

## NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HSX: MSB)

### Biên lãi ròng được bảo vệ nhờ nỗ lực kiểm soát chi phí vốn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/-qoq	Q1-FY25	+/-yoy
Tổng thu nhập hoạt động	3.649	3.848	-5%	3.258	12%
LN trước chi phí DPRR	2.390	2.644	-10%	2.024	18%
LNTT	1.890	2.298	-18%	1.631	16%
LNST	1.514	1.851	-18%	1.266	20%

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

### KQKD Q1/26: Tăng trưởng thu nhập lãi tích cực nhờ nỗ lực duy trì NIM và mở rộng tín dụng

- LNTT Q1/26 của MSB ghi nhận kết quả khả quan, đạt gần 1,9 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 16% dựa trên mức nền thấp của cùng kỳ 2025 và hoàn thành 24% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Trong đó, NH mẹ đóng góp hơn 1,7 nghìn tỷ đồng (-26% QoQ, +9% YoY) và TNEX đóng góp 138 tỷ đồng (tương đương 7% LNTT hợp nhất, tăng gấp 5 lần svck).
- Bên cạnh tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ 2,4% YTD với điểm sáng là mảng cho vay bán lẻ duy trì tăng trưởng khả quan (+4.1% YTD), quy mô tín dụng của TNEX mở rộng mạnh mẽ 77% YTD. Đáng chú ý là MSB giữ được NIM tại NH mẹ giảm nhẹ 10bps QoQ, trong khi bình quân NIM nhóm NHTM cỡ vừa giảm 30bps QoQ, nhờ đẩy mạnh huy động từ cuối 2025 và duy trì tỷ lệ CASA cao (Q1/26: 26,5%).
- Chất lượng tài sản: Dự nợ xấu nội bảng giảm ròng gần 1 nghìn tỷ đồng QoQ, đưa tỷ lệ NPL (cho vay KH) giảm 47 bps QoQ đạt 2,3%. Đồng thời, bộ đệm dự phòng được khôi phục về 56% (Q3/25: 42%).

### Dự phóng KQKD Q2/26: Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ thu nhập lãi thuần

- Dự phóng LNTT Q2/26 đạt hơn 1,9 nghìn tỷ đồng (+2% QoQ, +25% YoY), tăng trưởng được dẫn dắt bởi thu nhập lãi (đi ngang QoQ, +22% YoY). Lũy kế LNTT 1H2026 đạt 3,8 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 53% dự phóng cả năm (8,8 nghìn tỷ đồng, +26% YoY). Chúng tôi kỳ vọng (1) tín dụng tăng tốc mạnh mẽ trong Q2/26 (dự báo đạt 10,2% YTD) và (2) NIM chỉ giảm nhẹ 5 bps QoQ về 3,2% đưa thu nhập lãi thuần của ngân hàng tăng trưởng tích cực 22% YoY và dẫn dắt tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động. Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ, dự báo tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng tăng 10 bps QoQ, đưa chi phí tín dụng tăng 28% QoQ.

### Cập nhật dự phóng 2026F: Khoản thu nhập đột biến từ hoạt động thu hồi nợ xấu đưa lợi nhuận vượt kế hoạch

- LNTT 2026F dự báo đạt gần 8,8 nghìn tỷ đồng (+26% YoY), Chúng tôi điều chỉnh các giả định trọng yếu bao gồm (1) tăng trưởng tín dụng tại NH mẹ và TNEX điều chỉnh lần lượt đạt 12,5% và 100%; (2) NIM giảm 7 bps so với dự phóng cũ xuống 3,22%, đưa thu nhập lãi thuần tăng 17% YoY; (3) tăng dự phóng thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu (1 nghìn tỷ đồng, +197% YoY) nhằm phản ánh khoản thu hồi đột biến diễn ra trong nửa cuối năm nay.

### Định giá và khuyến nghị

Nhận thấy MSB còn nhiều dư địa ghi nhận thu nhập đột biến từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro, chúng tôi phân ánh khoản thu nhập này vào mô hình dự phóng 5 năm, nâng ROE dài hạn từ 15,2% lên 16,5%, qua đó đưa định giá theo phương pháp Thu nhập thặng dư (Ke: 15,3%; g: 1,0%) tăng 10% so với ước tính trước.

Cổ phiếu MSB gần đây được giao dịch với P/B ~1,1x (bình quân 1 năm là 0,9x), nhờ cơ cấu lại sở hữu nước ngoài đưa room ngoại tăng mạnh từ 1% lên ~22%. Tuy nhiên, trong bối cảnh ROE (14,3%) và chất lượng tài sản chưa có chuyển biến tích cực trong Q1/26, chúng tôi giữ nguyên P/B mục tiêu ở mức 1,0x giá trị sổ sách điều chỉnh (sau khi trừ phần nợ xấu chưa trích lập). Trên cơ sở đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu **15.050 đồng/cổ phiếu**, tương ứng khuyến nghị **GIẢM TỶ TRỌNG** so với giá đóng cửa ngày 30/6/2026.

## GIẢM TỶ TRỌNG -7%

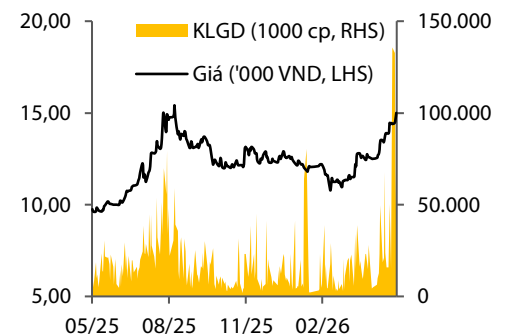
Giá thị trường (VNĐ)	16.200
Giá mục tiêu (VNĐ)	15.050

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	40.092
SLCPDLH (triệu cp)	3.120
KLGD bq 20 phiên (triệu cp)	10.652
Free Float (%)	80,0
Giá cao nhất 52 tuần	15.900
Giá thấp nhất 52 tuần	9.917
Beta	1,1

	FY2025	FY2026
EPS	1.801	2.154
Tăng trưởng EPS (%)	1,7	19,6
Giá trị sổ sách/cp (VNĐ)	13.605	16.362
P/E (lần)	5,0	7,2
P/B (lần)	0,7	1,0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,0
ROE (%)	14,2	14,8

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

VNPT	6,1
Các bên liên quan đến ROX	14,2
Quý VEIL – Dragon Capital	1,1
Room còn lại cho NĐT nước ngoài (%)	22,4

### Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

**Cập nhật Q1/2026**
**Bảng 1: Cập nhật KQKD Q1/26**

Đv: Tỷ đồng	Q1/2026	%QoQ	%YoY	%Dự phóng 2026F Cựu	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	3.198	5%	28%	24%	
Thu nhập phí dịch vụ (NFI)	248	-62%	-41%	13%	
Thu nhập từ kinh doanh FX	119	-18%	-53%	22%	
Thu nhập từ mua/bán CK	-84	-5%	638%	22%	
Thu nhập khác	169	5%	-50%	22%	
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>3.649</b>	<b>-5%</b>	<b>12%</b>	<b>20%</b>	• Tổng TNHD hoàn thành 92% dự phòng do thu nhập ngoài lãi thấp hơn kỳ vọng.
CP hoạt động	-1.259	5%	2%	22%	
LN trước dự phòng	2.390	-10%	18%	24%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-500	44%	27%	13%	
<b>LNTT</b>	<b>1.890</b>	<b>-18%</b>	<b>16%</b>	<b>22%</b>	
Tăng trưởng tín dụng (%)	3,8	3,8	11,4		
Tăng trưởng huy động (%)	0,6	0,6	0,6		
NIM (Q-%)	3,3	-4 bps	3 bps		
• NH mẹ	3,0	-11 bps	-11 bps		• Mức giảm của NIM được hạn chế (bình quân NIM nhóm NHTM cỡ vừa giảm 30 bps QoQ) trong bối cảnh áp lực chi phí vốn tăng cao nhờ (1) MSB đã chuẩn bị nguồn từ Q4/25 (tỷ lệ LDR cuối 2025 là 62%) làm giảm áp lực huy động vốn trong Q1/26 (tăng trưởng huy động Q1/26: 0,6% YTD); và (2) Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao (Q1/26: 26,5% và bình quân 4 quý 2025: 27%), hỗ trợ làm chậm đà tăng của chi phí vốn.
• TNEX	20,3	-118 bps	-390 bps		
Lợi suất tài sản bq (%)	7,0	28 bps	58 bps		• Lợi suất tài sản cải thiện chậm hơn, tăng 21 bps QoQ, được đóng góp bởi lợi suất cho vay KH (+14 bps QoQ) và tiền gửi liên ngân hàng (+18 bps QoQ).
Chi phí vốn bq (%)	4,0	28 bps	46 bps		• Chi phí vốn tăng chủ yếu đến từ chi phí huy động tiền gửi tăng 30 bps QoQ.
CASA (%)	26,5	-244 bps	-244 bps		• Tỷ lệ CASA của MSB vẫn cao hơn mức trung bình ngành (~18%). • Phần lớn số dư CASA sụt giảm trong kỳ đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp (Tỷ lệ CASA của nhóm doanh nghiệp giảm 800 bps QoQ xuống 33%). Ngược lại, số dư CASA từ nhóm bán lẻ gần như đi ngang (Tỷ lệ CASA nhóm bán lẻ chỉ giảm gần 100 bps QoQ xuống 13%).
CIR (TTM-%)	34,5	324 bps	-337 bps		
NPL cho vay KH (%)	2,7	-3 bps	9 bps		• Nợ xấu hình thành ròng trong Q1/26 ở mức ổn định (~540 tỷ đồng), thấp hơn so với mức bình quân 4 quý 2025 (~680 tỷ đồng), đưa tỷ lệ NPL (cho vay KH) tại NH mẹ giảm nhẹ 4 bps QoQ về 2,5%.
CP tín dụng (Q-%)	0,2	7 bps	2 bps		
LLR (%)	51,6	-3 bps	-244 bps		
ROAE (%)	14,3	13 bps	-157 bps		
ROAA (%)	1,6	7 bps	-27 bps		
BVPS (VNĐ)	14.095				
EPS (VNĐ)	1.884				
P/B*	1,1	20 bps	-16 bps		
P/E*	8,3	146 bps	9 bps		

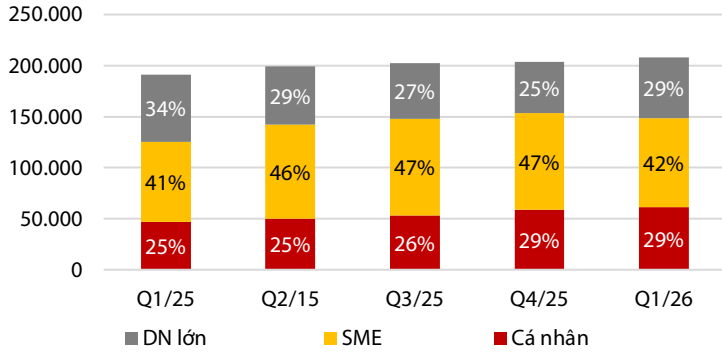
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt, \*Dữ liệu ngày 19/6/2026

**Bảng 2: Các chỉ số tăng trưởng tín dụng và huy động**

Chỉ tiêu	Số dư Q1/26 (Tỷ VNĐ)	%YTD	%YoY	Chú thích
<b>Tín dụng hợp nhất</b>	<b>215.072</b>	<b>3,8</b>	<b>11,4</b>	
• Ngân hàng mẹ	208.319	2,4	8,9	• NH mẹ sử dụng gần hết hạn mức tín dụng quý (~2,6%), với tăng trưởng được dẫn dắt bởi nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn.
• KH cá nhân	61.120	4,1	29,5	• Tăng trưởng tập trung ở sản phẩm (1) cho vay mua nhà, tăng 12% YTD (chiếm 49% dư nợ bán lẻ) và (2) cho vay kinh doanh tăng 7% YTD (chiếm 14% dư nợ bán lẻ).
• KH SME	87.381	-7,6	11,6	• Cho vay tiêu dùng giảm 19% YTD (chiếm 14% dư nợ bán lẻ).
• KH doanh nghiệp lớn	74.070	36,7	11,6	• Xét theo lĩnh vực cho vay, dư nợ Kinh doanh BĐS (+6% YTD) và Xây dựng (+8% YTD) là các động lực tăng trưởng chính.
• TNEX	6.753	77,5	159,3	• Quy mô dư nợ chiếm 3% tổng dư nợ hợp nhất.
<b>Huy động NH mẹ</b>	<b>230.664</b>	<b>0,6</b>	<b>24,7</b>	• Đẩy mạnh huy động từ 4Q25 giúp quy mô huy động vẫn lớn hơn so với tín dụng trong 1Q26 dù tăng trưởng thấp.
• Tiền gửi	193.892	-1,4	18,9	• Số dư giảm đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp (-5% YTD).
• GTCC	36.772	12,7	68,0	• Huy động CCTG kỳ hạn từ 1-5 năm, đưa tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SMLR) cải thiện 100 bps QoQ về 25,7%.

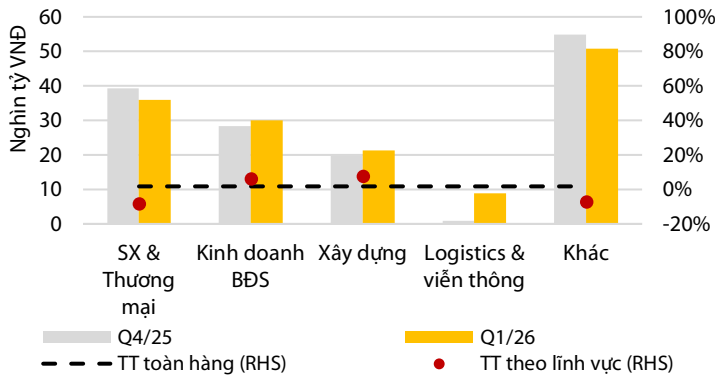
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Hình 1: Dư nợ cho vay chuyển dịch sang doanh nghiệp lớn trong Q1/26 (Tỷ đồng)**



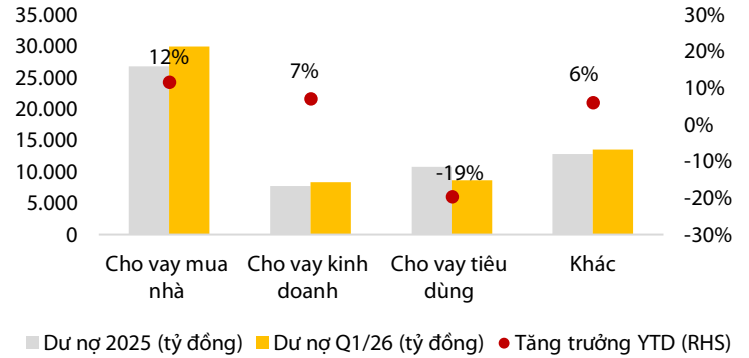
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Tổng cho vay doanh nghiệp tăng trưởng chậm, nhưng phân hóa (Nghìn tỷ đồng)**



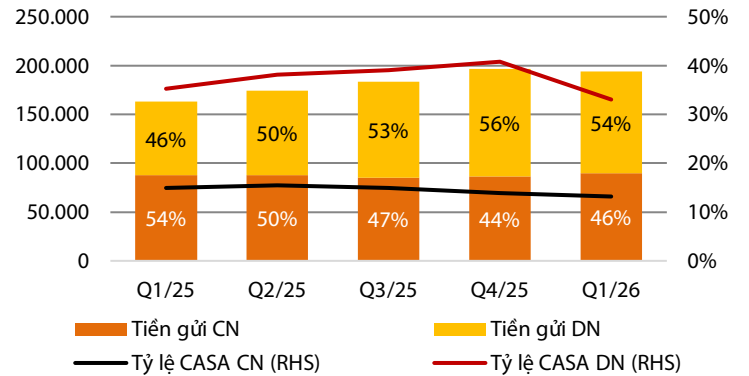
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Cho vay mua nhà và kinh doanh là hai sản phẩm dẫn dắt tăng trưởng tín dụng bán lẻ Q1/26 tại NH mẹ (Tỷ đồng)**



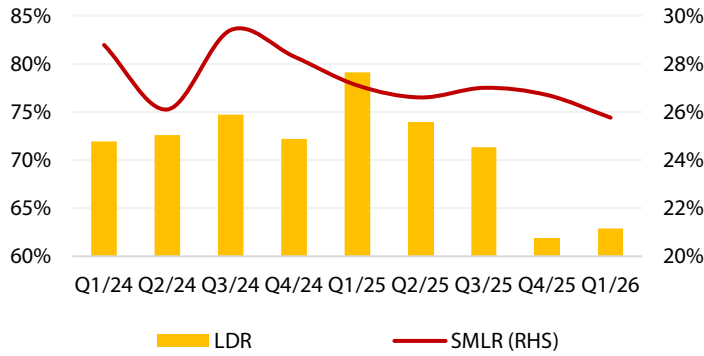
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Tỷ lệ CASA từ nhóm khách hàng doanh nghiệp sụt giảm mạnh trong Q1/26 (Tỷ đồng)**



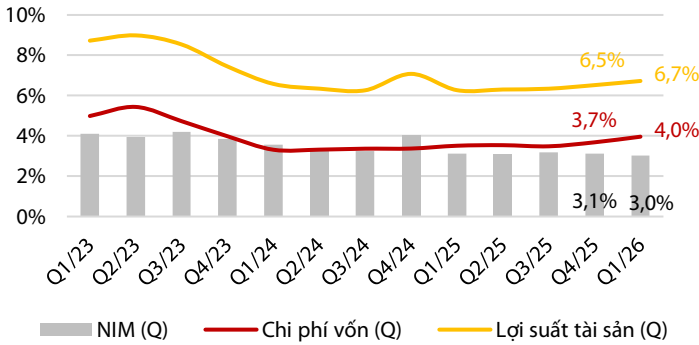
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Hình 5: Các tỷ lệ thanh khoản còn ở mức thấp, giảm áp lực huy động cho ngân hàng**



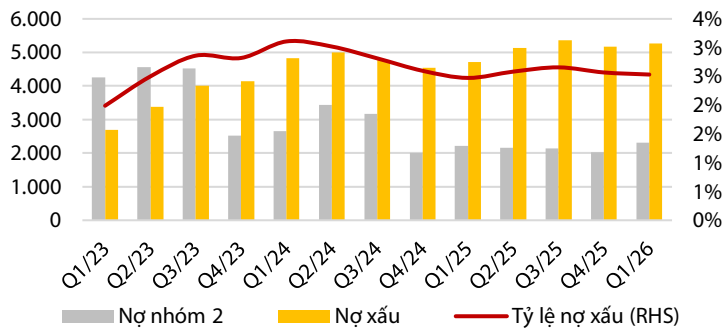
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Hình 7: NIM (quy năm) tại NH mẹ giảm nhẹ Q1/26 nhờ hiệu quả kiểm soát chi phí vốn**



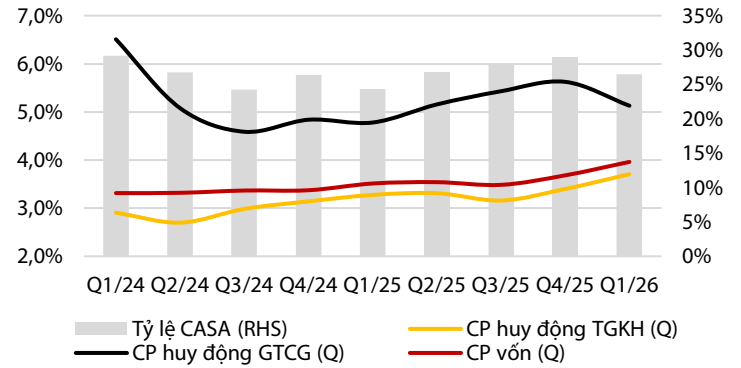
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Hình 9: Nợ xấu duy trì tương đối ổn định trong 4 quý gần đây (Tỷ đồng)**



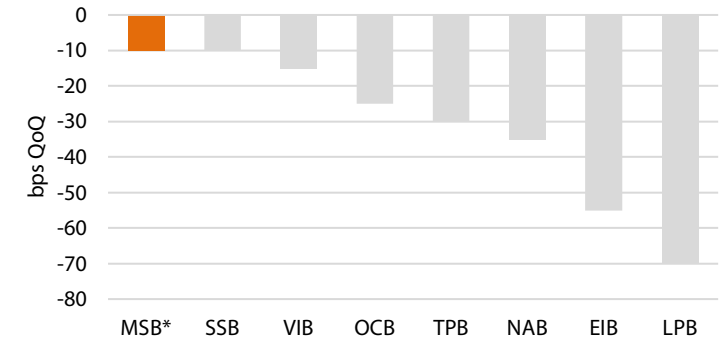
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Mức tăng của chi phí vốn tại NH mẹ được kiểm soát tốt trong Q1/26 nhờ áp lực huy động thấp**



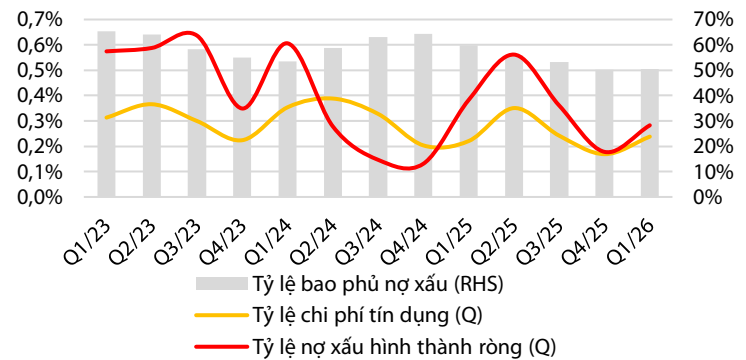
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: Mức giảm QoQ của NIM (Q) NH mẹ MSB hạn chế so với các NHTM cùng quy mô**



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt, \*NH mẹ

**Hình 10: Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng Q1/26 tăng 10 bps QoQ, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức bq quý 3 năm gần nhất**



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

### Dự phóng KQKD Q2/26: Thu nhập lãi duy trì đà tăng trưởng

Dự phóng LNTT Q2/26 đạt hơn 1,9 nghìn tỷ đồng (+2% QoQ, +25% YoY), tăng trưởng được dẫn dắt bởi thu nhập lãi (đi ngang QoQ, +22% YoY). Lũy kế LNTT 1H2026 đạt 3,8 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 36% dự phóng cả năm (8,8 nghìn tỷ đồng, +26% YoY). Chúng tôi kỳ vọng (1) tín dụng tăng tốc mạnh mẽ trong Q2/26 (dự báo đạt 10,2% YTD) và (2) NIM chỉ giảm nhẹ 5 bps QoQ về 3,25% đưa thu nhập lãi thuần của ngân hàng tăng trưởng tích cực 22% YoY và dẫn dắt tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động. Chất lượng tài sản giảm nhẹ, dự báo tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng tăng 10 bps QoQ, đưa chi phí tín dụng tăng 28% QoQ.

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/26 và 1H26**

Đv: Tỷ đồng	Q2/26F	QoQ	YoY	1H26F	YoY	%Dự phóng 2026 Mới	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	3.157	-1%	22%	6.355	13%	45%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tín dụng Q2/26 tăng tốc mạnh mẽ, dự báo tăng trưởng đạt 10,2% YTD, tương đương tăng 13% YoY.</li> <li>NIM Q2/26 giảm nhẹ 5 bps QoQ về 3,25%.</li> </ul> Thu nhập ngoài lãi Q2/26 được đóng góp chủ yếu bởi:
Thu nhập ngoài lãi	620	61%	-19%	1.072	-39%	26%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thu nhập phí 400 tỷ đồng (+61% QoQ, -19% YoY).</li> <li>Thu nhập kinh doanh FX 100 tỷ đồng (-11% QoQ, -59% YoY).</li> <li>Thu hồi nợ xấu đã XLRR đạt 150 tỷ đồng (-4% QoQ, +11% YoY).</li> </ul> Thu nhập ngoài lãi 1H26F mới hoàn thành 26% dự phóng cả năm do khoản thu hồi nợ xấu đột biến (~1 nghìn tỷ đồng) dự kiến được ghi nhận trong nửa cuối 2026.
<b>Tổng TNHĐ</b>	<b>3.777</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>	<b>7.427</b>	<b>0%</b>	<b>40%</b>	
CP hoạt động	-1.213	-4%	-7%	-2.472	-8%	43%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tỷ lệ CIR (TTM) đi ngang tại 34%.</li> </ul>
LN trước dự phòng	2.564	7%	15%	4.954	4%	39%	
CP DPRR TD	-638	28%	-7%	-1.137	10%	48%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dư nợ xấu hình thành ròng Q2/26 dự báo đạt hơn 800 tỷ đồng, tăng so với quý trước (~600 tỷ đồng), tương đương tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng 0,4% (Q1/26: 0,3%).</li> <li>Tỷ lệ chi phí tín dụng (Q) tăng 12 bps QoQ lên 0,3%.</li> </ul>
<b>LNTT</b>	<b>1.927</b>	<b>2%</b>	<b>25%</b>	<b>3.817</b>	<b>2%</b>	<b>37%</b>	
ROAE (%)	14,6	24 bps	64 bps				
GTSS	14.589	4%	16%				
EPS	1.981	5%	21%				
P/B*	1,1	25 bps	33 bps				
P/E*	7,8	172 bps	220 bps				

Nguồn: CTCK Rồng Việt, \*Dữ liệu tại ngày 19/06/2026

### Cập nhật dự phóng 2026F: Khoản thu nhập đột biến từ hoạt động thu hồi nợ xấu đưa lợi nhuận vượt kế hoạch

LNTT 2026F dự báo đạt 8,8 nghìn tỷ đồng (+26% YoY), Chúng tôi điều chỉnh các giả định trọng yếu bao gồm (1) tăng trưởng tín dụng tại NH mẹ và TNEX điều chỉnh lần lượt đạt 12,5% và 100%; (2) NIM giảm 7 bps so với dự phóng cũ xuống 3,22%, đưa thu nhập lãi thuần tăng 17% YoY; (3) tăng dự phóng thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu (1 nghìn tỷ đồng, +197% YoY) nhằm phản ánh khoản thu hồi đột biến diễn ra trong nửa cuối năm nay.

**Bảng 4: Cập nhật dự phóng 2026F**

Đv: Tỷ đồng	2026F Cũ	2026F Mới	% Thay đổi	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	13.230	12.822	-3%	17%	Thu nhập lãi thuần giảm 3% so với dự phóng cũ do thay đổi giả định về tăng trưởng tín dụng và NIM 2026F.
Thu nhập ngoài lãi	3.450	3.990	16%	29%	Điều chỉnh thu nhập từ HĐ thu hồi nợ xấu, phản ánh khoản thu hồi đột biến (1 nghìn tỷ đồng) so mới dự phóng cũ (500 tỷ đồng).
<b>Tổng TNHĐ</b>	<b>16.680</b>	<b>16.812</b>	<b>1%</b>	<b>20%</b>	
CP hoạt động	-5.620	-5.444	-3%	7%	
LN trước dự phòng	11.060	11.368	3%	27%	
CP DPRR tín dụng	-2.497	-2.496	0%	30%	
<b>LNTT</b>	<b>8.563</b>	<b>8.873</b>	<b>4%</b>	<b>26%</b>	
Tăng trưởng tín dụng (%)	14,6	14,1			Hạ dự báo tăng trưởng tín dụng tại NH mẹ từ 14,4% xuống 12,5%. Dự báo tăng trưởng tín dụng tại TNEX tăng từ 25% lên 100%, tương đương quy mô dư nợ 7,6 nghìn tỷ đồng, phản ánh tốc độ mở rộng danh mục tín dụng mạnh mẽ của TNEX trong Q1/26 (+77% YTD).
Tăng trưởng huy động (%)	15,9	12,9			
NIM (%)	3,29	3,22	-7 bps	7 bps	Hạ dự báo NIM xuống 3,22%, phản ánh môi trường lãi suất huy động tăng mạnh tăng mạnh hơn dự phóng cũ.
Lợi suất tài sản bq (bps)	7,1	7,5	36 bps	126 bps	
Chi phí vốn bq (bps)	4,3	4,8	57 bps	146 bps	
CIR (%)	33,7	32,4	-131 bps	-370 bps	
NPL (%)	2,6	2,6	5 bps	-7 bps	
NPL hình thành ròng (%)	1,1	1,1	0 bps	-42 bps	
Chi phí tín dụng (%)	1,0	0,9	-5 bps	92 bps	
LLR (%)	52,7	51,8	-87 bps	18 bps	
ROAE (%)	14,6	15,1	45 bps	88 bps	
ROAA (%)	1,6	1,7	8 bps	13 bps	
EPS (VNĐ)	2.179	2.197			
BVPS (VNĐ)	16.336	16.410			
P/B*	1,0	1,0			
P/E*	7,2	7,2			

Nguồn: CTCK Rông Việt, \*Dữ liệu tại ngày 19/06/2026

**Phụ lục**
**Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q1/2026**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/-qoq	Q1-FY25	+/-yoy
Thu nhập lãi	6.775	6.121	11%	4.913	38%
Chi phí lãi	-3.578	-3.077	16%	-2.409	49%
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>3.198</b>	<b>3.044</b>	<b>5%</b>	<b>2.504</b>	<b>28%</b>
Thu nhập ngoài lãi	452	804	-44%	754	-40%
TN từ HĐ Dịch vụ	248	644	-62%	417	-41%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	119	59	101%	255	-53%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	0	0	-	0	-100%
TN từ mua-bán CK đầu tư	-84	-107	-21%	-11	-
TN từ HĐ khác	169	207	-18%	93	81%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	-	0	-
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>3.649</b>	<b>3.848</b>	<b>-5%</b>	<b>3.258</b>	<b>12%</b>
Chi phí hoạt động	-1.259	-1.203	5%	-1.234	2%
LN trước chi phí DPRR	2.390	2.644	-10%	2.024	18%
Chi phí DPRR	-500	-346	44%	-393	27%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.890</b>	<b>2.298</b>	<b>-18%</b>	<b>1.631</b>	<b>16%</b>
Thuế TNDN	-376	-447	-16%	-365	3%
<b>LNST (CĐ công ty mẹ)</b>	<b>1.514</b>	<b>1.851</b>	<b>-18%</b>	<b>1.266</b>	<b>20%</b>

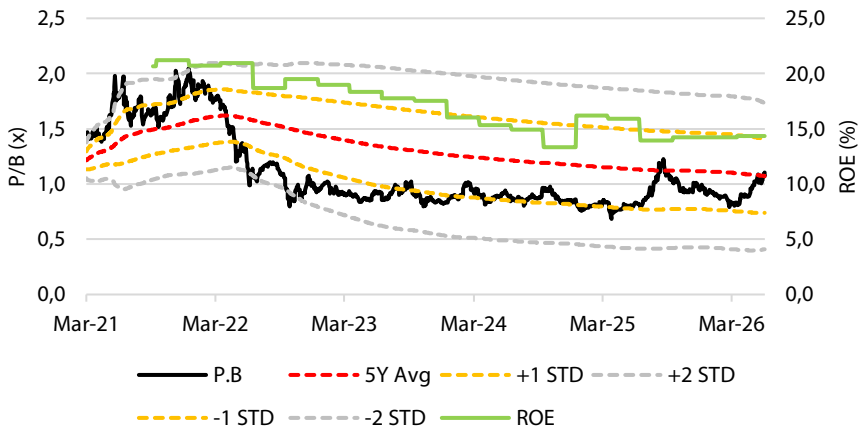
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

**Bảng 6: Phân tích HĐKD Q1/2026**

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/-qoq	Q1-FY25	+/-yoy
<b>Khả năng sinh lời</b>					
NIM (Q)	3,33	3,28	5 bps	3,58	-24 bps
CIR (TTM)	35,3	36,1	-80 bps	37,7	-244 bps
ROAE (TTM)	14,3	14,2	13 bps	15,9	-157 bps
ROAA (TTM)	1,6	1,5	7 bps	1,9	-27 bps
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu (Cho vay KH)	2,66	2,69	-3 bps	2,57	9 bps
Dự phòng/Nợ xấu	51,6	51,6	-3 bps	59,6	-803 bps
<b>Tỷ lệ an toàn hoạt động</b>					
VCSH/Tổng tài sản	10,7	10,4	24 bps	12,1	-143 bps
Tổng cho vay*/TTS	71,3	67,8	351 bps	75,4	-411 bps
LDR	62,9	61,9	100 bps	79,1	-1.620 bps

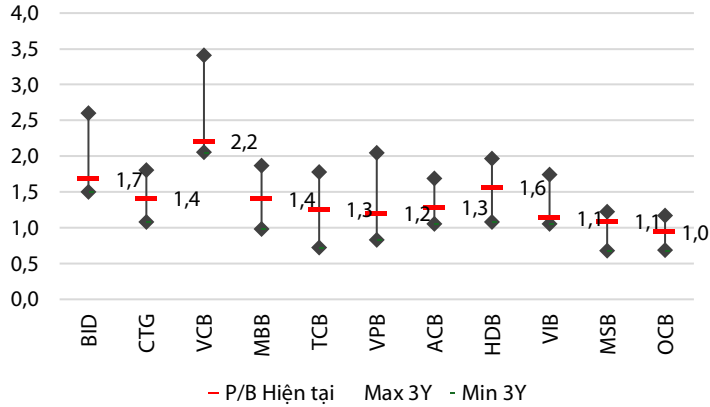
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt, \*Cho vay KH + TCTD

**Hình 11: Định giá của MSB bật tăng trở lại mức 1,1x, tương đương mức bình quân 5 năm, tuy nhiên ROE và chất lượng tài sản chưa cải thiện**



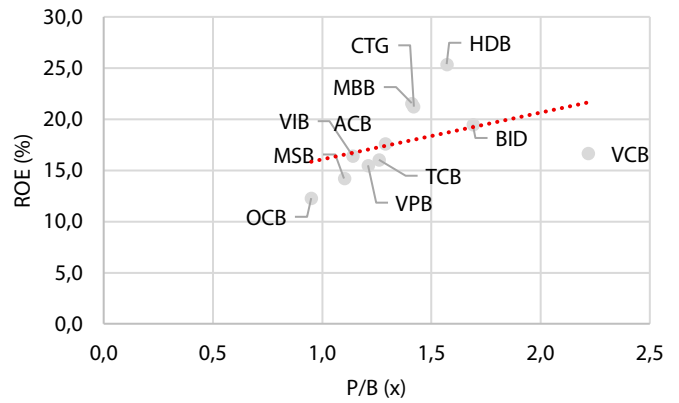
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

**Hình 12: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

**Hình 13: Tương quan định giá P/B trượt hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 1Q26**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

KQ HKKD	tỷ đồng			
	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	18.681	21.601	29.553	33.451
Chi phí lãi	-8.438	-10.654	-17.701	-20.078
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>10.243</b>	<b>10.947</b>	<b>12.822</b>	<b>14.713</b>
Thu nhập ngoài lãi	36.425	36.018	45.415	54.134
Từ HĐ dịch vụ	1.354	1.753	1.815	2.188
Từ HĐ KD ngoại hối	1.056	845	933	962
Từ mua bán CK KD	0	0	0	0
Từ mua bán CK đầu tư	273	-77	-155	227
Từ HĐ khác	1.292	576	1.398	1.393
<b>Tổng TN hoạt động</b>	<b>14.218</b>	<b>14.044</b>	<b>16.812</b>	<b>19.484</b>
Chi phí hoạt động	-5.230	-5.068	-5.444	-5.937
LN trước trích lập DP	8.988	8.977	11.368	13.547
Chi phí trích lập DP	<b>-2.084</b>	<b>-1.918</b>	<b>-2.496</b>	<b>-2.975</b>
<b>LNTT</b>	<b>6.904</b>	<b>7.058</b>	<b>8.873</b>	<b>10.572</b>
Thuế TNDN	-1.384	-1.430	-1.812	-2.157
<b>LNST CĐCT mẹ</b>	<b>5.519</b>	<b>5.629</b>	<b>7.061</b>	<b>8.415</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
<b>Tăng trưởng</b>				
Cho vay khách hàng	18,2	16,7	14,2	15,1
Huy động khách hàng	16,8	27,2	12,5	16,0
Thu nhập lãi thuần	11,5	6,9	17,1	14,7
Thu nhập hoạt động	16,0	-1,2	19,7	15,9
LNST	18,8	2,0	25,5	19,2
Tổng tài sản	19,9	27,3	6,5	12,8
Vốn chủ sở hữu	17,6	15,3	20,6	16,4
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
NIM	3,6	3,2	3,2	3,4
CIR	-36,8	-36,1	-32,4	-30,5
ROAA	16,2	14,2	15,1	15,2
ROAE	1,9	1,5	1,7	1,8
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	2,7	2,7	2,6	2,6
Dự phòng/Nợ xấu	2,7	2,7	2,6	2,6
VCSH/Tổng tài sản	64,1	51,6	51,8	54,4
<b>Tỷ lệ an toàn hoạt động</b>				
Cho vay/Tổng TS	73,2	67,8	72,5	72,5
LDR	68,2	63,3	66,8	68,2
CAR	12,4	12,5	N/a	N/a

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	1.203	1.459	1.778	1.312
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	5.495	9.820	9.455	11.891
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	60.936	73.969	83.493	89.375
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	173.467	202.358	231.018	265.824
Chứng khoán đầu tư	65.570	97.293	83.152	93.265
Góp vốn, đầu tư dài hạn	12	1	1	1
Tài sản cố định	433	498	437	542
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	13.032	22.276	24.887	27.434
<b>Tổng tài sản</b>	<b>320.148</b>	<b>407.674</b>	<b>434.222</b>	<b>489.642</b>
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	9.204	23.067	16.135	19.601
Tiền gửi và vay các TCTD khác	92.189	108.610	105.122	108.503
Tiền gửi của khách hàng	154.612	196.672	221.251	256.651
Phát hành giấy tờ có giá	21.211	29.634	34.266	38.206
Các khoản nợ khác	5.384	6.812	7.491	8.238
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>283.331</b>	<b>365.228</b>	<b>384.741</b>	<b>431.746</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>36.818</b>	<b>42.446</b>	<b>51.198</b>	<b>59.614</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	26.034	31.234	32.747	32.747
Quý của tổ chức tín dụng	3.288	4.394	5.778	7.380
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	7.495	6.818	12.674	19.487
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>320.148</b>	<b>407.674</b>	<b>434.222</b>	<b>489.642</b>

Chỉ số định giá	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	1.771	1.801	2.197	2.608
P/E (x)	4,3	5,0	7,2	6,0
BV (đồng/cp)	14.161	13.605	16.410	19.107
P/B (x)	0,5	0,7	1,0	0,8
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B	15.200	50%	7.600
Thu nhập thặng dư	14.900	50%	7.450
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>		<b>100%</b>	<b>15.050</b>

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 4/2026	13.850	TÍCH LŨY	Dài hạn

**BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

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

**Các loại khuyến cáo**

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

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

**GIỚI THIỆU**

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

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

**THÔNG TIN LIÊN HỆ****Nguyễn Thị Phương Lam****Giám đốc Phân tích**

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Đỗ Thạch Lam****Trưởng phòng cao cấp**

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

**Trần Thị Ngọc Hà****Trưởng phòng Vận hành**

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

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

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

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

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

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

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

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

#### CHI NHÁNH CÁN THƠ

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

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

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

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

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

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

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

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

T (+84) 25 1777 2006



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

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

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

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**