

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	16.900 VND
% tăng giá:	4%
Cập nhật:	7/8/2026

MSB

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Hàng
Hải Việt Nam

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Chi phí vốn được kiểm soát tốt; (2) Tăng trưởng lợi nhuận từ thu hồi nợ xấu

Tiêu cực: (1) Chất lượng tài sản suy giảm, dẫn tới gia tăng chi phí trích lập; (2) Tăng trưởng tín dụng chậm lại

Đơn vị: tỷ VND

	Q2/25	Q2/26	2026F
TOI	3.535	3.395	16.733
% YoY	-10%	-4%	19%
LNTT	1.542	1.532	8.036
% YoY	-29%	-1%	14%

Tổng quan doanh nghiệp

MSB là một trong những NHTM quy mô trung bình tại Việt Nam, với tổng tài sản hơn 400 nghìn tỷ VND. Ngân hàng tập trung vào mảng tín dụng bản lẻ, doanh nghiệp, trong đó nổi bật là cho vay mua nhà, xây dựng và phát triển BĐS.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	16.250 VND
Vốn hóa:	50.700 tỷ VND
Số lượng CPLH:	3.120 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.888 VND
P/B:	1,12 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	
Cổ tức cổ phiếu 2026:	20,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6T2026, tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MSB lần lượt đạt 7.044 tỷ VND (+4% YoY) và 3.423 tỷ VND (+8% YoY), duy trì đà tăng trưởng tích cực dù kết quả Q2 chậm lại. Động lực chính tiếp tục đến từ thu nhập lãi thuần đạt 6.199 tỷ VND (+22% YoY), trong khi thu nhập ngoài lãi giảm 50% YoY xuống 846 tỷ VND do hoạt động kinh doanh ngoại hối và trái phiếu kém thuận lợi.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với giá mục tiêu 12 tháng cho MSB là 16.900 VND/cp, tương ứng P/B mục tiêu 1,2 lần. Hệ số mục tiêu tương đương khoảng +1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm, phản ánh kỳ vọng NIM được duy trì, lợi nhuận tăng mạnh nhờ thu hồi nợ và khả năng được NHNN nới room tín dụng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng vốn điều lệ củng cố nền tảng cho chu kỳ tăng trưởng mới

Theo như kế hoạch tại ĐHCĐ thường niên 2026 đã thông qua và MSB đã được NHNN chấp thuận tăng vốn điều lệ từ 31.200 tỷ VND lên 37.440 tỷ VND, thông qua phát hành cổ phiếu tỷ lệ 20% từ nguồn vốn chủ sở hữu. Đến cuối Q2/2026, phương án này vẫn chưa được thực hiện.

Theo đó, với mục đích được BLĐ chia sẻ là nhằm củng cố bộ đệm vốn, đáp ứng các tiêu chuẩn rủi ro quốc tế và tạo nguồn lực trung - dài hạn cho hoạt động tín dụng.

Thay đổi định hướng với TNEX Finance

Chúng tôi đã đề cập trong báo cáo quý trước rằng MSB quyết định tiếp tục đầu tư để TNEX mở rộng quy mô và chứng minh hiệu quả mô hình trước khi cân nhắc thoái vốn toàn bộ trước 2029.

Tuy nhiên theo cập nhật thông tin mới nhất từ phía BLĐ rằng MSB không còn thúc đẩy kế hoạch thoái vốn TNEX Finance. Nguyên nhân chính được đưa ra đến từ kết quả kinh doanh của TNEX cải thiện nhanh hơn kỳ vọng, trong khi điều kiện thị trường hiện tại chưa thuận lợi để tối ưu hoá giá trị thương vụ. MSB vẫn để ngỏ khả năng hợp tác với nhà đầu tư chiến lược, nhưng trọng tâm chuyển sang giữ lại, mở rộng quy mô và gia tăng đóng góp lợi nhuận.

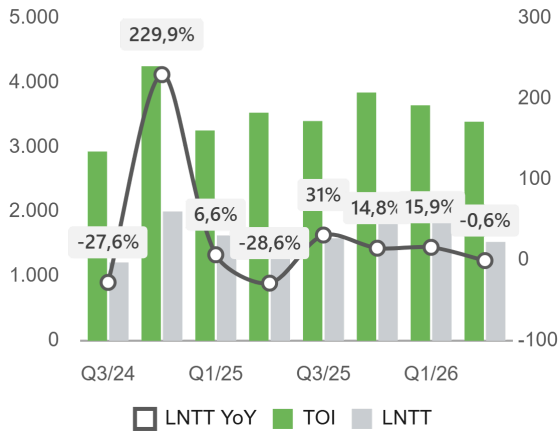
MSB đặt mục tiêu dư nợ TNEX đạt 10 nghìn tỷ VND cuối năm 2026 và 23 nghìn tỷ VND năm 2027, đồng thời hướng tới tăng trưởng LNTT trên 700%, ROAA 2,8% và ROEA đạt 12,3% trong 2026.

Mục tiêu thu hồi nợ xấu được điều chỉnh

Tại cuộc họp công bố KQKD Q2/2026, BLĐ điều chỉnh phần lợi nhuận dự kiến có thể ghi nhận trong năm xuống khoảng 1-2,5 nghìn tỷ VND. So với thông điệp được đưa ra trước đó là 3-4 nghìn tỷ VND, MSB đã thận trọng hơn về tiến độ hoàn thiện thủ tục pháp lý. Ngân hàng kỳ vọng LNTT 2026 đạt khoảng 8,5-10 nghìn tỷ VND, cao hơn 6-25% so với kế hoạch ĐHCĐ là 8 nghìn tỷ VND.

KẾT QUẢ KINH DOANH (TOI · LNTT)

tỷ VND, %



Nguồn: MSB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

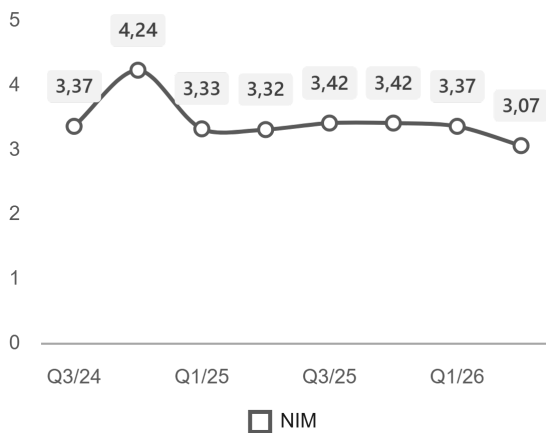
Thu nhập lãi thuần tăng trưởng tích cực nhưng thu nhập ngoài lãi kéo lùi TOI

Tổng thu nhập hoạt động của MSB trong Q2/2026 đạt gần 3,4 nghìn tỷ VND (-4% YoY; 7% QoQ). Động lực tích cực tiếp tục đến từ thu nhập lãi thuần đạt hơn 3 nghìn tỷ VND (+16,1% YoY; -6,1% QoQ) nhờ tín dụng hợp nhất tăng 11,4% từ đầu năm và đóng góp ngày càng lớn của TNEX Finance, tuy nhiên giảm với quý trước do NIM bị thu hẹp. Ở chiều ngược lại, thu nhập ngoài lãi chỉ đạt 394 tỷ VND (-58,6% YoY; -12,9% QoQ). Trong đó, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 296 tỷ VND (-40% YoY; +19,2% QoQ) với động lực chủ yếu đến từ mảng L/C, trong khi các hoạt động kinh doanh ngoại hối và mua bán trái phiếu đều ghi nhận lỗ.

LNTT Q2 đạt hơn 1,5 nghìn tỷ VND (-0,6% YoY; -18,9% QoQ), chủ yếu LNTT duy trì ổn định nhờ chi phí dự phòng giảm chỉ đạt 538 tỷ VND (-21,9% YoY; +7,7% QoQ), trong khi lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng suy yếu.

NIM (BIÊN LÃI THUẦN)

%



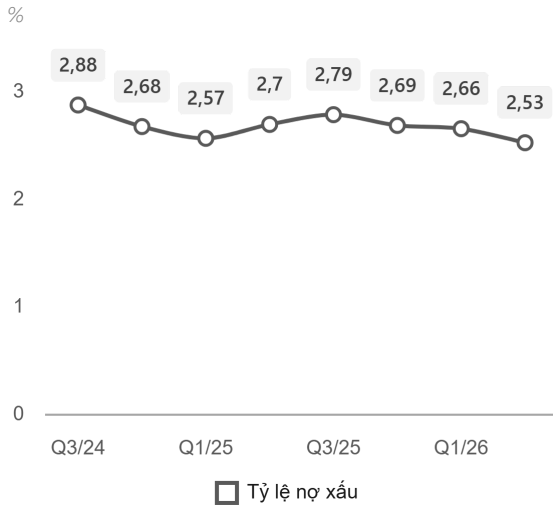
Nguồn: MSB, DSC tổng hợp

Chi phí vốn tăng nhanh khiến NIM thu hẹp

Kết thúc Q2/2026, NIM của MSB giảm xuống mức 3,07% (-30bps QoQ), nguyên nhân chủ yếu đến từ việc chi phí huy động tăng nhanh hơn lợi suất tài sản. Cụ thể, chi phí vốn tăng lên mức 4,59% (+61bps QoQ) trong khi lợi suất tài sản chỉ tăng nhẹ lên 7,46% (+31bps QoQ).

Áp lực chi phí vốn còn đến từ sự suy giảm của nguồn tiền gửi không kỳ hạn. Tỷ lệ CASA giảm xuống mức 23,1% từ 26,5% trong Q1. Trong khi đó, chênh lệch tăng trưởng giữa tín dụng và huy động cũng khiến MSB phải cạnh tranh huy động và duy trì tỷ trọng nguồn vốn có chi phí cao hơn.

TỶ LỆ NỢ XẤU (NPL)



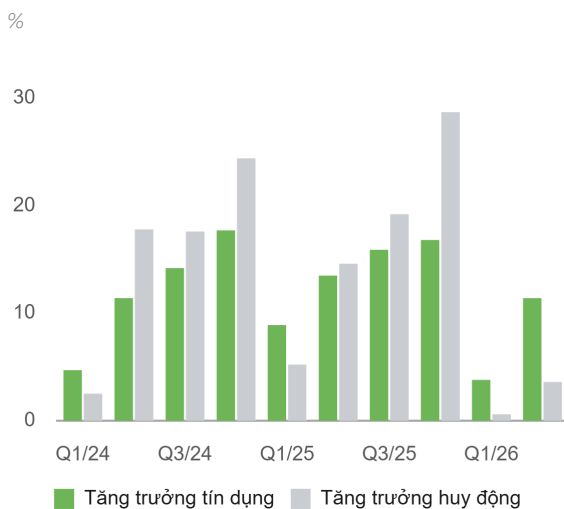
Nguồn: MSB, DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản ổn định nhưng áp lực tiềm ẩn gia tăng

Chất lượng tài sản hợp nhất của MSB trong Q2/2026 của MSB nhìn chung vẫn được kiểm soát. Tỷ lệ NPL giảm 13bps xuống 2,53% từ mức 2,66% cuối Q1. Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng chậm lại khi đạt 1,06%, so với mức 1,37% vào cuối Q1. Chi phí tín dụng trong quý đạt mức 0,87%, giảm xuống từ mức 1,01% cuối năm 2025. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 gần như đi ngang so với quý trước ở mức 1,26%.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức 51,55%, so với 51,61% trong Q1 và 51,64% cuối năm 2025. Đáng chú ý nhất là tỷ lệ lãi dự thu/ nợ nhóm 1, khi tỷ lệ này tăng từ 5,1% vào Q1 lên hơn 5,6% trong Q2, thường đây là một chỉ báo sớm khi thể hiện rủi ro chuyển nhóm nợ trong các quý tới.

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG & HUY ĐỘNG



Nguồn: DSC tổng hợp

Tín dụng tăng tốc trong khi huy động chưa theo kịp

Tính đến cuối Q2/2026, tổng dư nợ tín dụng hợp nhất của MSB (bao gồm cho vay khách hàng và TPDN) đạt khoảng 230,8 nghìn tỷ VND (+11,4% YTD; +7,3% QoQ). Riêng cho vay khách hàng đạt 230,4 nghìn tỷ VND (12,3% YTD), trong khi dư nợ TPDN chỉ còn khoảng 376 tỷ VND, gần như đi ngang so với Q1. Trong đó, dư nợ tại ngân hàng mẹ đạt khoảng hơn 224 nghìn tỷ VND (+10,4% YTD; +7,8% QoQ), qua đó đã sử dụng hết hạn mức ban đầu được NHNN cấp. TNEX đóng góp khoảng 6.225 tỷ VND dư nợ (+63,6% YTD; -7,8% QoQ).

Xét theo phân khúc, cho vay cá nhân đạt 72.649 tỷ VND (+16,7% YTD), chiếm gần 32% tổng dư nợ, trong đó cho vay mua nhà chiếm lớn nhất với 43,4%. Tín dụng doanh nghiệp (bao gồm cả TPDN) đạt khoảng 158 nghìn tỷ VND (+9,1% YTD), với động lực chính đến từ: (1) Phát triển BĐS đạt hơn 32 nghìn tỷ VND (+12,8% YTD); (2) Xây dựng đạt 23,4 nghìn tỷ VND (+18,1% YTD).

Ở chiều huy động, tổng huy động (bao gồm tiền gửi khách hàng & giấy tờ có giá) đạt 234,5 nghìn tỷ VND (+3,6% YTD; +3% QoQ). Cụ thể, tiền gửi khách hàng phục hồi lên 204,7 nghìn tỷ VND (+4,1% YTD; +5,6% QoQ), trong khi đó phát hành giấy tờ có giá gần như đi ngang so với đầu năm ở mức gần 30 nghìn tỷ VND.

Do tín dụng tăng nhanh hơn huy động nên tỷ lệ LDR trong Q2 đã tăng lên mức 66,76% từ mức 62,91% trong Q1, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn cũng nhích nhẹ lên mức 26,89%.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B với hệ số mục tiêu 1,2 lần, tương đương khoảng +1 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm là 0,91 lần. Áp dụng trên BVPS điều chỉnh 12 tháng dự phóng khoảng 14.100 đồng/cp, giá mục tiêu của MSB được xác định ở mức 16.900 đồng/cp. Mức định giá cao hơn trung bình lịch sử phản ánh kỳ vọng cổ phiếu có thể được tái định giá nhờ ba động lực chính gồm NIM duy trì ổn định, lợi nhuận đột biến từ thu hồi nợ và triển vọng được NHNN cấp thêm hạn mức tín dụng.

Tổng hợp định giá

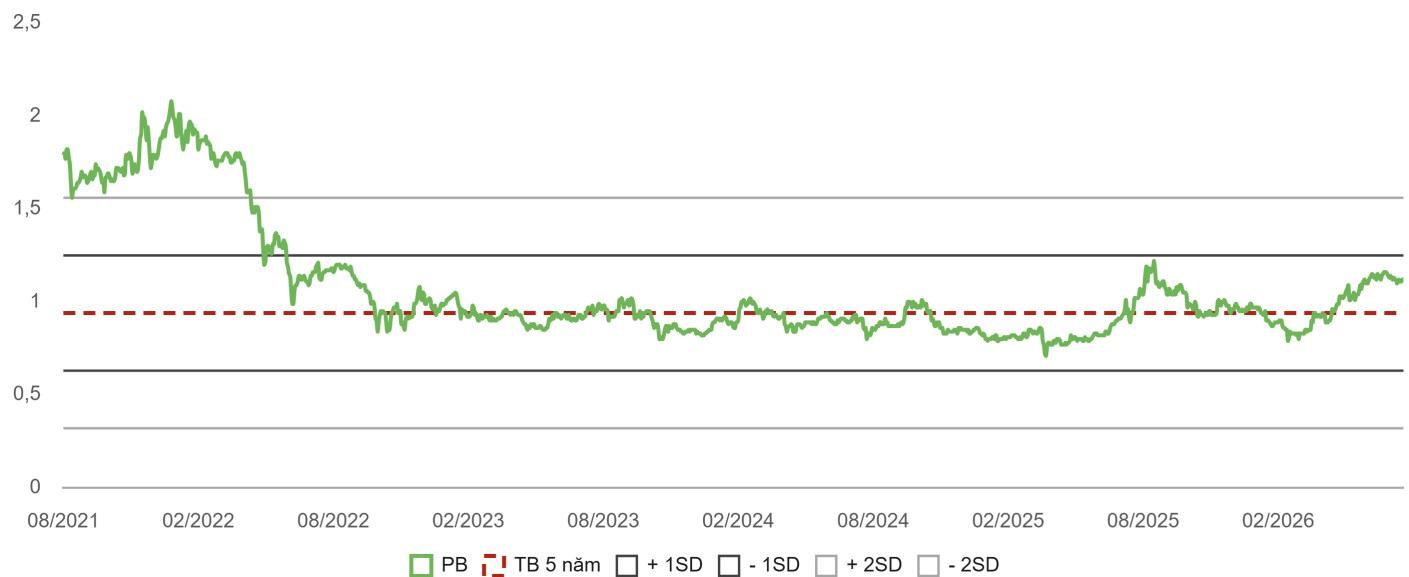
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	16.900	100%	16.900
Giá mục tiêu			16.900
Giá hiện tại			16.250
Upside			4,0%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Tại ngày 7/8/2026, cổ phiếu MSB đóng cửa ở mức 16.200 đồng/cp, tăng 30,6% từ đầu năm theo giá điều chỉnh. Thị giá hiện chỉ thấp hơn khoảng 1,5% so với mức cao nhất 52 tuần là 16.450 đồng/cp và cao hơn 50% so với mức thấp nhất 10.800 đồng/cp. Diễn biến này cho thấy cổ phiếu đang bước vào giai đoạn tích lũy sau nhịp tăng mạnh, thay vì hình thành một xu hướng điều chỉnh rõ rệt. MSB hiện giao dịch tại P/B trailing khoảng 1,10 lần, dựa trên BVPS TTM cuối Q2/2026 là 14.502 đồng/cp.

P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Trịnh Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích
minh.tt@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn