

NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI VIỆT NAM (HSX: MSB)

Ngành **NGÂN HÀNG**

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐT LÕI ĐÓNG VAI TRÒ TRỤ CỘT

KHUYẾN NGHỊ

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu	15,650
Giá hiện tại	14,400
Thay đổi	+8.5%
Ngày	22/05/2026

Tổng thu nhập hoạt động của MSB trong quý 1/2025 đạt 3,649 tỷ đồng, tăng trưởng 12% so với cùng kỳ năm trước, với động lực tăng trưởng chính đến từ nhóm hoạt động kinh doanh cốt lõi.

Thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh. Kết thúc quý 1/2026, MSB ghi nhận thu nhập từ lãi đạt 6,775 tỷ đồng, tăng mạnh 37.9% so với cùng kỳ năm trước. Chi phí lãi vay vẫn có mức tăng nhanh hơn doanh thu với tăng trưởng 48.5% do mặt bằng lãi suất tăng cao, song thu nhập lãi thuần vẫn đạt mức tăng trưởng cao, với 27.7% YoY lên mức 3,198 tỷ đồng.

NIM duy trì ổn định trong quý 1/2026. Kết thúc quý 1/2026, NIM 12 tháng của MSB đạt 3.23%, duy trì ổn định so với giá trị tại thời điểm kết thúc năm 2025. NIM duy trì ổn định là tín hiệu tích cực đối với ngân hàng, khi MSB đang cho thấy dù áp lực thanh khoản trong hệ thống tăng mạnh kể từ đầu năm.

Dư nợ cho vay khách hàng của MSB tại thời điểm 31/03/2026 đạt 214,696 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng tín dụng 4.6% trong quý I và tương đương mức tăng cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng tín dụng tiếp tục là động lực gia tăng tổng tài sản của MSB, tuy nhiên, sự mở rộng quy mô tài sản bị thu hẹp đáng kể do danh mục trái phiếu đầu tư suy giảm.

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng với danh mục cho vay khách hàng của MSB giảm còn 2.66%. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu tại thời điểm cuối quý 1 của MSB đã giảm 0.03 điểm phần trăm từ mức 2.69% của cuối năm trước, chủ yếu nhờ quy mô mở rộng của danh mục cho vay khách hàng.

Các nguồn huy động của MSB trong Q1/2026 ghi nhận diễn biến kém thuận lợi, qua đó tạo áp lực gia tăng lên chi phí vốn của ngân hàng. Cụ thể, CASA giảm 10.6% so với đầu năm, khiến cơ cấu nguồn vốn chi phí thấp thu hẹp. Đồng thời, chi phí huy động trên cả thị trường liên ngân hàng và kênh tiền gửi đều có xu hướng tăng lên khi lãi suất liên ngân hàng phần lớn duy trì trên mức 4%, trong khi lãi suất huy động của MSB từ đầu năm cũng đã tăng khoảng 1-1.5% tại các kỳ hạn.

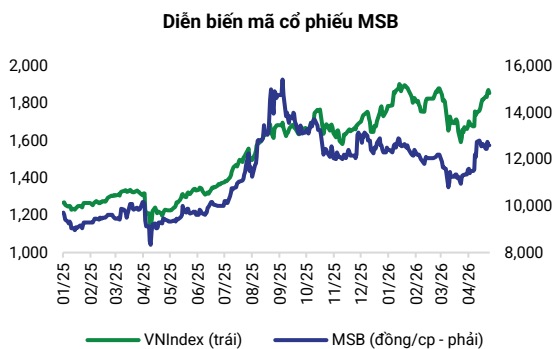
Cập nhật về các tỷ lệ an toàn hoạt động của MSB. Tại ngày 31/03/2026, các tỷ lệ về an toàn vốn của MSB hiện vẫn đang được đảm bảo so với quy định. CAR của MSB đạt 12.74% và tỷ lệ LDR đạt 62.91%. Tỷ lệ CDR của MSB hiện ở mức 80% và một số tỷ lệ an toàn khác được NHNN đề xuất áp dụng thay thế thông tư 22 cũng đang trong lộ trình để đảm bảo quy định.

KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên các dự phóng về kết quả kinh doanh và phương pháp định giá so sánh P/B, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu MSB với giá mục tiêu 12 tháng tới là 15,650 VND/cổ phiếu (upside 8.5% so với giá đóng cửa ngày 22/05/2026).

Một số chỉ tiêu chính	2025	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	14,044	17,588
Thu nhập lãi thuần	10,947	12,367
Chi phí hoạt động	(5,068)	(5,643)
Lợi nhuận sau thuế	5,629	6,473
Tăng trưởng lợi nhuận	1.98%	15.00%
Tăng trưởng tín dụng	16.27%	19.00%
Tăng trưởng huy động	27.20%	12.71%
NIM	3.15%	3.01%
NPL	2.69%	2.75%
ROAA	1.55%	1.78%
ROAE	14.20%	16.05%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

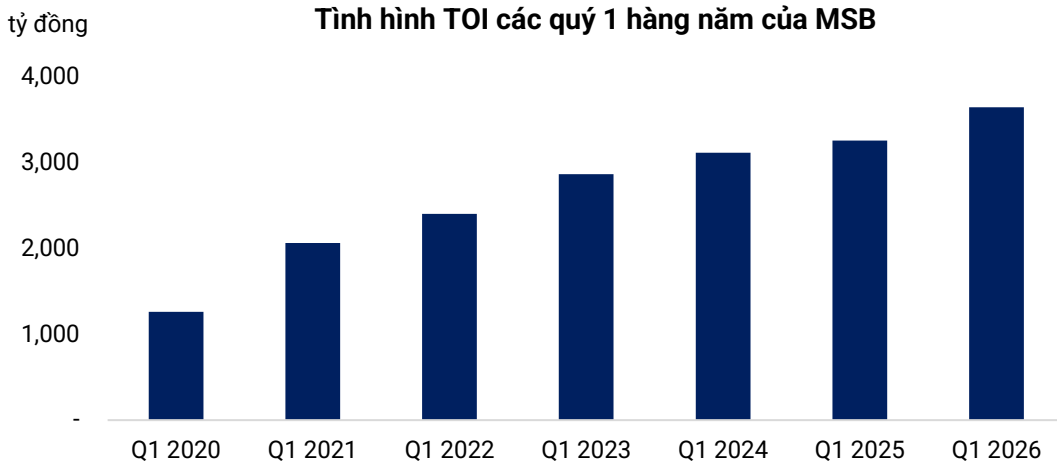
Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam	6.05%
--	-------

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thảo Nguyễn
nguyennt@psi.vn

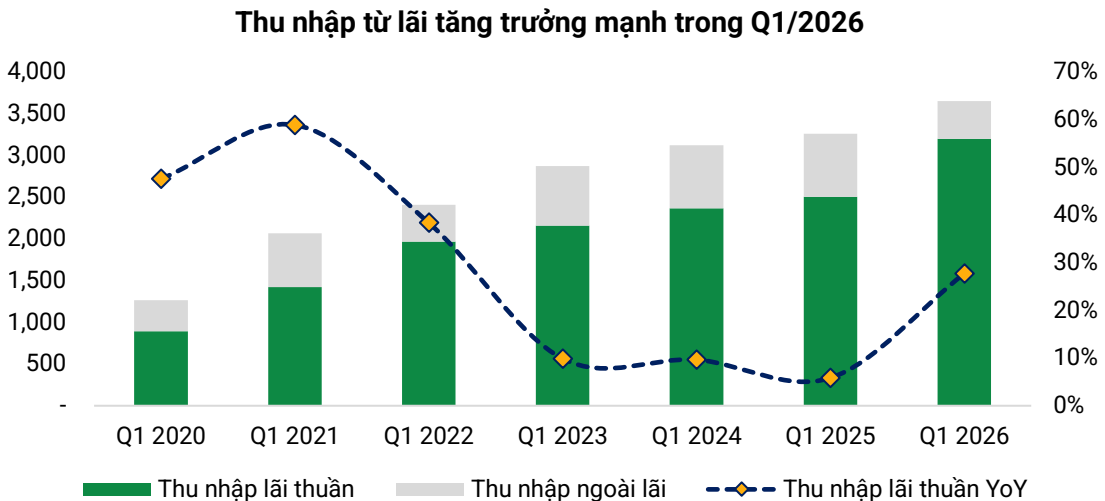
I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tổng thu nhập hoạt động của MSB trong quý 1/2025 đạt 3,649 tỷ đồng, tăng trưởng 12% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu nhờ tăng trưởng cao của hoạt động kinh doanh cốt lõi.



Nguồn: BCTC MSB

Thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh. Kết thúc quý 1/2026, MSB ghi nhận tín hiệu tăng trưởng tích cực trong kết quả kinh doanh của mảng hoạt động cốt lõi. Cụ thể, doanh thu từ lãi của ngân hàng đạt 6,775 tỷ đồng, tăng mạnh 37.9% so với cùng kỳ năm trước. Chi phí lãi tăng nhanh hơn doanh thu (+48.5% YoY), song thu nhập lãi thuần vẫn đạt mức tăng trưởng cao, với 27.7% YoY lên mức 3,198 tỷ đồng. Động lực cải thiện chính cho kết quả kinh doanh của mảng tín dụng chủ yếu đến từ hoạt động cho vay, khi thu nhập lãi cho vay khách hàng tăng 22.3% YoY do ngân hàng điều chỉnh lãi suất đầu ra theo xu hướng tăng chung của mặt bằng lãi suất trong hệ thống ngân hàng. Ngoài ra, thu lãi tiền gửi, lãi chứng khoán đầu tư và thu khác liên quan đến tín dụng cũng đạt mức tăng mạnh, lần lượt là 32%, 69% và 521% YoY.

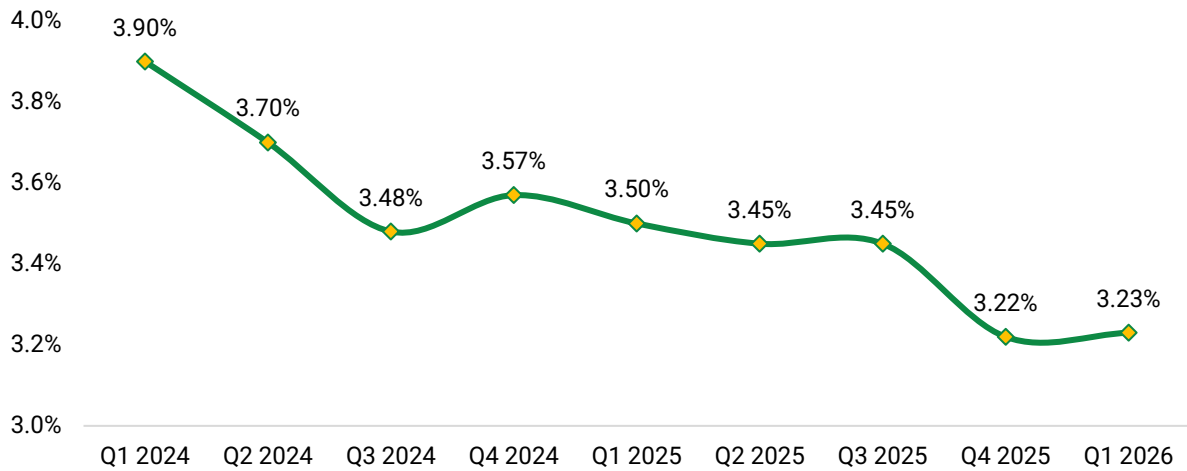


Nguồn: BCTC MSB

NIM duy trì ổn định trong quý 1/2026. Kết thúc quý 1/2026, NIM 12 tháng của MSB đạt 3.23%, duy trì ổn định so với giá trị tại thời điểm kết thúc năm 2025. NIM duy trì ổn định là tín hiệu tích cực đối với ngân hàng khi MSB đang cho thấy tình hình thanh khoản tương đối tích cực dù áp lực thanh khoản trong hệ thống tăng mạnh kể từ đầu năm. MSB cho biết mức độ phụ thuộc vào nguồn huy động thị trường 2 hiện ở mức tương đối thấp, trong khi các nguồn huy động khác được điều tiết linh hoạt, cùng với dư địa bộ đệm vốn còn tương đối dồi dào đã giúp thanh khoản của ngân hàng thời gian qua không chịu nhiều áp lực và thường duy trì mức dư quanh 10,000 tỷ đồng tại từng thời điểm. Điều này trực tiếp tạo dư địa cho

hoạt động giải ngân tín dụng của ngân hàng, đồng thời hỗ trợ bảo vệ biên lợi nhuận trước các biến động bất lợi của thị trường.

Tình hình NIM của MSB

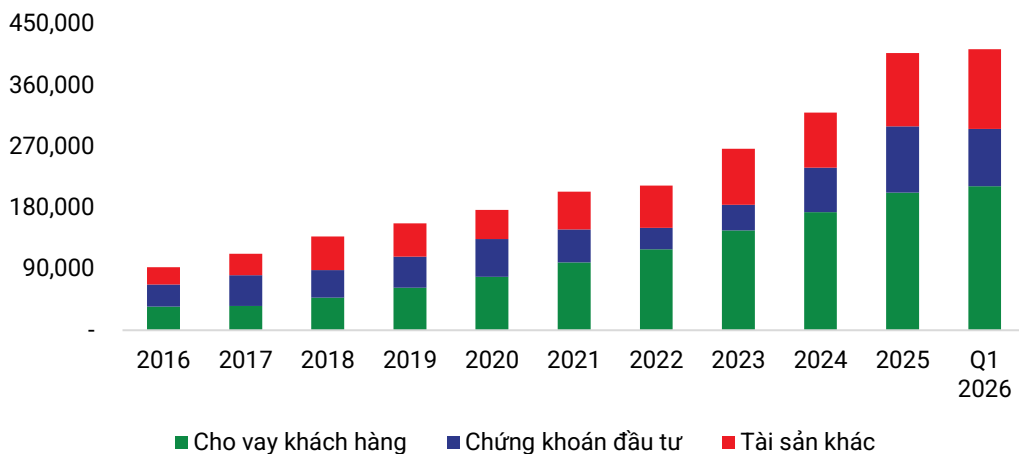


Nguồn: BCTC MSB

II. TÌNH HÌNH TÀI SẢN

Tổng tài sản của MSB tại ngày 31/03/2026 đạt 412,911 tỷ đồng, tăng nhẹ 1.3% so với đầu năm, tương đương khoảng 5,237 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng tài sản trong kỳ tiếp tục đến từ hoạt động cho vay khách hàng với tăng trưởng 5% YTD. Tuy nhiên, mức tăng này bị thu hẹp đáng kể do sự suy giảm của danh mục trái phiếu đầu tư, sau khi đây từng là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng trong quý trước. Cụ thể, giá trị trái phiếu do các tổ chức tín dụng khác phát hành mà MSB nắm giữ giảm mạnh 32% so với đầu năm, xuống còn khoảng 32,600 tỷ đồng, qua đó kéo khoản mục chứng khoán đầu tư giảm 18% so với thời điểm đầu kỳ.

Cấu phần tài sản của MSB



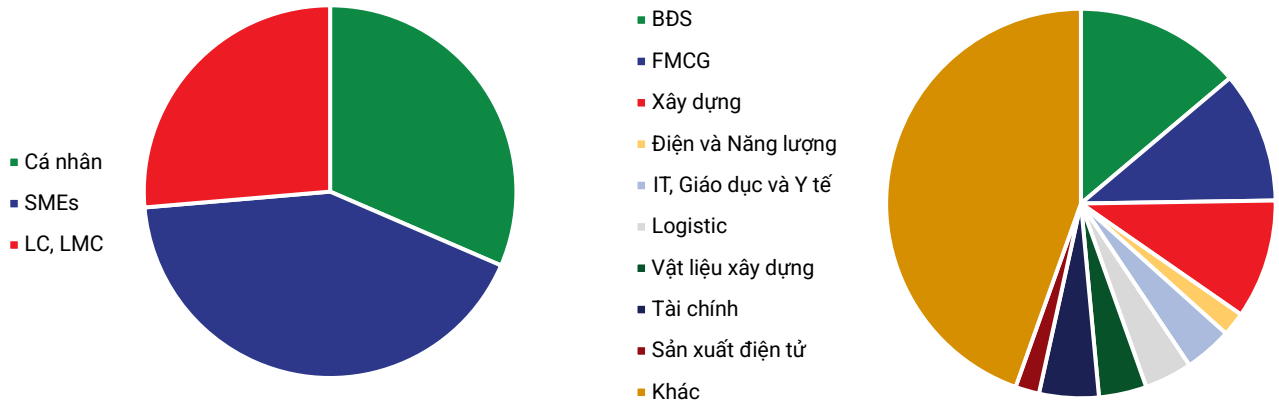
Nguồn: BCTC MSB

Dư nợ cho vay khách hàng của MSB tại thời điểm 31/03/2026 đạt 214,696 tỷ đồng. Theo đó, mức tăng trưởng tín dụng của MSB trong quý 1 là 4.6%, tương đương mức tăng cùng kỳ năm trước. Đóng góp vào tăng trưởng tín dụng của MSB chủ yếu đến từ mảng cho vay khách hàng cá nhân và cho vay LC, với mức tăng lần lượt đạt 8.6% YTD và 12.7% YTD, trong khi dư nợ cho vay SMEs giảm nhẹ 2.4% so với đầu năm.

Xét theo cơ cấu ngành nghề, cho vay bất động sản hiện vẫn là nhóm chiếm tỷ trọng lớn nhất trong danh mục tín dụng của MSB với khoảng 14% tổng dư nợ. Tuy nhiên, ngân hàng cho biết phần lớn các khoản vay bất động sản đều có tài sản đảm

bao nhằm hạn chế rủi ro tín dụng. Trong năm 2026, động lực mở rộng tín dụng của MSB có thể đến từ các lĩnh vực sản xuất và tiêu dùng, với định hướng đa dạng hóa danh mục cho vay và giảm rủi ro tập trung.

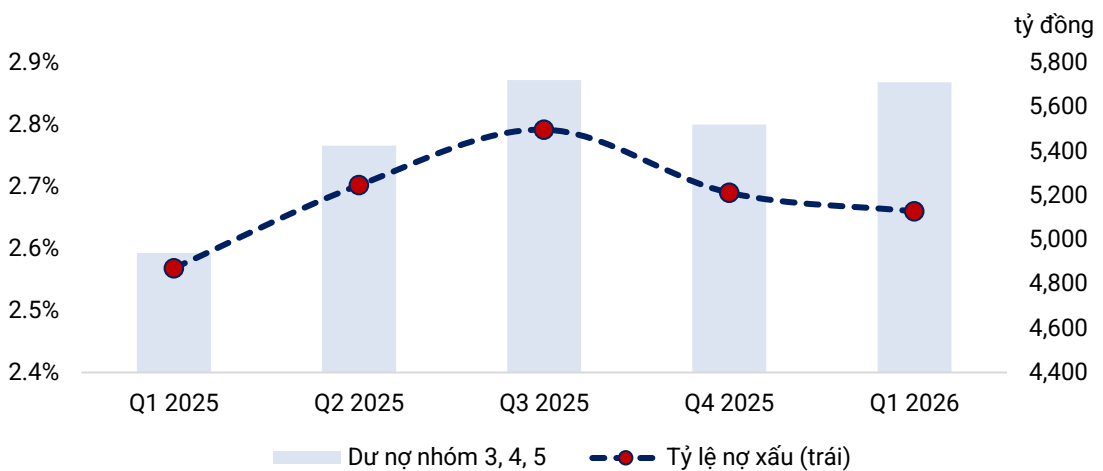
Cơ cấu cho vay khách hàng của MSB xét theo phân khúc và theo ngành nghề



Nguồn: MSB

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng với danh mục cho vay khách hàng của MSB giảm còn 2.66%. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu tại thời điểm cuối quý 1 của MSB đã giảm 0.03 điểm phần trăm từ mức 2.69% của cuối năm trước, chủ yếu nhờ quy mô mở rộng của danh mục cho vay khách hàng. Xét về chất lượng khoản vay, chúng tôi cho rằng chất lượng các khoản vay cải thiện nhờ chiến lược mới được áp dụng của MSB về yêu cầu tài sản đảm bảo để giải ngân các khoản vay. Bên cạnh đó, việc MSB đồng thời nâng cao các điều kiện cấp tín dụng đối với các khoản vay mới cũng được kỳ vọng tiếp tục cải thiện chất lượng tài sản trong thời gian tới.

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng giảm chủ yếu nhờ mở rộng quy mô tín dụng



Nguồn: BCTC MSB

Các nguồn huy động diễn biến kém khả quan tạo áp lực gia tăng chi phí vốn. Cụ thể, CASA giảm 5,872 tỷ đồng, tương ứng giảm 10.6% so với đầu năm, khiến tỷ trọng nguồn vốn chi phí thấp thu hẹp. Việc CASA giảm phản ánh tâm lý muốn tối ưu lợi ích của khách hàng trong bối cảnh lãi suất huy động của các NHTM đồng loạt tăng với tốc độ khá nhanh kể từ Q4/2025. Đồng thời, chi phí huy động trên thị trường 2 cũng có xu hướng tăng lên khi lãi suất liên ngân hàng trong phần lớn các phiên giao dịch từ đầu năm phần lớn duy trì quanh mức 5%-7%/năm, tương đương, thậm chí nhiều thời điểm cao hơn lãi suất huy động trên thị trường 1. Đối với MSB, lãi suất huy động tiền gửi khách hàng cũng đã tăng thêm khoảng 1% - 1.5%/năm tại các kỳ hạn kể từ đầu năm, qua đó làm gia tăng áp lực lên chi phí đầu vào của ngân hàng.

RỦI RO





Tỷ lệ nợ xấu nội bảng có xu hướng gia tăng trong hệ thống ngân hàng khi mặt bằng lãi suất gia tăng. Hiện tại tỷ lệ nợ xấu của MSB chủ yếu giảm do mở rộng danh mục cho vay. Bên cạnh đó, tốc độ hình thành nợ xấu của MSB cũng đã tăng so với cuối năm trước. Điều này có thể làm gia tăng áp lực trích lập với ngân hàng nếu các chiến lược kiểm soát

KHUYẾN NGHỊ




Dựa trên những luận điểm đầu tư, phân tích rủi ro và các phương pháp định lượng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu MSB. Giá mục tiêu 12 tháng tới được chúng tôi xác định là 15,650 VND/cổ phiếu (+8.5% so với giá đóng cửa ngày 22/05/2026).

LIÊN HỆ




CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

-  Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội
-  (84) 3934 3888
-  (84) 3934 3888
-  www.psi.vn




CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

-  Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh
-  (84-8) 3914 6789
-  (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

-  Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh
-  (84-254)625 4520/22
-  (84-254)625 4521

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

-  Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng
-  (84-236) 3899 338
-  (84-236) 3899 338

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.