

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam (MSB: HOSE)

Giá mục tiêu: 18.000 Đồng

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Tăng giá: 17,6%

01/06/2026

Thu hồi nợ xấu đã xử lý sẽ là động lực tăng trưởng chính trong các quý tới

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với MSB, và tăng giá mục tiêu 12 tháng lên **18.000 đồng/cp**, tương đương tiềm năng tăng giá khoảng 18%. MSB hiện đang giao dịch ở mức **P/B dự phóng 2026 là 0,96x**, thấp hơn trung bình 5 năm ước tính của nhóm ngân hàng cùng quy mô là **1,23x**, cho thấy mức định giá tương đối hấp dẫn dù cổ phiếu đã được định giá lại gần đây.

Luận điểm đầu tư

- Tiềm năng tái định giá phụ thuộc vào sự cải thiện của ROE.** MSB hiện đang giao dịch thấp hơn vùng định giá lịch sử của các ngân hàng cùng quy mô và thấp hơn BVPS dự phóng 2026 là 15.672 đồng/cp. Với ROE hiện quanh mức 14%, mức chiết khấu này nhìn chung khá phù hợp. Chúng tôi cho rằng để cổ phiếu được tái định giá đáng kể về gần mức trung bình lịch sử, ngân hàng cần duy trì ROE cải thiện lên khoảng 15–16%. Dù khả thi, kịch bản này vẫn chưa thực sự chắc chắn trong bối cảnh NIM còn chịu áp lực và chi phí dự phòng tín dụng vẫn ở mức cao.
- Thu từ nợ xấu đã xử lý góp phần thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.** Ban lãnh đạo đặt kế hoạch ghi nhận khoảng 1-1,5 nghìn tỷ đồng thu từ nợ xấu đã xử lý trong năm 2026, dựa trên quy mô khoảng 10 nghìn tỷ đồng nợ xấu đã xử lý còn có thể thu hồi trong trung hạn. Đây là yếu tố góp phần thúc đẩy lợi nhuận và hiện chưa được phản ánh đầy đủ vào định giá. Kịch bản cơ sở của chúng tôi đã tính đến khoản thu 1,4 nghìn tỷ đồng; tuy nhiên, vẫn còn dư địa tăng thêm nếu thu hồi thực tế vượt kỳ vọng, dù thời điểm và mức độ ghi nhận còn phụ thuộc vào khách hàng và khó dự báo. Chúng tôi ước tính mỗi 1 nghìn tỷ đồng thu từ nợ xấu đã xử lý có thể giúp lợi nhuận trước thuế năm 2026 tăng thêm khoảng 7%.
- Tỷ lệ CASA dẫn đầu nhóm ngân hàng cấp 2, tạo lợi thế chi phí vốn.** MSB ghi nhận tỷ lệ CASA đạt 26,5% trong Q1/2026, cao nhất trong nhóm ngân hàng cùng quy mô (so với TPB ~22%, VIB ~18%, OCB ~15%). Nhờ đó, chi phí vốn bình quân đạt khoảng 4,0%, ước tính thấp hơn 50–100 điểm cơ bản so với các ngân hàng có tỷ lệ CASA thấp hơn. Việc CASA giảm từ 28,9% trong Q4/2025 chủ yếu phản ánh xu hướng chung của ngành đang dần chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn khi lãi suất ở mức cao, hơn là suy yếu riêng của MSB. Khi mặt bằng lãi suất ổn định, chúng tôi cho rằng MSB vẫn còn dư địa cải thiện NIM khi CASA phục hồi.

Điểm nhấn KQKD

MSB ghi nhận **lợi nhuận trước thuế (LNTT) Q1/2026 đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+15,9% svck nhưng -17,7% so với quý trước)**, nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi. Kết quả khả quan này chủ yếu được thúc đẩy bởi thu nhập lãi thuần tăng mạnh (+27,7% svck), trong khi thu nhập từ phí dịch vụ (-40,5% svck) và kinh doanh ngoại hối (-53,5% svck) sụt giảm. Theo đó, MSB đã hoàn thành 23,6% kế hoạch lợi nhuận cả năm trong Q1/2026.

Tăng trưởng tín dụng tích cực đạt **+3,8% tính từ đầu năm**, dù bị kiểm soát hạn mức theo quý, chủ yếu đến từ cho vay doanh nghiệp lớn và cho vay bán lẻ. Trong khi đó, tổng huy động **tăng 0,6% tính từ đầu năm**, do tiền gửi khách hàng giảm nhẹ (-1,4% tính từ đầu năm).

Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ, với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống **2,66%** trong Q1/2026, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ổn định. NIM giảm nhẹ so với quý trước do chi phí huy động tăng.

Rủi ro

- Tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn kỳ vọng
- NIM giảm mạnh hơn dự kiến

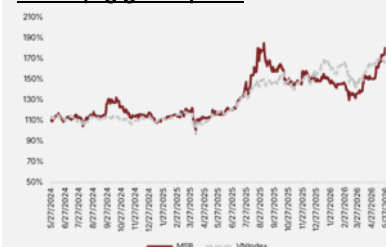
Yếu tố hỗ trợ

- Nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng mạnh từ đầu tháng 4, với tổng khối lượng khoảng **353,7 triệu cổ phiếu (~4,74 nghìn tỷ đồng)**, khiến tỷ lệ sở hữu tối đa nhà đầu tư nước ngoài được phép nắm giữ nơi rộng đáng kể, **từ 1,12% lên 16,9%**.
- Dư địa sở hữu nước ngoài tăng có thể cải thiện khả năng được đưa vào các rổ ETF của MSB trong thời gian tới. Tuy nhiên, việc được đưa vào rổ vẫn phụ thuộc vào phương pháp luận của từng quỹ, điều kiện thanh khoản và tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại thời điểm chốt danh mục.

Trương Minh Phương Duy
Chuyên viên Phân tích cao cấp
duytmp@ssi.com.vn

Giá CP - VND (29/05/26)	15.300
Vốn hóa (USDmn):	1.785
SLCP lưu hành (triệu cp):	3.120
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	21,9
Giá cao/thấp 52T (k VND):	15,4/9,6
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	5,2
Tỷ lệ SHNN (%):	9,6
GTNN còn được mua (USDmn):	364,0
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	6,4

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

MSB được thành lập năm 1991 với tư cách là ngân hàng cổ phần đầu tiên tại Việt Nam. Hiện nay, MSB là ngân hàng tư nhân cấp 2 tập trung vào lĩnh vực ngân hàng bán lẻ, với các khoản cho vay cá nhân và doanh nghiệp SME lần lượt chiếm 28% và 36% tổng dư nợ trong năm 2020. Trong giai đoạn 2012–2017, MSB tập trung vào xử lý nợ xấu quy mô lớn. Gần đây, ngân hàng đã hoàn thành xử lý toàn bộ trái phiếu VAMC trong Q3/2020 và hiện đã quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhanh. So với các ngân hàng tư nhân Cấp 2, MSB có thế mạnh về các dịch vụ thu phí, bao gồm thanh toán, tài trợ thương mại, ngoại hối, các công cụ phái sinh và hiện đang thúc đẩy bán bảo hiểm. MSB được niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 12/2020

Bảng 1: Tóm tắt các chỉ tiêu chính

	2022	2023	2024	2025	2026F
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	10.694	12.289	14.218	14.044	16.330
Tăng trưởng thu nhập hoạt động (%)	1,0%	14,9%	15,7%	-1,2%	16,3%
LNTT (tỷ đồng)	5.787	5.830	6.904	7.058	8.064
Tăng trưởng LNTT (%)	13,7%	0,7%	18,4%	2,2%	14,2%
Tăng trưởng tín dụng (%)	17,8%	22,3%	18,9%	15,6%	15,0%
Tăng trưởng huy động (%)	19,6%	9,8%	24,4%	28,7%	11,3%
LDR thuần (%)	95,7%	106,6%	101,9%	91,5%	94,6%
NIM (%)	4,36%	4,10%	3,64%	3,14%	3,12%
CIR (%)	41,4%	39,2%	36,8%	36,1%	36,0%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1,71%	2,87%	2,65%	2,69%	2,70%
LLCR (%)	69,17%	55,2%	64,4%	51,6%	52,3%
ROE (%)	19,0%	16,0%	16,2%	14,2%	14,1%
BVPS (VND)	13.423	15.649	14.161	13.605	15.672
P/B	0,83	0,83	0,82	0,86	0,96

Nguồn: MSB, SSI Research

Bảng 2: Các chỉ số tài chính của Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

	31/3/2025	31/12/2025	31/3/2026	YTD (%)	YoY (%)
Tổng tín dụng	193.120	207.170	215.072	3,8%	11,4%
Tổng huy động	184.924	226.306	227.668	0,6%	23,1%
Tỷ lệ nợ xấu	2,57%	2,69%	2,66%		
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	59,6%	51,6%	51,6%		
LDR thuần	104,4%	91,5%	94,5%		
LDR (TT, 26)	79,1%	62,0%	62,9%		
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	27,1%	26,7%	25,8%		
CASA	24,3%	28,9%	26,5%		

Nguồn: MSB, SSI Research

Bảng 3: Các chỉ số tài chính của Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

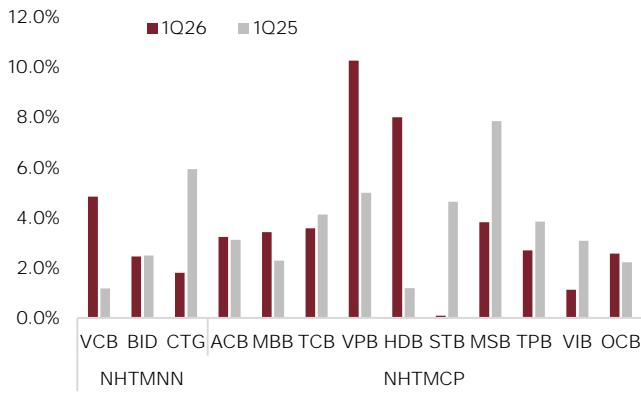
	1Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	2.504	3.044	3.198	27,7%	5,1%
Thu nhập thuần ngoài lãi	754	804	452	-40,1%	-43,8%
Thu nhập hoạt động	3.258	3.848	3.649	12,0%	-5,1%
Chi phí hoạt động	1.234	1.203	1.259	2,1%	4,7%
CIR	37,9%	31,3%	34,5%		
Chi phí dự phòng	393	346	500	27,1%	44,3%
Chi phí tín dụng	0,84%	0,67%	0,95%		
LNTT	1.631	2.298	1.890	15,9%	-17,7%
NIM	3,26%	3,35%	3,31%		
ROA	1,4%	1,9%	1,5%		
ROE	12,6%	17,5%	14,0%		

Nguồn: MSB, SSI Research

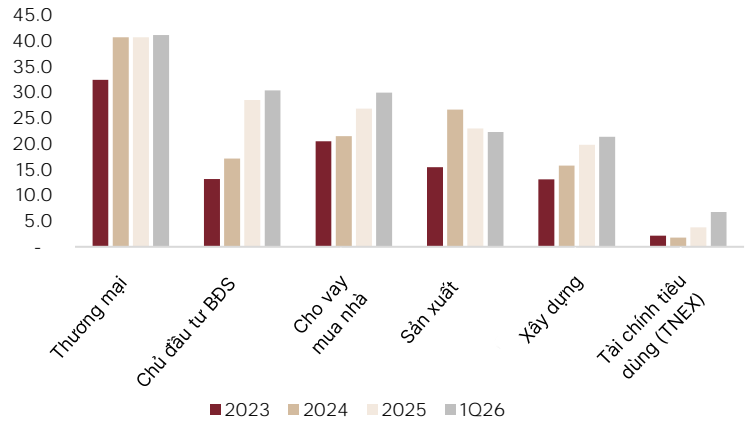
Tăng trưởng tín dụng tích cực dù bị kiểm soát hạn mức theo quý. Tăng trưởng tín dụng đạt 3,8% tính từ đầu năm trên cơ sở hợp nhất, trong khi tăng trưởng tại ngân hàng mẹ — vốn chịu ràng buộc bởi hạn mức tín dụng — đạt 2,5% tính từ đầu năm. Chênh lệch này chủ yếu đến từ sự mở rộng tại TNEX, với danh mục cho vay tiêu dùng tăng mạnh 77% tính từ đầu năm (+2,9 nghìn tỷ đồng) lên 6,7 nghìn tỷ đồng. Nhờ không bị ràng buộc bởi hạn mức tăng trưởng tín dụng như ngân hàng mẹ, TNEX trở thành động lực tăng trưởng bổ sung cho MSB, giúp mở rộng quy mô tín dụng ngoài phần dư nợ bị hạn chế bởi hạn mức của ngân hàng mẹ.

Về ngân hàng mẹ, tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ lĩnh vực xây dựng (+1,6 nghìn tỷ đồng), chủ đầu tư bất động sản (+1,8 nghìn tỷ đồng) và cho vay mua nhà (+3,1 nghìn tỷ đồng). Trên cơ sở hợp nhất, tăng trưởng tín dụng vẫn tập trung ở phân khúc bán lẻ (+8,7% tính từ đầu năm) và doanh nghiệp lớn (+13% tính từ đầu năm), trong khi dư nợ phân khúc doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) giảm (-2,4% tính từ đầu năm). Trong mảng khách hàng doanh nghiệp, MSB tiếp tục xây dựng chiến lược gắn với các hệ sinh thái quy mô lớn, tập trung cấp vốn cho các dự án trọng điểm của những chủ đầu tư lớn như Vingroup (Grand Park, Ocean Park, Cần Giờ), Sun Group và Gamuda, đồng thời mở rộng cho vay mua nhà đối với người mua tại các dự án này. Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng tốc, đạt 8,23% tính từ đầu năm đến giữa tháng 5/2026, tiệm cận hạn mức được NHNN cấp đầu năm là 10,45%.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng tại các ngân hàng



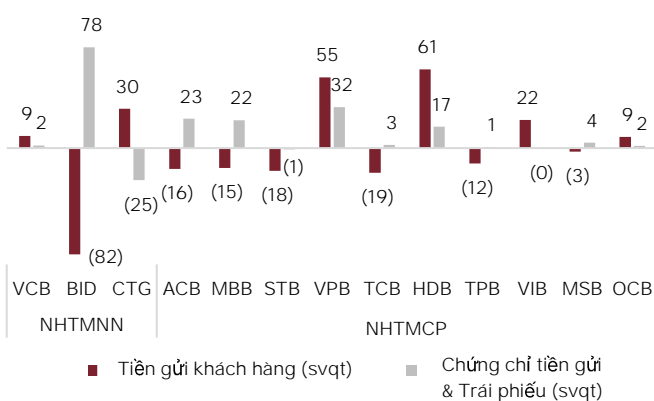
Biểu đồ 2: Cơ cấu danh mục cho vay của MSB trong Q1/2026



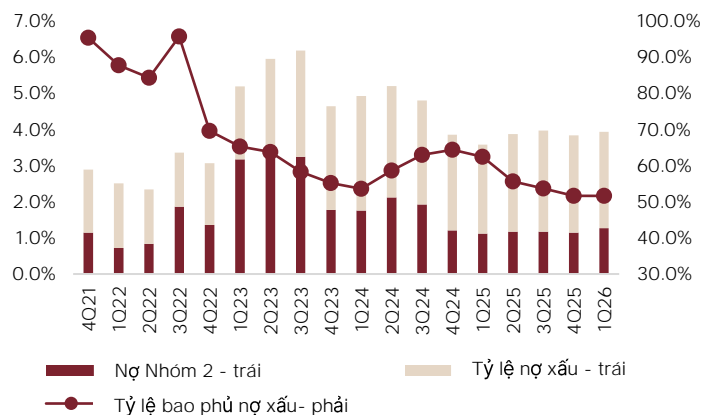
Nguồn: MSB, SSI Research

Áp lực nguồn vốn không phải là vấn đề lớn đối với MSB. Tăng trưởng tiền gửi tích cực trong năm 2025 (+28,7%) đã góp phần tạo nền tảng huy động cho năm 2026. Mặc dù tiền gửi khách hàng giảm nhẹ (-1,4% so với quý trước) trong Q1/2026, việc tiếp tục phát hành chứng chỉ tiền gửi (+4,1 nghìn tỷ đồng) đã hỗ trợ tăng trưởng tổng tiền gửi đạt 0,6% tính từ đầu năm, lên 227,7 nghìn tỷ đồng. Các chỉ số thanh khoản vẫn duy trì ở mức an toàn, với tỷ lệ cho vay trên tiền gửi theo Thông tư 22/ Thông tư 26 (LDR) đạt 62,9%. Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, tỷ lệ dư nợ cấp tín dụng so với huy động vốn (CDR) đạt khoảng 80%, vẫn thấp hơn đáng kể so với ngưỡng quy định 85%. Theo chuẩn Basel III, Ban lãnh đạo cho biết tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (NSFR) hiện đạt khoảng 98% và LCR khoảng 70% (ngưỡng yêu cầu dự kiến áp dụng vào năm 2028).

Biểu đồ 3: Ngân hàng hưởng lợi và gặp bất lợi trong bối cảnh lãi suất tăng (nghìn tỷ đồng)



Biểu đồ 4: Nợ Nhóm 2 giảm trong khi tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức thấp

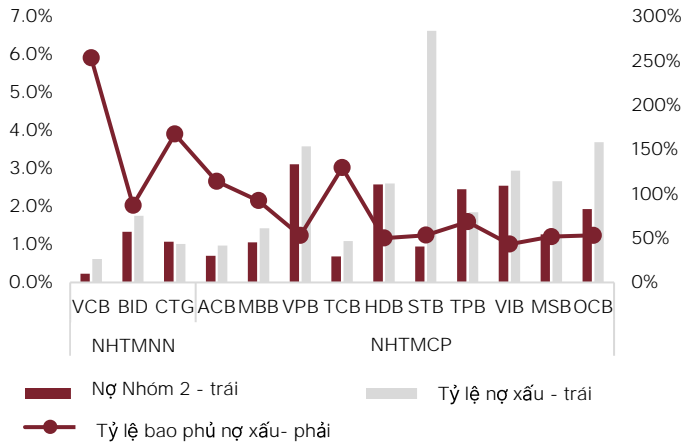


Nguồn: MSB, SSI Research

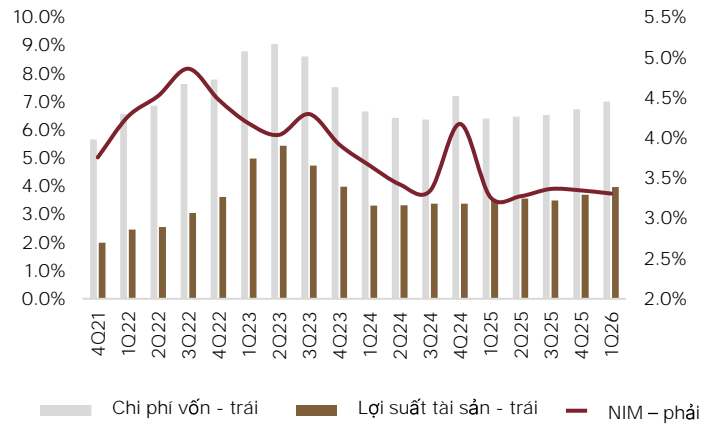
Chất lượng tài sản nhìn chung vẫn được kiểm soát. Nợ xấu tăng nhẹ 3,4% so với quý trước trong Q1/2026, tuy nhiên tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ xuống 2,66% (so với 2,69% trong Q4/2025) nhờ đà tăng trưởng tín dụng. Cho vay bán lẻ vẫn là rủi ro chính, chiếm 74,6% tổng nợ xấu (~4,3 nghìn tỷ đồng). Với mức xử lý rủi ro 403 tỷ đồng và trích lập dự phòng tăng mạnh (+27% svck, +44% so với quý trước), tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tương đối ổn định ở mức 51,6%.

Tuy nhiên, chất lượng tài sản dự kiến sẽ chịu áp lực do tỷ trọng cho vay tăng ở phân khúc rủi ro cao hơn, đặc biệt là cho vay mua nhà và cho vay tiêu dùng tín chấp tại TNEX, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất hiện vẫn ở mức cao.

Biểu đồ 5: Nợ Nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng

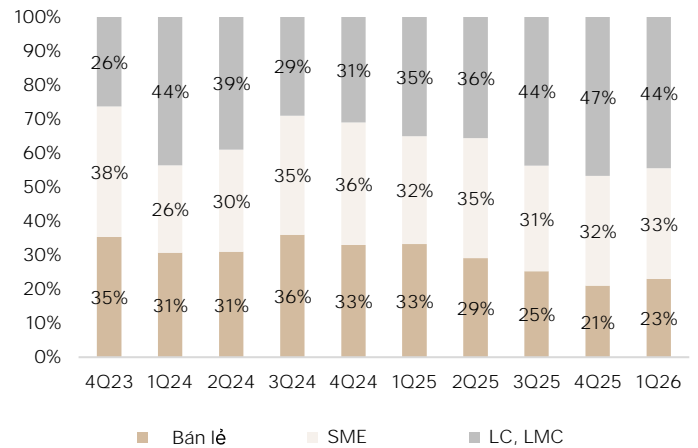
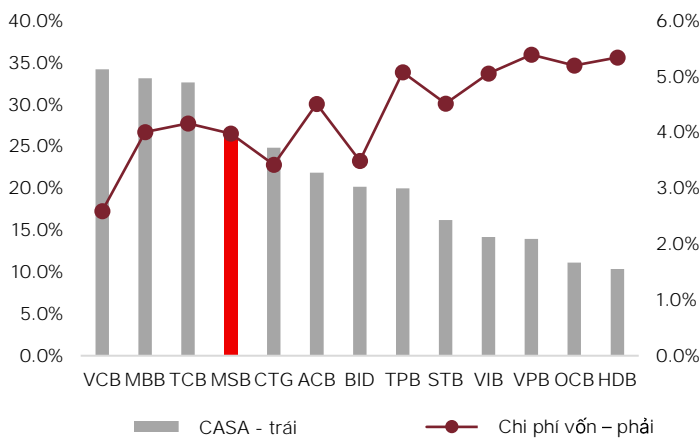


Biểu đồ 6: Lợi suất tài sản, chi phí huy động và NIM



Biểu đồ 7: MSB đứng thứ 4 trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi, với tỷ lệ CASA đạt 26,5% trong Q1/2026. Tỷ lệ CASA tương đối cao và ổn định giúp ngân hàng duy trì chi phí vốn thấp, khoảng 4%, qua đó tạo lợi thế cạnh tranh so với các ngân hàng cùng quy mô như TPB, VIB và OCB.

Biểu đồ 8: Cơ cấu CASA theo từng phân khúc



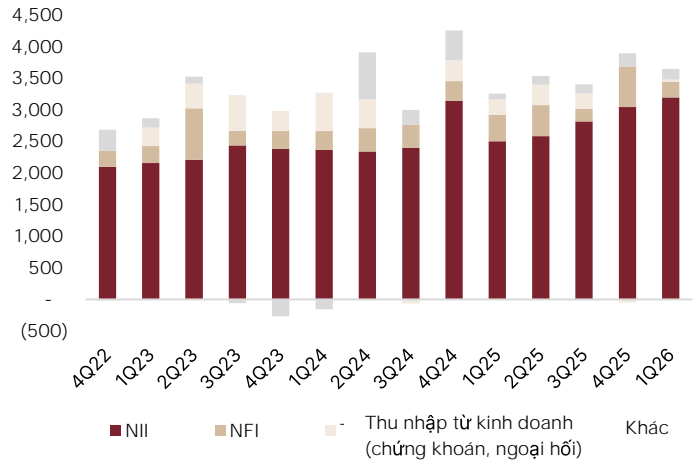
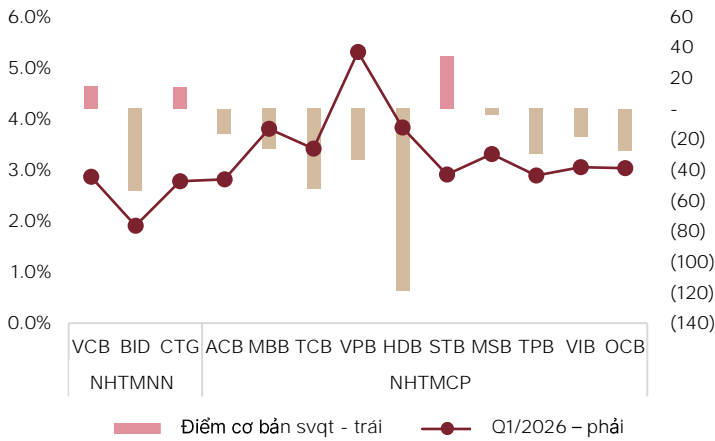
Nguồn: MSB, SSI Research

NIM giảm nhẹ trong Q1/2026. NIM giảm xuống 3,31% (-4 điểm cơ bản so với quý trước), khi chi phí huy động vốn tăng mạnh (+58 điểm cơ bản so với quý trước) hơn đà tăng của lợi suất tài sản (+27 điểm cơ bản so với quý trước). Chúng tôi cho rằng chi phí vốn sẽ tiếp tục chịu áp lực trong các quý tới, qua đó hạn chế dư địa phục hồi NIM trong ngắn hạn.

CASA tiếp tục là điểm sáng trong hoạt động của MSB. Dù tỷ lệ CASA giảm xuống 26,5% trong Q1/2026 (so với 28,9% trong Q4/2025) trong bối cảnh áp lực lãi suất huy động tăng, MSB vẫn nằm trong top 4 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất ngành. Số dư CASA của MSB chủ yếu đến từ khách hàng tổ chức, thuộc các ngành chứng khoán, tài chính tiêu dùng, công nghệ/thanh toán, năng lượng và dịch vụ. Đáng chú ý, mức độ tập trung CASA vẫn được kiểm soát tốt, khi top 10 khách hàng gửi tiền chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng nguồn vốn, phản ánh cơ cấu tiền gửi đa dạng và ổn định. So với các ngân hàng cùng quy mô, cơ cấu CASA vượt trội mang lại cho MSB lợi thế rõ rệt về chi phí vốn, với mức chi phí thấp hơn các ngân hàng cùng nhóm khoảng 100 điểm cơ bản.

Biểu đồ 9: NIM của các ngân hàng

Biểu đồ 10: Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)



Nguồn: MSB, SSI Research

Thu nhập từ phí giảm. Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh 40,5% svck (-61,5% so với quý trước), chủ yếu do phí liên quan đến hoạt động tín dụng, như phí thẩm định và phí giải ngân. Do các khoản phí này có mối liên hệ chặt chẽ với hoạt động cho vay, tăng trưởng tín dụng chậm lại trong Q1/2026 so với Q4/2025 là nguyên nhân chính khiến thu nhập phí giảm. Trong thời gian tới, Ban lãnh đạo dự kiến đẩy mạnh hoạt động thư tín dụng (L/C), qua đó hỗ trợ sự phục hồi của thu nhập từ phí.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi dự báo LNTT đạt 8 nghìn tỷ đồng (+14,2% svck) trong năm 2026, được hỗ trợ bởi tăng trưởng thu nhập lãi thuần tích cực (+17,3% svck) và thu từ nợ xấu đã xử lý đáng kể ở mức 1,4 nghìn tỷ đồng (+147% svck). Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 15% svck lên 238,2 nghìn tỷ đồng, được thúc đẩy bởi phân khúc doanh nghiệp lớn và bán lẻ.

Về nguồn vốn, tăng trưởng huy động dự kiến chậm lại xuống 11,3%, đạt 252 nghìn tỷ đồng, giúp ngân hàng tối ưu cơ cấu tài sản trong khi duy trì bộ đệm thanh khoản ở mức an toàn. Chúng tôi kỳ vọng MSB tiếp tục chủ động kiểm soát chất lượng tài sản, với nợ xử lý rủi ro duy trì ở mức cao 1,9 nghìn tỷ đồng và chi phí tín dụng ở mức 1,08% (+8 điểm cơ bản svck), góp phần hỗ trợ tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ổn định lần lượt đạt 2,7% và 52,3%.

Trong bối cảnh lãi suất cao, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với chi phí vốn, do lãi suất huy động kỳ hạn 6-12 tháng tại MSB vẫn ở mức cao 8,3-8,6%. Tuy nhiên, việc chuyển dịch cơ cấu tài sản sang các khoản cho vay có lợi suất cao hơn – đặc biệt là các khoản vay dài hạn và rủi ro cao hơn – có thể bù đắp một phần áp lực lên biên lợi nhuận. Theo đó, chúng tôi dự báo NIM chỉ giảm nhẹ khoảng 2 điểm cơ bản xuống 3,12% trong năm 2026.

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với MSB, và tăng giá mục tiêu 12 tháng lên 18.000 đồng/cp, tương đương tiềm năng tăng giá là 18%. MSB hiện đang giao dịch ở mức P/B 2026 là 0,96x, thấp hơn trung bình 5 năm của nhóm ngân hàng cùng quy mô là 1,23x.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.393.551	939.629	1.203.088	1.458.540	2.551.966
+ Tiền gửi tại NHNN	3.689.730	4.589.199	5.494.784	9.819.956	10.816.939
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	39.243.600	61.149.694	60.965.204	73.968.963	88.625.931
+ Chứng khoán kinh doanh	21.675	0	0	0	0
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	446.344	0	0	0	0
+ Cho vay khách hàng	119.212.621	146.782.639	175.238.795	202.358.240	232.655.196
+ Mua nợ	0	0	0	0	0
+ Chứng khoán đầu tư	31.534.742	37.880.373	65.569.856	97.293.272	102.369.509
+ Đầu tư dài hạn	10.036	10.036	12.030	1.236	1.236
+ Tài sản cố định	382.873	402.736	432.744	497.775	522.664
+ Tài sản khác	16.840.686	15.251.532	11.260.642	22.275.959	25.617.353
Tổng tài sản	212.775.858	267.005.838	320.177.143	407.673.941	463.160.792
+ Các khoản nợ NHNN	1.014.560	1.012.533	9.203.519	23.066.596	24.219.926
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	50.374.160	85.553.514	92.218.519	108.610.209	130.332.251
+ Tiền gửi của khách hàng	117.120.779	132.350.131	154.612.451	196.671.626	216.338.789
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	0	263.356	730.128	433.514	455.190
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	0	0	0	0	0
+ Phát hành giấy tờ có giá	11.599.514	8.991.415	21.210.596	29.634.109	35.560.931
+ Các khoản nợ khác	6.012.847	7.536.677	5.384.373	6.811.829	7.356.775
Tổng nợ phải trả	186.121.860	235.707.626	283.359.586	365.227.883	414.263.861
+ Vốn	19.891.568	20.034.068	26.034.068	31.234.068	31.234.068
<i>Vốn điều lệ</i>	19.857.500	20.000.000	26.000.000	31.200.000	31.200.000
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	33.460	33.460	33.460	33.460	33.460
<i>Cổ phiếu quỹ</i>	0	0	0	0	0
<i>Vốn khác</i>	608	608	608	608	608
+ Dự phòng	1.896.036	2.589.959	3.288.026	4.393.879	5.361.510
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0	0
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.866.394	8.674.185	7.495.463	6.818.111	12.301.353
Tổng vốn chủ sở hữu	26.653.998	31.298.212	36.817.557	42.446.058	48.896.931
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	0				
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	212.775.858	267.005.838	320.177.143	407.673.941	463.160.792
Tăng trưởng					
Huy động	19,6%	9,8%	24,4%	28,7%	11,3%
Tín dụng	17,8%	22,3%	18,9%	15,6%	15,0%
Tổng tài sản	4,5%	25,5%	19,9%	27,3%	13,6%
Thu nhập lãi thuần	33,9%	10,4%	11,5%	6,9%	17,3%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	1,0%	14,9%	15,7%	-1,2%	16,3%
Chi phí hoạt động	12,6%	8,7%	8,7%	-3,1%	16,0%
Lợi nhuận trước thuế	13,7%	0,7%	18,4%	2,2%	14,2%
Lợi nhuận sau thuế	14,4%	0,6%	18,8%	2,0%	14,6%
Định giá					
EPS (VND)	2.325	2.322	2.123	1.804	2.068
BVPS (VND)	13.423	15.649	14.161	13.605	15.672
P/E	4,77	5,60	5,49	6,46	7,25
P/B	0,83	0,83	0,82	0,86	0,96

Nguồn: MSB, SSI Research

Triệu đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	13.252.114	18.951.085	18.681.257	21.601.251	28.500.266
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(4.930.323)	(9.762.570)	(8.438.193)	(10.653.757)	(15.661.392)
Thu nhập lãi thuần	8.321.791	9.188.515	10.243.064	10.947.494	12.838.874
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	1.605.101	2.017.973	1.834.793	2.377.357	2.020.753
Chi phí hoạt động dịch vụ	(492.637)	(420.948)	(480.738)	(624.493)	(606.226)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.112.464	1.597.025	1.354.055	1.752.864	1.414.527
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	1.000.441	1.072.237	1.055.874	844.989	718.241
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(2.028)	(12.705)	(478)	(74)	(2.028)
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	683.122	511.812	273.491	(76.632)	(61.306)
Thu nhập khác	(422.996)	(69.520)	1.292.234	575.853	1.421.547
Thu nhập từ công ty liên doanh/liên kết	880	1.631	0	0	0
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	10.693.674	12.288.995	14.218.240	14.044.494	16.329.856
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(4.427.964)	(4.812.331)	(5.229.935)	(5.067.703)	(5.878.748)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	6.265.710	7.476.664	8.988.305	8.976.791	10.451.108
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(478.507)	(1.646.754)	(2.084.463)	(1.918.417)	(2.387.516)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	5.787.203	5.829.910	6.903.842	7.058.374	8.063.592
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(1.170.990)	(1.185.696)	(1.384.465)	(1.429.854)	(1.612.718)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	4.616.213	4.644.214	5.519.377	5.628.520	6.450.873
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LỢI NHUẬN RÒNG	4.616.213	4.644.214	5.519.377	5.628.520	6.450.873
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	0	0	0	0
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	11,8%	12,8%	12,5%	12,5%	12,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	12,5%	11,7%	11,5%	10,4%	10,6%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	22,1%	21,0%	20,7%	20,7%	20,7%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,71%	2,87%	2,65%	2,69%	2,70%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	69,2%	55,2%	64,4%	51,6%	52,3%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	41,4%	39,2%	36,8%	36,1%	36,0%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.692.84	1.948.16	2.146.67	2.019.46	2.236.26
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	916.13	924.21	1.042.34	1.014.93	1.104.25
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	40.506.34	46.549.22	53.856.97	53.198.84	61.855.52
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,36%	4,10%	3,64%	3,14%	3,12%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	22,18%	25,23%	27,96%	22,05%	21,38%
ROA - trung bình	2,22%	1,94%	1,88%	1,55%	1,48%
ROE - trung bình	18,96%	16,03%	16,21%	14,20%	14,12%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	95,7%	106,6%	101,9%	91,5%	94,6%

Nguồn: MSB, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên cao cấp Phân tích cổ phiếu

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321