Báo cáo cập nhật KQKD Quý III – MSB

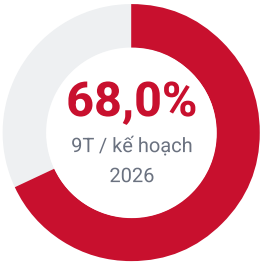
HOSE · MSB · Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam *(Maritime Bank)*

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · QUÝ 3	TỔNG THU NHẬP (TOI)	NIM · RIÊNG QUÝ 3	NỢ XẤU / DƯ NỢ
1.649	**3.985**	**3,4%**	**2,7%**
tỷ đồng · +29,4% YoY	tỷ đồng · quý 3 · +17,1% YoY	từ 3,1% quý 2 · 3,4% cùng kỳ	từ 2,5% · bao phủ 47,2%

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

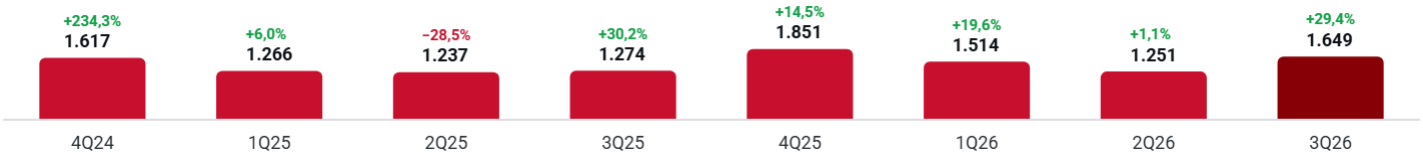
TCBS Research đánh giá kết quả quý 3 ở mức khá: lợi nhuận sau thuế của cổ đông ngân hàng mẹ tăng 29,4% so với cùng kỳ lên 1.649 tỷ đồng, nhờ biên lãi ròng phục hồi lên 3,4% từ 3,1% của quý 2. Lợi thế của ngân hàng là khả năng định giá lại danh mục cho vay — thu lãi cho vay tăng 12,8% so với quý 2 trong khi dư nợ bình quân chỉ tăng 4,1% — và tăng trưởng dư nợ dồn vào bán lẻ, nơi cho vay cá nhân tăng 38,3% so với cùng kỳ. Điểm hạn chế là chất lượng tài sản đảo chiều: nợ xấu tăng trở lại 2,7% sau ba quý giảm và tỷ lệ bao phủ giảm về 47,2%; cơ cấu nguồn vốn cũng chưa cải thiện khi tỷ lệ CASA về 20,4%. Cổ phiếu đang giao dịch ở **P/B 1,3 lần** và **P/E 9,7 lần**, cao hơn trung vị nhóm ngân hàng niêm yết trong khi ROE vẫn chưa thực sự cải thiện, chỉ ở mức 14,3%; TCBS Research đánh giá MSB **hiện tại chưa phải là một cơ hội đầu tư hấp dẫn**, nhất là khi so với các cổ phiếu đầu ngành như CTG và MBB, vốn đang giao dịch ở P/B 1,2 lần với ROE 22,7% và 22,9%.

TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



** Tính trên kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2026 được ĐHĐCĐ thông qua (8.000 tỷ đồng), đã bao gồm phần thu hồi các khoản nợ đã sử dụng dự phòng.*

LNST cổ đông ngân hàng mẹ theo quý · *tỷ đồng · % trên cột: so với cùng kỳ*



ĐIỂM NHẤN

+29,4% LNST MẸ YOY	**Lợi nhuận phục hồi từ nền thấp** — 1.649 tỷ đồng, tăng 31,9% so với quý 2
3,4% NIM QUÝ 3	**Biên lãi ròng phục hồi** — từ 3,1% của quý 2
+38,3% BÁN LẺ YOY	**Cho vay cá nhân chiếm 77,0% mức tăng dư nợ** — tỷ trọng lên 33,4% từ 27,5% cùng kỳ

CẦN THEO DÕI

1,7% NỢ NHÓM 2	**Nợ nhóm 2 tăng 34,0% trong quý** — từ 1,3% của quý 2
47,2% BAO PHỦ	**Bao phủ nợ xấu xuống vùng thấp** — từ 51,5% của quý 2
20,4% CASA	**Tỷ lệ CASA tiếp tục giảm** — từ 21,9% của quý 2

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research dự phóng lợi nhuận sau thuế của cổ đông ngân hàng mẹ 2026 đạt **7.005 tỷ đồng**, tăng 24,5% so với 2025 (lợi nhuận trước thuế 8.638 tỷ đồng, bằng 108,0% kế hoạch), ứng với quý 4 khoảng 2.591 tỷ đồng. Dự phóng này giả định ngân hàng ghi nhận khoảng 1.100 tỷ đồng thu hồi các khoản nợ đã sử dụng dự phòng trong quý 4; nếu chưa thu hồi được, lợi nhuận trước thuế cả năm ở mức 7.538 tỷ đồng, tăng 6,8%, tương ứng quý 4 khoảng 2.098 tỷ đồng. Động lực chính của quý 4 là khoản thu hồi này, khi tín dụng chậm lại vì hạn mức; lực cản là chi phí dự phòng cao hơn để giữ tỷ lệ bao phủ nợ xấu.

LNST CỔ ĐÔNG MẸ 2026F	TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F	NIM 2026F	NỢ XẤU 2026F
7.005	**+18,6%**	**3,3%**	**2,7%**
tỷ đồng · +24,5% YoY	cả năm · tiền gửi +15,5%	bình quân · quý 4 khoảng 3,4%	bao phủ nợ xấu 47,0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 16/11/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ ĐỒNG	P/E · LẦN	P/B · LẦN	BVPS · ĐỒNG	SLCP · TRIỆU
16.250	**60.840**	**9,7**	**1,3**	**12.515**	**3.744,0**

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận quý, triển vọng quý 4 và định giá

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông ngân hàng mẹ quý 3 tăng 29,4% so với cùng kỳ lên 1.649 tỷ đồng nhờ biên lãi ròng phục hồi, nhưng vẫn thấp hơn 1.851 tỷ đồng của quý 4/2025. NIM lên 3,4% từ 3,1% của quý 2, đưa thu nhập lãi thuần tăng 21,6% và tổng thu nhập hoạt động tăng 17,1%. Mức phục hồi đến từ việc định giá lại danh mục cho vay nhanh hơn chi phí huy động; thu nhập ngoài lãi vẫn thấp hơn cùng kỳ 4,3%. Quy mô cũng dịch về bán lẻ: dư nợ cá nhân tăng 38,3% so với cùng kỳ, chiếm 77,0% mức tăng dư nợ trong mười hai tháng. TCBS Research cho rằng động lực lợi nhuận quý 4 chuyển sang khoản thu hồi nợ đã xử lý, khi tín dụng chậm lại vì hạn mức và NIM khó cải thiện thêm theo định hướng hạ lãi suất cho vay.

Lợi nhuận cả năm có thể vượt kế hoạch nếu ngân hàng thu hồi được các khoản nợ đã sử dụng dự phòng trong quý 4. Lợi nhuận trước thuế chín tháng đạt 5.440 tỷ đồng, bằng 68,0% kế hoạch; kế hoạch 8.000 tỷ đồng của ĐHĐCĐ đã bao gồm phần thu hồi các khoản nợ đã sử dụng dự phòng, nhưng thu nhập khác chín tháng chỉ đạt 510 tỷ đồng nên nguồn thu này chưa được ghi nhận. TCBS Research dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 đạt 8.638 tỷ đồng, bằng 108,0% kế hoạch, với giả định ngân hàng ghi nhận khoảng 1.100 tỷ đồng thu hồi trong quý 4; lợi nhuận sau thuế của cổ đông ngân hàng mẹ tương ứng 7.005 tỷ đồng. Nếu chưa thu hồi được, lợi nhuận trước thuế cả năm ở mức 7.538 tỷ đồng, tăng 6,8%, tương ứng quý 4 khoảng 2.098 tỷ đồng.

Với thị giá hiện tại, MSB giao dịch ở P/B 1,3 lần và P/E 9,7 lần, cao hơn trung vị nhóm ngân hàng niêm yết và trung vị của chính cổ phiếu từ năm 2022. Tuy nhiên khả năng sinh lời và chất lượng tài sản chỉ ở mức trung bình ngành trở xuống — nợ xấu tăng trở lại và tỷ lệ bao phủ về 47,2% — nên TCBS Research đánh giá mức định giá này không còn hấp dẫn và cổ phiếu **hiện tại chưa phải là một cơ hội đầu tư hấp dẫn**. Ba chỉ tiêu cần theo dõi là nợ nhóm 2, bao phủ nợ xấu và CASA.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

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

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông ngân hàng mẹ quý 3 đạt 1.649 tỷ đồng, tăng 29,4% so với cùng kỳ và 31,9% so với quý 2. Lợi nhuận trước thuế chín tháng đạt 5.440 tỷ đồng (+14,3% YoY), hoàn thành 68,0% kế hoạch năm và 63,0% dự phóng cả năm của TCBS Research.

CÁC ĐIỂM CHÍNH

01 **Dư nợ tăng 13,5% từ đầu năm nhưng riêng quý 3 chỉ tăng 1,1%, chậm hẳn so với 7,3% của quý 2** — ngân hàng đã dùng gần hết hạn mức tín dụng được cấp đầu năm; phần còn lại của kế hoạch dư nợ 244.000 tỷ đồng phụ thuộc mức NHNN cấp thêm.

02 **NIM phục hồi lên 3,4% từ 3,1% của quý 2** — lợi suất tài sản sinh lãi lên 8,3% từ 7,5%, nhanh hơn mức tăng của chi phí vốn lên 5,0% từ 4,6%.

03 **Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,7% từ 2,5% của quý 2, bao phủ giảm về 47,2%** — nợ nhóm 2 tăng 34,0% trong quý lên 1,7% dư nợ, đưa tổng nợ nhóm 2–5 lên 4,4% từ 3,8%.

04 **Cơ cấu nguồn vốn dịch về tiền gửi khách hàng** — tiền gửi khách hàng tăng 12.723 tỷ đồng trong quý, trong khi nợ Chính phủ và NHNN giảm 19.617 tỷ đồng.

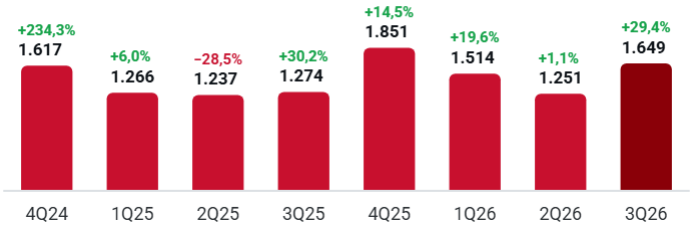
LNST CỔ ĐÔNG NGÂN HÀNG MẸ	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	THU NHẬP LÃI THUẦN
1.649	**3.985**	**3.422**
tỷ đồng · +29,4% YoY	tỷ đồng · +17,1% YoY	tỷ đồng · +21,6% YoY

CHI PHÍ DỰ PHÒNG	CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR)	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ
429	**38,6%**	**2.017**
tỷ đồng · −12,5% YoY	riêng quý 3 · −0,3 điểm % YoY	tỷ đồng · +27,1% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	3.422	2.815	+21,6%	3.001	+14,0%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	302	200	+51,4%	296	+2,2%
Lãi/(lỗ) thuần kinh doanh ngoại hối	130	285	−54,3%	(34)	–
Lãi/(lỗ) thuần chứng khoán (KD & ĐT)	(25)	(37)	–	(52)	–
Thu nhập khác & góp vốn	156	140	+11,3%	185	−15,6%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**3.985**	**3.404**	**+17,1%**	**3.395**	**+17,4%**
Chi phí hoạt động	(1.539)	(1.326)	+16,1%	(1.325)	+16,2%
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	2.446	2.077	+17,7%	2.070	+18,1%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(429)	(490)	−12,5%	(538)	−20,3%
Lợi nhuận trước thuế	**2.017**	**1.587**	**+27,1%**	**1.532**	**+31,6%**
Lợi nhuận sau thuế	1.649	1.274	+29,4%	1.251	+31,9%
LNST cổ đông ngân hàng mẹ	**1.649**	**1.274**	**+29,4%**	**1.251**	**+31,9%**

LNST cổ đông ngân hàng mẹ theo quý

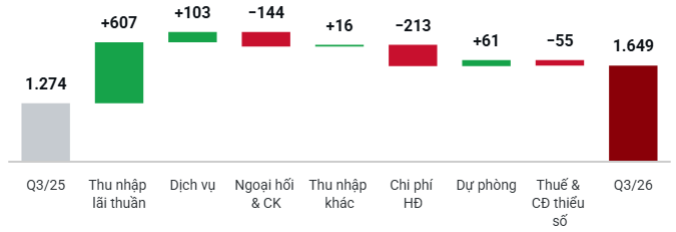
Tỷ đồng · % trên cột: so với cùng kỳ



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

Bóc tách lợi nhuận Q3/2025 → Q3/2026

LNST cổ đông ngân hàng mẹ · tỷ đồng

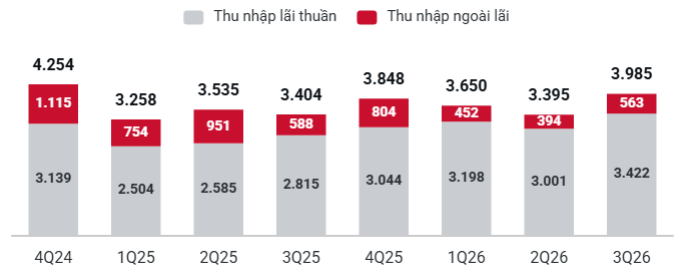


Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

- **Lợi nhuận sau thuế của cổ đông ngân hàng mẹ tăng 375 tỷ đồng so với cùng kỳ nhờ thu nhập lãi thuần** — thu nhập lãi thuần tăng 21,6%, giúp tổng thu nhập hoạt động tăng 17,1%, trong khi chi phí hoạt động tăng 16,1%. Chi phí dự phòng giảm 61 tỷ đồng, bằng 14,3% mức tăng của lợi nhuận trước thuế.

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

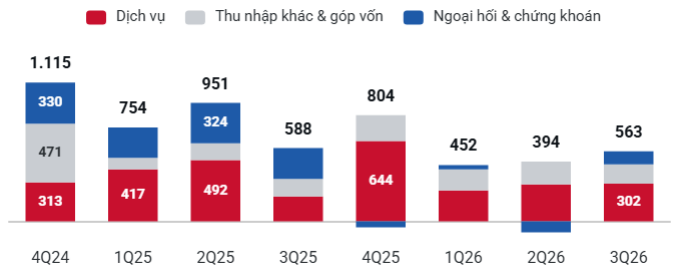
Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi theo nguồn

Tỷ đồng · trên cột: tổng thu nhập ngoài lãi



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

- **Thu nhập ngoài lãi giảm 4,3% so với cùng kỳ, chỉ còn 14,1% tổng thu nhập hoạt động** — lãi thuần dịch vụ 302 tỷ đồng tăng 51,4% nhưng là so với nền thấp của cùng kỳ, còn lũy kế chín tháng vẫn giảm 23,7%. Lãi từ kinh doanh ngoại hối giảm về 130 tỷ đồng từ 285 tỷ đồng cùng kỳ.
- **Thu nhập khác chín tháng chỉ đạt 510 tỷ đồng, chưa phản ánh phần thu hồi các khoản nợ đã sử dụng dự phòng** — đây là nguồn thu mà kế hoạch lợi nhuận 8.000 tỷ đồng của ĐHĐCĐ đã tính tới.

- **Chi phí hoạt động tăng 16,1% so với cùng kỳ lên 1.539 tỷ đồng do chi về tài sản** — chi về tài sản tăng 48,2% lên 383 tỷ đồng, trong khi chi phí nhân viên chỉ tăng 6,1%.
- **Đánh giá:** TCBS Research đánh giá chất lượng lợi nhuận quý 3 tốt hơn hai quý trước, vì mức tăng đến từ thu nhập lãi thuần thay vì từ chi phí dự phòng thấp hơn. Lợi nhuận quý 4 phụ thuộc chủ yếu vào việc ghi nhận phần thu hồi nợ đã xử lý và mức trích lập cần thiết để giữ tỷ lệ bao phủ.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

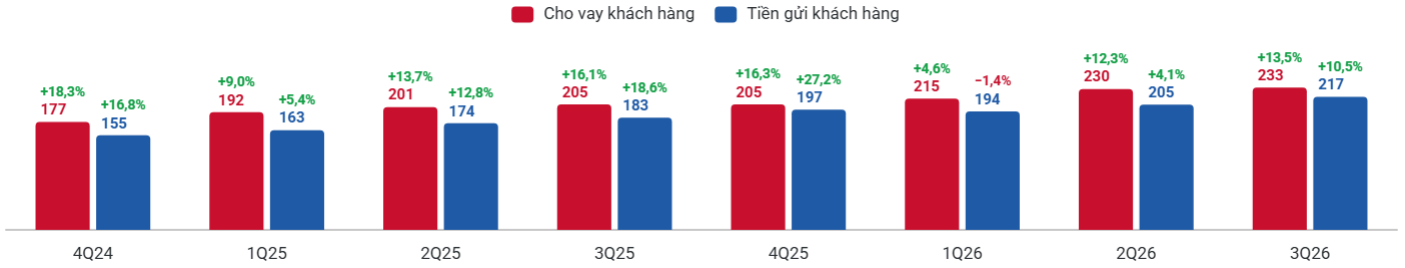
Tín dụng và huy động, chất lượng tài sản, chi phí vốn và biên lãi ròng, hiệu quả sinh lời và định giá

3.1. Tín dụng & huy động vốn

Tổng tài sản giảm nhẹ 0,2% trong quý 3 về 439.960 tỷ đồng, nâng mức tăng từ đầu năm lên 7,9%. Ở phía tài sản, dư nợ cho vay tăng 2.526 tỷ đồng còn chứng khoán đầu tư giảm 8.277 tỷ đồng. Ở phía nguồn vốn, tiền gửi khách hàng tăng 12.723 tỷ đồng trong khi nợ Chính phủ, NHNN giảm 19.617 tỷ đồng.

Cho vay khách hàng & tiền gửi khách hàng theo quý

Nghìn tỷ đồng · % trên cột: tăng trưởng so với đầu năm

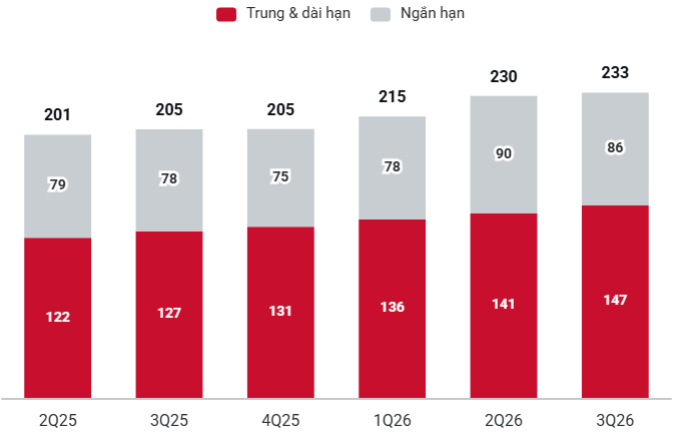


Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

- **Tăng trưởng tín dụng chậm lại còn 1,1% trong quý 3 sau khi tăng 7,3% ở quý 2** — dư nợ đạt 232.947 tỷ đồng, tăng 13,5% từ đầu năm. Theo bản cập nhật kết quả kinh doanh quý 3 của ngân hàng, hạn mức tín dụng NHNN cấp cho riêng ngân hàng mẹ chỉ là 10,5%, thấp hơn mức tăng của dư nợ hợp nhất; phần chênh đến từ ngân hàng số TNEX, nơi dư nợ tăng 163% từ đầu năm lên 10.021 tỷ đồng. Kế hoạch dư nợ 244.000 tỷ đồng phụ thuộc hạn mức được cấp thêm.

Dư nợ theo kỳ hạn

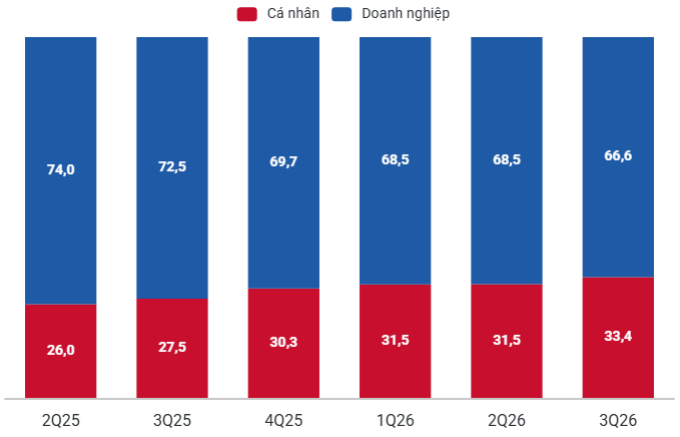
Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

Cho vay cá nhân & doanh nghiệp

% tổng dư nợ · 6 quý gần nhất

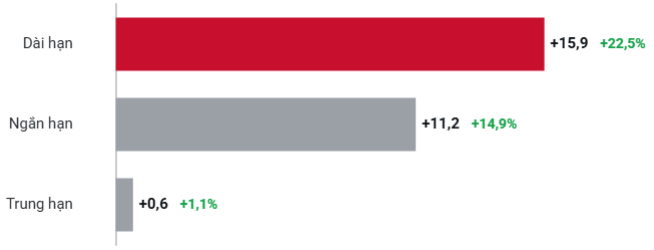


Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

- **Cho vay khách hàng cá nhân tăng 38,3% so với cùng kỳ, trong khi cho vay doanh nghiệp chỉ tăng 4,3%** — dư nợ cá nhân lên 77.911 tỷ đồng, chiếm 77,0% mức tăng dư nợ trong mười hai tháng; tỷ trọng cho vay cá nhân lên 33,4% tổng dư nợ, từ 27,5% cùng kỳ. Ngân hàng công bố cơ cấu dư nợ bán lẻ gồm 44,8% cho vay mua nhà và 22,5% cho vay tiêu dùng.

Dư nợ tăng thêm từ đầu năm theo kỳ hạn

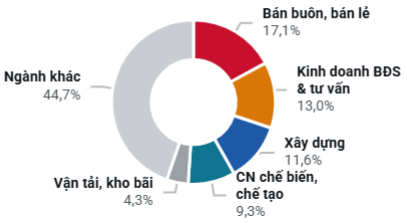
Nghìn tỷ đồng và % tăng so với 31/12/2025



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

Dư nợ theo ngành

Tỷ trọng tại 30/09/2026

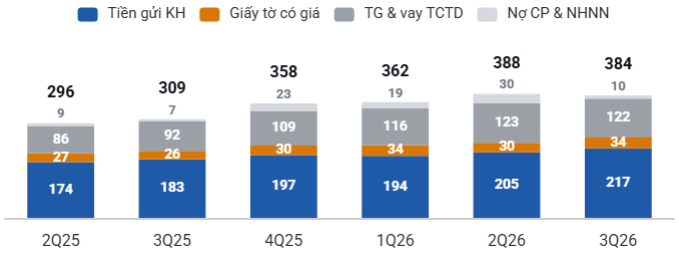


Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

- **Mức tăng dư nợ từ đầu năm tập trung ở kỳ hạn dài và ngắn, còn trung hạn gần như không đổi** — dư nợ dài hạn tăng 22,5%, nâng tỷ trọng lên 37,3% tổng dư nợ từ 34,6% cuối năm 2025. Ngân hàng chỉ thuyết minh đầy đủ cho vay theo ngành từ quý 3/2026 nên TCBS Research chưa so sánh được biến động theo ngành; tại 30/09/2026, bán buôn bán lẻ chiếm 17,1% dư nợ, kinh doanh bất động sản và tư vấn 13,0% và xây dựng 11,6%.

Nguồn vốn huy động theo kênh

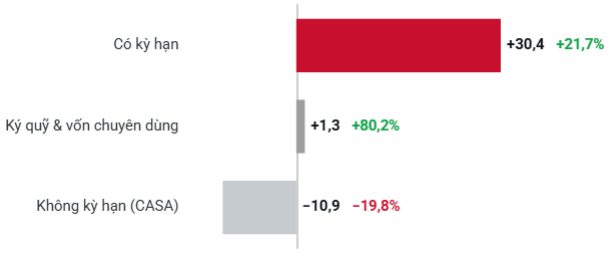
Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

Tiền gửi khách hàng tăng thêm từ đầu năm

Nghìn tỷ đồng và % tăng · tổng tiền gửi +20,7 (+10,5%)



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

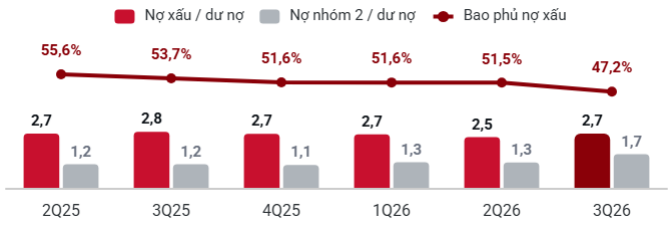
- **Tiền gửi khách hàng tăng 6,2% trong quý 3, nhanh hơn tín dụng, kéo tỷ lệ cho vay trên tiền gửi về 107,2% từ 112,6%** — tiền gửi khách hàng chiếm 56,7% tổng vốn huy động, lên từ 52,8% của quý 2, khi ngân hàng trả bớt nợ NHNN. Tỷ lệ theo Thông tư 22/2019 ngân hàng công bố cho ngân hàng mẹ là 64,9%, còn xa trần 85%.
- **Tỷ lệ CASA giảm tiếp về 20,4% từ 21,9% của quý 2 vì toàn bộ mức tăng tiền gửi là có kỳ hạn** — tiền gửi có kỳ hạn tăng 30.393 tỷ đồng từ đầu năm, còn tiền gửi không kỳ hạn giảm 10.938 tỷ đồng.
- **Đợt chào bán 936 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu đã được NHNN chấp thuận ngày 28/10/2026 và đang chờ Ủy ban Chứng khoán** — giá chào bán 10.000 đồng, quy mô 9.360 tỷ đồng, bằng 20,0% vốn chủ sở hữu cuối quý 3 và dự kiến thực hiện trong quý 4/2026. Trước đó ngân hàng đã hoàn tất phát hành cổ phiếu thưởng 20% từ nguồn vốn chủ sở hữu, nâng vốn điều lệ lên 37.440 tỷ đồng; NHNN đã chấp thuận phương án nâng tiếp lên 46.800 tỷ đồng. Hệ số an toàn vốn giảm về 11,7% từ 12,3% của quý 2 theo số ngân hàng công bố.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** tín dụng chậm lại trong quý 3 vì hạn mức, nhưng cơ cấu nguồn vốn đã bớt căng khi tiền gửi khách hàng tăng nhanh hơn dư nợ. TCBS Research cho rằng tín dụng quý 4 tăng chậm lại so với nửa đầu năm vì hạn mức đã dùng gần hết, phần còn lại phụ thuộc hạn mức NHNN cấp thêm; đợt tăng vốn mở rộng dư địa cho vay năm 2027. Thách thức là chi phí vốn khi vốn liên ngân hàng chiếm gần một phần ba nguồn huy động.

3.2. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

- **Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,7% từ 2,5% của quý 2, đảo chiều sau ba quý giảm liên tiếp** — số dư nợ xấu tăng 7,9% trong quý lên 6.285 tỷ đồng, nhanh hơn mức tăng 1,1% dư nợ; khoảng hai phần ba mức tăng đến từ nợ nhóm 3 (+31,9%). Ngân hàng công bố tỷ lệ nợ xấu hợp nhất quý 3 là 2,0%, cũng tăng từ 1,8% của quý 2, và tỷ lệ bao phủ 47,2% tính trên đúng số dư nợ xấu của báo cáo này; ngân hàng không nêu cơ sở của tỷ lệ 2,0% nên báo cáo này giữ cơ sở thuyết minh. Theo cơ sở riêng lẻ của Thông tư 31/2024, tỷ lệ là 1,6%, không đổi so với quý 2.
- **Nợ nhóm 2 tăng 34,0% trong quý lên 3.904 tỷ đồng, là nguồn áp lực nợ xấu của các quý tới** — tỷ lệ nợ nhóm 2 lên 1,7% dư nợ từ 1,3%, mức cao nhất trong tám quý; tổng nợ nhóm 2–5 lên 4,4% dư nợ từ 3,8% của quý 2.

Nợ xấu, nợ nhóm 2 & bao phủ nợ xấu

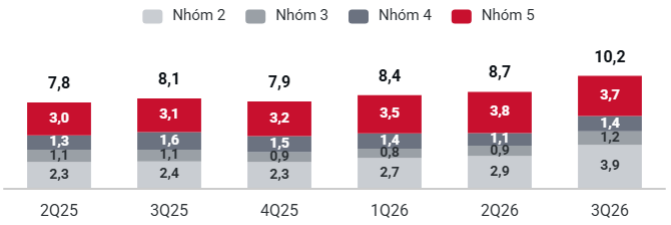
% trên tổng dư nợ · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tính toán

Dư nợ nhóm 2–5

Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất

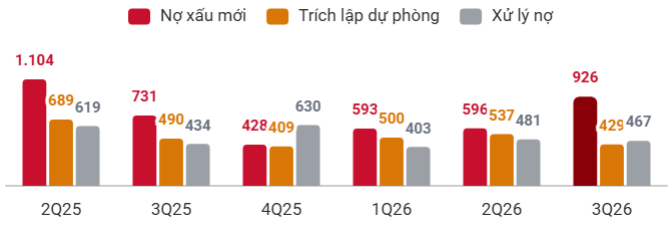


Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

- **Bao phủ nợ xấu giảm về 47,2% từ 51,5% vì xử lý nợ nhiều hơn trích lập** — ngân hàng trích lập 429 tỷ đồng nhưng dùng 467 tỷ đồng dự phòng để xử lý nợ, nên số dư dự phòng giảm về 2.964 tỷ đồng. Đây là mức thấp nhất trong mười một quý; với bộ đệm thấp như vậy, nợ xấu phát sinh thêm sẽ chuyển thẳng thành chi phí trong kỳ.

Nợ xấu mới, trích lập & xử lý nợ

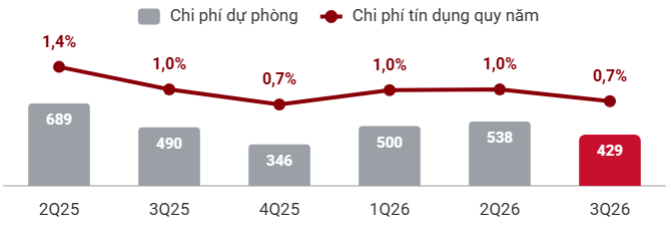
Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tính toán

Chi phí dự phòng & chi phí tín dụng

Tỷ đồng · % quy năm · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tính toán

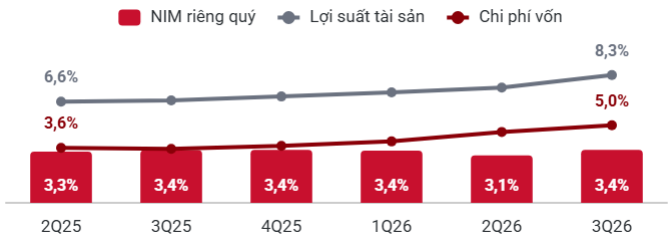
- **Nợ xấu hình thành mới tăng 55,3% so với quý 2 lên 926 tỷ đồng** — chín tháng, ngân hàng trích lập 1.465 tỷ đồng và xử lý 1.351 tỷ đồng nợ bằng dự phòng.
- **Chi phí tín dụng quy năm giảm về 0,7% từ 1,0% của quý 2 trong khi nợ xấu mới tăng** — chi phí dự phòng quý 3 giảm 20,3% so với quý 2 về 429 tỷ đồng.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** chất lượng tài sản là mặt yếu của quý 3, khi nợ xấu và nợ nhóm 2 cùng tăng trong lúc chi phí dự phòng giảm. TCBS Research kỳ vọng chi phí dự phòng quý 4 cao hơn quý 3 để giữ tỷ lệ bao phủ quanh 47% và tỷ lệ nợ xấu đi ngang. Quý 4 cũng là giai đoạn các ngân hàng đẩy mạnh thu hồi nợ đã xử lý và kế hoạch lợi nhuận 8.000 tỷ đồng của ĐHĐCĐ đã tính tới nguồn thu này, nên thu nhập khác có thể tăng mạnh và kéo lợi nhuận quý 4 lên. Yếu tố cần theo dõi là nợ nhóm 2 và tiến độ thu hồi.

3.3. Lợi suất tài sản, chi phí vốn & biên lãi ròng

- **NIM phục hồi lên 3,4% từ 3,1% của quý 2, trở lại ngang cùng kỳ** — thu lãi cho vay quý 3 tăng 12,8% so với quý 2 trong khi dư nợ bình quân chỉ tăng 4,1%, cho thấy danh mục được định giá lại ở mặt bằng lãi suất cao hơn. Lợi suất tài sản sinh lãi lên 8,3% từ 7,5%, nhanh hơn chi phí vốn. Ngân hàng công bố NIM theo lũy kế mười hai tháng, ở mức 3,2%, gần như không đổi so với quý 2 và thấp hơn 3,5% của cùng kỳ.

NIM, lợi suất tài sản & chi phí vốn

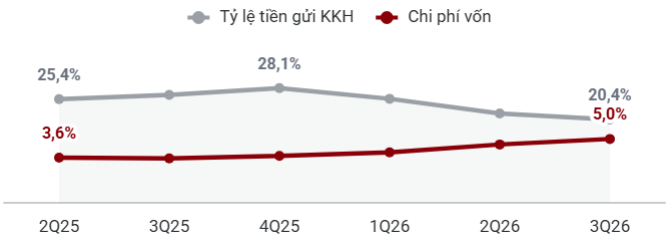
% quy năm · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tính toán

Tiền gửi không kỳ hạn & chi phí vốn

% · 6 quý gần nhất

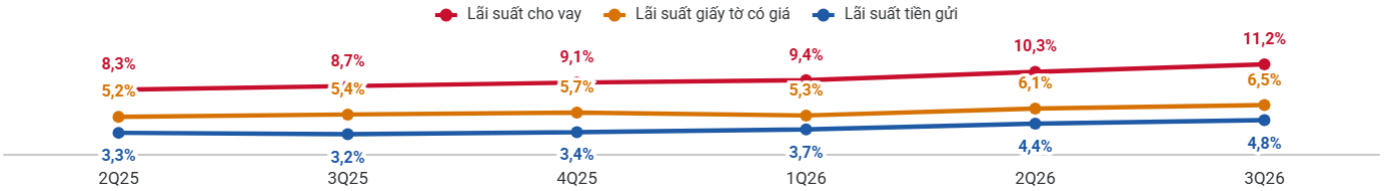


Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tính toán

- **Tỷ lệ CASA giảm về 20,4% tiếp tục đẩy chi phí vốn lên 5,0% từ 4,6% của quý 2** — lãi suất tiền gửi bình quân lên 4,8% từ 4,4%. So với cùng kỳ, tỷ lệ CASA giảm 6,0 điểm %; ngân hàng công bố mức 21,7% trên cơ sở có tính tiền gửi ký quỹ. Chi phí vốn đã tăng bốn quý liên tiếp, từ 3,5% của quý 3/2025.

Lãi suất bình quân theo nguồn

% quy năm · trên số dư bình quân từng nguồn



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tính toán

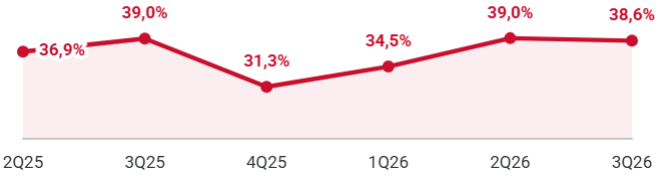
- **Lãi suất cho vay bình quân lên 11,2% từ 10,3% của quý 2, tăng nhanh hơn lãi suất tiền gửi** — khoảng 37% dư nợ là ngắn hạn nên được điều chỉnh nhanh theo mặt bằng lãi suất.
- **Định hướng hạ lãi suất cho vay sẽ tạo áp lực lên NIM từ quý 4** — chi phí vốn của MSB còn phụ thuộc giấy tờ có giá và vốn liên ngân hàng, hai nguồn có lãi suất cao hơn tiền gửi khách hàng.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** NIM phục hồi là điểm tích cực rõ nhất của quý 3, nhưng nguồn gốc là việc định giá lại tài sản chứ không phải chi phí vốn hạ nhiệt. TCBS Research kỳ vọng NIM quý 4 **giữ quanh 3,4%**; mức này chỉ bền nếu lãi suất huy động đi ngang và tỷ lệ CASA không giảm thêm. NIM cũng có thể cải thiện nếu ngân hàng thu hồi được nợ xấu như dự kiến, vì phần lãi chưa ghi nhận trên các khoản này sẽ được hoàn nhập vào thu nhập lãi.

3.4. Hiệu quả hoạt động & khả năng sinh lời

- **Tỷ lệ chi phí trên thu nhập quý 3 là 38,6%, gần như không đổi so với 39,0% của quý 2 và cùng kỳ** — chi phí hoạt động tăng 16,1% so với cùng kỳ, gần bằng mức tăng 17,1% của tổng thu nhập hoạt động.

Chi phí / thu nhập (CIR) theo quý

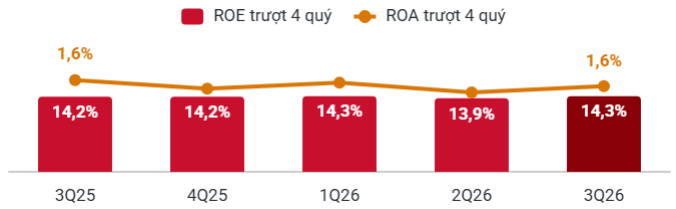
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tính toán

ROE & ROA trượt 4 quý

% · 5 quý gần nhất

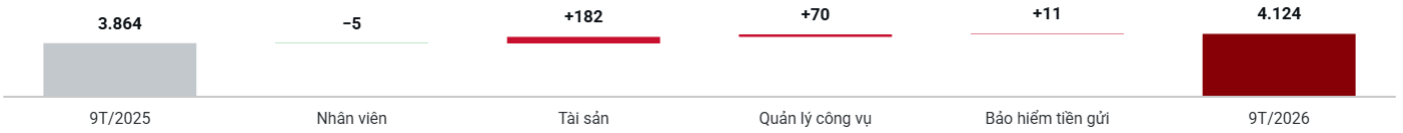


Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tính toán

- **ROE trượt bốn quý lên 14,3% từ 13,9% của quý 2 nhưng vẫn thuộc nhóm thấp của ngành** — lợi nhuận bốn quý gần nhất tăng 16,1%, nhanh hơn mức tăng 15,5% của vốn chủ sở hữu.

Chi phí hoạt động 9T/2025 → 9T/2026 theo khoản mục

Tỷ đồng · thuyết minh chi phí hoạt động; quản lý công vụ gồm thuế, phí



Nguồn: BCTC hợp nhất MSB và TCBS tổng hợp

- **Chi phí hoạt động chín tháng tăng 6,7%, phần lớn mức tăng đến từ chi về tài sản** — chi về tài sản tăng 182 tỷ đồng (+24,7%) trong giai đoạn ngân hàng đầu tư cho nền tảng số, trong khi chi phí nhân viên gần như không đổi. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập chín tháng là 37,4%. Ngân hàng công bố thu nhập từ kênh số của khối bán lẻ và khối khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ bằng 52% tổng thu nhập hai khối này trong chín tháng, lên từ 32% cùng kỳ.

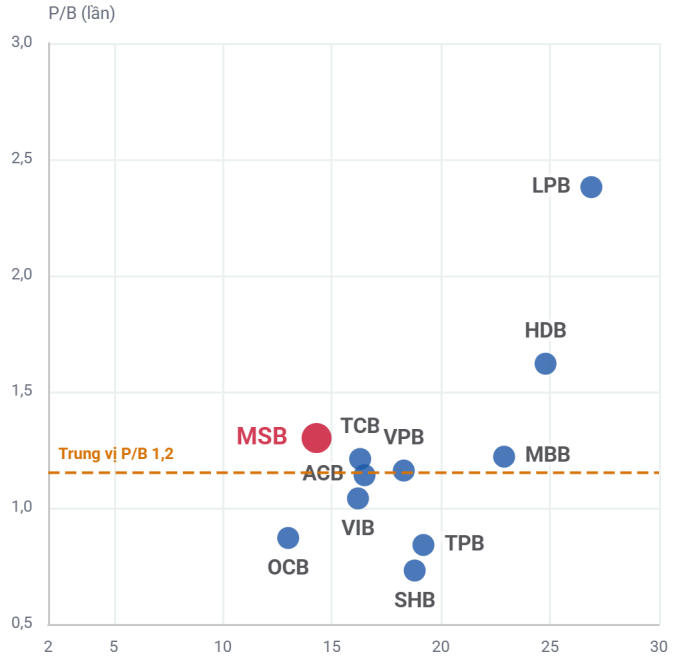
- **Đánh giá & kỳ vọng:** khả năng sinh lời đã dừng đà giảm nhờ NIM phục hồi, nhưng ROE vẫn thấp hơn hầu hết ngân hàng trong rổ so sánh vì vốn chủ sở hữu tăng nhanh gần bằng lợi nhuận. TCBS Research kỳ vọng ROE đi ngang trong quý 4 và chịu áp lực pha loãng trong năm 2027 nếu đợt tăng vốn hoàn tất.

3.5. Định giá & so sánh trong ngành

Thị giá 16.250 đồng ngày 16/11/2026 tương đương P/B 1,3 lần và P/E 9,7 lần, cao hơn trung vị nhóm và cao hơn nhiều trung vị của chính cổ phiếu từ năm 2022.

P/B so với ROE các ngân hàng niêm yết

Giá đóng cửa 16/11/2026 · ROE trượt 4 quý



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 16/11/2026

Dải P/B của MSB từ năm 2022

Lần · theo từng phiên giao dịch · điểm cuối theo VCSH quý 3 và 3.744 triệu cổ phiếu



Nguồn: TCBS tính toán · điểm cuối 16/11/2026 theo VCSH quý 3

- **MSB đi ngược nhóm ngân hàng trong năm nay, đưa định giá lên cao hơn các ngân hàng sinh lời tốt hơn** — thị giá tăng 57,3% từ cuối năm 2025, trong khi chín trong mười ngân hàng còn lại của rổ so sánh giảm giá. Hệ quả là bảy trong mười ngân hàng vừa có ROE trượt bốn quý cao hơn MSB vừa giao dịch ở P/B thấp hơn, và cả mười đều có P/E thấp hơn; ROE 14,3% của MSB chỉ cao hơn một ngân hàng, so với trung vị 18,5%. Định giá hiện cao hơn trung vị ngành 13% và trung vị lịch sử của chính cổ phiếu khoảng 38%; ngay cả các cổ phiếu đầu ngành như CTG và MBB cũng chỉ ở P/B 1,2 lần với ROE 22,7% và 22,9%.
- **Rủi ro chất lượng tài sản có thể khiến định giá bị chiết khấu trở lại** — thị trường từng chiết khấu sâu cổ phiếu vì lý do này, với P/B xuống 0,7 lần vào tháng 4/2025. Nợ nhóm 2 tăng 34,0% trong quý 3 và tỷ lệ bao phủ về 47,2%, nên nếu nợ nhóm 2 chuyển nhóm, ngân hàng phải tăng trích lập và phần bù định giá hiện tại khó giữ.
- **Cổ phiếu đang ở vùng cao nhất của dải P/B kể từ tháng 6/2022** — trung vị của dải từ năm 2022 là 0,9 lần và mức thấp nhất là 0,7 lần ngày 09/04/2025.
- **Đợt chào bán 9.360 tỷ đồng ở giá 10.000 đồng sẽ hạ giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu** — nếu hoàn tất, giá trị sổ sách giảm về khoảng 12.012 đồng từ 12.515 đồng, trong khi giá điều chỉnh quyền là 15.000 đồng — mức định giá gần như không đổi.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** về kết quả kinh doanh và chất lượng tài sản, TCBS Research đánh giá MSB chưa cải thiện nhiều — lợi nhuận vẫn dưới mức quý 4/2025, nợ xấu tăng trở lại và bao phủ xuống vùng thấp — trong khi thị giá đã chạy trước cả nhóm, nên cổ phiếu **hiện tại chưa phải là một cơ hội đầu tư hấp dẫn**. Dư địa định giá lại đến từ việc tỷ lệ bao phủ nợ xấu được nâng lên và ROE cải thiện khi vốn mới được đưa vào sử dụng.

Phụ lục 1 — Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	8.239	11.278	7.286	9.421	7.104
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	64.456	73.969	82.634	74.610	76.935
Cho vay khách hàng (gộp)	204.953	205.209	214.696	230.420	232.947
Tăng trưởng từ đầu năm, %	*16,1*	*16,3*	*4,6*	*12,3*	*13,5*
Dự phòng rủi ro cho vay	(3.072)	(2.851)	(2.947)	(3.003)	(2.964)
Chứng khoán đầu tư	65.171	97.293	84.299	96.119	87.842
TSCĐ & tài sản Có khác	15.931	22.775	26.943	33.431	38.096
TỔNG TÀI SẢN	**355.679**	**407.674**	**412.911**	**440.999**	**439.960**
Nợ Chính phủ & NHNN	7.152	23.067	18.504	29.874	10.257
Tiền gửi & vay các TCTD khác	92.022	108.610	115.729	123.320	121.881
Tiền gửi của khách hàng	183.398	196.672	193.896	204.674	217.398
Tăng trưởng từ đầu năm, %	*18,6*	*27,2*	*(1,4)*	*4,1*	*10,5*
Giấy tờ có giá đã phát hành	26.099	29.634	33.772	29.861	34.102
Các khoản nợ khác	6.452	7.245	7.032	8.023	9.464
Tổng nợ phải trả	**315.122**	**365.228**	**368.933**	**395.752**	**393.103**
Tổng vốn chủ sở hữu	**40.556**	**42.446**	**43.978**	**45.247**	**46.857**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Thu nhập lãi thuần	2.815	3.044	3.198	3.001	3.422
Lãi thuần dịch vụ	200	644	248	296	302
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	248	(48)	35	(87)	105
Thu nhập khác & góp vốn	140	207	169	185	156
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**3.404**	**3.848**	**3.649**	**3.395**	**3.985**
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*16,0*	*(9,5)*	*12,0*	*(4,0)*	*17,1*
Chi phí hoạt động	(1.326)	(1.203)	(1.259)	(1.325)	(1.539)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	**2.077**	**2.644**	**2.390**	**2.070**	**2.446**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(490)	(346)	(500)	(538)	(429)
Lợi nhuận trước thuế	**1.587**	**2.298**	**1.890**	**1.532**	**2.017**
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*31,0*	*14,8*	*15,9*	*(0,6)*	*27,1*
Lợi nhuận sau thuế	1.274	1.851	1.514	1.251	1.649
LNST cổ đông ngân hàng mẹ	**1.274**	**1.851**	**1.514**	**1.251**	**1.649**
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*30,2*	*14,5*	*19,6*	*1,1*	*29,4*

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Biên lãi ròng (NIM), %	3,4	3,4	3,4	3,1	3,4
Tiền gửi không kỳ hạn / tiền gửi KH, %	26,5	28,1	25,5	21,9	20,4
Chi phí / thu nhập (CIR), %	39,0	31,3	34,5	39,0	38,6
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	2,8	2,7	2,7	2,5	2,7
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	53,7	51,6	51,6	51,5	47,2
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	111,8	104,3	110,7	112,6	107,2
Chi phí tín dụng quy năm, %	1,0	0,7	1,0	1,0	0,7
ROE trượt 4 quý, %	14,2	14,2	14,3	13,9	14,3
ROA trượt 4 quý, %	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6

Nguồn: BCTC hợp nhất MSB & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 — Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm năm thực hiện 2021–2025 và năm năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	4,6	5,1	5,5	6,7	11,3	7,5	8,2	8,9	9,7	10,6
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	33,4	39,2	61,1	60,9	74,0	77,6	94,1	113,1	135,1	160,3
Cho vay khách hàng (gộp)	101,6	120,6	149,1	176,5	205,2	243,4	277,5	313,6	351,2	389,8
Tăng trưởng, %	*28,0*	*18,8*	*23,6*	*18,3*	*16,3*	*18,6*	*14,0*	*13,0*	*12,0*	*11,0*
Dự phòng rủi ro cho vay	(1,7)	(1,4)	(2,4)	(3,0)	(2,9)	(3,1)	(3,8)	(4,4)	(5,1)	(5,7)
Chứng khoán đầu tư	48,2	31,5	37,9	65,6	97,3	90,8	96,3	102,1	108,2	114,7
TSCĐ & tài sản Có khác	17,5	17,7	15,7	13,5	22,8	38,7	41,8	45,1	48,7	52,6
TỔNG TÀI SẢN	**203,7**	**212,8**	**267,0**	**320,1**	**407,7**	**455,0**	**514,2**	**578,4**	**647,8**	**722,3**
Nợ Chính phủ & NHNN	1,0	1,0	1,0	9,2	23,1	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Tiền gửi & vay các TCTD khác	68,0	50,4	85,6	92,2	108,6	121,5	133,5	146,8	162,0	179,5
Tiền gửi của khách hàng	94,6	117,1	132,4	154,6	196,7	227,2	261,3	297,8	336,6	376,9
Tăng trưởng, %	*8,1*	*23,8*	*13,0*	*16,8*	*27,2*	*15,5*	*15,0*	*14,0*	*13,0*	*12,0*
Giấy tờ có giá đã phát hành	13,0	11,6	9,0	21,2	29,6	36,8	41,3	45,8	50,4	54,9
Các khoản nợ khác	4,9	6,0	7,8	6,1	7,2	10,0	10,8	11,7	12,6	13,6
Tổng nợ phải trả	**181,6**	**186,1**	**235,7**	**283,3**	**365,2**	**405,6**	**456,8**	**512,1**	**571,5**	**634,9**
Tổng vốn chủ sở hữu	**22,0**	**26,7**	**31,3**	**36,8**	**42,4**	**49,4**	**57,4**	**66,3**	**76,3**	**87,4**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	6.216	8.322	9.189	10.243	10.947	13.089	14.957	17.044	19.432	21.912
Lãi thuần dịch vụ	2.873	1.112	1.597	1.354	1.753	1.366	1.502	1.652	1.801	1.963
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	734	1.682	1.571	1.329	768	163	150	160	165	170
Thu nhập khác & góp vốn	764	(422)	(98)	1.292	576	1.860	852	954	1.049	1.154
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**10.588**	**10.694**	**12.259**	**14.218**	**14.044**	**16.478**	**17.461**	**19.810**	**22.447**	**25.199**
Tăng trưởng, %	*47,4*	*1,0*	*14,6*	*16,0*	*(1,2)*	*17,3*	*6,0*	*13,5*	*13,3*	*12,3*
Chi phí hoạt động	(3.932)	(4.428)	(4.812)	(5.230)	(5.068)	(5.724)	(6.181)	(6.737)	(7.343)	(8.004)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	**6.656**	**6.266**	**7.447**	**8.988**	**8.977**	**10.754**	**11.280**	**13.073**	**15.104**	**17.195**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1.568)	(479)	(1.617)	(2.084)	(1.918)	(2.116)	(1.519)	(2.043)	(2.750)	(3.482)
Lợi nhuận trước thuế	**5.088**	**5.787**	**5.830**	**6.904**	**7.058**	**8.638**	**9.761**	**11.030**	**12.354**	**13.713**
Tăng trưởng, %	*101,7*	*13,7*	*0,7*	*18,4*	*2,2*	*22,4*	*13,0*	*13,0*	*12,0*	*11,0*
Lợi nhuận sau thuế	4.035	4.616	4.644	5.519	5.629	7.005	7.906	8.934	10.007	11.108
LNST cổ đông ngân hàng mẹ	**4.035**	**4.616**	**4.644**	**5.519**	**5.629**	**7.005**	**7.906**	**8.934**	**10.007**	**11.108**
Tăng trưởng, %	*100,6*	*14,4*	*0,6*	*18,8*	*2,0*	*24,5*	*12,9*	*13,0*	*12,0*	*11,0*

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Biên lãi ròng (NIM), %	3,8	4,6	4,2	3,7	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5	3,5
Tiền gửi không kỳ hạn / tiền gửi KH, %	34,1	29,7	25,2	24,9	28,1	22,0	22,5	23,0	23,5	24,0
Chi phí / thu nhập (CIR), %	37,1	41,4	39,3	36,8	36,1	34,7	35,4	34,0	32,7	31,8
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	1,7	1,7	2,9	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	95,4	69,2	55,2	64,1	51,6	47,0	52,0	56,0	60,0	64,0
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	107,3	103,0	112,7	114,2	104,3	107,2	106,2	105,3	104,4	103,4
Chi phí tín dụng, %	1,7	0,4	1,2	1,3	1,0	0,9	0,6	0,7	0,8	0,9
ROE, %	20,7	19,0	16,0	16,2	14,2	15,2	14,8	14,5	14,0	13,6
ROA, %	2,1	2,2	1,9	1,9	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6

Nguồn: BCTC hợp nhất MSB & TCBS dự phóng, tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.