

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	14.100 VND
% tăng giá:	1%
Cập nhật:	5/18/2026

TRIỂN VỌNG 2026

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

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

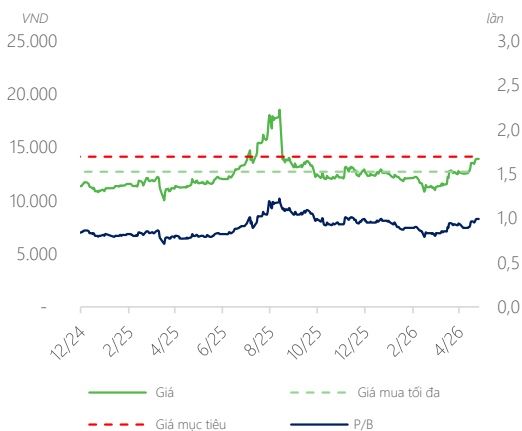
Đơn vị: tỷ VND	Q1/2025	Q1/2026	2026F
TOI	3.258	3.649	16.733
% YoY	4%	12%	19%
LNTT	1.631	1.890	8.036
% YoY	7%	16%	14%

Tổng quan doanh nghiệp

MSB là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần quy mô trung bình tại Việt Nam, với tổng tài sản hơn 400 nghìn tỷ VND. Ngân hàng tập trung vào mảng tín dụng bán lẻ và tín dụng 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:	13.900 VND
Vốn hóa:	43,368 tỷ VND
Số lượng CPLH:	3,120 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1,884 VND
P/B	0,9 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	20,0%



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

MSB

DSC

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế Q1/2026, tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của MSB lần lượt đạt 3.649 tỷ VND (+12% YoY) và 1.890 tỷ VND (+16% YoY), duy trì đà tăng trưởng tích cực. Động lực chính tiếp tục đến từ thu nhập lãi thuần đạt 3.198 tỷ VND (+28% YoY).

Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2026 của MSB đạt 8.036 tỷ VND (+14% YoY), động lực tăng trưởng cốt lõi đến từ tăng trưởng tín dụng 13,9% YoY và biên lãi ròng phục hồi nhẹ lên 3,2% nhờ duy trì được lợi thế tỷ lệ CASA cao. Bên cạnh đó, LNTT cũng chịu áp lực từ gia tăng chi phí trích lập dự phòng để phòng ngừa rủi ro tỷ lệ nợ xấu nhích lên.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B, với mức giá mục tiêu 12 tháng cho MSB đạt 14.095 VND/cp, tương đương P/B mục tiêu là 1,0 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

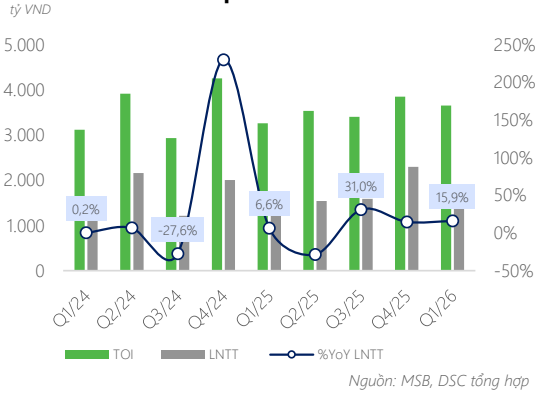
ĐHCĐ 2026: Kế hoạch kinh doanh năm 2026

Tại ĐHCĐ diễn ra vào ngày 24/04/2026, MSB đã công bố kế hoạch kinh doanh cho năm 2026. Cụ thể, ngân hàng đặt mục tiêu tổng tài sản đạt 460 nghìn tỷ VND (+13% YoY), trong đó dư nợ tín dụng kế hoạch đạt 244 nghìn tỷ VND (+18% YoY). Về phía nguồn vốn, BLD đặt mục tiêu vốn huy động từ thị trường 1 và GTCG đạt 280 nghìn tỷ VND (+24% YoY). LNTT được đặt mục tiêu 8.000 tỷ VND (+13% YoY). Ngoài ra, MSB cũng công bố kế hoạch chia tổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 20%, bằng với mức cổ tức trong năm 2026.

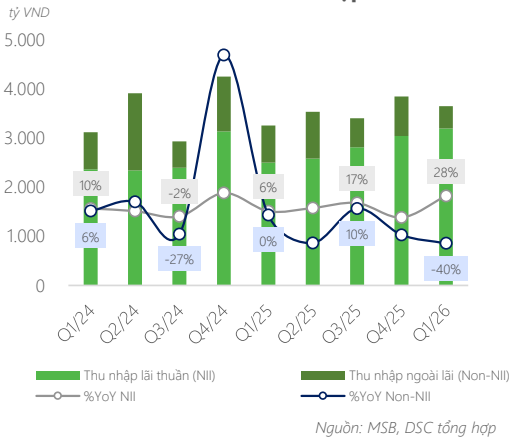
Kế hoạch thoái vốn tại TNEX

Theo thông tin từ BLD thì MSB quyết định sẽ chưa thoái vốn tại TNEX trong trung hạn từ 5-7 năm. Ngân hàng hiện tại đang hướng tới hoàn thiện hệ sinh thái với sự bổ sung từ công ty quản lý quỹ, công ty chứng khoán và công ty tài chính, khi đó định giá của TNEX có thể đạt mức 1-2 tỷ USD. Ngoài ra, MSB cũng đã bổ sung vốn điều lệ 1.000 tỷ VND vào cuối năm 2025 cho TNEX.

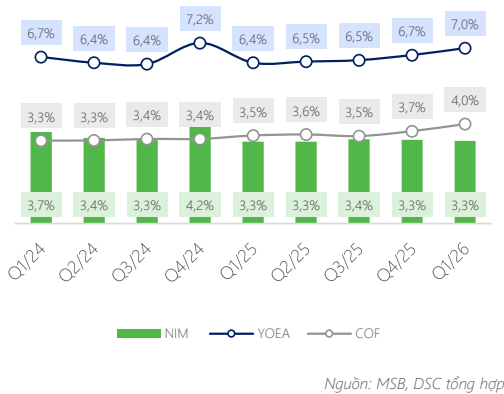
Kết quả kinh doanh



Cơ cấu thu nhập



NIM, YOEA & COF



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh khả quan

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của MSB trong Q1/2026 đạt gần 3.650 tỷ VND (+12% YoY), ghi nhận mức tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ. Động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần đạt 3.197 tỷ VND (+28% YoY).

Ở chiều ngược lại, thu nhập ngoài lãi ghi nhận gần 452 tỷ VND (-40% YoY), chủ yếu do lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm 41% YoY. Bên cạnh đó, MSB không ghi nhận thêm khoản thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu trong quý này.

Chi phí hoạt động tiếp tục được kiểm soát tương đối tốt, với tỷ lệ CIR giảm về mức 35,2% so với mức trung bình trong 2025 và 2024 đều ở mức hơn 38%. Trong khi đó, chi phí dự phòng RRTD tăng nhẹ, phản ánh áp lực trích lập trong bối cảnh bộ đệm dự phòng của ngân hàng tương đối thấp so với TB ngành trong năm 2025. Kết quả, LNTT Q1/2026 đạt hơn 1.890 tỷ VND (+16% YoY).

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh ngoài lãi của MSB có thể cải thiện trong các quý tới nhờ hai động lực chính: (1) Ngân hàng đẩy mạnh nguồn thu dịch vụ từ mảng L/C và dịch vụ thanh toán, (2) Chúng tôi kỳ vọng MSB có thể ghi nhận 800-900 tỷ VND lợi nhuận không thường xuyên từ hoạt động thu hồi nợ xấu trong năm nay, khi BLD chia sẻ ngân hàng đang xử lý nợ xấu liên quan đến 2 dự án BĐS lớn trong năm nay với dư nợ ước tính hơn 8.000 tỷ VND.

Biên lãi thuần duy trì ổn định

Biên lãi thuần (NIM) của MSB trong Q1/2026 duy trì ở mức 3,3%, gần như đi ngang so với quý trước bất chấp các biến động mạnh của môi trường lãi suất trong 3 tháng đầu năm. Chúng tôi cho rằng diễn biến này đến từ khả năng cân bằng tương đối tốt giữa chi phí vốn và lợi suất tài sản sinh lời của ngân hàng.

Cụ thể, chi phí vốn (COF) được quản lý tốt so với các ngân hàng cùng quy mô, đạt gần 4,0% (+30 bps QoQ). Mức tăng này chủ yếu ảnh hưởng bởi tỷ lệ CASA giảm nhẹ về mức 25,5% (- 26 bps QoQ) và tỷ trọng vay interbank tăng lên mức hơn 31% tổng nguồn vốn (+16 bps QoQ).

Ở chiều tài sản, lợi suất tài sản sinh lời (YOEA) mở rộng lên gần 7% (+30 bps QoQ), chủ yếu hưởng lợi từ lợi suất cho vay tăng lên mức 8,8% (+22 bps QoQ). Điều này giúp bù đắp áp lực tăng của chi phí vốn và hỗ trợ MSB duy trì NIM ổn định trong quý.

Tăng trưởng Tín dụng - Huy động

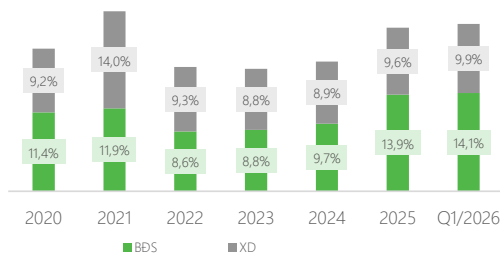


Tăng trưởng tín dụng tích cực, huy động tăng chậm hơn

Tính từ đầu năm, tăng trưởng dư nợ tín dụng (cho vay KH + TPDN) của MSB đạt hơn 215 nghìn tỷ VND (+3,8% YTD.) Trong đó, dư nợ tại ngân hàng mẹ tăng lên mức gần 208 nghìn tỷ VND (+2,4% YTD), trong khi phần còn lại được đóng góp bởi công ty con TNEX với mức tăng trưởng dư nợ mạnh 77,5% YTD.

Ở chiều huy động, tổng huy động (tiền gửi KH + GTCC) trong Q1/2026 chậm mức gần 228 nghìn tỷ VND (+0,6% YTD). Cụ thể, tiền gửi khách hàng giảm 1,4% YTD, chủ yếu đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp. Trong khi đó, phát hành GTCC ghi nhận mức tăng 14% YTD, hỗ trợ ngân hàng cân đối nguồn vốn trong bối cảnh huy động từ khách hàng tăng chậm. Điều này khiến cho LDR tăng hơn 200 bps lên mức 69,3% so với mức 67,2% ở Q4/2025.

Tỷ trọng cho vay BĐS & XD

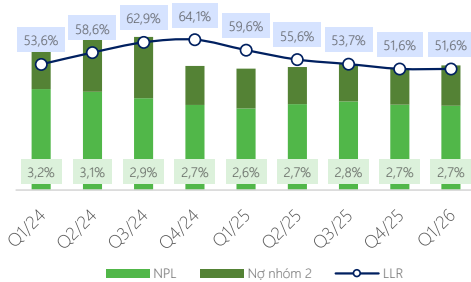


Nguồn: MSB, DSC tổng hợp

Về cơ cấu cho vay, động lực tăng trưởng tín dụng trong quý chủ yếu đến từ nhóm bất động sản và xây dựng, lần lượt tăng lên mức 30,3 nghìn tỷ VND (+6,4% YTD) và 20,3 nghìn tỷ VND (+7,8% YTD).

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của MSB có thể tăng tốc rõ hơn từ nửa cuối năm 2026, trong bối cảnh thanh khoản thị trường ổn định trở lại và ngân hàng có khả năng được nới thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng.

Chất lượng tài sản

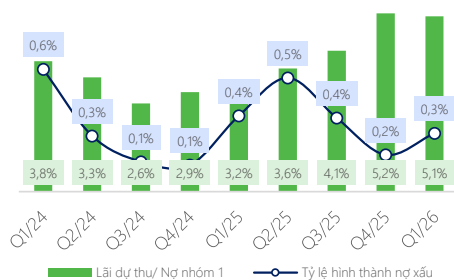


Chất lượng tài sản ổn định nhưng áp lực tiềm ẩn gia tăng

Nhìn chung, chất lượng tài sản của MSB vẫn được kiểm soát tương đối ổn định từ đầu năm 2025 đến nay. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) trong Q1/2026 duy trì ở mức 2,7%, không có nhiều biến động so với các quý trước. Nợ nhóm 2 cũng tiếp tục được kiểm soát tốt, cho thấy áp lực chuyển nhóm nợ chưa gia tăng rõ rệt trong ngắn hạn.

Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đã có xu hướng giảm dần từ đầu năm 2025 và hiện duy trì ở mức 51,6%, tương đương quý trước. Chúng tôi cho rằng bộ đệm dự phòng tương đối thấp so với TB ngành có thể khiến ngân hàng chịu áp lực trích lập cao hơn nếu tốc độ hình thành nợ xấu tăng trở lại trong các quý tới.

Tỷ lệ hình thành nợ xấu



Chúng tôi lưu ý rủi ro chất lượng tài sản của MSB trong năm 2026 khi tỷ lệ hình thành nợ xấu theo quý đã tăng lên mức 0,3% trong Q1/2026. Bên cạnh đó, tỷ lệ lãi dự thu/nợ nhóm 1 đã tăng lên hơn 5% kể từ Q4/2025, phản ánh rủi ro tiềm ẩn trong danh mục tín dụng cần tiếp tục theo dõi.

Kết quả kinh doanh				
Tỷ VND	2025	2026F	%YoY	Giải thích
Thu nhập lãi thuần	10.947	12.997	19%	Thu nhập lãi thuần dự kiến tăng 19% YoY trong năm 2026, được hỗ trợ bởi tăng trưởng cho vay 13,9% YoY và NIM cải thiện nhẹ.
Thu nhập ngoài lãi	3.097	3.736	21%	
Thu nhập từ phí dịch vụ	1.753	2.154	23%	Thu nhập phí dịch vụ dự kiến tăng 23% YoY trong năm 2026, nhờ ngân hàng đẩy mạnh các mảng L/C, thanh toán và hưởng lợi từ tăng trưởng hoạt động xuất nhập khẩu.
Thu nhập từ HKKD FX	845	803	(5%)	
Thu nhập từ mua/ bán TP	(77)	(84)	10%	
Thu nhập khác	576	864	50%	Thu nhập khác năm 2026 dự kiến đạt hơn 800 tỷ VND, chủ yếu nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu từ 2 dự án BĐS lớn.
Tổng thu nhập hoạt động	14.044	16.733	19%	
Chi phí hoạt động	(5.068)	(6.094)	20%	Chi phí hoạt động dự kiến tăng 20% YoY trong năm 2026, phản ánh nhu cầu đầu tư cho công nghệ, nhân sự và năng lực vận hành của MSB. CIR theo đó tăng lên mức 36,4% và giảm xuống mức 35,6% trong năm 2027.
LN hoạt động trước dự phòng	8.977	10.639	19%	
Trích lập DPRR	(1.918)	(2.603)	36%	Chi phí trích lập DPRR dự kiến tăng 34% YoY trong năm 2026 do tỷ lệ bao phủ nợ xấu còn mỏng, tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ và tốc độ hình thành nợ xấu có dấu hiệu gia tăng từ Q4/2025.
LNTT	7.058	8.036	14%	
LN thuần	5.629	6.408	14%	

Chỉ số tài chính				
%	2025	2026F	Δbps	Giải thích
Tăng trưởng cho vay	16,3%	13,9%		Cho vay khách hàng dự kiến tăng 13,9% trong năm 2026, với động lực đến từ cho vay cá nhân tăng 20% YoY (bao gồm cả cho vay mua nhà), trong khi cho vay phát triển BĐS và xây dựng lần lượt tăng 10% và 11% YoY.
Tăng trưởng tiền gửi	27,2%	11,6%		
NIM	3,15%	3,23%	8 bps	NIM dự kiến cải thiện nhẹ khoảng 8 bps. YOEA được hỗ trợ bởi chiến lược đẩy mạnh cho vay cá nhân, SME và các khoản vay trung-dài hạn có lợi suất cao hơn, cùng tái định giá khoản vay trong môi trường lãi suất cao. Ở chiều ngược lại, COF vẫn chịu áp lực tăng do lãi suất huy động duy trì ở mức cao, nhưng mức tăng được kiểm chế nhờ nền CASA cao từ tệp khách hàng doanh nghiệp và hệ sinh thái hiện hữu của MSB. Về bối cảnh lãi suất, chúng tôi nhận định thanh khoản hệ thống sẽ cải thiện dần trong nửa cuối năm 2026, giúp áp lực tăng lãi suất huy động không còn gay gắt như giai đoạn đầu năm.
Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR)	36,1%	36,4%	34 bps	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,7%	2,8%	11 bps	Tỷ lệ nợ xấu dự kiến tăng nhẹ lên 2,8% trong năm 2026. Rủi ro chất lượng tài sản cần được theo dõi khi tỷ lệ lãi dự thu trên nợ nhóm 1 tăng mạnh lên hơn 5% từ đầu năm 2026.
Chi phí tín dụng	1,0%	1,2%	18 bps	Chi phí tín dụng dự kiến tăng lên 1,2% trong năm 2026 và 1,3% trong năm 2027, phản ánh nhu cầu tăng trích lập trong bối cảnh nợ xấu tăng và bộ đệm dự phòng còn mỏng.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	51,6%	52,1%	46 bps	

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá mục tiêu 12 tháng cho MSB là 14.100 VND/cp, tương ứng P/B mục tiêu 1,0 lần. Mức định giá này phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi trong bối cảnh NHNN điều hành tín dụng chặt chẽ hơn đối với các lĩnh vực rủi ro như BĐS và xây dựng. Đối với MSB, dù thu nhập lãi thuần được kỳ vọng duy trì tăng trưởng tích cực nhờ NIM cải thiện, chất lượng tài sản vẫn là yếu tố cần theo dõi khi tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng nhẹ và tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức thấp. Trong khi ROAE duy trì quanh mức 14%, khiến dự địa định giá lại chưa thực sự rõ ràng.

P/B LTM



PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị

MSB

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



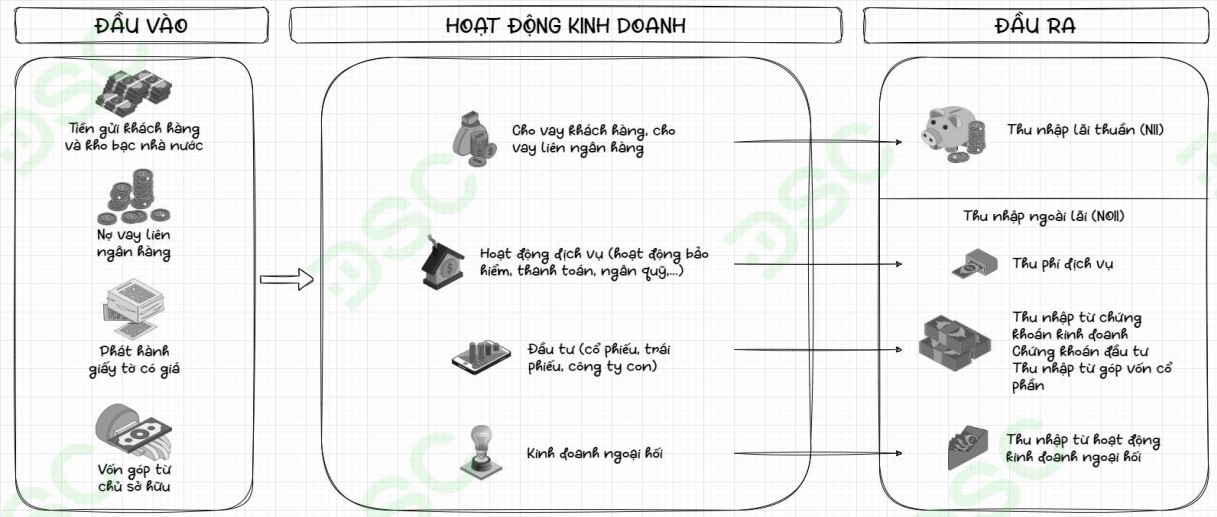
Nguồn: MSB, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

NGÀNH NGÂN HÀNG



MSB

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam

DSC

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 CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	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

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

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích

hien.dt@dsc.com.vn