

NHTMCP Hàng hải Việt Nam – HOSE: MSB

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 14,000

Upside: 16%

TỔNG QUAN KQKD Q4/2025:

MSB công bố lợi nhuận trước thuế Q4/25 đạt 2.3 nghìn tỷ (+15% YoY). Dù tổng thu nhập hoạt động tiếp tục ghi nhận giảm 10% svck, nhưng nhờ giảm mạnh gần 700 tỷ chi phí hoạt động, lợi nhuận của Ngân hàng vẫn cải thiện so với cùng kỳ. Lũy kế cả năm, MSB ghi nhận LNTT đạt 7.1 nghìn tỷ (+2% YoY), hoàn thành 88% kế hoạch của Ngân hàng, và 103% dự báo của BSC.

Tổng thu nhập hoạt động Q4 đạt 3.8 nghìn tỷ (-10% YoY), đưa lũy kế 2025 đạt 14 nghìn tỷ (-1% YoY) và hoàn thành 98% dự báo. Trong đó, thu nhập lãi thuần ghi nhận khoảng 10.9 nghìn tỷ (+7% YoY), và thu nhập ngoài lãi đạt 3.1 nghìn tỷ (-22% YoY), lần lượt đạt 99% và 94% dự báo của BSC.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kết quả kinh doanh quý 4 và cả năm 2025 của MSB thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, mặc dù NIM và thu nhập ngoài lãi thấp hơn so với kỳ vọng. Nhìn về triển vọng cho năm 2026, BSC hiện đang dự báo LNTT của MSB đạt 8.5 nghìn tỷ (+20% YoY), và đang xem xét điều chỉnh lại dự báo.
- Về cơ bản, MSB thuộc nhóm ngân hàng tư nhân có quy mô nhỏ trong ngành, và cùng gặp một vấn đề chung là quy mô tăng trưởng tín dụng gặp hạn chế khi so sánh với nhóm ngân hàng tư nhân top đầu, trong khi chất lượng tài sản cũng chỉ ở mức trung bình. Chúng tôi cho rằng, trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang được kiểm soát chặt hơn, bên cạnh việc NIM vẫn đang chịu áp lực, tăng trưởng lợi nhuận của MSB sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào khả năng thu hồi nợ.
- Hiện MSB đang được giao dịch tại mức PB 0.9x, thấp hơn khoảng 30% so với trung bình các NHTM mà chúng tôi theo dõi. BSC hiện khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với MSB, với giá mục tiêu cho năm 2026 là 14,000 VND/cp, tương ứng với P/B fw 1.0x, phản ánh kỳ vọng thấp hơn đối với nhóm NHTM có quy mô nhỏ.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	12,289	14,218	14,045	15,896
Lợi nhuận trước thuế	5,830	6,904	7,058	8,530
EPS	2,322	2,123	1,804	2,180
BVPS	15,649	14,161	13,605	15,372
ROAE	16.0%	16.2%	14.2%	15.0%

**Dự báo 2026F sơ bộ, có thể được điều chỉnh chi tiết hơn ở cập nhật tiếp theo*

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/02/2026 – HOSE: MSB

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Dương Quang Minh

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

Minhdq@bsc.com.vn**Thông tin doanh nghiệp**

Giá hiện tại (VND):	12,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,120
Vốn hoá (Tỷ VND):	37,752
Thanh khoản 30n (Triệu):	6.7
Sở hữu nước ngoài:	29.33%

Mở tài khoản

CHI TIẾT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025

Tăng trưởng tín dụng đạt 16% YTD

- Tổng dư nợ cho vay khách hàng đạt 205 nghìn tỷ đồng, tương ứng với tăng trưởng tín dụng 16% kể từ đầu năm, thấp hơn mức tăng trưởng toàn ngành là khoảng 19%. Nguyên nhân chính là do, phân khúc cho vay khách hàng doanh nghiệp ghi nhận giảm 7.5% so với cùng kỳ, và chỉ còn chiếm khoảng 25% tổng dư nợ của MSB. Trong khi đó, mảng cho vay bán lẻ và khách hàng SME ghi nhận tăng trưởng khả quan với dư nợ lần lượt khoảng 62 nghìn tỷ (+30% YoY) và 93 nghìn tỷ (+22% YoY), chiếm 30% và 45% tổng dư nợ của MSB. Ngoài ra, mảng khách hàng FDI của MSB cũng ghi nhận tăng trưởng tích cực trong năm 2025, khi dư nợ lần đầu vượt mốc 1.2 nghìn tỷ đồng.
- Xét theo lĩnh vực cho vay, cho vay xây dựng và bất động sản chiếm khoảng 34% tổng dư nợ của MSB, tiếp đến là mảng FMCG (16%). Còn ở mảng bán lẻ, chiếm tỷ trọng lớn nhất vẫn là cho vay mua nhà (43%), tiếp đến là cho vay tiêu dùng (23%) và cho vay kinh doanh (12%). Cụ thể với lĩnh vực bất động sản, tổng dư nợ kinh doanh bất động sản đạt 28 nghìn tỷ, và dư nợ cho vay mua nhà khoảng 27 nghìn tỷ. MSB cho biết Ngân hàng đang chọn lọc khách hàng BĐS kĩ hơn, tăng tỷ trọng cho vay tiêu dùng và hộ kinh doanh với phân khúc bán lẻ.
- Theo kế hoạch, room tín dụng ban đầu mà MSB được NHNN cấp trong Q1 là khoảng gần 3%, và ban lãnh đạo chia sẻ sẽ tăng dư nợ qua bộ chứng từ miễn truy đòi (Non-recourse Letter of Credit), do không tính vào room tín dụng được cấp ban đầu.

Tăng trưởng huy động đạt 27%, và ngày càng được đóng góp nhiều hơn bởi nhóm KHDN:

- Về huy động, tổng huy động của MSB tăng mạnh 29% YTD. Trong đó, tổng tiền gửi khách hàng đạt 197 nghìn tỷ (+27% YTD), với đóng góp tích cực từ cả CASA lẫn tiền gửi có kỳ hạn. Nhờ đó, tỷ lệ LDR (theo quy định) của MSB đã liên tục giảm qua các quý và chỉ còn 62%.
- Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) tiếp tục xu hướng tăng và đạt mức 28.9%. Trong đó, CASA của khối doanh nghiệp vừa & lớn là động lực chính với mức tăng mạnh 110% so với cùng kỳ, trong khi CASA khối bán lẻ lại ghi nhận giảm 11.3% YTD. Xu hướng giảm của tỷ trọng CASA bán lẻ chủ yếu tới từ việc khách hàng chuyển dịch tiền gửi sang các loại hình đầu tư có lợi suất cao hơn.

Biên lãi thuần (NIM) tiếp tục giảm

- Tỷ lệ NIM của MSB về cuối năm tiếp tục giảm xuống chỉ còn 3% (-10bps so với quý trước, và 62bps so với thời điểm đầu năm). Sự suy giảm NIM trong thời gian qua do chi phí vốn (CoF) tăng đáng kể, đặc biệt là lãi suất ở thị trường 2.
- BLĐ MSB cho biết trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng vẫn đang ở mức cao, nên nhiều khả năng trong ngắn hạn NIM của Ngân hàng vẫn chưa thể cải thiện được ngay. Dù vậy, tình trạng này dự báo có thể được khắc phục trong thời gian tới, khi lãi suất thị trường 1 cân bằng và tỷ giá được dự báo có thể giảm gần 1%. Do đó, MSB vẫn đặt mục tiêu duy trì NIM ở mức từ 3.2%-3.5% trong năm 2026.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/02/2026 – HOSE: MSB

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	14,000
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	12,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,120
Vốn hoá (Tỷ VND):	37,752
Thanh khoản 30n (Triệu):	6.7
Sở hữu nước ngoài:	29.33%

Thu nhập ngoài lãi giảm do không còn nguồn thu đột biến, chi phí hoạt động được thắt chặt

- Trong Q4/2025, thu nhập ngoài lãi của MSB đạt 804 tỷ (-28% YoY), và cả năm đạt 3.1 nghìn tỷ (-22% YoY). Mức giảm này chủ yếu tới từ mảng kinh doanh ngoại hối (-20% YoY), và đặc biệt là thu nhập khác (-55% YoY). Như vậy, trong quý cuối năm 2025, MSB đã không thể thu hồi được khoản nợ xấu khoảng 1 nghìn tỷ, theo như kế hoạch ban đầu của BLĐ.
- Điểm tích cực là, chi phí hoạt động trong Q4 đã giảm mạnh 36% so với cùng kỳ, khiến tổng OPEX của cả năm 2025 chỉ khoảng 5 nghìn tỷ (-3% YoY), tương ứng với CIR tiếp tục giảm xuống còn 36%. MSB cho biết việc kiểm soát tốt các chi phí này chủ yếu do Ngân hàng đã ứng dụng công nghệ và chuyển đổi số vào quá trình vận hành, từ đó giúp tối ưu chi phí hoạt động.

Tỷ lệ nợ xấu giảm, kỳ vọng ghi nhận thu hồi nợ trong năm 2026

- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của MSB trong Q4/2025 bất ngờ ghi nhận giảm xuống chỉ còn 1.82% (-20 bps QoQ). Trong đó, nợ xấu ở khối bán lẻ là 6.29%, khối SME là 1.5% và khối KHDN vừa lớn là 0.1%. Nợ xấu khách hàng cá nhân chủ yếu tập trung ở mảng thẻ tín dụng (15%), và cho vay mua nhà (5.6%). Còn đối với khách hàng SME, nợ xấu tập trung ở lĩnh vực công nghiệp nhẹ và hàng tiêu dùng, xây dựng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MSB vẫn ghi nhận giảm còn 51.6%, mức tương đối thấp khi so với mặt bằng chung các ngân hàng TMCP.
- Trong năm 2026, BLĐ MSB đặt mục tiêu giảm nợ xấu ở phân khúc bán lẻ về 6%, trong khi duy trì được tỷ lệ nợ xấu thấp ở phân khúc KHDN. Bên cạnh đó, Ngân hàng dự kiến sẽ ghi nhận 1 khoản thu hồi nợ trong Q1/2026, liên quan đến 2 dự án BĐS, với tổng dư nợ thu hồi có thể lên tới trên 8 nghìn tỷ.

Cập nhật khác

- Về việc thoái vốn tại công ty con TNEX, MSB cho biết vẫn đang tìm đối tác phù hợp, đồng thời vẫn đang phối hợp với một số đối tác như Zalo, Viettel Telecom. Dư nợ của TNEX hiện tại đang khoảng hơn 3 nghìn tỷ, mức độ giải ngân tín dụng tiêu dùng (dưới 100tr/khoản vay) đang đạt 600-800 tỷ đồng hàng tháng, dự kiến có thể tăng lên 1 nghìn tỷ/tháng trong 2026.

Định hướng chung của MSB cho 2026:

- MSB dự kiến room tín dụng được NHNN cấp sẽ đạt khoảng 13%-15%. Dù vậy, Ngân hàng vẫn kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng của cả năm 2026 có thể đạt 20%.
- NIM dự kiến duy trì ở mức 3.2%-3.5%
- Dự kiến trích lập dự phòng thêm 1.6 nghìn tỷ, và thu hồi được khoảng 3.3 nghìn tỷ nợ xấu.
- Lợi nhuận trước thuế dự kiến tăng trưởng từ 15%-20%.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/02/2026 – HOSE: MSB

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	14,000
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	12,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,120
Vốn hoá (Tỷ VND):	37,752
Thanh khoản 30n (Triệu):	6.7
Sở hữu nước ngoài:	29.33%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4/2025

Các chỉ tiêu KQKD	4Q24	4Q25	%YoY	2024	2025	%YoY
Thu nhập lãi	5,410	6,121	13.1%	18,681	21,601	15.6%
Chi phí lãi	(2,271)	(3,077)	35.5%	(8,438)	(10,654)	26.3%
Thu nhập lãi thuần	3,139	3,044	-3.0%	10,243	10,948	6.9%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	314	645	105.1%	1,354	1,753	29.5%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	210	59	-71.9%	1,056	845	-20.0%
Lãi từ mua bán chứng khoán	120	(107)	N/A	273	(77)	N/A
Thu nhập từ góp vốn	--	--	N/A	--	--	N/A
Thu nhập khác	471	207	-56.0%	1,292	576	-55.4%
Thu nhập ngoài lãi	1,116	804	-27.9%	3,975	3,097	-22.1%
Tổng thu nhập hoạt động	4,255	3,848	-9.6%	14,218	14,045	-1.2%
Chi phí hoạt động	(1,891)	(1,203)	-36.4%	(5,230)	(5,068)	-3.1%
Lợi nhuận trước dự phòng	2,364	2,644	11.9%	8,988	8,977	-0.1%
Chi phí dự phòng	(361)	(346)	-4.0%	(2,084)	(1,918)	-8.0%
Lợi nhuận trước thuế	2,003	2,298	14.7%	6,904	7,058	2.2%
Lợi nhuận sau thuế	1,618	1,851	14.4%	5,519	5,629	2.0%
LNST thuộc cổ đông mẹ	1,618	1,851	14.4%	5,519	5,629	2.0%

Nguồn: MSB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
13/02/2026 – HOSE: MSB

KHUYẾN NGHỊ:

Giá mục tiêu:

Upside:

NĂM GIỮ

14,000

18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

Cổ phiếu LH (Triệu):

Vốn hoá (Tỷ VND):

Thanh khoản 30n (Triệu):

Sở hữu nước ngoài:

12,100

3,120

37,752

6.7

29.33%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q4/2025

Các chỉ số chính	4Q24	3Q25	4Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	18.92%	10.57%	15.62%	-3 điểm %	5 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	24.40%	24.76%	28.71%	4 điểm %	4 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	115.31%	102.28%	104.34%	-11 điểm %	2 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	67.09%	60.44%	61.56%	-6 điểm %	1 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	1.21%	0.52%	1.14%	-6 bps	62 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	2.65%	2.71%	2.69%	4 bps	-2 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.11%	-0.12%	0.26%	16 bps	38 bps
LLCR (Q)	64.38%	46.39%	51.64%	-13 điểm %	5 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	44.21%	38.89%	36.23%	-8 điểm %	-3 điểm %
NIM (Q)	24.92%	5.30%	28.13%	3 điểm %	23 điểm %
CIR (Q)	3.60%	3.08%	2.98%	-62 bps	-10 bps
Chi phí tín dụng (TTM)	44.44%	39.20%	31.27%	-1317 bps	-793 bps
ROAA (TTM)	1.27%	0.22%	-0.09%	-136 bps	-31 bps
ROAE (TTM)	1.88%	1.47%	1.43%	-45 bps	-4 bps

Nguồn: MSB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
13/02/2026 – HOSE: MSB

KHUYẾN NGHỊ:

Giá mục tiêu:

Upside:

NĂM GIỮ

14,000

18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

Cổ phiếu LH (Triệu):

Vốn hoá (Tỷ VND):

Thanh khoản 30n (Triệu):

Sở hữu nước ngoài:

12,100

3,120

37,752

6.7

29.33%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

