

Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

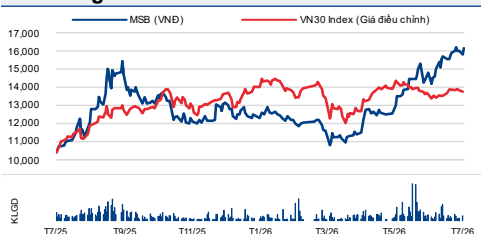
Giá mục tiêu: VNĐ16,200 (từ VNĐ15,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 0.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/7/2026)	16,150
Mã Bloomberg	MSB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,583-16,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,983
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	54,975
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,090
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,404
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	729
Slg CP NN được mua (tr.đv)	163
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	7.64%
Tỷ lệ freefloat	67.1%
Cổ đông lớn	VNPT (6.05%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	9.12	39.8	55.0
So với chỉ số	8.86	29.3	17.5
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	2,135	2,099	1.7
2027F	2,166	2,330	(7.1)
2028F	2,303	2,659	(13.4)

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 3 4605 3471 Ext. 4883

Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Tăng dự báo nhờ lãi từ thu hồi nợ xấu; khuyến nghị Năm giữ sau đợt tăng giá

- HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 16.200đ sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và hạ khuyến nghị xuống Năm giữ sau khi giá cổ phiếu tăng lên gần đây.
- HSC tăng bình quân 5,9% dự báo LNTT năm 2026-2027 trong khi giữ nguyên dự báo năm 2028. Dự báo mới phản ánh kỳ vọng cao hơn từ thu nhập không thường xuyên, trong khi chúng tôi giữ nguyên các giả định hoạt động chính. Tại hội nghị EV của HSC, Ngân hàng đã chia sẻ mục tiêu mới, cao hơn trước đó về ghi nhận thu nhập từ thu hồi nợ xấu không thường xuyên. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận nhưng vẫn giữ nguyên các xu hướng cốt lõi.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 12% kể từ Báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi và diễn biến vượt trội so với bình quân ngành, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,96 lần, cao hơn một chút so với bình quân 5 năm ở mức 0,91 lần và thấp hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Sự kiện: Giá cổ phiếu tăng mạnh + cập nhật từ hội nghị EV 2026

Giá cổ phiếu MSB đã tăng 12% kể từ báo cáo cập nhật ngày 2/6/2026 của chúng tôi, hiệu suất vượt trội so với các NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích. Diễn biến tích cực này có thể nhờ việc cổ phiếu được đưa vào giỏ chỉ số VanEck Vietnam ETF, cùng lực mua mạnh của khối nội sau khi khối ngoại bán ròng mạnh - được BLĐ giải thích là do hoạt động tái cơ cấu danh mục của NĐT nước ngoài.

Tại hội nghị EV 2026 của HSC, MSB đã cập nhật về KQKD và triển vọng. Cụ thể như sau:

- HĐKD cốt lõi sát với kỳ vọng:** BLĐ cho biết quy mô băng cân đối tăng trưởng mạnh mẽ - tín dụng và tiền gửi đều tăng 10% kể từ đầu năm – và tỷ lệ NIM ổn định. Nhìn chung xu hướng này phù hợp với dự báo của chúng tôi.
- Những bất ngờ chính:** Ngân hàng đã điều chỉnh tăng mạnh kế hoạch thu nhập từ thu hồi nợ xấu quy mô lớn và cập nhật quyết định giữ lại sở hữu công ty con TNEX Finance thay vì thoái vốn.

Tác động: Tăng bình quân 5,9% dự báo LNTT năm 2026-2027, giữ nguyên dự báo năm 2028

Sau những chia sẻ lạc quan hơn của BLĐ về triển vọng thu hồi tài sản tồn đọng, HSC điều chỉnh tăng giả định thu nhập không thường xuyên cho năm 2026-2027 nhưng vẫn thận trọng hơn so với BLĐ. Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên các giả định hoạt động chính khác. Theo dự báo mới, LNTT giai đoạn 2026-2028 sẽ tăng trưởng lần lượt 18,4%, 1,4% và 6,3%.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 16.200đ sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận. Tại giá mục tiêu của chúng tôi, P/B mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 là 0,97 lần với hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm đạt 13,2%. Với Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh 29% kể từ đầu năm, vượt trội so với bình quân ngành, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,96 lần, cao hơn một chút so với bình quân 5 năm ở mức 0,91 lần và thấp hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại nhìn chung đã hợp lý với tiềm năng tăng giá hạn chế. HSC hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do định giá đã kém hấp dẫn hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/7.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	10,243	10,947	12,841	14,612	16,663
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	14,218	14,045	17,018	18,347	20,318
LN thuần (tỷ đồng)	5,520	5,629	6,663	6,757	7,184
EPS (đồng)	1,769	1,804	2,135	2,166	2,303
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	11,800	13,605	15,746	17,911	20,214
P/E (lần)	9.13	8.95	7.56	7.46	7.01
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.37	1.19	1.03	0.90	0.80
Tăng trưởng EPS (%)	18.4	1.97	18.4	1.41	6.32
ROAE (%)	16.2	14.2	14.6	12.9	12.1

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Nâng dự báo và giá mục tiêu nhờ thu nhập không thường xuyên; khuyến nghị Nắm giữ trên cơ sở định giá

HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 16.200đ sau khi tăng 5,9% dự báo LNTT năm 2026-2027 trong khi giữ nguyên dự báo cho năm 2028. BLĐ lạc quan hơn về các khoản thu nhập không thường xuyên từ xử lý tài sản tồn đọng và đã điều chỉnh kế hoạch. Theo đó, HSC điều chỉnh tăng dự báo cho khoản thu nhập này trong năm 2026-2027 nhưng vẫn thận trọng hơn so với BLĐ, đồng thời giữ nguyên các giả định chính. Theo dự báo mới, lợi nhuận sẽ tăng trưởng lần lượt 18,4%, 1,4% và 6,3% trong giai đoạn 2026-2028. Sau khi giá cổ phiếu tăng 12% kể từ Báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi vào ngày 2/6/2026, vượt trội so với bình quân ngành, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,96 lần, cao hơn một chút so với bình quân 5 năm và thấp hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. HSC hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) do định giá đã kém hấp dẫn hơn với tiềm năng tăng giá hạn chế.

Dự báo mới dựa trên kỳ vọng cao hơn từ thu nhập từ thu hồi nợ xấu

Tăng bình quân 5,9% dự báo LNTT năm 2026-2027 và giữ nguyên dự báo LNTT năm 2028

Tại hội nghị EV của HSC, MSB đã điều chỉnh tăng mục tiêu lãi một lần từ xử lý các tài sản tồn đọng lên 3-4 nghìn tỷ đồng, so với kế hoạch trước đó là 1-2 nghìn tỷ đồng. BLĐ chia sẻ Ngân hàng hiện đang xử lý 2-3 tài sản tồn đọng lớn có tổng tài sản đảm bảo trị giá khoảng 8 nghìn tỷ đồng với kỳ vọng sẽ hoàn tất trong năm 2026.

Chúng tôi không phản ánh toàn bộ kế hoạch mới này vào mô hình dự báo do rủi ro thực hiện. Tuy nhiên, HSC tăng 50% giả định thu nhập không thường xuyên lên 1,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và 500 tỷ đồng vào dự báo năm 2027, thấp hơn so với kế hoạch của Ngân hàng. Chúng tôi cho rằng khả năng thu hồi nợ xấu đáng kể là có cơ sở nhờ: (1) khả năng thu hồi tốt trong quá khứ của MSB, (2) BID xử lý thành công một khoản vay hợp vốn với MSB trong Q4/2025 và (3) kế hoạch lạc quan của BLĐ phần nào cho thấy tiềm năng tăng đáng kể từ một tài sản tồn đọng, mặc dù khả năng hoàn thành vẫn chưa chắc chắn.

Bảng 1: Dự báo lợi nhuận, MSB

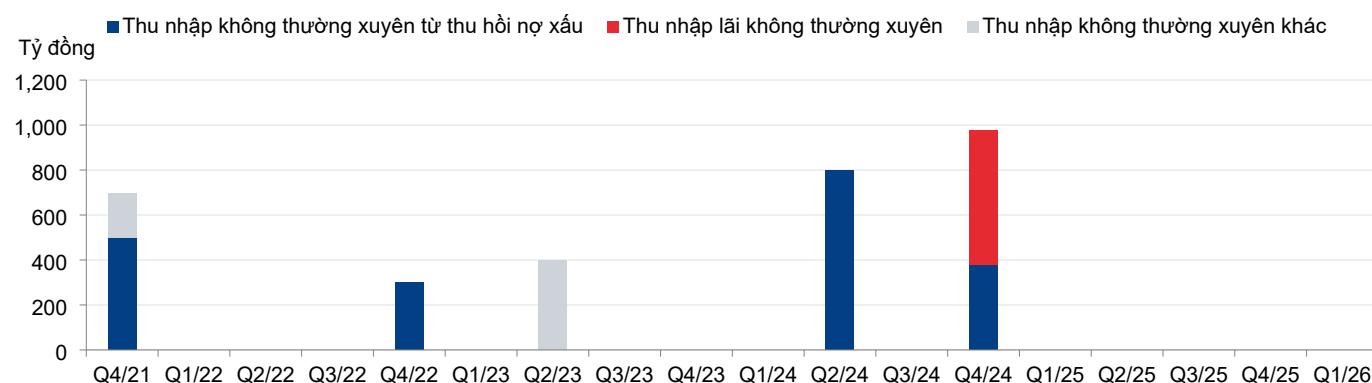
HSC nâng giả định thu nhập không thường xuyên cho năm 2026-2027 và giữ nguyên các giả định chính

	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	
Thu nhập lãi thuần	10,947	12,840	14,591	16,632	12,841	14,612	16,663	
Tăng trưởng	6.9%	17.3%	13.6%	14.0%	17.3%	13.8%	14.0%	
Điều chỉnh	-14.7%				0.0%	0.1%	0.2%	
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,753	1,881	2,158	2,444	1,881	2,158	2,444	
Tăng trưởng	29.5%	7.3%	14.7%	13.2%	7.3%	14.7%	13.2%	
Điều chỉnh	-6.8%				0.0%	0.0%	0.0%	
Thu nhập không thường xuyên		800	0	0	1,200	500	0	
Tăng trưởng		N/m	N/m	N/m	N/m	N/m	N/m	
Điều chỉnh					50.0%			
Thu nhập ngoài lãi khác	1,344	1,095	1,078	1,211	1,095	1,078	1,211	
Tăng trưởng	-48.7%	-18.5%	-1.6%	12.4%	-18.5%	-1.6%	12.4%	
Điều chỉnh	22.7%				0.0%	0.0%	0.0%	
Tổng thu nhập HĐ	14,045	16,616	17,826	20,288	17,018	18,347	20,318	
Tăng trưởng	-1.2%	18.3%	7.3%	13.8%	21.2%	7.8%	10.7%	
Điều chỉnh	-15.5%				2.4%	2.9%	0.2%	
Chi phí HĐ	-5,068	-6,104	-6,567	-7,285	-6,104	-6,567	-7,285	
Tăng trưởng	-3.1%	20.5%	7.6%	10.9%	20.5%	7.6%	10.9%	
Điều chỉnh	-17.0%				0.0%	0.0%	0.0%	
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	8,977	10,512	11,259	13,002	10,913	11,780	13,033	
Tăng trưởng	-0.1%	17.1%	7.1%	15.5%	21.6%	7.9%	10.6%	
Điều chỉnh	-14.6%				3.8%	4.6%	0.2%	
Chi phí dự phòng	-1,918	-2,587	-3,334	-4,053	-2,587	-3,334	-4,053	
Tăng trưởng	-7.9%	34.9%	28.9%	21.5%	34.9%	28.9%	21.5%	
Điều chỉnh	-25.9%				0.0%	0.0%	0.0%	
LNTT	7,058	7,924	7,925	8,949	8,326	8,446	8,980	
Tăng trưởng	2.2%	12.3%	0.0%	12.9%	18.0%	1.4%	6.3%	
Điều chỉnh	-10.9%				5.1%	6.6%	0.3%	
Lợi nhuận thuần	5,629	6,341	6,340	7,159	6,663	6,757	7,184	
Tăng trưởng	2.0%	12.7%	0.0%	12.9%	18.4%	1.4%	6.3%	
Điều chỉnh	-11.2%				5.1%	6.6%	0.3%	

Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 2: Thu nhập không thường xuyên, MSB

MSB đã từng ghi nhận một số khoản thu nhập không thường xuyên lớn, trong đó chủ yếu đến từ thu hồi nợ xấu, qua đó đóng góp đáng kể vào lợi nhuận



Nguồn: MSB, HSC

Bảng 3: Các giả định quan trọng, MSB

Chúng tôi giữ nguyên các giả định hoạt động chính cho giai đoạn 2026-28: Tỷ lệ NIM được kỳ vọng duy trì ổn định và khả năng kiểm soát chi phí HĐ tốt sẽ mang tới tác động tích cực trong khi chất lượng tài sản suy yếu sẽ gây áp lực lên chi phí dự phòng

	Thực tế	Dự báo mới		
	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng tín dụng	16.8%	14.1%	13.4%	13.2%
Tăng trưởng tín dụng, ngân hàng mẹ	15.8%	12.5%	13.0%	13.0%
Tăng trưởng tín dụng, TNEX	114.5%	100.0%	25.0%	20.0%
Tăng trưởng tiền gửi	27.2%	7.5%	13.4%	13.2%
Tỷ lệ NIM	3.15%	3.18%	3.26%	3.31%
Tỷ lệ nợ xấu	2.69%	2.85%	2.80%	2.75%
Nợ xấu mới hình thành	1.65%	1.70%	1.60%	1.60%
Chi phí tín dụng	1.01%	1.17%	1.32%	1.42%
Tỷ lệ LLR	52%	46%	45%	48%
Hệ số CIR	36%	36%	36%	36%
Tỷ lệ chi phí HĐ	2.64%	2.75%	2.60%	2.55%
Tỷ lệ NIM điều chỉnh rủi ro	2.15%	2.00%	1.93%	1.89%
Lãi thuần HĐ dịch vụ/Tài sản bình quân	0.48%	0.44%	0.46%	0.46%
Hệ số ROA	1.55%	1.56%	1.43%	1.35%
Hệ số ROE	14.20%	14.55%	12.87%	12.08%

Nguồn: MSB, HSC

Những thông tin khác từ hội nghị EV 2026

Tại hội nghị EV 2026 của HSC, MSB đã chia sẻ quan điểm mới nhất về tình hình lãi suất và cập nhật về KQKD cùng triển vọng. Mặc dù xu hướng HĐKD cốt lõi nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi, MSB đã đưa ra một số thông báo bất ngờ về triển vọng thu hồi nợ xấu quy mô lớn (như đã phân tích ở trên) và quyết định giữ lại quyền sở hữu công ty con tài chính tiêu dùng TNEX Finance thay vì thoái vốn.

HĐKD cốt lõi sát dự báo: Tín dụng tăng trưởng mạnh 10% kể từ đầu năm và tỷ lệ NIM đi ngang

- Tăng trưởng tín dụng tính đến tháng 5/2026: MSB đã sử dụng gần hết hạn mức tăng trưởng tín dụng ban đầu với dư nợ tín dụng tăng trưởng 10% kể từ đầu năm so với hạn mức ban đầu được NHNN phê duyệt là 10,428% cho cả năm. Tốc độ tăng trưởng huy động đã bắt kịp tăng trưởng tín dụng, cũng đạt 10% kể từ đầu năm. BLĐ duy trì mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm ở mức 18%, tùy thuộc vào khả năng được NHNN phê duyệt thêm hạn mức. Trong trường hợp không được cấp thêm hạn mức, Ngân hàng cho biết đã có các kế hoạch thay thế với các giải pháp tài trợ thương mại ngoại bảng, cũng phù hợp với các lần trao đổi trước đó.
- Tỷ lệ NIM: MSB đặt kế hoạch tỷ lệ NIM năm 2026 đạt khoảng 3,2%, nhìn chung đi ngang so với Q1/2026. BLĐ kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ được hỗ trợ nhờ tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cao cùng chiến lược dịch chuyển cơ cấu cho vay sang phân khúc bán lẻ có lợi suất cao hơn. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn của MSB vẫn nằm trong nhóm cao nhất trong số các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi ở mức 26,5% trong Q1/2026 (đứng thứ 4/14), giúp kiểm soát chi phí huy động trong bối cảnh áp lực NIM trên toàn ngành vẫn tiếp diễn.

TNEX Finance: Không còn theo đuổi kế hoạch thoái vốn

MSB đã nhiều lần thảo luận về thương vụ thoái vốn công ty con tài chính tiêu dùng TNEX. Tại sự kiện này, BLĐ cập nhật rằng Ngân hàng đã quyết định không đẩy mạnh thoái vốn TNEX – một sự thay đổi trong định hướng chiến lược chung. Tuy nhiên, TNEX vẫn đề ngỏ khả năng hợp tác chiến lược với các NĐT. Ngân hàng giải thích rằng KQKD mạnh mẽ của TNEX đã dẫn tới sự thay đổi này và BLĐ lạc quan về đóng góp của công ty này vào kết quả hợp nhất trong tương lai. Chúng tôi cho rằng điều kiện thị trường hiện tại cũng không thuận lợi cho các thương vụ thoái vốn.

Đóng góp của TNEX cho MSB vẫn chưa đáng kể (năm 2025: đóng góp 1,8% tín dụng hợp nhất và 0,3% LNTT hợp nhất) nhưng chúng tôi và BLĐ đều kỳ vọng đóng góp này sẽ gia tăng. Các chỉ tiêu hoạt động chính như sau:

- Bảng cân đối mở rộng nhanh chóng: Không bị hạn chế bởi hạn mức, dư nợ cho vay của TNEX được dự báo sẽ tăng gần 3 lần trong năm nay
- Spread: 15%, phù hợp với ngành
- Tỷ lệ nợ xấu: 7-8%, sát với thực tiễn ngành

HSC chưa phản ánh giả định thu nhập từ thương vụ thoái vốn TNEX nên thông tin này không tác động đến mô hình dự báo của chúng tôi.

Bảng 4: Các chỉ số quan trọng, thực tế & kế hoạch, TNEX Finance

Ban lãnh đạo đặt kế hoạch đầy tham vọng đối với TNEX

	2024	2025	2026 kế hoạch	2027 kế hoạch	2028 kế hoạch	2029 kế hoạch
% tổng tín dụng hợp nhất	1.0%	1.8%	3.4%			
% LNTT hợp nhất	0.1%	0.3%	3.4%			
Tăng trưởng cho vay	-18%	114%	117%	28%	37%	38%
Tăng trưởng LNTT	80%	378%	1022%	49%	100%	68%
Hệ số CIR	54%	31%	35%	31%	29%	25%
Chi phí dự phòng/Tổng thu nhập HĐ	45%	65%	52%	56%	52%	51%
Hệ số ROA	0.1%	0.3%	2.8%	3.4%	5.0%	5.9%
Hệ số ROE	0.6%	1.3%	12.3%	15.7%	25.4%	26.2%

Nguồn: AGM của MSB

Định giá và khuyến nghị

Tăng 3% giá mục tiêu lên 16.200đ; hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ trên cơ sở định giá

HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 16.200đ chủ yếu sau khi nâng dự báo lợi nhuận nhưng hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) do tiềm năng tăng giá hạn chế. Tại giá mục tiêu của chúng tôi, P/B mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 là 0,97 lần với hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm đạt 13,2%.

HSC giữ nguyên các giả định định giá: Chi phí vốn CSH ở mức 14,5% với lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 9,5% và beta ở mức 1,1.

Bảng 5: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dự, MSB

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận thuần	6,663	6,757	7,184	8,153	10,078	11,553	12,841	14,000	14,967	15,683
(-) Chi phí vốn CSH	6,133	7,099	8,075	9,113	10,291	11,748	13,002	14,117	15,029	15,683
Lợi nhuận thẳng dự	529	-342	-891	-960	-213	-194	-161	-117	-62	0
Giá trị dài hạn										0
(x) Hệ số chiết khấu đến cuối 2025	1.00	0.87	0.76	0.67	0.58	0.51	0.44	0.39	0.34	0.30
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thẳng dự	529	-299	-680	-640	-124	-99	-72	-45	-21	0
Giá trị sổ sách cuối năm	49,126	55,883								
Giá trị của vốn CSH	47,146	54,201								
Giá trị vốn CSH giữa năm 2027	50,673									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	3,120									
Giá mục tiêu giữa năm 2027	16,200									

Nguồn: MSB, HSC

Bảng 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định lãi suất phi rủi ro & phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh, MSB

Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	Lãi suất phi rủi ro					
	8.50%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	17,900	17,400	17,100	16,700	16,300	15,900
	17,400	17,000	16,600	16,200	15,800	15,400
	17,000	16,600	16,200	15,800	15,400	15,000
	16,600	16,200	15,800	15,400	15,000	14,600

Nguồn: MSB, HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 12% kể từ Báo cáo cập nhật mới nhất của chúng tôi vào ngày 2/6/2026 và tăng 29% kể từ đầu năm, vượt trội so với bình quân ngành, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,96 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 0,91 lần và thấp hơn 22% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Diễn biến tích cực này có thể nhờ cổ phiếu được đưa vào giỏ chỉ số VanEck Vietnam ETF, cùng lực mua mạnh của khối nội sau khi khối ngoại bán ròng mạnh, được BLĐ cho là do hoạt động tái cơ cấu danh mục của NĐT nước ngoài.

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện chỉ ở mức 7,6%, giảm mạnh từ mức tối đa 30% vốn gần như luôn được lấp đầy kể từ khi Ngân hàng niêm yết vào đầu năm 2021 cho đến tháng 5/2026. Do đó MSB hiện có dư địa sở hữu nước ngoài đáng kể. Điều này có thể làm tăng sức hấp dẫn của cổ phiếu đối với NĐT nước ngoài mới và có thể hỗ trợ khả năng cổ phiếu được thêm vào các giỏ chỉ số ETF trong thời gian tới.

Biểu đồ 7: P/B trượt dự phóng 1 năm, MSB

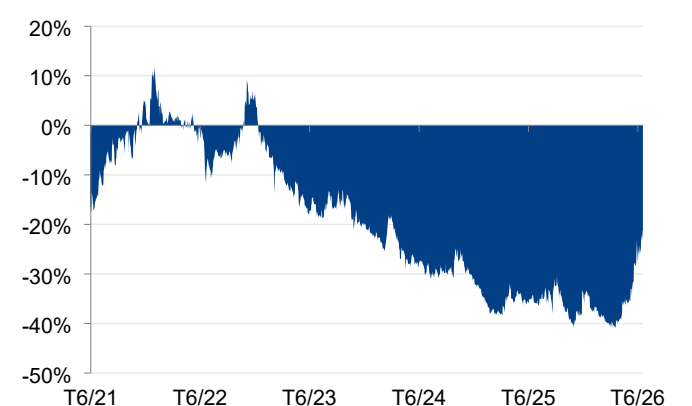
MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,96 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 8: Chênh lệch định giá so với nhóm NHTM tư nhân, MSB

...thấp hơn 21% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Bảng 9: Bảng so sánh tương quan các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

	Thị giá Đồng	Khuyến nghị	Giá mục tiêu Đồng	Tiềm năng tăng giá %	P/B		P/E		ROE		Tăng trưởng EPS		P/B mục tiêu tại	
					2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
ACB	22,600	Mua vào	28,850	27.7%	1.21	1.06	7.4	6.2	17.5%	18.1%	14.9%	18.8%	1.54	1.35
BID	41,650	Tăng tỷ trọng	46,500	11.6%	1.48	1.30	11.0	10.1	14.5%	13.7%	-1.8%	9.6%	1.66	1.45
CTG	34,250	Mua vào	48,300	41.0%	1.26	1.07	7.1	6.3	19.2%	18.5%	19.4%	13.7%	1.78	1.51
HDB	27,700	Mua vào	33,000	19.1%	1.51	1.22	6.7	5.3	24.2%	25.3%	25.0%	25.2%	1.80	1.45
LPB	53,800	Bán ra	24,900	-53.7%	3.24	2.80	14.1	14.8	23.5%	20.3%	-0.4%	-4.3%	1.50	1.29
MBB	25,750	Mua vào	31,800	23.5%	1.26	1.04	7.3	6.1	18.8%	18.7%	14.6%	19.9%	1.55	1.29
MSB	16,150	Nắm giữ	16,200	0.3%	1.03	0.90	7.6	7.5	14.6%	12.9%	18.4%	1.4%	1.03	0.90
OCB	11,350	Tăng tỷ trọng	12,783	12.6%	0.91	0.80	7.8	6.8	12.4%	12.5%	11.5%	14.4%	1.02	0.90
STB	70,800	Giảm tỷ trọng	61,000	-13.8%	1.96	1.62	19.0	9.3	11.0%	19.1%	18.1%	105.3%	1.69	1.39
TCB	33,850	Mua vào	44,500	31.5%	1.23	1.07	8.0	6.7	16.5%	17.2%	19.0%	19.8%	1.62	1.41
TPB	16,200	Mua vào	19,800	22.2%	0.92	0.80	5.7	5.0	17.4%	17.0%	7.4%	12.6%	1.13	0.97
VCB	61,300	Mua vào	75,600	23.3%	1.85	1.65	14.5	12.8	14.0%	13.6%	9.1%	12.9%	2.28	2.03
VIB	16,250	Mua vào	20,000	23.1%	1.06	0.95	6.8	6.4	16.5%	15.7%	14.0%	6.5%	1.31	1.16
VPB	27,600	Mua vào	36,800	33.3%	1.13	0.97	7.6	6.0	16.0%	17.5%	20.7%	27.0%	1.51	1.29
Ngành				14.4%	1.43	1.23	9.3	7.8	16.9%	17.1%	13.6%	20.2%	1.53	1.31
NHTM quốc doanh				25.3%	1.53	1.34	10.9	9.7	15.9%	15.2%	8.9%	12.0%	1.90	1.66
NHTM tư nhân				11.4%	1.40	1.20	8.9	7.3	17.1%	17.7%	14.8%	22.4%	1.43	1.22

Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi	18,681	21,601	28,424	32,005	36,331
Chi phí lãi	(8,438)	(10,654)	(15,583)	(17,394)	(19,668)
Thu nhập lãi thuần	10,243	10,947	12,841	14,612	16,663
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,354	1,753	1,881	2,158	2,444
Lãi thuần HĐ KDNH	1,056	845	818	938	1,062
Lãi/lỗ từ mua bán CK	273	(76.7)	(171)	(134)	(152)
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0	0	0	0	0
Thu nhập khác	1,292	576	1,649	774	301
Tổng thu nhập HĐ	14,218	14,045	17,018	18,347	20,318
Chi phí HĐ	(5,230)	(5,068)	(6,104)	(6,567)	(7,285)
LN trước dự phòng	8,988	8,977	10,913	11,780	13,033
Chi phí dự phòng	(2,084)	(1,918)	(2,587)	(3,334)	(4,053)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	6,904	7,058	8,326	8,446	8,980
Chi phí thuế TNDN	(1,384)	(1,430)	(1,663)	(1,689)	(1,796)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	5,520	5,629	6,663	6,757	7,184
EPS (đồng)	1,769	1,804	2,135	2,166	2,303
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,203	1,459	1,664	1,887	2,137
Tiền gửi tại NHNN	5,495	9,820	11,205	9,381	10,624
Tiền gửi tại các TCTD khác	60,936	73,969	87,466	99,175	106,243
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	173,467	202,358	232,949	264,268	299,166
Tổng dư nợ cho vay	176,493	205,209	236,020	267,664	303,175
Dự phòng rủi ro	(3,026)	(2,851)	(3,070)	(3,396)	(4,009)
Chứng khoán đầu tư	65,570	97,293	87,466	99,125	112,208
CK đầu tư sẵn sàng để bán	65,605	97,308	87,469	99,128	112,211
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(34.9)	(14.7)	(2.82)	(2.82)	(2.82)
Đầu tư dài hạn	12.0	1.24	1.41	1.61	1.83
Tài sản cố định	433	498	568	536	607
Tài sản khác	13,032	22,276	23,852	26,285	29,777
Tổng tài sản	320,148	407,674	445,173	500,659	560,764
Nợ phải trả	283,331	365,228	396,047	444,775	497,696
Tiền gửi của NHNN	9,204	23,067	11,820	13,402	6,071
Tiền gửi của các TCTD khác	92,189	108,610	125,990	138,568	160,028
Tổng tiền gửi KH	154,612	196,672	211,512	239,825	271,598
Trái phiếu và CCTG	21,211	29,634	37,326	42,322	47,929
Nợ khác	5,384	6,812	8,274	9,381	10,624
Vốn chủ sở hữu	36,817	42,446	49,126	55,883	63,067
Vốn điều lệ	26,000	31,200	37,440	37,440	37,440
Thặng dư vốn cổ phần	33.0	33.5	33.5	33.5	33.5
Lợi nhuận giữ lại	7,495	6,818	6,413	12,170	18,341
Quỹ & vốn khác của CSH	3,289	4,394	5,240	6,239	7,253
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	320,148	407,674	445,173	500,659	560,764
BVPS (đồng)	11,800	13,605	15,746	17,911	20,214

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	19.9	27.3	9.20	12.5	12.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	18.3	16.3	15.0	13.4	13.3
Tăng trưởng huy động KH (%)	16.8	27.2	7.55	13.4	13.2
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	24.4	28.7	9.96	13.4	13.2
Tăng trưởng VCSH (%)	17.6	15.3	15.7	13.8	12.9
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	11.5	6.88	17.3	13.8	14.0
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	8.68	(3.11)	20.5	7.58	10.9
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	20.7	(0.12)	21.6	7.95	10.6
Tăng trưởng LNTT (%)	18.4	2.24	18.0	1.44	6.32
Tăng trưởng LN thuần (%)	18.9	1.97	18.4	1.41	6.32

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.84	3.86	3.99	3.88	3.83
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.78)	(1.39)	(1.43)	(1.39)	(1.37)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	95.6	95.5	94.8	94.9	94.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.13	2.10	2.55	2.75	3.04
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	nm	nm	nm	nm	nm

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	9.13	8.95	7.56	7.46	7.01
P/B (lần)	1.37	1.19	1.03	0.90	0.80
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	38.8	40.1	39.2	36.8	35.4
ROAA (%)	1.88	1.55	1.56	1.43	1.35
ROAE (%)	16.2	14.2	14.6	12.9	12.1
Chi phí huy động BQ (%)	3.34	3.35	4.19	4.24	4.28
Lợi suất góp BQ (%)	6.66	6.22	7.03	7.13	7.21
Lợi suất thuần (%)	3.32	2.86	2.85	2.89	2.93
Tỷ lệ NIM (%)	3.65	3.15	3.18	3.26	3.31
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	9.52	12.5	11.1	11.8	12.0
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	72.0	77.9	75.5	79.6	82.0
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	18.4	9.57	13.5	8.60	5.96
Tỷ lệ CIR (%)	36.8	36.1	35.9	35.8	35.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.4	12.7	11.9	13.3	13.3
VCSH/Tổng TS (%)	11.5	10.4	11.0	11.2	11.2
Đòn bẩy vốn (lần)	8.70	9.60	9.06	8.96	8.89

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.67	2.69	2.85	2.80	2.75
Hệ số LLR (%)	64.1	51.6	45.6	45.3	48.1

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	114	104	112	112	112
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	34.4	32.4	33.6	32.9	33.4
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	55.1	50.3	53.0	53.5	54.1

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	0	0	0	0	0
Số lượng nhân viên	6,678	6,678	6,678	6,678	6,678

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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