Phân tích tài chính: SHB

75,5 nghìn tỷ phải thu L/C nằm ngoài "cho vay": không dự phòng, không phân nhóm nợ, lớn ngang vốn chủ sở hữu

Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội (HOSE: SHB) · BCTC hợp nhất và riêng lẻ giữa niên độ 6T/2026 (Deloitte soát xét), BCTC hợp nhất kiểm toán 2018–2025, BCTN 2025, báo cáo tỷ lệ an toàn vốn 31/12/2025, kho AAS · dữ liệu chốt 30/6/2026, giá 08/10/2026 · dự báo Q3–Q4/2026 · **Phát hành bởi AAS Research**

PHẢI THU L/C MUA HẲN	TÀI SẢN CÓ KHÁC	LNTT 6T/2026	NIM TB 4 QUÝ	NỢ XẤU · BAO PHỦ	LNTT 2026 DỰ BÁO
75,5	**99,3**	**9.143**	**2,28%**	**2,18%**	**17,4**
nghìn tỷ · **89%** VCSH*	nghìn tỷ · 10,3% TTS	tỷ đồng · **+2,2%** y/y	quý: 0,10–3,29%	bao phủ 77%	nghìn tỷ · KH 17,7

GÓC NHÌN AAS RESEARCH

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

LNTT Q3/26F	LNTT Q4/26F	LDR TT22 · MỞ RỘNG	P/B · P/E
4.611	3.597	81% · 90%	0,63x · 4,4x

SHB báo cáo lợi nhuận tăng, nợ xấu giảm và chi phí hoạt động thấp nhất ngành. Nhưng từ 2024, một phần lớn tăng trưởng nằm ở **phải thu mua hẳn bộ chứng từ L/C do chính SHB phát hành**: tăng từ 0 lên 75,5 nghìn tỷ, không nằm trong cho vay, không có dự phòng, không công bố nhóm nợ. Cùng lúc, phí dịch vụ tăng gấp 3–4 lần. **AAS KHÔNG ĐÁNH GIÁ SHB vì chưa đo được rủi ro của khoản phải thu này.** Mỗi 10% tổn thất trên phải thu L/C tương đương 44% LNTT 2026F, nhưng chưa có thông tin công bố để ước xác suất tổn thất. P/B 0,63x thấp có thể chính là phần thị trường đã trừ cho rủi ro này, nên không dùng làm căn cứ mua. AAS sẽ đánh giá lại khi SHB công bố chất lượng khoản phải thu.

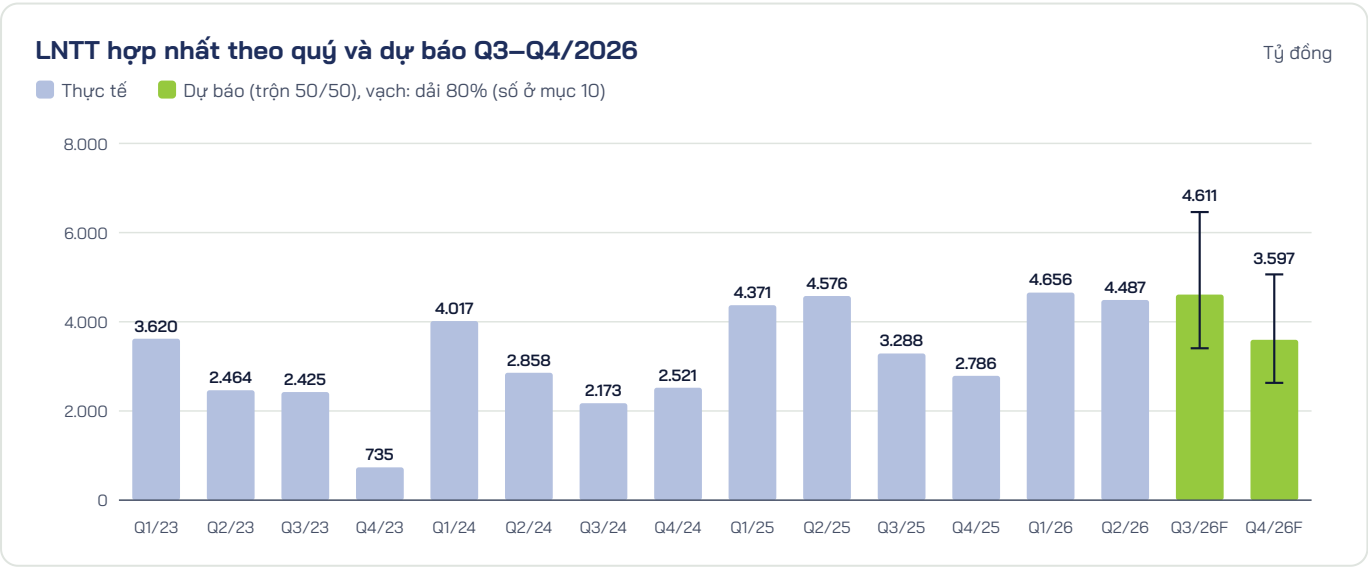
KẾT LUẬN

Rủi ro lớn nhất của SHB không nằm ở các tỷ lệ báo cáo mà ở **khoản phải thu L/C 75,5 nghìn tỷ** (89% VCSH đã cộng tiền tăng vốn). Về bản chất đây là tín dụng cho khách hàng nhập khẩu do SHB tự bỏ vốn. Nếu tổn thất 5%, LNTT 2026 giảm 22%; nếu 10%, mất 44%. Lịch sử ngành chưa cho thấy phải thu cao dẫn tới tổn thất, nên AAS **không kết luận có sai phạm hay che giấu nợ xấu**. Cần SHB công bố: nhóm nợ, khách hàng lớn, kỳ hạn, L/C nội địa hay nhập khẩu, thu nhập ghi ở dòng nào. LNTT 2026F ≈ 17,4 nghìn tỷ, sát kế hoạch.

*VCSH 30/6/2026 cộng 10.018 tỷ tiền góp vốn chờ hoàn tất thủ tục (đang ghi ở Nợ khác) = 85.328 tỷ.

A Tóm tắt điều hành: tăng trưởng mới nằm ở phải thu L/C và phí, không ở cho vay

- **Tài sản Có khác 99,3 nghìn tỷ (10,3% tổng tài sản, 132% VCSH), trong đó 75,5 nghìn tỷ là phải thu mua hẳn bộ chứng từ L/C do chính SHB phát hành:** tăng từ 0 (2023) lên 20,6 (2024), 61,6 (2025) và 75,5 nghìn tỷ (30/6/26). Đây là tín dụng thương mại cho khách hàng nhập khẩu, nằm ngoài dòng "cho vay".
- **Khoản này không có dự phòng và không công bố nhóm nợ:** dự phòng tài sản Có khác 48 tỷ (0,05%); không vào tỷ lệ nợ xấu, LDR và "dư nợ cấp tín dụng" SHB báo cáo (619.538 tỷ = cho vay + TPDN, khớp tới triệu đồng). SHB đứng thứ 1/27 ngân hàng về phải thu/VCSH (105% so với trung vị 12%).
- **Tổn thất 5% trên phải thu L/C ≈ 3.776 tỷ** = 22% LNTT 2026F, −0,41 điểm CAR. Số liệu 27 ngân hàng 2014–2025 chưa cho thấy phải thu cao dẫn tới tổn thất; rủi ro nằm ở bản chất và tốc độ tăng của khoản này.
- **Lợi nhuận phụ thuộc phí và ghi nhận theo đợt:** LNTT 6T 9.143 tỷ (+2,2%) dù thu nhập lãi thuần giảm 17%; phí dịch vụ 3.824 tỷ (×3,8) tăng cùng nhịp với phải thu L/C.
- **Thu nhập lãi không đều:** lãi cho vay theo quý dao động 8,2–17,6 nghìn tỷ; lãi thực thu 6T chỉ 85% thu nhập lãi; lãi phải thu +43% (2,82% dư nợ, cao nhất nhóm). NIM bình quân 4 quý 2,28%.
- **Tín dụng nghiêng mạnh về BĐS:** BĐS và tư vấn 221,2 nghìn tỷ = 33,5% dư nợ (31/12/23: 73,3 nghìn tỷ, 16,7%); dài hạn 41%.
- **Nguồn vốn đắt và kém ổn định:** CASA 7,8% (thấp nhất nhóm), tiền gửi của TCTD 131 nghìn tỷ; LDR riêng lẻ TT22 ≈ 80,7%, nếu cộng phải thu L/C ≈ 90%.
- **Chất lượng cho vay báo cáo cải thiện:** nợ xấu 2,37% → 2,18%, bao phủ 77%; nhưng có giữ nhóm nợ cho khách hàng Yagi, Vietnam Airlines, dự án Lào.
- **Dự báo:** LNTT Q3/26 4.611 tỷ, Q4/26 3.597 tỷ (dự phòng dồn Q4); cả năm ≈ 17,4 nghìn tỷ (+16%), dải 80% 15,2–20,7; kế hoạch 17,7.
- **Định giá:** giá 10.050 đồng (08/10/2026, giảm sàn) ứng với P/B 0,63x (đã cộng 10 nghìn tỷ vốn mới), z −1,46; P/E 4,4x. Rẻ theo lịch sử, nhưng mức chiết khấu phản ánh một phần rủi ro chưa đo được ở tài sản Có khác.



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

1 Mô hình kinh doanh: ngân hàng bán buôn của hệ sinh thái T&T, chi phí thấp, vốn huy động đắt

SHB là ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân lớn, hình thành từ Ngân hàng Nông thôn Nhơn Ái (1993), nhận sáp nhập Habubank (2012). Danh mục thiên về khách hàng doanh nghiệp lớn và dự án (BĐS, xây dựng, hạ tầng, năng lượng), dư nợ dài hạn chiếm 41%. Chi phí hoạt động thấp nhất nhóm (CIR 14,9%) do mạng lưới gọn (64 chi nhánh, 230 phòng giao dịch, 6.898 nhân viên) và ít bán lẻ; đổi lại tiền gửi không kỳ hạn chỉ 7,8%, phải dựa vào tiền gửi có kỳ hạn và tiền gửi của TCTD. Hệ sinh thái mỏng: SHB Lào, SHB Campuchia, SHB AMC (100%); SHB FC (tài chính tiêu dùng) đã chuyển 50% cho Krungsri (MUFG) năm 2023 và đang chuyển nốt 50% còn lại. Các bên liên quan có giao dịch: Tập đoàn T&T (cổ đông lớn), Chứng khoán SHS, Cảng Quảng Ninh, Cảng hàng không Quảng Trị, Hạ tầng Giao thông T&T.

Chuỗi giá trị hợp nhất 30/6/2026

Nghìn tỷ đồng, trừ ghi chú

NGUỒN VỐN 30/6

- Tiền gửi khách hàng **624** — CASA 7,8% · thấp nhất nhóm
- Tiền gửi, vay TCTD **157** — tiền gửi của TCTD 131
- GTCG, vay NHNN, ủy thác **76** — CD 28,8 · TP 15,0 · NHNN 15,7
- VCSH + tiền tăng vốn **85,3** — CAR 31/12/25: 12,62%

→

CHUYỂN HÓA

- Ngân hàng mẹ **646** — cho vay; LNTT 6T 8.910 tỷ
- SHB Lào, SHB Campuchia **≈13,2** — dư nợ ngoài NH mẹ
- SHB AMC · SHB FC (liên kết 50%) **—** — FC đang chuyển nốt 50% cho Krungsri

→

SỬ DỤNG VỐN

- Cho vay khách hàng **660** — BĐS và tư vấn 33,5% · thương mại 22,5% · dài hạn 41%
- Phải thu mua hẳn bộ chứng từ L/C **75,5** — ngoài "cho vay", không phân nhóm nợ, không dự phòng
- Liên ngân hàng **163** — tiền gửi, cho vay TCTD
- Chứng khoán đầu tư **35,9** — TPCP, TP TCTD, TPDN 4,7

→

100 ĐỒNG THU NHẬP 6T/26

Chi phí hoạt động	15,9
Dự phòng rủi ro	31,1
Thuế TNDN	10,5
LNST cổ đông mẹ	42,5

Tổng thu nhập hoạt động 6T: 17.242 tỷ; lãi thuần 71%, phí dịch vụ 22%.

Nguồn: BCTC hợp nhất và riêng lẻ 6T/2026 (TM1, 9, 13, 14–19, 33), kho AAS (cơ cấu ngành Q2/2026). Dư nợ ngoài NH mẹ = hợp nhất − riêng lẻ (AAS tính).

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông (31/12/2025, BCTN tr. 85)	Tỷ lệ
Cổ đông lớn (1 tổ chức, > 5%)	**7,85%**
Cổ đông tổ chức (328)	19,2%
Cổ đông cá nhân (159.443)	80,8%
Nhà đầu tư nước ngoài (608)	3,98%
Cổ đông nhà nước (8)	0,64%

Khối ngoại 08/10/2026	Giá trị
Room (30%)	1.603,3 triệu cp
Còn lại	1.387,1 triệu cp
Đang nắm	216,2 triệu cp · ≈ 4,0%
Phát hành 2026	chào bán 459,4 tr cp (12.500 đ), riêng lẻ 200 tr cp (16.850 đ), ESOP 90,6 tr cp

Nguồn: BCTN 2025, kho AAS bảng foreign_room_hist, TM19 và TM38 BCTC 6T/2026. BCTN không nêu tên cổ đông lớn ở mục cơ cấu; thuyết minh bên liên quan ghi Tập đoàn T&T là cổ đông lớn. Giá riêng lẻ = 3.370 tỷ / 200 triệu cp (AAS tính).

B Bảng chỉ tiêu: lợi nhuận tăng nhờ phí, thu nhập lãi giảm, phải thu tăng nhanh hơn cho vay

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	6.761	5.497	9.160	+23,0	−26,2	12.258	−16,6
Thu nhập ngoài lãi	3.010	1.974	1.177	+52,5	+155,8	4.984	+196,0
Tổng thu nhập hoạt động	9.771	7.471	10.337	+30,8	−5,5	17.242	+5,2
Chi phí hoạt động	1.459	1.283	1.620	+13,7	−9,9	2.742	+2,3
LN trước dự phòng	8.312	6.188	8.717	+34,3	−4,6	14.500	+5,8
Chi phí dự phòng	3.825	1.532	4.141	+149,6	−7,6	5.357	+12,5
LNTT	**4.487**	**4.656**	**4.576**	**−3,6**	**−1,9**	**9.143**	**+2,2**
LNST	3.603	3.726	3.647	−3,3	−1,2	7.329	+2,6
LNST cổ đông mẹ	3.603	3.726	3.647	−3,3	−1,2	7.329	+2,6

Nguồn: kho AAS (BCTC quý hợp nhất), đối chiếu BCTC soát xét 6T/2026 (KQKD hợp nhất: LNTT 9.143 tỷ, LNST 7.329 tỷ); AAS tính. SHB 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) %	**3,29**	**2,81**	**5,10**	**+0,48**	**−1,81**
Lợi suất TSSL %	9,81	8,75	10,03	+1,06	−0,22
Chi phí vốn %	6,31	5,65	4,85	+0,66	+1,46
Lợi suất cho vay %	11,26	10,05	11,82	+1,21	−0,56
Chi phí tiền gửi KH %	7,62	6,98	5,78	+0,64	+1,84
CIR %	14,93	17,17	15,67	−2,24	−0,74
Chi phí tín dụng (×4) %	2,38	0,99	2,85	+1,39	−0,47
Nợ xấu mới hình thành (×4) %	1,38	1,46	2,89	−0,08	−1,51
ROA (×4) %	1,52	1,64	1,80	−0,12	−0,28
ROE cổ đông mẹ (×4) %	19,60	21,31	23,39	−1,71	−3,79

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 (TM38) – 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	962.887	930.983	892.009	825.719	+7,9	+16,6
Phải thu mua hẳn bộ chứng từ L/C	**75.520**	**—**	**61.562**	**—**	**+22,7**	**—**

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Cho vay KH (gộp)	**659.611**	**628.157**	**614.862**	**594.564**	**+7,3**	**+10,9**
Tài sản sinh lãi	839.012	805.173	761.580	726.957	+10,2	+15,4
Tiền gửi KH	624.269	600.195	572.150	561.718	+9,1	+11,1
Tiền gửi không kỳ hạn	48.493	39.800	45.550	38.973	+6,5	+24,4
Tiền gửi và vay TCTD	156.955	157.667	148.700	121.148	+5,6	+29,6
Giấy tờ có giá	43.837	53.117	53.097	54.598	−17,4	−19,7
Lãi, phí phải thu	18.580	17.661	12.958	15.688	+43,4	+18,4
Nợ nhóm 2	5.124	3.510	4.117	2.111	+24,5	+142,7
Nợ xấu (3–5)	14.375	16.320	14.577	16.642	−1,4	−13,6
Dự phòng cho vay	−11.058	−11.620	−10.498	−9.757	+5,3	+13,3
VCSH	75.309	71.723	68.131	63.268	+10,5	+19,0
VCSH cổ đông mẹ	75.309	71.723	68.131	63.268	+10,5	+19,0

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 %	0,78	0,56	0,67	0,36	+0,11
Tỷ lệ nợ xấu %	**2,18**	**2,60**	**2,37**	**2,80**	**−0,19**
Bao phủ nợ xấu %	76,93	71,20	72,02	58,63	+4,91
CASA/tiền gửi KH %	7,77	6,63	7,96	6,94	−0,19
Cho vay/tiền gửi KH (thô) %	105,66	104,66	107,47	105,85	−1,81
Lãi phải thu/dư nợ %	2,82	2,81	2,11	2,64	+0,71
VCSH/tổng tài sản %	7,82	7,70	7,64	7,66	+0,18

Nguồn: kho AAS, đối chiếu BCTC soát xét 6T/2026 (TM9, 13, 16). Phải thu L/C chỉ có số dư tại ngày lập BCTC bán niên và năm.

2 Tín dụng: dư nợ +7,3% trong 6 tháng, BĐS đã chiếm một phần ba

DỮ KIỆN
Dư nợ gộp +44.749 tỷ (+7,3%); BĐS và tư vấn 221,2 nghìn tỷ (33,5%), gấp 3 lần cuối 2023; dài hạn +11,8%, ngắn hạn +4,6%. Cộng phải thu L/C, tài sản tín dụng +8,7%.

GIẢI THÍCH
SHB tài trợ nhiều dự án BĐS, hạ tầng (gồm dự án của các doanh nghiệp liên quan T&T) khi thị trường BĐS hồi phục 2025; tín dụng ngắn hạn chuyển một phần sang phải thu L/C.

HÀM Ý
Tập trung BĐS cao hơn hẳn nhóm (MBB ~14%); kỳ hạn tài sản dài ra trong khi nguồn vốn chủ yếu ≤ 12 tháng.

CHƯA CHẮC CHẮN
Nhãn "BĐS và tư vấn" trong kho gộp nhiều tiểu ngành; BCTC giữa niên độ không trình bày dư nợ theo ngành, không có 10/20 khách hàng lớn nhất.

Dư nợ theo ngành (tỷ đồng)	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	31/12/23	% tăng 6T	Tăng từ 2023
Thương mại	148.516	22,5%	118.393	123.777	+25,4	+20%
BĐS và tư vấn	**221.216**	**33,5%**	**204.706**	**73.269**	**+8,1**	**+202%**
Dịch vụ cộng đồng, cá nhân, khác	80.022	12,1%	85.531	63.591	−6,4	+26%
Xây dựng	69.440	10,5%	91.056	69.714	−23,7	−0%
Sản xuất (chế biến, điện, khai khoáng, nước)	64.096	9,7%	61.904	67.140	+3,5	−5%
Vận tải, kho bãi, viễn thông	31.427	4,8%	22.267	13.241	+41,1	+137%
Dịch vụ tài chính	22.908	3,5%	8.607	205	+166,2	+11.075%
Khách sạn, nhà hàng	11.533	1,7%	10.821	2.891	+6,6	+299%
Nông, lâm nghiệp	7.134	1,1%	8.252	24.197	−13,5	−71%
Giáo dục, khoa học công nghệ	3.318	0,5%	3.324	441	−0,2	+652%
Tổng dư nợ	**659.611**	**100%**	**614.862**	**438.464**	**+7,3**	**+50%**

Nguồn: kho AAS (thuyết minh cho vay theo ngành, BCTC hợp nhất Q2/2026, năm 2025 và 2023); BCTC 6T/2026 không trình bày mục này. AAS gom nhóm ngành cấp 1.

Theo kỳ hạn	30/6/26	% tổng	% tăng 6T
Ngắn hạn (≤ 1 năm)	225.268	34,2%	+4,6
Trung hạn (1–5 năm)	162.845	24,7%	+4,0
Dài hạn (> 5 năm)	271.498	41,2%	+11,8

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM9.

Tăng trưởng tài sản được tài trợ bằng gì?

Sử dụng (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng
Cho vay khách hàng (gộp)	44.749	63,1
Phải thu mua hẳn bộ chứng từ L/C	**13.958**	**19,7**
Tiền gửi, cho vay TCTD	25.774	36,4
Chứng khoán đầu tư	7.595	10,7
Tiền gửi NHNN	−26.194	−37,0
Lãi, phí phải thu	5.623	7,9
Tài sản khác (ròng)	−67	−0,1
Trừ: tăng dự phòng	−560	−0,8
Tổng tài sản tăng	**70.878**	**100,0**

Nguồn (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng
Tiền gửi khách hàng	52.120	73,5
Giấy tờ có giá	−9.259	−13,1
Tiền gửi và vay TCTD	8.255	11,6
Nợ NHNN	−852	−1,2
Vốn chủ sở hữu	7.179	10,1
Tiền góp vốn chờ hoàn tất (Nợ khác)	10.018	14,1
Nợ khác còn lại	3.418	4,8
Tổng	**70.878**	**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 70.878 tỷ; cho vay chiếm 63%, phải thu L/C 20%. Tiền gửi khách hàng góp 74% và 10 nghìn tỷ tiền tăng vốn (đang ghi nợ khác) góp 14%; tiền gửi NHNN giảm 26.194 tỷ (từ mức cao cuối năm).

3 Nguồn vốn: tiền gửi có kỳ hạn và liên ngân hàng; LDR TT22 dưới trần nhờ tiền gửi của TCTD

Nguồn vốn chịu lãi	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 6T
Tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	**48.493**	**5,7%**	**45.550**	**5,6%**	**+6,5**
Tiền gửi có kỳ hạn	573.480	66,9%	524.151	65,0%	+9,4
Tiền gửi ký quỹ, chuyên dùng	2.296	0,3%	2.449	0,3%	−6,3
Chứng chỉ tiền gửi	28.807	3,4%	38.067	4,7%	−24,3
Trái phiếu phát hành	15.030	1,8%	15.030	1,9%	+0,0
Tiền gửi của TCTD	**131.291**	**15,3%**	**137.704**	**17,1%**	**−4,7**
Vay TCTD (VND và ngoại tệ)	25.664	3,0%	10.996	1,4%	+133,4
Vay NHNN (chủ yếu chiết khấu GTCG)	15.701	1,8%	16.554	2,1%	−5,1
Vốn tài trợ, ủy thác (97% ngoại tệ)	16.734	2,0%	15.805	2,0%	+5,9
Tổng	**857.497**	**100%**	**806.304**	**100%**	**+6,3**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM14–18. CD và trái phiếu theo TM18 (kỳ hạn gốc ≥ 5 năm: 28,2 nghìn tỷ).

DỮ KIỆN
Tiền gửi KH +9,1%; CASA 7,8%; tiền gửi của TCTD 131.291 tỷ; vay TCTD VND 2,3 → 18,3 nghìn tỷ; CD −24%. Lãi suất tiền gửi BQ 6T/26 5,98%; chi phí lãi 6T +46% trong khi thu nhập lãi +17%.

GIẢI THÍCH
Tiền gửi tăng nhanh nhưng đắt (gần như toàn bộ có kỳ hạn); khi lãi suất huy động tăng, chi phí vốn tăng ngay còn lợi suất tài sản không theo kịp đều.

HÀM Ý
NIM bị ép; phần thu nhập bù lại đến từ phí. 131 nghìn tỷ tiền gửi của TCTD là nguồn nhạy cảm nhất nếu thị trường liên ngân hàng căng.

CHƯA CHẮC CHẮN
Không có kỳ hạn còn lại và đối tác của tiền gửi TCTD; LCR/NSFR chưa công bố.

Kỳ định lại lãi suất 30/6/26 (tỷ đồng)	Tài sản	Nợ phải trả	Chênh lệch	Lũy kế (chịu lãi)
Quá hạn (trên và đến 3 tháng)	19.507	0		–
Không chịu lãi	115.714	30.081		–
Đến 1 tháng	**319.618**	**274.069**	**45.549**	**45.549**
1–3 tháng	423.328	163.794	259.534	305.084
3–6 tháng	37.418	222.645	−185.227	119.856
6–12 tháng	26.236	170.859	−144.623	−24.766
1–5 năm	21.053	25.760	−4.707	−29.473
Trên 5 năm	11.358	370	10.988	−18.485
Tổng (khớp TM38)	974.233	887.577		
Chịu lãi = tổng − không chịu lãi − quá hạn	**839.012**	**857.497**	**−18.485**	

Chi phí lãi 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	% tăng	Lãi suất BQ 6T/26 (năm hóa)
Tiền gửi (khách hàng và TCTD)	21.890	15.357	+42,5	5,98%
Tiền vay (TCTD, NHNN)	1.392	397	+250,9	8,08%
Giấy tờ có giá	1.732	1.317	+31,5	7,15%

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM38 bảng kỳ định lại lãi suất (tr. 54), TM23; AAS tính. Tài sản Có khác 99,3 nghìn tỷ được SHB xếp toàn bộ vào cột "không chịu lãi".

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

LDR tính trên BCTC riêng lẻ. Phương pháp AAS cho 31/12/2025 ra 78,5%, khớp số SHB tự báo cáo 78,54%. Dòng "mở rộng" cộng phải thu L/C vào tử số chỉ để tham khảo quy mô tín dụng thực; quy định không yêu cầu.

LDR riêng lẻ (AAS tính)	30/6/2026	31/12/2025	Trần
Thô: cho vay / tiền gửi KH	104,4%	105,9%	–
Thông tư 22 — vay nước ngoài = vay TCTD ngoại tệ	**80,7%**	**78,5%**	**85%**
Thông tư 22 — không trừ vay nước ngoài	81,6%	79,7%	85%
Thông tư 22 mở rộng — cộng phải thu L/C mua hẳn vào tử số (tham khảo)	**90,2%**	**86,7%**	**85%**
Thông tư 50 — TP kỳ hạn ≥ 5 năm là cấp 2	90,7%	91,5%	95%*
Thông tư 50 — không có trái phiếu cấp 2	92,4%	93,3%	95%*
Tham chiếu: SHB tự báo cáo (BCTN 2025)	–	78,54%	85%

TT22 — cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay – vay nước ngoài	639.065
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	616.606
Tiền gửi của TCTD (gộp)	131.528
Chứng chỉ tiền gửi	28.807
Trái phiếu	15.030
Mẫu số D	**791.971**

TT50 — cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay KH	646.424
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	616.606
Chênh lệch dương liên ngân hàng	0
Vay nước ngoài	7.359
VCSH điều chỉnh	63.927
Ủy thác (vốn tài trợ)	16.734
Trái phiếu cấp 2 (tối đa)	13.030
Trừ TPDN	−4.669
Mẫu số D (có TP cấp 2)	**712.987**

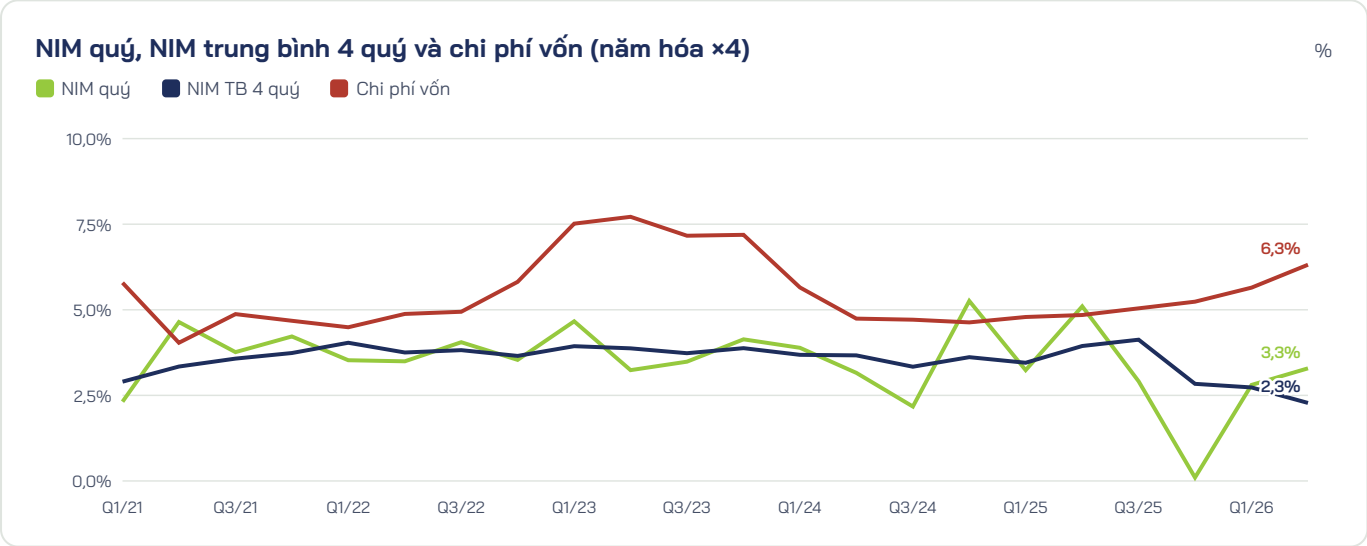
Nguồn: BCTC riêng lẻ giữa niên độ 30/6/2026 (Deloitte soát xét): BCĐKT, TM9, 12, 14–18, 32; Thông tư 22/2019, Thông tư 50/2026 Điều 12; BCTN 2025; AAS tính. *95% chỉ áp dụng khi áp LCR/NSFR (bắt buộc 01/10/2028). SHB không có tiền gửi Kho bạc; vay nước ngoài không thuyết minh.

4 NIM: ghi nhận lãi theo đợt làm NIM quý vô nghĩa; trung bình 4 quý giảm

NIM tính trên **tài sản sinh lời** theo bảng kỳ định lại lãi suất, trừ khoản không chịu lãi và quá hạn. Với SHB, 75,5 nghìn tỷ phải thu L/C bị loại khỏi mẫu số vì SHB xếp vào "không chịu lãi"; thu nhập từ khoản này (nếu ghi ở phí) cũng không nằm trong NII.

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)	974.233	100,0
– Tiền mặt	−2.058	−0,2
– Tiền gửi NHNN	−8.161	−0,8
– Góp vốn, chứng khoán vốn, phái sinh	−678	−0,1
– Tài sản cố định	−5.508	−0,6
– Tài sản Có khác (gồm 75,5 nghìn tỷ phải thu L/C, xếp "không chịu lãi")	**−99.309**	**−10,2**
– Cho vay quá hạn (nhóm 2 và nợ xấu)	−19.499	−2,0
– Tài sản Có khác quá hạn	−8	−0,0
Tài sản sinh lời (mẫu số NIM)	**839.012**	**86,1**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM38 (tr. 54); chuỗi quý từ kho AAS (bảng rủi ro lãi suất bán niên, quý thiếu quy đổi theo tỷ lệ gần nhất).



Nguồn: kho AAS; AAS tính.

Quý	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Thu nhập lãi cho vay (tỷ)	**14.517**	**12.658**	**16.601**	**13.233**	**8.161**	**15.145**	**17.579**
Lợi suất cho vay (×4, %)	12,11	9,67	11,82	9,09	5,51	10,05	11,26
NIM quý (×4, %)	5,26	3,24	5,10	2,91	0,10	2,81	3,29
Lãi phải thu / dư nợ (%)	2,35	3,29	2,64	3,50	2,11	2,81	2,82
Thu nhập hoạt động khác (tỷ)	482	72	395	144	4.200	600	294
Chi phí dự phòng (tỷ)	4.689	621	4.141	1.490	1.323	1.532	3.825

Nguồn: kho AAS (TM thu nhập lãi theo quý); AAS tính.

DỮ KIỆN
Thu nhập lãi cho vay theo quý 8,2–17,6 nghìn tỷ trong khi dư nợ tăng đều; NIM quý 0,10% (Q4/25) đến 5,10% (Q2/25); lãi thực thu 6T/26 31.682 tỷ = 85% thu nhập lãi (6T/25: 89%).

GIẢI THÍCH
Lãi của nợ nhóm 2–5 và nợ cơ cấu giữ nhóm (Yagi, Vietnam Airlines) chỉ ghi khi thu được; từ 06/2025, Nghị định 135 buộc ghi giảm doanh thu khi lãi dự thu không thu được. Q4/25: lãi giảm ~5 nghìn tỷ, cùng quý thu nhập khác +4,3 nghìn tỷ.

HÀM Ý
Lợi nhuận quý phụ thuộc thời điểm thu của một số khách hàng lớn. NIM nền (TB 4 quý) giảm từ 3,94% (Q2/25) xuống 2,28%: chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất.

CHƯA CHẮC CHẮN
Giả thuyết đảo ghi nhận lãi Q4/25 theo Nghị định 135 chưa kiểm chứng (BCTC quý không tách).

5 Chất lượng tài sản: cho vay được dự phòng theo kịp nợ xấu mới; 75,5 nghìn tỷ phải thu L/C chưa có dự phòng

Hợp nhất, tỷ đồng	30/6/26	31/12/25	% 6T	Tỷ lệ 30/6	Tỷ lệ 31/12
Nhóm 2 (cần chú ý)	5.124	4.117	+24,5	0,78%	0,67%
Nhóm 3	2.206	1.777	+24,1	0,33%	0,29%
Nhóm 4	4.115	4.324	−4,8	0,62%	0,70%
Nhóm 5	8.054	8.476	−5,0	1,22%	1,38%
Nợ xấu (3–5)	**14.375**	**14.577**	**−1,4**	**2,18%**	**2,37%**
Nợ xấu / (dư nợ + phải thu L/C)				1,96%	2,16%
Dự phòng cho vay	**11.058**	**10.498**	**+5,3**	**Bao phủ 76,9%**	**72,0%**
Nợ khó đòi đã xử lý (ngoại bảng)	46.620	41.671	+11,9		
Lãi, phí chưa thu được (ngoại bảng)	6.471	6.215	+4,1		
Cam kết L/C ngoại bảng (không dự phòng)	90.160	73.013	+23,5		

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM9, 10, 13; ngoại bảng (tr. 9). AAS tính tỷ lệ nợ xấu trên dư nợ cộng phải thu L/C (giả định phải thu L/C toàn bộ đủ tiêu chuẩn).

Cầu nối nợ xấu 6T/26	Tỷ đồng
Nợ xấu 31/12/2025	14.577
+ Nợ xấu mới hình thành ròng (suy ra)	**4.484**
− Xử lý bằng dự phòng cụ thể	−4.686
Nợ xấu 30/6/2026	**14.375**
Hình thành ròng, năm hóa / dư nợ BQ	1,41%

Cầu nối dự phòng 6T/26	Tỷ đồng
Dự phòng 31/12/2025	10.498
+ Trích lập (TM10)	**5.244**
− Sử dụng xử lý nợ	−4.686
± Điều chỉnh khác	1,7
Dự phòng 30/6/2026	11.058
Trích lập / nợ xấu mới hình thành	**116,9%**

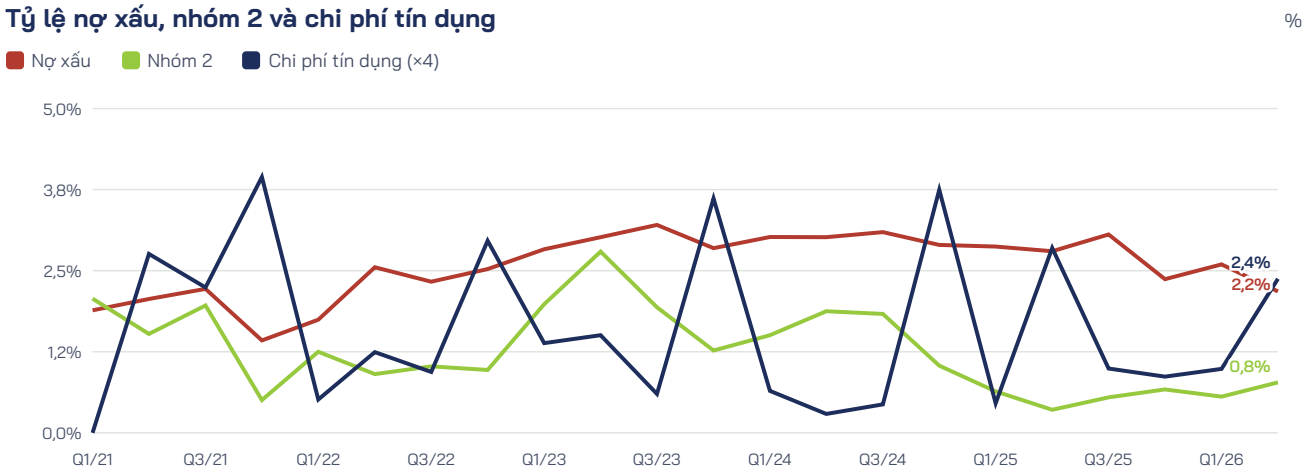
Nguồn: TM9, TM10 BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính. Nợ xấu mới ròng = Δ nợ xấu + xử lý bằng dự phòng cụ thể.

Ngân hàng mẹ so với phần công ty con

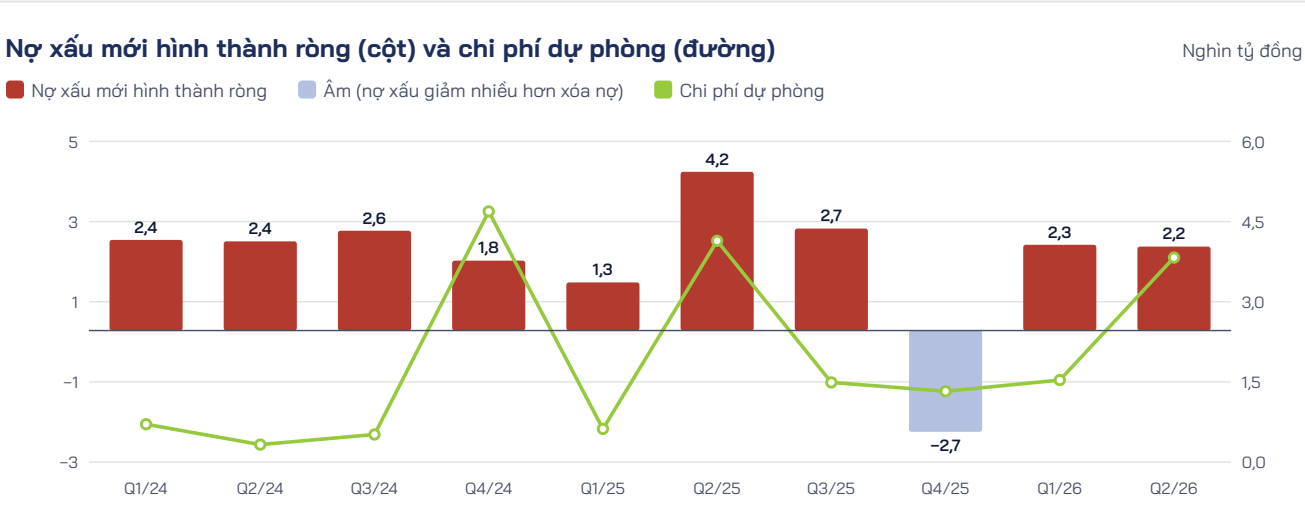
Tỷ đồng	NH mẹ 30/6/26	NH mẹ 31/12/25	HN – mẹ 30/6/26 (Lào, Campuchia)
Cho vay KH	646.424	601.422	13.187
Nợ nhóm 2	4.781	3.719	343
Nợ xấu (3–5)	12.854	13.303	1.521
Tỷ lệ nợ xấu	**1,99%**	**2,21%**	**11,5%**
Tỷ lệ nhóm 2	0,74%	0,62%	2,6%

Nguồn: BCTC hợp nhất và riêng lẻ 6T/2026, TM9; AAS tính phần ngoài ngân hàng mẹ (chủ yếu SHB Lào, SHB Campuchia).

Tỷ lệ nợ xấu, nhóm 2 và chi phí tín dụng



Nợ xấu mới hình thành ròng (cột) và chi phí dự phòng (đường)



Nguồn: kho AAS. Xóa nợ theo quý có từ 2025; trước đó chia đều số năm. Q4/2025 âm: nợ xấu giảm 2,7 nghìn tỷ nhiều hơn xóa nợ (bán nợ, thu hồi, chuyển nhóm ngược).

DỮ KIỆN
Nợ xấu mới 6T 4.484 tỷ; trích lập cho vay 5.244 tỷ (117%); xóa nợ 4.686 tỷ; nợ đã xử lý ngoại bảng 41.671 → 46.620 tỷ; lãi chưa thu ngoại bảng 6.471 tỷ.

GIẢI THÍCH
SHB xử lý nợ bằng dự phòng đều đặn và thu hồi từ kho nợ đã xử lý (6T: 679 tỷ). Nhóm 2 tăng lại 0,67% → 0,78%.

HÀM Ý
Dự phòng theo kịp nợ xấu mới, không thấy dấu hiệu hoãn trích lập ở phần cho vay. Rủi ro tín dụng chưa đo nằm ở phải thu L/C (thuyết minh dưới đây) và nợ giữ nhóm.

CHƯA CHẮC CHẮN
Không có số dư nợ cơ cấu giữ nhóm và phần dự phòng bổ sung còn phải trích đến 31/12/2026.

Thuyết minh các khoản phải thu (tài sản Có khác)

Tài sản Có khác tại 30/6/2026 là 99.269 tỷ, bằng 10,3% tổng tài sản và 132% VCSH. Trong đó 75.520 tỷ là **phải thu liên quan đến mua hẳn, miễn truy đòi bộ chứng từ theo L/C do chính SHB phát hành**: SHB trả tiền ngay cho người bán bằng vốn của mình và chờ khách hàng nhập khẩu thanh toán khi L/C đến hạn. Về kinh tế đây là tín dụng thương mại cho người nhập khẩu, nhưng nằm ngoài dòng cho vay khách hàng, chưa được công bố nhóm nợ và chưa có dự phòng riêng. Khoản này xuất hiện từ 2024, thay thế dòng phải thu L/C trả chậm trước đây (khi đó ngân hàng hoàn trả bỏ vốn thanh toán cho người bán).

Hợp nhất, tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	30/6/26
Phải thu L/C trả chậm (có NH hoàn trả)	6.090	10.207	14.877	17.999	17.034	10.104	6.534	0	0
Phải thu mua hẳn bộ chứng từ L/C do SHB phát hành	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**20.592**	**61.562**	**75.520**
Phải thu (mua) bán nợ	321	188	188	7.099	6.330	3.835	3.410	712	8
Phải thu tiền bán trái phiếu	0	2.799	2.529	2.406	3.388	2.477	0	0	0
Lãi, phí phải thu	9.118	8.065	7.561	6.132	15.296	13.949	12.222	12.958	18.580
Khác (XDCB, phải thu khác, TS gán nợ…)	5.826	10.122	4.223	4.611	12.128	5.676	4.326	4.576	5.209
Dự phòng	−653	−512	−347	−256	−127	−86	−124	−55	−48
Tổng Tài sản Có khác	**20.701**	**30.868**	**29.030**	**37.993**	**54.049**	**35.954**	**46.960**	**79.753**	**99.269**
% tổng tài sản	6,4%	8,5%	7,0%	7,5%	9,8%	5,7%	6,3%	8,9%	10,3%
% vốn chủ sở hữu	127%	167%	121%	107%	126%	72%	81%	117%	132%
Phải thu L/C / VCSH	**37%**	**55%**	**62%**	**51%**	**40%**	**20%**	**47%**	**90%**	**100%**
Phải thu L/C / dư nợ cho vay	2,8%	3,8%	4,9%	5,0%	4,4%	2,3%	5,2%	10,0%	11,4%
Dự phòng / tổng (trừ lãi phải thu)	5,34%	2,20%	1,59%	0,80%	0,33%	0,39%	0,36%	0,08%	0,06%

Nguồn: BCTC hợp nhất kiểm toán 2018–2025, BCTC 6T/2026 TM13; AAS tổng hợp. Số 2024 theo BCTC 2024 (trước trình bày lại). "Khác" gồm XDCB, phải thu khác, tài sản gán nợ, chi phí chờ phân bổ.

Kịch bản tổn thất trên phải thu L/C

Tỷ lệ tổn thất giả định trên phải thu L/C	Dự phòng phải trích (tỷ)	% LNTT 2026F	% VCSH (đã cộng tiền tăng vốn), sau thuế	Tác động CAR hợp nhất (mô phỏng)
1%	755	4%	0,7%	−0,08 đ%
3%	2.266	13%	2,1%	−0,25 đ%
5%	**3.776**	**22%**	**3,5%**	**−0,41 đ%**
10%	7.552	44%	7,1%	−0,82 đ%
20%	15.104	87%	14,2%	−1,65 đ%

Nguồn: AAS mô phỏng, không phải số công bố. Tác động sau thuế 20%; CAR chia cho RWA hợp nhất 31/12/2025 (733.321 tỷ). LNTT 2026F = 17.351 tỷ.

Chú thích từng dòng: là gì, rủi ro là gì

Dòng (hợp nhất)	30/6/26	31/12/25	Là gì	Rủi ro là gì	Cần kiểm tra
Phải thu liên quan đến mua hẳn, miễn truy đòi bộ chứng từ theo L/C do chính SHB phát hành	75.520	61.562	SHB mở L/C trả chậm cho khách hàng nhập khẩu (người mua). Khi người bán xuất trình bộ chứng từ hợp lệ, SHB **mua đứt bộ chứng từ, trả tiền ngay cho người bán bằng vốn của SHB**, rồi chờ người mua trả khi L/C đến hạn. Về kinh tế, đây là khoản **cấp tín dụng thương mại cho người mua**; TT31 liệt kê nghiệp vụ "L/C trả chậm, người thụ hưởng được thanh toán trả ngay" là tài sản phải phân loại nợ.	CAO (1) Tín dụng: nếu người mua không trả, SHB mất vốn, không có ngân hàng nào chịu thay (khác mô hình trước 2024 có ngân hàng hoàn trả). (2) Không nằm trong bảng nhóm nợ cho vay (TM9), không nằm trong nhóm "tài sản Có khác có rủi ro tín dụng" (TM13.1), dự phòng ≈ 0. (3) Không vào tỷ lệ nợ xấu, LDR và dư nợ cấp tín dụng SHB báo cáo. (4) Chưa biết khách hàng, ngành, kỳ hạn; rủi ro chứng từ thương mại không có thật nếu là L/C nội địa. (5) Chính sách: NHNN từng yêu cầu chuyển 2,6 nghìn tỷ phải thu sang cho vay (Công văn 4848, BCTC 2025).	Đề nghị SHB công bố: nhóm nợ, kỳ hạn còn lại, 10 khách hàng lớn, tỷ trọng L/C nội địa/nhập khẩu, có bên liên quan không; đối chiếu với L/C ngoại bảng; theo dõi phải thu chuyển thành "trả thay khách hàng".
Phải thu hợp đồng bán nợ	8	712	Tiền bên mua nợ còn nợ SHB sau khi SHB bán khoản vay (bán trả chậm).	THẤP 704 tỷ đã thu trong 6T; còn 7,85 tỷ nhóm 5, dự phòng 100%. Rủi ro nằm ở quá khứ: 2021–2024 khoản này lên tới 3,4–7,1 nghìn tỷ.	Theo dõi khoản bán nợ mới cuối năm (Q4/2025 nợ xấu giảm nhiều hơn xóa nợ).
Phải thu khác	2.490	2.215	Tạm ứng, phải thu nội bộ, ký quỹ, phí… BCTC không tách chi tiết.	THẤP Quy mô nhỏ (2,9% VCSH); dự phòng phải thu khó đòi 40 tỷ.	Đọc BCTC năm (có tách chi tiết hơn).
Lãi, phí phải thu	18.580	12.958	Lãi đã ghi vào thu nhập nhưng chưa thu tiền. Không gồm lãi của nợ nhóm 2–5 và nợ cơ cấu giữ nhóm (theo dõi ngoại bảng: 6.471 tỷ).	TRUNG BÌNH Tăng 43% trong 6T khi dư nợ +7,3%; 2,82% dư nợ, cao nhất nhóm so sánh. Lãi thực thu 6T chỉ bằng 85% thu nhập lãi. Nếu đến hạn không thu được, Nghị định 135/2025 buộc ghi giảm doanh thu (Q4/2025: thu nhập lãi cho vay chỉ 8,2 nghìn tỷ so với 13,2–16,6 các quý trước).	So lãi thực thu (LCTT) với thu nhập lãi mỗi quý; theo dõi lãi chưa thu ngoại bảng.
Mua sắm TSCĐ, XDCB dở dang	885	847	Chi phí đầu tư trụ sở, công nghệ chưa hoàn thành.	THẤP Quy mô nhỏ, ổn định.	—
Tài sản gán nợ chờ xử lý	628	628	Tài sản bảo đảm SHB nhận thay nợ, chờ bán.	THẤP Không đổi từ 31/12/2025 (chưa bán được); giá trị có thể thấp hơn sổ sách.	Thời gian nắm giữ, giá bán.
Chi phí chờ phân bổ, tài sản Có khác	1.204	876	Chi phí trả trước (thuê, công cụ, phí) phân bổ dần.	THẤP Chi phí chờ phân bổ +65% trong 6T; nếu là chi phí hoạt động được hoãn thì CIR thực cao hơn số báo cáo.	Chi tiết khoản chờ phân bổ trong BCTC năm.
Tài sản thuế TNDN hoãn lại	2	10	Thuế nộp trước do chênh lệch tạm thời.	THẤP Không đáng kể.	—

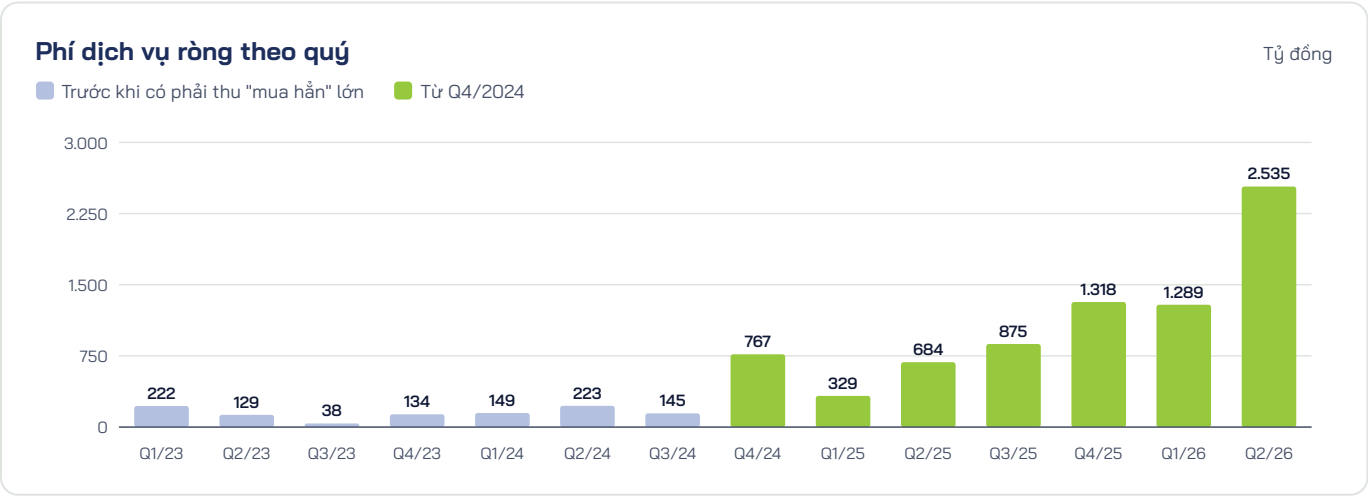
Dòng (hợp nhất)	30/6/26	31/12/25	Là gì	Rủi ro là gì	Cần kiểm tra
Dự phòng rủi ro tài sản Có nội bảng khác	−48	−55	Gồm dự phòng cho phải thu bán nợ (7,85 tỷ, cụ thể) và phải thu khó đòi (40 tỷ). Dự phòng chung 5,3 tỷ đã hoàn nhập trong 6T.	CAO Bằng 0,06% số dư tài sản Có khác (trừ lãi phải thu). Không có dự phòng nào cho 75,5 nghìn tỷ phải thu L/C; SHB cũng không trích dự phòng cho cam kết ngoại bảng (trang 22 BCTC).	Ước tính tổn thất: xem bảng kịch bản dưới.

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026 TM13 (tr. 35–36), chính sách kế toán (tr. 18–22, 25–26), ngoại bảng (tr. 9), BCTC 2024–2025; Thông tư 31/2024, Thông tư 21/2024, Nghị định 135/2025; AAS diễn giải. Mức rủi ro là nhận định của AAS.

6 Thu nhập ngoài lãi: phí dịch vụ tăng 3,4 lần, đi cùng phải thu L/C

Thu nhập ngoài lãi 6T	6T/2026	6T/2025	Chênh lệch	Tính lặp lại
Phí dịch vụ (ròng)	**3.824**	**1.013**	**+2.811**	**Phụ thuộc nghiệp vụ L/C**
Ngoại hối	180	117	+63	Cao
Chứng khoán kinh doanh, đầu tư	2	108	−106	Thấp
Thu hồi nợ đã xử lý	679	172	+507	Trung bình – theo chu kỳ
Mua bán nợ	88	272	−184	Thấp
Thu nhập, chi phí khác (ròng)	127	23	+104	Thấp
Góp vốn, cổ tức	84	−21	+105	Thấp
Tổng thu nhập ngoài lãi	**4.984**	**1.684**	**+3.300**	

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM25; kho AAS; AAS phân loại tính lặp lại. BCTC giữa niên độ không tách loại phí dịch vụ.



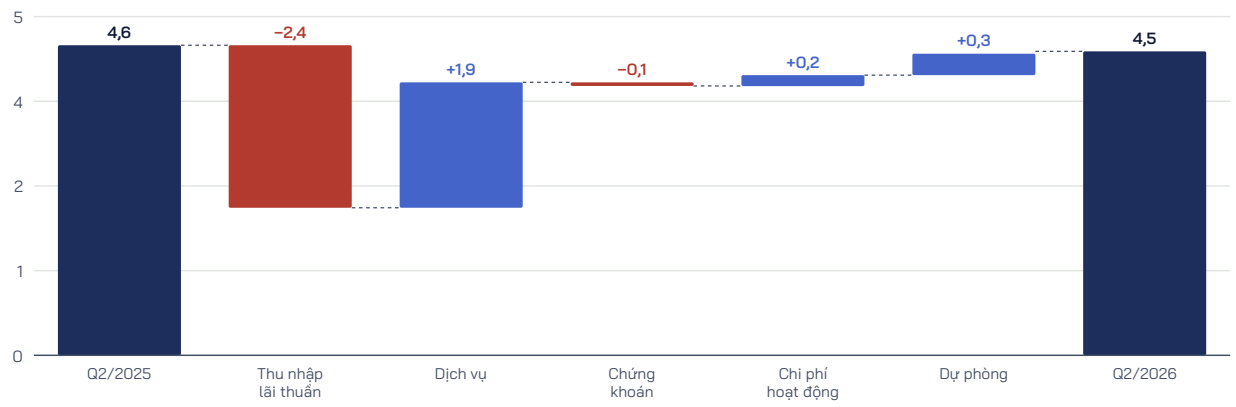
Nguồn: kho AAS.

Chi phí hoạt động 6T 2.742 tỷ (+2,3%), nhân viên giảm 7,1%; CIR 6T 15,9%. CIR thấp là thật (chi phí tuyệt đối thấp), nhưng mẫu số được nâng bởi phí L/C.

7 Chất lượng lợi nhuận: tăng nhờ phí và dự phòng ổn định; thu nhập lãi giảm

Cầu nối LNTT Q2/2025 → Q2/2026

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	**4.576**	**4.656**	**8.946**
Thu nhập lãi thuần	−2.399	+1.264	−2.446
Dịch vụ	+1.851	+1.247	+2.811
Ngoại hối	+46	+49	+63
CK kinh doanh	−41	+1	−41
CK đầu tư	−12	−5	−65
Hoạt động khác	−101	−306	+427
Cổ tức	+91	+50	+105
Chi phí hoạt động	+161	−176	−63
Chi phí dự phòng	+316	−2.292	−595
LNTT kỳ này	**4.487**	**4.487**	**9.143**

LNTT điều chỉnh (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	Lý do
LNTT báo cáo	9.143	8.946	
– Thu hồi nợ đã xử lý	–679	–172	Phụ thuộc chu kỳ thu hồi
– Hoàn nhập dự phòng tài sản Có khác	–5	–68	Không lặp lại
= LNTT lõi (báo cáo)	**8.458**	**8.706**	**–2,8% y/y**
Tham khảo: phí dịch vụ ròng 6T / LNTT	42%	11%	Tăng cùng nhịp phải thu L/C
Tham khảo: dự phòng 1% phải thu L/C nếu áp như cho vay nhóm 1 (0,75%)	–566		Dự phòng chung TT31/NĐ86 nếu được xếp là nợ

Nguồn: BCTC 6T/2026 TM25, 28; AAS tính. Dòng tham khảo không cộng vào LNTT lõi.

LNST: 6T 7.329 tỷ, toàn bộ thuộc cổ đông ngân hàng (không có cổ đông không kiểm soát). EPS 6T 1.595 đồng; EPS 6T/25 trình bày lại 1.555 đồng.

8 Vốn và sinh lời: ROE ~20%, CAR 12,6% cuối 2025; 10 nghìn tỷ vốn mới bù vừa đủ phải thu L/C tăng thêm

Quý	ROA	TS BQ / VCSH BQ	ROE (×4)	LN trước DP / TS BQ	Chi phí tín dụng	VCSH / TTS
Q2/25	1,80%	12,96x	23,4%	4,31%	2,85%	7,66%
Q4/25	1,01%	13,03x	13,2%	1,88%	0,87%	7,64%
Q1/26	1,64%	13,03x	21,3%	2,72%	0,99%	7,70%
Q2/26	**1,52%**	**12,88x**	**19,6%**	**3,51%**	**2,38%**	**7,82%**

Nguồn: kho AAS; AAS tính. ROE dùng VCSH báo cáo (chưa cộng tiền góp vốn chờ hoàn tất).

CAR hợp nhất 30/6/2026, mô phỏng (không phải số công bố)	CAR
RWA tăng theo tổng tài sản (+7,9%)	12,6%
RWA tăng theo tổng tài sản; cộng 10.018 tỷ vốn mới	**13,9%**
Như trên; trích dự phòng 5% phải thu L/C	13,5%
Công bố 31/12/2025: hợp nhất / riêng lẻ	**12,62% / 12,25%**
Tỷ lệ vốn cấp 1 hợp nhất 31/12/2025	9,26%
Tối thiểu	8%

Nguồn: Báo cáo tỷ lệ an toàn vốn 31/12/2025 (TT41): vốn tự có hợp nhất 92.521 tỷ (cấp 1: 67.930, cấp 2: 24.876), RWA 733.321 tỷ. Mô phỏng AAS: vốn tự có cộng LNST 6T; RWA tăng theo tổng tài sản; không tính trọng số riêng của phải thu L/C.

9 So sánh: chi phí thấp nhất, CASA thấp nhất, phải thu và lãi phải thu cao nhất nhóm

Q2/2026, hợp nhất	NIM	CIR	CPTD	Nợ xấu	Bao phủ	CASA	ROE	Lãi phải thu / dư nợ	Phải thu / VCSH	VCSH / TTS
SHB	**3,32**	**14,9**	**2,38**	**2,18**	**77**	**7,8**	**19,6**	**2,82**	**105**	**7,8**
MBB	4,27	27,5	1,45	1,45	94	33,6	22,5	1,36	16	9,0
VPB	5,29	19,6	2,87	3,28	56	11,5	19,0	1,86	12	12,7
TCB	3,97	30,9	0,32	1,08	126	33,8	16,5	1,34	23	14,8
HDB	4,30	24,1	1,63	2,79	50	10,8	26,7	1,33	29	8,6
ACB	3,12	29,7	0,58	1,03	105	20,0	17,3	1,04	5	9,3
VIB	3,19	31,7	1,31	2,93	44	11,8	15,7	1,18	11	8,2
STB	3,08	28,4	3,23	7,54	57	16,4	8,7	1,07	21	7,0

Nguồn: kho AAS (BCTC hợp nhất Q2/2026); AAS tính cùng định nghĩa (×4, bình quân đầu–cuối quý). Phải thu / VCSH theo dòng "Các khoản phải thu" BCĐKT.

Ba điểm mạnh

- **Chi phí thấp:** CIR 14,9%, thấp nhất nhóm; mạng lưới gọn.
- **Xử lý nợ đều:** dự phòng ≈ nợ xấu mới; nợ xấu giảm về 2,18%; kho nợ đã xử lý 46,6 nghìn tỷ là nguồn thu hồi.
- **Vốn được bổ sung:** 10 nghìn tỷ đã thu tiền (chào bán, riêng lẻ, ESOP); CAR cuối 2025 12,6%.

Ba rủi ro trọng yếu

- **Phải thu L/C 75,5 nghìn tỷ** không dự phòng, không phân nhóm, chưa thuyết minh khách hàng.
- **Tập trung BĐS 33,5%** và cho vay dài hạn 41%, dựa trên nguồn vốn có kỳ hạn ngắn, CASA 7,8%.
- **Chất lượng lợi nhuận:** phí gắn với phải thu; lãi ghi nhận theo đợt; giữ nhóm nợ cho khách hàng lớn.

Mức độ chắc chắn của các nhận định

Nhận định	Mức độ	Căn cứ
Phải thu L/C 75,5 nghìn tỷ không có dự phòng riêng	Chắc chắn	TM13, TM13.1, TM13.3 BCTC 6T/2026
Phải thu L/C không nằm trong dư nợ cấp tín dụng SHB công bố	Chắc chắn	Đồng nhất thức khớp tới triệu đồng (BCTN 2025)
Từ 2024 SHB tự bỏ vốn thay ngân hàng hoàn trả	Khá chắc	Tên dòng "mua hẳn"; diễn giải BCTC 2019
Phí dịch vụ tăng nhờ nghiệp vụ L/C	Có dấu hiệu	Phí tăng cùng nhịp phải thu; BCTC chưa tách loại phí
Q4/25 ghi giảm lãi theo Nghị định 135	Giả thuyết	Trùng thời điểm và chính sách; BCTC quý không tách
Phải thu cao dẫn tới tổn thất	Chưa có bằng chứng	Số liệu 27 ngân hàng 2014–2025

10 Dự báo Q3–Q4/2026: LNTT ≈ 4,6 và 3,6 nghìn tỷ; cả năm ≈ 17,4 nghìn tỷ

Tỷ đồng	Q3/2026F	Q4/2026F	Cả năm 2026F
LNTT dự báo (cơ sở)	**4.611**	**3.597**	**17.351**
so cùng kỳ	+40,2%	+29,1%	+15,5%
Dải 80%	3.407 – 6.460	2.629 – 5.065	15.180 – 20.667
Kịch bản thấp – cao	4.092 – 5.087	2.676 – 4.104	15.911 – 18.334
LNST (cơ sở)	3.689	2.878	13.895
Kế hoạch ĐHĐCĐ 2026 (LNTT): kịch bản 1 / 2			17.655 / 19.165

Nguồn: AAS. Dự báo chưa tính tổn thất có thể phát sinh trên phải thu L/C (xem kịch bản tổn thất ở mục 5). Dải 80% từ sai số dự báo quá khứ của mô hình. Kế hoạch ĐHĐCĐ 2026 có hai kịch bản (tín dụng +10,2% / +16%).

Độ nhạy LNTT mỗi quý (cơ sở Q3)	Thay đổi	Tác động / quý
NIM	±10 điểm cb	±213
Chi phí tín dụng	±50 điểm cb	∓846
Phí dịch vụ (nghiệp vụ L/C)	±25%	±634
Dự phòng phải thu L/C	1% số dư	−755

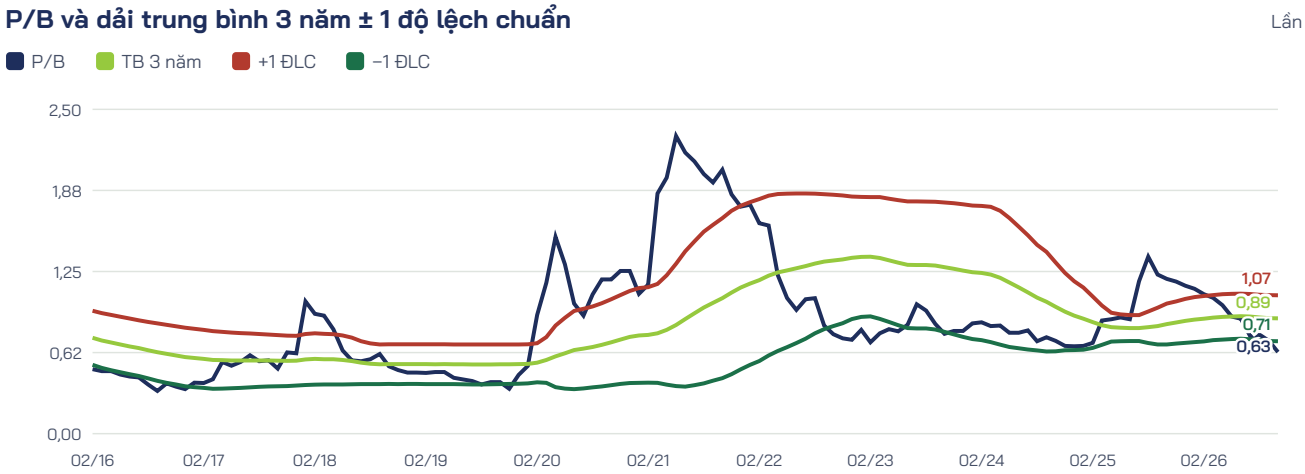
Nguồn: AAS tính trên kịch bản cơ sở Q3/2026.

11 Giao dịch theo định giá: P/B về vùng thấp nhất 3 năm; vào/ra toàn bộ theo định giá vẫn thua mua và giữ

Định giá (08/10/2026)	Hiện tại	Trung vị 3 năm	Phân vị 25–75% (3 năm)	z-score (750 phiên)	Trung vị từ 2016
P/E (LNST mẹ 4 quý)	4,4x	5,5x	5,0–6,1x	−1,56	5,9x
P/B (VCSH cổ đông mẹ)	**0,63x**	**0,84x**	**0,75–0,99x**	**−1,46**	**0,80x**
z trung bình P/E–P/B				−1,51	

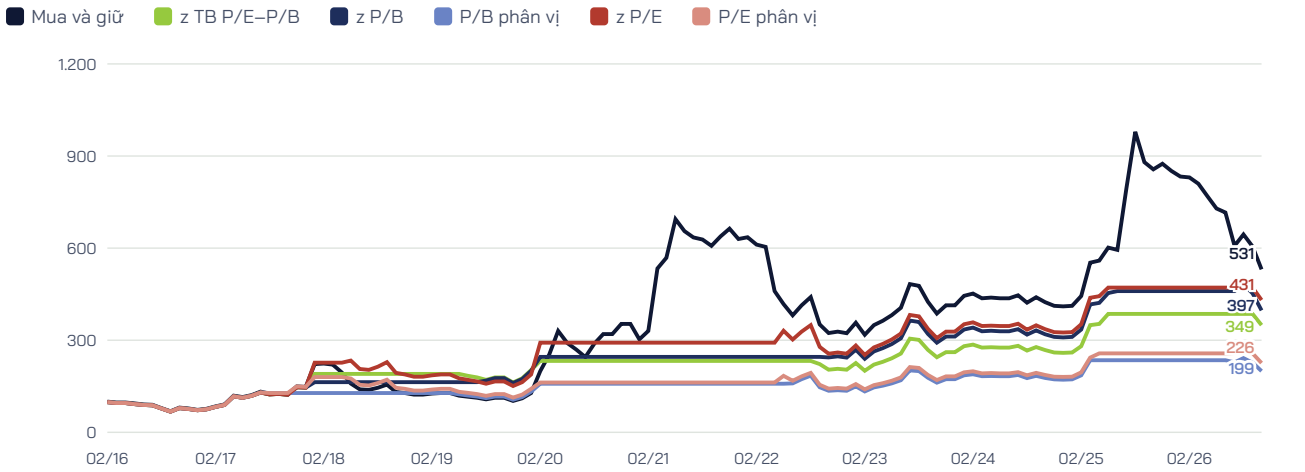
Nguồn: giá cổ phiếu đã điều chỉnh của AAS, kho AAS; AAS tính. Giá gốc dựng ngược qua các sự kiện quyền 2009–2026 (cổ tức cổ phiếu 2015–2025, cổ tức tiền 2014, 2024, 2025; chào bán 2010, 2020, 2021 giá 10.000 đồng và 04/2026 tỷ lệ 10:1 giá 12.500 đồng tính theo giá lý thuyết sau quyền). Số CP = vốn điều lệ cuối quý / 10.000 cộng các đợt BCTC chưa phản ánh: 459,4 triệu CP chào bán, 200 triệu CP riêng lẻ, 90,6 triệu CP ESOP (hiện 5,34 tỷ CP). VCSH 30/6/2026 cộng 10.018 tỷ "nhận tiền góp vốn chờ hoàn tất thủ tục" (đang ở Nợ khác, TM BCTC). BCTC dùng sau 45 ngày kể từ cuối quý.

P/B và dải trung bình 3 năm ± 1 độ lệch chuẩn

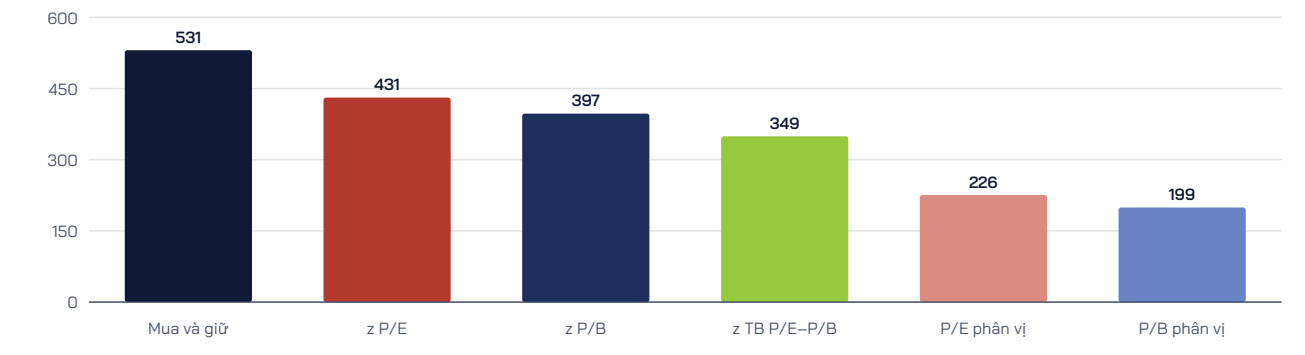


Nguồn: AAS tính, số cuối tháng.

100 đồng đầu tư ngày 23/02/2016 theo từng cách giao dịch



Ngày 08/10/2026, 100 đồng ban đầu còn lại bao nhiêu



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 thành 531 đồng (+17,0%/năm). Quy tắc định giá tốt nhất (z P/E) chỉ đạt 431 đồng; kể cả khi tiền chờ được gửi 5%/năm, không quy tắc nào bắt kịp mua và giữ. Nguyên nhân: SHB có các pha tăng dài (2016–2018, 2020–2021, 2023–2025), định giá chạm +1 độ lệch chuẩn từ sớm nên các quy tắc bán quá sớm rồi đứng ngoài 37–52% thời gian. Mỗi quy tắc chỉ có 2–4 lệnh trong 11 năm, quá ít để kết luận chắc chắn.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: VÌ SAO KHÔNG ĐÁNH GIÁ SHB

KHÔNG ĐÁNH GIÁ: chưa đo được rủi ro của 75,5 nghìn tỷ phải thu L/C, nên AAS không đưa vùng giá mua/bán. Giá 10.050 đồng (08/10/2026) ứng với P/B 0,63x (z −1,46), P/E 4,4x. P/B thấp nhất 3 năm nhưng giá trị sổ sách chưa trừ tổn thất có thể có trên phải thu L/C (chưa có dự phòng, mục 5), nên mức rẻ này không đủ làm căn cứ mua. Số liệu định giá ở trên chỉ để tham khảo.

- **Điểm tích cực:** LNTT 2026 dự báo ≈ 17,4 nghìn tỷ (kế hoạch 17,7); P/E 4,4x, P/B 0,63x, thấp nhất kể từ 2023; 10 nghìn tỷ vốn mới đã thu tiền làm VCSH tăng ~13% khi hoàn tất thủ tục.
- **Rủi ro chưa đo được:** phải thu L/C mua hẳn 75,5 nghìn tỷ (≈ 89% VCSH sau tăng vốn) không có dự phòng; dư nợ BĐS và tư vấn 33,5%; lợi nhuận phụ thuộc thu lãi theo đợt và thu hồi nợ đã xử lý; CASA thấp nhất nhóm so sánh (7,8%).

F Kết luận: không đánh giá cho tới khi đo được rủi ro phải thu L/C

Mảng	Kết luận	Độ tin cậy
Tăng trưởng	Cho vay +7,3% 6T, cộng phải thu L/C +8,7%; BĐS 33,5% dư nợ	Cao
Sinh lời	ROE ~20%, CIR thấp; NIM nền giảm, bù bằng phí gắn với phải thu L/C	Trung bình
Chất lượng tài sản	Cho vay: dự phòng theo kịp nợ xấu mới. Ngoài cho vay: 75,5 nghìn tỷ phải thu L/C chưa có dự phòng và chưa công bố chất lượng	Thấp (thiếu dữ liệu)
Nguồn vốn	CASA thấp, phụ thuộc tiền gửi có kỳ hạn và 131 nghìn tỷ tiền gửi TCTD; LDR TT22 ≈ 81%	Trung bình
Vốn tự có	CAR 12,6% cuối 2025; 10 nghìn tỷ vốn mới; đủ đệm cho tổn thất phải thu L/C dưới ~10%	Trung bình (CAR 30/6 chưa công bố)

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CHỈ BÁO THEO DÕI

- **Phải thu L/C tại 31/12/2026:** tiếp tục tăng nhanh hơn cho vay mà không có thuyết minh chất lượng thì rủi ro tăng; giảm mạnh cùng lúc "trả thay khách hàng" hoặc nợ xấu tăng là tín hiệu xấu nhất.
- **Dòng "trả thay khách hàng" (TM9):** hiện 55 tỷ; tăng lên hàng trăm tỷ nghĩa là khách hàng L/C không trả đúng hạn.
- **Phí dịch vụ quý:** giảm mạnh dưới ~1,3 nghìn tỷ trong khi phải thu không giảm là dấu hiệu thu nhập từ nghiệp vụ đã đổi cách ghi nhận.
- **Lãi thực thu / thu nhập lãi (LCTT):** dưới 85% hai kỳ liên tiếp nghĩa là lãi dự thu khó thu.
- **Quy định:** văn bản NHNN về phân loại nợ, dự phòng, tính tăng trưởng tín dụng với nghiệp vụ L/C trả chậm thanh toán trả ngay.

ĐIỀU KIỆN ĐỂ AAS ĐÁNH GIÁ LẠI

AAS chỉ đưa ra khuyến nghị khi có ít nhất hai trong bốn thông tin sau:

- **Chất lượng phải thu L/C:** SHB công bố nhóm nợ và mức dự phòng của khoản phải thu mua hẳn bộ chứng từ L/C.
- **Mức tập trung:** 10 khách hàng lớn, ngành, kỳ hạn còn lại, tỷ trọng L/C nội địa; có hay không bên liên quan.
- **Hướng dẫn của NHNN:** khoản này có tính vào dư nợ cấp tín dụng, phân loại nợ và trích dự phòng như cho vay hay không.
- **Ý kiến kiểm toán:** BCTC năm 2026 không có ngoại trừ hoặc đoạn nhấn mạnh về khoản phải thu này.

AAS | RESEARCH

Khuyến nghị trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 08/10/2026, 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 SHB, đó là khoản phải thu mua hẳn bộ chứng từ L/C chưa được phân nhóm nợ và 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.