

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II – SHB



HOSE · SHB · Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội (Saigon – Hanoi Bank)

LNTT · QUÝ 2

4.436

tỷ đồng · -3,1% YoY

LÃI THUẦN DỊCH VỤ

2.536

tỷ đồng · +270,7% YoY

NIM · RIÊNG QUÝ 2

3,2%

phục hồi · +0,5 điểm % QoQ

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

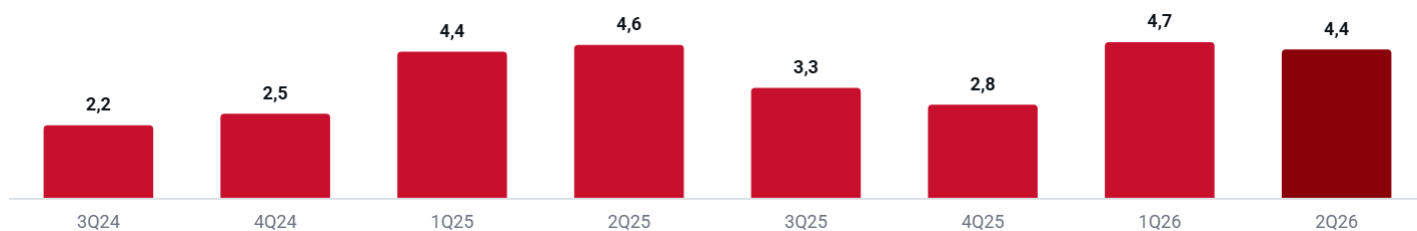
17,2%

ROA 1,3% · P/B 0,7 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Lợi nhuận trước thuế quý 2 đạt **4.436 tỷ đồng**, giảm 3,1% so với cùng kỳ; lũy kế sáu tháng 9.092 tỷ, hoàn thành 51,5% kế hoạch cơ sở. Cơ cấu thu nhập đổi rõ: thu nhập lãi thuần 6.709 tỷ đồng (-26,8%) trong khi lãi thuần dịch vụ đạt **2.536 tỷ đồng**, đưa tỷ trọng phí lên 26,1% tổng thu nhập so với 6,6% cùng kỳ. Ngân hàng trích lập 3.825 tỷ và đưa **4.164 tỷ đồng** ra xóa nợ, kéo tỷ lệ nợ xấu từ 2,6% về **2,1%**, bao phủ lên 82,5%. Bất động sản và xây dựng chiếm **48,1%** dư nợ, còn danh mục phải thu từ nghiệp vụ mua hân miễn truy đòi bộ chứng từ tăng mạnh lên **75.520 tỷ đồng** từ 61.562 tỷ cuối 2025. Ở **P/B 0,7 lần** – thấp hơn 44% trung vị ngành và dưới bình quân năm năm của chính mã – TCBS Research cho rằng mức định giá này **phù hợp để nắm giữ**, với điều kiện theo dõi thêm tính ổn định của doanh thu và lợi nhuận.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · nghìn tỷ đồng



ĐIỂM NHẤN

3.012 Thu nhập ngoài lãi tăng 155,9% so với cùng kỳ
TỶ ĐỒNG chiếm 31,0% tổng thu nhập, từ 11,4% cùng kỳ

4.164 Nợ xấu cải thiện nhờ đẩy mạnh xóa nợ
TỶ ĐỒNG gấp 10 lần quý 1 · tỷ lệ nợ xấu về 2,1% từ 2,6%

16,0% Chi phí vận hành thuộc nhóm thấp nhất ngành
CẢ NĂM 6 THÁNG cả năm 2025 là 22,1% · quý 4 luôn dôn chi phí

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM

TCBS Research dự phóng **lợi nhuận trước thuế 2026 đạt 18.943 tỷ đồng**, sát kịch bản tích cực 19.165 tỷ của ĐHĐCĐ. Động lực không nằm ở doanh thu mà ở chi phí dự phòng trở về mặt bằng thường lệ: quý 2 đã xử lý phần lớn nợ tồn đọng nên trích lập cả năm chỉ quanh **7.950 tỷ đồng**. TCBS Research đánh giá ngân hàng có khả năng ghi nhận **khoảng gần 1.000 tỷ đồng** lợi nhuận khi hoàn tất chuyển nhượng SHBFinance cho Krungsri giữa quý 3.

LNTT 2026F

18.943

tỷ đồng · +26,1% YoY

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F

+13,5%

ytd · kế hoạch cơ sở +10,2%

NIM 2026F

3,0%

từ 2,8% cả năm 2025

NỢ XẤU 2026F

2,5%

bao phủ 72% · từ 82,5%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 12/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

11.850

VỐN HÓA · TỶ Đ

63.323

P/E · LẦN

5,2

P/B · LẦN

0,7

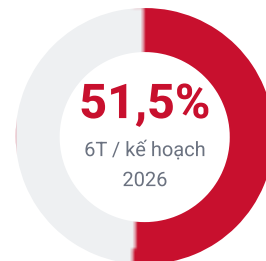
BVPS · ĐỒNG

15.939

SLCP · TRIỆU

5.343,7

TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



* Tính trên kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2026 theo kịch bản cơ sở được ĐHĐCĐ thông qua (17.655 tỷ đồng, +17,5% so với 2025).

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận, biên lãi, chất lượng tài sản và định giá

Lợi nhuận đi ngang, nhưng cấu trúc thu nhập đã đổi hẳn. Lợi nhuận trước thuế quý 2 đạt 4.436 tỷ đồng, giảm 3,1% so với cùng kỳ. Lãi thuần giảm 26,8% vì biên lãi riêng quý rơi từ 5,0% về 3,2%; bù lại, lãi dịch vụ tăng 1.852 tỷ lên 2.536 tỷ – toàn bộ là thu dịch vụ thanh toán gắn với nghiệp vụ mua hần miễn truy đòi bộ chứng từ – đưa tỷ trọng phí lên 26,1% tổng thu nhập từ 6,6%. SHB trích 3.825 tỷ và xóa 4.164 tỷ nợ, kéo nợ xấu từ 2,6% về 2,1%. Lợi nhuận giữ được là nhờ dịch chuyển cơ cấu thu nhập, không phải nhờ hoạt động cho vay.

Biên lãi mất 1,8 điểm phần trăm, toàn bộ đến từ phía chi phí vốn. Chi phí vốn riêng quý lên 6,3% từ 4,9% trong khi lợi suất tài sản sinh lời chỉ lụi từ 9,8% về 9,5%; chi phí trả lãi tăng 51,3% so với 11,6% của thu nhập lãi. Chừng nào chi phí vốn chưa hạ, biên lãi chưa cải thiện – và đó là ràng buộc thật với lợi nhuận 2027, bởi dòng phí đang gánh thay mới xuất hiện từ quý 4/2025, với 75.520 tỷ đồng phải thu nằm ngoài mọi chỉ tiêu phân loại nợ.

Với kết quả kinh doanh cải thiện các quý gần đây, mức định giá hiện tại phù hợp để nắm giữ. Ở P/B 0,7 lần – thấp hơn 44% trung vị 1,3 lần của nhóm ngân hàng niêm yết lớn và dưới bình quân năm năm 1,0 lần của chính mã – cổ phiếu đã về vùng định giá thấp của ngành, trong khi bảng cân đối vừa được củng cố: nợ tồn đọng xử lý mạnh, nợ xấu về 2,1% và vốn chủ tăng thêm 10.018 tỷ đồng. Tính trên vốn chủ sau đợt tăng vốn, ROE tương ứng khoảng 14,2%. TCBS Research cho rằng **nhà đầu tư có thể nắm giữ ở vùng giá này**, nhưng cần theo dõi thêm tính ổn định của doanh thu và lợi nhuận – cụ thể là độ bền của dòng phí dịch vụ và chất lượng khoản phải thu từ mua hần miễn truy đòi bộ chứng từ.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

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

Sáu tháng đạt 51,5% kế hoạch cơ sở, nhưng phần còn lại phụ thuộc vào dòng phí mới. Lợi nhuận trước thuế quý 2 đạt 4.436 tỷ đồng, giảm 3,1% so với cùng kỳ và 4,7% so với quý 1; lũy kế sáu tháng 9.092 tỷ, tăng 1,6%. Với thu nhập lãi thuần đang giảm hai chữ số, tiến độ nửa cuối năm phụ thuộc vào việc thu dịch vụ thanh toán có giữ được mức của nửa đầu năm hay không.

■ **Trích lập đi cùng nhịp với lợi nhuận trước dự phòng, nên chuỗi số theo quý không phản ánh hoạt động kinh doanh** – trong tám quý gần đây, ba quý có thu nhập lãi thuần cao nhất (quý 4/2024, quý 2/2025, quý 2/2026) đúng là ba quý trích lập lớn nhất, ở mức **3.825–4.689 tỷ đồng**, so với 517–1.532 tỷ ở năm quý còn lại; tỷ lệ trích trên lợi nhuận trước dự phòng chạy 12,4–65,0%.

BA ĐIỂM RÚT RA

- Lãi dịch vụ tăng chưa bù đủ phần thu nhập lãi thuần mất đi** – lãi thuần dịch vụ tăng **1.852 tỷ đồng** so với cùng kỳ trong khi thu nhập lãi thuần giảm 2.451 tỷ, nên tổng thu nhập hoạt động vẫn giảm 6,0%.
- Khoản lãi chuyển nhượng SHBFinance chưa ghi nhận trong quý** – thu nhập khác và góp vốn chỉ **334 tỷ đồng**, giảm 45,8% so với quý 1; thương vụ dự kiến hoàn tất giữa quý 3/2026 nên khoản lãi một lần rơi vào nửa cuối năm.
- Trích lập cao nhưng dùng để xóa nợ** – dự phòng **3.825 tỷ đồng** trong khi 4.164 tỷ được đưa ra xử lý rủi ro, nên số dư dự phòng giảm 339 tỷ và nợ nhóm 3–5 giảm 2.648 tỷ.

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

4.436

tỷ đồng · -3,1% YoY

TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG

9.721

tỷ đồng · -6,0% YoY

THU NHẬP LÃI THUẦN

6.709

tỷ đồng · -26,8% YoY

CHI PHÍ DỰ PHÒNG

3.825

tỷ đồng · -7,6% YoY

CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR)

15,0%

trong quý · -0,7 điểm % YoY

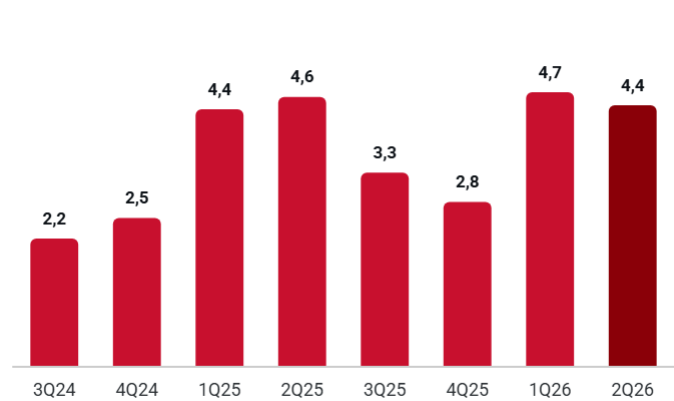
LỢI NHUẬN SAU THUẾ

3.562

tỷ đồng · -2,3% YoY

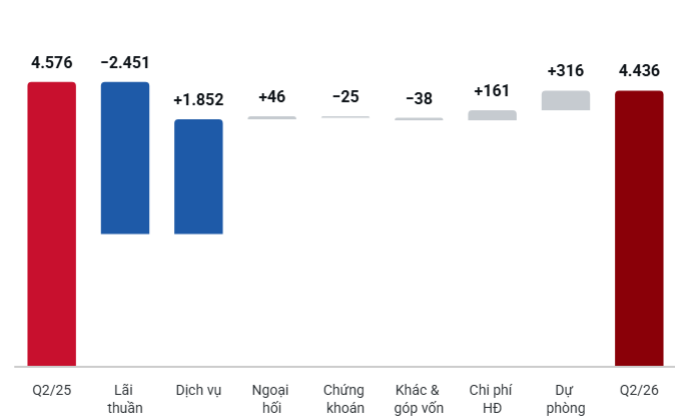
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	6.709	9.160	-26,8	5.497	+22,0
Lãi thuần dịch vụ	2.536	684	+270,7	1.289	+96,8
Lãi thuần kinh doanh ngoại hối	114	68	+67,8	65	+75,7
Lãi thuần mua bán chứng khoán	28	52	-47,2	3	n/a
Thu nhập khác & góp vốn	334	372	-10,3	617	-45,8
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	9.721	10.337	-6,0	7.471	+30,1
Chi phí hoạt động	(1.460)	(1.620)	-9,9	(1.283)	+13,7
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	8.261	8.717	-5,2	6.188	+33,5
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3.825)	(4.141)	-7,6	(1.532)	+149,6
Lợi nhuận trước thuế	4.436	4.576	-3,1	4.656	-4,7
Lợi nhuận sau thuế	3.562	3.647	-2,3	3.726	-4,4

Lợi nhuận trước thuế theo quý
Nghìn tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất SHB và TCBS tổng hợp

Bóc tách chênh lệch lợi nhuận so cùng kỳ
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất SHB và TCBS tổng hợp

- Lãi dịch vụ tăng nhờ nghiệp vụ mua hần miễn truy đòi bộ chứng từ, không phải nhờ phí bán lẻ** – thu dịch vụ thanh toán đạt **3.745 tỷ đồng trong sáu tháng**, so với 910 tỷ cùng kỳ và 2.968 tỷ của cả năm 2025, trong khi mọi dòng phí còn lại đều đi xuống. Dòng thu này gắn với nghiệp vụ mua hần miễn truy đòi bộ chứng từ, nên quy mô của nó phụ thuộc vào khối lượng bộ chứng từ mua vào từng quý.
- Phân chênh giữa hai tốc độ là giá vốn, không phải quy mô** – chi phí trả lãi **13.407 tỷ đồng (+51,3%)** so với thu nhập lãi 20.115 tỷ (+11,6%), trong khi số dư nguồn vốn phải trả lãi bình quân chỉ tăng 16,2%. Ở chiều tài sản, thu lãi từ cho vay khách hàng tăng 11,7% trong sáu tháng, nhanh hơn mức tăng 10,9% của dư nợ – tức áp lực không đến từ giá cho vay.
- Đánh giá:** quý 2 không có khoản thu một lần, và trích lập được dùng để xóa nợ tồn đọng chứ không phải bù cho nợ mới phát sinh. Trên cơ sở sáu tháng – ít chịu ảnh hưởng của nhịp ghi nhận theo quý – lợi nhuận trước thuế tăng 1,6% và tổng thu nhập hoạt động tăng 4,9%: hoạt động cốt lõi đi ngang chứ không suy giảm như con số riêng quý gợi ý.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

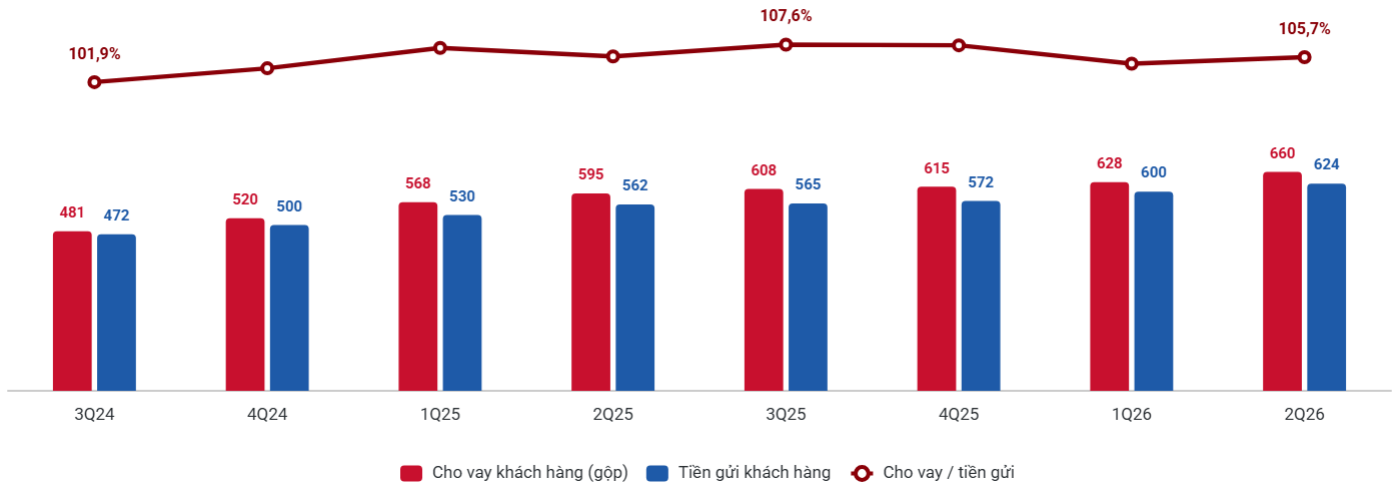
Quy mô tín dụng, nguồn vốn, chất lượng tài sản, khả năng sinh lời và định giá

3.1. Quy mô & cơ cấu tài sản sinh lãi

Tín dụng tăng tốc trong quý 2 nhưng cả sáu tháng vẫn chỉ bằng ngành, nên dư địa nửa cuối năm nằm ở hạn mức chứ không ở nhu cầu. Dư nợ cho vay khách hàng đạt 659.611 tỷ đồng, tăng 5,0% trong quý và 7,3% từ đầu năm, so với 7,4% của toàn hệ thống.

■ Dư nợ cho vay & tiền gửi khách hàng

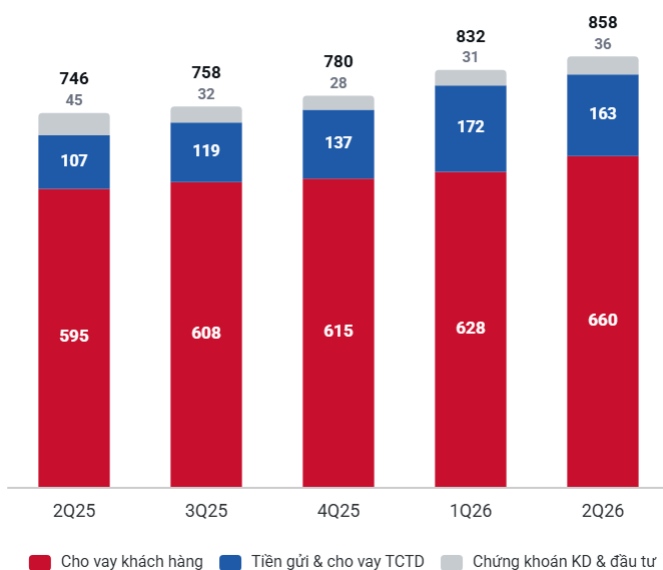
Nghìn tỷ đồng · đường = dư nợ cho vay trên tiền gửi khách hàng (trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất SHB và TCBS tổng hợp

■ Cơ cấu tài sản sinh lãi

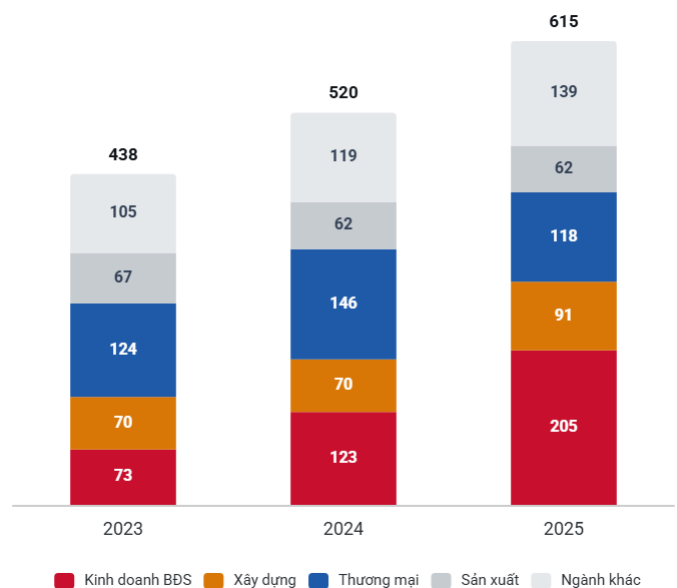
Nghìn tỷ đồng · 5 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất SHB và TCBS tổng hợp

■ Cơ cấu dư nợ theo ngành

Nghìn tỷ đồng · theo thuyết minh cuối mỗi năm

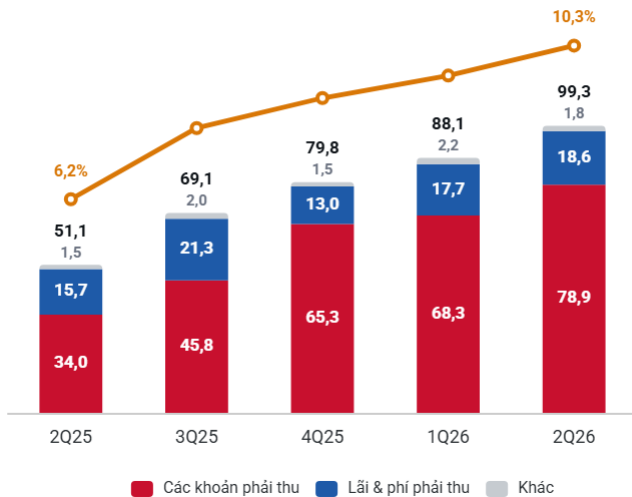


Nguồn: Thuyết minh BCTC hợp nhất SHB

■ **Bất động sản và xây dựng chiếm gần nửa danh mục, và tỷ trọng vẫn đang tăng** — theo thuyết minh cuối 2025, kinh doanh bất động sản **204.706 tỷ đồng** (33,3% dư nợ) cộng xây dựng 91.056 tỷ đưa hai ngành lên **48,1%** danh mục, so với 37,1% cuối 2024 và 32,6% cuối 2023; cho vay cá nhân chỉ 16,6%. Chất lượng tài sản của SHB vì thế gần với chu kỳ bất động sản chặt hơn phần lớn ngân hàng cùng quy mô.

Tài sản Có khác

Ngàn tỷ đồng · đường = tỷ trọng trên tổng tài sản (trục phải)



Tài sản Có khác đạt **99.270 tỷ đồng** cuối quý 2, bằng 10,3% tổng tài sản so với 6,2% cùng kỳ, trong đó các khoản phải thu là 78.021 tỷ. Vì phần này không sinh lãi, tỷ trọng tài sản sinh lãi trên tổng tài sản đã lùi từ 90,3% xuống **89,2%** – một phần mức giảm của biên lãi đến từ mẫu số chứ không từ giá.

Gần như toàn bộ khoản phải thu đến từ nghiệp vụ mua hần miễn truy đòi bộ chứng từ theo thư tín dụng do chính SHB phát hành, đạt **75.520 tỷ đồng**, từ 61.562 tỷ cuối 2025 và 20.592 tỷ cuối 2024; cam kết thư tín dụng ngoại bảng lên 90.160 tỷ từ 73.013 tỷ đầu năm.

Đây không phải là khoản cấp tín dụng theo quy định nên không được phân loại chất lượng nợ, vì vậy chất lượng của các khoản phải thu này chưa thể đánh giá, trong khi dự phòng trích lập cho toàn bộ tài sản Có khác chỉ **48 tỷ đồng**.

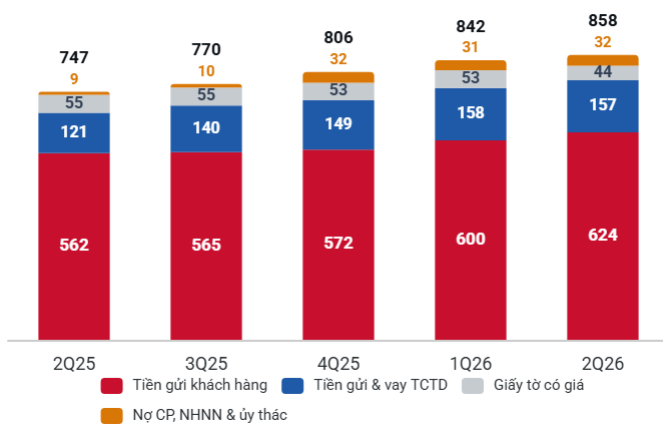
Nguồn: BCTC hợp nhất SHB và TCBS tổng hợp

- Đánh giá & kỳ vọng:** vốn mới cho phép tín dụng tăng tốc trong nửa cuối năm, nhưng rủi ro của danh mục nằm ở cơ cấu chứ không ở tốc độ. Ba đặc điểm cùng chỉ về một hướng: bất động sản và xây dựng gần nửa dư nợ, 41,2% dư nợ là cho vay dài hạn trên nền vốn chủ yếu ngắn hạn, và khoản phải thu từ mua hần miễn truy đòi bộ chứng từ tăng trưởng nhanh nhưng chất lượng chưa thể đánh giá.

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

Cơ cấu nguồn vốn huy động

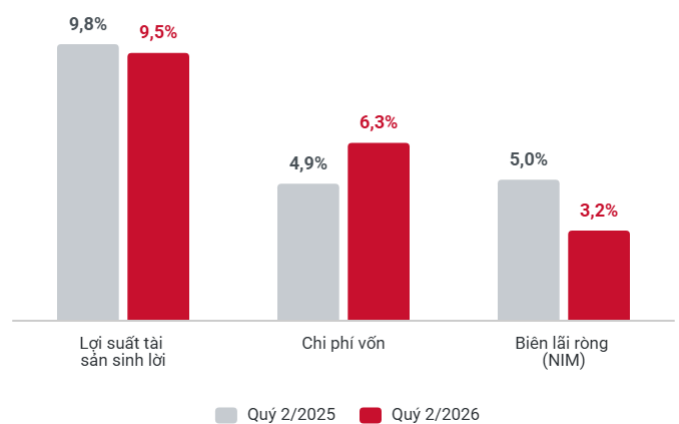
Ngàn tỷ đồng · 5 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất SHB và TCBS tổng hợp

Lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM

% quy năm · riêng quý



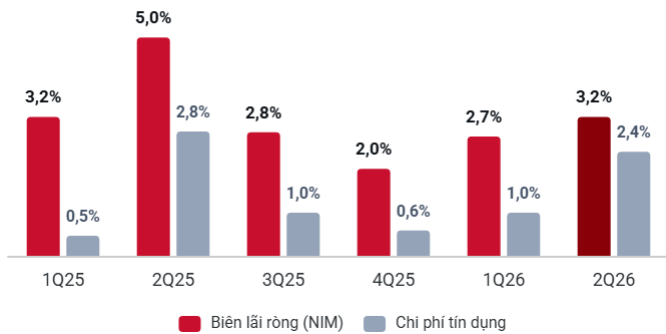
Nguồn: TCBS tính toán

- Biên lãi mất 1,8 điểm phần trăm, toàn bộ do chi phí vốn** – chi phí vốn riêng quý **6,3%** so với 4,9% cùng kỳ và 5,7% quý 1, trong khi lợi suất tài sản sinh lãi chỉ lùi từ 9,8% về 9,5%. Biên lãi ròng riêng quý còn 3,2% so với 5,0% cùng kỳ; tính trượt bốn quý là 2,6%.
- Biên lãi quý 2 hồi lên chủ yếu nhờ xoay chuyển bảng cân đối, không phải nhờ giá cho vay** – SHB rút **9.400 tỷ đồng** khỏi kênh tiền gửi và cho vay tổ chức tín dụng khác để dồn sang cho vay khách hàng (+31.454 tỷ) và chứng khoán đầu tư (+4.850 tỷ). Kênh liên ngân hàng vẫn chiếm 19,0% tài sản sinh lãi nên dư địa còn, nhưng lợi suất cho vay khách hàng đang giảm – 10,9% so với 11,4% cùng kỳ – nên cách này chỉ bù được một phần.

- **Huy động dịch chuyển đúng hướng nhưng vốn giá cao ký từ trước vẫn lớn hơn phần thay thế được** — tiền gửi khách hàng tăng **24.074 tỷ đồng** (+4,0%), trong đó tiền gửi không kỳ hạn góp 8.694 tỷ, còn giấy tờ có giá giảm 9.280 tỷ (-17,5%). Dù vậy chi phí vốn riêng quý vẫn tăng tiếp từ 5,7% lên 6,3%.

■ Biên lãi ròng & chi phí tín dụng riêng quý

% quý năm · riêng quý · cùng trực



Chi phí tín dụng riêng quý 2 ở **2,4%** so với biên lãi 3,2%: trích lập lấy đi **75%** biên lãi, mức cao nhất sáu quý và gấp đôi tỷ lệ 36% của quý 1.

Phần biên lãi còn lại sau trích lập thu hẹp đều qua sáu quý: 2,7 điểm phần trăm ở quý 1/2025 xuống 1,8 điểm quý 3/2025 và **0,8 điểm** ở quý 2/2026.

Hai quý trích lập nặng nhất cũng đúng là hai quý biên lãi cao nhất, nên phần chênh giữ trong biên độ hẹp bất kể biên lãi biến động — đây là lý do lợi nhuận trước thuế theo quý ổn định hơn nhiều so với thu nhập lãi thuần.

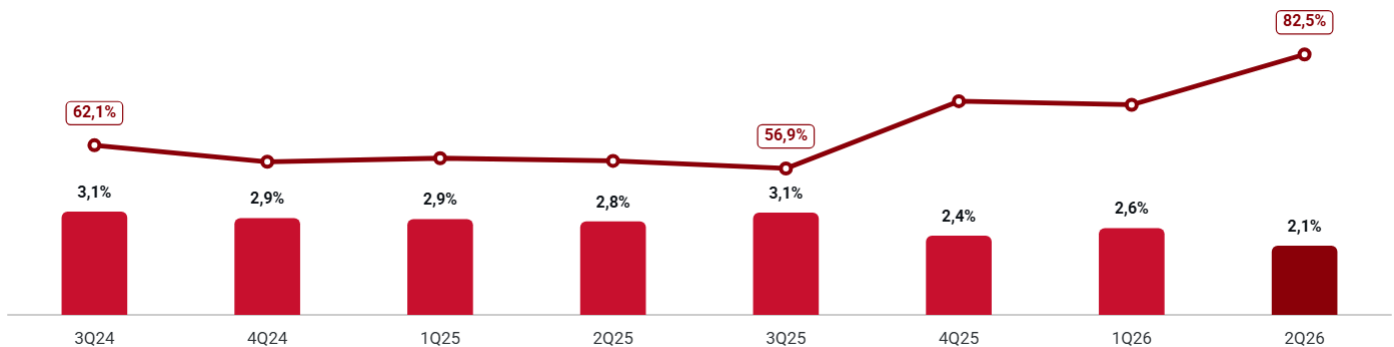
Nguồn: TCBS tính toán

- **Đánh giá & kỳ vọng:** tiền gửi không kỳ hạn **7,8%** và dư nợ bằng 105,7% tiền gửi khách hàng là hai đặc điểm cấu trúc khiến chi phí vốn của SHB phản ứng nhanh hơn phần lớn ngành mỗi khi lãi suất huy động nhích lên. TCBS Research kỳ vọng biên lãi **đi ngang là chính** trong nửa cuối năm: vốn giá cao ký từ nửa cuối 2025 lần lượt đáo hạn, nhưng lợi suất cho vay cũng đang giảm. Tín hiệu cần chờ là biên lãi trượt bốn quý ngừng đi xuống, điều chưa xảy ra suốt ba quý.

3.3. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

■ Tỷ lệ nợ xấu & bao phủ nợ xấu

% · nợ xấu = nhóm 3+4+5 trên dư nợ cho vay · đường = tỷ lệ bao phủ (trục phải)

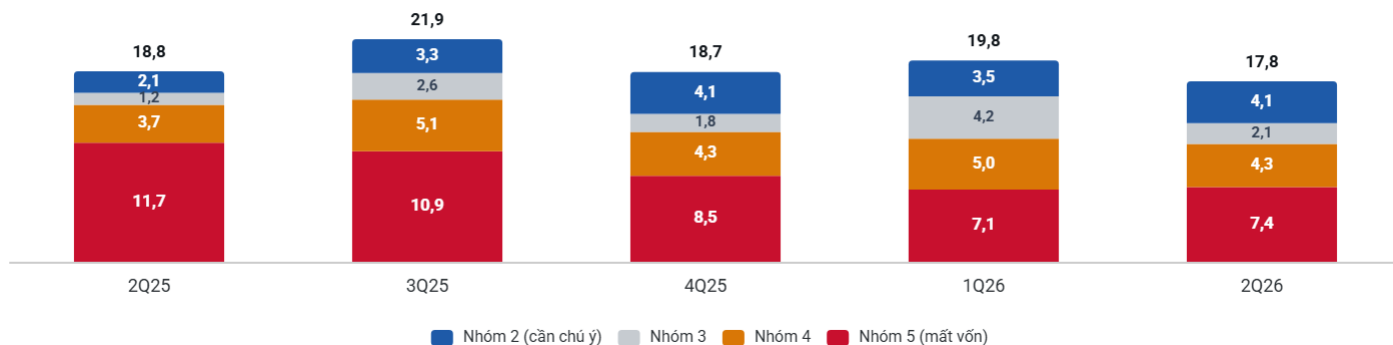


Nguồn: BCTC hợp nhất SHB và TCBS tổng hợp

- **Tỷ lệ nợ xấu giảm nhờ xóa nợ, không phải nhờ nợ xấu ngừng phát sinh** — trong quý SHB xóa **4.164 tỷ đồng** nợ bằng nguồn dự phòng trong khi nợ xấu mới hình thành khoảng 1.516 tỷ; chênh lệch 2.648 tỷ chính là mức giảm của số dư nợ nhóm 3–5, đưa số dư từ 16.320 tỷ về 13.672 tỷ và tỷ lệ nợ xấu từ 2,6% về **2,1%**. Tỷ lệ này chỉ đo trên danh mục cho vay, không bao gồm 75.520 tỷ đồng phải thu từ mua hân miễn truy đòi bộ chứng từ nêu ở mục 3.1.
- **Quy mô xóa nợ gấp mười lần quý liền trước** — SHB dùng **4.164 tỷ đồng** dự phòng để xử lý rủi ro, so với 411 tỷ của quý 1 và 4.035 tỷ của quý 2/2025. Chi phí dự phòng riêng quý 3.825 tỷ, tương đương 2,4% dư nợ bình quân quy năm so với 1,3% của cả năm 2025 — mức chỉ xuất hiện ở những quý có lợi nhuận trước dự phòng cao nhất.

■ Cơ cấu dư nợ theo nhóm nợ

Ngàn tỷ đồng · nợ nhóm 2 đến nhóm 5, 5 quý gần nhất



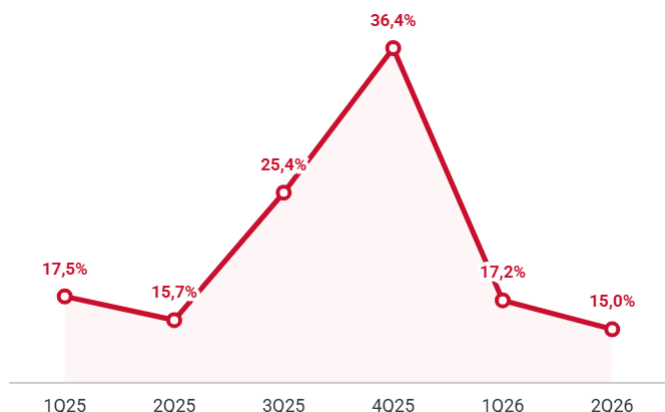
Nguồn: Thuyết minh BCTC hợp nhất SHB

- **Nợ xấu hình thành mới thấp nhất năm quý gần đây** — tính bằng chênh lệch số dư cộng phần đã xử lý bằng dự phòng, nợ xấu mới vào khoảng **1.516 tỷ đồng**, so với 2.154 tỷ quý 1 và 4.364 tỷ cùng kỳ; nợ nhóm 5 giảm từ 11.716 tỷ xuống 7.353 tỷ. Phần nợ tồn đọng của giai đoạn 2023–2024 đang được xử lý dứt điểm chứ không chỉ được đảo nhóm.
- **Nợ nhóm 2 thấp bất thường nên mất giá trị cảnh báo sớm** — số dư **4.119 tỷ đồng**, tương đương 0,6% dư nợ, thấp hơn nhiều mặt bằng 1,5–2,5% của các ngân hàng cùng quy mô, trong khi SHB lại thuộc nhóm có tỷ lệ nợ xấu cao.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** phần nợ tồn đọng thu hẹp rõ — nợ nhóm 5 giảm 37,2% sau một năm — nhưng SHB vẫn thuộc nhóm có nợ xấu cao và bao phủ thấp: nợ xấu 2,1% và bao phủ 82,5%. Vì mức giảm đến từ xóa nợ chứ không từ việc nợ xấu ngừng phát sinh, TCBS Research kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu **nhích lên** khi tốc độ xóa chậm lại, và đặt chi phí dự phòng theo năm thay vì theo quý. Ngoài danh mục cho vay, khoản phải thu từ mua hân miễn truy đòi bộ chứng từ đạt 75.520 tỷ đồng và chất lượng chưa thể đánh giá.

3.4. Hiệu quả chi phí & khả năng sinh lời

■ Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR)

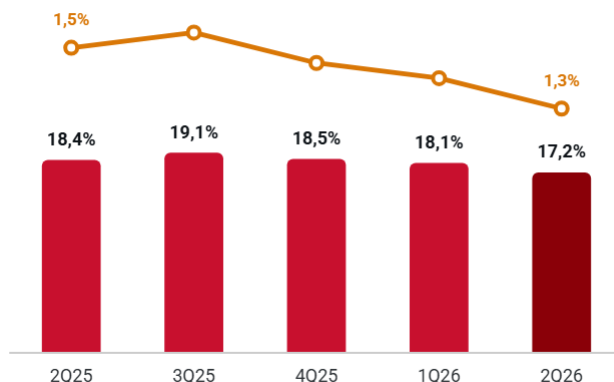
% · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất SHB và TCBS tổng hợp

■ ROE & ROA

% · trượt 4 quý



Nguồn: TCBS tính toán

- **CIR duy trì ở mức thấp** — chi phí trên thu nhập riêng quý 2 là **15,0%** và lũy kế sáu tháng 16,0%, so với 22,1% của cả năm 2025; chi phí cho nhân viên trong quý giảm 21,6% xuống 767 tỷ đồng. Quý 4 thường dồn chi thường và quyết toán nên tỷ lệ này cao hơn, riêng quý 4/2025 là 36,4%. Tính cả năm, CIR của SHB thuộc nhóm thấp nhất ngành.

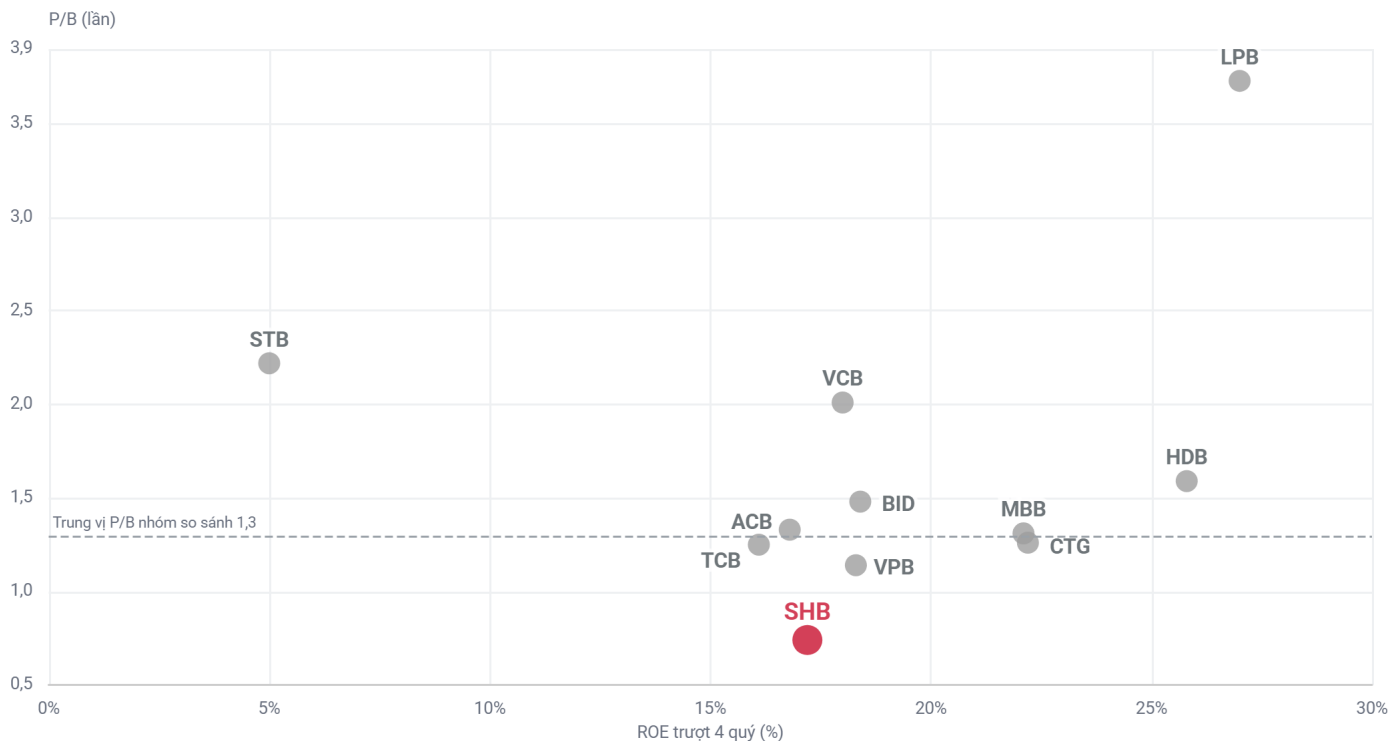
- **ROE giảm bốn quý liên tiếp và sẽ giảm tiếp vì nền vốn vừa nở ra** — ROE trượt bốn quý còn **17,2%** từ đỉnh 19,1% của quý 3/2025, ROA còn 1,3% từ 1,5%. Vốn chủ sở hữu tăng thêm 10.018 tỷ đồng từ ngày 01/07/2026: trên nền vốn mới, ROE tương ứng chỉ còn khoảng **14,2%**, nên lợi nhuận tuyệt đối phải tăng khoảng một phần năm mới giữ được tỷ suất hiện tại.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** dư địa cải thiện chi phí gần như không còn — CIR đã ở vùng rất thấp và chi phí thường bật lên trong quý 4 — nên sinh lời các quý tới phụ thuộc vào biên lãi và chi phí dự phòng chứ không phải tiết giảm chi phí. TCBS Research kỳ vọng ROE **giảm tiếp** trong hai quý cuối năm và chỉ ổn định trở lại khi nguồn vốn mới được đưa vào cho vay.

3.5. Định giá & so sánh trong ngành

Cổ phiếu rẻ ở cả hai thước đo, nhưng đã rẻ như vậy suốt ba năm. Tại thị giá 11.850 đồng, SHB giao dịch ở P/B 0,7 lần — thấp hơn 44% so với trung vị 1,3 lần của nhóm ngân hàng niêm yết lớn — và P/E 5,2 lần so với trung vị ngành 8,3 lần.

■ P/B và ROE của các ngân hàng lớn

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



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 12/08/2026

- **Chiết khấu lớn hơn khoảng cách về sinh lời vì ba lý do cụ thể** — với ROE 17,2%, SHB thấp hơn VCB 0,8 điểm phần trăm và cao hơn ACB 0,4 điểm, nhưng giao dịch ở P/B thấp hơn hai mã này 63% và 44%. Ba điều thị trường đang tính vào giá: nợ xấu thuộc nhóm cao, bất động sản và xây dựng chiếm 48,1% dư nợ, và tỷ trọng các khoản phải thu trên tổng tài sản cao.
- **So với chính lịch sử của mã, giá hiện tại nằm ở vùng thấp** — P/B 0,7 lần so với bình quân năm năm **1,0 lần** và bình quân ba năm gần đây 0,9 lần. Giá trị sổ sách mỗi cổ phần 15.939 đồng đã tính đủ 10.018 tỷ đồng vốn mới thu về ngày 01/07/2026; nếu chỉ lấy vốn chủ sở hữu cuối quý 2 thì con số tương ứng là 14.064 đồng.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** định giá đã về vùng thấp của ngành, và quý này bảng cân đối tốt lên rõ — nợ tồn đọng được xử lý, nợ xấu về 2,1%, vốn mới 10.018 tỷ đồng đã về. TCBS Research cho rằng mức giá hiện tại **phù hợp để nắm giữ**. Điều cần theo dõi là tính ổn định của doanh thu và lợi nhuận: dòng phí dịch vụ đang chiếm một phần tư tổng thu nhập mới xuất hiện từ quý 4/2025, biên lãi trượt bốn quý vẫn đang đi xuống, và ROE sẽ bị pha loãng bởi chính đợt tăng vốn.

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	32.724	29.811	36.393	17.034	10.219
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	106.639	118.987	137.106	172.280	162.880
Cho vay khách hàng (gộp)	594.564	607.852	614.862	628.157	659.611
Dự phòng rủi ro cho vay	(9.757)	(10.577)	(10.498)	(11.620)	(11.281)
Chứng khoán KD & đầu tư	44.640	31.666	28.300	31.046	35.895
TSCĐ, góp vốn & tài sản khác	56.910	74.884	85.846	94.086	105.342
TỔNG TÀI SẢN	825.719	852.623	892.009	930.983	962.667
Nợ Chính phủ & NHNN	1.207	2.356	16.554	13.993	15.701
Tiền gửi & vay các TCTD khác	121.148	139.939	148.700	157.667	156.955
Tiền gửi của khách hàng	561.718	564.829	572.150	600.195	624.269
Giấy tờ có giá đã phát hành	54.598	54.798	53.097	53.117	43.837
Các khoản nợ khác	23.779	24.939	33.378	34.287	46.750
Tổng nợ phải trả	762.451	786.861	823.878	859.259	887.513
Tổng vốn chủ sở hữu	63.268	65.761	68.131	71.723	75.154

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Thu nhập lãi thuần	9.160	5.324	3.831	5.497	6.709
Lãi thuần dịch vụ	684	875	1.319	1.289	2.536
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	121	74	144	69	142
Thu nhập khác & góp vốn	372	135	500	617	334
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	10.337	6.407	5.793	7.471	9.721
Chi phí hoạt động	(1.620)	(1.628)	(2.108)	(1.283)	(1.460)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	8.717	4.779	3.685	6.188	8.261
Chi phí dự phòng RRTD	(4.141)	(1.490)	(891)	(1.532)	(3.825)
Lợi nhuận trước thuế	4.576	3.288	2.794	4.656	4.436
Lợi nhuận sau thuế	3.647	2.607	2.260	3.726	3.562

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Biên lãi ròng (NIM), %	5,0	2,8	2,0	2,7	3,2
Chi phí / thu nhập (CIR), %	15,7	25,4	36,4	17,2	15,0
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	2,8	3,1	2,4	2,6	2,1
Nợ nhóm 2 / dư nợ, %	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6
Bao phủ nợ xấu, %	58,6	56,9	72,0	71,2	82,5
Chi phí tín dụng (quy năm), %	2,8	1,0	0,6	1,0	2,4
ROE trượt 4 quý, %	18,4	19,1	18,5	18,1	17,3
ROA trượt 4 quý, %	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3
CASA, %	6,9	6,6	8,0	6,6	7,8
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	105,8	107,6	107,5	104,7	105,7

Nguồn: BCTC Hợp nhất SHB & TCBS tính toán. Số liệu quý lấy theo báo cáo từng quý; do hạch toán lại khi lập báo cáo năm, tổng bốn quý 2025 không bằng số liệu năm 2025 ở Phụ lục 2.

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 & TG tại NHNN	16,2	17,0	56,1	29,0	36,4	35,4	39,7	44,4	49,3	54,6
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	64,1	63,0	63,5	117,3	137,1	144,0	154,9	167,1	178,4	190,0
Cho vay khách hàng (gộp)	362,4	385,6	438,5	519,9	614,9	697,8	788,6	887,1	993,6	1.107,9
Dự phòng rủi ro cho vay	(4,6)	(7,1)	(9,1)	(8,8)	(10,5)	(12,6)	(14,2)	(16,3)	(17,7)	(19,9)
Chứng khoán KD & đầu tư	25,1	33,0	39,9	37,2	28,3	37,5	42,0	46,9	52,1	57,7
TSCĐ, góp vốn & tài sản khác	43,4	50,8	41,6	52,7	85,8	110,4	123,7	138,1	153,6	170,1
TỔNG TÀI SẢN	506,6	542,4	630,5	747,5	892,0	1.012,5	1.134,6	1.267,3	1.409,3	1.560,4
Nợ Chính phủ & NHNN	1,5	9,7	1,3	1,2	16,6	16,5	18,5	20,7	23,0	25,4
Tiền gửi & vay TCTD khác	79,7	78,3	70,8	134,1	148,7	157,0	160,2	161,0	158,3	150,5
Tiền gửi của khách hàng	327,2	361,7	447,5	499,9	572,1	658,3	751,0	853,0	964,7	1.086,1
Giấy tờ có giá đã phát hành	46,3	36,4	42,8	39,2	53,1	46,1	51,6	57,7	64,1	71,0
Các khoản nợ khác	16,3	13,4	18,0	14,9	33,4	44,6	49,9	55,8	62,0	68,7
Tổng nợ phải trả	471,1	499,5	580,4	689,4	823,9	922,4	1.031,3	1.148,1	1.272,1	1.401,8
Tổng vốn chủ sở hữu	35,5	42,9	50,1	58,1	68,1	90,1	103,3	119,2	137,3	158,6

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	15.570	17.550	19.285	21.232	20.215	25.211	28.194	32.652	35.817	41.231
Lãi thuần dịch vụ	586	891	545	1.283	3.206	6.180	6.920	7.750	8.610	9.470
Lãi thuần ngoại hối & CK	1.132	209	321	(128)	812	465	528	592	655	721
Thu nhập khác & góp vốn	865	691	1.177	1.185	4.785	2.847	1.734	1.892	2.058	2.216
Tổng thu nhập hoạt động	18.153	19.341	21.328	23.572	29.017	34.703	37.376	42.886	47.140	53.638
Chi phí hoạt động	(4.406)	(4.392)	(5.052)	(5.760)	(6.422)	(7.808)	(8.410)	(9.649)	(10.371)	(11.800)
LN trước dự phòng (PPOP)	13.747	14.949	16.277	17.812	22.596	26.895	28.966	33.237	36.769	41.838
Chi phí dự phòng RRTD	(7.487)	(5.260)	(7.038)	(6.243)	(7.575)	(7.952)	(8.415)	(8.960)	(9.380)	(9.815)
Lợi nhuận trước thuế	6.260	9.689	9.239	11.569	15.021	18.943	20.551	24.277	27.389	32.023
Lợi nhuận sau thuế	5.007	7.729	7.325	9.322	11.960	15.154	16.441	19.422	21.911	25.618

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tăng trưởng tín dụng, %	18,6	6,4	13,7	18,6	18,3	13,5	13,0	12,5	12,0	11,5
Biên lãi ròng (NIM), %	3,8	3,8	3,8	3,5	2,8	3,0	3,0	3,1	3,0	3,1
Chi phí / thu nhập (CIR), %	24,3	22,7	23,7	24,4	22,1	22,5	22,5	22,5	22,0	22,0
Nợ xấu nhóm 3–5 / dư nợ, %	1,7	2,8	3,0	2,9	2,4	2,5	2,4	2,3	2,1	2,0
Nợ nhóm 2 / dư nợ, %	0,7	1,7	1,9	1,0	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Bao phủ nợ xấu, %	75,9	65,0	68,7	58,4	72,0	72,0	75,0	80,0	85,0	90,0
Chi phí tín dụng, %	2,2	1,4	1,7	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9
ROE, %	16,7	19,7	15,8	17,3	19,0	19,2	17,0	17,5	17,1	17,3
ROA, %	1,1	1,5	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7
CASA, %	9,1	7,1	9,6	7,4	8,0	9,0	10,2	11,5	12,6	13,5
Cho vay / tiền gửi KH, %	110,8	106,6	98,0	104,0	107,5	106,0	105,0	104,0	103,0	102,0

Nguồn: BCTC Hợp nhất SHB & 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.