Phân tích tài chính: MSB

Lợi nhuận tăng nhờ thu nhập lãi, nhưng phần lãi chưa thu và các khoản phải thu ngoài cho vay tăng nhanh hơn: rủi ro chưa đo được

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam (HOSE: MSB) · BCTC hợp nhất và riêng lẻ giữa niên độ 6T/2026 (KPMG soát xét), BCTC kiểm toán 2017–2025, BCTN 2025, kho AAS · dữ liệu chốt 30/6/2026, giá 09/10/2026 · dự báo Q3–Q4/2026 · **Phát hành bởi AAS Research**

LNTT 6T/2026	LÃI THU BẰNG TIỀN	LÃI PHẢI THU / DƯ NỢ	PHẢI THU / VCSH	NIM Q2/2026	LNTT 2026 DỰ BÁO
3.423 tỷ đồng · **+7,9%** y/y	**86%** thu nhập lãi 6T · 2025: 76%	**5,4%** thứ 3/27 NH · trung vị 1,7%	**42%** bộ chứng từ 9,2 nghìn tỷ	**3,17%** Q2/25: 3,42% · CP vốn 4,59%	**7,29** nghìn tỷ · KH 8,0

GÓC NHÌN AAS RESEARCH

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

LNTT Q3/26F	LNTT Q4/26F	LDR TT22 · TT50	P/B · P/E
1.847	2.022	64% · 79%	1,21x · 9,3x

MSB báo cáo lợi nhuận tăng 8%, nợ xấu ổn định quanh 2,5% và LDR còn dư địa. Nhưng từ giữa 2025, ba khoản tăng nhanh hơn hẳn hoạt động cho vay: **lãi tín dụng ghi nhận chưa thu** (lãi phải thu gấp đôi năm 2025; chỉ 76% thu nhập lãi 2025 thu bằng tiền), **phải thu mua hẳn bộ chứng từ do chính MSB phát hành** (2,4 → 9,2 nghìn tỷ trong 6 tháng, ngoài cho vay, không phân nhóm nợ, giống SHB) và **phải thu bán nợ 4,0 nghìn tỷ** đứng yên từ 2023, bị giảm giá nhưng chưa dự phòng. Ba khoản cộng 21,3 nghìn tỷ, bằng 47% VCSH. **AAS KHÔNG ĐÁNH GIÁ MSB vì chưa đo được rủi ro của các khoản này bằng thông tin công bố.** P/B 1,21x đang cao nhất từ khi niêm yết, nên giá hiện tại chưa chiết khấu cho rủi ro đó.

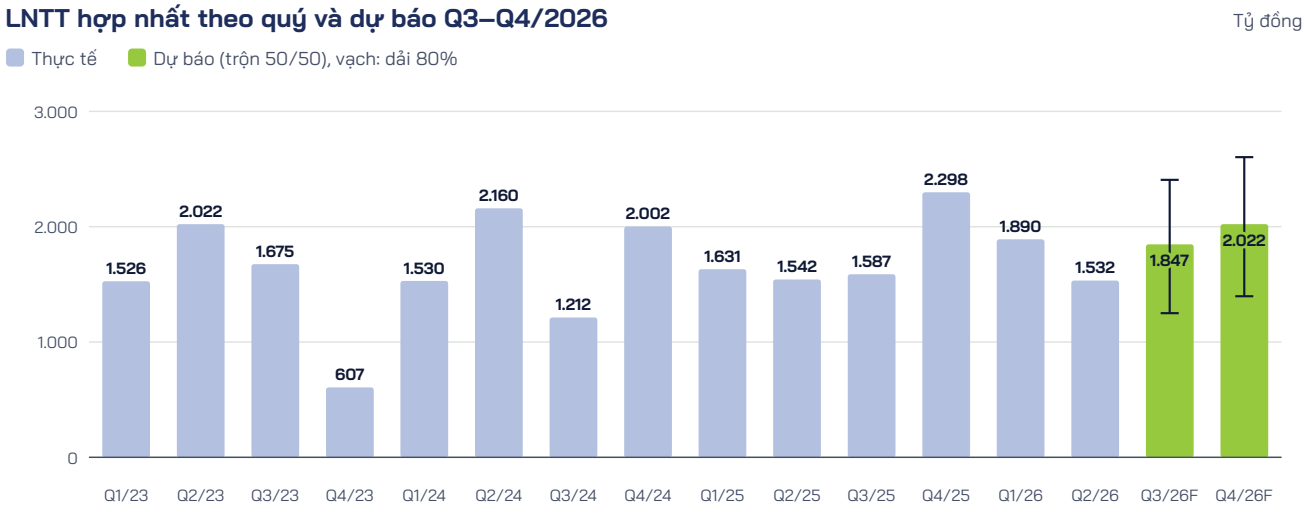
KẾT LUẬN

Ba điều quyết định MSB trong 2–3 quý tới: (1) lãi phải thu có được thu bằng tiền không: tỷ lệ thu tiền lãi dưới 85% thêm một quý nữa là tín hiệu xấu; nếu thoái thu 10% lãi tín dụng phải thu, LNTT giảm ≈ 810 tỷ; (2) khoản phải thu bộ chứng từ 9,2 nghìn tỷ có được phân loại nợ, chuyển vào cho vay hay trích dự phòng không; (3) chi phí vốn: mỗi 100 điểm cb chi phí vốn làm NIM giảm ≈ 30 điểm cb. AAS **không kết luận có sai phạm**; các điểm trên là giả thuyết cần kiểm tra. LNTT 2026F ≈ 7,29 nghìn tỷ, 91% kế hoạch.

A Tóm tắt điều hành: lợi nhuận tăng nhưng phần ghi nhận chưa thu tiền và phải thu ngoài cho vay tăng nhanh hơn

- **LNTT 6T/2026 3.423 tỷ (+7,9%), nhờ thu nhập lãi thuần +21,8%;** thu nhập ngoài lãi giảm một nửa (ngoại hối −83%, dịch vụ −40%, chứng khoán lỗ). LNTT lõi (trừ thu hồi nợ và thu nhập khác không thuyết minh) +4,4%.
- **Thu nhập lãi tăng nhanh hơn tiền lãi thu được:** 6T/26 thu bằng tiền 86% thu nhập lãi; năm 2025 chỉ 76%, thấp thứ 2/27 ngân hàng niêm yết (trung vị ≈ 97%). Lãi, phí phải thu 12,4 nghìn tỷ = 5,4% dư nợ, cao thứ 3/27 (trung vị 1,7%).
- **Phải thu tăng gấp 3 trong 12 tháng (6,7 → 19,1 nghìn tỷ, 42% VCSH):** chủ yếu phải thu mua hẳn bộ chứng từ do MSB phát hành (2.383 → 9.229 tỷ, ngoài cho vay, không phân nhóm) — cùng mẫu SHB; cộng 3.300 tỷ đặt cọc thuê văn phòng và 4.001 tỷ phải thu bán nợ giảm giá chưa dự phòng.
- **NIM bị chi phí vốn ép:** NIM Q2/26 3,17% (Q2/25 3,42%); chi phí vốn 3,55% → 4,59%. MSB nâng lãi suất huy động 12 tháng 5,3% → 6,5% từ 03/2026 và phát hành trái phiếu 8,40–8,45%; NIM sau chi phí hoán đổi tiền tệ chỉ 3,14%.
- **Tín dụng +12,3% trong 6 tháng**, BĐS 14% và xây dựng 10% dư nợ; tiền gửi khách hàng chỉ +4,1%, CASA giảm về 21,9%; phần thiếu bù bằng tiền gửi, vay TCTD và repo Kho bạc.
- **Nợ xấu báo cáo ổn định:** 2,69% → 2,53%, nhóm 2 +24%, bao phủ 52%; chi phí tín dụng ≈ 1,0%. Nhưng tỷ lệ này không bao gồm các khoản phải thu nêu trên.
- **Nguồn vốn theo quy định còn dư địa:** LDR riêng lẻ TT22 ≈ 64% (MSB công bố 2025: 62%), TT50 ≈ 79%; CAR hợp nhất 2025 12,49%.
- **Dự báo:** LNTT Q3/26 1.847 tỷ, Q4/26 2.022 tỷ; cả năm ≈ 7,29 nghìn tỷ (+3%), dải 80% 6,1–8,4; kế hoạch 8,0.
- **Rủi ro chưa đo được:** ba khoản (bộ chứng từ, bán nợ, lãi tín dụng phải thu) cộng 21,3 nghìn tỷ = 47% VCSH; mỗi 10% tổn thất ≈ 29% LNTT 2026F.
- **KHÔNG ĐÁNH GIÁ.** P/B 1,21x (z +2,67, cao nhất từ khi niêm yết), P/E 9,3x; chưa có thông tin công bố để ước xác suất tổn thất của các khoản trên.

LNTT hợp nhất theo quý và dự báo Q3–Q4/2026



Nguồn: kho AAS (BCTC quý), BCTC soát xét 6T/2026; dự báo AAS.

1 Mô hình kinh doanh: ngân hàng bán lẻ và doanh nghiệp tầm trung, dựa nhiều vào nguồn liên ngân hàng

MSB (Ngân hàng TMCP Hàng Hải, thành lập 1991) niêm yết HOSE 12/2020. Dư nợ chia đều giữa cá nhân (32%) và công ty cổ phần, TNHH tư nhân; BĐS và xây dựng chiếm 24%. Nguồn vốn: tiền gửi khách hàng chỉ chiếm 53% nguồn vốn chịu lãi; phần còn lại từ tiền gửi, vay TCTD, giấy tờ có giá, NHNN và Kho bạc. Một công ty con: TNEX Finance (100%, tài chính tiêu dùng số, tiền thân FCCOM). MSB có sổ hoán đổi tiền tệ rất lớn (561 nghìn tỷ danh nghĩa, gấp 1,3 lần tổng tài sản), dùng để huy động ngoại tệ đổi sang VND.

Chuỗi giá trị hợp nhất 30/6/2026

Nghìn tỷ đồng, trừ ghi chú

NGUỒN VỐN 30/6

- Tiền gửi khách hàng **205** — CASA 21,9% · cá nhân 47%
- Tiền gửi, vay TCTD **123** — tiền gửi TCTD 86,4 · vay ngoại tệ 20,4
- NHNN, Kho bạc, giấy tờ có giá **60** — repo Kho bạc 13,9 · CD 18,7
- Vốn chủ sở hữu **45,2** — VCSH / tổng tài sản 10,3%

→

CHUYỂN HÓA

- MSB (ngân hàng mẹ) **441** — tổng tài sản riêng lẻ; LNST 6T 2.561 tỷ
- TNEX Finance (100%) **1,7** — vốn góp; tài chính tiêu dùng số (tiền thân FCCOM)
- Cam kết ngoại bảng **57** — L/C 17,7 (31/12: 7,5) · bảo lãnh 39,7

→

SỬ DỤNG VỐN

- Cho vay khách hàng **230.420** — cá nhân 32% · BĐS 14% · xây dựng 10%
- Chứng khoán đầu tư **96** — TPCP 56,5 · TP TCTD 39,3 · TPDN 0,4
- Liên ngân hàng **75** — tiền gửi, cho vay TCTD
- Phải thu và lãi phải thu **31,5** — bộ chứng từ 9,2 · bán nợ 4,0 · đặt cọc 3,3 · lãi 12,4

→

100 ĐỒNG THU NHẬP 6T/26

Chi phí hoạt động	36,7
Dự phòng rủi ro	14,7
Thuế TNDN	9,3
LNST	39,2

Tổng thu nhập hoạt động 6T: 7.044 tỷ; lãi thuần 88%. Thu nhập lãi ghi nhận 14.079 tỷ nhưng thu bằng tiền 12.164 tỷ (86%).

Nguồn: BCTC hợp nhất và riêng lẻ 6T/2026 (TM9, 15, 17–20, 35, 41), AAS tính.

Cơ cấu cổ đông và room ngoại

Cổ đông (BCTN 2025, BCTC 6T/2026)	Tỷ lệ
VNPT (cổ đông lớn duy nhất ≥ 5%)	6,05%
Cổ đông nhà nước (3 tổ chức)	6,15%
Thành viên HĐQT liên quan nhóm ROX	Trần Xuân Quảng (miễn nhiệm 24/4/2026), Lê Thị Liên, Tạ Ngọc Đa
CTCK nắm giữ (Q2/2026)	SSI 25,0 triệu CP; VUA 24,3 triệu CP
Free float (kho)	70%

Khối ngoại	Giá trị
Room 30%	1.123,2 triệu CP
31/12/2025 (BCTN)	29,29%
03/2026 (kho)	≈ 29,0%
09/10/2026 (kho)	≈ 6,9% (còn trống 863,6 triệu CP)
Bán ròng 05/2026 (kho)	≈ 2,8 nghìn tỷ đồng

Nguồn: BCTN 2025 (tr. 32–34 PDF), BCTC 6T/2026 TM23; kho AAS (foreign_room_hist, freefloat_hist, ctck_prop_holdings, market_investor_flow_ticker), AAS tính trên 3.744 triệu CP sau thưởng 20%. Sở hữu ngoại giảm phần lớn không qua bán trên sàn: chưa xác định nguyên nhân (mục E).

B Bảng chỉ tiêu: thu nhập lãi tăng, ngoài lãi giảm một nửa; lãi phải thu và phải thu tăng vọt

Kết quả kinh doanh (quý riêng lẻ và lũy kế)

Tỷ đồng	Q2/26	Q1/26	Q2/25	% q/q	% y/y	6T/26	% 6T
Thu nhập lãi thuần	3.001	3.198	2.585	−6,1	+16,1	6.199	+21,8
Thu nhập ngoài lãi	394	452	950	−12,9	−58,6	846	−50,4
Tổng thu nhập hoạt động	3.395	3.649	3.535	−7,0	−4,0	7.044	+3,7
Chi phí hoạt động	1.325	1.259	1.304	+5,2	+1,6	2.584	+1,8
LN trước dự phòng	2.070	2.390	2.231	−13,4	−7,2	4.460	+4,8
Chi phí dự phòng	538	500	689	+7,7	−21,9	1.038	−4,1
LNTT	**1.532**	**1.890**	**1.542**	**−18,9**	**−0,6**	**3.423**	**+7,9**
LNST	1.251	1.514	1.237	−17,4	+1,1	2.765	+10,5

Nguồn: kho AAS (BCTC quý hợp nhất), đối chiếu BCTC soát xét 6T/2026 (KQKD hợp nhất tr. 11: LNTT 3.423 tỷ, LNST 2.765 tỷ); AAS tính. MSB không có cổ đông không kiểm soát.

Tỷ lệ (%, năm hóa ×4)	Q2/26	Q1/26	Q2/25	Δ q/q (đ%)	Δ y/y (đ%)
NIM (TSSL bình quân, ×4) %	**3,17**	**3,49**	**3,42**	**−0,32**	**−0,25**
Lợi suất TSSL %	7,70	7,39	6,76	+0,31	+0,94
Chi phí vốn %	**4,59**	**3,97**	**3,55**	**+0,62**	**+1,04**
Lợi suất cho vay %	10,75	9,75	8,60	+1,00	+2,15
Chi phí tiền gửi KH %	6,26	5,26	4,39	+1,00	+1,87
CIR %	39,02	34,51	36,89	+4,51	+2,13
Chi phí tín dụng (×4) %	0,97	0,95	1,40	+0,02	−0,43
Nợ xấu mới hình thành (×4) %	1,07	1,13	2,25	−0,06	−1,18
ROA (×4) %	1,17	1,48	1,51	−0,31	−0,34
ROE cổ đông mẹ (×4) %	11,21	14,02	12,80	−2,81	−1,59

Định nghĩa (AAS tính): NIM = NII quý × 4 / tài sản sinh lời bình quân; tài sản sinh lời = tổng tài sản gộp trong bảng kỳ định lại lãi suất − không chịu lãi − quá hạn. Chi phí vốn = chi phí lãi × 4 / nợ chịu lãi BQ. Lợi suất cho vay tính trên dư nợ trừ cho vay quá hạn. Chi phí tín dụng = chi phí dự phòng × 4 / dư nợ BQ.

Bảng cân đối (số dư thời điểm)

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Tổng tài sản	440.999	412.911	407.674	341.331	+8,2	+29,2
Cho vay KH (gộp)	**230.420**	**214.696**	**205.209**	**200.757**	**+12,3**	**+14,8**
Tài sản sinh lãi	389.467	368.974	364.762	314.426	+6,8	+23,9
Tiền gửi KH	204.674	193.896	196.672	174.430	+4,1	+17,3
Tiền gửi không kỳ hạn	44.835	49.457	55.329	44.317	−19,0	+1,2
Tiền gửi và vay TCTD	123.320	115.729	108.610	85.987	+13,5	+43,4
Giấy tờ có giá	29.861	33.772	29.634	27.099	+0,8	+10,2
Lãi, phí phải thu	**12.416**	**10.502**	**10.203**	**6.898**	**+21,7**	**+80,0**
Nợ nhóm 2	2.913	2.725	2.347	2.349	+24,1	+24,0
Nợ xấu (3–5)	5.826	5.711	5.520	5.425	+5,5	+7,4
Dự phòng cho vay	−3.003	−2.947	−2.851	−3.016	+5,4	−0,4
VCSH	45.247	43.978	42.446	39.312	+6,6	+15,1

Tỷ lệ cuối kỳ (%)	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	Δ đầu năm (đ%)
Tỷ lệ nợ nhóm 2 %	1,26	1,27	1,14	1,17	+0,12
Tỷ lệ nợ xấu %	2,53	2,66	2,69	2,70	−0,16
Bao phủ nợ xấu %	51,55	51,61	51,64	55,59	−0,09
CASA/tiền gửi KH %	21,91	25,51	28,13	25,41	−6,22
Cho vay/tiền gửi KH (thô) %	112,58	110,73	104,34	115,09	+8,24
Lãi phải thu/dư nợ %	**5,39**	**4,89**	**4,97**	**3,44**	**+0,42**
VCSH/tổng tài sản %	10,26	10,65	10,41	11,52	−0,15

Nguồn: kho AAS, đối chiếu BCTC soát xét 6T/2026 (TM9, 15, 19).

2 Tín dụng: dư nợ +12,3% trong 6 tháng; tín dụng thương mại ngoài cho vay tăng nhanh hơn

DỮ KIỆN
Dư nợ gộp +25.211 tỷ (+12,3%); cá nhân +16,7%, BĐS +12,8%, xây dựng +18,1%, tài chính – chứng khoán +51,8%. Ngoài cho vay, phải thu bộ chứng từ +6.847 tỷ và cam kết L/C +10.136 tỷ.

GIẢI THÍCH
Kế hoạch tín dụng 2026 (gồm TPDN) +18%; tín dụng toàn hệ thống tăng 17,4% so với cùng kỳ (08/2026, kho). Mua hẳn bộ chứng từ là cách cấp vốn cho khách nhập khẩu không đi qua hạn mức "cho vay".

HÀM Ý
Nếu tính cả phải thu bộ chứng từ, tín dụng thực tế 6T tăng ≈ 15,4% thay vì 12,3%. Tỷ trọng BĐS + xây dựng tăng lên 24%.

CHƯA CHẮC CHẮN
Không có 10/20 khách hàng lớn nhất, kỳ hạn của phải thu bộ chứng từ, hay số dư tín dụng MSB tự công bố tại 30/6/2026.

Dư nợ theo ngành (tỷ đồng)	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 6T	Đóng góp tăng
Cá nhân	72.649	31,5%	62.234	30,3%	+16,7	41%
Kinh doanh BĐS, cơ sở hạ tầng	**32.167**	**14,0%**	**28.522**	**13,9%**	**+12,8**	**14%**
Xây dựng	23.382	10,1%	19.801	9,6%	+18,1	14%
Thương mại hàng tiêu dùng	21.745	9,4%	23.076	11,2%	−5,8	−5%
Dịch vụ, công nghệ, giáo dục, y tế	10.009	4,3%	9.563	4,7%	+4,7	2%
Sắt thép, xi măng, VLXD (thương mại)	9.190	4,0%	9.647	4,7%	−4,7	−2%
Hoạt động tài chính, chứng khoán	7.925	3,4%	5.220	2,5%	+51,8	11%
Vận tải bộ, đường sông	7.685	3,3%	6.016	2,9%	+27,7	7%
Điện, năng lượng, nước	6.143	2,7%	5.236	2,6%	+17,3	4%
Thương mại hàng công nghiệp nặng	5.638	2,4%	4.659	2,3%	+21,0	4%
Cơ khí, ô tô, xe máy	5.092	2,2%	4.673	2,3%	+9,0	2%
Các ngành khác (21 ngành)	28.795	12,5%	26.562	12,9%	+8,4	9%
Tổng dư nợ	**230.420**	**100%**	**205.209**	**100%**	**+12,3**	**100%**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM9.4 (tr. 38); AAS gộp 21 ngành nhỏ và tính tỷ trọng, đóng góp vào phần tăng 6T.

Theo kỳ hạn	30/6/26	% tổng	31/12/25	% tăng 6T
Ngắn hạn (≤ 1 năm)	89.513	38,8%	74.696	+19,8
Trung hạn (1–5 năm)	58.886	25,6%	59.609	−1,2
Dài hạn (> 5 năm)	82.022	35,6%	70.904	+15,7

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM9.3.

Tăng trưởng tài sản được tài trợ bằng gì?

Sử dụng (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng
Cho vay khách hàng (gộp)	**25.211**	**75,7**
Tiền gửi, cho vay TCTD	641	1,9
Chứng khoán đầu tư	−1.186	−3,6
Tiền gửi NHNN	−2.683	−8,1
Các khoản phải thu	**7.640**	**22,9**
Lãi, phí phải thu	2.213	6,6
Tài sản khác (ròng)	1.640	4,9
Trừ: tăng dự phòng	−153	−0,5
Tổng tài sản tăng	**33.325**	**100,0**

Nguồn (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng
Tiền gửi khách hàng	8.003	24,0
Giấy tờ có giá	226	0,7
Tiền gửi và vay TCTD	**14.710**	**44,1**
Nợ NHNN, repo Kho bạc	**6.808**	**20,4**
Vốn chủ sở hữu	2.800	8,4
Nợ khác	777	2,3
Tổng	**33.325**	**100,0**

Nguồn: kho AAS, BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính chênh lệch số dư 31/12/2025 → 30/6/2026.

Tổng tài sản tăng 33.325 tỷ; cho vay chiếm 76%, các khoản phải thu và lãi phải thu 30%. Tiền gửi khách hàng chỉ góp 24%; phần lớn đến từ tiền gửi, vay TCTD (44%) và NHNN, repo Kho bạc (20%).

3 Nguồn vốn: CASA giảm, chi phí huy động tăng mạnh từ 03/2026; LDR theo quy định còn dư địa

Nguồn vốn chịu lãi	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 6T
Tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	**44.835**	**11,6%**	**55.329**	**15,5%**	**−19,0**
Tiền gửi có kỳ hạn	157.394	40,6%	139.759	39,0%	+12,6
Tiền gửi ký quỹ, chuyên dùng	2.445	0,6%	1.584	0,4%	+54,4
Chứng chỉ tiền gửi	18.681	4,8%	15.454	4,3%	+20,9
Trái phiếu	11.180	2,9%	14.180	4,0%	−21,2
Tiền gửi của TCTD	**86.427**	**22,3%**	**79.154**	**22,1%**	**+9,2**
Vay TCTD	36.893	9,5%	29.456	8,2%	+25,2
Vay NHNN (chủ yếu chiết khấu GTCG)	15.947	4,1%	23.064	6,4%	−30,9
Repo TPCP với Kho bạc	**13.921**	**3,6%**	**0**	**0,0%**	**mới**
Tổng	387.723	100%	357.979	100%	+8,3

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM17–20.

DỮ KIỆN
CASA 55.329 → 44.835 tỷ (−19%); tiền gửi có kỳ hạn +13%; repo Kho bạc mới 13.921 tỷ; lãi suất tiền gửi có kỳ hạn VND của TCTD khác tại MSB lên tới 17%/năm. Chi phí lãi tiền gửi 6T +58%.

GIẢI THÍCH
MSB tăng lãi suất huy động sớm và mạnh hơn thị trường (12 tháng: 5,3% → 6,5% từ 03/2026, trung bình thị trường 5,9%) để giữ tốc độ tăng tín dụng; trái phiếu phát hành 2026 có lãi suất 8,40–8,45% (2025: 5,2–5,3%).

HÀM Ý
Chi phí vốn còn tăng trong Q3 khi tiền gửi 6–12 tháng tái định giá. Khoảng chênh kỳ định lại đến 1 tháng âm 75.072 tỷ: nợ định lại nhanh hơn tài sản.

CHƯA CHẮC CHẮN
Không có kỳ hạn còn lại của tiền gửi; LCR, NSFR chưa công bố; lãi suất huy động nửa cuối 2026 là giả định.

Lãi suất huy động 12 tháng, cá nhân	MSB	Trung bình	Big 4	VPBank	Techcombank
06/2025	5,30%	4,90%	4,67%	4,90%	4,55%
12/2025	5,30%	5,37%	5,20%	5,80%	5,35%
02/2026	5,30%	5,57%	5,20%	6,10%	4,95%
03/2026	**6,50%**	**5,91%**	**5,90%**	**6,80%**	**6,65%**
06/2026	6,50%	5,87%	5,90%	6,00%	6,15%
10/2026	6,50%	5,88%	5,90%	6,90%	6,15%

Trái phiếu MSB phát hành	Ngày phát hành	Kỳ hạn	Tỷ đồng	Lãi suất	Trạng thái
MSB12501	17/04/2025	3 Năm	1.000	5,30%	Đã mua lại

Trái phiếu MSB phát hành	Ngày phát hành	Kỳ hạn	Tỷ đồng	Lãi suất	Trạng thái
MSB12502	23/04/2025	3 Năm	1.000	5,30%	Đã mua lại
MSB12503	23/04/2025	3 Năm	2.000	5,30%	Đã mua lại
MSB12504	20/05/2025	3 Năm	2.000	5,30%	Đã mua lại
MSB12505	11/06/2025	3 Năm	1.000	5,20%	Đã mua lại
MSB12506	23/06/2025	3 Năm	1.000	5,20%	Đã mua lại
MSB12507	11/07/2025	5 Năm	680	6,20%	Đang lưu hành
MSB12508	30/07/2025	3 Năm	1.000	5,20%	Đã mua lại
MSB12509	10/10/2025	7 Năm	2.500	6,80%	Đang lưu hành
MSB12510	13/11/2025	3 Năm	1.000	5,20%	Đang lưu hành
MSB12601	**22/04/2026**	**3 Năm**	**2.000**	**8,40%**	**Đang lưu hành**
MSB12602	**12/05/2026**	**3 Năm**	**1.000**	**8,40%**	**Đang lưu hành**
MSB12603	**20/05/2026**	**3 Năm**	**2.000**	**8,45%**	**Đang lưu hành**

Nguồn: kho AAS (macro_bank_deposit_rate_hist: lãi suất niêm yết cá nhân, giá trị cuối tháng; bond_fiinx_master: trái phiếu MSB phát hành từ 2025).

Kỳ định lại lãi suất 30/6/26 (tỷ đồng)	Tài sản	Nợ phải trả	Chênh lệch	Lũy kế (chịu lãi)
Quá hạn	9.307	0		–
Không chịu lãi	45.275	7.605		–
Đến 1 tháng	**108.625**	**183.698**	**−75.072**	**−75.072**
1–3 tháng	79.950	73.727	6.223	−68.849
3–6 tháng	73.546	85.167	−11.621	−80.470
6–12 tháng	34.508	29.732	4.775	−75.695
1–5 năm	44.912	15.805	29.108	−46.587
Trên 5 năm	47.925	18	47.907	1.320
Tổng (bảng kỳ định lại, số gộp)	444.049	395.752		
Chịu lãi = tổng − không chịu lãi − quá hạn	**389.467**	**388.147**	**1.320**	

Chi phí lãi 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	% tăng	Lãi suất BQ 6T/26 (năm hóa)
Tiền gửi (khách hàng và TCTD)	**5.687**	**3.606**	**+57,7**	**4,01%**
Tiền vay (TCTD, NHNN, repo)	1.220	712	+71,5	4,09%
Giấy tờ có giá	907	573	+58,3	6,10%
Chi phí tín dụng khác	66	41	+59,4	
Tổng chi phí lãi	**7.881**	**4.932**	**+59,8**	

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, bảng kỳ định lại lãi suất (tr. 68, số gộp chưa trừ dự phòng), TM25; AAS tính.

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

LDR tính trên BCTC riêng lẻ. BCTC không thuyết minh vốn vay nước ngoài, nên AAS dùng vay TCTD bằng ngoại tệ làm phương án giữa. Số AAS cho 31/12/2025 (60,0%) gần số MSB công bố (61,99%). Mẫu số TT22 lớn nhờ 86,6 nghìn tỷ tiền gửi của TCTD khác.

LDR riêng lẻ (AAS tính)	30/6/2026	31/12/2025	Trần
Thô: cho vay / tiền gửi KH	109,5%	102,4%	–
Thông tư 22 — vay nước ngoài = vay TCTD ngoại tệ	**63,9%**	**60,0%**	**85%**
Thông tư 22 — không trừ vay nước ngoài	70,3%	65,6%	85%
Thông tư 22 mở rộng — cộng phải thu bộ chứng từ (tham khảo)	66,8%	60,8%	85%
Thông tư 50 — TP VND ≥ 5 năm là cấp 2	78,5%	77,3%	95%*
Thông tư 50 — không có TP cấp 2	**79,7%**	**78,6%**	**95%***
Tham chiếu: MSB công bố (BCTN 2025)	–	61,99%	85%

TT22 — cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay – vay nước ngoài	203.751
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	202.225
Tiền gửi của TCTD (gộp)	86.623
Chứng chỉ tiền gửi	18.681
Trái phiếu	11.180
Mẫu số D	**318.708**

TT50 — cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay KH	224.196
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	202.225
Chênh lệch dương liên ngân hàng	24.095
Vay nước ngoài	20.445
VCSH điều chỉnh	35.011
Trái phiếu cấp 2 (tối đa)	4.180
Trừ TPDN	−376
Mẫu số D (có TP cấp 2)	**285.580**

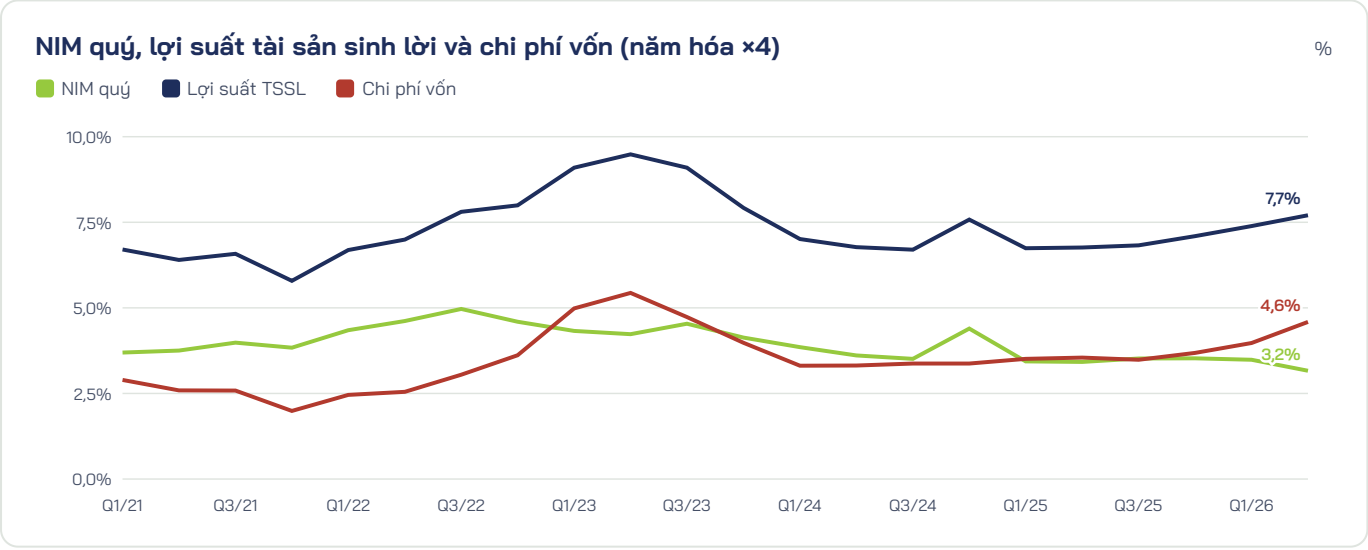
Nguồn: BCTC riêng lẻ giữa niên độ 30/6/2026 (KPMG soát xét): BCĐKT, TM thuyết minh tiền gửi, vay, GTCG; Thông tư 22/2019, Thông tư 50/2026 Điều 12; BCTN 2025 (tr. 77 PDF); AAS tính. *95% chỉ áp dụng khi áp LCR/NSFR (bắt buộc 01/10/2028).

4 NIM: chi phí vốn tăng 1 điểm, lợi suất cho vay tăng theo nhưng một phần là lãi chưa thu

NIM tính trên **tài sản sinh lời** theo bảng kỳ định lại lãi suất, trừ khoản không chịu lãi (tiền mặt, tiền gửi NHNN, tài sản cố định, tài sản Có khác) và khoản quá hạn.

Từ tổng tài sản đến tài sản sinh lời (30/6/26)	Tỷ đồng	% tổng TS gộp
Tổng tài sản gộp (bảng kỳ định lại, chưa trừ dự phòng)	444.049	100,0
– Tiền mặt, vàng	−2.285	−0,5
– Tiền gửi NHNN	−7.137	−1,6
– Chứng khoán đầu tư không chịu lãi, góp vốn	−3.169	−0,7
– Tài sản cố định	−664	−0,1
– Tài sản Có khác không chịu lãi (phải thu, lãi phải thu)	−32.021	−7,2
– Cho vay quá hạn	**−8.739**	**−2,0**
– Chứng khoán, tài sản Có khác quá hạn	−568	−0,1
Tài sản sinh lời (mẫu số NIM)	**389.467**	**87,7**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, bảng kỳ định lại lãi suất (tr. 68); chuỗi quý từ kho AAS (bảng rủi ro lãi suất, quý thiếu quy đổi theo tỷ lệ gần nhất).



Nguồn: kho AAS; AAS tính.

DỮ KIỆN
NIM Q2/26 3,17% so với 3,42% Q2/25: chi phí vốn đóng góp −0,98 điểm, tỷ trọng nợ chịu lãi tăng (nợ chịu lãi/TSSL 94.1% → 98.9%) −0,22; lợi suất cho vay bù +1,34 điểm (lợi suất cho vay 8,60% → 10,75%).

GIẢI THÍCH
Huy động lãi suất cao để tài trợ tăng trưởng; VCSH và CASA nhỏ nên gần như toàn bộ tài sản sinh lời được tài trợ bằng nợ chịu lãi.

HÀM Ý
Lợi suất cho vay tăng 2,1 điểm trong một năm, nhanh hơn mặt bằng lãi suất cho vay; cùng lúc lãi tín dụng phải thu tăng 148% so với cuối 2024. Một phần NIM báo cáo là lãi ghi nhận chưa thu tiền.

CHƯA CHẮC CHẮN
BCTC không tách lãi theo phương thức trả (định kỳ/cuối kỳ); quan hệ giữa lợi suất cho vay và lãi phải thu theo quý cùng chiều nhưng chưa có ý nghĩa thống kê.

Thu nhập lãi 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	Chênh lệch
Lãi cho vay khách hàng	10.667	8.071	+2.595
Lãi chứng khoán đầu tư	1.944	1.131	+812
Lãi tiền gửi	555	353	+202
Thu nghiệp vụ bảo lãnh	218	163	+55
Thu khác từ hoạt động tín dụng	695	301	+394
Tổng thu nhập lãi	**14.079**	**10.020**	**+4.059**
Lãi thực thu (LCTT dòng 01)	12.164	8.228	+3.935
Lãi thực thu / thu nhập lãi	**86,4%**	**82,1%**	

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM24, LCTT; AAS tính. "Thu khác từ hoạt động tín dụng" tăng 394 tỷ, BCTC không chi tiết.

NIM 6T/2026 (năm hóa, tài sản sinh lời BQ)	Giá trị
NII 6T (tỷ đồng)	6.199
Lỗ ròng phái sinh tiền tệ (hoán đổi, trong "ngoại hối")	−335
NIM báo cáo	3,32%
NIM sau chi phí hoán đổi	**3,14%**
Tham chiếu 6T/2025: lãi/lỗ phái sinh tiền tệ	−344

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM27 (ngoại hối: thu, chi phái sinh tiền tệ), AAS tính. Lỗ phái sinh tiền tệ ròng là chi phí giữ trạng thái hoán đổi để huy động ngoại tệ đổi VND, bản chất là chi phí vốn.

5 Chất lượng tài sản: nợ xấu báo cáo ổn định; rủi ro nằm ở lãi phải thu và các khoản phải thu ngoài cho vay

Hợp nhất, tỷ đồng	30/6/26	31/12/25	% 6T	Tỷ lệ 30/6	Tỷ lệ 31/12
Nhóm 2 (cần chú ý)	**2.913**	**2.347**	**+24,1**	**1,26%**	**1,14%**
Nhóm 3	935	889	+5,1	0,41%	0,43%
Nhóm 4	1.131	1.462	−22,6	0,49%	0,71%
Nhóm 5	3.760	3.169	+18,6	1,63%	1,54%
Nợ xấu (3–5)	**5.826**	**5.520**	**+5,5**	**2,53%**	**2,69%**
Dự phòng cho vay	3.003	2.851	+5,4	Bao phủ 51,5%	51,6%
Cho vay quá hạn (bảng kỳ định lại)	8.739	–		3,79%	
Nợ đã xử lý rủi ro (ngoại bảng, gốc)	7.497	6.759	+10,9		
Lãi cho vay chưa thu được (ngoại bảng)	1.757	1.558	+12,8		

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM9.2, TM10; bảng kỳ định lại (tr. 68); ngoại bảng (TM37, 38).

Cầu nối nợ xấu 6T/26	Tỷ đồng
Nợ xấu 31/12/2025	5.520
+ Nợ xấu mới hình thành ròng (suy ra)	**1.190**
– Xử lý bằng dự phòng cụ thể	–884
Nợ xấu 30/6/2026	**5.826**
Hình thành ròng, năm hóa / dư nợ BQ	1,09%

Cầu nối dự phòng 6T/26	Tỷ đồng
Dự phòng 31/12/2025	2.851
+ Trích lập (TM10)	**1.038**
– Sử dụng xử lý nợ	–884
Dự phòng 30/6/2026	**3.003**
Trích lập / nợ xấu mới hình thành	87,2%

Nguồn: TM9.2, TM10 BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính. Nợ xấu mới ròng = Δ nợ xấu + xử lý bằng dự phòng.

DỮ KIỆN
Nhóm 2 2.347 → 2.913 tỷ; nợ xấu mới hình thành ròng 6T 1.190 tỷ (1,09%/năm); trích lập 1.038 tỷ = 87% nợ xấu mới; cho vay quá hạn trong bảng kỳ định lại 8.739 tỷ (3,8% dư nợ), lớn hơn nợ xấu 5.826 tỷ.

GIẢI THÍCH
Nợ quá hạn gồm cả nợ nhóm 2 quá hạn dưới 90 ngày; nợ đã xử lý ngoại bảng tăng 737 tỷ trong 6T.

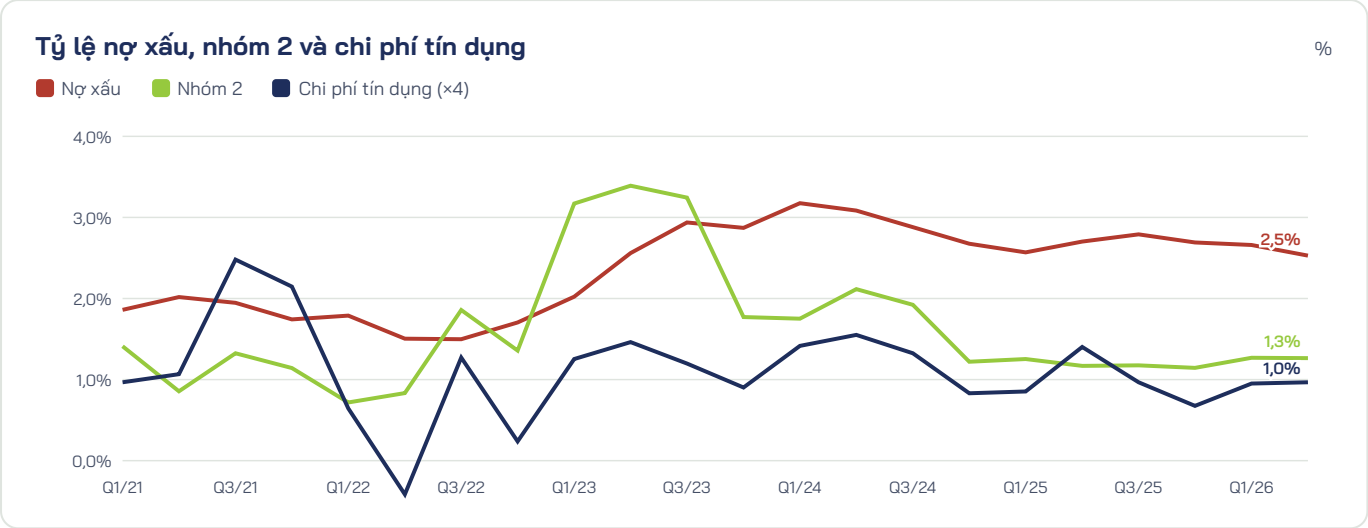
HÀM Ý
Trích lập theo kịp nợ xấu mới, bao phủ giữ ~52% (thấp so với nhóm). Chi phí tín dụng 1,0% là thấp nếu phải thu ngoài cho vay có rủi ro.

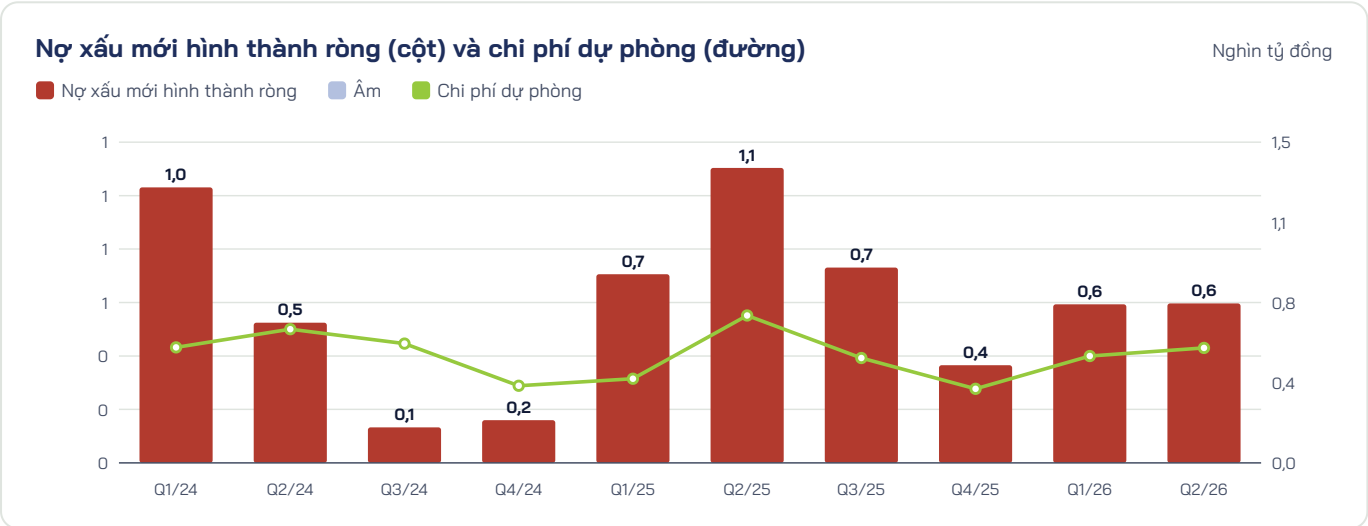
CHƯA CHẮC CHẮN
Bảng nhóm nợ không gồm phải thu bộ chứng từ, phải thu bán nợ và lãi phải thu.

Ngân hàng mẹ so với TNEX

Tỷ đồng	NH mẹ 30/6/26	NH mẹ 31/12/25	TNEX (HN – mẹ) 30/6/26	TNEX 31/12/25
Cho vay KH	224.196	201.404	6.225	3.805
Nợ nhóm 2	2.414	2.019	499	328
Nợ xấu (3–5)	5.182	5.173	644	347
Tỷ lệ nợ xấu	**2,31%**	**2,57%**	**10,4%**	**9,1%**
Tỷ lệ nhóm 2	1,08%	1,00%	8,0%	8,6%

Nguồn: BCTC hợp nhất và riêng lẻ 6T/2026, TM9; AAS tính phần ngoài ngân hàng mẹ (gần đúng TNEX, gồm điều chỉnh nội bộ).

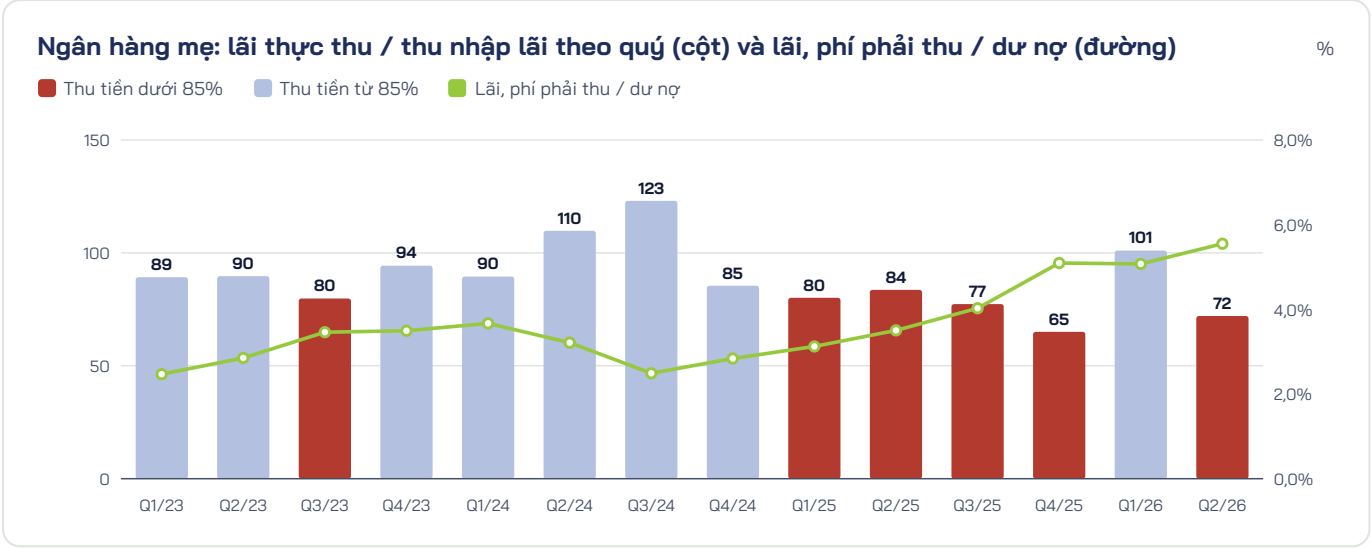




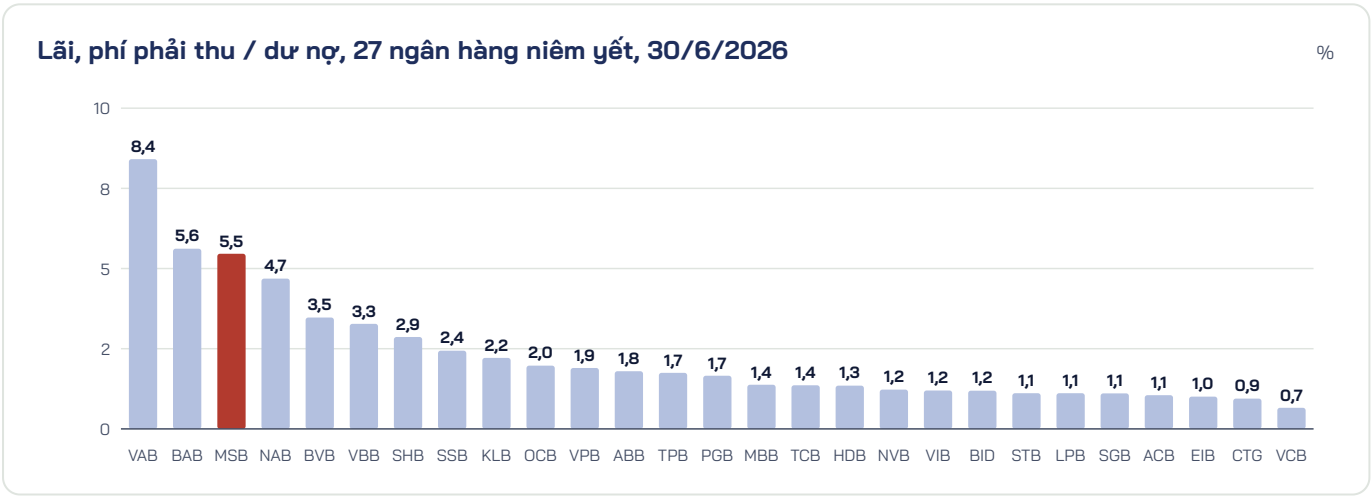
Nguồn: kho AAS. Xóa nợ theo quý có từ 2025; trước đó chia đều số năm.

5.1. Lãi ghi nhận chưa thu tiền

Năm 2025, MSB ghi nhận 21.601 tỷ thu nhập lãi nhưng chỉ thu bằng tiền 16.497 tỷ (76%). Khoảng hở 5.104 tỷ ≈ mức tăng lãi, phí phải thu trong năm (5.305 tỷ) và bằng 72% LNTT 2025. Trên 27 ngân hàng niêm yết, khoảng hở của MSB cao thứ 2 (trung vị 2,6%). Theo ngân hàng mẹ, tỷ lệ thu tiền lãi quý xuống 65% ở Q4/2025 và 72% ở Q2/2026.



Nguồn: kho AAS (BCTC riêng lẻ theo quý: LCTT dòng thu lãi, KQKD, BCĐKT); AAS tính.



Nguồn: kho AAS (BCĐKT hợp nhất Q2/2026); AAS tính trên dư nợ thuần.

DỮ KIỆN
Lãi tín dụng phải thu 3.273 (2024) → 6.803 (2025) → 8.103 tỷ (6/2026) = 3,52% dư nợ; lãi cho vay chưa thu ngoại bảng (nợ nhóm 2–5) chỉ 1.757 tỷ.

GIẢI THÍCH
Phần lớn lãi dồn tích thuộc khoản vay đang xếp nhóm 1. Có thể do sản phẩm trả lãi cuối kỳ/định kỳ dài, gia hạn, hoặc khách hàng chậm trả nhưng chưa quá hạn đủ để chuyển nhóm.

HÀM Ý
Nếu lãi không thu được, ngân hàng phải thoái thu (ghi giảm thu nhập) theo quy định; 10% số dư ≈ 810 tỷ LNTT.

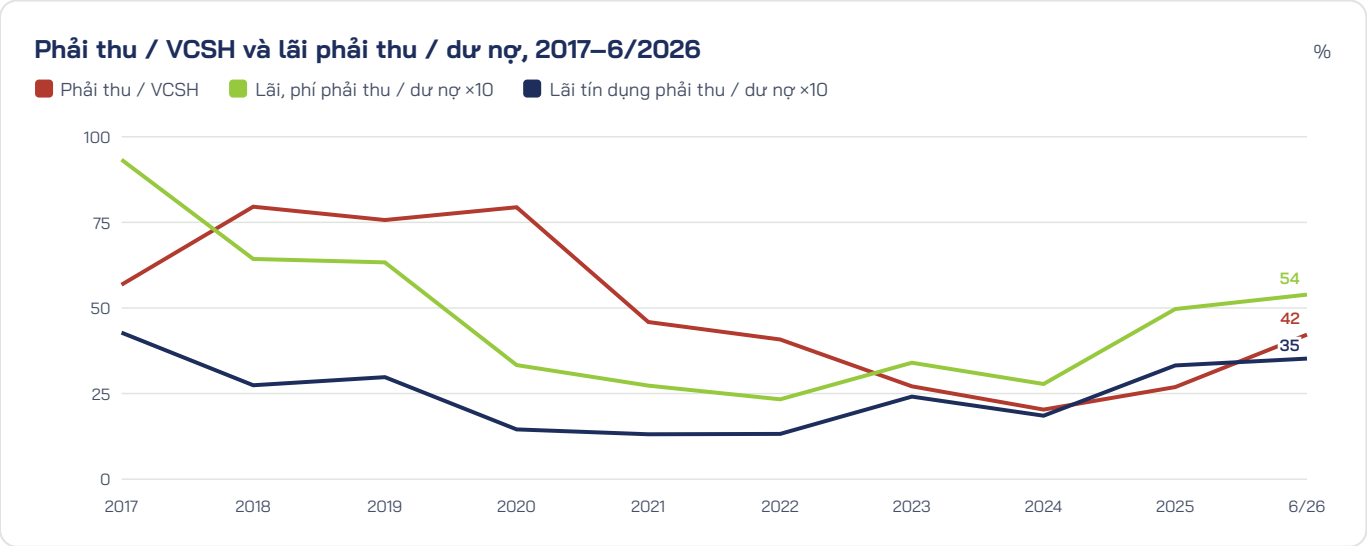
CHƯA CHẮC CHẮN
Dữ liệu 27 ngân hàng 2015–2025 không cho thấy khoảng hở thu tiền lãi báo trước nợ xấu năm sau: chỉ tiêu này cần thêm dữ liệu theo khoản vay mới kết luận được.

5.2. Các khoản phải thu ngoài cho vay

Các khoản phải thu bằng 42% VCSH, thứ 4/27 ngân hàng niêm yết (trung vị 12%). Từ 2018–2020 MSB từng có phải thu bằng 76–80% VCSH (chủ yếu phải thu bán nợ trả chậm và tài sản gán nợ là tàu biển), giảm về 17% giữa 2025, rồi tăng trở lại.

Tài sản Có khác (hợp nhất, tỷ đồng)	30/6/26	31/12/25	Là gì · rủi ro · cần kiểm tra
Phải thu mua hẳn, miễn truy đòi bộ chứng từ do MSB phát hành	**9.229**	**2.383**	**MSB phát hành L/C cho khách nhập khẩu rồi tự mua đứt bộ chứng từ của người bán: thực chất là cấp tín dụng cho khách nhập khẩu, nhưng nằm ngoài "cho vay khách hàng", không phân nhóm nợ, không có dự phòng riêng. Cùng mẫu SHB. Cần: kỳ hạn, mức tập trung khách hàng, có phân loại nợ theo Thông tư 31/2024 không.**
Phải thu từ hợp đồng bán nợ cho đối tác	**4.001**	**4.001**	**Tiền chưa thu sau khi bán nợ (trả chậm). Đứng yên ở 4.001 tỷ từ 31/12/2023; chính MSB xếp vào "bị giảm giá nhưng không có dự phòng" (bảng rủi ro tín dụng tối đa). Cần: bên mua, lịch trả, tài sản bảo đảm.**
Đặt cọc thuê văn phòng	3.300	3.310	≈ 4,7 năm tiền thuê tài sản (chi phí thuê 6T 350 tỷ); thông lệ 3–6 tháng. BCTC không nêu bên nhận cọc. Cần: bên nhận, tòa nhà, thời hạn, có liên quan cổ đông không.
Tạm ứng và phải thu khác (bên ngoài)	1.266	818	Không thuyết minh chi tiết.
Chi phí XDCB, mua sắm, sửa chữa TSCĐ	1.096	743	Đầu tư công nghệ, chi nhánh; rủi ro thấp.
Lãi phải thu từ hoạt động tín dụng	**8.103**	**6.803**	**Lãi dồn tích chưa thu của khoản vay nhóm 1–2 (lãi nhóm 3–5 nằm ngoại bảng). Bằng 3,52% dư nợ (2024: 1,85%). Cần: phần thuộc khoản vay trả lãi cuối kỳ, cơ cấu, gia hạn.**
Lãi phải thu từ chứng khoán đầu tư	2.576	2.180	Coupon TPCP, TP TCTD dồn tích; rủi ro thấp.
Lãi phải thu từ phái sinh, phí phải thu	1.590	1.173	Hoán đổi tiền tệ; phí phải thu tăng gấp đôi.
Dự phòng tài sản Có khác	−38	−37	Chỉ 0,2% các khoản phải thu.

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM15 (tr. 44–46), TM28 (chi phí thuê tài sản); BCTC 2024, 2025 (bảng rủi ro tín dụng tối đa, tr. 65); AAS diễn giải.



Nguồn: BCTC hợp nhất kiểm toán 2017–2025, soát xét 6T/2026; AAS tính. Lãi phải thu nhân 10 để cùng trục.

Ba khoản chưa đo được rủi ro (30/6/2026)	Tỷ đồng	% VCSH	% LNTT 2026F
Phải thu mua hẳn bộ chứng từ	9.229	20,4%	127%
Phải thu bán nợ (giảm giá, không dự phòng)	4.001	8,8%	55%
Lãi phải thu từ hoạt động tín dụng	8.103	17,9%	111%
Cộng	**21.334**	**47,2%**	**293%**
Mỗi 10% tổn thất trên tổng	**2.133**	**4,7%**	**29%**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính. % LNTT 2026F trên dự báo cơ sở.

5.3. Bên liên quan

Bên liên quan (hợp nhất, tỷ đồng)	30/6/26	31/12/25
ROX Asset và công ty con (liên quan thành viên HĐQT): cho vay	303	0
lãi phải thu khoản vay ROX	**39**	**0**
thu nhập lãi khoản vay ROX ghi nhận 6T	11	–
VNPT (cổ đông 6,05%): tiền gửi có kỳ hạn tại MSB	4.140	4.230
TNEX (công ty con): tiền gửi có kỳ hạn của MSB tại TNEX (riêng lẻ)	4.368	5.306

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM41 (tr. 60–61); số dư TNEX theo BCTC riêng lẻ.

6 Thu nhập ngoài lãi: giảm một nửa; chi phí hoán đổi tiền tệ xóa gần hết lãi ngoại hối

Thu nhập ngoài lãi 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	Chênh lệch	Tính lặp lại
Phí dịch vụ (ròng)	544	909	−365	Trung bình; "dịch vụ khác" giảm 42%
Ngoại hối: giao ngay	419	845	−426	Trung bình
Ngoại hối: phái sinh tiền tệ (chi phí hoán đổi)	**−335**	**−344**	**+9**	**Lặp lại; thực chất là chi phí vốn**
Chứng khoán đầu tư	−136	66	−203	Thấp
Thu hồi nợ đã xử lý	151	162	−11	Trung bình
Thu nhập khác (không thuyết minh)	221	88	+134	Chưa rõ
Chi phí khác, thanh lý tài sản	−18	−22	+3	
Tổng thu nhập ngoài lãi	**846**	**1.705**	**−859**	

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM26–29; AAS phân loại tính lặp lại.

Dịch vụ 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025
Thu dịch vụ thanh toán	408	380
Thu ủy thác, đại lý (bảo hiểm)	81	42
Thu dịch vụ khác	437	753
Chi phí dịch vụ	−386	−268
Lãi thuần dịch vụ	**544**	**909**
Thu dịch vụ thực nhận (LCTT dòng 03)	246	700
Thực nhận / thu dịch vụ ghi nhận	**26%**	**59%**

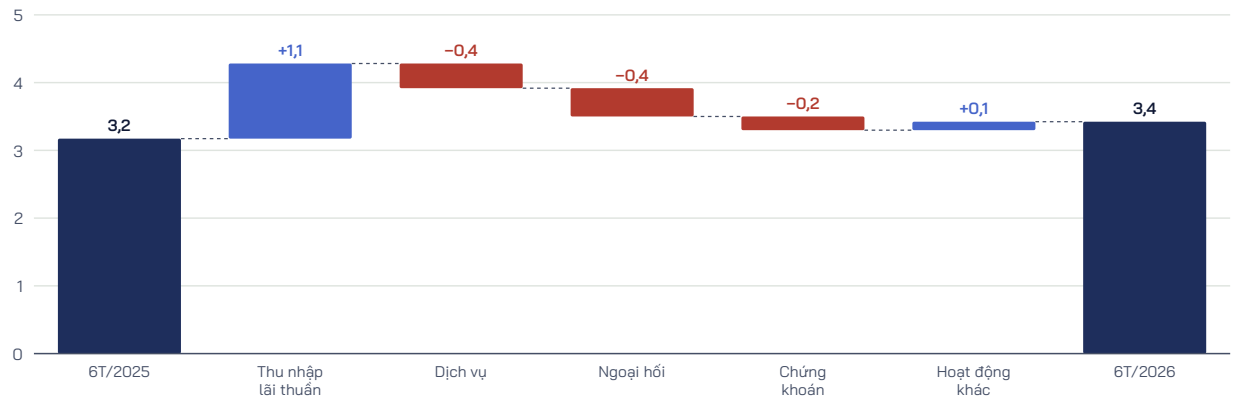
Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM26, LCTT dòng 03.

Chi phí hoạt động 6T 2.584 tỷ (+1,8%), chi phí nhân viên giảm 3,5% (nhân sự 6.843 → 6.631); CIR 6T 36,7%, cao nhất nhóm so sánh do thu nhập ngoài lãi giảm.

7 Chất lượng lợi nhuận: lõi +4%, nhưng 56% LNTT tương ứng phần lãi ghi nhận chưa thu

Cầu nối LNTT 6T/2025 → 6T/2026

Nghìn tỷ đồng



Nguồn: kho AAS; AAS tính.

Cầu nối LNTT (tỷ đồng)	Q2/25 → Q2/26	Q1/26 → Q2/26	6T/25 → 6T/26
LNTT kỳ gốc	**1.542**	**1.890**	**3.173**
Thu nhập lãi thuần	+416	−196	+1.110
Dịch vụ	−196	+48	−365
Ngoại hối	−280	−153	−417
CK kinh doanh	+0	+0	+0
CK đầu tư	−130	+31	−203
Hoạt động khác	+50	+16	+126
Chi phí hoạt động	−21	−65	−46
Chi phí dự phòng	+151	−38	+45
LNTT kỳ này	**1.532**	**1.532**	**3.423**

LNTT điều chỉnh (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	Lý do
LNTT báo cáo	3.423	3.173	
– Thu hồi nợ đã xử lý	−151	−162	Phụ thuộc chu kỳ thu hồi
– Thu nhập khác không thuyết minh	−221	−88	Không rõ bản chất (TM26)
= LNTT lõi	**3.050**	**2.923**	**+4,4% y/y**
Tham khảo: thu nhập lãi ghi nhận chưa thu bằng tiền	**1.916**	**1.792**	**Dồn tích; không trừ vào LNTT lõi**
Tham khảo: thu dịch vụ ghi nhận chưa thu bằng tiền	684	477	Phí phải thu tăng gấp đôi

Nguồn: BCTC 6T/2026 TM24, 26, 29, LCTT; AAS tính. Dòng tham khảo không cộng vào LNTT lõi.

LNST: 6T 2.765 tỷ (+10,5%); EPS cơ bản 6T 739 đồng (sau thưởng 20%). Thu nhập miễn thuế 79,7 tỷ mới xuất hiện (TM31).

8 Vốn và sinh lời: ROE ~11%, thấp trong nhóm; CAR 2025 12,49%

Quý	ROA	TS BQ / VCSH BQ	ROE (×4)	LN trước DP / TS BQ	Chi phí tín dụng	VCSH / TTS
Q2/25	1,51%	8,48x	12,8%	2,72%	1,40%	11,52%
Q4/25	1,94%	9,20x	17,8%	2,77%	0,68%	10,41%
Q1/26	1,48%	9,49x	14,0%	2,33%	0,95%	10,65%
Q2/26	**1,17%**	**9,57x**	**11,2%**	**1,94%**	**0,97%**	**10,26%**

Nguồn: kho AAS; AAS tính.

CAR hợp nhất 31/12/2025 MSB công bố 12,49% (2024: 12,39%, Thông tư 41). BCTN không trình bày vốn cấp 1, cấp 2 và RWA theo loại rủi ro; BCTC giữa niên độ không trình bày CAR, nên AAS không mô phỏng CAR 30/6/2026. Thưởng cổ phiếu 20% (08/2026) chỉ chuyển từ lợi nhuận chưa phân phối sang vốn điều lệ. Nếu phải trích dự phòng cho các khoản phải thu ở mục 5, mỗi 1 nghìn tỷ dự phòng làm giảm ≈ 0,8 nghìn tỷ VCSH sau thuế.

9 So sánh: NIM, ROE thấp; lãi phải thu cao bất thường

Q2/2026, hợp nhất	NIM	CIR	CPTD	Nợ xấu	Nhóm 2	Bao phủ	CASA	ROE	Lãi phải thu / dư nợ	Dư nợ 6T %
MSB	**3,17**	**39,0**	**0,97**	**2,53**	**1,26**	**52**	**21,9**	**11,2**	**5,39**	**12,3**
TPB	2,88	39,3	0,95	1,86	1,89	67	18,3	16,2	1,72	10,6
OCB	2,96	32,9	1,70	3,49	2,36	59	10,9	11,0	1,93	10,9
VIB	3,19	31,7	1,31	2,93	2,56	44	11,8	15,7	1,18	4,0
LPB	2,65	35,2	0,75	1,85	1,25	67	6,3	21,8	1,10	9,6
SHB	3,32	14,9	2,38	2,18	0,78	77	7,8	19,6	2,82	7,3
ACB	3,12	29,7	0,58	1,03	0,65	105	20,0	17,3	1,04	8,6
HDB	4,30	24,1	1,63	2,79	4,70	50	10,8	26,7	1,33	20,6
VPB	5,29	19,6	2,87	3,28	3,17	56	11,5	19,0	1,86	23,0
MBB	4,27	27,5	1,45	1,45	0,98	94	33,6	22,5	1,36	13,2
TCB	3,97	30,9	0,32	1,08	0,67	126	33,8	16,5	1,34	10,4
STB	3,08	28,4	3,23	7,54	2,65	57	16,4	8,7	1,07	1,5

Nguồn: kho AAS (BCTC hợp nhất Q2/2026); AAS tính cùng định nghĩa (×4, bình quân đầu–cuối quý).

Ba điểm mạnh

- **Thanh khoản theo quy định:** LDR TT22 ≈ 64%, TT50 ≈ 79%, dư địa lớn.
- **Nợ xấu báo cáo kiểm soát được:** 2,53%, nhóm 2 1,26%; trích lập theo kịp nợ xấu mới.
- **Danh mục chứng khoán an toàn:** TPCP 56,5 nghìn tỷ, TPDN chỉ 376 tỷ.

Ba rủi ro trọng yếu

- **Lãi ghi nhận chưa thu:** lãi phải thu 5,4% dư nợ, thứ 3/27; thu tiền lãi 2025 76%.
- **Phải thu ngoài cho vay:** bộ chứng từ 9,2, bán nợ 4,0, đặt cọc 3,3 nghìn tỷ; dự phòng 38 tỷ.
- **Chi phí vốn:** CASA giảm, nguồn liên ngân hàng lớn, lãi suất huy động và trái phiếu tăng mạnh 2026.

Mức độ chắc chắn của các nhận định

Nhận định	Mức độ	Căn cứ
Phải thu bộ chứng từ 9,2 nghìn tỷ nằm ngoài cho vay, không có dự phòng riêng	Chắc chắn	TM15.1.2, TM15.4 BCTC 6T/2026
Phải thu bán nợ 4,0 nghìn tỷ bị giảm giá, không dự phòng	Chắc chắn	Bảng rủi ro tín dụng tối đa BCTC 2024, 2025
Thu nhập lãi 2025 thu bằng tiền 76%	Chắc chắn	LCTT, KQKD BCTC 2025
NIM giảm chủ yếu do chi phí vốn	Khá chắc	Phân rã NIM; lãi suất huy động, trái phiếu (kho)
Lãi phải thu sẽ phải thoái thu một phần	Chưa có bằng chứng	Dữ liệu 27 ngân hàng không cho thấy quan hệ; thiếu dữ liệu theo khoản vay

Nhận định	Mức độ	Căn cứ
Phải thu bộ chứng từ là tín dụng cho khách hàng rủi ro cao	Giả thuyết	Cùng mẫu SHB; BCTC không có kỳ hạn, khách hàng, phân nhóm

10 Dự báo Q3–Q4/2026: LNTT ≈ 1,85 và 2,02 nghìn tỷ; cả năm ≈ 7,29 nghìn tỷ

Tỷ đồng	Q3/2026F	Q4/2026F	Cả năm 2026F
LNTT dự báo (cơ sở)	**1.847**	**2.022**	**7.292**
so cùng kỳ	+16,4%	−12,0%	+3,3%
Dải 80%	1.250 – 2.406	1.398 – 2.603	6.071 – 8.432
Kịch bản thấp – cao	1.598 – 1.993	1.763 – 2.203	6.784 – 7.618
LNST (cơ sở)	1.489	1.630	5.883
Kế hoạch ĐHĐCĐ 2026 (LNTT)			8.000

Nguồn: AAS. Dải 80% từ sai số dự báo quá khứ của mô hình. LNST = LNTT × (1 − thuế suất hiệu dụng 4 quý). Kế hoạch ĐHĐCĐ 2026: LNTT 8.000 tỷ, dư nợ tín dụng (gồm TPDN) 244 nghìn tỷ. Dự báo chưa tính thoái thu lãi hay dự phòng cho các khoản phải thu ở mục 5.

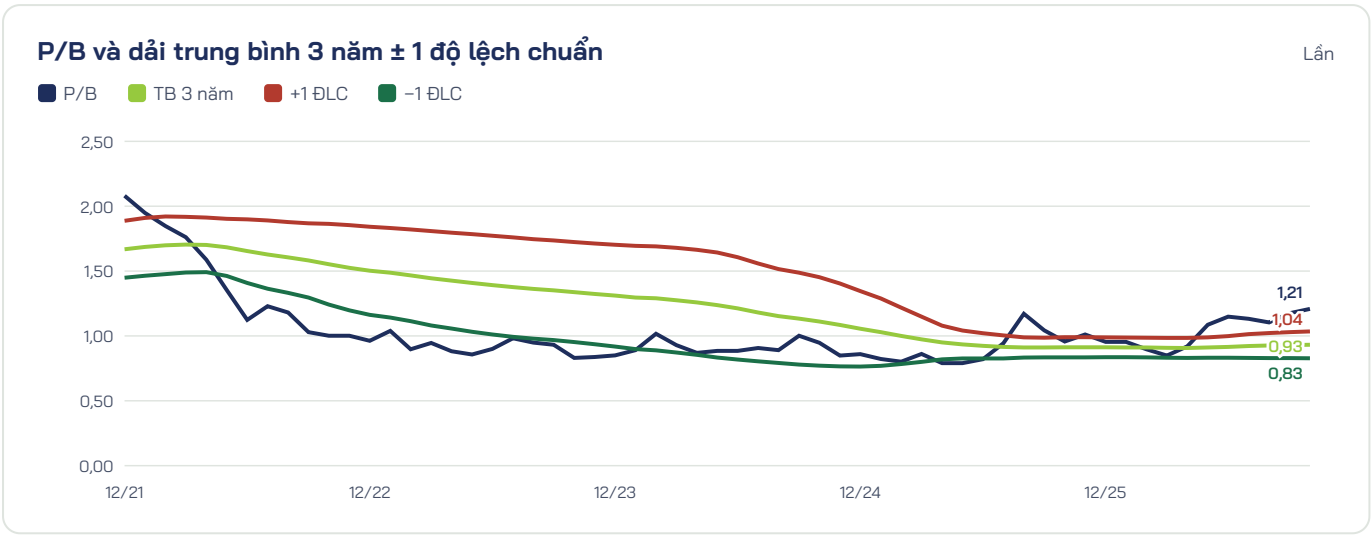
Độ nhạy LNTT (cơ sở)	Thay đổi	Tác động
NIM	±10 điểm cb	±99 tỷ/quý
Chi phí vốn (lợi suất chuyển 69%, nợ chịu lãi ≈ 99% TSSL)	+50 điểm cb	−147 tỷ/quý
Chi phí tín dụng	±50 điểm cb	∓295 tỷ/quý
Thoái thu lãi tín dụng phải thu (một lần)	**10% số dư**	**−810 tỷ**
Trích dự phòng phải thu bộ chứng từ, bán nợ (một lần)	**10% số dư**	**−1.323 tỷ**

Nguồn: AAS tính trên kịch bản cơ sở Q3/2026.

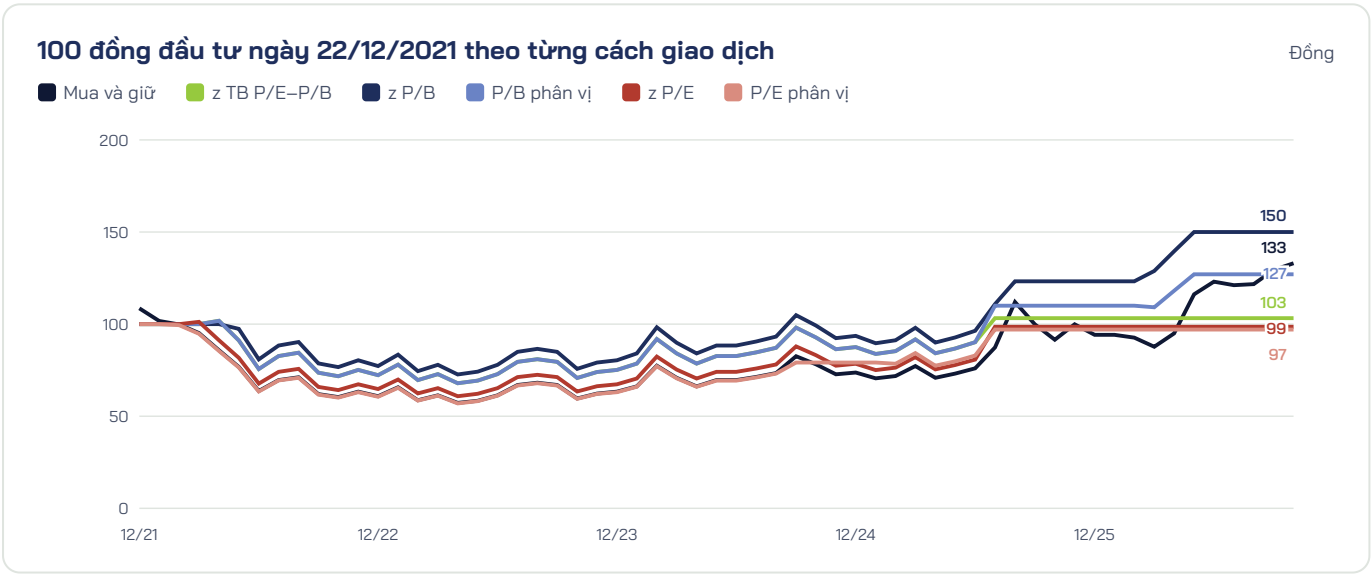
11 Định giá: P/B 1,21x cao nhất từ khi niêm yết (z +2,7); mẫu backtest ngắn, không đủ để giao dịch theo định giá

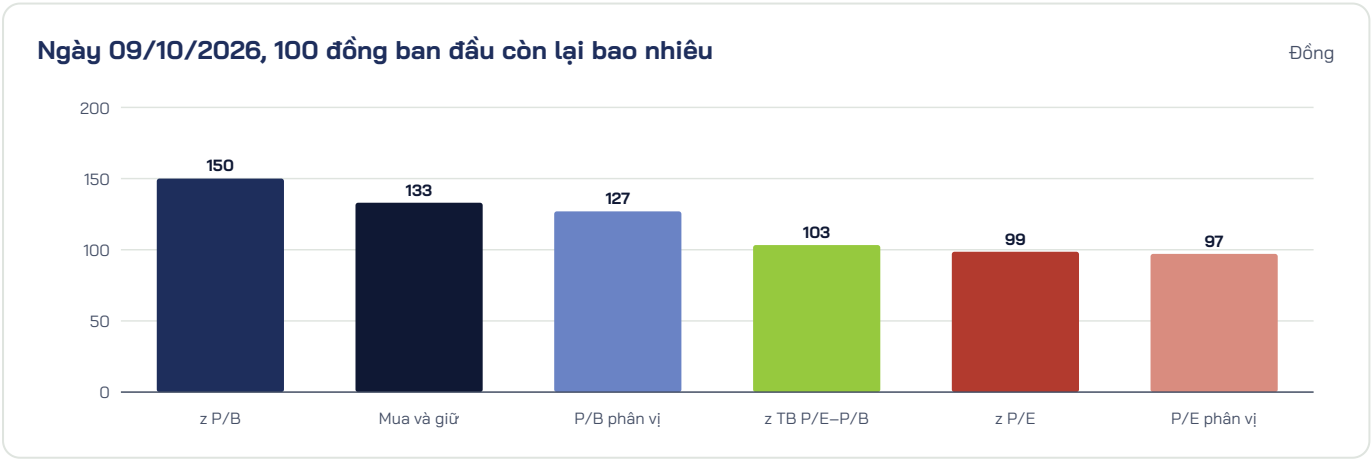
Định giá (09/10/2026)	Hiện tại	Trung vị 3 năm	Phân vị 25–75% (3 năm)	z-score (750 phiên)	Trung vị từ 2021
P/E (LNST mẹ 4 quý)	9,3x	6,5x	5,8–7,3x	+2,46	6,7x
P/B (VCSH cổ đông mẹ)	**1,21x**	**0,91x**	**0,85–0,99x**	**+2,67**	**0,98x**
z trung bình P/E–P/B				+2,57	

Nguồn: giá cổ phiếu đã điều chỉnh của AAS, kho AAS; AAS tính. Giá gốc dựng ngược qua các đợt chia, thưởng cổ phiếu 30% (10/2021), 30% (10/2022), 30% (08/2024), 20% (09/2025), 20% (08/2026), đối chiếu bước nhảy vốn điều lệ 11.750 → 15.275 → 19.858 → 26.000 → 31.200 tỷ. Số CP = vốn điều lệ cuối quý / 10.000 × đợt chia chưa vào BCTC (hiện 3,744 tỷ CP sau thưởng 20%). VCSH, LNST 4 quý hợp nhất (MSB không có cổ đông không kiểm soát); BCTC dùng sau 45 ngày kể từ cuối quý.



Nguồn: AAS tính, số cuối tháng.





Nguồn: AAS backtest. Giá điều chỉnh (gồm cổ tức), tín hiệu đóng cửa phiên t, khớp đóng cửa phiên t+1, phí 0,4% mỗi chiều; tiền chờ không sinh lãi. Quy tắc định trước khi xem kết quả; bắt đầu khi z-score đủ 250 phiên.

100 đồng mua và giữ từ 22/12/2021 thành 133 đồng (+6,1%/năm), sụt tối đa 54%. Quy tắc z P/B đạt 150 đồng với chỉ 2 lệnh. MSB mới niêm yết HOSE 12/2020 nên mẫu chỉ 4,8 năm và các ngày bắt đầu khác nhau cho cùng một mẫu: bằng chứng không đủ để kết luận quy tắc nào thắng bền vững.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: KHÔNG ĐÁNH GIÁ

KHÔNG ĐÁNH GIÁ. Giá 14.600 đồng (09/10/2026) ứng với P/B 1,21x (z +2,67, cao nhất từ khi niêm yết), P/E 9,3x. AAS không đưa vùng giá vì giá trị sổ sách có thể chưa phản ánh rủi ro của lãi phải thu, phải thu bộ chứng từ và phải thu bán nợ (mục 5) — các khoản này chưa đo được bằng thông tin công bố.

F Kết luận: không đánh giá cho tới khi đo được rủi ro của lãi phải thu và phải thu ngoài cho vay

Mảng	Kết luận	Độ tin cậy
Tăng trưởng	Dư nợ +12,3% 6T; thêm tín dụng thương mại ngoài cho vay qua phải thu bộ chứng từ	Cao
Sinh lời	ROE ~11%; LNTT 6T +8%; một phần thu nhập lãi chưa thu tiền; NIM giảm do chi phí vốn	Trung bình
Chất lượng tài sản	Nợ xấu 2,53%, bao phủ 52%; 21,3 nghìn tỷ phải thu và lãi phải thu chưa đo được rủi ro	Thấp
Nguồn vốn	CASA 22% giảm; dựa vào liên ngân hàng, repo; LDR TT22 ≈ 64%	Trung bình
Vốn tự có	CAR 12,49% cuối 2025; dự phòng bổ sung (nếu có) sẽ trừ thẳng vào vốn	Thấp (CAR 30/6 chưa công bố)

ĐIỀU KIỆN ĐỂ AAS ĐÁNH GIÁ LẠI

- **Phải thu bộ chứng từ:** MSB công bố kỳ hạn, mức tập trung khách hàng, phân loại nợ và dự phòng; hoặc chuyển khoản này vào cho vay khách hàng (như NHNN đã yêu cầu SHB).
- **Lãi phải thu:** tỷ lệ thu tiền lãi ≥ 90% trong 2 quý liên tiếp, hoặc MSB công bố lãi phải thu theo nhóm nợ, phương thức trả lãi.
- **Phải thu bán nợ 4,0 nghìn tỷ:** thu được tiền, có lịch thanh toán, hoặc trích đủ dự phòng.
- **Đặt cọc 3,3 nghìn tỷ:** công bố bên nhận cọc và hợp đồng thuê.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CHỈ BÁO THEO DÕI QUÝ TỚI

- **LCTT Q3/2026 (riêng lẻ):** lãi thực thu / thu nhập lãi dưới 85% là tín hiệu xấu.
- **Phải thu bộ chứng từ và cam kết L/C:** tiếp tục tăng nhanh hơn dư nợ (9,2 và 17,7 nghìn tỷ tại 30/6).
- **Chi phí vốn Q3:** trên 4,9% (×4) đồng nghĩa NIM khó giữ trên 3%.
- **BCTC năm 2026 (KPMG kiểm toán lần đầu):** điều chỉnh hồi tố, ý kiến ngoại trừ hoặc nhấn mạnh về các khoản phải thu.
- **Cổ đông:** công bố thay đổi sở hữu nước ngoài, cổ đông lớn; quan hệ tín dụng với nhóm ROX.

AAS | RESEARCH

Khuyến nghị trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 11/10/2026, dựa trên thông tin công khai và mô hình của AAS. Khuyến nghị không xét đến mục tiêu, tình hình tài chính và khẩu vị rủi ro của từng nhà đầu tư; nhà đầu tư cân nhắc trước khi quyết định và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình. Dự báo có thể khác kết quả thực tế.

THÔNG TIN CÔNG BỐ

- **Không đánh giá:** AAS không đưa khuyến nghị mua, nắm giữ hay bán và không công bố vùng giá khi rủi ro trọng yếu của ngân hàng chưa đo được bằng thông tin công bố. Với MSB, đó là lãi tín dụng ghi nhận chưa thu, phải thu mua hẳn bộ chứng từ chưa được phân nhóm nợ và phải thu bán nợ bị giảm giá chưa dự phòng. Dự báo lợi nhuận và số liệu định giá trong báo cáo chỉ để tham khảo. AAS sẽ đánh giá lại khi đủ các điều kiện nêu ở mục F.
- **Phạm vi sử dụng:** báo cáo không phải lời chào mua hay chào bán chứng khoán. Thông tin được thu thập từ nguồn AAS đánh giá là đáng tin cậy nhưng không bảo đảm tuyệt đối chính xác. Không sao chép hoặc phát hành lại khi chưa có đồng ý bằng văn bản của AAS.