

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

Tín dụng bất ổn rõ nét nhưng thu nhập ngoài lãi không đạt kỳ vọng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/-qoq	Q2-FY25	+/-yoy
Tổng thu nhập hoạt động	3.395	3.649	-7,0%	3.535	-4,0%
LN trước chi phí DPRR	2.070	2.390	-13,4%	2.231	-7,2%
LNTT	1.532	1.890	-18,9%	1.542	-0,6%
LNST	1.251	1.514	-17,4%	1.237	1,1%

Nguồn: MSB, CTCK Rong Việt

KQKD Q2/26: Tín dụng bất ổn rõ nét nhưng thu nhập ngoài lãi không đạt kỳ vọng

- LNTT Q2/26 đạt hơn 1,5 nghìn tỷ đồng (-19% QoQ, -1% YoY) thấp hơn 20% so với kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu do phần thu nhập ngoài lãi sụt giảm mạnh (thấp hơn 36% so với dự phóng). Như vậy, lũy kế 1H2026, LNTT của MSB đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (+8% YoY), hoàn thành 39% dự phóng cả năm.
- Điểm sáng của KQKD Q2/26 đến từ (1) Tăng trưởng tín dụng hợp nhất 11,4% YTD (Q1/26: 7,3% YTD), trong đó ngân hàng mẹ đã sử dụng hết hạn mức tín dụng lần đầu (10,45%); (2) Chất lượng tài sản ổn định, nợ xấu hình thành ròng hợp nhất đi ngang so với quý trước.
- Tuy nhiên, tổng thu nhập hoạt động quý này tăng trưởng âm do (1) NIM thu hẹp 30 bps QoQ khi tăng chi phí huy động tiền gửi và (2) Thu nhập ngoài lãi sụt giảm mạnh svck. Điều này khiến LNTT 1H2026 của MSB chỉ tăng trưởng 8% YoY và chỉ số ROAE giảm còn 13,9% (-40 bps QoQ, 0 bps YoY).

Dự phóng KQKD Q3/26: Thu nhập ngoài lãi hồi phục so với nửa đầu năm, hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận

- LNTT Q3/26F dự báo đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+19% QoQ, +15% YoY), đưa lũy kế 9T2026 đạt hơn 5,2 nghìn tỷ đồng (+10% YoY), hoàn thành 68% dự phóng cả năm (gần 7,8 nghìn tỷ đồng, +10% YoY). So với quý trước, tổng thu nhập hoạt động (+9% QoQ) tăng trưởng nhờ thu nhập ngoài lãi cải thiện (+80% QoQ) với đóng góp chủ yếu từ (1) hoạt động kinh doanh ngoại hối (Q3/26F: lãi 200 tỷ đồng, Q2/26: lỗ 34 tỷ đồng) và (2) thu phí HĐ-DV phục hồi 18% QoQ. Đồng thời, nhờ diễn biến chất lượng tài sản tương đối ổn định, chi phí trích lập dự phòng được dự báo đi ngang QoQ. So với cùng kỳ 2025, mặc dù quy mô tín dụng mở rộng 12% YoY, NIM Q3/26 thu hẹp 47 bps YoY, hạn chế mức tăng của thu nhập lãi thuần (+6% YoY). Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 21% YoY với sự đóng góp chủ yếu từ thu phí HĐ-DV tăng 75% trên mức nền thấp của cùng kỳ 2025 và thu hồi nợ xấu ngoại bảng tăng 42% YoY. Tuy nhiên, diễn biến nợ xấu hình thành ròng Q3/26 chưa có dấu hiệu cải thiện, đưa chi phí trích lập dự phòng cao hơn 10% svck.

Cập nhật dự phóng 2026F: Hạ dự phóng NIM và thu nhập ngoài lãi

- LNTT 2026F mới dự báo đạt hơn 7,7 nghìn tỷ đồng (+10% YoY), giảm 13% so với dự phóng cũ. Chúng tôi điều chỉnh các giả định trọng yếu bao gồm (1) NIM giảm 18 bps xuống 3,04% và (2) điều chỉnh giảm thu nhập ngoài lãi xuống 16% so với dự phóng cũ nhằm phản ánh diễn biến kém khả quan trong 1H26.

Định giá và khuyến nghị

Với ROE sụt giảm (2026F: 13,6% giảm 60 bps QoQ) và chất lượng tài sản chưa có dấu hiệu cải thiện rõ rệt trong 2026, chúng tôi giữ nguyên P/B mục tiêu ở mức 1,0x GTSS điều chỉnh cho phần dư nợ xấu chưa được trích lập dự phòng. Kết hợp Phương pháp thu nhập thặng dư (Ke: 14,9% và g: 1,0%), chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu MSB là **13.200 đồng**, tương đương khuyến nghị **GIẢM TỶ TRỌNG** với hiệu suất sinh lời **-7%** so với giá đóng cửa ngày 30/9/2026.

GIẢM TỶ TRỌNG -7%

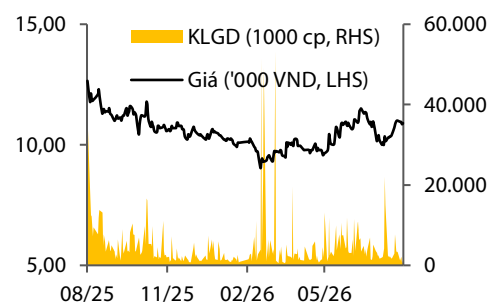
Giá thị trường (VNĐ)	14.200
Giá mục tiêu (VNĐ)	13.200

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	52.603
SLCPDLH (triệu cp)	3.744
KLGD bq 20 phiên (triệu cp)	7.539
Free Float (%)	70,0
Giá cao nhất 52 tuần	14.500
Giá thấp nhất 52 tuần	9.000
Beta	1,06

	FY2025	FY2026
EPS	1.501	1.522
Tăng trưởng EPS (%)	1,7	1,4
Giá trị sổ sách/cp (VNĐ)	13.605	12.965
P/E (lần)	6,0	9,2
P/B (lần)	0,7	1,1
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,0
ROE (%)	14,2	13,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

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

Tô Hạng Trang

trang.th@vdsc.com.vn

Cập nhật Q2/2026

Bảng 1: Cập nhật KQKD Q2/26

Đv: Tỷ đồng	Q2/26	%QoQ	%YoY	1H26	%YoY	% Dự phóng cũ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	3.001	-6%	16%	6.199	22%	48%	
Thu nhập ngoài lãi	394	-13%	-59%	846	-50%	21%	Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) Thu từ hoạt động thanh toán và L/C giảm mạnh (-13% QoQ, -35% YoY) và (2) hoạt động kinh doanh ngoại hối đảo chiều sang lỗ (Q1/26: lãi 246 tỷ đồng). Ở chiều ngược lại, thu nhập khác tăng lên 185 tỷ đồng (+5% QoQ, +37% YoY) nhờ ghi nhận 151 tỷ đồng từ thu hồi các khoản nợ đã xử lý rủi ro.
Thu nhập phí dịch vụ (NFI)	296	19%	-40%	544	-40%	30%	
Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối	-34	-129%	-	84	-83%	9%	
Thu nhập từ mua/bán CK	-52	-37%	-168%	-136	-305%	88%	
Thu nhập khác	185	9%	37%	354	55%	25%	
Tổng thu nhập hoạt động	3.395	-7%	-4%	7.044	4%	42%	
CP hoạt động	-1.325	5%	2%	-2.584	2%	47%	Chi phí hoạt động tăng nhẹ trong kỳ, chủ yếu do (1) chi phí nhân sự tăng nhẹ 2% QoQ và (2) chi phí quản lý công vụ tăng 12% QoQ.
LN trước dự phòng	2.070	-13%	-7%	4.460	5%	39%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-538	8%	-22%	-1.038	-4%	42%	
LNTT	1.532	-19%	-1%	3.423	8%	39%	Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch LNTT chỉ đạt 39%, thấp hơn kỳ vọng do khoản thu hồi từ hợp đồng bán nợ trị giá khoảng 1 nghìn tỷ đồng dự kiến hạch toán vào Q4/26.
• NH mẹ	1.416	-19%	-6%	3.168	9%		
• TNEX	116	-16%	181%	254	609%		
Tăng trưởng tín dụng (%)	11,4						
Tăng trưởng huy động (%)	3,6						
NIM (Q-%)	3,02	-29 bps	-490 bps				
• NH mẹ	2,70	-32 bps	88 bps				
• TNEX	19,77	-54 bps	103 bps				
Lợi suất tài sản bq (%)	7,3	34 bps	-368 bps				Lợi suất cho vay KH tăng 102 bps QoQ nhờ quy mô tín dụng mở rộng.
Chi phí vốn bq (%)	4,6	62 bps	213 bps				Chi phí vốn tăng do (1) chi phí tiền gửi KH (+70 bps QoQ, +110 YoY) và (2) chi phí huy động qua GTCG (+80 bps QoQ, +100 bps YoY).
CASA (%)	23,1	-339 bps	-17 bps				
CIR (%)	39,0	451 bps	-27 bps				
NPL (%) cho vay KH	2,5	-13 bps	-307 bps				
• NH mẹ	2,3	-22 bps	-26 bps				
• TNEX	10,4	376 bps	-42 bps				
Nợ xấu hình thành ròng	596	0%	-46%				
CP tín dụng (%)	0,2	0 bps	-11 bps				
LLR (%)	51,5	-6 bps	-405 bps				
ROAE (%)	13,9	-40 bps	0 bps				
ROAA (%)	1,5	-11 bps	-10 bps				
BVPS (VNĐ)	14.502						
EPS (VNĐ)	1.888						
P/B*	1,10						
P/E*	8,45						

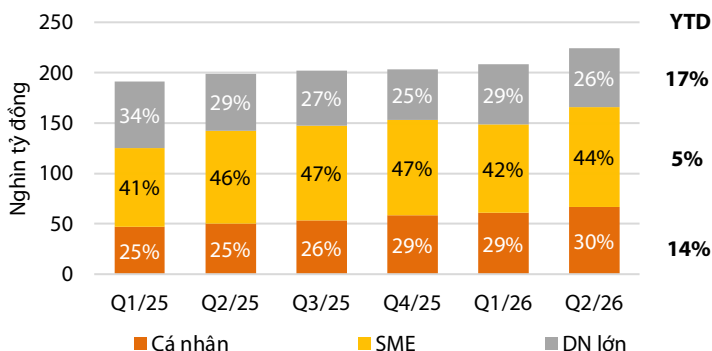
Nguồn: MSB, CTCK Rong Viet, *Dữ liệu ngày 24/6/2026

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

Chỉ tiêu	Số dư Q2/26 (Tỷ VNĐ)	%YTD	%QoQ	%YoY	Chú thích
Tín dụng hợp nhất	230.796	11,4	7,3	14,6	
• Ngân hàng mẹ	224.572	10,4	7,8	12,8	Tín dụng bắt tốc trong quý này, đạt 10,4% YTD, cao hơn mức trung bình ngành (8,2%). Như vậy, trong 1H2026 ngân hàng mẹ đã sử dụng hết hạn mức tín dụng đầu năm (10,45%).
KH cá nhân	66.647	13,5	9,0	32,7	Cho vay KH cá nhân tại NH mẹ tăng 13,5% YTD. Tăng trưởng tích cực này tiếp tục đến từ hai sản phẩm: (1) Cho vay mua nhà 17% YTD (Q1/26: 12% YTD) và (2) Cho vay kinh doanh 16% YTD (Q1/26: 7% YTD).
KH SME	99.081	4,7	13,4	7,5	Nhóm KH doanh nghiệp tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng khi nhóm KH doanh nghiệp lớn tiếp tục đà tăng mạnh (+16,5% YTD) và KH doanh nghiệp SME phục hồi (+4,7% YTD).
KH doanh nghiệp lớn	58.757	16,9	3,7	4,2	Xét theo lĩnh vực, tăng trưởng tập trung ở hoạt động (1) Kinh doanh BĐS (13% YTD, chiếm 20% tổng dư nợ) và (2) Xây dựng (18% YTD, chiếm 15% tổng dư nợ).
• TNEX	6.225	63,6	-7,8	123,2	Tín dụng tại TNEX tăng trưởng khả quan (+63,6% YTD). Dư nợ đạt 6,2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 62% mục tiêu dư nợ cho vay 2026 (10 nghìn tỷ đồng).
Huy động NH mẹ	234.531	2,3	1,7	16,4	Tỷ lệ LDR có xu hướng hồi phục sau nền thấp của quý trước (66,8%). Cơ cấu tín dụng dần dịch chuyển sang kỳ hạn dài, khiến tỷ lệ SMLR tăng 110 bps QoQ lên 26,9%.
• Tiền gửi	204.670	4,1	5,6	17,3	
• GTCG	29.861	-8,5	-18,8	10,2	

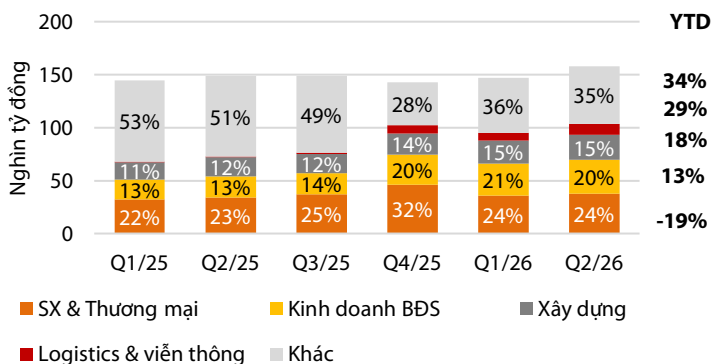
Nguồn: MSB, CTCK Rông Việt

Hình 1: Cho vay khách hàng SME tăng mạnh trở lại trong Q2/26



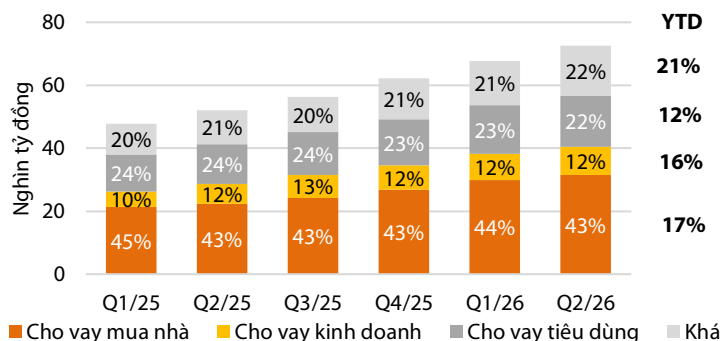
Nguồn: MSB, CTCK Rông Việt

Hình 3: Tín dụng doanh nghiệp tăng tốc, dẫn dắt bởi nhóm BĐS và xây dựng



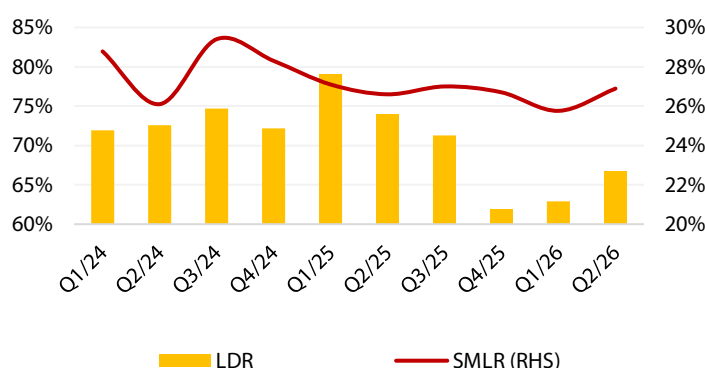
Nguồn: MSB, CTCK Rông Việt

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng bán lẻ tích cực, được dẫn dắt bởi sản phẩm cho vay mua nhà và cho vay kinh doanh



Nguồn: MSB, CTCK Rông Việt

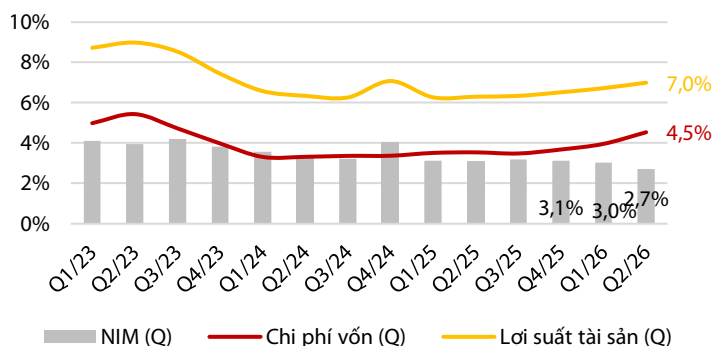
Hình 4: Các tỷ lệ thanh khoản còn nhiều dư địa để mở rộng danh mục tín dụng và cải thiện NIM



Nguồn: MSB, CTCK Rông Việt

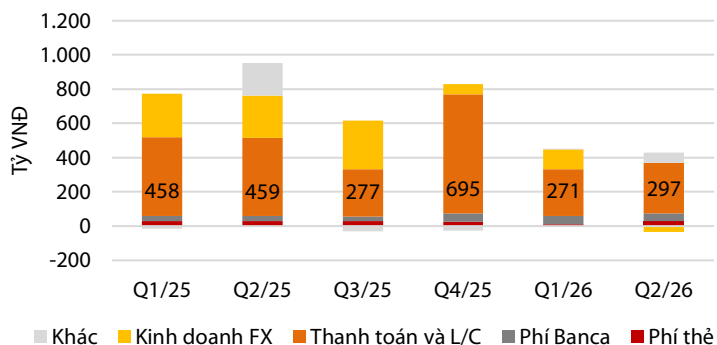
NIM chịu áp lực trong Q2/26, giảm khoảng 30 bps QoQ xuống ~3,0%, chủ yếu do áp lực chi phí vốn khi (1) tăng trưởng tín dụng nhanh hơn huy động với dư nợ cho vay tăng 7,3% QoQ trong khi tiền gửi khách hàng chỉ tăng 3% QoQ, khiến LDR tăng lên 66,8% (Q1/26: 62,9%); và (2) tỷ lệ CASA giảm xuống 23,1% (Q1/26: 26,5%), tương ứng số dư CASA giảm 8% QoQ. Trong bối cảnh cạnh tranh huy động, tiền gửi có kỳ hạn của MSB tăng 12,6% YTD, qua đó làm cơ cấu nguồn vốn kém thuận lợi hơn cho NIM.

Hình 5: NIM chịu áp lực trong Q2/26 do quá trình tái định giá nợ gây áp lực lên chi phí vốn



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

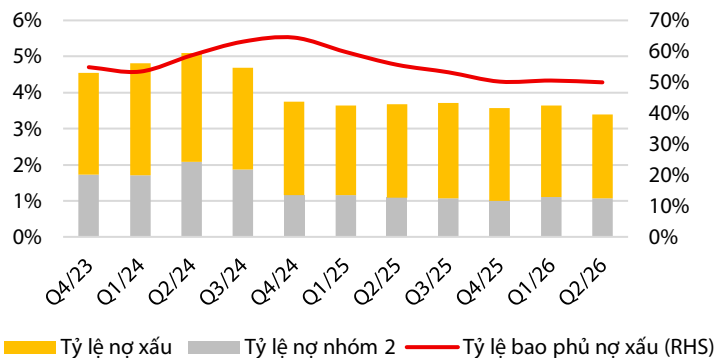
Hình 7: Thu nhập ngoài lãi kém khả quan chủ yếu do phí thanh toán và L/C sụt giảm mạnh svck



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

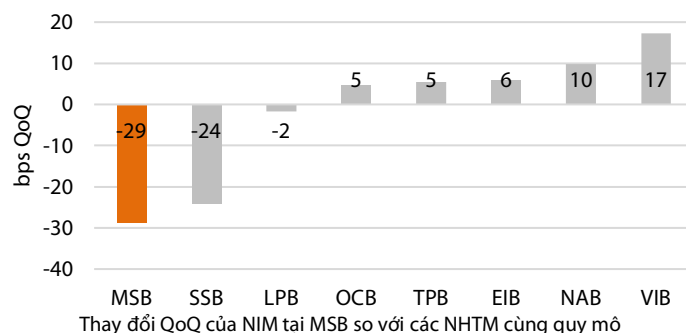
Chất lượng tài sản hợp nhất duy trì đi ngang so với quý trước với tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng đi ngang so với quý trước, đưa tỷ lệ nợ xấu giảm 13 bps QoQ. Dù vậy, ngân hàng vẫn gia tăng trích lập dự phòng ~538 tỷ đồng trong quý này, nhằm củng cố bộ đệm rủi ro từ ngân hàng mẹ. Dư nợ xấu tại TNEX tăng 200 tỷ QoQ, đưa tỷ lệ NPL tăng mạnh lên 10,4%. Tuy nhiên, danh mục cho vay của TNEX còn nhỏ, ít tác động lên danh mục hợp nhất.

Hình 8: Bộ đệm bao phủ nợ xấu chưa được cải thiện



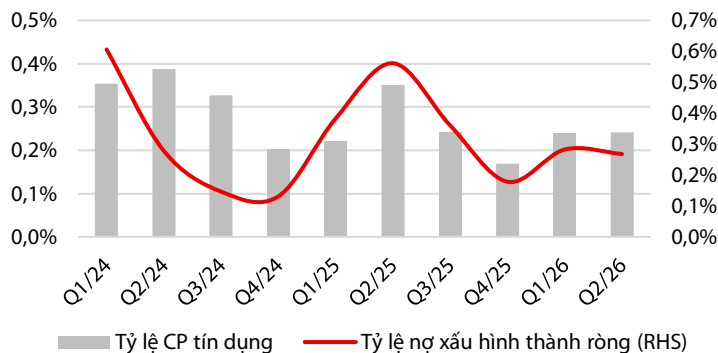
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: NIM Q2/26 tại MSB thu hẹp đáng kể QoQ, ngược với diễn biến cải thiện tại hầu hết các ngân hàng cùng quy mô



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng và tỷ lệ CP tín dụng hợp nhất duy trì tương đương quý trước



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3/26: Thu nhập ngoài lãi hồi phục so với nửa đầu năm, hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận

LNTT Q3/26F dự báo đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+19% QoQ, +15% YoY), đưa lũy kế 9T2026 đạt hơn 5,2 nghìn tỷ đồng (+10% YoY), hoàn thành 68% dự phóng cả năm (gần 7,8 nghìn tỷ đồng, +10% YoY). Tỷ lệ hoàn thành của MSB còn thấp do khoản đột biến ~1 nghìn tỷ đồng thu hồi từ HĐ bán nợ dự kiến được ghi nhận trong Q4/26.

So với quý trước, tổng thu nhập hoạt động (+9% QoQ) tăng trưởng nhờ thu nhập ngoài lãi cải thiện (+80% QoQ) với đóng góp chủ yếu từ (1) hoạt động kinh doanh ngoại hối (Q3/26F: lãi 200 tỷ đồng, Q2/26: lỗ 34 tỷ đồng) và (2) thu phí HĐ-DV phục hồi 18% QoQ. Đồng thời, nhờ diễn biến chất lượng tài sản tương đối ổn định, chi phí trích lập dự phòng được dự báo đi ngang QoQ. So với cùng kỳ 2025, mặc dù quy mô tín dụng mở rộng 12% YoY, NIM Q3/26 thu hẹp 47 bps YoY, hạn chế mức tăng của thu nhập lãi thuần (+6% YoY). Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 21% YoY với sự đóng góp chủ yếu từ thu phí HĐ-DV tăng 75% trên mức nền thấp của cùng kỳ 2025 và thu hồi nợ xấu ngoại bảng tăng 42% YoY. Tuy nhiên, diễn biến nợ xấu hình thành ròng Q3/26 chưa có dấu hiệu cải thiện, đưa chi phí trích lập dự phòng cao hơn 10% svck.

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q3/26

Đv: Tỷ đồng	Q3/26F	QoQ	YoY	9T26F	YoY	%Dự phóng 2026F Mới	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	2.998	0%	6%	9.197	16%	76%	- Tăng trưởng tín dụng Q3/26F đi ngang do ngân hàng đã dùng hết hạn mức tín dụng trong Q2/26. - NIM (Q) dự báo giảm về 2,9% (-12 bps QoQ) do quy mô nợ tái định giá lớn hơn tài sản.
Thu nhập ngoài lãi	710	80%	21%	1.556	-32%	46%	- Thu nhập phí HĐ-DV tăng trưởng 75% YoY trên mức nền thấp của Q3/25. - Thu nhập từ kinh doanh FX dự báo đạt 200 tỷ đồng (-30% YoY) nhờ diễn biến tỷ giá trung tâm tăng, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động kinh doanh ngoại hối. - Thu nhập ngoài lãi mới hoàn thành 46% dự phóng cả năm do khoản đột biến ~1 nghìn tỷ đồng thu hồi từ HĐ bán nợ được ghi nhận trong Q4/26.
Tổng TNHĐ	3.708	9%	9%	10.753	5%	69%	
CP hoạt động	-1.350	2%	2%	-3.934	2%	72%	
LN trước dự phòng	2.358	14%	14%	6.818	8%	68%	
CP DPRR TD	-540	0%	10%	-1.577	0%	69%	Nợ xấu hình thành ròng chưa có dấu hiệu cải thiện, duy trì ngang với quý trước (600 tỷ đồng), tương đương tỷ lệ 0,26%.
LNTT	1.818	19%	15%	5.241	10%	68%	
ROAE (%)	13,9	-2	-32				
GTSS	12.474	-14%	-4%				
EPS	1.621	-14%	-6%				
P/B*	1,14						
P/E*	8,79						

Nguồn: CTCK Rông Việt, *Dữ liệu tại ngày 24/09/2026

Cập nhật dự phóng 2026F: Hạ dự phóng NIM và thu nhập ngoài lãi

LNTT 2026F mới dự báo đạt hơn 7,7 nghìn tỷ đồng (+10% YoY), giảm 13% so với dự phóng cũ. Chúng tôi điều chỉnh các giả định trọng yếu bao gồm (1) NIM giảm 18 bps xuống 3,04% và (2) điều chỉnh giảm thu nhập ngoài lãi xuống 16% so với dự phóng cũ nhằm phản ánh diễn biến kém khả quan trong 1H26.

Bảng 4: Cập nhật dự phóng 2026F

Đv: Tỷ đồng	2026F Cũ	2026F Mới	% Thay đổi	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	12.822	12.102	-6%	11%	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	3.990	3.370	-16%	9%	Điều chỉnh giảm thu nhập HĐ-DV xuống hơn 1,3 nghìn tỷ đồng (-22% YoY) và thu nhập kinh doanh FX xuống 550 tỷ đồng (-35% YoY), phản ánh diễn biến kém khả quan trong 1H26.
Tổng TNHĐ	16.812	15.472	-8%	10%	
CP hoạt động	-5.444	-5.438	0%	7%	
LN trước dự phóng	11.368	10.033	-12%	12%	
CP DPRR tín dụng	-2.496	-2.274	-9%	19%	
LNTT	8.873	7.759	-13%	10%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	14,1	14,1	0 bps	-171 bps	
Tăng trưởng huy động (%)	12,5	12,5	0 bps	-277 bps	
NIM (%)	3,22	3,04	-18 bps	-11 bps	Hạ dự báo NIM xuống 3,04%, phản ánh quy mô tái định giá của nợ trong 3-6 tháng tới lớn hơn tài sản.
Lợi suất tài sản bq (bps)	7,5	7,3	-21 bps	105 bps	
Chi phí vốn bq (bps)	4,8	4,8	-2 bps	145 bps	
CIR (%)	32,4	35,2	277 bps	-93 bps	
NPL (%)	2,6	2,4	-23 bps	-30 bps	
NPL hình thành ròng (%)	1,1	0,9	-20 bps	-62 bps	
Chi phí tín dụng (%)	0,9	0,8	-7 bps	85 bps	
LLR (%)	51,8	52,1	27 bps	44 bps	
ROAE (%)	15,1	13,6	-147 bps	-59 bps	
ROAA (%)	1,7	1,5	-20 bps	-7 bps	
EPS (VNĐ)	2.197	1.522			
BVPS (VNĐ)	16.410	12.965			
P/B*	1,0	1,1			
P/E*	7,2	9,2			

Nguồn: CTCK Rong Viet, *Dữ liệu tại ngày 24/06/2026

Phụ lục

Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/-qoq	Q2-FY25	+/-yoy
Thu nhập lãi	7.304	6.775	7,8%	5.108	43,0%
Chi phí lãi	-4.303	-3.578	20,3%	-2.523	70,5%
Thu nhập lãi thuần	3.001	3.198	-6,1%	2.585	16,1%
Thu nhập ngoài lãi	394	452	-12,9%	950	-58,6%
TN từ HĐ Dịch vụ	296	248	19,2%	492	-39,9%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	-34	119	-129,1%	246	-114,0%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	0	0	-	0	-100,0%
TN từ mua-bán CK đầu tư	-52	-84	-37,3%	78	-167,5%
TN từ HĐ khác	185	169	9,5%	135	37,2%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	-	0	-
Tổng thu nhập hoạt động	3.395	3.649	-7,0%	3.535	-4,0%
Chi phí hoạt động	-1.325	-1.259	5,2%	-1.304	1,6%
LN trước chi phí DPRR	2.070	2.390	-13,4%	2.231	-7,2%
Chi phí DPRR	-538	-500	7,7%	-689	-21,9%
Lợi nhuận trước thuế	1.532	1.890	-18,9%	1.542	-0,6%
Thuế TNDN	-282	-376	-25,1%	-305	-7,5%
LNST (CĐ công ty mẹ)	1.251	1.514	-17,4%	1.237	1,1%

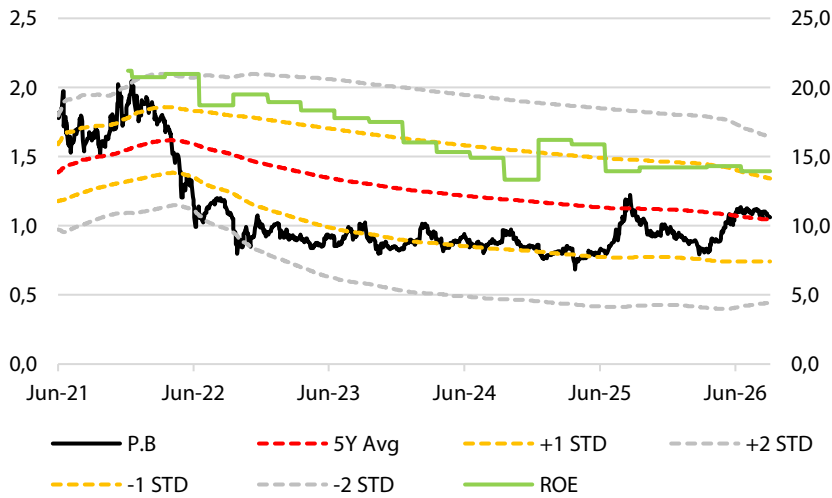
Nguồn: MSB, CTCK Rông Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu (%)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/-qoq	Q2-FY25	+/-yoy
Khả năng sinh lời					
NIM (Q)	3,3	3,3	-8 bps	3,5	-25 bps
CIR (TTM)	35,8	35,3	49 bps	40,0	-423 bps
ROAE (TTM)	13,9	14,3	-40 bps	13,9	0 bps
ROAA (TTM)	1,5	1,6	-11 bps	1,6	-10 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (Cho vay KH)	2,5	2,7	-13 bps	2,7	-17 bps
Dự phòng/Nợ xấu	51,5	51,6	-6 bps	55,6	-405 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	10,3	10,7	-39 bps	11,5	-126 bps
Tổng cho vay*/TTS	68,5	71,3	-281 bps	75,3	-682 bps
LDR	66,8	62,9	386 bps	73,9	-714 bps

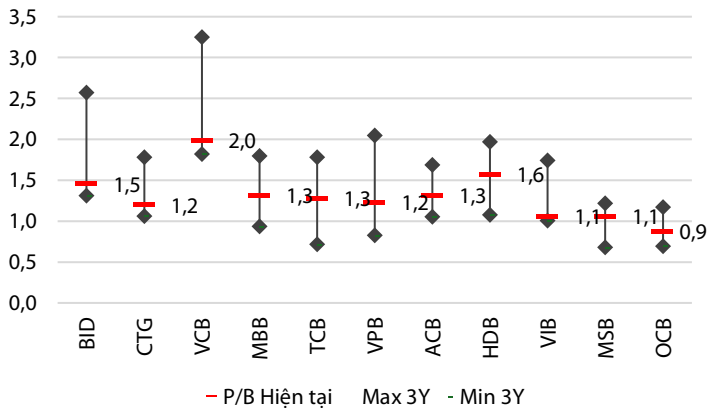
Nguồn: MSB, CTCK Rông Việt, *Cho vay KH + TCTD

Hình 10: Định giá của MSB duy trì quanh mức 1,1x, tương đương mức bình quân 5 năm, tuy nhiên ROE và chất lượng tài sản chưa cải thiện



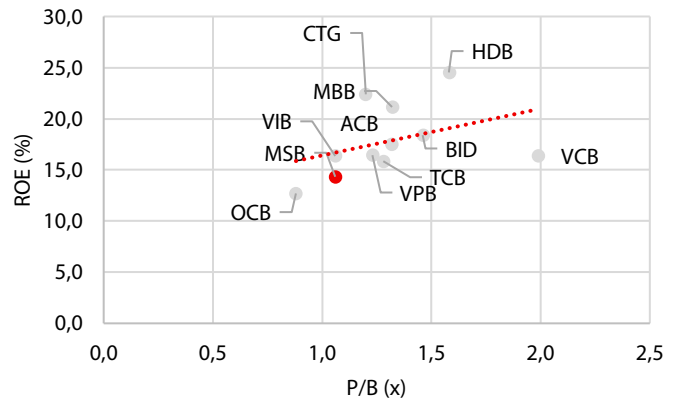
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt. Dữ liệu tại ngày 21/9/2026

Hình 11: 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 Rổng Việt. Dữ liệu tại ngày 21/9/2026

Hình 12: Tương quan định giá P/B trượt hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 2Q26



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt. Dữ liệu tại ngày 21/9/2026

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	18.681	21.601	28.722	32.257
Chi phí lãi	-8.438	-10.654	-17.647	-20.008
Thu nhập lãi thuần	10.243	10.947	12.102	13.672
Thu nhập ngoài lãi	3.975	3.097	3.370	4.213
Từ HĐ dịch vụ	1.354	1.753	1.373	1.704
Từ HĐ KD ngoại hối	1.056	845	549	826
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	1.603	1.457
Tổng TN hoạt động	14.218	14.044	15.472	17.885
Chi phí hoạt động	-5.230	-5.068	-5.438	-5.931
LN trước trích lập DP	8.988	8.977	10.033	11.954
Chi phí trích lập DP	-2.084	-1.918	-2.274	-2.751
LNTT	6.904	7.058	7.759	9.203
Thuế TNDN	-1.384	-1.430	-1.569	-1.857
LNST CĐCT mẹ	5.519	5.629	6.190	7.346

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	18,2	16,7	14,3	15,1
Huy động khách hàng	16,8	27,2	8,0	16,0
Thu nhập lãi thuần	11,5	6,9	10,5	13,0
Thu nhập hoạt động	16,0	-1,2	10,2	15,6
LNST	18,8	2,0	10,0	18,7
Tổng tài sản	19,9	27,3	6,4	13,0
Vốn chủ sở hữu	17,6	15,3	14,4	14,9
Khả năng sinh lợi				
NIM	3,6	3,2	3,0	3,1
CIR	-36,8	-36,1	-35,2	-33,2
ROAA	16,2	14,2	13,6	14,1
ROAE	1,9	1,5	1,5	1,6
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	2,7	2,7	2,4	2,4
Dự phòng/Nợ xấu	64,1	51,6	52,1	53,6
VCSH/Tổng tài sản	11,5	10,4	11,2	11,4
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	73,2	67,8	72,6	72,6
LDR	68,2	63,3	67,0	68,5
CAR	12,4	12,5	N/a	N/a

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	1.203	1.459	1.260	1.775
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	5.495	9.820	9.077	11.416
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	231.280	266.171
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
Tổng tài sản	320.148	407.674	433.588	489.978
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	114.116	120.555
Tiền gửi của khách hàng	154.612	196.672	212.401	246.385
Phát hành giấy tờ có giá	21.211	29.634	34.429	38.905
Các khoản nợ khác	5.384	6.812	7.491	8.238
Tổng nợ phải trả	283.331	365.228	385.048	434.230
Vốn chủ sở hữu	36.818	42.446	48.540	55.748
Vốn của tổ chức tín dụng	26.034	31.234	37.474	37.474
Quỹ của tổ chức tín dụng	3.288	4.394	5.516	6.823
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	5.550	11.451
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	320.148	407.674	433.588	489.978

Chỉ số định giá	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	1.476	1.501	1.522	1.775
P/E (x)	5,2	6,0	9,2	7,9
BV (đồng/cp)	14.161	13.605	12.965	14.890
P/B (x)	0,5	0,7	1,1	0,9
DPS (đồng/cp)	0,0	0,0	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	13.000	50%	6.500
Thu nhập thặng dư	13.400	50%	6.700
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	13.200

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 6/2026	15.050	GIẢM TỶ TRỌNG	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)

Cao Ngọc Quân

Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Analyst

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

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 CẦN 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.**