NGÂN HÀNG TMCP Hàng Hải Việt Nam (HSX: MSB)

Tăng cường khả năng sinh lời nhờ khai thác lợi thế CASA

Chúng tôi thực hiện định giá cho cổ phiếu MSB và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MSB là **13.850 đồng**, tương đương P/B dự phóng năm 2026F và 2027F lần lượt là 0,9 và 0,8 lần.

Khai thác lợi thế CASA là điểm tựa cho triển vọng NIM. MSB duy trì tỷ lệ CASA bình quân 5 năm ở mức ~30%, cao hơn trung bình hệ thống (~18-22%) và có tính cạnh tranh so với nhóm ngân hàng tư nhân tầm trung. Nền tảng này được hỗ trợ rất lớn bởi tệp khách hàng doanh nghiệp đặc thù và các cổ đông lớn. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng trong môi trường lãi suất tăng, một phần CASA có thể dịch chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn, do đó lợi thế về chi phí vốn của MSB phụ thuộc vào khả năng duy trì độ gắn kết của khách hàng thông qua hệ sinh thái dịch vụ. Về phía lãi suất đầu ra, định hướng mở rộng tín dụng bán lẻ là yếu tố hỗ trợ NIM hợp nhất cải thiện trong trung hạn. NIM hợp nhất dự phóng cải thiện lên 3,8% năm 2030F, từ mức 3,15% của năm 2025 (mức đáy 5 năm gần nhất).

Các nguồn thu nhập ngoài lãi: tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và tiềm năng từ mở rộng hệ sinh thái. MSB là một thành viên tích cực trong thị trường liên ngân hàng, và cũng là tạo lập của thị trường trái phiếu Chính phủ. Chúng tôi tin rằng ngân hàng tiếp tục duy trì vị thế này, giúp thu nhập ngoài lãi duy trì ổn định. Tuy nhiên, tỷ trọng và xu hướng tăng trưởng của nguồn thu này cần được theo dõi trong bối cảnh lãi suất và thanh khoản hệ thống biến động. Thương vụ mua lại công ty chứng khoán và kế hoạch thành lập công ty quản lý quỹ với mục đích hình thành nền tảng hệ sinh thái dịch vụ tài chính tích hợp, hỗ trợ MSB gia tăng hiệu quả bán chéo và đa dạng hóa thu nhập phí. Tuy nhiên, mức độ cộng hưởng thực tế phụ thuộc vào tiến độ tích hợp vận hành và năng lực phân phối của MSB, và cần thời gian để phản ánh vào kết quả tài chính. Ngoài ra, MSB cũng có kế hoạch thoái vốn tại TNEX và có thể giúp ghi nhận thu nhập một lần đáng kể. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng để hiện thực hóa kế hoạch này MSB cần chứng minh được khả năng mở rộng quy mô và kiểm soát rủi ro tín dụng của mô hình tín dụng tiêu dùng trong phân khúc thương mại điện tử của TNEX.

Dư địa tái định giá. Chúng tôi tin rằng việc MSB giao dịch dưới giá trị sổ sách do hai yếu tố: (1) lo ngại chi phí trích lập dự phòng tiềm ẩn còn cao khi tỷ lệ nợ xấu (2025: 2,7%) còn ở mức tương đối cao so với nhóm các ngân hàng cùng quy mô (ước tính 2,3%) kết hợp với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối 2025 chỉ là 52% - mức thấp nhất 5 năm; (2) khả năng sinh lời ROAE (2025: 14,2%) của MSB đang trong xu hướng giảm kể từ 2021 tới nay và hiện thấp hơn chi phí VCSH ước tính cho thời gian dự phóng 5 năm (14,7%). Đánh giá về tương quan giữa lịch sử định giá P/B điều chỉnh và các chỉ tiêu, chúng tôi nhận thấy yếu tố tăng trưởng lợi nhuận tương quan thuận chiều với định giá tương đối rõ nét. Với dự phóng tăng trưởng kép (CAGR) 3 năm của LNTT ước đạt 18% (so với CAGR giai đoạn 2022-25 chỉ là 7%) và đưa ROAE cải thiện trên 15%, chúng tôi kỳ vọng vào giai đoạn tái định giá cổ phiếu sẽ diễn ra tương ứng.

Rủi ro. Chất lượng tài sản tiềm ẩn rủi ro trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tăng cao, ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ đồng)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tổng TN hoạt động	10.694	12.259	14.218	14.044	16.719	19.241
Tăng trưởng (%)	*1,0%*	*14,6%*	*16,0%*	*-1,2%*	*19,0%*	*15,1%*
LNST	4.616	4.644	5.519	5.629	6.666	7.842
Tăng trưởng (%)	*14,4%*	*0,6%*	*18,8%*	*2,0%*	*18,4%*	*17,6%*
ROA (%)	2,2%	1,9%	1,9%	1,5%	1,6%	1,6%
ROE (%)	19,0%	16,0%	16,2%	14,2%	14,3%	14,3%
EPS cơ bản (VNĐ)	2.325	2.322	2.123	1.804	2.126	2.494
GTSS (VNĐ)	13.423	15.649	14.161	13.605	16.283	18.797
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	0	0	0	0	0
P/E (x)	12,5	7,0	6,1	5,4	5,3	4,5
P/B (x)	1,4	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6

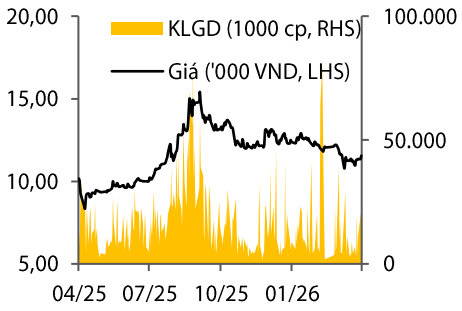
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 12/05/2026.

NẮM GIỮ +3%

Giá thị trường (VNĐ)	13.400
Giá mục tiêu (VNĐ)	13.850

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	40.092
SLCPDLH (triệu cp)	3.120
Beta	1,0
Free Float (%)	100
Giá cao nhất 52 tuần	15.416
Giá thấp nhất 52 tuần	8.333
KLGD bq 20 phiên (nghìn cp)	13.013



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
MSB	2,9	33,3	43,4
VN30 Index	2,2	39,4	64,6
VN-Index	4,0	36,5	55,1

Cổ đông lớn (%)

VNPT	6,1
CTCP TNHH TP Công nghệ Xanh Hà Nội	5,0
TNHH Khu nghỉ dưỡng Bãi Dài	5,0
CTCP Jasper Investment	5,0
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	4,9

MỤC LỤC BÁO CÁO

A.	ĐỊNH GIÁ	Trang 3
B.	DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2031F	Trang 6
C.	TỔNG QUAN NGÂN HÀNG	Trang 11
D.	PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	Trang 23
E.	KẾT QUẢ KINH DOANH 2025	Trang 29
F.	PHỤ LỤC - TRIỂN VỌNG NGÀNH	Trang 31
G.	PHỤ LỤC - CÁC NGÂN HÀNG TƯƠNG ĐỒNG	Trang 38
H.	PHỤ LỤC - BẢNG DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2031F	Trang 40

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP THU NHẬP THẶNG DƯ (RI)

Giả định RI	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,2%	Thời gian dự phóng RI	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ	42.446
Lãi suất phi rủi ro 5Y	4,2%	+ Giá trị hiện tại Tổng thu nhập thặng dư 5Y	-903
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	11,0%	+ Giá trị hiện tại Thu nhập thặng dư dài hạn	-1.555
ROE dài hạn	15,2%	Giá trị vốn chủ sở hữu	39.988
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	3.120
Tăng trưởng dài hạn	0,9%	Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi CP (VNĐ)	**12.817**

Bảng 1: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của MSB trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

		Tăng trưởng cuối kỳ				
		0,7%	**0,8%**	**0,9%**	**1,0%**	**1,1%**
Ke	**14,0%**	13.701	13.713	13.727	13.738	13.750
	15,0%	12.938	12.950	12.964	12.974	12.987
	15,2%	12.790	12.803	12.817	12.827	12.840
	16,0%	12.220	12.232	12.246	12.256	12.269
	17,0%	11.544	11.556	11.570	11.581	11.594

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP P/B

	Vốn hóa (triệu USD)	Tổng TS (triệu USD)	Tỷ lệ NPL (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/B (x)
NH TMCP Hàng Hải (Việt Nam)	1.637	16.030	2,7	14,2	1,5	0,9
DBS Bank (Singapore)	124.856	699.457	1,0	16,2	1,5	2,3
OCBC Bank (Singapore)	68.251	526.410	0,9	12,6	1,1	1,3
Kasikornbank - KBank (Thailand)	14.510	144.300	2,9	9,0	0,7	0,6
Siam Commercial Bank (Thailand)	14.850	115.611	3,2	11,3	0,9	1,0
Public Bank (Malaysia)	19.782	124.621	1,1	7,8	0,6	0,6
Affin Bank (Malaysia)	1.430	27.810	2,3	9,5	0,5	0,7
Ping An Bank (China)	31.600	79.563	1,1	7,8	0,6	0,5
NH TMCP Phương Đông (Việt Nam)	1.210	12.748	3,2	12,3	1,3	0,8
NH TMCP Đông Nam Á (Việt Nam)	1.815	15.580	2,0	13,8	1,5	1,0
Trung bình của các ngân hàng TMCP tương đồng với MSB (2020-2025)						**1,0**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 31/12/2025

Bảng 2: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của MSB trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

			P/B						
			0,7	0,8	0,9	**1,0**	1,1	1,2	1,3
GTSS (VNĐ)	**2026**	14.837	10.386	11.869	13.353	**14.837**	16.320	17.804	19.288
	2027	17.286	12.100	13.829	15.557	**17.286**	19.014	20.743	22.472

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Chúng tôi lựa chọn sử dụng phương pháp so sánh P/B thay vì P/E để phản ánh chính xác giá trị tài sản ròng của doanh nghiệp, đặc biệt với ngành ngân hàng có đặc thù sở hữu các tài sản tài chính như tiền gửi, cho vay và chứng khoán đầu tư.

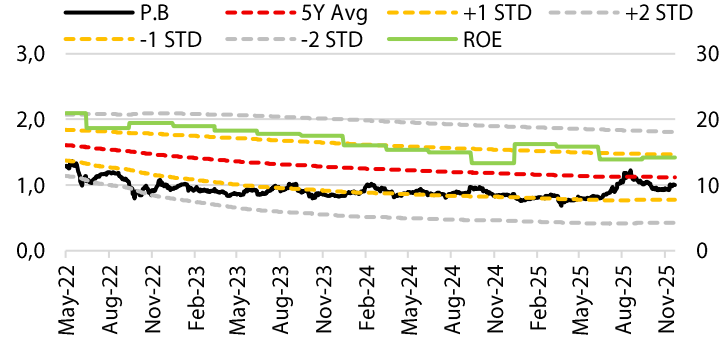
Cổ phiếu MSB hiện đang giao dịch dưới giá trị sổ sách, với mức P/B khoảng 0,9x tại ngày 28/04/2026. Chúng tôi tin rằng việc MSB giao dịch dưới giá trị sổ sách do hai yếu tố: **(1)** lo ngại chi phí trích lập dự phòng tiềm ẩn còn cao khi tỷ lệ nợ xấu (2025: 2,7%) còn ở mức tương đối cao so với nhóm các ngân hàng

cùng quy mô (ước tính 2,3%) kết hợp với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối 2025 chỉ là 52% - mức thấp nhất 5 năm; **(2)** khả năng sinh lời ROAE (2025: 14,2%) của MSB đang trong xu hướng giảm kể từ 2021 tới nay và hiện thấp hơn chi phí vốn chủ sở hữu ước tính cho thời gian dự phóng 5 năm (15,2%).

Để loại bỏ yếu tố ảnh hưởng từ việc chưa trích lập dự phòng đầy đủ cho các khoản nợ xấu nội bảng (thể hiện qua tỷ lệ LLR thấp) lên định giá, chúng tôi sử dụng ***định giá P/B điều chỉnh với giá trị sổ sách được điều chỉnh cho phần nợ xấu chưa trích lập***, qua đó định giá P/B điều chỉnh hiện đang ở mức 1,0.

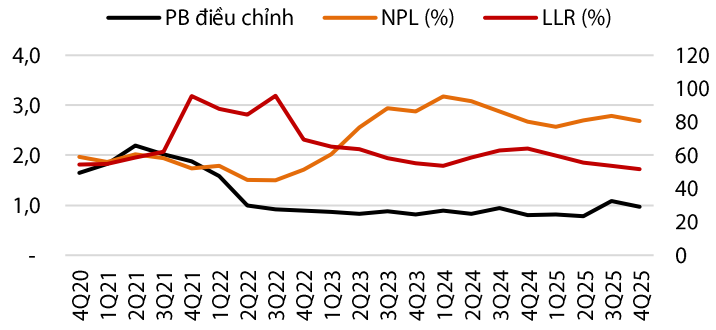
Đánh giá về tương quan giữa lịch sử định giá P/B điều chỉnh và các chỉ tiêu khả năng sinh lời, chất lượng tài sản và tăng trưởng lợi nhuận, chúng tôi nhận thấy yếu tố tăng trưởng lợi nhuận tương quan thuận chiều với định giá tương đối rõ nét (Hình 5). Với dự phóng tăng trưởng kép (CAGR) 3 năm của LNTT ước đạt 18% (so với CAGR giai đoạn 2022-25 chỉ là 7%) và đưa ROAE cải thiện trên 15%, chúng tôi kỳ vọng vào giai đoạn tái định giá cổ phiếu sẽ diễn ra tương ứng và thận trọng lựa chọn hệ số mục tiêu trong 12 tháng tới cho P/B điều chỉnh với giá trị sổ sách được điều chỉnh cho phần nợ xấu chưa trích lập là 1,0x.

Hình 1: Lịch sử P/B và ROE (%-RHS) của MSB



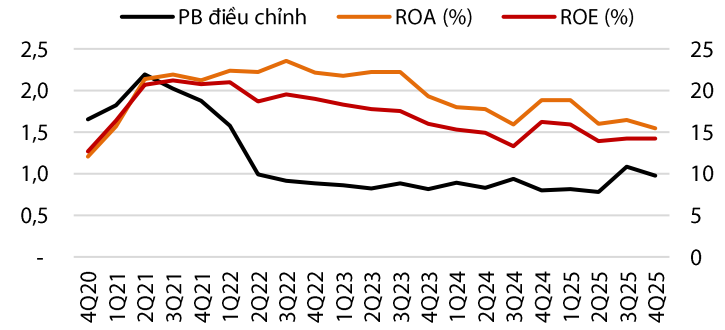
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tương quan giữa PB điều chỉnh và chất lượng tài sản



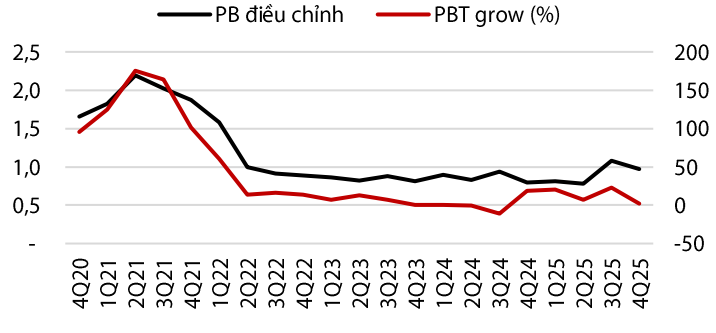
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Tương quan giữa PB điều chỉnh và các chỉ số sinh lời ROA, ROE



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tương quan giữa PB điều chỉnh và tăng trưởng lợi nhuận lũy kế 4 quý



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Kết hợp hai phương pháp định giá (1) Phương pháp thu nhập thặng dư (cho định giá dài hạn) và (2) Phương pháp so sánh P/B (cho định giá ngắn hạn), với trọng số 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu MSB là **13.850 đồng**, tương đương P/B 2026F và 2027F lần lượt là 0,9x và 0,8x. Các nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy (Bảng 1 và 2) của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình đối với cổ phiếu này.

Bảng 3: Tóm tắt định giá cổ phiếu MSB

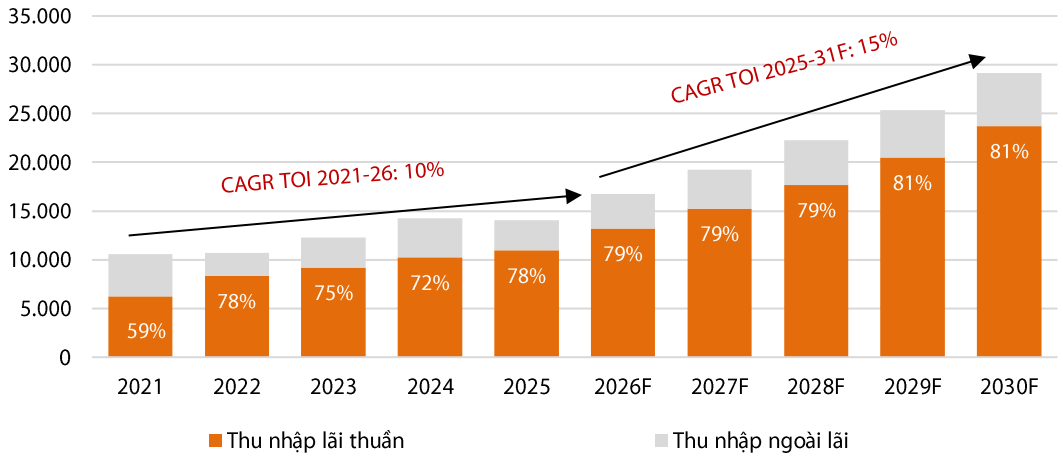
Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 0,9%, Ke: 15,2%)	13.721	50%	6.861
P/B (1,0 x GTSS 2026F *)	14.837	50%	7.418
Tổng		**100%**	**13.850**
P/B 2026F			1,0
P/B 2027F			0,8
Giá hiện tại (12/05/2026)			13.400
Hiệu suất sinh lời			**3%**

*Nguồn: CTCK Rồng Việt, * GTSS điều chỉnh cho nợ xấu chưa trích lập dự phòng*

DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2031F

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) dự phóng tăng trưởng kép (CAGR) 15% trong giai đoạn 2026-31F, tăng trưởng dựa chủ yếu đến từ thu nhập lãi thuần (CAGR 16%), động lực từ xu hướng NIM phục hồi từ mức đáy 5 năm của năm 2025 trên nền tảng CASA vững chắc kết hợp tăng trưởng kép của tín dụng là 16%. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi ghi nhận CAGR 11%, dẫn dắt bởi tăng trưởng ổn định của thu nhập hoạt động dịch vụ.

Hình 5: Dự phóng cơ cấu tổng thu nhập hoạt động (Tỷ VNĐ)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục. *(Tham khảo trang 41)*

Thu nhập lãi thuần mở rộng tỷ trọng trong TOI và dự phóng đạt tốc độ tăng trưởng kép 16% trong giai đoạn 2026-31F nhờ các yếu tố:

1. ***Tăng trưởng tín dụng*:** Chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép CAGR của quy mô tín dụng hợp nhất trong giai đoạn 2026-31F đạt **16%** với các động lực như sau:
   - **Thứ nhất**, chu kỳ phục hồi kinh tế vĩ mô thúc đẩy nhu cầu vay vốn trên diện rộng. Tăng trưởng GDP được kỳ vọng duy trì ở mức cao, hướng tới mục tiêu hai chữ số, trong giai đoạn 2026-2031, kéo theo nhu cầu tiêu dùng cá nhân phục hồi, hoạt động thương mại - sản xuất mở rộng, và thị trường BĐS từng bước khởi sắc trở lại sau giai đoạn trầm lắng. Trong bối cảnh đó, tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng được NHNN định hướng ở mức 14-16%/năm, tạo nền tảng vĩ mô thuận lợi cho MSB gia tăng quy mô tín dụng.
   - **Thứ hai**, chúng tôi tin rằng MSB vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng tín dụng thông qua khai thác mối quan hệ đối tác chiến lược với ROX Group (cổ đông lớn của MSB) để tiếp cận tập khách hàng của các công ty con trong tập đoàn đa ngành này. Ví dụ, MSB hợp tác chiến lược với ROX iPark và ROX Key nhằm tạo lập hệ sinh thái cung cấp giải pháp tài chính toàn diện và quản lý vận hành cho các doanh nghiệp thuê BĐS khu công nghiệp của ROX iPark.

     Ngoài ra, MSB đóng vai trò là ngân hàng đối tác chính trong hầu hết các dự án của ROX Living (công ty con khác của ROX Group). Mô hình hợp tác này sẽ mở ra (1) luồng tín dụng cho KH doanh nghiệp là các nhà thầu xây dựng tham gia dự án và các công ty chủ đầu tư dự án, và (2) tín dụng bán lẻ thông qua sản phẩm cho vay mua nhà dành cho người mua căn hộ cuối.

Bảng 4: Danh sách dự án BĐS đang và sắp triển khai, được phát triển bởi ROX Living

Dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Loại hình BĐS	Tiến độ
TNR Grand Palace River Park	TNR Holdings	Quảng Ninh	31,80	420 nhà liền kề, 120 shophouse, 198 biệt thự	KĐT nhà ở thương mại	QĐ chấp thuận CĐT, Quy hoạch 1/500, GPMB cơ bản
TNR Stars Thắng City	CTCP Tập đoàn HDB Việt Nam	Bắc Giang	25,00	646 căn biệt thự và shophouse	KĐT nhà ở thương mại	Quy hoạch 1/500, QĐ chấp thuận CĐT
TNR Stars Bích Động	AAC Việt Nam	Bắc Giang	11,64	277 nhà liền kề, 65 shophouse	Khu dân cư	Quy hoạch 1/500, GPMB
TNR Stars Diễn Châu	Oleco - NQ	Nghệ An	33,35	720 nhà liền kề, 400 shophouse, 86 biệt thự liền kề	KĐT nhà ở thương mại	Quy hoạch 1/500 Hoàn thiện hạ tầng
TNR Stars Thái Hoà	BĐS Thành Vinh	Nghệ An	28,96	104 nhà liền kề, 26 shophouse	Khu dân cư	Quy hoạch 1/500, QĐ chấp thuận CĐT
TNR Stars Lam Sơn	ROX Group	Thanh Hóa	10,30	65 shophouse, 274 nhà liền kề	KĐT nhà ở	Quy hoạch 1/500
TNR Stars Hồng Lĩnh	HANO - VID	Hà Tĩnh	7,84	40 shophouse, 181 nhà liền kề	Khu dân cư	Hoàn thiện hạ tầng
TNR Stars Kiến Tường	HANO - VID	Long An	11,90	351 nhà liền kề, 90 shophouse	KĐT nhà ở	Quy hoạch 1/500, QĐ chấp thuận CĐT
TNR Stars Đắk Hoa	TNR Holdings	Gia Lai	18,00	319 nhà liền kề thấp tầng, 60 shophouse	Khu dân cư	Quy hoạch 1/500
TNR Amaluna	TNR Holdings	Trà Vinh	9,20	100 shophouse, 195 nhà liền kề, 34 biệt thự thấp tầng	KĐT nhà ở	Quy hoạch 1/500
TNR Stars Chợ Mới	TNR Holdings	An Giang	9,39	60 shophouse, 258 nhà liền kề	Khu dân cư	Quy hoạch 1/500
TNR Stars Đông Hải	TNR Holdings	Bạc Liêu	9,60	180 nhà liền kề, 70 shophouse, 100 đất nền	Khu dân cư	Quy hoạch 1/500
TNR Grand Palace Cao Bằng	TNR Holdings	Cao Bằng	8,00	12 shophouse, 31 nhà liền kề, 18 biệt thự	KĐT nhà ở	Quy hoạch 1/500
TNR Grand Palace Sơn La	HANO - VID	Sơn La	1,69	12 shophouse, 31 nhà liền kề, 18 biệt thự	KĐT nhà ở	Quy hoạch chi tiết
Tổ hợp TTTM, KS 5 sao & VP cho thuê Chợ Sắt	May Diêm Sài Gòn	Hải Phòng	1,52	Phức hợp TTTM, khách sạn 5 sao và văn phòng cho thuê	BĐS thương mại - dịch vụ	Quy hoạch 1/500, QĐ chấp thuận CĐT
The Ninety Complex	TNHH TM Ánh Sao	Hà Nội	4,70	Condotel: 480 căn	BĐS nghỉ dưỡng	Quy hoạch 1/500

Nguồn: ROX Living, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Danh sách 14 dự án BĐS khu công nghiệp được phát triển bởi ROX iPark

Khu công nghiệp	Vị trí	Diện tích (ha)	Niên hạn	Trạng thái	Khách hàng
KCN Quang Minh	Hà Nội	344	2054	Đã lấp đầy	~180 doanh nghiệp
KCN Thạch Thất	Hà Nội	150	2057	Đã lấp đầy	~100 doanh nghiệp (Meiko Electronics - Nhật Bản)
KCN Đài Tư	Hà Nội	41	2045	Đã lấp đầy	~ 40 doanh nghiệp (Shopee Express)
KCN Quế Võ III (GĐ 1)	Bắc Ninh	281	2059	Đã lấp đầy	~50 doanh nghiệp
KCN LIFAN	Hưng Yên	18	N/A	Đã lấp đầy	Liên doanh LIFAN

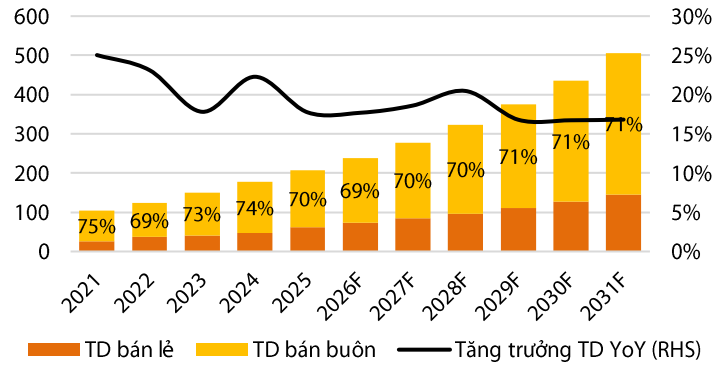
KCN Nam Sách	Hải Phòng	62	2053	Đã lấp đầy	N/A
KCN Phúc Điền	Hải Phòng	82	N/A	Đã lấp đầy	30-35 doanh nghiệp (Brother)
KCN Tân Trường	Hải Phòng	198	2055	Chưa lấp đầy (95%)	45-50 doanh nghiệp (Hitachi Cable, CP Group, Masan)
KCN Gia Lộc	Hải Phòng	198	2071	Chưa lấp đầy	N/A
KCN Đồng Văn II	Ninh Bình	323	N/A	Chưa lấp đầy (98%)	~100 doanh nghiệp (Honda, Sumitomo Chemical, Cargill)
KCN Minh Quang	Hưng Yên	150	2070	Chưa lấp đầy (80%)	15-20 doanh nghiệp
KCN Bỉm Sơn A (GĐ 1)	Thanh Hóa	163	2063	Chưa lấp đầy (50%)	10-15 doanh nghiệp
KCN Đông Bình	Vĩnh Long	350	2071	Chưa lấp đầy	N/A
KCN Sông Lô I	Phú Thọ	177	N/A	Chưa lấp đầy	N/A

Nguồn: ROX iPark, CTCK Rồng Việt

- CAGR của tín dụng cá nhân/doanh nghiệp giai đoạn này dự phóng đạt 15%/17%, đưa tỷ trọng vào năm 2031F lần lượt chiếm 29%/71%. Tín dụng DN vẫn duy trì quan trọng trong danh mục của MSB do tín dụng DN thường gắn với chu kỳ đầu của phát triển dự án BĐS trước khi tỷ trọng bán lẻ cải thiện dần trong dài hạn khi các dự án hoàn thiện và bàn giao.

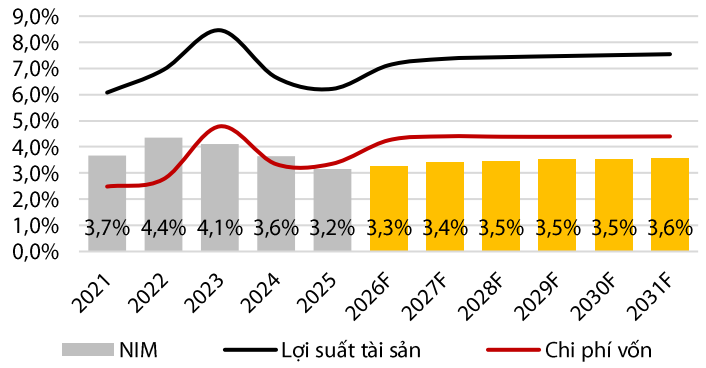
2. NIM: Trong trung hạn, chúng tôi dự phóng NIM hợp nhất của MSB bắt đầu quá trình phục hồi từ mức đáy 3,1% năm 2025. Theo đó, NIM 2026F đạt 3,3% và mở rộng lên 3,6% vào 2031F) nhờ các yếu tố về (1) tăng trưởng quy mô tín dụng vào những sản phẩm có hiệu suất sinh lời cao hơn (các khoản vay trung dài hạn như cho vay mua nhà) và (2) chất lượng tài sản cải thiện tại NH mẹ.

Hình 6: Dự phóng tăng trưởng kép của quy mô tín dụng trong giai đoạn 2026-31F (Nghìn tỷ VNĐ)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Dự phóng NIM trong giai đoạn 2026-31F

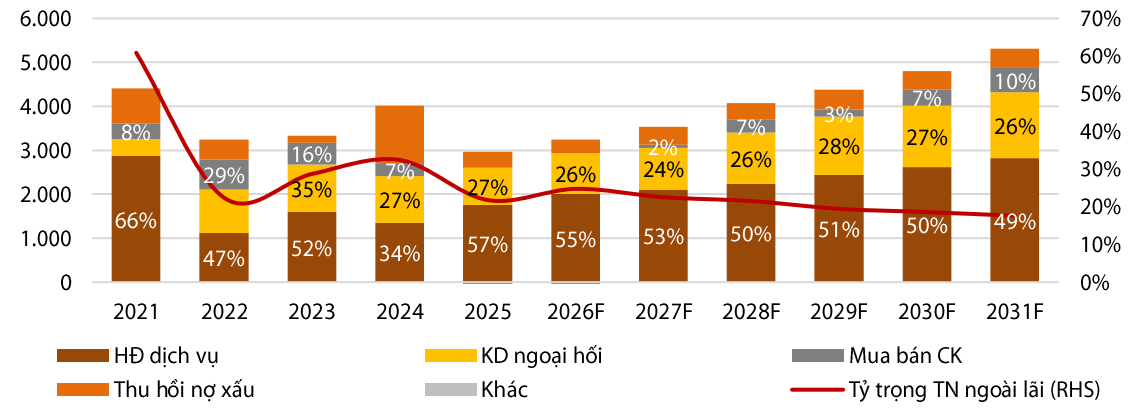


Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục. *(Tham khảo trang 41)*

Thu nhập ngoài lãi dự phóng tăng trưởng kép 11% trong giai đoạn 2026-31F. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ đóng vai trò là động lực chính với tốc độ tăng trưởng kép CAGR 10%, dựa trên 3 trụ cột: (1) Hệ sinh thái số sâu rộng bao phủ nhiều phân khúc khách hàng và dịch vụ, giúp gia tăng các giao dịch có phí; (2) Nền khách hàng lớn (cuối năm 2025, MSB phục vụ gần 8 triệu khách hàng cá nhân và hơn 100.000 khách hàng doanh nghiệp) và gắn bó tạo dư địa bán chéo; (3) Thế mạnh truyền thống về thanh toán quốc tế, ngoại hối (vốn phát sinh phí dịch vụ tái diễn có tính chất tăng trưởng ổn định) phục vụ doanh nghiệp xuất nhập khẩu. Trong trung hạn, thu nhập ngoài lãi cũng có tiềm năng tăng trưởng vượt kỳ vọng với kế hoạch mở rộng hệ sinh thái tài chính thông qua góp vốn, mua cổ phần một công ty chứng khoán và một công ty quản lý quỹ, đồng thời giảm tỷ lệ sở hữu tại công ty TCTD TNEX.

Hình 8: Cấu phần thu nhập ngoài lãi (Tỷ VNĐ)



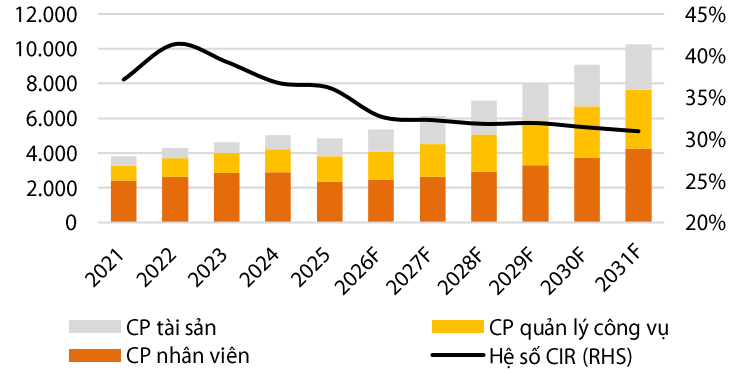
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục. *(Tham khảo trang 41)*

Chi phí hoạt động: Với chiến lược đẩy mạnh đầu tư vào chuyển đổi số nhằm mục tiêu mở rộng danh mục khách hàng và tăng trưởng tiền gửi không kỳ hạn, trong những năm tới chúng tôi cho rằng MSB sẽ tiếp tục tăng chi phí quản lý công vụ để thực hiện kế hoạch này. Tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập (CIR) trong trung hạn cải thiện xuống mức bình quân 33% trong giai đoạn dự phóng, so với mức 36% của năm 2025.

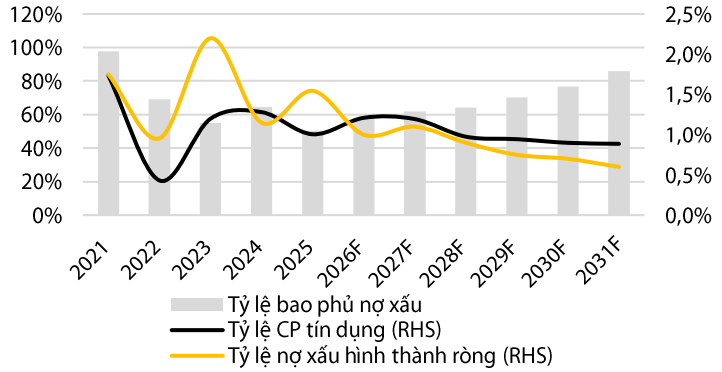
Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng: Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng mục tiêu tăng trưởng kinh tế hai chữ số của Chính phủ sẽ tạo môi trường kinh tế thuận lợi và giúp thị trường BĐS phục hồi sẽ hỗ trợ cho khả năng thanh toán nợ của KH, từ đó cải thiện nợ xấu hình thành và chi phí trích lập dự phòng. Đồng thời, hoạt động xử lý nợ xấu được đẩy mạnh trong giai đoạn tới, với hỗ trợ từ luật hóa Nghị quyết 42 và thị trường BĐS phục hồi, là yếu tố giúp hoàn nhập chi phí trích lập dự phòng và giảm chi phí tín dụng cho MSB. Mặc dù, xét về quy mô, nợ xấu hình thành ròng và tổng dư nợ xấu có thể tăng nhẹ trong tương lai, là hệ quả tất yếu từ việc tín dụng tăng trưởng nhanh chóng (CAGR 2026-31F: 16%), tuy nhiên tỷ lệ chi phí tín dụng dự phóng giảm dần trong giai đoạn này, từ 1,2% năm 2026F giảm về 0,9% năm 2031F. Bên cạnh đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu được củng cố từ mức 56% năm 2026F lên 86% năm 2031F.

Hình 9: Dự phóng chi phí hoạt động của MSB (Tỷ VNĐ)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Dự phóng CP trích lập dự phòng của MSB (Tỷ VNĐ)

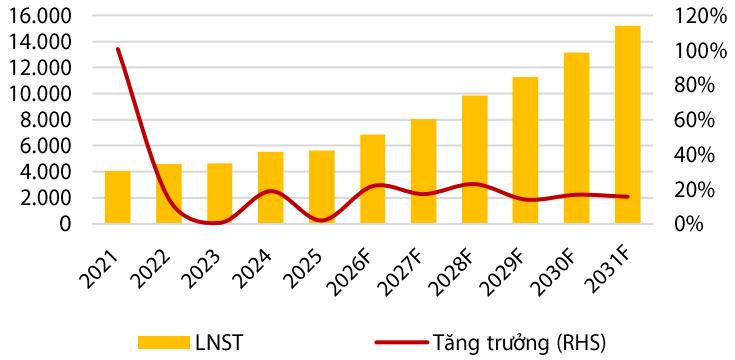


Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục. *(Tham khảo trang 41)*

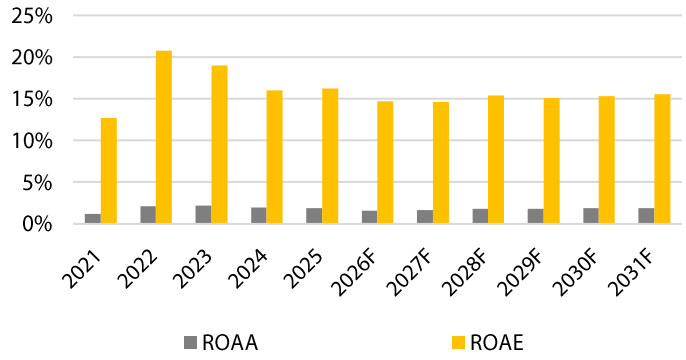
Lợi nhuận ròng: Tăng trưởng kép CAGR của LNST 2026-31F đạt 18% dựa trên các động lực tăng trưởng tín dụng kép 18% và chi phí trích lập dự phòng giảm tốc khi chất lượng tài sản cải thiện.

Hình 11: Dự phóng LNST của MSB (Tỷ VNĐ)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Dự phóng tỷ lệ ROAA và ROAE của MSB



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục. *(Tham khảo trang 41)*

TỔNG QUAN NGÂN HÀNG

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam (MSB) là ngân hàng TMCP đầu tiên được thành lập năm 1991, với nhóm cổ đông sáng lập là các tổng công ty và tập đoàn lớn của Việt Nam như Tập đoàn bưu chính viễn thông - VNPT, Tập đoàn Bảo Việt, Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam - Vinalines.

Bước chuyển mình trong hành trình phát triển của MSB là sự kiện sáp nhập với Ngân hàng TMCP Phát triển Mê Kông và mua lại Công ty CP Tài chính Dệt May (TFC) vào năm 2015. Thương vụ này giúp MSB mở rộng đáng kể về quy mô tài sản và mạng lưới hoạt động, đặc biệt tại khu vực miền Nam, đồng thời, là bước đệm cho chiến lược bán lẻ sau này của ngân hàng. Giai đoạn sau đó, MSB tiến hành tái cơ cấu mạnh mẽ nhằm xử lý nợ xấu. Đến năm 2020, ngân hàng đã tất toán toàn bộ trái phiếu VAMC và cổ phiếu MSB chính thức được niêm yết trên HoSE. Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2015-2024 của Tổng tài sản / Dư nợ cho vay / LNTT lần lượt là 18%/24%/37%.

Hình 13: Một số cột mốc chính của MSB từ khi thành lập



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

VỐN ĐIỀU LỆ

Trải qua hơn 20 lần tăng VĐL từ năm 1991, VĐL của MSB tại thời điểm cuối 2025 đạt 31.200 tỷ đồng. Tổng tài sản hợp nhất đạt hơn 400.000 tỷ đồng, nằm trong nhóm các Ngân hàng TMCP cỡ vừa.

QUY MÔ HOẠT ĐỘNG

Ngân hàng mẹ

Từ địa bàn hoạt động ban đầu tại các tỉnh/thành phố ven biển như Hải Phòng và Quảng Ninh, đến năm 2009, MSB đã mở rộng phạm vi hoạt động ra khắp khu vực miền Bắc. Sau khi sáp nhập với Ngân hàng TMCP Phát triển Mê Kông (MDB) năm 2015, MSB tiếp nhận toàn bộ mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch của MDB tại các tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long, giúp tổng số điểm giao dịch tăng đáng kể (tăng 49 điểm giao dịch), đồng thời mở rộng hiện diện và phạm vi hoạt động sang khu vực phía Nam.

Đôi nét về thương vụ sáp nhập Ngân hàng TMCP Phát triển Mê Kông

Ngân hàng TMCP Phát triển Mê Kông (MDB) tiền thân là Ngân hàng TMCP Nông thôn Mỹ Xuyên, thành lập năm 1992 với VĐL ban đầu khoảng 300 triệu đồng, hoạt động trong lĩnh vực cho vay nông nghiệp tại tỉnh An Giang. MDB chuyển đổi mô hình hoạt động sang ngân hàng TMCP đô thị năm 2009, sau đó tăng VĐL lên 3 nghìn tỷ đồng vào năm 2010 (trong đó MSB trực tiếp sở hữu 10,5%). Hoạt động kinh doanh của MDB mở rộng mạnh mẽ từ năm 2010 với tổng tài sản tăng

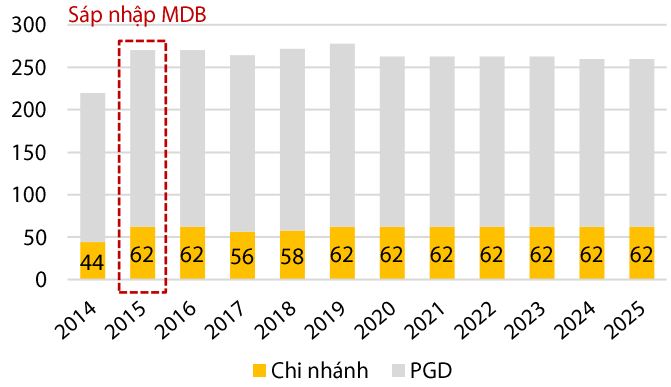
gấp 6,8 lần YoY (chủ yếu để cho vay các TCTD và đầu tư vào tài sản có khác, trong khi, dư nợ cho vay KHÁCH HÀNG chỉ tăng 13,1% YoY) và LNTT tăng 76% YoY.

Tuy nhiên, từ năm 2011, MDB bắt đầu bộc lộ những hạn chế về chất lượng tài sản. Mặc dù, dư nợ cho vay khách hàng và LNTT của ngân hàng tăng trưởng tích cực, lần lượt 18,2% và 136% YoY, quy mô nợ xấu nội bảng tăng gấp 2 lần, đưa tỷ lệ NPL tăng 80bps YoY lên 2,1%. Những năm sau đó, bên cạnh hoạt động kinh doanh không thuận lợi, việc nợ xấu nổi lên nhanh chóng khiến MDB phải tăng cường chi phí trích lập dự phòng, theo đó, bào mòn lợi nhuận. Tính đến Q2/2015 (thời điểm trước sáp nhập), tỷ lệ nợ xấu (chưa bao gồm nợ đã bán cho VAMC) của MDB đã ở mức 5,7%.

Trước tình hình đó, MDB đã đồng ý phương án sáp nhập ngân hàng này vào MSB thông qua hình thức phát hành cổ phần MSB và hoán đổi lấy toàn bộ số cổ phần MDB đang lưu hành theo tỷ lệ 1:1. Đề án sáp nhập được NHNN thông qua vào đầu năm 2015 và giao dịch sáp nhập chính thức diễn ra vào tháng 8 cùng năm.

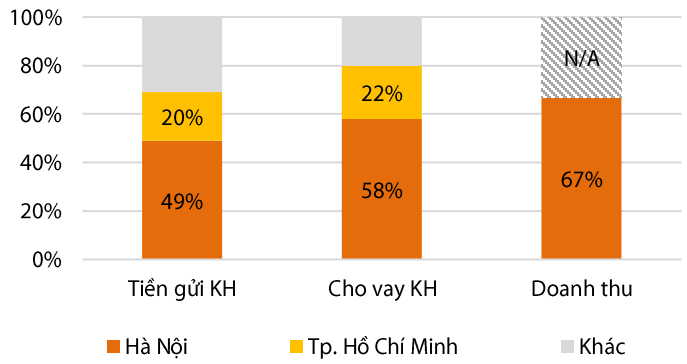
Sau khi sáp nhập với MDB, MSB về cơ bản không mở rộng quy mô số lượng chi nhánh và điểm giao dịch. Tính đến cuối 2025, mạng lưới hoạt động của Ngân hàng mẹ (NH mẹ) bao gồm 62 chi nhánh và 198 phòng giao dịch trên cả nước, trong đó, hơn một nửa số điểm giao dịch tập trung ở khu vực miền Bắc.

Hình 14: Số lượng phòng giao dịch và chi nhánh của NH mẹ mở rộng sau thương vụ sáp nhập với MDB



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Cơ cấu tiền gửi, cho vay khách hàng và doanh thu của NH mẹ tập trung chủ yếu ở Tp. Hà Nội



*Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt, *số liệu cuối năm 2024*

Công ty Tài chính TNHH MTV TNEX (TNEX Finance)

MSB hiện sở hữu 01 công ty con là Công ty Tài chính TNHH MTV TNEX (TNEX) có VĐL 1.500 tỷ đồng. Mặc dù được sở hữu bởi MSB từ năm 2015, đến năm 2020, TNEX mới có bước chuyển mình khi lựa chọn chiến lược ngân hàng thuần số và đến năm 2023, Công ty này mới hoàn tất lộ trình chuyển đổi số toàn diện.

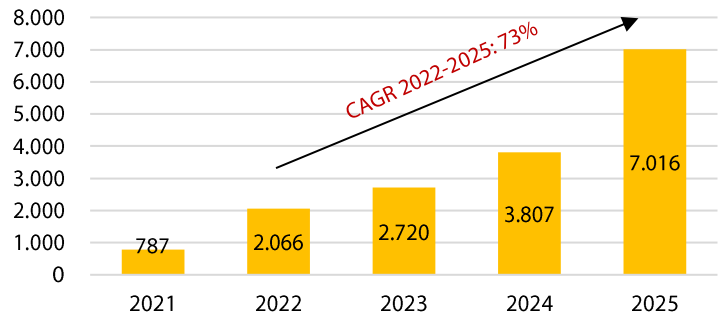
Đi theo chiến lược thị trường ngách, nhóm khách hàng mục tiêu của TNEX là chủ cửa hàng trên các sàn thương mại điện tử (TMĐT) như Shopee, Tiki, Lazada và Tiktok Shop, đã có lịch sử kinh doanh trong 6 tháng và có doanh thu tối thiểu 120 triệu đồng/năm.

TNEX hiện cung cấp 03 sản phẩm cho vay tiêu dùng chính, bao gồm:

- ***Cho vay kinh doanh***: Thông qua việc hợp tác với các sàn TMĐT lớn (Shopee, Tiki, Lazada và Tiktok Shop) và các bên cung cấp giải pháp cho người bán hàng (Misa, KiotViet, …), TNEX tiếp cận đến các chủ cửa hàng online. Các khoản vay kinh doanh có hạn mức tối đa 100 triệu đồng, lãi suất ~20%/năm và được xét duyệt tự động, giải ngân trong vòng 4 giờ.
- ***Cho vay tiền mặt***: TNEX giải ngân tiền mặt cho các mục đích mua sắm, đóng học phí với hạn mức tối đa 25 triệu đồng, lãi suất ~27%/năm.
- ***Cho vay hạn mức (Buy now pay later)***: tương tự sản phẩm thẻ tín dụng.

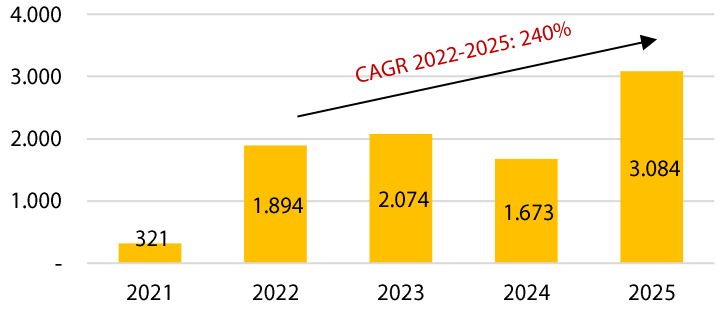
So với các công ty TCTD khác, quy mô của TNEX còn rất hạn chế. Tính đến 2025, số lượng người dùng của TNEX đạt hơn 2 triệu khách hàng, quy mô tài sản đạt 7 nghìn tỷ đồng và quy mô dư nợ cho vay là 3,8 tỷ đồng.

Hình 16: Quy mô tài sản của TNEX



Nguồn: BCTC TNEX, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Quy mô cho vay khách hàng của TNEX



Nguồn: BCTC TNEX, MSB, CTCK Rồng Việt

CƠ CẤU SỞ HỮU

Cổ đông sáng lập

MSB được thành lập với 24 cổ đông sáng lập, trong đó bao gồm các tập đoàn lớn như Tập đoàn bưu chính viễn thông - VNPT, Tập đoàn Bảo Việt, Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam - Vinalines, v.v.

Tại thời điểm 30/06/2008, (1) VNPT và (2) Vinalines cùng các công ty vận tải biển mà Vinalines có cổ phần (CTCP Đại lý Liên hiệp Vận chuyển - Gemandept, Công ty Vận tải Biển Việt Nam - VOSCO) là hai nhóm cổ đông lớn của MSB, sở hữu lần lượt 19,3% và 23,7% cổ phần. Đến cuối năm 2014, Vinalines đã hoàn thành việc thoái vốn tại MSB.

Bảng 6: Thay đổi tỷ lệ sở hữu của VNPT và Vinalines tại MSB

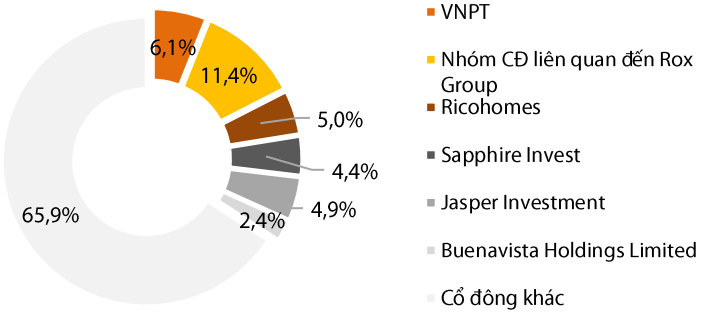
STT	Cổ đông	T6/2008	T5/2010	T12/2010	T12/2014	T9/2025
1	Tập đoàn bưu chính viễn thông - VNPT	19,9%	19,3%	12,5%	N/A	6,1%
2	Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam - Vinalines	10,9%	7,3%	*< 5,0%*	0,0%	0,0%

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Tính đến cuối 2025, VNPT chỉ còn sở hữu 6,1% cổ phần và là cổ đông lớn nhất của MSB. Hiện VNPT đã có kế hoạch thoái toàn bộ vốn tại MSB theo khuôn khổ Đề án cơ cấu lại VNPT đến hết năm 2025, được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt theo Quyết định số 620/QĐ-TTg ngày 10/7/2024. Tuy nhiên, tính đến cuối tháng 12/2025, kế hoạch thoái toàn bộ 6,05% vốn của VNPT tại MSB chưa thể thực hiện được do phiên đấu giá không đủ điều kiện tổ chức.

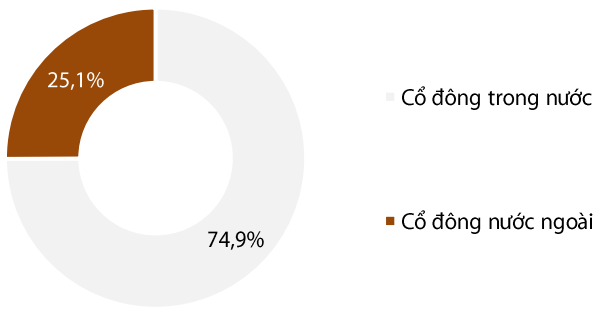
Cổ đông hiện tại

Hình 18: Tỷ lệ sở hữu ước tính của các cổ đông trên 1%



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 24/03/2026

Hình 19: Cơ cấu sở hữu của NĐT nước ngoài



Nguồn: MSB, HSX, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 28/04/2026

- ***Về nhóm cổ đông có liên quan đến Chủ tịch HĐQT***

Ông Trần Anh Tuấn - Chủ tịch HĐQT MSB chỉ trực tiếp nắm giữ 0,8% cổ phần tại ngân hàng này. Tuy nhiên, CTCP Tập đoàn ROX - ROX Group và trước đây là TNG Holdings, tập đoàn do bà Nguyễn Thị Nguyệt Hường (vợ ông Trần Anh Tuấn) làm Chủ tịch HĐQT, có liên quan đến nhiều cổ đông sở hữu trên 1% tại MSB.

Bảng 7: Nhóm cổ đông sở hữu trên 1% có liên quan đến Chủ tịch HĐQT và ROX Group

STT	Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu	Mối quan hệ với Rox Group
1	CTCP Rox Key Holdings	1,5%	Tiền thân là TNS Holdings. ROX Group sở hữu gián tiếp 64% thông qua Công ty TNHH MTV Sao Hôm (công ty con của Rox Group).
2	CTCP TNHH Thành phố Công nghệ Xanh Hà Nội	5,0%	Chung người đại diện PL với CTCP ROX Signature, công ty thuộc hệ sinh thái ROX Group.
3	Công ty TNHH Khu nghỉ dưỡng Bãi Dài	5,0%	CTCP TNG Realty, thành viên của ROX Group, từng là cổ đông của doanh nghiệp này.
	Tổng	**10,5%**	

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 24/03/2026

- ***Về nhóm cổ đông nước ngoài***

Tỷ lệ giới hạn sở hữu nước ngoài của MSB là 30%, trong đó các nhà đầu tư nước ngoài đang sở hữu 25% (Hình 15). Tuy nhiên, cho đến hiện tại MSB chưa từng có cổ đông chiến lược nước ngoài. Cổ đông nước ngoài lớn nhất là Buenavista Holdings Limited, nắm giữ ~2,4% VĐL.

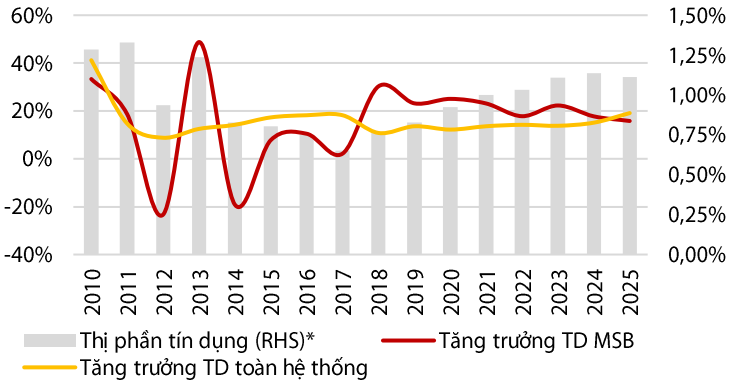
TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Ngân hàng mẹ

1. Hoạt động tín dụng

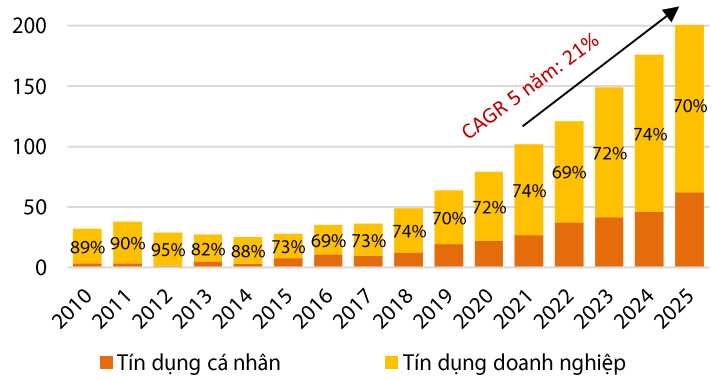
Giai đoạn đầu sau khi thành lập, MSB tập trung vào mảng tín dụng doanh nghiệp nhờ có nhóm cổ đông và khách hàng trong lĩnh vực hàng hải, logistics, xuất nhập khẩu, vận tải biển. Sau giai đoạn tái cấu trúc (2011-2015), từ năm 2016 ngân hàng đã dần chuyển hướng sang phát triển tín dụng bán lẻ gồm cho vay cá nhân và và các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Tới nay, mặc dù tỷ trọng tín dụng doanh nghiệp vẫn chiếm ưu thế, tiểu phân khúc khách hàng doanh nghiệp chính đã dịch chuyển từ doanh nghiệp lớn sang SME, thể hiện rõ định hướng bán lẻ của ngân hàng.

Hình 20: Tăng trưởng và thị phần tín dụng của MSB so với toàn hệ thống



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 21: Quy mô tín dụng của NH mẹ phân theo nhóm khách hàng (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

1.1. Tín dụng doanh nghiệp

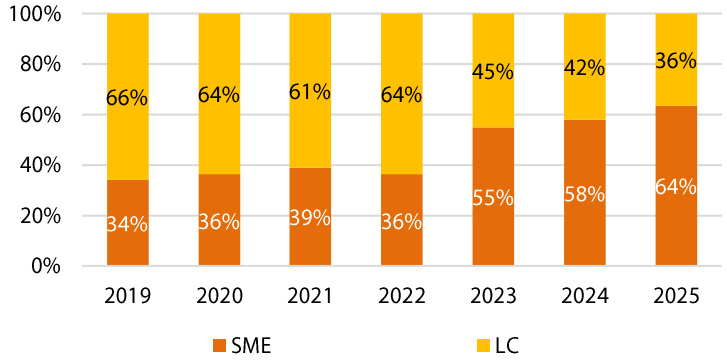
Doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) được xác định là nhóm khách hàng trọng tâm của MSB từ năm 2015. Theo số liệu thống kê về cơ cấu cho vay doanh nghiệp, dư nợ giải ngân cho doanh nghiệp SME liên tục mở rộng tỷ trọng từ 34% năm 2019 lên 64% tại 2025 (**Hình 18**), trong đó, tỷ trọng này tăng mạnh từ năm 2023.

Bảng 8: Điều kiện phân loại nhóm khách hàng doanh nghiệp

Phân loại	Điều kiện
Doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME)	Doanh thu dưới 300 tỷ đồng/năm. Số lượng lao động không quá 100 người.
Doanh nghiệp lớn (LC)	Doanh thu trên 300 tỷ đồng/năm. Bao gồm doanh nghiệp (1) FDI và SOE, (2) SMC và LMC, (3) LC.

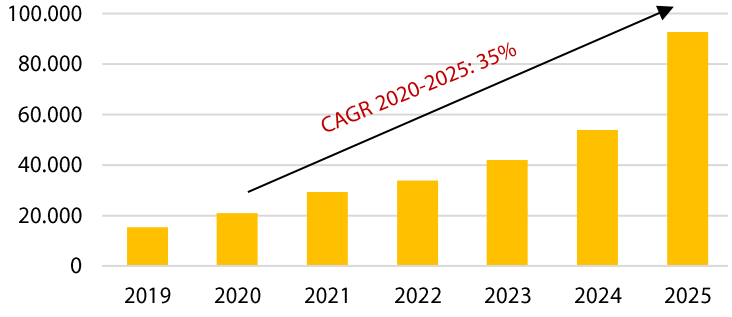
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 22: Tỷ trọng dư nợ cho vay doanh nghiệp SME mở rộng nhanh chóng từ 2023



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 23: Quy mô dư nợ cho vay doanh nghiệp SME (tỷ đồng) tăng trưởng mạnh mẽ



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

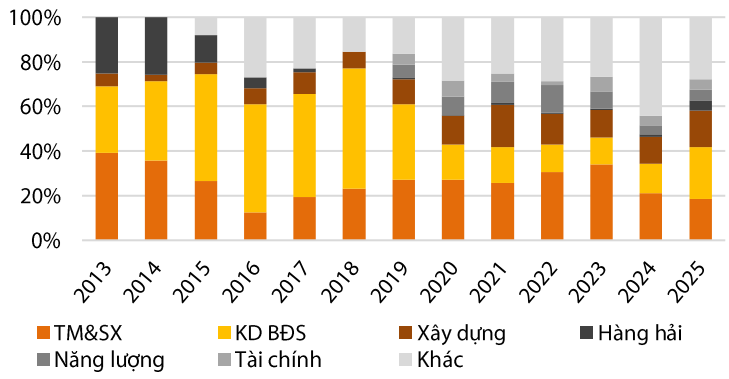
Các lĩnh vực cho vay chính

Trước năm 2015, cho vay lĩnh vực Hàng hải chiếm tỷ trọng đáng kể trong cơ cấu cho vay doanh nghiệp của MSB, ước tính khoảng 25-30% trong giai đoạn 2013-2014, do mối quan hệ với các cổ đông sáng lập. Tình hình khủng hoảng ngành Hàng hải khiến nhiều doanh nghiệp lớn (trong đó có Vinalines) gặp khó khăn và mất khả năng trả nợ, MSB liên tục giảm mạnh quy mô cho vay đối với lĩnh vực này, tái cơ cấu danh mục cho vay và chuyển hướng sang các ngành khác.

Tận dụng đà phục hồi của thị trường bất động sản, ngân hàng tăng cường cho vay kinh doanh BĐS, đưa tỷ trọng cho vay lĩnh vực này lên khoảng 50% danh mục tín dụng doanh nghiệp (bao gồm SME và doanh nghiệp lớn) trong giai đoạn 2015-2018. Tuy nhiên từ 2019, MSB giảm và duy trì tỷ trọng cho vay kinh doanh BĐS ở mức 13-14% nhằm quản trị rủi ro và củng cố các chỉ số an toàn vốn. Đến cuối năm 2025, MSB mới chính thức mở rộng trở lại lĩnh vực này sau khi thị trường BĐS đã phục hồi được một thời gian sau khủng hoảng 2022, đưa tỷ trọng cho vay kinh doanh BĐS đã tăng lên khoảng 20%.

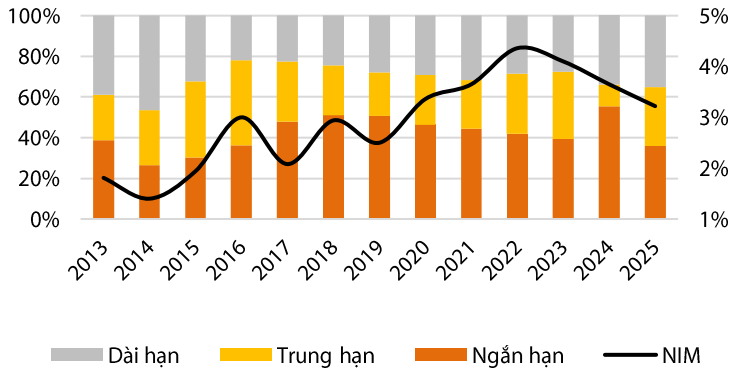
Nhóm doanh nghiệp ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) được MSB tập trung phát triển trong những năm gần đây. Tỷ trọng trong cơ cấu cho vay doanh nghiệp mở rộng từ 13% năm 2022 lên 16% tại 2025 (chiếm khoảng một nửa trong lĩnh vực Thương mại & Sản xuất). Nhóm này bao gồm các doanh nghiệp sở hữu chuỗi siêu thị, cửa hàng bán lẻ, chi nhánh nhượng quyền với số lượng lớn (Long Châu, Phamarcity, Golden Coffee, Familymart, ...). Với đặc tính có nhu cầu vốn lưu động cao và sử dụng các dịch vụ liên quan đến hoạt động xuất nhập khẩu, nhóm FMCG đang đóng góp đáng kể cho các hoạt động cho vay, tài trợ thương mại, thanh toán quốc tế và giao dịch ngoại hối cho ngân hàng.

Hình 24: Ước tính cơ cấu cho vay doanh nghiệp theo lĩnh vực tại NH mẹ (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 25: Cơ cấu kỳ hạn còn lại của các khoản cho vay khách hàng tại NH mẹ mở rộng ở trung dài hạn

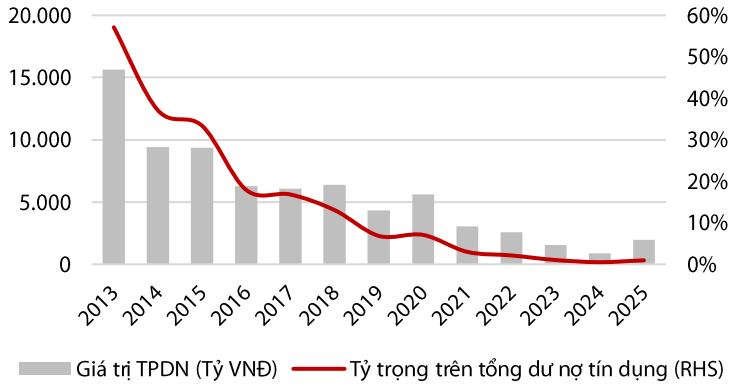


Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Các sản phẩm chính cho nhóm khách hàng doanh nghiệp bao gồm:

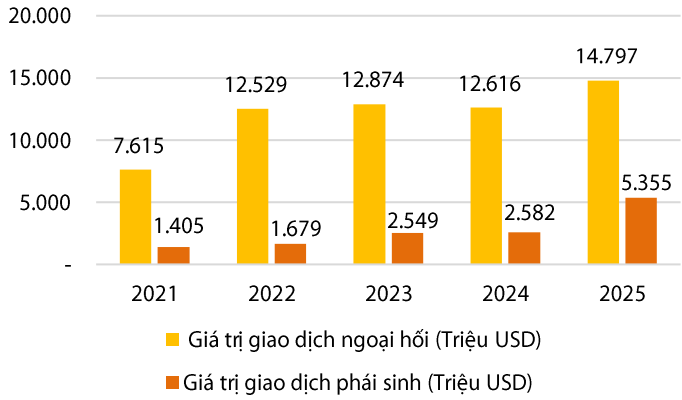
- ***Cho vay vốn lưu động và thấu chi***: Tài trợ nguồn vốn ngắn hạn để phục vụ nhu cầu hoạt động sản xuất hàng ngày của doanh nghiệp.
- ***Tài trợ xuất khẩu***: Cấp thư tín dụng và tài trợ thanh toán cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu.
- ***Cho vay trung dài hạn***: Cấp tín dụng cho doanh nghiệp đầu tư tài sản cố định và tài trợ dự án.
- ***Mua bán ngoại hối và các sản phẩm phái sinh***: MSB có thế mạnh về các dịch vụ giao dịch ngoại hối với khách hàng dựa vào (1) nguồn ngoại tệ dồi dào và nhu cầu giao dịch ngoại tệ từ nhóm khách hàng doanh nghiệp có hoạt động xuất nhập khẩu và (2) vị thế tốt trên thị trường liên ngân hàng, giúp ngân hàng chủ động thanh khoản và cung cấp mức tỷ giá cạnh tranh. Theo đó, hiện nay nhóm khách hàng doanh nghiệp đóng góp hơn 80% doanh số giao dịch ngoại hối của MSB.

Hình 26: Danh mục trái phiếu doanh nghiệp (tỷ đồng) của NH mẹ hiện chỉ còn chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng dư nợ tín dụng



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 27: Doanh số giao dịch ngoại hối và phái sinh với khách hàng (Triệu USD) trong đó khách hàng doanh nghiệp chiếm hơn 90%



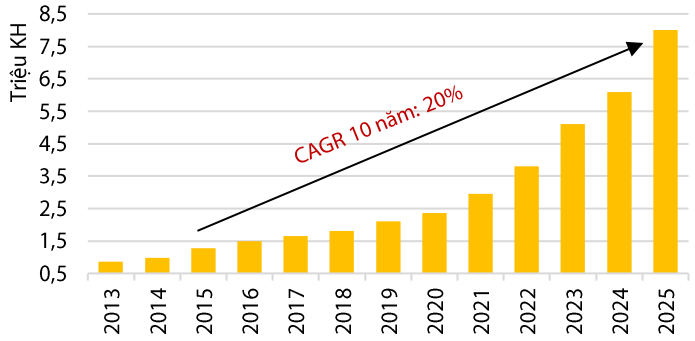
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

1.2. Tín dụng bán lẻ

MSB tập trung vào phân khúc khách hàng thu nhập trung bình khá, có thu nhập hàng năm trên 200 triệu đồng. Thông qua các đối tác doanh nghiệp, MSB tiếp cận đến những khách hàng cá nhân trong hệ sinh thái. Hiện nay, MSB đang cung cấp 03 sản phẩm chính cho phân khúc bán lẻ, bao gồm (1) cho vay mua BĐS, (2) cho vay tiêu dùng và (3) cho vay hộ kinh doanh.

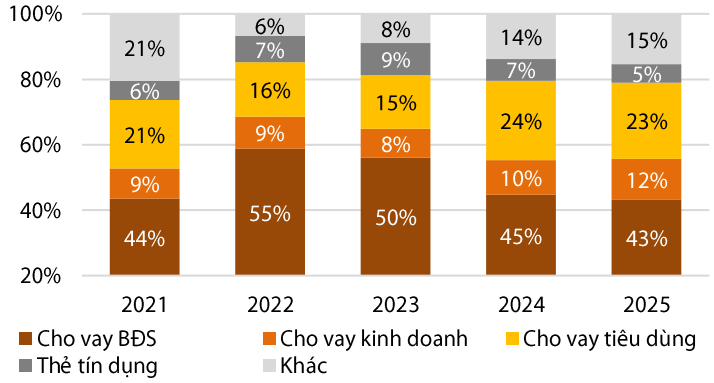
- ***Cho vay mua BĐS***: MSB tập trung cho vay mua các dự án BĐS liên kết phân khúc trung - cao cấp, được phát triển bởi các chủ đầu tư lớn như Vingroup, Sungroup, Masterise và đặc biệt là ROX Living (công ty con của ROX Group - đối tác chiến lược của MSB). MSB hiện diện tại hầu hết các dự án do ROX Living phát triển với vai trò đối tác tài chính độc quyền, qua đó tạo lợi thế cạnh tranh trong việc tiếp cận và cho vay khách hàng của dự án. Tuy nhiên, các dự án liên kết này chủ yếu thuộc phân khúc BĐS thương mại - dịch vụ và biệt thự, tập trung tại các đô thị loại 2, dẫn đến tốc độ hấp thụ của thị trường còn hạn chế.
- ***Cho vay tiêu dùng***: MSB tiếp cận đối tượng khách hàng là các cá nhân nằm trong hệ sinh thái của các đơn vị đối tác (doanh nghiệp, trường học, bệnh viện), đặc biệt là nhóm cán bộ nhân viên đang sử dụng dịch vụ trả lương qua tài khoản MSB. Trên cơ sở đó, ngân hàng đẩy mạnh sản phẩm cho vay tiêu dùng cho khách hàng có thu nhập từ lương. Với hạn mức vay dao động khoảng 12-15 lần thu nhập lương (tối đa 2 tỷ đồng), quy mô dư nợ cho vay tiêu dùng tại NH mẹ mở rộng nhanh chóng, tăng trưởng CAGR giai đoạn 2021-2025 đạt 27%.
- ***Cho vay kinh doanh***: MSB tập trung phục vụ nhóm khách hàng là chủ hộ kinh doanh, với sản phẩm chủ yếu nhằm bổ sung vốn lưu động cho hoạt động sản xuất - kinh doanh. Ngân hàng cung cấp tỷ lệ tài trợ cao, lên đến 90% nhu cầu vốn.

Hình 28: Số lượng khách hàng cá nhân tăng trưởng mạnh mẽ trong ba năm gần đây



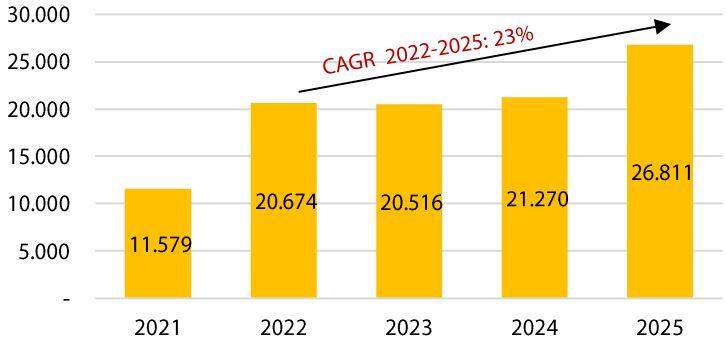
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 29: Cơ cấu cho vay bán lẻ tại NH mẹ (Tỷ VNĐ) có xu hướng mở rộng ở sản phẩm cho vay tiêu dùng



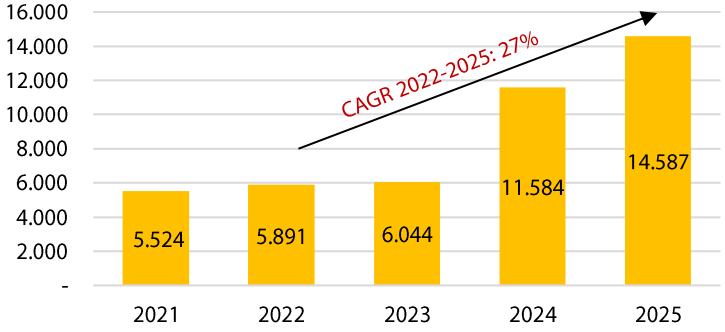
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 30: Tăng trưởng dư nợ cho vay mua nhà (Tỷ đồng)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 31: Tăng trưởng dư nợ cho vay tiêu dùng (Tỷ đồng)

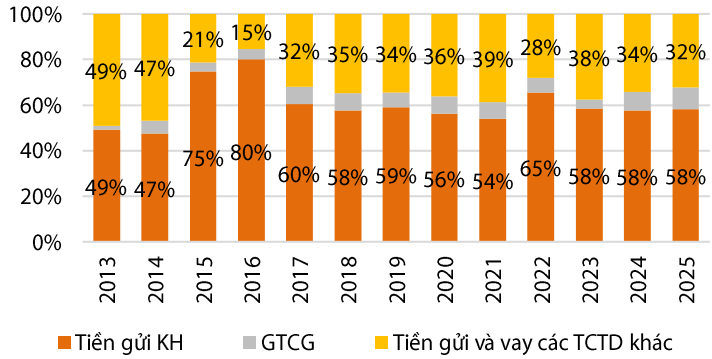


Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

2. Hoạt động huy động

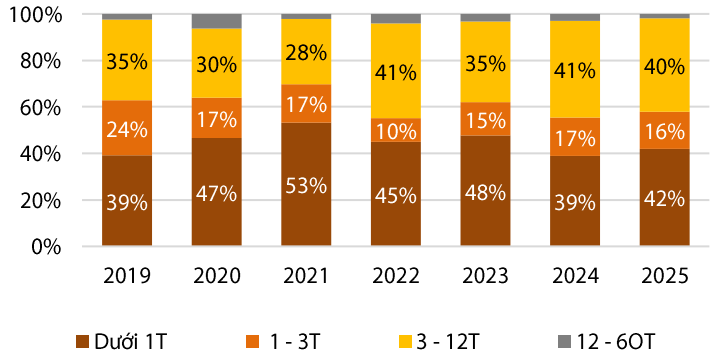
Nhờ sở hữu nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn ở khu vực Hải Phòng, Quảng Ninh từ những năm đầu thành lập, MSB có lợi thế về nguồn huy động tiền gửi khách hàng dồi dào (chiếm khoảng 90% cơ cấu huy động thị trường 1) (Hình 32). Bên cạnh đó, việc tiên phong về các sản phẩm tài khoản và dịch vụ thanh toán giúp MSB gia tăng số dư tiền gửi không kỳ hạn từ cả khách hàng cá nhân và doanh nghiệp. Trên cơ sở này, MSB đã duy trì tỷ lệ CASA ở vị trí top 3 toàn hệ thống trong nhiều năm liên tiếp (giai đoạn 2011-2015), đồng thời, có được lợi thế chi phí vốn thấp.

Hình 32: Cơ cấu huy động trên thị trường 1/ thị trường 2 của MSB bình quân 5 năm gần nhất đạt 65%/35%



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

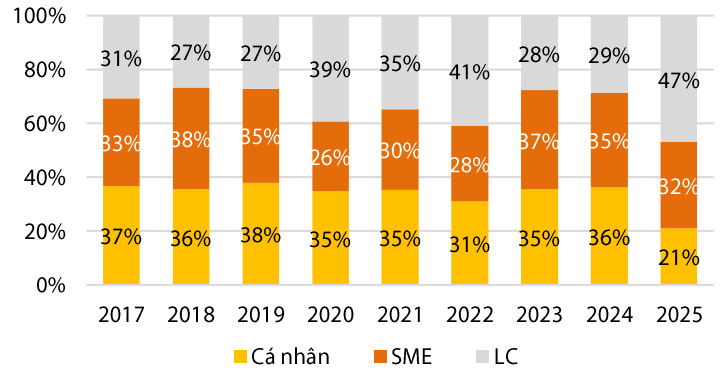
Hình 33: Cơ cấu kỳ hạn còn lại của danh mục tiền gửi khách hàng



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

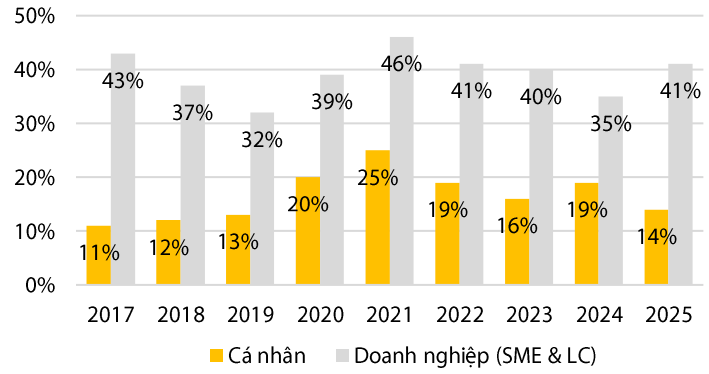
Cụ thể, trong hai năm 2010-2011, việc ra mắt sản phẩm tài khoản M1 (sản phẩm tiên phong cho xu hướng miễn phí giao dịch) và tập trung đầu tư vào số hóa (Mobile banking) là bước đệm giúp MSB đẩy mạnh số lượng tài khoản mở mới, cũng như số dư tiền gửi không kỳ hạn (Tỷ lệ CASA năm 2011 đạt 24%). Giai đoạn 2019-2022, nhằm thực hiện mục tiêu của Chính phủ về thanh toán không dùng tiền mặt (theo Nghị quyết 02/NQ-CP ngày 01/01/2019), EVN đẩy mạnh khuyến khích khách hàng thanh toán qua kênh ngân hàng. Trong xu thế đó, MSB là ngân hàng dẫn đầu cung cấp dịch vụ thu hộ tiền điện cho EVN với chính sách ưu đãi về phí giao dịch hấp dẫn. Theo Bản cáo bạch năm 2020, tổng giá trị các giao dịch thu hộ tiền điện cho EVN tăng mạnh trong năm 2019 (195 tỷ đồng, tăng 67% YoY) và 9T2020 (356 tỷ đồng, tăng 83% YoY), đóng góp cho tăng trưởng tiền gửi không kỳ hạn, đặc biệt là ở nhóm khách hàng LC những năm 2020-2022 (Hình 30). Từ sau năm 2022, áp lực cạnh tranh trong cuộc đua CASA giữa các ngân hàng và sự suy giảm về dư nợ cho vay nhóm khách hàng LC khiến MSB tụt xuống vị trí thứ 4 về tỷ lệ CASA (Hình 37).

Hình 34: Cơ cấu tiền gửi không kỳ hạn theo phân khúc KH



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

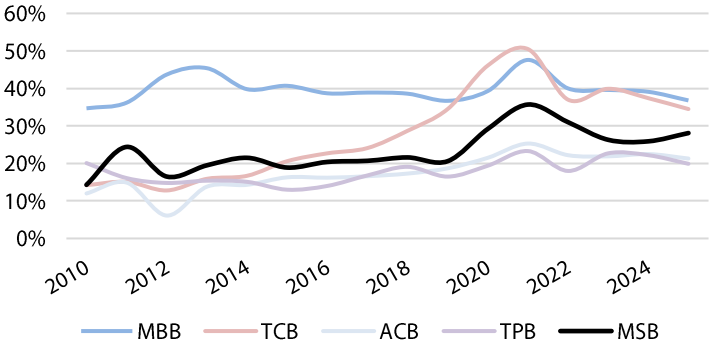
Hình 35: Tỷ lệ CASA của nhóm KH doanh nghiệp cao vượt trội



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

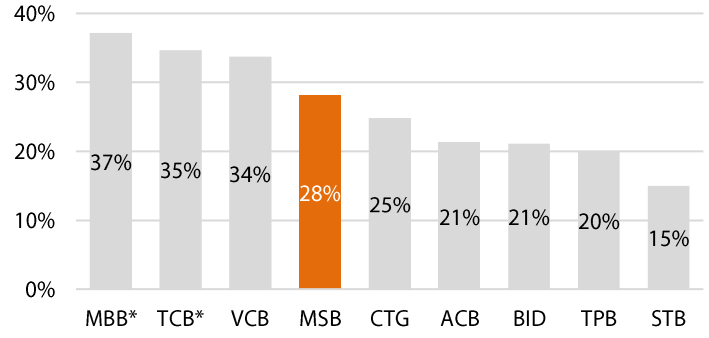
Trong năm 2025, MSB đã triển khai nhiều giải pháp nhằm thúc đẩy tăng trưởng CASA, trong đó có việc hợp tác với chuỗi cửa hàng tiện lợi FamilyMart (FamilyMart hiện có khoảng 160 cửa hàng với doanh thu năm 2023 đạt ~1.500 tỷ đồng). Tính đến Q4/2025, tỷ lệ CASA ghi nhận tăng trưởng tích cực lên 28,9% (Q4/24: 26,4%), trong đó tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn từ nhóm LC mở rộng mạnh mẽ lên 47% (Q4/2024: 29%) (Hình 34).

Hình 36: Tỷ lệ CASA của MSB cao hơn đáng kể so với các NHTMCP tư nhân cùng quy mô



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

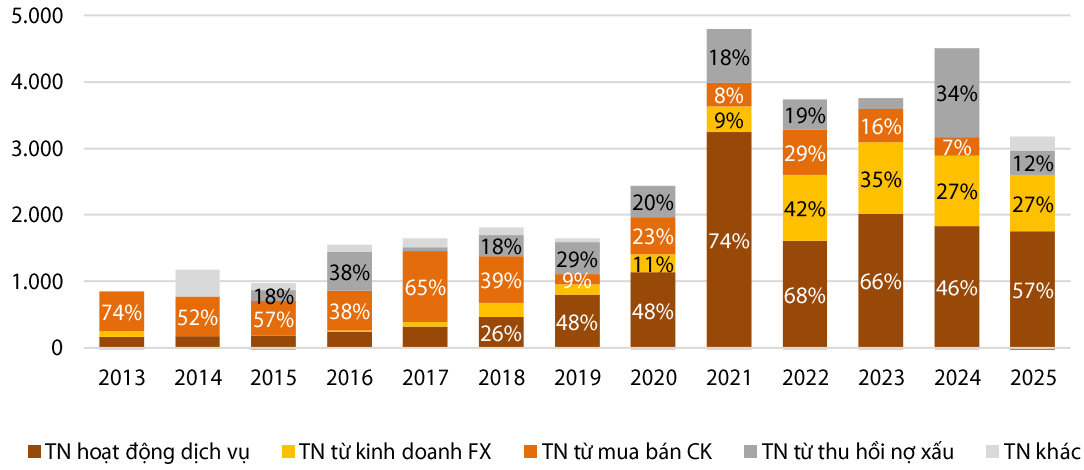
Hình 37: Tỷ lệ CASA của MSB năm 2025 xếp thứ 4 trong hệ thống ngân hàng



*Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt, *Ngân hàng mẹ*

CÁC NGUỒN THU NHẬP NGOÀI LÃI

Hình 38: Cơ cấu các nguồn thu nhập ngoài lãi hợp nhất (Tỷ đồng)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

1. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ là nguồn thu nhập ngoài lãi chính của MSB, bao gồm:

- ***Hoạt động bancassurance***

  MSB đã từng hợp tác phân phối BHNT cho Prudential từ năm 2013 và Daiichi Life từ năm 2017 nhưng chưa theo hình thức phân phối độc quyền. Doanh thu phí bảo hiểm quy năm (APE) tại MSB đạt tốc độ tăng trưởng kép 34% trong giai đoạn 2014 đến 2020.

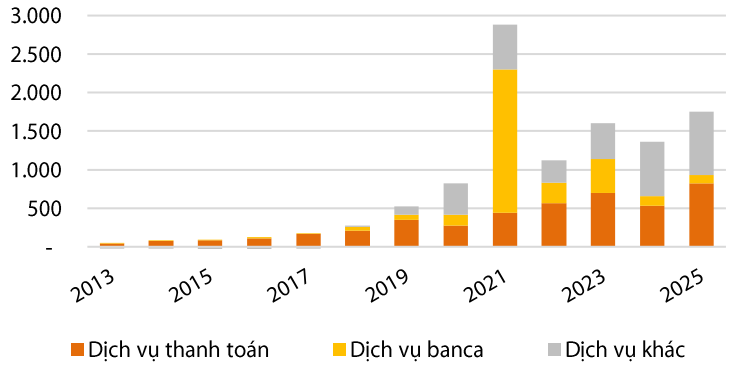
  Từ năm 2021, MSB ký thỏa thuận phân phối bảo hiểm độc quyền với Prudential thời hạn 15 năm. Doanh thu phí trả trước của hợp đồng này là khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng, được chia thành hai lần ghi nhận (1,1 nghìn tỷ đồng năm 2021 và 400 tỷ đồng năm 2023). Theo đó, thu nhập từ banca của MSB đạt kết quả đột biến trong 2021 (hơn 1,8 nghìn tỷ đồng) và 2023 (hơn 440 tỷ đồng).

  Nếu tính riêng thu nhập cốt lõi từ doanh số bán bảo hiểm, hoạt động banca của MSB không có điểm nổi bật so với các ngân hàng khác. Doanh thu phí bảo hiểm quy năm của MSB tăng trưởng tích cực trong hai năm 2021 và 2022 (tăng 28% YoY), sau đó liên tục sụt giảm do diễn biến kém khả quan của thị trường bảo hiểm (Hình 35).

- ***Dịch vụ thanh toán***

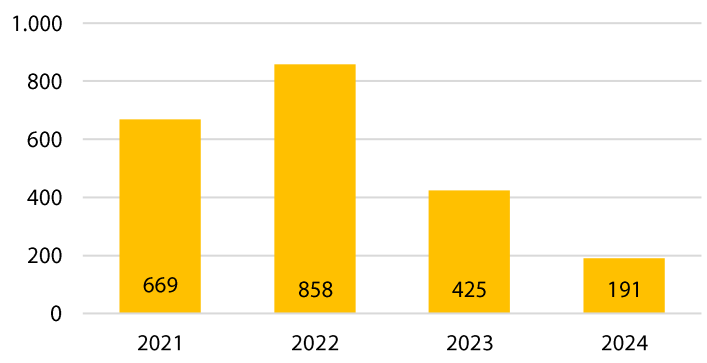
  Thu nhập từ hoạt động thanh toán là nguồn doanh thu bền vững, đóng góp đáng kể vào cơ cấu thu nhập phí thuần của MSB, ước tính chiếm khoảng 30-50%. Kết quả này chủ yếu đến từ các giao dịch thanh toán của nhóm khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt trong lĩnh vực xuất nhập khẩu, mang lại dòng thu nhập ổn định cho ngân hàng.

Hình 39: Cơ cấu thu nhập phí thuần hợp nhất (Tỷ đồng)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 40: Doanh số APE bảo hiểm nhân thọ của MSB (Tỷ đồng)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

2. Hoạt động kinh doanh ngoại hối

Hoạt động kinh doanh ngoại hối của MSB đã phát triển từ rất sớm do lịch sử của ngân hàng gắn liền với hoạt động vận tải biển và xuất nhập khẩu. Hiện tại, MSB tập trung vào nhóm khách hàng là (1) các doanh nghiệp xuất nhập khẩu và (2) cá nhân có thu nhập cao có nhu cầu ngoại tệ cho mục đích du lịch, sử dụng dịch vụ y tế, du học, …

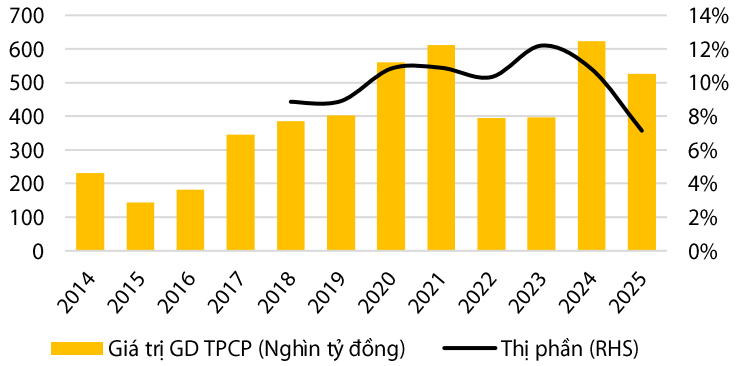
Mảng kinh doanh này đóng góp từ 5-10% cho tổng thu nhập ngoài lãi của ngân hàng trong giai đoạn trước 2022. Giai đoạn từ 2022 đến nay, thu nhập của mảng này tăng mạnh, chiếm khoảng 30-40% tổng thu nhập ngoài lãi nhờ (1) định hướng phát triển nhóm khách hàng có nhu cầu lớn về ngoại hối (doanh nghiệp xuất nhập khẩu và các cá nhân có thu nhập cao), (2) đầu tư vào các công cụ số hóa nhằm giảm thiểu thời gian và chi phí giao dịch và (3) đa dạng sản phẩm ngoại hối và chính sách bán hàng. MSB đã đạt được kết quả kinh doanh ngoại hối tích cực với doanh số giao dịch bình quân hơn 12,6 tỷ USD/năm (Hình 27). Đồng thời, cơ cấu giao dịch FX theo nhóm khách hàng cũng mở rộng về phía bán lẻ, tỷ trọng giao dịch ngoại hối với khách hàng cá nhân tăng từ ~5% năm 2019 lên ~16% năm 2025.

3. Hoạt động mua bán chứng khoán

Thông qua việc khai thác hiệu quả hệ sinh thái khách hàng doanh nghiệp, trong nhiều năm liên tiếp MSB duy trì được nguồn CASA vượt trội. Tuy nhiên, do đặc tính biến động cao của tiền gửi không kỳ hạn từ khách hàng doanh nghiệp, ngân hàng chủ động phân bổ nguồn huy động này vào các tài sản sinh lời có tính thanh khoản cao, đặc biệt là trái phiếu đầu tư, nhằm củng cố NIM và đảm bảo an toàn thanh khoản. Theo đó, từ năm 2010 đến nay, MSB liên tục duy trì danh mục trái phiếu đầu tư ở mức tương đối lớn so với quy mô tổng tài sản, với tỷ trọng TPĐT/Tổng tài sản bình quân giai đoạn 2010-2025 đạt 27%. Trong đó, Trái phiếu Chính phủ chiếm ~20% trong Tổng tài sản. Nền tảng danh mục quy mô lớn và hoạt động giao dịch tích cực giúp MSB trở thành nhà tạo lập thị trường trên thị trường TPCP, được Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam vinh danh nhiều năm liên tiếp trong giai đoạn 2015-2024.

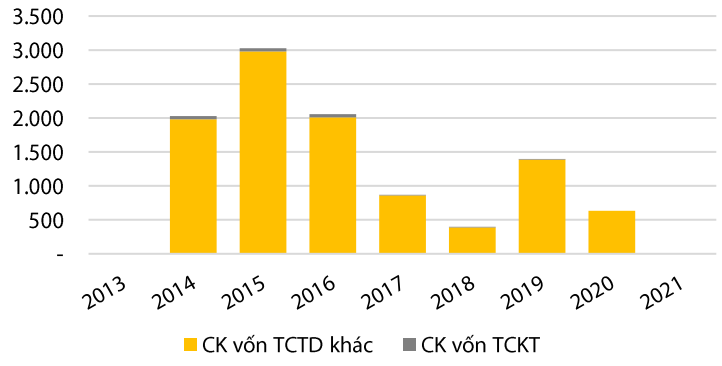
Trong giai đoạn 2013-2020, lãi từ hoạt động mua bán chứng khoán của MSB chiếm tỷ trọng đáng kể, đóng góp khoảng 30-40% tổng thu nhập ngoài lãi. Bên cạnh lợi nhuận từ giao dịch trái phiếu đầu tư (chủ yếu là TPCP), thương vụ thoái vốn khỏi các TCTD khác (bao gồm PGB, PVCB, DAB và MBB) cũng mang lại nguồn thu đáng kể cho ngân hàng.

Hình 41: Giá trị (Nghìn tỷ đồng) và thị phần giao dịch TPCP của MSB



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 42: Trong năm 2021 MSB đã hoàn tất việc thoái vốn khỏi các TCTD khác (Tỷ VNĐ)



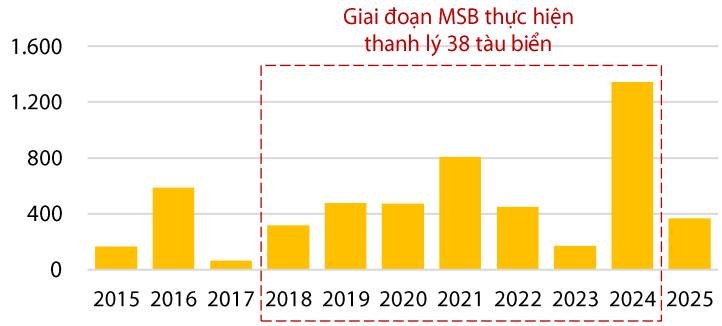
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

4. Hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro

Phần lớn thu nhập từ hoạt động này đến từ việc MSB thanh lý tài sản gán nợ là tàu biển, sau giai đoạn nợ xấu gia tăng mạnh từ các doanh nghiệp vận tải biển. Việc ban hành Nghị quyết 42/2017/QH14 về thí điểm xử lý nợ xấu của các TCTD đã tạo hành lang pháp lý thuận lợi, giúp MSB đẩy nhanh quá trình xử lý và thanh lý TSBĐ, qua đó nâng cao hiệu quả thu hồi nợ xấu ngoại bảng trong giai đoạn 2018-2023.

Theo Bản cáo bạch 2020, tính từ 2015, MSB đã nhận 38 con tàu biển làm tài sản gán nợ. Trong đó, 03 con tàu đã được bán lần lượt vào năm 2018, 2019 và 2020. Số tàu còn lại (35 con tàu với giá trị gán nợ khoảng 3.940 tỷ đồng) được MSB hoàn tất việc thanh lý từ năm 2021-2024.

Hình 43: Lãi từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro (Tỷ đồng)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

CHIẾN LƯỢC KINH DOANH

Trong trung hạn, MSB định hướng mở rộng hệ sinh thái tài chính thông qua hợp tác với các công ty fintech, bảo hiểm và chứng khoán, qua đó cung cấp cho khách hàng các giải pháp tài chính tích hợp và toàn diện.

Đối với Ngân hàng mẹ

Bảng 9: Tóm tắt mục tiêu tăng trưởng của NH mẹ giai đoạn 2025-2029

Chỉ tiêu	Mục tiêu tăng trưởng
Tổng tài sản	Tăng trưởng 22%/năm
Tín dụng	Tăng trưởng 20%/năm Tỷ trọng cho vay bán lẻ & SME duy trì trên 60%
Huy động	Tỷ lệ CASA mục tiêu 30% vào năm 2029
LNTT	Mục tiêu 26 nghìn tỷ đồng vào năm 2029
Tổng thu nhập hoạt động	Tăng trưởng 22%/năm
Hiệu quả hoạt động	Tỷ lệ CIR cải thiện về 30-31% từ năm 2027
Chất lượng tài sản	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì trong khoảng 55-60%

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Đối với TNEX

MSB dự kiến tiếp tục đầu tư mở rộng quy mô TNEX và bán một phần vốn nhỏ cho đối tác trong thời gian tới, trước khi cân nhắc thoái toàn bộ vốn trong giai đoạn trước năm 2029. Song song đó, TNEX đẩy mạnh hợp tác với các nền tảng cung cấp giải pháp cho hộ kinh doanh và doanh nghiệp SME (bao gồm KiotViet, MISA, …) nhằm tiếp cận tệp khách hàng hiện hữu của các đối tác, từ đó thúc đẩy bán chéo các sản phẩm cho vay.

Mở rộng hệ sinh thái thông qua việc sở hữu công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ

MSB có kế hoạch hợp nhất một công ty chứng khoán quy mô nhỏ (vốn điều lệ khoảng 300-500 tỷ đồng) vào ngân hàng. MSB dự kiến tăng vốn cho công ty chứng khoán này và đẩy mạnh phát triển mảng Wealth Management (quản lý tài sản cao cấp).

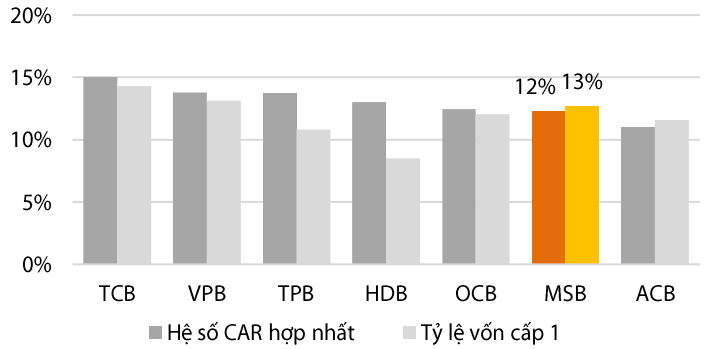
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

TỶ LỆ AN TOÀN VỐN - DUY TRÌ DƯ ĐỊA AN TOÀN VỐN DÀI HẠN TRÊN NỀN TẢNG VỐN CẤP 1 VỮNG CHẮC

MSB bắt đầu áp dụng Thông tư 41/2016/TT-NHNN về tỷ lệ an toàn vốn theo chuẩn Basel II từ năm 2019 và liên tục củng cố bộ đệm vốn, duy trì tỷ lệ CAR xấp xỉ 13% trong ba năm gần đây.

Hệ số an toàn vốn của MSB được đóng góp hoàn toàn từ nguồn vốn cấp 1 vững chắc. Để cải thiện năng lực vốn, từ năm 2021 (thời điểm MSB niêm yết) đến nay, MSB duy trì chính sách chia cổ tức bằng cổ phiếu ở mức 20-30% mỗi năm (trừ năm 2023 không chia cổ tức). Nhờ đó, tỷ lệ vốn cấp 1 đã được củng cố từ khoảng 10% năm 2019 lên gần 13% vào năm 2024. Tại Q2/2025, so với nhóm ngân hàng dẫn đầu về hệ số CAR, tỷ lệ vốn cấp 1 của MSB (12,7%) chỉ xếp sau TCB (14,3%) và VPB (13,1%).

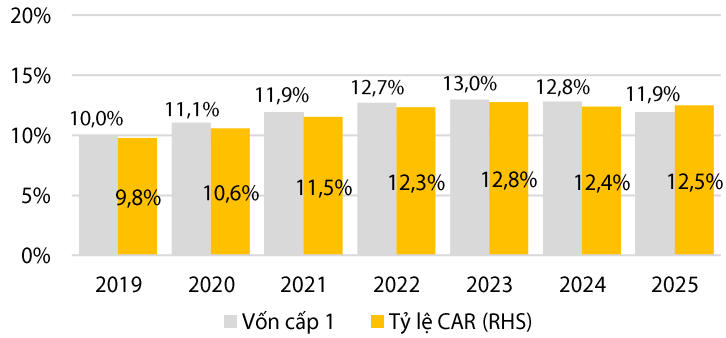
Hình 44: Tỷ lệ an toàn vốn và vốn cấp 1 hợp nhất của MSB và nhóm ngân hàng dẫn đầu hệ thống tại Q2/2025



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Tại quý 2/2025, CAR hợp nhất của MSB thấp hơn CAR cấp 1 do giá trị trái phiếu của TCTD khác mà Ngân hàng đầu tư mới thấp hơn giá trị TP phải khấu trừ do thời hạn đầu tư đã bước sang năm thứ năm (theo quy định của Thông tư 14. Tỷ lệ này đã tăng trở lại vào cuối Q4/2025.

Hình 45: Tỷ lệ an toàn vốn của MSB được cải thiện qua các năm



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

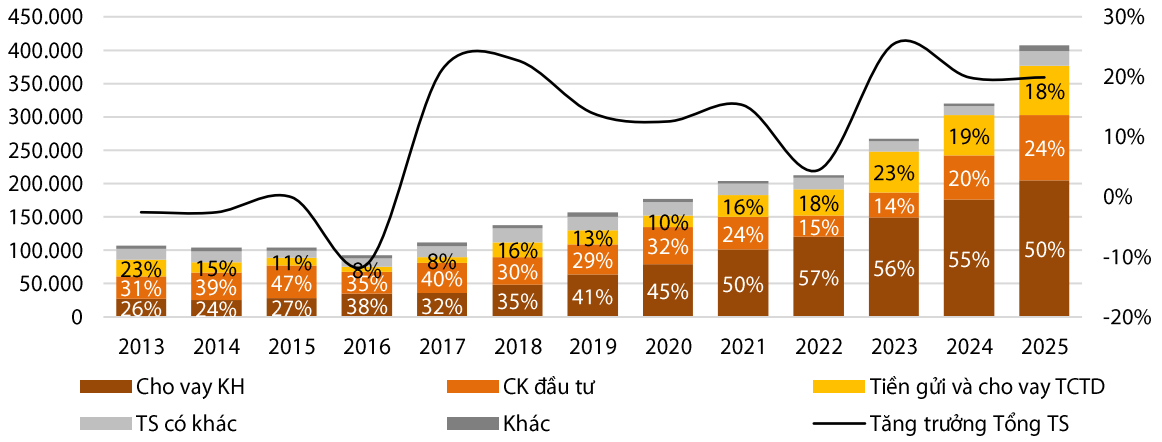
Với lộ trình áp dụng TT14/2025/TT-NHNN quy định tỷ lệ an toàn vốn theo Basel III, MSB dự kiến chậm nhất trong Q2/2026 sẽ triển khai đánh giá lại tỷ lệ an toàn vốn theo phương pháp tiêu chuẩn (SA). Đồng thời, MSB định hướng triển khai áp dụng phương pháp đánh giá nội bộ (IRB) trong năm 2029.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Cơ cấu tài sản

Sau giai đoạn tái cơ cấu danh mục tài sản năm 2013-2016, MSB bắt đầu quay trở lại đà tăng trưởng từ năm 2017 với tốc độ mở rộng quy mô tài sản bình quân 17% trong giai đoạn 2017-2024, cao hơn so với trung bình ngành (15%).

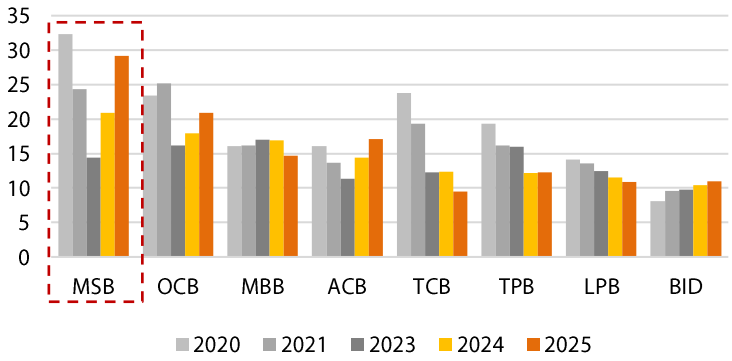
Hình 46: Cơ cấu tài sản của MSB (Tỷ đồng)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

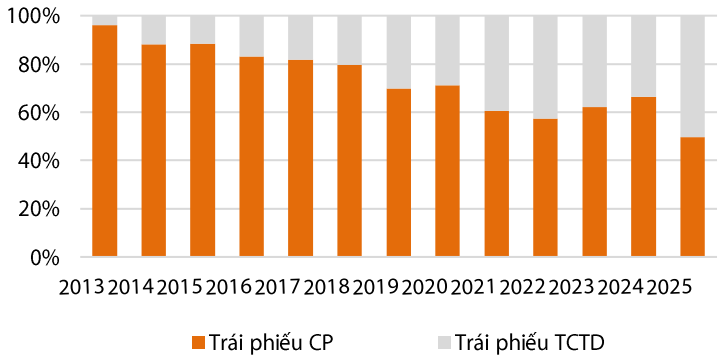
Trong cơ cấu tài sản, bên cạnh hoạt động cho vay khách hàng, MSB duy trì danh mục trái phiếu với quy mô lớn, chủ yếu là Trái phiếu Chính phủ. Tỷ trọng trái phiếu Chính phủ (TPCP) và trái phiếu do các tổ chức tín dụng phát hành (TP TCTD) trên tổng tài sản sinh lời của MSB liên tục thuộc nhóm dẫn đầu trong hệ thống ngân hàng (Hình 47).

Hình 47: MSB sở hữu tỷ trọng đầu tư TPCP và TP TCTD trên tổng tài sản sinh lời cao nhất trong hệ thống (%)



Nguồn: MSB, OCB, MBB, ABC, TCB, TPB, LPB, BID, CTCK Rồng Việt

Hình 48: Tỷ trọng TP TCTD của MSB liên tục mở rộng



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

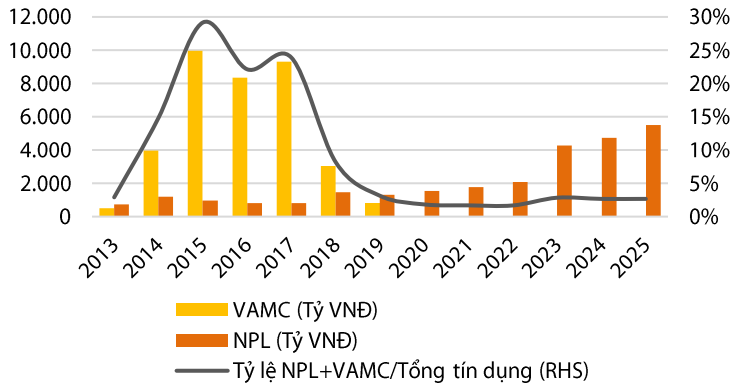
MSB sở hữu nguồn tiền gửi không kỳ hạn tương đối lớn (tỷ lệ CASA bình quân 5 năm đạt ~30%), tuy nhiên, nguồn huy động giá rẻ này có mức độ ổn định thấp. Do đó, MSB phân bổ nguồn vốn vào những tài sản sinh lời có tính thanh khoản cao như (1) trái phiếu đầu tư và (2) tiền gửi, cho vay các TCTD khác, qua đó, tăng cường khả năng thanh khoản và giảm rủi ro nguồn vốn.

Nợ xấu - nợ xấu tập trung ở nhóm bán lẻ

Từ năm 2013, MSB bước vào quá trình xử lý nợ xấu trong bối cảnh nợ tồn đọng lớn, chủ yếu là các khoản vay từ doanh nghiệp vận tải biển, có TSBĐ khó thanh lý như tàu biển và BĐS. Ngân hàng đã tích cực bán nợ xấu cho VAMC từ năm 2013 để giãn chi phí trích lập dự phòng và kiểm soát tỷ lệ nợ xấu nội bảng, kết hợp tái cơ cấu danh mục tín dụng. Đến năm 2020, ngân hàng đã tất toán toàn bộ nợ xấu bán cho VAMC, qua đó cải thiện chất lượng tài sản và kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới mức quy định trong các năm sau.

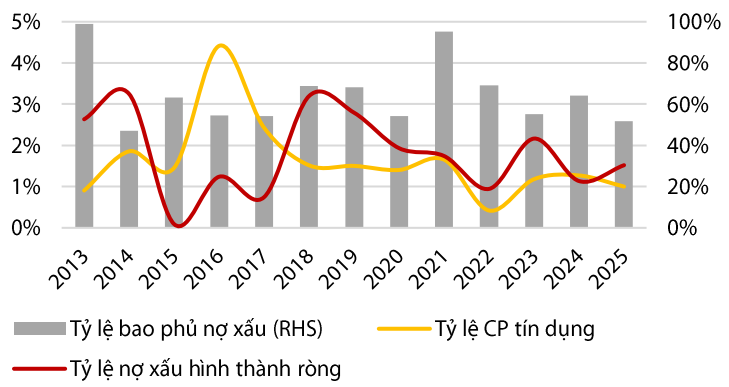
Giai đoạn 2023 đến nay, nợ xấu của MSB tăng mạnh trở lại, chủ yếu do tác động sau COVID-19, khi nhiều khoản vay được cơ cấu trong giai đoạn 2020-2022 hết thời gian hỗ trợ và phải chuyển nhóm nợ. Bên cạnh đó, bối cảnh kinh tế khó khăn, lãi suất cao và sự suy yếu của thị trường BĐS, trái phiếu doanh nghiệp đã làm giảm khả năng trả nợ của khách hàng. Tại Q4/2025, nợ xấu của NH mẹ phần lớn đến từ nhóm KH cá nhân (khoảng 3,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 71% tổng dư nợ xấu), đặc biệt là sản phẩm thẻ tín dụng và cho vay mua BĐS (Hình 51). Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng cao hơn tỷ lệ chi phí tín dụng khiến bộ đệm bao phủ nợ xấu của ngân hàng bị bào mòn xuống 52% tại Q4/2025 (mức thấp nhất 10 năm).

Hình 49: Tỷ lệ nợ xấu của MSB tăng mạnh từ 2023 đến nay



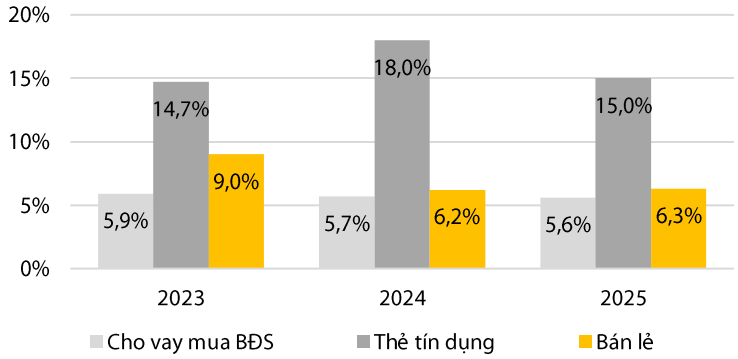
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 50: Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng, CPTD và bao phủ nợ xấu



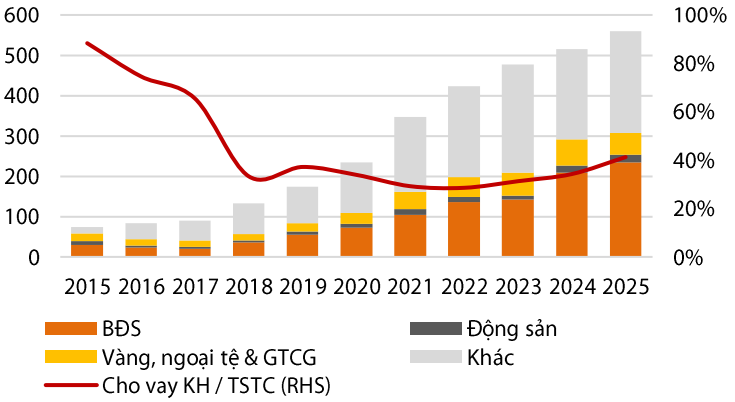
Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 51: Tỷ lệ nợ xấu đối với sản phẩm thẻ tín dụng và cho vay mua BĐS - hai sản phẩm tín dụng bán lẻ chính



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 52: Cơ cấu danh mục TSBĐ (Nghìn tỷ đồng) và tỷ lệ LTV ước tính



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

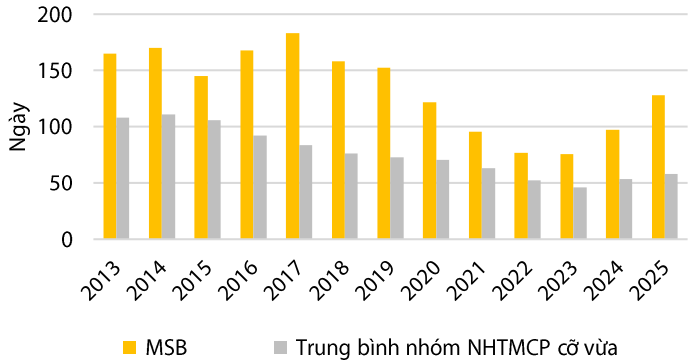
Lãi dự thu

Nhằm củng cố và duy trì quan hệ với nhóm khách hàng thân thiết, MSB áp dụng chính sách ân hạn thời gian trả lãi và kéo dài thời gian trả gốc, lãi so với mốc thông lệ 1 tháng đối với các doanh nghiệp quy mô lớn, có lịch sử quan hệ tín dụng lâu năm và nền tảng tài chính tương đối tốt. Tuy nhiên, việc kéo dài thời gian thu lãi đã khiến khoản mục lãi và phí dự thu tăng mạnh, đạt hơn 10,2 nghìn tỷ đồng tại Q4/2025, tương đương tăng 64% so với đầu năm (YTD). Theo đó, tỷ lệ lãi dự thu trên tài sản sinh lãi tăng lên 3,1% tại cuối 2025, so với 1,6% năm 2024, cho thấy mức độ gia tăng nhanh của thu nhập lãi chưa thu được bằng tiền mặt.

Bên cạnh đó, số ngày thu lãi của MSB ở mức cao và gia tăng rõ rệt so với mặt bằng chung của các ngân hàng TMCP cỡ vừa. Trong giai đoạn 5 năm gần nhất, số ngày thu lãi bình quân của MSB đạt 93 ngày, cao hơn đáng kể so với mức 57 ngày của nhóm so sánh. Đáng chú ý, chỉ tiêu này tiếp tục tăng mạnh trong năm 2024 và 2025, lần lượt đạt 97 ngày và 113 ngày (Hình 47). Diễn biến cho thấy chính sách tín dụng

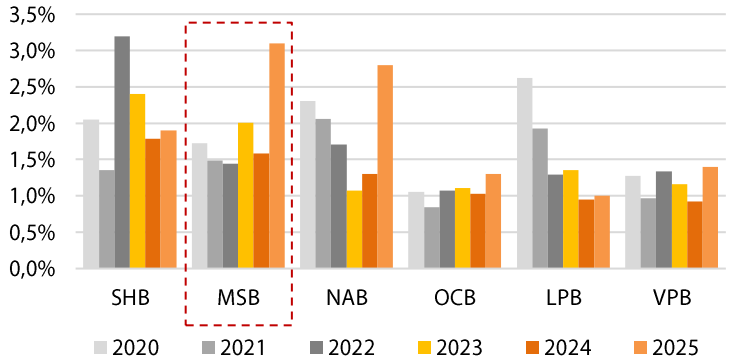
liên quan đến kỳ thu nợ khác biệt của ngân hàng, nhưng mặt khác này cũng phản ánh hiệu quả chuyển đổi thu nhập lãi sang dòng tiền thực có xu hướng suy giảm và áp lực thanh toán lãi vay của khách hàng đang gia tăng, tiềm ẩn rủi ro đối với chất lượng thu nhập trong các kỳ tiếp theo.

Hình 53: Số ngày phải thu lãi của MSB cao hơn đáng kể so với mức trung bình của nhóm ngân hàng TMCP cỡ vừa



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 54: Tỷ lệ lãi dự thu / tài sản sinh lãi của MSB thuộc nhóm cao trong hệ thống



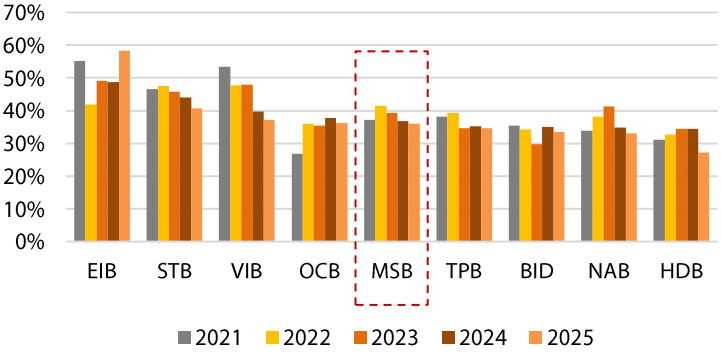
Nguồn: MSB, SHB, NAB, OCB, LPB, VPB, CTCK Rồng Việt

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG - TỶ LỆ CIR CÒN DƯ ĐỊA CẢI THIỆN

Chỉ số CIR của MSB được cải thiện mạnh mẽ từ mức bình quân 55% (giai đoạn 2016-2020) xuống dưới 40% năm 2021 và duy trì trong 3 năm gần đây. Kết quả này đến từ việc ngân hàng ***(1)*** tối ưu chi phí hoạt động (tăng trưởng chi phí hoạt động 2021-2024 bình quân 10%/năm), đồng thời, ***(2)*** mở rộng tổng thu nhập hoạt động (tăng trưởng TOI 2021-2024 bình quân 20%/năm).

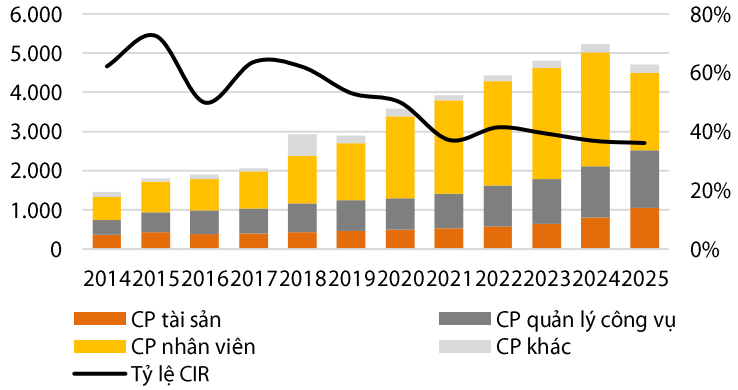
Mặc dù đã được cải thiện đáng kể, MSB vẫn nằm trong nhóm những ngân hàng có tỷ lệ CIR cao nhất (Hình 54). Trong giai đoạn 2026-2029, MSB định hướng tiếp tục tăng cường đầu tư vào số hóa để phát triển các sản phẩm về tiền gửi không kỳ hạn và nâng cao dịch vụ. Chúng tôi kỳ vọng MSB có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động 22%/năm, qua đó, CIR sẽ được tối ưu về mức 34-37%.

Hình 55: Tỷ lệ CIR của MSB nằm trong nhóm cao nhất toàn hệ thống



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 56: Chi phí hoạt động (Tỷ đồng) và tỷ lệ CIR hợp nhất



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

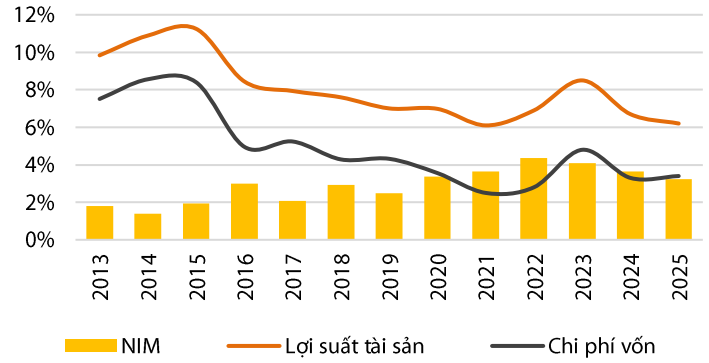
KHẢ NĂNG SINH LỜI - CHỊU SỨC ÉP TỪ NỢ XẤU VÀ CẠNH TRANH LÃI SUẤT

NIM

Giai đoạn trước 2022, NIM được cải thiện nhờ chi phí vốn giảm mạnh, chủ yếu đến từ chính sách tiền tệ nới lỏng và tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao, giúp MSB tối ưu hóa chi phí huy động. *Chi phí vốn của MSB nằm trong nhóm thấp nhất so với các ngân hàng TMCP, chỉ xếp sau MBB và TCB* (Hình 51). Theo đó, thu nhập lãi

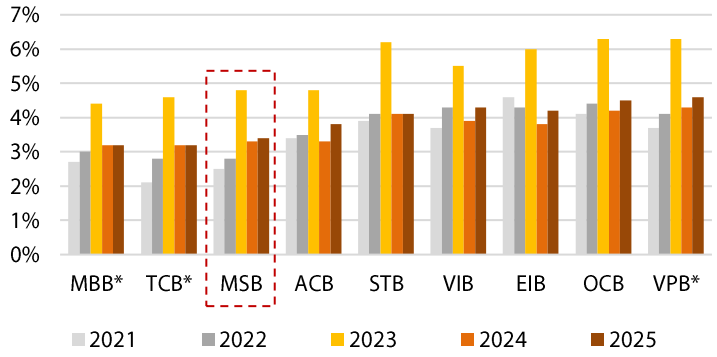
thuần tăng trưởng tích cực khi ngân hàng mở rộng tín dụng ở các phân khúc có biên lợi nhuận tốt như cho vay kinh doanh BĐS. Tuy nhiên, từ năm 2023, NIM của MSB chịu áp lực thu hẹp do lợi suất tài sản giảm mạnh trong bối cảnh cạnh tranh tín dụng gay gắt và nhu cầu vay suy yếu, trong khi chi phí vốn có xu hướng tăng trở lại khi mặt bằng lãi suất đảo chiều. Bên cạnh đó, sự gia tăng của nợ xấu và các khoản vay kém hiệu quả cũng kéo theo thoái lãi dự thu và ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng mở rộng thu nhập lãi.

Hình 57: NIM thu hẹp trong giai đoạn từ 2022 đến nay



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 58: Chi phí vốn của MSB so với các ngân hàng TMCP chỉ xếp sau MBB và TCB

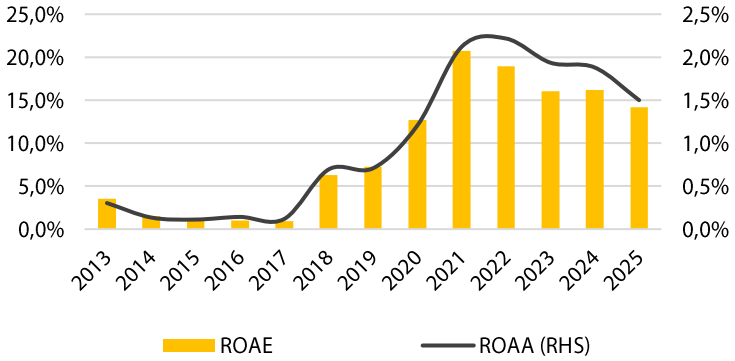


*Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt,*NH mẹ*

ROAE và ROAA

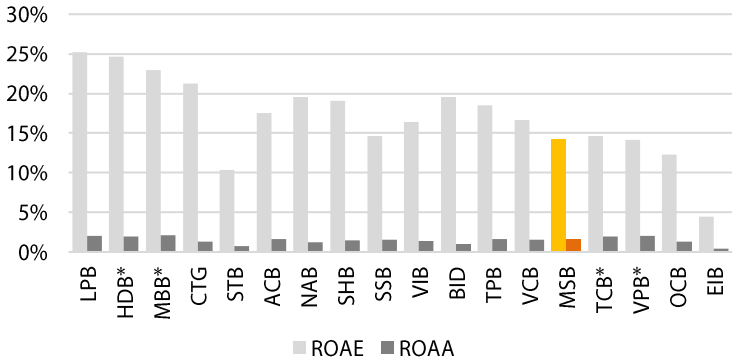
Trước năm 2022, MSB ghi nhận ROAE và ROAA tăng trưởng tích cực nhờ (1) hoạt động tín dụng mở rộng, (2) chất lượng tài sản cải thiện và (3) các nguồn thu nhập ngoài lãi đột biến (lãi từ CK đầu tư, phí trả trước từ hoạt động banca, thu hồi nợ xấu ngoại bảng). Tuy nhiên, từ năm 2022, nợ xấu gia tăng trở lại, kéo theo chi phí dự phòng rủi ro tăng cao, cùng với những bất lợi từ môi trường kinh tế và lãi suất, đã làm suy giảm lợi nhuận của ngân hàng, khiến các chỉ số về hiệu quả sinh lời giảm đáng kể so với giai đoạn trước.

Hình 59: Tỷ lệ ROAE và ROAA của MSB suy giảm từ 2022 đến nay



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 60: MSB hiện nằm ở nhóm cuối về hiệu quả sinh lời so với các ngân hàng TMCP khác



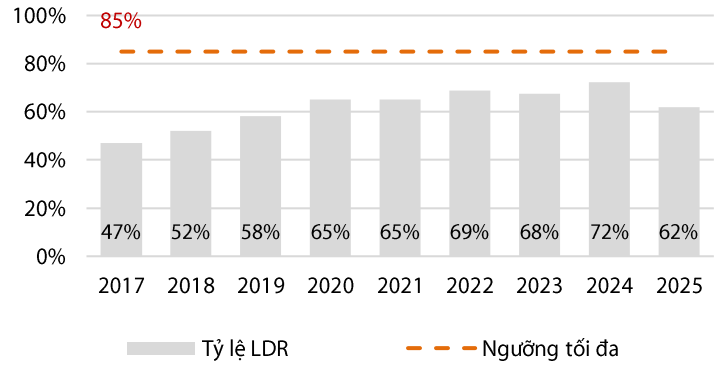
*Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt, *NH mẹ*

THANH KHOẢN - ÁP LỰC HUY ĐỘNG TRUNG DÀI HẠN ĐANG GIA TĂNG

Nhờ lợi thế về nguồn tiền gửi dồi dào từ các khách hàng và đối tác thân thiết, MSB luôn duy trì tỷ lệ LDR quanh mức 75-76% trong những năm gần đây, qua đó tạo nền tảng thanh khoản tương đối an toàn và dư địa nhất định cho tăng trưởng tín dụng.

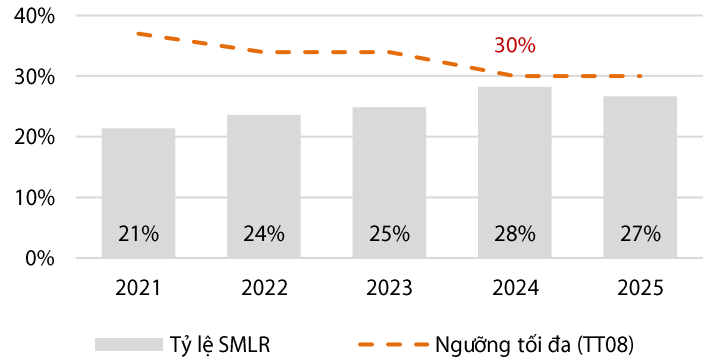
Tuy nhiên, trong giai đoạn 2024-2025, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của ngân hàng đã tăng lên mức 27-28%, cho thấy dư địa mở rộng các khoản vay trung dài hạn nhằm cải thiện NIM không còn nhiều. Trong bối cảnh MSB tiếp tục đẩy mạnh cho vay trung dài hạn, cấu trúc thanh khoản này sẽ tạo áp lực gia tăng huy động vốn dài hạn, kéo theo chi phí vốn tăng cao và ảnh hưởng đến hiệu quả sinh lời trong thời gian tới.

Hình 61: Tỷ lệ cho vay trên huy động - LDR hợp nhất (%)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Hình 62: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn - SMLR hợp nhất (%)



Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

LNTT năm 2025 hợp nhất đạt hơn 7 nghìn tỷ đồng (+2% YoY), chỉ hoàn thành 88% kế hoạch do việc thu hồi được giá trị khoản nợ đã bán chưa đạt tiến độ kỳ vọng. KQKD FY2025 của MSB có nhiều điểm tích cực đến từ (1) tín dụng bán lẻ tăng trưởng khả quan trong bối cảnh mảng kinh doanh này của cả ngành phục hồi chậm, (2) kết quả CASA tăng mạnh giúp tối ưu chi phí vốn và mở rộng NIM và (3) chất lượng tài sản cải thiện đáng kể.

Bảng 10: Kết quả kinh doanh Q4 và FY2025 của MSB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q4/2025	QoQ	YoY	FY2025	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	3044	8%	-3%	10.947	7%	
Thu nhập hoạt động dịch vụ	644	223%	106%	1.753	29,5%	
Thu nhập từ kinh doanh FX	59	-79%	-72%	845	-20%	
Thu nhập từ mua/bán CK	-107	192%	-189%	-77	-128%	
Thu nhập khác	140	2%	-15%	369	-55%	
Tổng thu nhập hoạt động	**3.848**	**13%**	**-10%**	**14.044**	**-1,2%**	
CP hoạt động	-1.203	-9%	-36%	-5.068	-3,1%	
LN trước dự phòng	**2.644**	**27%**	**12%**	**8.977**	**-0,1%**	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-346	-29%	-4%	-1.918	-8%	
LNTT	**2.298**	**45%**	**15%**	**7.058**	**2,2%**	
• NH mẹ	2.364	51%	19%	7.039	2%	
• TNEX	-66	-373%	-413%	19	-	
Tăng trưởng tín dụng (%)	16,8	0,8				
• NH mẹ	15,8	0,6				Tăng trưởng tín dụng 15,8% YTD (Q3/25: 15,1% YTD). Tăng trưởng tín dụng quý 4 bị giới hạn bởi hạn mức tín dụng (hạn mức hiện tại là khoảng 15,8%). Động lực tăng trưởng đến từ mảng cho vay bán lẻ, tăng mạnh 34,9% YTD (Q3/25: 22,1% YTD), được đóng góp chính bởi sản phẩm cho vay mua nhà chiếm 43,1% dư nợ (tăng 2,5 nghìn tỷ trong Q4/25). Cho vay doanh nghiệp giảm nhẹ 10,4% YTD (Q3/25:13,7% YTD), trong đó dư nợ giảm mạnh ở lĩnh vực FMCG (giảm 2,3 nghìn tỷ trong Q4/25), dư nợ cho vay kinh doanh BĐS có xu hướng phục hồi (tăng gần 8 nghìn tỷ trong Q4/25).
• TNEX	114,5	12,1				Quy mô cho vay đạt 3,8 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng 114% YTD, đóng góp một phần vào tăng trưởng tín dụng hợp nhất.
Tăng trưởng huy động (%)	28,7	8,0				
• NH mẹ	30,4	9,5				Huy động ghi nhận tăng trưởng mạnh cuối năm, đạt 28,7% YTD (Q3/25: 19,2% YTD). Trong đó, số dư tiền gửi KH là 196,7 nghìn tỷ đồng (tăng 20,63% YTD) và GTCG là 29,6 nghìn tỷ đồng (tăng 35,38% YTD). Tỷ lệ CASA tăng 110bps QoQ, đạt 28,9%.
• TNEX	-	-				
NIM (%)	3,4	-2 bps	-84 bps	3,2	-50 bps	
• NH mẹ	3,1	-5 bps	-25 bps	3,1	-45 bps	NIM (Q) đạt 3,2%, giảm 7bps QoQ (chủ yếu nhờ chi phí vốn tăng 6bps QoQ) và giảm 14 bps YoY (do lợi suất tài sản giảm 4 bps YoY).
• TNEX	21,5	-57 bps	-251 bps	22,3	211 bps	Lợi suất cho vay khách hàng (TTM) đạt khoảng 11,3% (+20bps QoQ,-10bps YoY).
Lợi suất tài sản bq (%)	6,79	20 bps	-50 bps	6,5	-20 bps	
Chi phí vốn bq (%)	3,7	-20 bps	-30 bps	3,5	-20 bps	
CIR (%)	36,1	-374 bps	-70 bps	36,1	-70 bps	

Tỷ lệ NPL (%)	2.7	-10 bps	1 bps	2,7	1 bps	
• NH mẹ	2.6	-9 bps	-15 bps			Chất lượng tài sản được cải thiện với tỷ lê bao phủ nợ xấu cả năm là 51,6% (2024: 64,1%), đưa tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm xuống mức 1,8%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống còn 51,6% (2024: 64,4%).
• TNEX	9.1	-165 bps	-			
CP tín dụng (%)	0,2	-7 bps	-3 bps	1,0	-2 bps	
ROAE (%)	14,2	-3 bps	-200 bps	14,0	-200 bps	
ROAA (%)	1,5	-10 bps	-33 bps	1,5	-33 bps	

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC - TRIỂN VỌNG NHÓM NGÂN HÀNG QUY MÔ TRUNG BÌNH

Đánh giá tổng thể khung chiến lược

Ngành ngân hàng Việt Nam đang chứng kiến mức độ cạnh tranh ngày càng khốc liệt, với sự phân hóa rõ rệt giữa các NHTM lớn và nhóm NHTM nhỏ và vừa về quy mô, tăng trưởng, biên lợi nhuận cũng như chất lượng tín dụng. Các tổ chức tín dụng quy mô lớn như nhóm NHTM Nhà nước và các NHTM tư nhân hàng đầu như MBB, VPB, TCB, ACB đã và đang tận dụng lợi thế về nguồn lực tài chính dồi dào, mạng lưới kinh doanh rộng lớn, chi phí vốn thấp và khả năng quản trị rủi ro vượt trội để dẫn dắt cuộc đua về lợi nhuận và gia tăng khoảng cách về quy mô với nhóm ngân hàng quy mô nhỏ hơn. Rõ ràng, ngân hàng tầm trung không thể và không nên cạnh tranh trực tiếp với những ngân hàng quy mô lớn hơn do khoảng cách quá lớn về lợi thế cạnh tranh.

Bảng 11: Bức tranh tăng trưởng và cơ cấu thị phần các nhóm ngân hàng theo quy mô

Chỉ tiêu \ Nhóm ngân hàng	Ngân hàng TMCP Nhà nước BID, CTG, VCB	Ngân hàng TMCP quy mô lớn MBB, VPB, TCB, ACB, STB, SHB, HD	Các ngân hàng quy mô nhỏ
Tương quan quy mô tổng tài sản năm 2025	Từ 2,4 - 3,3 triệu tỷ đồng.	MBB dẫn đầu trong nhóm về quy mô với 1,6 triệu tỷ đồng tổng tài sản. Các ngân hàng còn lại có quy mô từ 900 nghìn tỷ đồng - 1,2 triệu tỷ đồng.	Dưới 600 nghìn tỷ đồng.
Tín dụng			
CAGR 5 năm gần nhất	14,3%	20,6%	16,3%
Diễn biến thị phần 2020-2025	47,0% → 42,0%	30,7% → 35,9%	10,4% → 10,1%
Huy động			
CAGR 5 năm gần nhất	12,5%	18,3%	13,9%
Thị phần 2020-2025	46,4% → 42,1%	31,2% → 36,5%	11,0% → 10,6%
Thu nhập ngoài lãi			
CAGR 5 năm gần nhất	11,2%	14,8%	13,7%
Đóng góp vào Tổng TN ngoài lãi toàn ngành2020-2025	39,9% → 35,6%	33,3% → 34,9%	21,2% → 21,2%
Lợi nhuận			
CAGR 5 năm gần nhất	20,6%	22,4%	20,8%
Đóng góp vào Tổng LNTT toàn ngành 2020-2025	35,7% → 35,2%	38,9% → 41,4%	19,8% → 19,7%

Nguồn: BC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt, dựa trên số liệu của 27 ngân hàng niêm yết

Việc xây dựng và triển khai chiến lược cạnh tranh phù hợp dựa trên **lợi thế đặc thù** không còn là lựa chọn mà đã trở thành yếu tố quyết định sự tồn tại và phát triển bền vững của nhóm ngân hàng này. Chúng tôi thực hiện phân tích và đánh giá hiệu quả thực tiễn một số hướng đi chiến lược nổi bật đang được các ngân hàng nhỏ và vừa áp dụng thông qua một số trường hợp điển hình.

Bảng 12: Tổng hợp các chiến lược cạnh tranh nổi bật của nhóm NHTM tầm trung - nhỏ

	Lợi thế cốt lõi	Rủi ro chính	Ví dụ điển hình
Khai thác hệ sinh thái đặc thù	Tận dụng mạng lưới sẵn có của tập đoàn mẹ để tạo (1) Nguồn vốn ổn định, chi phí thấp; (2) Đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi.	Gia tăng rủi ro tập trung vào một nhóm khách hàng hoặc doanh nghiệp liên quan.	TPB và Tập đoàn DOJI SSB và Tập đoàn BRG MSB và Tập đoàn ROX
Số hóa có trọng tâm	Tận dụng mức độ am hiểu cao đối với nhóm khách hàng mục tiêu để thiết kế các sản phẩm và hành trình số hóa, qua đó nâng cao trải nghiệm người dùng và tối ưu chi phí vận hành.	Hạn chế khả năng mở rộng tệp khách hàng, đồng thời, phải đối mặt với rủi ro công nghệ và áp lực cạnh tranh từ các ngân hàng lớn	TPB, VIB
Tín dụng xanh	Hiểu biết chuyên sâu về các khách hàng và dự án đáp ứng tiêu chí ESG, từ đó nâng cao khả năng thẩm định và lựa chọn danh mục tín dụng chất lượng.	Tiềm ẩn rủi ro nếu việc triển khai không thực chất, và quy mô danh mục tín dụng xanh còn hạn chế. Khung pháp lý chưa hoàn thiện, yêu cầu minh bạch ngày càng cao.	OCB, NAB

	Dễ tiếp cận nguồn vốn quốc tế chi phí thấp và cải thiện hình ảnh thương hiệu theo xu hướng phát triển bền vững.		
Chuyên biệt hóa ngành dọc/phân khúc	Phát huy tính linh hoạt và khả năng tập trung nguồn lực để xây dựng hiểu biết chuyên sâu về khách hàng/ngành, từ đó nâng cao hiệu quả định giá, cải thiện NIM và hiệu quả kinh doanh.	Nhạy cảm hơn với biến động của chu kỳ ngành hoặc tiêu dùng. Hạn chế dư địa tăng trưởng dài hạn và làm gia tăng rủi ro tập trung.	VIB với chiến lược tín dụng bán lẻ

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chiến lược 1 - Khai thác lợi thế đặc thù thay vì cạnh tranh quy mô

Một trong những chiến lược cạnh tranh nổi bật và hiệu quả mà một số ngân hàng thuộc nhóm quy mô tầm trung - nhỏ đang áp dụng chính là khai thác hệ sinh thái đặc thù của tập đoàn cổ đông lớn làm đòn bẩy kinh doanh cốt lõi.

Trong chiến lược này, các ngân hàng này tận dụng mạng lưới sẵn có của tập đoàn mẹ (nhân viên, nhà cung cấp, đối tác, khách hàng nội bộ) để tạo nguồn vốn ổn định, chi phí thấp, đồng thời mở rộng tín dụng và phí dịch vụ với rủi ro kiểm soát tốt hơn. Hệ sinh thái đặc thù được hiểu là toàn bộ chuỗi giá trị liên kết giữa các công ty thành viên, nhân viên, nhà cung cấp và đối tác của tập đoàn cổ đông lớn - thường hoạt động đa ngành (bảo hiểm, dầu khí, bưu chính, bất động sản, công nghiệp). Khác với hệ sinh thái tự xây dựng của các ngân hàng lớn (như MBB, VPB hay TCB), mô hình này dựa hoàn toàn vào "tài sản sẵn có" từ cổ đông, giúp giảm mạnh chi phí thu hút khách hàng và tăng tỷ lệ giữ chân lên mức cao.

Tổng thể, chiến lược này mang lại ít nhất một số lợi thế rõ rệt trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt hiện nay: **(1) nguồn vốn ổn định, chi phí thấp** nhờ KH nội bộ (nhân viên, đối tác) mang lại CASA và tiền gửi kỳ hạn dài với lãi suất cạnh tranh hơn thị trường; **(2) Đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi** thông qua bán chéo: Bancassurance, ngân hàng đầu tư (thu xếp vốn, tư vấn phát hành TPDN cho các doanh nghiệp trong hệ sinh thái), thanh toán nội bộ, quản lý dòng tiền - tạo nguồn thu phí phi lãi ổn định.

- **TPB** xây dựng và mở rộng hệ sinh thái tài chính một cách chủ động, với sự hỗ trợ từ các đối tác chiến lược như Tập đoàn DOJI (vàng bạc đá quý). TPB tận dụng mạng lưới khách hàng cao cấp từ DOJI (khách hàng đầu tư vàng, trang sức) để phát triển sản phẩm tài chính cá nhân hóa: vay thế chấp vàng, quản lý tài sản, thanh toán cao cấp. Chiến lược này giúp TPBank khác biệt hóa so với các ngân hàng bán lẻ thuần túy, tận dụng hệ sinh thái tự xây dựng để bù đắp áp lực thanh khoản và cạnh tranh giá lãi suất từ các ngân hàng lớn hơn. Kết quả là TPB duy trì tăng trưởng tín dụng cao (CAGR 2021-2025 đạt 18,8%, cao hơn bình quân các NHTM nhỏ và vừa), đa dạng nguồn thu nhập (tỷ trọng TN ngoài lãi/Tổng TNHĐ bình quân 5 năm gần nhất đạt 18%, CAGR 2021-2025 đạt 15,3%).
- **SSB** gắn bó chặt chẽ với hệ sinh thái Tập đoàn BRG, gồm các doanh nghiệp đa ngành trong các lĩnh vực bất động sản, du lịch, golf, bán lẻ, y tế và giáo dục của chủ tịch HĐQT Nguyễn Thị Nga. Các công ty này đóng vai trò chiến lược, cung cấp mạng lưới KH doanh nghiệp và cá nhân cao cấp từ hệ sinh thái đối tác rộng lớn. SSB tận dụng điều này để phát triển các sản phẩm tài chính chuyên biệt: tài trợ dự án bất động sản, golf resort, khách sạn; cung cấp các DV quản lý dòng tiền, quản lý tài sản cho các đối tác của hệ sinh thái và bán chéo bảo hiểm. Chiến lược này giúp ngân hàng giảm chi phí thu hút khách hàng mới, và đa dạng hóa nguồn thu phí phi lãi. Đồng thời, SSB biến mối quan hệ cổ đông thành đòn bẩy mở rộng hệ sinh thái toàn diện, giúp ngân hàng duy trì tăng trưởng lợi nhuận vượt trội so với nhóm NHTM vừa (CAGR 2021-2025 đạt 31,7%).
- **MSB** đang trong quá trình hoàn thiện hệ sinh thái tài chính thông qua tái cấu trúc và mở rộng liên kết với cổ đông tổ chức lớn (ROX Group). MSB tận dụng hệ sinh thái đa ngành của ROX (bất động sản khu công nghiệp, xây dựng, quản lý vận hành, dịch vụ công nghệ, nhân sự, hạ tầng) để: Mở rộng kinh doanh, đặc biệt trong mảng doanh nghiệp và tài trợ dự án; Mở rộng sang các lĩnh vực liên quan như tài trợ FDI, logistics, sản xuất (qua mạng lưới KCN của ROX iPark); Tăng nguồn thu phí phi lãi từ dịch vụ tài chính đi kèm (quản lý dòng tiền, thanh toán số cho doanh nghiệp trong hệ sinh thái). Về tổng thể, chiến lược của MSB với ROX Group mang tính đối tác chiến lược sâu sắc, mang lại nhiều lợi ích

rõ rệt như (1) củng cố tỷ lệ CASA (CASA bình quân 5 năm gần nhất đạt 28,4%, cao hơn đáng kể so với nhóm NHTM vừa 14,5%), giảm chi phí nguồn vốn và (2) khác biệt hóa so với các ngân hàng bán lẻ đô thị, tập trung vào thị trường ngách là khu công nghiệp và sản xuất.

Tuy nhiên, chiến lược này cũng tiềm ẩn rủi ro tập trung vào một nhóm khách hàng hoặc hệ sinh thái liên quan, có thể ảnh hưởng đến chất lượng tài sản khi các bên này gặp khó khăn về tài chính. Để giảm thiểu rủi ro, ngân hàng cần đa dạng hóa hệ sinh thái khách hàng, đồng thời kiểm soát chặt tỷ trọng cho vay đối với các bên liên quan và tuân thủ nghiêm ngặt các quy định về giới hạn cấp tín dụng đối với nhóm khách hàng liên quan theo Luật các TCTD.

Chiến lược 2: Số hóa có trọng tâm

Đối với các ngân hàng thương mại quy mô trung bình, chuyển đổi số không chỉ là xu hướng tất yếu mà còn là trụ cột chiến lược, giúp khắc phục hạn chế về mạng lưới, nguồn lực vốn và năng lực cạnh tranh trực tiếp với các định chế lớn. Kết hợp với việc phát triển tệp khách hàng mục tiêu (khách hàng trẻ và có thu nhập trung bình - khá), thay vì số hóa trên diện rộng, NHTM quy mô vừa **tập trung số hóa nhằm nâng cao trải nghiệm khách hàng** (số hóa có trọng tâm). Chiến lược này giúp **mở rộng thị phần** trong phân khúc mục tiêu, đồng thời giữ chân khách hàng, tăng tần suất giao dịch số, khả năng bán chéo sản phẩm, từ đó, **gia tăng thu nhập từ phí dịch vụ**.

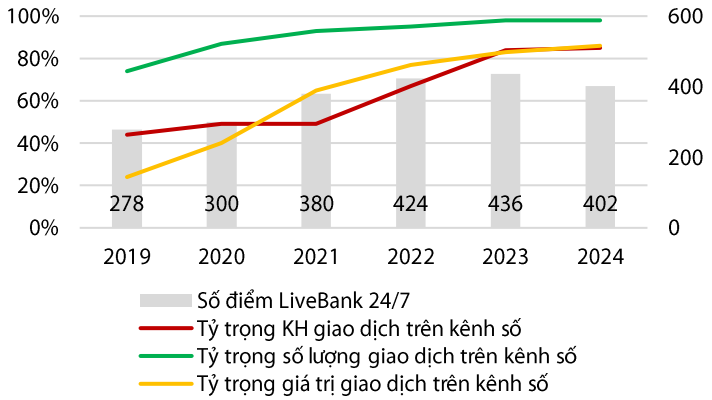
Nổi bật trong các ngân hàng đi theo chiến lược này là TPB. Ngân hàng đã triển khai hóa chiến lược này một cách sớm và toàn diện từ giai đoạn tái cơ cấu 2012-2013, biến công nghệ thành lợi thế cạnh tranh trọng yếu. Tính đến năm 2024, hơn 98% giao dịch của khách hàng được thực hiện qua kênh số, cho thấy sự chuyển dịch mạnh mẽ từ giao dịch truyền thống sang nền tảng số.

Bảng 13: Các sáng kiến số hóa của TPB và hiệu quả mang lại

Sáng kiến	Mô tả	Phương thức thực hiện	Hiệu quả
Triển khai sớm quy trình số hóa	Phát triển sản phẩm tài chính số, đồng thời số hóa toàn bộ quy trình vận hành để tối ưu hiệu quả và khả năng mở rộng.	Triển khai eKYC trên hệ thống Livebank (từ 2016) và trên ứng dụng (từ 2020). Cho vay online, chấm điểm và mở thẻ tín dụng tự động (từ 2022).	Mở rộng tệp khách hàng (CAGR quy mô khách hàng trong giai đoạn 2020-2024 đạt 36%).
Số hóa kênh phân phối	Thay thế/bổ sung chi nhánh bằng kênh số để mở rộng quy mô tiếp cận với chi phí thấp.	Triển khai LiveBank (mô hình ngân hàng tự động 24/7, kết hợp giữa kênh số và điểm giao dịch vật lý không có nhân viên).	Tăng độ phủ sóng và mở rộng quy mô khách hàng. Giảm chi phí vận hành so với PGD truyền thống.
Phân phối sản phẩm tài chính qua nền tảng của đối tác	Ngân hàng cung cấp hạ tầng tín dụng (chấm điểm, cấp hạn mức, giải ngân và quản lý khoản vay) thông qua API, cho phép nền tảng bên thứ ba tích hợp trực tiếp chức năng vay vào quá trình mua sắm của khách hàng.	Thực hiện cấp hạn mức và giải ngân ngay trên nền tảng của các đối tác: Shopee (sản phẩm SPayLater), Momo (sản phẩm Ví trả sau).	Khai thác khách hàng mới thông qua nền tảng khách hàng có sẵn của đối tác (thương mại điện tử, ví điện tử). Tăng thu nhập phí (CAGR 2021-2025 đạt 35%) và mở rộng thị phần tín dụng (từ 2,0% năm 2020 lên 2,3% năm 2025).

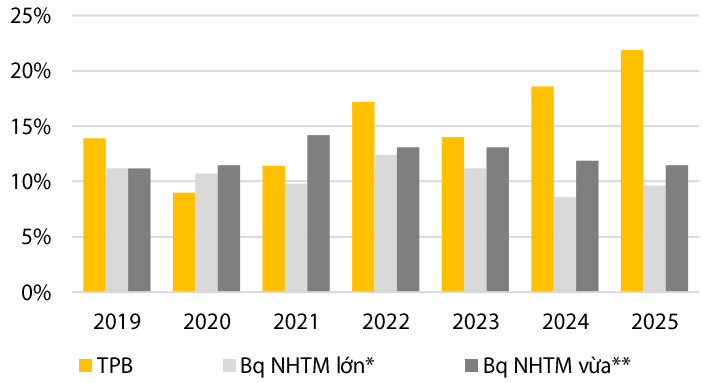
Nguồn: TPB, CTCK Rồng Việt

Hình 63: Những kết quả ấn tượng từ chiến lược số hóa của TPB



Nguồn: TPB, CTCK Rồng Việt

Hình 64: Tỷ trọng NFI/TOI của TPB cao hơn so với bình quân nhóm NHTM lớn và trung bình



*Nguồn: BCTC 27 ngân hàng niêm yết, CTCK Rồng Việt, *Ngân hàng mẹ, **gồm TPB, VIB, LPB, MSB, OCB, NAB, SSB*

Chiến lược 3: Phát triển tín dụng xanh

Theo ước tính của Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), Việt Nam cần huy động khoảng 368 tỷ USD cho chuyển đổi năng lượng và khí hậu đến năm 2030, tương đương 80-90% GDP hiện tại, trong đó hệ thống NHTM đóng vai trò kênh dẫn vốn chủ lực. Tuy nhiên, theo Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, tỷ trọng tín dụng xanh mới đạt khoảng 4,3% tổng dư nợ vào cuối năm 2025, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 10% cũng như mức 15-25% tại các thị trường phát triển hơn như Đài Loan, Hàn Quốc và Singapore. Dựa trên dư địa tăng trưởng lớn, trong khi năng lực thẩm định và sản phẩm xanh vẫn hạn chế, các ngân hàng tầm trung có cơ hội đi tiên phong, gia tăng thị phần và đóng vai trò định hình thị trường.

Bảng 14: NHTM cỡ vừa có nhiều thuận lợi để triển khai tín dụng xanh hiệu quả hơn so với nhóm NHTM cỡ lớn

Đặc điểm	NHTM cỡ lớn	NHTM cỡ trung
Phân khúc khách hàng chính (MSME va SME)	Ưu tiên phục vụ nhóm doanh nghiệp lớn; phân khúc MSME/SME chưa phải trọng tâm.	Tập trung vào phân khúc MSME/SME, phù hợp để phát triển tín dụng xanh.
Tốc độ xây dựng quy trình	Cơ cấu tổ chức lớn, quy trình phê duyệt nhiều tầng, phức tạp, khiến việc điều chỉnh chính sách thẩm định thường chậm.	Cấu trúc tinh gọn hơn, linh hoạt trong xây dựng đội ngũ chuyên gia xanh và điều chỉnh quy trình.
Khả năng tiếp cận nguồn vốn ưu đãi quốc tế	Ít tận dụng nguồn vốn ưu đãi quốc tế do đã có lợi thế chi phí vốn nội địa. Mức độ phù hợp thấp so với tiêu chí tài trợ của các TCTC quốc tế.	Dễ tiếp cận nguồn vốn ưu đãi nhờ mục đích sử dụng vốn phù hợp với định hướng tài trợ của các TCTC quốc tế như IFC và ADB (ưu tiên SME, tín dụng xanh).
Định vị thương hiệu	Thương hiệu đã định hình; việc tái định vị thường chậm và tốn nhiều chi phí.	Có cơ hội xây dựng định vị ESG ngay từ đầu; dễ tạo khác biệt rõ nét trong phân khúc.

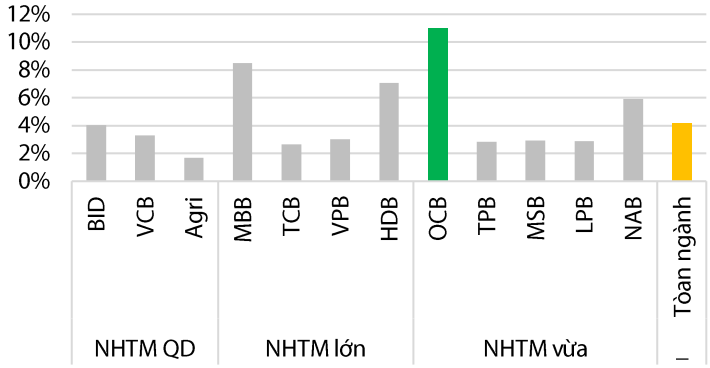
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Việc triển khai tín dụng xanh cho phép các NHTM cỡ trung **đẩy nhanh tốc độ mở rộng quy mô tín dụng** và **đa dạng hóa danh mục cho vay**. Đồng thời, ngân hàng còn cải thiện khả năng sinh lời thông qua việc **tiếp cận các nguồn vốn dài hạn với chi phí thấp** từ các định chế như IFC và ADB, từ đó tối ưu chi phí vốn và mở rộng biên lãi ròng trong trung và dài hạn.

Trong nhóm NHTM cỡ trung, OCB là ngân hàng có tỷ trọng dư nợ tín dụng xanh cao nhất. Ngân hàng bắt đầu định hình và triển khai chiến lược phát triển ngân hàng xanh từ năm 2018-2019, gắn với quá trình tiếp cận nguồn vốn giá rẻ và hỗ trợ kỹ thuật từ các tổ chức tài chính quốc tế như IFC, ADB và DEG. Quy mô tín dụng xanh tại OCB mở rộng mạnh mẽ với tăng trưởng CAGR giai đoạn 2021-2025 đạt 33%, mức

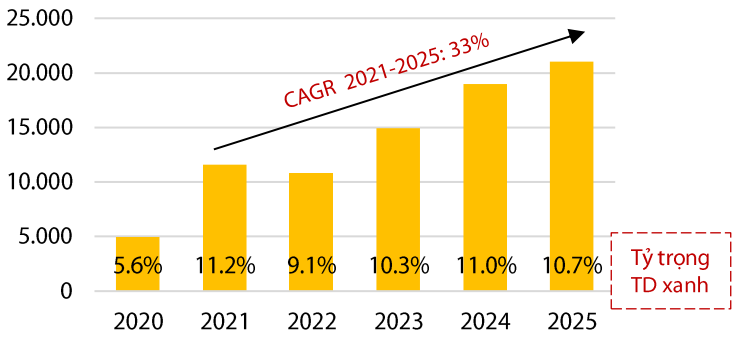
tăng ấn tượng so với CAGR của tổng dư nợ (17%), đưa ngân hàng lên vị trí dẫn đầu về tỷ trọng tín dụng xanh. Trong bối cảnh Việt Nam cam kết phát thải ròng bằng "0" và thúc đẩy chuyển dịch năng lượng theo Quy hoạch điện VIII, với mục tiêu gia tăng mạnh tỷ trọng điện gió và điện mặt trời đến năm 2030, lĩnh vực năng lượng tái tạo dự kiến có nhu cầu vốn đầu tư rất lớn, qua đó tạo ra dư địa tăng trưởng cho OCB trong việc mở rộng quy mô tín dụng xanh.

Hình 65: Tỷ trọng tín dụng xanh của OCB cao hơn đáng kể so với các ngân hàng khác và bình quân toàn ngành



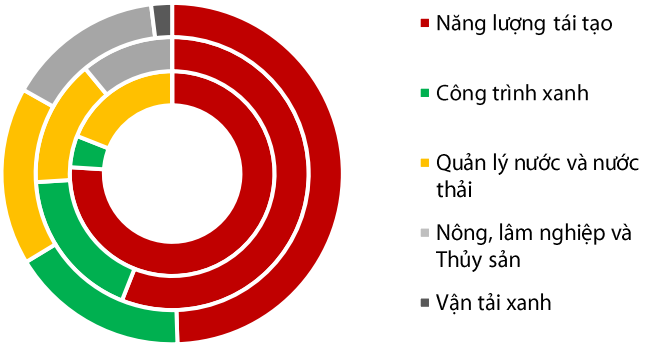
Nguồn: BCTN các ngân hàng, CTCK Rồng Việt, số liệu năm 2024

Hình 66: Tăng trưởng kép của tín dụng xanh tại OCB trong giai đoạn 2021-2025 đạt 33%



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 67: Cơ cấu danh mục tín dụng xanh của OCB từ 2023-2025 tập trung vào lĩnh vực năng lượng tái tạo



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt, từ vòng trong ra ngoài: 2023-2025

Chiến lược 4 - Chuyên biệt hóa theo phân khúc khách hàng hoặc ngành dọc

Thay vì dàn trải nguồn lực để phục vụ mọi phân khúc như các ngân hàng lớn, các NHTM quy mô trung bình có thể xây dựng vị thế dẫn đầu bền vững trong một thị trường ngách thông qua việc tập trung phát triển hiểu biết chuyên sâu và thiết kế sản phẩm phù hợp với nhu cầu đặc thù của khách hàng.

Lợi thế của nhóm ngân hàng này nằm ở tính linh hoạt cao và khả năng tập trung nguồn lực. Với bộ máy gọn nhẹ và quy trình ra quyết định nhanh, ngân hàng có thể điều chỉnh sản phẩm và chính sách sát với từng phân khúc/ngành dọc, qua đó nâng cao hiệu quả kiểm soát rủi ro. Đồng thời, việc không phải đầu tư dàn trải giúp tối ưu chi phí và cải thiện hiệu quả triển khai. Ngược lại, các ngân hàng lớn thường kém linh hoạt và khó cá nhân hóa sâu do yêu cầu chuẩn hóa trên quy mô toàn hệ thống, khiến việc theo đuổi chiến lược chuyên biệt hóa kém hiệu quả hơn.

Mặc dù chiến lược này giúp các ngân hàng quy mô trung bình cải thiện hiệu quả sinh lời, xây dựng định vị rõ ràng và tạo lợi thế cạnh tranh trong các phân khúc mục tiêu, nhưng đồng thời cũng đi kèm nhiều rủi ro.

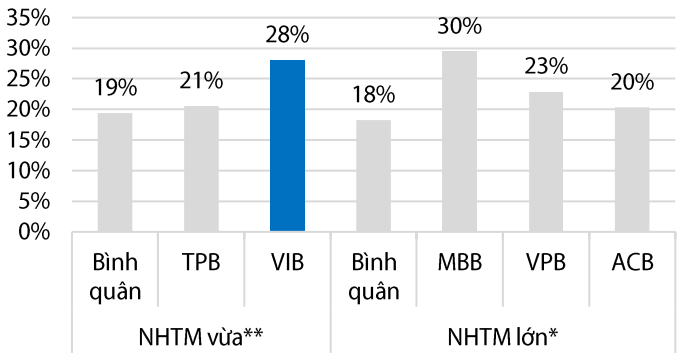
Bảng 15: Hiệu quả và rủi ro của chiến lược chuyên biệt hóa theo phân khúc/ngành dọc

	Hiệu quả	Rủi ro
Hiệu quả sinh lời	Cải thiện NIM nhờ tập trung vào phân khúc đặc thù, giúp ngân hàng duy trì mức lãi suất cho vay tốt hơn.	Nhạy cảm với điều kiện vĩ mô hoặc chu kỳ của phân khúc mục tiêu (ví dụ: tiêu dùng suy yếu, thị trường ô tô/BĐS chững lại).
Tăng trưởng & quy mô	Cho phép tập trung nguồn lực (vốn, nhân sự, công nghệ) vào một số mảng chủ lực, từ đó đạt tăng trưởng nhanh và hiệu quả cao trong giai đoạn đầu.	Dư địa tăng trưởng dài hạn bị giới hạn bởi quy mô của phân khúc/ngành; để tiếp tục mở rộng, ngân hàng buộc phải đa dạng hóa sang mảng mới.
Định vị thương hiệu	Tạo định vị rõ ràng trong một lĩnh vực cụ thể, giúp ngân hàng tránh cạnh tranh trực diện với các ngân hàng lớn và xây dựng hình ảnh chuyên gia trong phân khúc mục tiêu.	Làm giảm tính linh hoạt của chiến lược: khi cần chuyển hướng sang phân khúc khác, ngân hàng gặp thách thức trong việc tái định vị thương hiệu và thay đổi nhận thức khách hàng.
Quản trị rủi ro	Xây dựng mô hình quản trị rủi ro chuyên biệt (credit scoring) phù hợp với từng phân khúc/ngành, qua đó nâng cao khả năng kiểm soát nợ xấu.	Rủi ro tập trung cao, khi phân khúc gặp biến động, chất lượng tài sản có thể suy giảm nhanh trên diện rộng, đòi hỏi năng lực quản trị rủi ro và dự phòng cao hơn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt

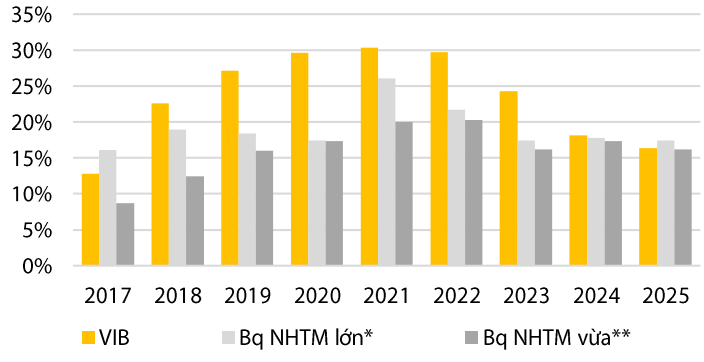
VIB là ngân hàng tiêu biểu trong việc triển khai chiến lược chuyên biệt hóa theo phân khúc bán lẻ trong nhóm NHTM quy mô trung bình. VIB định vị rõ nhóm khách hàng cá nhân, với trọng tâm là các sản phẩm có biên lợi nhuận cao như cho vay mua ô tô, cho vay mua nhà, thẻ tín dụng và bancassurance. Nhờ chiến lược tập trung và thực thi nhất quán, trong giai đoạn 2019-2023, VIB duy trì tỷ trọng tín dụng bán lẻ ở vị trí dẫn đầu ngành (bình quân 5 năm đạt 83%), NIM liên tục mở rộng (NIM tăng từ 3,9% năm 2019 lên 5,0% năm 2023) và cơ cấu thu nhập ngày càng cải thiện với đóng góp gia tăng từ nguồn thu ngoài lãi (tỷ trọng TN ngoài lãi/Tổng TNHĐ bình quân 5 năm đạt 18%).

Hình 68: Tăng trưởng kép của dư nợ bán lẻ trong 10 năm gần nhất của VIB đứng thứ hai toàn ngành



*Nguồn: BCTC 27 ngân hàng niêm yết, CTCK Rồng Việt, *Ngân hàng mẹ, **gồm TPB, VIB, LPB, MSB, OCB, NAB, SSB*

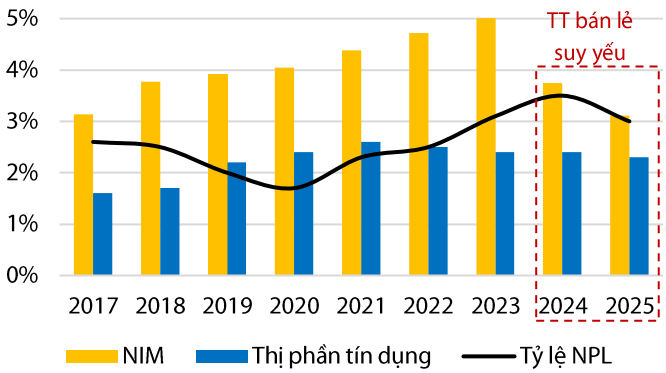
Hình 69: ROE của VIB tiệm cận 30% trong giai đoạn thành công của chiến lược bán lẻ (2020-2022)



*Nguồn: BCTC 27 ngân hàng niêm yết, CTCK Rồng Việt, *Ngân hàng mẹ, **gồm TPB, VIB, LPB, MSB, OCB, NAB, SSB*

Tuy nhiên, mức độ tập trung lớn vào phân khúc bán lẻ cũng khiến ngân hàng trở nên nhạy cảm hơn với biến động của chu kỳ tiêu dùng, đặc biệt ở các lĩnh vực như ô tô và nhà ở, đồng thời đặt ra yêu cầu cao đối với năng lực quản trị rủi ro nhằm kiểm soát chất lượng tài sản trong bối cảnh tăng trưởng nhanh.

Hình 70: NIM và tăng trưởng tín dụng của VIB liên tục suy giảm trong giai đoạn thị trường bán lẻ không thuận lợi



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Dù vậy, thị trường bán lẻ Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng khai thác. Theo báo cáo của Mordor Intelligence, quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam dự kiến tiếp tục mở rộng, đạt khoảng 171 tỷ USD năm 2026 và hướng tới hơn 217 tỷ USD vào năm 2031. Bên cạnh đó, sự cải thiện về thu nhập, tầng lớp trung lưu gia tăng và tiêu dùng nội địa phục hồi tạo nền tảng vững chắc cho nhu cầu bán lẻ, mở rộng dư địa tăng trưởng cho các ngân hàng theo đuổi chiến lược này.

PHỤ LỤC - CÁC NGÂN HÀNG TMCP TƯƠNG ĐỒNG

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 8 ngân hàng TMCP thuộc các nước đang phát triển tại khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, có vị thế tương tự với MSB làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

1. **Oversea-Chinese Banking Corporation Limited (OCBC SP - SGX)** thành lập năm 1932 tại Singapore. OCBC tập trung phục vụ khách hàng doanh nghiệp xuyên biên giới (cross-border corporates), với mục tiêu tận dụng dòng thương mại và đầu tư trong khu vực. Tín dụng doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn (55%-60% tổng dư nợ) được duy trì ổn định trong nhiều năm. Lĩnh vực cho vay tập trung vào các lĩnh vực Công nghệ & Hạ tầng số, Năng lượng, Vận tải và Bất động sản. Tăng trưởng kép CAGR của quy mô tín dụng/LNTT giai đoạn 2020-2025 đạt 5,0%/17,0%. Bên cạnh hoạt động tín dụng, ngân hàng duy trì danh mục TPĐT ở quy mô đáng kể (bình quân 5 năm ~21% tổng tài sản).
2. **DBS Group Holdings Limited (DBS SP - SGX)**, thành lập năm 1968 tại Singapore, là một trong những ngân hàng lớn tại khu vực ASEAN nổi bật với mảng KH tổ chức (đóng góp khoảng 40% tổng thu nhập). Giai đoạn 2020-2025, ngân hàng ghi nhận tăng trưởng tổng tài sản với CAGR ~6,8%, trong đó tín dụng duy trì đà tăng ổn định (CAGR ~3,7%) và danh mục chứng khoán đầu tư chiếm khoảng 26% tổng tài sản. Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt, đưa tỷ lệ nợ xấu giảm về 1,0% năm 2025 (so với 1,6% năm 2021). ROE đạt 16,2%, cao hơn đáng kể so với mức bq nhóm NH tương đồng (~11,9%).
3. **KasikornBank Public Company Limited (KBANK TB - SET)** thành lập năm 1945 và niêm yết trên SET từ năm 1976, hiện là NHTM lớn thứ 2 tại Thái Lan về dư nợ cho vay. Giai đoạn 2020-2025, tổng tài sản và dư nợ cho vay của KBank tăng trưởng kép lần lượt 4,5%/2,0%. Danh mục tín dụng nghiêng về KH doanh nghiệp, chiếm khoảng 66% tổng dư nợ FY2025, với trọng tâm là lĩnh vực thương mại. Chất lượng tài sản ổn định khi tỷ lệ nợ xấu duy trì ở 3,2% trong 4 năm gần nhất.
4. **Siam Commercial Bank (SCBX TB - SET)** thành lập năm 1906, là ngân hàng lâu đời nhất Thái Lan, được tái cấu trúc từ năm 2021, với định vị là tập đoàn tài chính - công nghệ. Trong giai đoạn 2020-2025, tổng tài sản của SCBX tăng trưởng kép khoảng 2,2%, trong khi dư nợ cho vay chỉ tăng khoảng 0,7%, phản ánh chiến lược kiểm soát tín dụng sau giai đoạn tái cấu trúc. Tính đến 2025, mảng ngân hàng truyền thống SCB tiếp tục là trụ cột chính, chiếm 92% danh mục cho vay. Cơ cấu tín dụng tương đối cân bằng giữa doanh nghiệp (~52%) và bán lẻ (~40%). Tăng trưởng kép CAGR của LNTT giai đoạn 2020-2025 đạt 12,4%.
5. **Ping An Bank Co., Ltd. (000001 CH - SZSE)** thành lập năm 1987, thuộc hệ sinh thái Ping An Group và đang tái cơ cấu danh mục theo hướng tăng tỷ trọng tín dụng doanh nghiệp, đặc biệt ở các lĩnh vực công nghệ, tài chính xanh. Giai đoạn 2020-2025, tổng tài sản và dư nợ cho vay của Ping An Bank tăng trưởng kép lần lượt khoảng 5,8%/4,9%. Chất lượng tài sản nhìn chung ổn định khi tỷ lệ nợ xấu chỉ dao động quanh mức 1,0-1,1%, đồng thời, tỷ lệ bao phủ nợ xấu được duy trì trên mức 200% (cao nhất trong nhóm ngân hàng tương đồng). Tăng trưởng kép CAGR của LNTT 2020-2025 đạt 6,8%.
6. **Affin Bank Berhad (AFFIN MK - Bursa Malaysia)** thành lập năm 1975, là NHTM quy mô trung bình tại Malaysia. Giai đoạn 2020-2025, tổng tài sản và dư nợ cho vay tăng trưởng kép lần lượt 12,5%/11,6%, cao hơn mức trung bình nhóm ngân hàng tương đồng (~4,5%/4,6%). Chất lượng tài sản trong giai đoạn này được cải thiện khi tỷ lệ nợ xấu được giảm đáng kể xuống còn 2,3% cuối 2025 (so với 3,5% năm 2020). Bên cạnh tín dụng, ngân hàng còn duy trì danh mục đầu tư trái phiếu lớn, chiếm khoảng 25% tổng tài sản FY2025. Tăng trưởng kép CAGR của LNTT 2020-2025 đạt 14,3%.
7. **Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB VN - HOSE)** thành lập năm 1996, niêm yết trên sàn HOSE từ năm 2021. OCB là ngân hàng chuyên cho vay doanh nghiệp (chiếm ~71% tổng dư nợ vào FY2025), đặc biệt là phân khúc SME, tập trung vào các lĩnh vực Thương mại, BĐS và Xây dựng. Tăng trưởng kép CAGR của quy mô tín dụng/LNTT giai đoạn 2020-2025 đạt 18,0%/2,6%. OCB cũng là một trong những ngân hàng hoạt động tích cực trên thị trường trái phiếu, với tỷ trọng TPĐT bình quân 5 năm chiếm 19% tổng tài sản.
8. **Ngân hàng TMCP Đông Nam Á (SSB VN - HOSE)** thành lập năm 1994 và niêm yết trên HOSE. SeABank định hướng phát triển tập trung vào khách hàng doanh nghiệp thông qua các sản phẩm tín dụng theo chuỗi giá trị. Tỷ trọng tín dụng doanh nghiệp duy trì trên 80% tổng dư nợ trong những

năm gần đây, tập trung vào các lĩnh vực Thương mại, Sản xuất và Viễn thông. Tăng trưởng kép CAGR của quy mô tín dụng/LNTT giai đoạn 2020-2025 đạt 17,6%/31,8%.

So với trung bình P/B các ngân hàng tương đồng, MSB có định giá tương đương (P/B bình quân 5 năm là 1,0 lần). Trong đó, MSB nổi bật về chỉ số sinh lời cao hơn mức bình quân, ROA và ROE bình quân 5 năm lần lượt đạt 1,8% (so với trung bình 11,6%) và 15,9% (so với trung bình 1,3%) nhờ tăng trưởng quy mô dư nợ vượt trội 15,9% (so với trung bình 12,4%). Tuy nhiên, chất lượng tài sản của MSB suy giảm với tỷ lệ nợ xấu gia tăng mạnh trong 2 năm 2023-2024 và tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (MSB: 64%) thấp hơn đáng kể so với mức trung bình (133%), phản ánh dư địa hạn chế trong việc xử lý rủi ro tín dụng và tiềm ẩn áp lực về trích lập dự phòng lên lợi nhuận.

Bảng 16: Mức trung bình của 8 ngân hàng tương đồng với HDB

Năm	2020	2021	2022	2023	2024	2025	BQGQ 5N
Tỷ trọng	**10%**	**10%**	**10%**	**20%**	**20%**	**30%**	
Định giá							
P/B (lần)							
MSB	1,1	1,5	1,3	0,9	0,8	0,9	1,0
Trung bình	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Trung vị	1,0	1,0	1,1	0,9	0,8	0,9	1,0
Khả năng sinh lời							
NIM (%)							
MSB	3,8	4,2	4,5	4,1	3,7	3,5	3,8
Trung bình	2,8	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7	2,8
Trung vị	2,8	2,9	3,0	2,9	2,7	2,6	2,7
ROE (%)							
MSB	12,7	20,7	19,0	16,0	16,2	14,2	15,9
Trung bình	10,1	12,4	13,4	12,6	12,6	12,3	12,3
Trung vị	8,9	11,6	12,9	12,0	11,5	12,7	12,4
ROA (%)							
MSB	1,2	2,1	2,2	1,9	1,9	1,5	1,7
Trung bình	0,9	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Trung vị	0,8	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2	1,3
Chất lượng tài sản							
NPL (%)							
MSB	2,1	1,6	2,2	1,9	2,8	2,2	2,2
Trung bình	2,2	2,0	2,0	2,0	2,1	1,9	2,0
Trung vị	1,9	1,6	2,2	1,9	2,2	2,1	2,1
LDR %							
MSB	54,4	95,4	69,2	55,2	64,1	51,6	54,4
Trung bình	128	145	144	143	136	135	138
Trung vị	118	126	130	144	145	140	133
Chỉ số hoạt động							
NII/TOI (%)							
MSB	67,1	58,7	77,8	75,0	72,0	77,9	67,1
Trung bình	74,4	73,9	74,2	72,4	71,0	67,6	71,2
Trung vị	75,0	75,5	74,0	73,5	72,0	67,5	71,4
CIR (%)							
MSB	49,9	37,1	41,4	39,3	36,8	36,1	38,9
Trung bình	45,2	42,5	40,5	39,8	39,8	38,9	40,4
Trung vị	46,0	44,0	41,5	39,5	40,0	38,0	40,3
Chỉ số tăng trưởng							
Cho vay KH (%)							
MSB	25,2	27,2	19,4	23,1	18,2	16,7	20,5
Trung bình	8,4	14,1	13,0	7,5	7,3	8,0	8,9
Trung vị	4,5	7,3	9,0	5,5	5,7	6,1	5,8
TPĐT/Tổng TS (%)							
MSB	31,5	23,7	14,8	14,2	20,5	23,9	21,1
Trung bình	19,0	20,0	19,3	19,1	19,9	20,0	19,6
Trung vị	19,5	22,0	19,5	18,5	18,0	18,5	18,5

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC - BẢNG DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2031F

Bảng 17: Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hàng năm của MSB

BÁO CÁO THU NHẬP (Đv: Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Thu nhập lãi	18.951	18.681	21.601	28.451	32.733	37.492	43.030	49.646	57.300
Chi phí lãi	-9.763	-8.438	-10.654	-15.882	-18.303	-20.705	-23.547	-26.990	-31.033
Thu nhập lãi thuần	**9.189**	**10.243**	**10.947**	**13.211**	**15.215**	**17.646**	**20.448**	**23.717**	**27.434**
TN HĐ Dịch vụ	1.597	1.354	1.753	1.861	2.071	2.275	2.513	2.725	2.963
TN HĐKD ngoại hối, vàng	1.072	1.056	845	933	948	1.157	1.319	1.399	1.510
TN mua-bán CK kinh doanh & đầu tư	499	273	-77	-144	155	354	243	502	550
TN từ hoạt động khác	-100	1.292	576	849	827	794	834	821	828
Tổng thu nhập hoạt động	**12.259**	**14.218**	**14.044**	**16.709**	**19.216**	**22.226**	**25.358**	**29.164**	**33.286**
Tổng chi phí hoạt động	-4.812	-5.230	-5.068	-5.868	-6.594	-7.545	-8.518	-9.622	-10.875
LN trước trích lập DP	-4.812	-5.230	-5.068	-5.868	-6.594	-7.545	-8.518	-9.622	-10.875
Chi phí DPRR	-1.617	-2.084	-1.918	-2.497	-2.822	-2.835	-3.251	-3.390	-4.013
Lợi nhuận trước thuế	**5.830**	**6.904**	**7.058**	**8.344**	**9.800**	**11.846**	**13.589**	**16.152**	**18.398**
Thuế TNDN	-1.186	-1.384	-1.430	-1.686	-1.978	-2.393	-2.741	-3.260	-3.712
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	**4.644**	**5.519**	**5.629**	**6.658**	**7.822**	**9.454**	**10.848**	**12.892**	**14.686**
Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (VNĐ/CP)	**2.322**	**2.123**	**1.804**	**2.123**	**2.488**	**3.013**	**3.465**	**4.109**	**4.690**

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Bảng 18: Bảng cân đối kế toán hàng năm của MSB

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
TÀI SẢN									
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	940	1.203	1.459	1.501	1.536	1.600	1.618	1.618	1.506
Tiền gửi tại NHNN	4.589	5.495	9.820	9.665	12.208	13.623	16.136	18.612	21.810
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	61.150	60.936	73.969	83.493	89.375	98.242	108.037	118.821	130.681
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	146.783	173.467	202.358	232.040	269.782	313.091	363.645	422.794	491.335
Chứng khoán đầu tư	37.880	65.570	97.293	90.341	101.531	111.447	127.808	146.623	168.261
Góp vốn, đầu tư dài hạn	10	12	1	1	1	1	1	1	1
Tài sản cố định	403	433	498	449	560	599	704	797	917
Tài sản Có khác	15.252	13.032	22.276	24.887	27.434	30.242	32.927	36.262	39.844
Tổng tài sản	**267.006**	**320.148**	**407.674**	**442.435**	**502.420**	**568.714**	**650.757**	**745.434**	**854.308**
NỢ PHẢI TRẢ									
Các khoản nợ CP và NHNN Việt Nam	1.013	9.204	23.067	16.135	19.601	17.868	18.734	18.301	18.518
Tiền gửi và vay các TCTD khác	85.554	92.189	108.610	109.860	117.122	128.509	142.860	157.474	172.992
Tiền gửi của khách hàng	132.350	154.612	196.672	226.168	263.485	305.907	355.158	413.759	482.442
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP	263	730	434	476	546	485	502	511	500
Phát hành giấy tờ có giá	8.991	21.211	29.634	36.224	41.657	47.906	56.529	67.270	80.051

Các khoản nợ khác	7.537	5.384	6.812	7.491	8.238	9.060	9.512	9.986	10.485
Tổng nợ phải trả	**235.708**	**283.331**	**365.228**	**396.353**	**450.650**	**509.735**	**583.295**	**667.302**	**764.987**
LỢI ÍCH THIỂU SỐ	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
VỐN CHỦ SỞ HỮU									
Vốn của tổ chức tín dụng	20.034	26.034	31.234	32.747	32.747	32.747	32.747	32.747	32.747
Quỹ của tổ chức tín dụng	2.590	3.288	4.394	5.734	7.267	9.124	11.254	12.023	12.600
Lợi nhuận chưa phân phối	8.674	7.495	6.818	12.322	18.633	26.259	34.984	45.338	57.138
Vốn chủ sở hữu	31.298	36.818	42.446	50.803	58.647	68.130	78.985	90.109	102.486
Tổng nguồn vốn	**267.006**	**320.148**	**407.674**	**447.156**	**509.297**	**577.864**	**662.280**	**757.410**	**867.473**

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

Bảng 19: Khả năng sinh lời

KHẢ NĂNG SINH LỜI	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi suất cho vay bq	10,4%	7,7%	8,5%	9,6%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Chi phí huy động bq	4,6%	2,9%	3,1%	4,2%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Lợi suất tài sản sinh lãi bq	5,7%	4,6%	3,4%	4,3%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Chi phí vốn bq	3,3%	3,4%	4,3%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	3,3%
NIM	3,6%	3,2%	3,3%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%	3,6%
ROAE	16,0%	16,2%	14,2%	14,3%	14,3%	15,0%	14,8%	15,2%	15,2%
ROAA	1,9%	1,9%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 20: Chất lượng tài sản

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Tỷ lệ nợ xấu	2,8%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,5%	2,4%
Nợ xấu hình thành (tỷ đồng)	2.837	1.800	2.740	2.375	2.492	2.607	2.527	2.747	2.742
Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng	2,2%	1,1%	1,5%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	1,1%	1,2%	0,8%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
Dự phòng/Nợ xấu	54,9%	64,4%	50,2%	52,7%	56,6%	59,5%	66,5%	71,2%	79,8%

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 21: Chỉ số hoạt động

CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	75,0%	72,0%	77,9%	79,1%	79,2%	79,4%	80,6%	81,3%	82,4%
TN phí thuần/Tổng TNHĐ	13,0%	9,5%	12,5%	11,1%	10,8%	10,2%	9,9%	9,4%	8,9%
TN ngoài lãi khác/Tổng TNHĐ	12,0%	18,4%	9,6%	9,8%	10,0%	10,4%	9,4%	9,3%	8,7%
CIR	39,3%	36,8%	36,1%	35,1%	34,3%	33,9%	33,6%	33,0%	32,7%
Tổng tài sản/VCSH	8,5	8,7	9,6	8,7	8,6	8,3	8,2	8,3	8,3

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 22: Chỉ số tăng trưởng

CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
TN lãi thuần	10,4%	11,5%	6,9%	20,8%	15,3%	16,0%	15,7%	15,8%	15,7%
TN phí thuần	43,6%	-15,2%	29,5%	6,2%	11,3%	9,9%	10,5%	8,4%	8,7%
TN ngoài lãi khác	17,0%	77,9%	-48,7%	21,8%	17,9%	19,4%	3,9%	13,6%	6,1%
Tổng TNHĐ	14,6%	16,0%	-1,2%	19,0%	15,1%	15,7%	13,9%	14,9%	14,2%
CP hoạt động	8,7%	8,7%	-3,1%	15,8%	12,4%	14,4%	12,9%	13,0%	13,0%
CP trích lập dự phòng	237,9%	28,9%	-8,0%	30,2%	13,0%	0,5%	14,7%	4,3%	18,4%
LNTT	0,7%	18,4%	2,2%	18,4%	17,6%	20,9%	14,4%	18,6%	14,0%

Nguồn: MSB, , CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 23: Cổ tức tiền mặt hằng năm

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phần)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Nguồn: MSB, CTCK Rồng Việt

BÁO CÁO CÔNG TY

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

Các loại khuyến cáo

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

GIỚI THIỆU

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

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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Trưởng phòng cao cấp
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
- Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
- BĐS Dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng
Trưởng phòng cao cấp
hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Bảo Hưng
Trưởng phòng
hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng
- Công nghệ & Viễn thông

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Huỳnh Hương
Chuyên viên cao cấp
huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
- Dầu khí

Cao Ngọc Quân
Chuyên viên cao cấp
quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiển
Chuyên viên cao cấp
hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
- Thủy sản
- Phân bón

Bùi Duy Khoa
Chuyên viên cao cấp
khoa.bd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
- Kinh tế vĩ mô

Phan Thị Phương Thảo
Chuyên viên Vận hành
thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Nguyễn Đức Chính
Chuyên viên cao cấp
chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
- Tiện ích công cộng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Chuyên viên cao cấp
giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang
Chuyên viên cao cấp
trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
- Ngân hàng

Trần Ngọc Lan Anh
Chuyên viên
anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
- Bán lẻ
- Công nghệ & Viễn thông

Trần Thái Dương
Chuyên viên
duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
- Vật liệu xây dựng



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

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

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**