

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

Ngành **NGÂN HÀNG****HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐ LỖI ĐÓNG VAI TRÒ TRỤ CỘT****KHUYẾN NGHỊ****NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu	13,900
Giá hiện tại	12,100
Thay đổi	+13.9%
Ngày	27/02/2025

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%

Cập nhật kết quả kinh doanh của MSB trong năm 2025:

- Thu nhập từ lãi tăng 15.6% YoY chủ yếu nhờ mở rộng quy mô tín dụng. Tuy nhiên, chi phí từ lãi tăng nhanh hơn doanh thu khiến NIM thu hẹp và thu nhập lãi thuần chỉ đạt mức tăng 6.9% YoY.
- Hoạt động cung cấp dịch vụ là động lực chính của các hoạt động ngoài lãi, với mức tăng trưởng trong thu nhập đạt 29.5% so với năm 2024. Tuy nhiên, các hoạt động phi tín dụng khác lại có xu hướng giảm so với cùng kỳ.

Lũy kế cả năm 2025, MSB ghi nhận thu nhập hoạt động đạt 14,044 tỷ đồng (-1.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 5,629 tỷ đồng (+2% YoY).

MSB chủ động điều tiết và quản lý chi phí trước những biến động trên thị trường. Khi một số mảng hoạt động gặp khó khăn, ngân hàng đã chủ động tăng cường hoạt động quản lý chi phí, giúp chi phí hoạt động trong năm 2025 giảm 3.1% YoY, từ đó hỗ trợ tỷ lệ CIR từ 31.8% của năm 2024 xuống còn 31.1% của năm 2025. Ngoài ra, MSB cũng ghi nhận giảm ở chi phí DPRRTD nhờ chất lượng tài sản cải thiện.

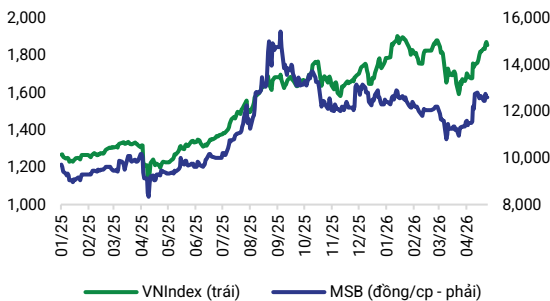
MSB tiếp tục đẩy mạnh huy động vốn chi phí thấp trong bối cảnh thanh khoản hệ thống còn nhiều áp lực. Tỷ lệ CASA cải thiện lên 28.1% (từ 24.9% cuối 2024), tương ứng tăng trưởng 43.6% YoY, cho thấy hiệu quả trong việc gia tăng nguồn vốn giá rẻ. Đồng thời, ngân hàng cũng tăng cường khai thác kênh thị trường mở, với số dư giấy tờ có giá chiết khấu từ NHNN tăng mạnh 151%. Việc đa dạng hóa nguồn vốn và ưu tiên huy động nguồn chi phí thấp được kỳ vọng sẽ giúp MSB giảm áp lực chi phí vốn trong môi trường lãi suất tăng.

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 MUA đối với cổ phiếu MSB với giá mục tiêu 12 tháng tới là 13,900 VND/cổ phiếu (upside 13.9% so với giá đóng cửa ngày 27/02/2025).

Diễn biến giá cổ phiếu

Diễn biến mã cổ phiếu MSB



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam 6.05%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

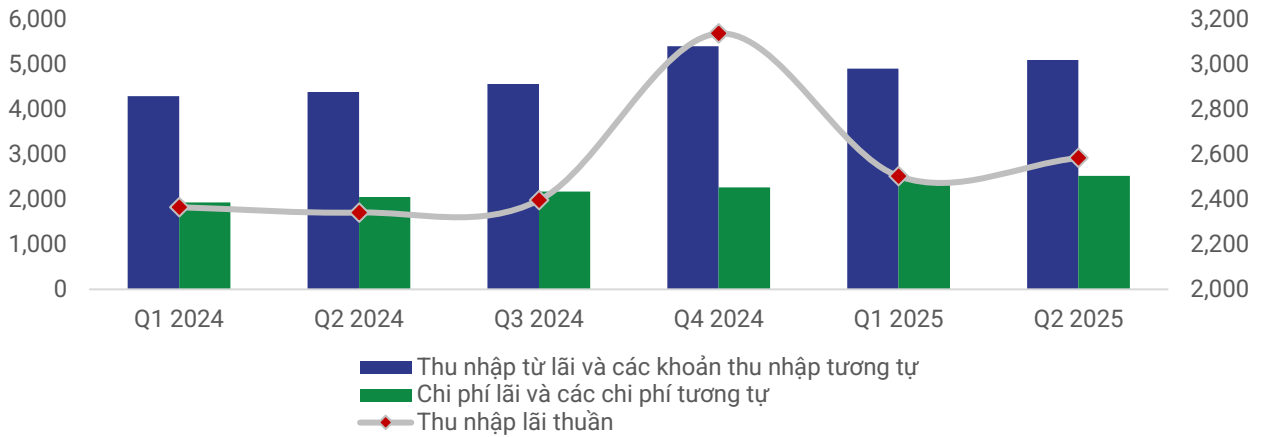
Nguyễn Thảo Nguyễn
nguyennt@psi.vn

I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Về hoạt động kinh doanh tín dụng:

Kết thúc năm 2025, thu nhập từ hoạt động tín dụng của ngân hàng đạt 21,601 tỷ đồng, tăng 15.6% so với năm 2024. Mặc dù chi phí lãi thuần tăng đáng kể, ghi nhận mức tăng 26.3% so với cùng kỳ, quy mô thu nhập được mở rộng đã giúp lãi thuần từ hoạt động tín dụng vẫn đạt 10,947 tỷ đồng, tương ứng mức tăng 6.9% YoY. Động lực mở rộng vẫn chủ yếu đến từ hoạt động cho vay khách hàng, với tăng trưởng tín dụng qua nhiều quý đạt mức tăng trưởng cao trong ngành.

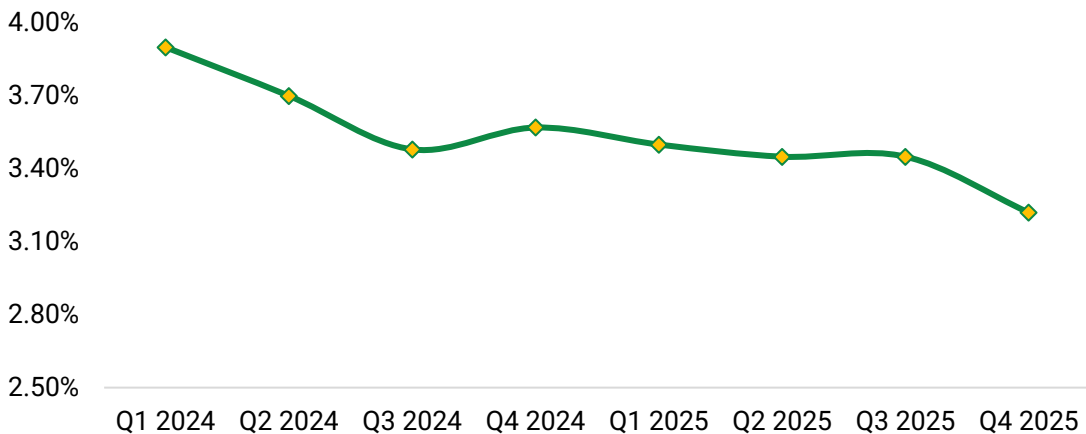
Kết quả hoạt động kinh doanh cốt lõi của MSB



Nguồn: BCTC MSB

Tuy nhiên, NIM vẫn tiếp đà co hẹp trong bối cảnh tỷ lệ sinh lời từ tín dụng của toàn ngành vẫn chưa phục hồi. Mặc dù mật bảng lãi suất trong quý 4 đã tăng so với mức nền thấp duy trì từ năm 2024, sự gia tăng đồng thời của cả lãi suất đầu vào và đầu ra vẫn tạo áp lực lên biên lãi ròng của các ngân hàng nói chung và MSB nói riêng. Từ đầu tháng 12, áp lực thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng gia tăng, kéo theo lãi suất qua đêm tăng mạnh và duy trì cao quanh mức 7% trong 16 phiên liên tiếp. Tình trạng căng thẳng thanh khoản cũng xuất hiện trên diện rộng tại một số thời điểm, phản ánh những khó khăn chung mà các ngân hàng đang đối mặt thời gian vừa qua. Chúng tôi dự báo triển vọng cải thiện NIM trong ngắn hạn vẫn còn hạn chế khi áp lực chi phí vốn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt rõ rệt.

Tình hình NIM của MSB



Nguồn: BCTC MSB

2. Về hoạt động kinh doanh phi tín dụng:

Mảng kinh doanh cung cấp dịch vụ của MSB tiếp tục đóng vai trò trụ cột trong nhóm hoạt động phi tín dụng. Cụ thể, trong quý 4/2025, doanh thu từ mảng này đạt 830 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng trưởng 79.6% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, chi phí chỉ tăng 24.8% YoY, qua đó góp phần cải thiện đáng kể hiệu quả hoạt động. Nhờ nền tảng tăng trưởng

tích cực này, lũy kế cả năm, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 29.5% so với năm 2024, đạt 1,753 tỷ đồng. Đáng chú ý, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ các hoạt động L/C, khi mảng này đóng góp tới 61% tổng thu nhập dịch vụ.

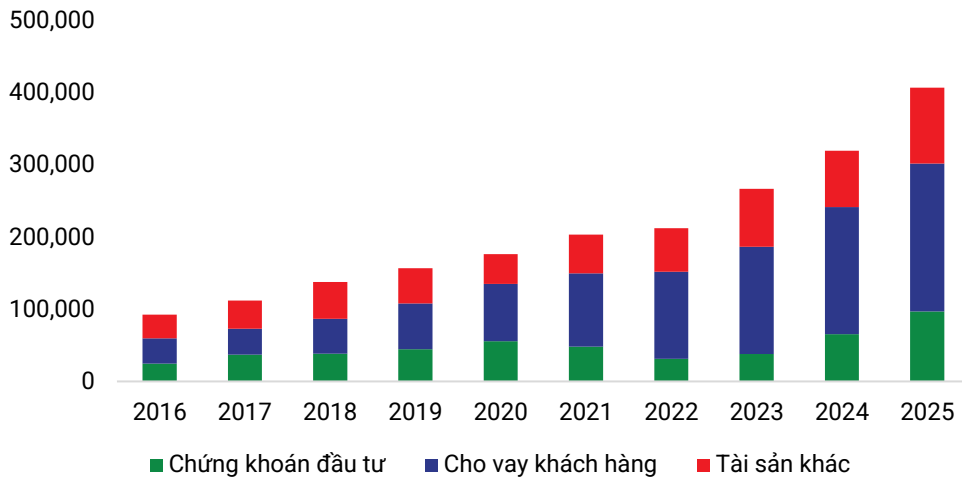
Bên cạnh đó, MSB cũng chủ động tiết giảm chi phí nhằm hỗ trợ lợi nhuận trong bối cảnh các mảng kinh doanh gặp khó khăn. Cụ thể, chi phí hoạt động trong năm giảm 3.1% xuống còn 5,068 tỷ đồng, qua đó giúp cải thiện tỷ lệ CIR hợp nhất từ 36.8% xuống 36.1%. Đồng thời, chi phí DPRRTD cũng giảm 8 điểm phần trăm so với năm trước nhờ chất lượng tài sản được cải thiện.

Lũy kế cả năm, MSB ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 5,629 tỷ đồng, tăng 2% so với năm 2024.

II. TÌNH HÌNH TÀI SẢN

Tổng tài sản của MSB tại ngày 31/12/2025 đạt 407,674 tỷ đồng, tăng trưởng 27% so với năm trước đó, tương đương gần 52,000 tỷ đồng về giá trị tuyệt đối. Trong cơ cấu tài sản của MSB, cho vay khách hàng và chứng khoán đầu tư là các khoản mục dẫn dắt chính cho sự tăng trưởng quy mô tài sản. Cụ thể, chứng khoán đầu tư ghi nhận tăng trưởng 48% so với đầu năm, với động lực chủ yếu là khoản mục trái phiếu được phát hành bởi các tổ chức tín dụng khác. Trong khi đó, dư nợ tín dụng đã tăng 16% YoY, tương đương mức tăng 28,715 tỷ đồng so với đầu năm.

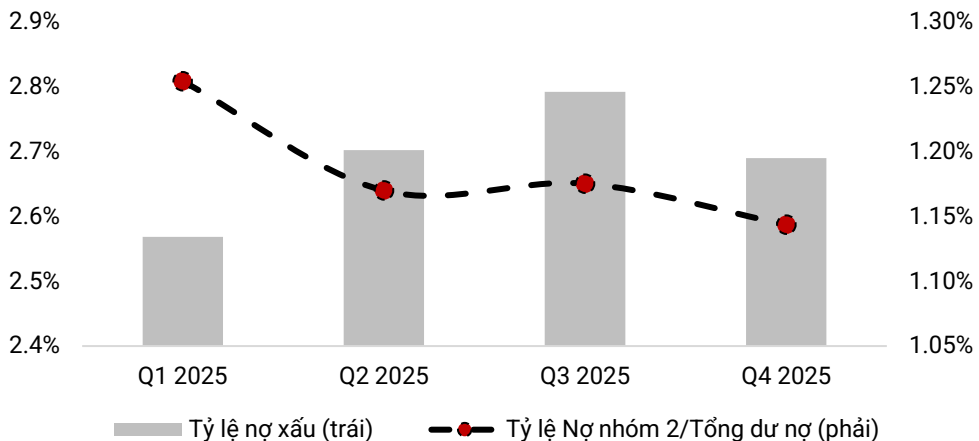
Cấu phần tài sản MSB



Nguồn: BCTC MSB

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng hợp nhất của MSB đã ghi nhận sự cải thiện so với quý trước, khi giảm 0.1 điểm phần trăm, từ 2.79% xuống còn 2.69%. Mặc dù vẫn tăng nhẹ so với mức 2.67% tại thời điểm cuối năm 2024, nhưng diễn biến này cho chất lượng các tài sản của MSB đã có sự cải thiện.

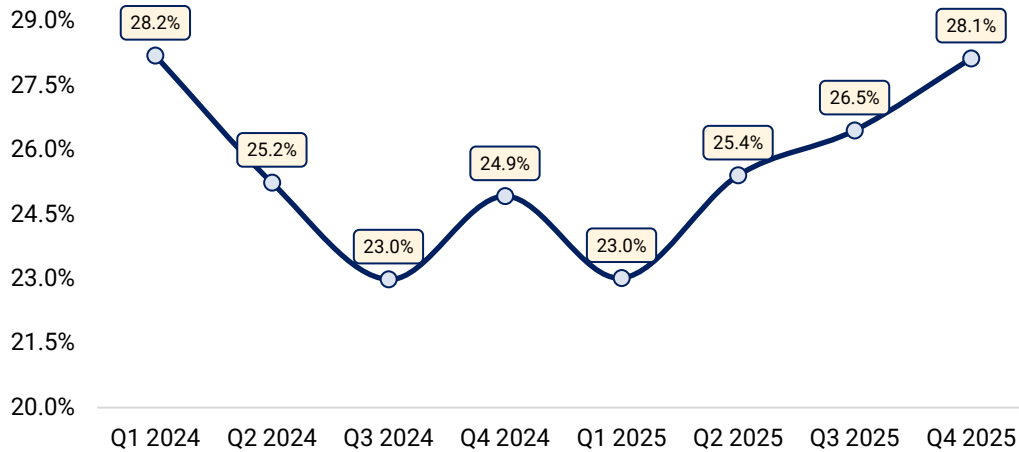
Tình hình nợ xấu MSB



Nguồn: BCTC MSB

Các nguồn huy động giá rẻ được đẩy mạnh. Các nguồn huy động chi phí thấp tiếp tục được MSB đẩy mạnh trong bối cảnh thanh khoản toàn hệ thống còn nhiều áp lực. Cụ thể, tỷ lệ CASA tăng từ 24.9% vào cuối năm 2024 lên 28.1%, tương ứng mức tăng trưởng 43.6% YoY và 16,792 tỷ đồng về giá trị tuyệt đối. Bên cạnh kênh tiền gửi truyền thống, MSB cũng tích cực tham gia thị trường mở nhằm tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp hơn; theo đó, số dư giấy tờ có giá chiết khấu từ NHNN tăng mạnh 151% so với cuối năm trước. Song song, tiền gửi khách hàng tại thời điểm cuối năm 2025 đạt 196,672 tỷ đồng, tăng 27% so với đầu năm. Việc thực hiện chiến lược đa dạng hóa các nguồn huy động, đồng thời đẩy mạnh các nguồn chi phí thấp sẽ hỗ trợ giảm áp lực chi phí vốn đối với ngân hàng, đặc biệt là trong giai đoạn mặt bằng lãi suất liên tục tăng và vấn đề thanh khoản vẫn chưa được giải quyết triệt để hiện nay.

Tỷ lệ CASA hợp nhất của MSB



Nguồn: BCTC MSB

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp hệ số nhân P/B để định giá Ngân hàng TMCP Hàng hải Việt Nam. Một số giả định chính của các mô hình định giá chúng tôi sử dụng được thể hiện dưới đây:

Phương pháp Hệ số nhân P/B:

Giá đóng cửa 27/02/2026	12,200	Số lượng cổ phiếu lưu hành	3,120,000,000
Giá định giá theo phương pháp P/B	13,900	Giá trị sổ sách của VCSH (Tỷ đồng)	31,234
Upside	13.93%	BVPS (VND)	14,350
Khuyến nghị	MUA	P/B so sánh	1
		Giá theo phương pháp P/B (làm tròn)	14,350

Mẫu so sánh

Ticker	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	P/B
MSB	407,674	42,444	0.91
OCB	322,975	33,943	0.94
NAB	418,333	23,401	1.05
SHB	892,571	67,996	1.10
VAB	140,486	10,137	0.84
BAB	195,820	13,309	0.92
	Trung bình		0.97

Nguồn: Bloomberg

RỦI RO





Khi NIM suy giảm, việc một số hoạt động ngoài lãi chưa có kết quả kinh doanh tích cực có thể ảnh hưởng đến thu nhập hoạt động của ngân hàng.

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 **MUA** đối với cổ phiếu MSB. Giá mục tiêu 12 tháng tới được chúng tôi xác định là 13,900VND/cổ phiếu (+13.9% so với giá đóng cửa ngày 27/02/2026).

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.