chờ khả năng sinh lời của ngân hàng cải thiện** trước khi giải ngân. Rủi ro chính là chi phí vốn tiếp tục đi lên khiến biên lãi thu hẹp thêm và khả năng thu hồi các khoản nợ đã xử lý.

Phụ lục 1 – Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	5.495	8.239	11.278	7.286	9.421
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	59.289	64.456	73.969	82.634	74.610
Cho vay khách hàng (gộp)	200.757	204.953	205.209	214.696	230.420
Dự phòng rủi ro cho vay	(3.016)	(3.072)	(2.851)	(2.947)	(3.003)
Chứng khoán kinh doanh & đầu tư	64.018	65.171	97.293	84.299	96.119
TSCĐ, góp vốn & tài sản khác	14.788	15.931	22.775	26.943	33.431
TỔNG TÀI SẢN	341.331	355.679	407.674	412.911	440.999
Nợ Chính phủ & NHNN	8.968	7.152	23.067	18.504	29.874
Tiền gửi & vay các TCTD khác	85.987	92.022	108.610	115.729	123.320
Tiền gửi của khách hàng	174.430	183.398	196.672	193.896	204.674
Giấy tờ có giá đã phát hành	27.099	26.099	29.634	33.772	29.861
Các khoản nợ khác	5.535	6.452	7.245	7.032	8.023
Tổng nợ phải trả	302.019	315.122	365.228	368.933	395.752
Tổng vốn chủ sở hữu	39.312	40.556	42.446	43.978	45.247

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Thu nhập lãi thuần	2.585	2.815	3.044	3.198	3.001
Lãi thuần dịch vụ	492	200	644	248	296
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	324	248	(48)	35	(87)
Thu nhập khác & góp vốn	135	140	207	169	185
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	3.535	3.404	3.848	3.649	3.395
Chi phí hoạt động	(1.304)	(1.326)	(1.203)	(1.259)	(1.325)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	2.231	2.077	2.644	2.390	2.070
Chi phí dự phòng RRTD	(689)	(490)	(346)	(500)	(538)
Lợi nhuận trước thuế	1.542	1.587	2.298	1.890	1.532
Lợi nhuận sau thuế	1.237	1.274	1.851	1.514	1.251

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tăng trưởng cho vay (QoQ), %	4,4	2,1	0,1	4,6	7,3
Biên lãi ròng (NIM), %	3,3	3,4	3,4	3,4	3,1
Chi phí / thu nhập (CIR), %	36,9	39,0	31,3	34,5	39,0
Nợ xấu (nhóm 3-5) / dư nợ, %	2,7	2,8	2,7	2,7	2,5
Nợ nhóm 2 / dư nợ, %	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3
Bao phủ nợ xấu, %	55,6	53,7	51,6	51,6	51,5
Chi phí tín dụng (quy năm), %	1,4	1,0	0,7	1,0	1,0
ROE trượt 4 quý, %	13,7	13,9	14,0	14,1	13,7
ROA trượt 4 quý, %	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5
Tỷ lệ CASA, %	25,4	26,5	28,1	25,5	21,9
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	115,1	111,8	104,3	110,7	112,6

Nguồn: BCTC Hợp nhất MSB & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 – Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm thực hiện 2021–2025 và năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	4,6	5,1	5,5	6,7	11,3	10,0	11,2	12,5	13,7	15,0
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	33,4	39,2	61,1	60,9	74,0	79,8	84,2	88,1	91,7	95,4
Cho vay khách hàng (gộp)	101,6	120,6	149,1	176,5	205,2	243,2	277,2	313,3	350,8	389,4
Dự phòng rủi ro cho vay	(1,7)	(1,4)	(2,4)	(3,0)	(2,9)	(3,3)	(3,9)	(4,5)	(5,3)	(6,1)
Chứng khoán kinh doanh & đầu tư	48,2	31,6	37,9	65,6	97,3	101,8	113,8	126,3	139,2	152,4
TSCĐ, góp vốn & tài sản khác	17,5	17,2	15,7	13,5	22,8	35,2	39,4	43,7	48,2	52,8
TỔNG TÀI SẢN	203,7	212,8	267,0	320,1	407,7	466,8	521,9	579,3	638,4	699,0
Nợ Chính phủ & NHNN	1,0	1,0	1,0	9,2	23,1	28,9	32,4	35,9	39,6	43,3
Tiền gửi & vay các TCTD khác	68,0	50,4	85,6	92,2	108,6	128,7	136,7	144,4	151,1	157,2
Tiền gửi của khách hàng	94,6	117,1	132,4	154,6	196,7	219,5	251,3	284,5	319,2	354,9
Giấy tờ có giá đã phát hành	13,0	11,6	9,0	21,2	29,6	32,0	35,7	39,7	43,7	47,9
Các khoản nợ khác	4,9	6,0	7,8	6,1	7,2	9,1	10,2	11,3	12,4	13,6
Tổng nợ phải trả	181,6	186,1	235,7	283,3	365,2	418,2	466,3	515,8	566,1	617,0
Tổng vốn chủ sở hữu	22,0	26,7	31,3	36,8	42,4	48,6	55,6	63,5	72,3	82,0

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	6.216	8.322	9.189	10.243	10.947	12.820	14.669	16.546	18.526	20.601
Lãi thuần dịch vụ	2.873	1.112	1.597	1.354	1.753	1.180	1.395	1.586	1.782	1.984
Lãi thuần ngoại hối & CK	734	1.682	1.571	1.329	768	240	560	640	715	790
Thu nhập khác & góp vốn	764	(422)	(98)	1.292	576	690	735	795	852	908
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	10.588	10.694	12.259	14.218	14.044	14.930	17.359	19.567	21.875	24.283
Chi phí hoạt động	(3.932)	(4.428)	(4.812)	(5.230)	(5.068)	(5.375)	(6.145)	(6.848)	(7.569)	(8.305)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	6.656	6.266	7.447	8.988	8.977	9.555	11.214	12.718	14.306	15.978
Chi phí dự phòng RRTD	(1.568)	(479)	(1.617)	(2.084)	(1.918)	(1.943)	(2.520)	(2.906)	(3.370)	(3.891)
Lợi nhuận trước thuế	5.088	5.787	5.830	6.904	7.058	7.612	8.694	9.812	10.936	12.087
Lợi nhuận sau thuế	4.035	4.616	4.644	5.519	5.629	6.128	6.999	7.899	8.803	9.730

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tăng trưởng cho vay (ytd), %	28,0	18,8	23,6	18,3	16,3	18,5	14,0	13,0	12,0	11,0
Biên lãi ròng (NIM), %	3,8	4,6	4,2	3,7	3,3	3,2	3,3	3,3	3,3	3,4
Chi phí / thu nhập (CIR), %	37,1	41,4	39,3	36,8	36,1	36,0	35,4	35,0	34,6	34,2
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	1,7	1,7	2,9	2,7	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1
Nợ nhóm 2 / dư nợ, %	1,1	1,4	1,8	1,2	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
Bao phủ nợ xấu, %	95,4	69,2	55,2	64,1	51,6	56,0	61,0	66,0	71,0	76,0
Chi phí tín dụng (quy năm), %	1,7	0,4	1,2	1,3	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1
ROE, %	20,5	18,9	15,9	16,3	14,3	13,5	13,4	13,3	13,0	12,6
ROA, %	2,1	2,3	1,9	1,9	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5
Tỷ lệ CASA, %	34,1	29,7	25,2	24,9	28,1	25,0	26,2	27,2	28,0	28,8
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	107,3	103,0	112,7	114,2	104,3	110,8	110,3	110,1	109,9	109,7

Nguồn: BCTC Hợp nhất MSB & TCBS dự phóng, tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: [Đăng ký](#). Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.