

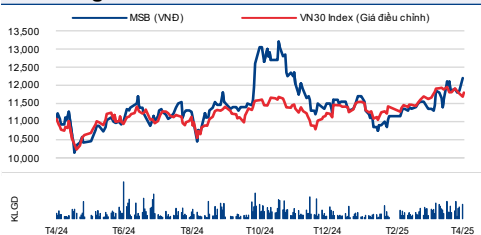
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ15,300
Tiềm năng tăng/giảm: 25.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (1/4/2025)	12,200
Mã Bloomberg	MSB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,153-13,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,083
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	31,720
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,237
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,600
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	780
Slg CP NN được mua (tr.đv)	64.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	27.5%
Tỷ lệ freefloat	74.1%
Cổ đông lớn	VNPT (6.05%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
Tổng tài sản (ntđ)	320,177	369,983	420,125
Dư nợ cho vay (ntđ)	178,278	210,530	248,587
Tổng thu nhập HĐ (ntđ)	14,217	16,153	17,674
Lợi nhuận thuần (ntđ)	5,518	6,093	5,905
BVPS (đồng)	14,161	16,504	18,775
EPS (đồng)	2,122	2,343	2,271
DPS (đồng)	0	0	0
T.trưởng cho vay KH (%)	19.5	18.1	18.1
T.trưởng thu nhập HĐ (%)	16.0	13.6	9.42
Tăng trưởng EPS (%)	18.4	10.4	(3.08)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0
ROAE (%)	16.2	15.3	12.9
ROAA (%)	1.88	1.77	1.49
Tỷ lệ NIM (%)	3.64	3.44	3.58
Tỷ lệ CIR (%)	36.8	38.6	41.7
Hệ số CAR (%)	13.6	12.8	12.8
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.65	2.40	2.30
LLR/nợ xấu (%)	64.4	63.0	66.3
Hệ số LDR (%)	115	111	111
P/B (lần)	0.86	0.74	0.65
P/E (lần)	5.75	5.21	5.37
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam là ngân hàng tư nhân quy mô vừa và nhỏ tại Việt Nam, tập trung vào mảng bất động sản và cho vay mua nhà.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Ngọc
Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA
Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Tài liệu ĐHCĐ: Kế hoạch LNTT tăng trưởng 16%

- MSB đã công bố tài liệu ĐHCĐ. BLĐ đặt kế hoạch LNTT năm 2025 tăng trưởng 16%. LNTT theo kế hoạch cao hơn 5% so với dự báo của chúng tôi (kỳ vọng động lực đến từ thu nhập thu hồi nợ xấu và chi phí tín dụng giảm xuống, nhưng bị hạn chế bởi tỷ lệ NIM thu hẹp).
- Ngân hàng lên kế hoạch thoái vốn khỏi công ty con tài chính tiêu dùng, TNEX Finance, và thể hiện mong muốn mua một CTCK và một công ty quản lý quỹ. BLĐ cũng trình cổ đông kế hoạch chi trả cổ tức 20% bằng cổ phiếu.
- HSC duy trì dự báo và khuyến nghị Mua vào. MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Công bố tài liệu ĐHCĐ

MSB đã công bố tài liệu cho ĐHCĐ sắp tới, dự kiến tổ chức ngày 21/4/2025. Những thông tin chính bao gồm: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, tờ trình phân phối lợi nhuận năm 2024 (cổ tức 20% cổ phiếu) và kế hoạch thoái vốn và M&A chiến lược.

Kế hoạch kinh doanh năm 2025: LNTT tăng trưởng 16%

MSB đặt kế hoạch LNTT tăng trưởng 16% trong năm 2025. Các chỉ tiêu chính trong kế hoạch bao gồm:

- Tăng trưởng tín dụng: 20% và theo hạn mức tăng trưởng được NHNN giao.
- Tổng nguồn vốn huy động (gồm tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá) tăng trưởng 15%.
- Tỷ lệ NIM đi ngang ở mức 3,6%.
- Thu nhập mảng kinh doanh nguồn vốn: Kỳ vọng tăng trưởng mạnh với lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối và lãi mua bán trái phiếu tăng trưởng lần lượt 30% và 20%.
- Thu nhập từ thu hồi nợ xấu không thường xuyên: đạt từ 1-2 nghìn tỷ đồng.
- Tỷ lệ nợ xấu dưới 2% (tính toán theo Thông tư 31, bao gồm tiền gửi liên ngân hàng). Để so sánh, tỷ lệ nợ xấu theo Thông tư 31 là 1,9%, so với tỷ lệ nợ xấu (thông thường) là 2,6% trong năm 2024.

Nhận định của HSC: Kế hoạch LNTT cao hơn 5% so với dự báo hiện tại của chúng tôi và có vẻ tham vọng khi năm 2024 Ngân hàng đã ghi nhận khoản thu nhập không thường xuyên đáng kể (1,7 nghìn tỷ đồng). HSC kỳ vọng sức ép lên chi phí tín dụng giảm và thu nhập từ thu hồi nợ xấu sẽ tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận năm 2025. Tuy nhiên, sức ép lên tỷ lệ NIM vẫn là trở ngại lớn đối với khả năng hoàn thành kế hoạch.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh của MSB & dự báo của HSC

	Kế hoạch 2025	Dự báo 2025 của HSC	Chênh lệch
Tăng trưởng tín dụng	20.0%	18.0%	2 điểm %
Tỷ lệ NIM	3.6%	3.4%	20 điểm cơ bản
Tỷ lệ nợ xấu	<2% (Thông tư 31)	2.4%	
LNTT	8,000	7,616	5%
Tăng trưởng LNTT	15.9%	10.3%	6 điểm %

Nguồn: MSB, HSC

Cập nhật chiến lược: Kế hoạch thoái vốn và mở rộng

Thoái vốn TNEX Finance: MSB đang thúc đẩy việc thoái vốn tại công ty con TNEX Finance/TNEX, đây là một kế hoạch dài hạn của Ngân hàng. TNEX hiện đóng góp không đáng kể vào KQKD hợp nhất (kết quả 2024: LNTT đạt 5 tỷ đồng; thị phần cho vay của công ty tài chính đạt ~1%).

Vào đầu năm nay, MSB đã điều một đội ngũ quản lý nhiều kinh nghiệm từ Ngân hàng mẹ sang TNEX để thúc đẩy chiến lược ngân hàng số, đánh vào phân khúc khách hàng đại chúng. Ngân hàng đặt mục tiêu thoái vốn vào năm 2027 với định giá mục tiêu trên 3 nghìn tỷ đồng, tham chiếu theo thương vụ SeAbank (SSB; Chưa khuyến nghị) bán cổ phần công ty con tài chính tiêu dùng PTF cho AEON Financial.

Ngoài ra, thời điểm đánh giá kế hoạch chiến lược này là vào cuối năm 2025. Nếu tình hình tại TNEX không đạt kỳ vọng, MSB sẽ tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược hoặc thoái vốn hoàn toàn. Lưu ý rằng trước đó, Ngân hàng đã từng dự định thoái vốn TNEX vào năm 2022 nhưng không thành công.

Kế hoạch mua lại một CTCK và một công ty quản lý tài sản: MSB dự kiến mua lại một CTCK và một công ty quản lý quỹ, phù hợp với mục tiêu xây dựng hệ sinh thái dịch vụ tài chính toàn diện. Hoàn thành kế hoạch này sẽ củng cố vị thế của MSB trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư, chứng khoán và quản lý quỹ.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào. Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% kể từ đầu năm, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần – thấp hơn 35% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân và thấp hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân có quy mô trung bình. Định giá vẫn hấp dẫn nhờ tiềm năng từ các thương vụ chiến lược và sức ép lên chất lượng tài sản hạ nhiệt.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	18,951	18,681	22,118	26,246	31,357
Chi phí lãi	(9,763)	(8,439)	(10,633)	(12,661)	(15,331)
Thu nhập lãi thuần	9,189	10,242	11,485	13,586	16,025
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,597	1,353	1,651	1,901	2,244
Lãi thuần HĐ KDNH	1,072	1,056	1,252	1,383	1,360
Lãi/lỗ từ mua bán CK	499	273	363	372	427
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	1.63	0	0	0	0
Thu nhập khác	(99.5)	1,292	1,402	433	457
Tổng thu nhập HĐ	12,259	14,217	16,153	17,674	20,512
Chi phí HĐ	(4,812)	(5,230)	(6,237)	(7,375)	(8,702)
LN trước dự phòng	7,447	8,987	9,916	10,300	11,810
Chi phí dự phòng	(1,617)	(2,084)	(2,300)	(2,918)	(3,728)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	5,830	6,903	7,616	7,382	8,081
Chi phí thuế TNDN	(1,186)	(1,384)	(1,523)	(1,476)	(1,616)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	4,644	5,518	6,093	5,905	6,465
EPS (đồng)	1,793	2,122	2,343	2,271	2,487
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,591	2,600	2,600	2,600	2,600
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,600	2,600	2,600	2,600	2,600
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,600	2,600	2,600	2,600	2,600

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	940	1,203	1,691	1,989	2,348
Tiền gửi tại NHNN	4,589	5,495	3,806	4,475	5,283
Tiền gửi tại các TCTD khác	61,150	60,965	63,781	60,632	69,000
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	146,783	175,239	207,349	244,795	289,302
Tổng dư nợ cho vay	149,145	178,278	210,530	248,587	293,495
Dự phòng rủi ro	(2,363)	(3,039)	(3,181)	(3,793)	(4,193)
Chứng khoán đầu tư	37,880	65,569	79,099	87,880	103,598
CK đầu tư sẵn sàng để bán	37,897	65,604	79,129	87,906	103,623
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(17.1)	(35.0)	(29.9)	(25.8)	(25.8)
Đầu tư dài hạn	10.0	12.0	12.0	12.0	12.0
Tài sản cố định	403	433	433	411	391
Tài sản khác	15,252	11,261	13,812	19,932	23,525
Tổng tài sản	267,006	320,177	369,983	420,125	493,458
Nợ phải trả	235,708	283,359	327,073	371,309	438,177
Tiền gửi của NHNN	1,013	9,204	2,855	2,238	2,642
Tiền gửi của các TCTD khác	85,554	92,219	105,715	112,269	132,478
Tổng tiền gửi KH	132,350	154,612	190,287	223,729	264,146
Trái phiếu và CCTG	8,991	21,211	21,143	24,859	29,350
Nợ khác	7,537	5,384	6,343	7,485	8,832
Vốn chủ sở hữu	31,298	36,817	42,910	48,815	55,281
Vốn điều lệ	20,000	26,000	26,000	26,000	26,000
Thặng dư vốn cổ phần	33.5	33.0	33.0	33.0	33.0
Lợi nhuận giữ lại	8,674	7,495	12,892	17,883	23,462
Quỹ & vốn khác của CSH	2,591	3,289	3,986	4,900	5,785
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	267,006	320,177	369,983	420,125	493,458
BVPS (đồng)	12,038	14,161	16,504	18,775	21,262

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	25.5	19.9	15.6	13.6	17.5
Tăng trưởng cho vay KH (%)	23.6	19.5	18.1	18.1	18.1
Tăng trưởng huy động KH (%)	13.0	16.8	23.1	17.6	18.1
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	9.81	24.4	20.3	17.6	18.1
Tăng trưởng VCSH (%)	17.4	17.6	16.5	13.8	13.2
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	10.4	11.5	12.1	18.3	18.0
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	8.68	8.68	19.2	18.2	18.0
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	18.8	20.7	10.3	3.87	14.7
Tăng trưởng LNTT (%)	0.74	18.4	10.3	(3.08)	9.48
Tăng trưởng LN thuần (%)	0.61	18.8	10.4	(3.08)	9.48

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.11	4.84	4.68	4.47	4.49
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.01)	(1.78)	(1.81)	(1.87)	(1.91)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	93.4	95.9	96.7	96.0	95.6
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.94	2.13	2.40	2.59	2.98
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	17.7	21.2	23.4	22.7	24.9

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	6.81	5.75	5.21	5.37	4.91
P/B (lần)	1.01	0.86	0.74	0.65	0.57
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	37.9	38.8	37.7	33.4	31.5
ROAA (%)	1.94	1.88	1.77	1.49	1.42
ROAE (%)	16.0	16.2	15.3	12.9	12.4
Chi phí huy động BQ (%)	4.79	3.34	3.56	3.71	3.87
Lợi suất góp BQ (%)	8.46	6.63	6.63	6.92	7.18
Lợi suất thuần (%)	3.68	3.29	3.07	3.21	3.31
Tỷ lệ NIM (%)	4.10	3.64	3.44	3.58	3.67
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	13.0	9.52	10.2	10.8	10.9
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	75.0	72.0	71.1	76.9	78.1
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	25.0	28.0	28.9	23.1	21.9
Tỷ lệ CIR (%)	39.3	36.8	38.6	41.7	42.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.8	13.6	12.8	12.8	12.4
VCSH/Tổng TS (%)	11.7	11.5	11.6	11.6	11.2
Đòn bẩy vốn (lần)	8.53	8.70	8.62	8.61	8.93

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.87	2.65	2.40	2.30	2.00
Hệ số LLR (%)	55.2	64.4	63.0	66.3	71.4

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	113	115	111	111	111
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	37.7	34.4	33.3	31.1	31.1
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	55.9	55.7	56.9	59.2	59.5

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	263	260	260	260	260
Số lượng nhân viên	6,317	6,678	6,744	6,811	6,879

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn