

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID)

Trung lập (Duy trì)

Tài chính

Giá thị trường	VND40.200
Cao/Thấp 52 tuần	VND44.791/35.742
Giá mục tiêu	VND42.700
Cập nhật gần nhất	VND51.100
Giá mục tiêu vs Consensus	-7,9%
Tiềm năng tăng giá	6,2%
Tỉ lệ trả cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	6,2%

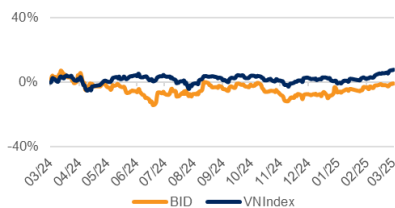
Triển vọng	Trung lập
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	11.072,0
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	5,1
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	1.468,0
Số CP lưu hành (tr)	7.021,4
Số CP sau pha loãng (tr)	7.021,4

	BID	Ngành	VNI
P/E Trượt	11,4x	8,7x	13,2x
P/B Thị trường	2,1x	1,2x	1,7x
ROA	1,0%	1,7%	2,1%
ROE	18,4%	18,5%	13,0%

*dữ liệu ngày 13/3/2025

Giá cổ phiếu



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
BID	0,5%	4,8%	-7,5%
Tương quan index	4,4%	5,0%	4,4%

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	79,7%
Ngân hàng KEB Hana	15,0%
Khác	5,4%

Tổng quan doanh nghiệp

BID được thành lập vào năm 1957 với tên gọi Ngân hàng Xây dựng Việt Nam, với sứ mệnh phân bổ vốn nhà nước để xây dựng cơ sở hạ tầng, cơ sở công nghiệp và các dự án xây dựng phục vụ phúc lợi quốc gia, được cổ phần hóa vào tháng 12 năm 2011 thông qua IPO và chính thức trở thành công ty ngân hàng thương mại cổ phần vào tháng 4 năm 2012

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Định giá chịu áp lực từ cổ phiếu pha loãng và chi phí vốn tăng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Trung lập với tiềm năng tăng giá 6,2%, giảm giá mục tiêu đi 16% do cổ phiếu đã điều chỉnh giảm 21% sau chia cổ tức.
- Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu xuống 42.700 đồng, chủ yếu do giả định lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro tăng so với dự phóng trước đó.
- P/B mục tiêu 1,8x đang thấp hơn P/B hiện tại 2,0x, do chúng tôi cho rằng giá đã phản ánh mức ROE 2024 cao, kế hoạch phát hành riêng lẻ và kỳ vọng tín dụng 2025 tăng theo sau tăng trưởng doanh số bán lẻ mạnh mẽ.

Điểm nhấn tài chính

- LNTT hợp nhất Q4/24 của BID tăng 18,4% svck, nhờ tăng trưởng cho vay mạnh mẽ, biên lãi thuần (NIM) mở rộng và thu nhập ngoài lãi (Non-Il) bứt phá.
- LN ròng năm 2024 tăng 14,4% svck, hoàn thành 109% dự phóng của chúng tôi nhờ chi phí dự phòng thấp hơn kỳ vọng (đạt 98% dự phóng của chúng tôi).
- Chúng tôi dự phóng ROE 2025 ở mức 18,8%, thấp hơn 19,2% của năm 2024 do NIM giảm và tác động pha loãng từ đợt phát hành riêng lẻ.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng doanh số bán lẻ mạnh mẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của BID

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của BID đạt 14% trong năm 2025, tương đương mức hạn mức tín dụng ban đầu, được hỗ trợ bởi tăng trưởng GDP mạnh mẽ (trên 8%) và doanh số bán lẻ tăng. Năm 2024, BID dẫn đầu nhóm ngân hàng quốc doanh về tăng trưởng cho vay bán lẻ (+25% svck), trong đó cho vay tiêu dùng tăng mạnh nhất (+46,9% svck), cho thấy khả năng nắm bắt nhu cầu từ phân khúc bán lẻ tốt. Với doanh số bán lẻ dự kiến tăng 10,0-10,5% svck và mục tiêu 12% của Chính phủ, tăng trưởng tín dụng của BID, đặc biệt trong mảng cho vay tiêu dùng, được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao.

Biên lãi ròng (NIM) chịu áp lực do chi phí huy động tăng

Chúng tôi dự phóng NIM năm 2025 sẽ giảm xuống 2,27% do chi phí vốn sẽ tăng nhanh hơn lợi suất tài sản, chịu áp lực từ các biện pháp của NHNN nhằm duy trì lãi suất cho vay thấp. Tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR) ở mức cao (83,8%, tiệm cận trần 85%) cùng với việc giảm tiền gửi NHNN trong cách tính LDR sẽ hạn chế lợi thế về chi phí huy động thấp của BID. Do đó, BID có thể sẽ tìm kiếm nguồn vốn có chi phí cao hơn, như phát hành trái phiếu hoặc huy động tiền gửi khách hàng, để đáp ứng nhu cầu tín dụng tăng.

Thu nhập phí, lãi đầu tư và thu hồi nợ xấu thúc đẩy tổng thu nhập hoạt động (TOI)

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng TOI sẽ được thúc đẩy bởi mức tăng 14,6% svck của Non-Il khi BID mở rộng thu nhập từ phí để bù đắp áp lực NIM. Thu nhập phí ròng dự kiến tăng 10% svck, hỗ trợ bởi thu từ bảo hiểm phi nhân thọ và dịch vụ thanh toán tăng, trong khi thu nhập từ danh mục đầu tư dự kiến tăng 20% svck nhờ môi trường lãi suất thấp. Ngoài ra, chúng tôi dự phóng thu nhập khác ròng sẽ tăng 20% svck, hưởng lợi từ thu hồi nợ xấu mạnh hơn sau khi BID tăng xóa nợ trong năm 2024 và triển vọng kinh tế cải thiện.

Chi phí tín dụng tăng và cổ phiếu phát hành thêm gây áp lực lên ROE

Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng sẽ giảm xuống 1,12% trong năm 2025 nhờ triển vọng kinh tế tốt hơn và áp lực trích lập cho nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 giảm. Với 124 triệu cổ phiếu phát hành riêng lẻ được tính vào định giá, chúng tôi dự phóng ROE năm 2025 sẽ giảm xuống 18,8% (từ 19,2% trong năm 2024), nhưng vẫn cao hơn mức trung bình 5 năm của BID và trung bình ngành.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	3,3%	15,1%	21,0%	11,1%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	36,6%	14,6%	11,1%	13,9%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	7,6%	12,5%	18,6%	9,6%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	13,8%	19,3%	20,9%	16,0%
Tăng trưởng dự nợ cho vay svck	15,7%	14,0%	12,0%	12,0%
NIM	2,3%	2,3%	2,4%	2,4%
Tỷ lệ CASA	19,5%	20,0%	20,5%	21,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,4%	1,2%	1,2%	1,2%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dự nợ	1,7%	1,6%	1,5%	1,5%
ROAE	19,2%	18,8%	18,6%	18,0%

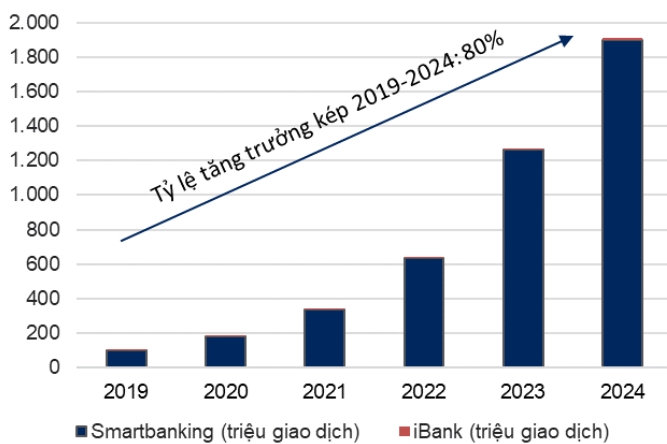
Tổng quan doanh nghiệp

BIDV được thành lập vào năm 1957 dưới tên Ngân hàng Kiến thiết Việt Nam, với nhiệm vụ phân bổ vốn của Nhà nước cho việc xây dựng cơ sở hạ tầng, các cơ sở công nghiệp và các dự án xây dựng phục vụ phúc lợi quốc gia. Mặc dù là một NHTM cổ phần, BID vẫn có cơ cấu sở hữu tập trung, với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) nắm giữ 81% cổ phần của ngân hàng.

BID có chiến lược rõ ràng tập trung vào mô hình ngân hàng bán lẻ, đồng thời đẩy mạnh số hóa ngân hàng nhằm cải thiện biên lãi ròng thấp và đa dạng hóa nguồn thu. BID đã cải tiến nền tảng và sản phẩm số của mình, triển khai chiến lược marketing toàn diện nhằm thúc đẩy các dịch vụ như cập nhật ứng dụng và giao diện web để sử dụng, ra mắt Trung tâm Ngân hàng Số và phát triển chiến lược số hóa ngân hàng cho giai đoạn 2019-2025 cùng Ernst & Young.

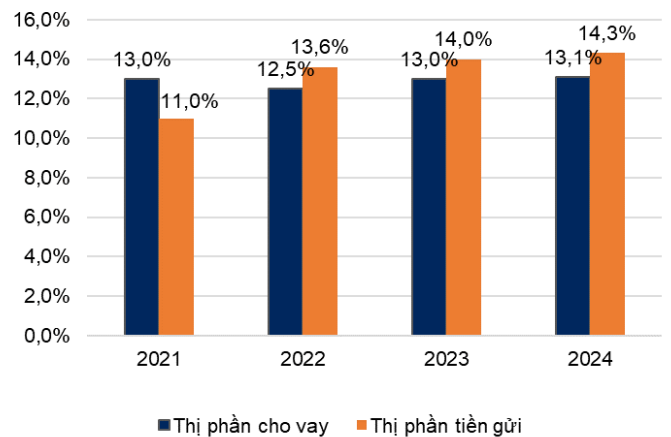
Trong giai đoạn 2019-2023, số lượng giao dịch ngân hàng điện tử của BID (bao gồm hai kênh: smart banking và iBank) ghi nhận mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) ấn tượng - 80%, trong đó Smart Banking – kênh dành cho khách hàng cá nhân – chiếm ưu thế. BID kỳ vọng ngân hàng số sẽ giúp BID thu hút thêm nguồn vốn chi phí thấp (CASA) và tạo cơ hội lớn hơn trong việc bán chéo các sản phẩm tài chính.

Hình 1: Khối lượng giao dịch qua các nền tảng ngân hàng điện tử chính (đơn vị: triệu giao dịch)



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Thị phần tiền gửi của BID đã mở rộng qua các năm.



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Đa dạng hóa doanh thu nhờ thu nhập ngoài lãi tăng vọt

Hình 3: So sánh KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh					% sv quý trước			% svck	Dự báo		Nhận xét
	Q4/24	Q4/23	% svck	Q3/24		2024	2023		năm 2024 VNDIRECT	% dự báo VNDIRECT	
Thu nhập lãi	15.639	14.869	5,2%	13.990	11,8%	58.008	56.136	3,3%	57.607	101%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi nhờ tăng trưởng tín dụng của BID (15,7%) vượt dự phóng 14%. Tuy nhiên, NIM năm 2024 (2,32%) thấp hơn nhẹ so với mức dự phóng 2,38%.
Thu nhập ngoài lãi	10.767	5.733	87,8%	3.269	229,4%	23.052	16.888	36,5%	20.302	114%	Cao hơn đáng kể so với dự phóng. Thu nhập từ danh mục đầu tư của BID tăng 59,4% svck, vượt xa dự phóng 0% svck của chúng tôi, do ngân hàng đẩy mạnh hiện thực hóa lợi nhuận trái phiếu Chính phủ trong cuối năm 2024, hưởng lợi từ lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm.
Tổng thu nhập HĐKD	26.405	20.602	28,2%	17.259	53,0%	81.060	73.024	11,0%	77.909	104%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi.
Chi phí hoạt động	(9.382)	(7.830)	19,8%	(6.307)	48,8%	(27.790)	(25.080)	10,8%	(26.762)	104%	
Lợi nhuận trước dự phóng	17.023	12.772	33,3%	10.951	55,4%	53.270	47.944	11,1%	51.147	104%	Cao hơn dự phóng. Dù CIR 2024 đạt 34,3%, sát mức dự phóng 34,4%, nhưng TOI 2024 vượt dự phóng, hoàn thành 104% dự phóng của chúng tôi, dẫn đến chi phí hoạt động cao hơn kỳ vọng.
Chi phí dự phóng	(7.687)	(4.885)	57,4%	(4.453)	72,6%	(21.887)	(20.295)	7,8%	(22.280)	98%	Thấp hơn dự phóng. Dù tỷ lệ nợ xấu (tỷ lệ NPL) năm 2024 giảm xuống 1,41%, nhỉnh hơn mức dự phóng 1,36%, chúng tôi cho rằng BID chủ động trích lập dự phóng thận trọng để củng cố lợi nhuận, qua đó hỗ trợ kế hoạch phát hành riêng lẻ.
Lợi nhuận trước thuế	9.336	7.887	18,4%	6.498	43,7%	31.384	27.650	13,5%	28.867	109%	
Lợi nhuận ròng	7.328	6.074	20,6%	5.151	42,3%	24.661	21.552	14,4%	22.597	109%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Các chỉ số quan trọng của BID theo quý

Các chỉ số chính	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	82,1%	80,7%	78,5%	77,1%	72,2%	78,9%	73,4%	81,1%	59,2%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	17,9%	19,3%	21,5%	22,9%	27,8%	21,1%	26,6%	18,9%	40,8%
NIM (theo quý)	2,80%	2,67%	2,59%	2,62%	2,72%	2,37%	2,50%	2,24%	2,38%
Cho vay / huy động (LDR)	80,3%	84,7%	84,5%	84,8%	84,8%	85,0%	83,6%	84,0%	83,8%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,16%	1,55%	1,59%	1,60%	1,25%	1,51%	1,52%	1,71%	1,41%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	216,8%	171,3%	151,5%	158,4%	181,8%	152,8%	132,2%	115,7%	133,7%
Chi phí hoạt động / Tổng thu nhập HĐKD (CIR)	44%	28%	37%	34%	38%	31%	33%	37%	36%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,63%	1,42%	1,20%	1,28%	1,24%	0,98%	1,07%	1,02%	1,16%
Dự phóng / Lợi nhuận trước dự phóng (PPOP)	46,6%	44,4%	36,1%	50,2%	38,2%	37,3%	39,6%	40,7%	45,2%
ROAA (theo quý)	0,78%	1,03%	1,03%	0,86%	1,10%	1,00%	1,05%	0,81%	1,10%
ROAE (theo quý)	15,9%	20,4%	19,4%	15,7%	20,1%	18,5%	19,3%	15,1%	20,7%
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	9,3%	9,1%	9,2%	9,1%	9,2%	9,2%	9,5%	9,4%	9,0%

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng cho vay mạnh mẽ và NIM mở rộng thúc đẩy doanh thu Q4/24

Trong Q4/24, tăng trưởng cho vay đạt 15,7% svck, nhỉnh hơn mức trung bình ngành (15,08%). Tuy nhiên, thu nhập lãi (NII) Q4/24, chiếm 59,2% tổng thu nhập hoạt động (TOI), chỉ tăng 5,2% svck, nhờ biên lãi thuần (NIM) mở rộng nhẹ lên mức 2,4% (+14 điểm cơ bản sv quý trước, -33 điểm cơ bản svck). NIM cải thiện nhờ lợi suất tài sản tăng (+6 điểm cơ bản sv quý trước), trong khi chi phí vốn (COF) giảm 8 điểm cơ bản sv quý trước, nhờ tỷ lệ CASA tăng lên 19,5% (+138 điểm cơ bản sv quý trước). Lợi suất tài sản của BID tăng nhờ BID gia tăng tỷ trọng cho vay trung và dài hạn lần lượt lên mức 5,1% (+0,2 điểm % sv quý trước) và 30,1% (+0,5 điểm % sv quý trước).

Thu nhập ngoài lãi phục hồi thúc đẩy thêm tăng trưởng doanh thu

Thu nhập ngoài lãi (Non-Il) Q4/24 tăng mạnh 87,8% svck, nhờ đà tăng mạnh của thu nhập từ phí thuần (+21,6% svck), thu nhập từ danh mục đầu tư (+67,9% svck) và thu nhập khác (+388,1% svck). Non-Il đóng góp 40,8% vào TOI Q4/24, tăng so với mức 18,9% trong Q3/24, phản ánh khả năng đa dạng hóa nguồn thu của BID. Dù thu nhập từ kinh doanh ngoại hối giảm nhẹ (-8,3% svck), nhưng đà tăng mạnh của các khoản thu nhập ngoài lãi khác đã tạo ra một bộ đệm vững chắc giúp tăng trưởng doanh thu

Kiểm soát chi phí giúp nâng cao hiệu quả hoạt động

Chi phí hoạt động trong Q4/24 tăng 19,8% svck, thấp hơn tốc độ tăng trưởng của doanh thu (+28,2% svck), giúp tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm xuống 35,5% (-247 điểm cơ bản svck, -101 điểm cơ bản sv quý trước), thể hiện nỗ lực kiểm soát chi phí hoạt động của ngân hàng. Điều này giúp lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) Q4/24 tăng 33,3% svck, cả năm hoàn thành 104% dự phóng của chúng tôi

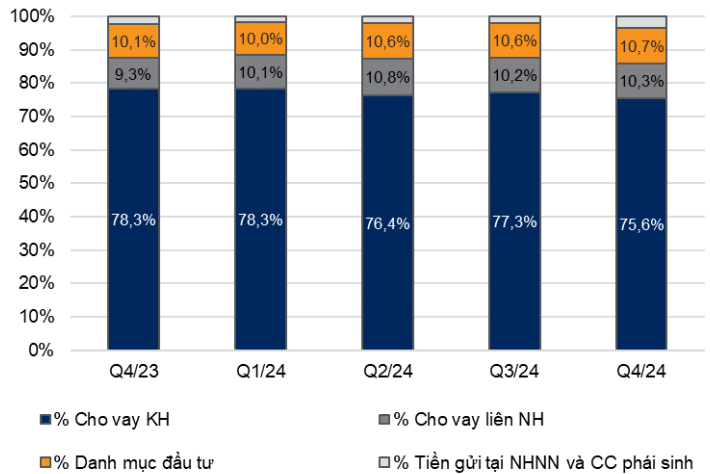
Chất lượng tài sản cải thiện dù rủi ro vẫn tiềm ẩn

BID ghi nhận chất lượng tài sản cải thiện, khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống 1,41% (-30 điểm cơ bản sv quý trước, +16 điểm cơ bản svck), giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên 133,7%. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì ở mức 1,66% (-1 điểm cơ bản sv quý trước, +8 điểm cơ bản svck), phản ánh áp lực nợ xấu vẫn còn trong tương lai gần. Tỷ lệ xóa nợ Q4/24 tăng 77 điểm cơ bản sv quý trước (+10 điểm cơ bản svck), góp phần giảm tỷ lệ NPL trong Q4/24

Hình 5: Phân tích các chỉ số tài chính chính của BID

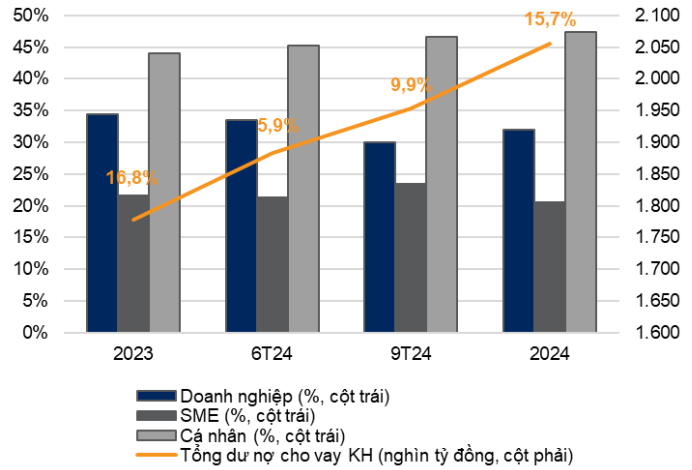
Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): Đa dạng thị trường cho vay do LDR cao

- Trong Q4/24, tổng tài sản sinh lãi (IEA) tăng 19,8% svck (+7,7% sv quý trước), chủ yếu nhờ dư nợ cho vay khách hàng tăng 15,7% svck. Dù dư nợ cho vay khách hàng của BID tăng 15,7% svck, cao hơn mức tăng 15,08% của toàn hệ thống ngân hàng, tỷ trọng khoản mục này trong IEA giảm xuống 75,6% (-2,7 điểm % svck, -1,7 điểm % sv quý trước). Chúng tôi cho rằng với LDR đạt 83,8% vào cuối năm 2024 (sv trần 85%), BID gặp khó khăn trong việc mở rộng cho vay khách hàng dù nguồn vốn dồi dào. Do đó, ngân hàng đã phân bổ danh mục tín dụng sang các thị trường khác như liên ngân hàng hoặc trái phiếu để tối ưu hóa dòng vốn huy động dư thừa.
- Cụ thể, BID đã tăng tỷ trọng cho vay liên ngân hàng lên 10,3% (+1,0 điểm % svck, +0,1 điểm % sv quý trước), danh mục đầu tư lên 10,7% (+0,6 điểm % svck, +0,1 điểm % sv quý trước) và các công cụ phái sinh & tiền gửi tại NHNN lên 3,4% (+1,1 điểm % svck, +1,5 điểm % sv quý trước) trong Q4/24.



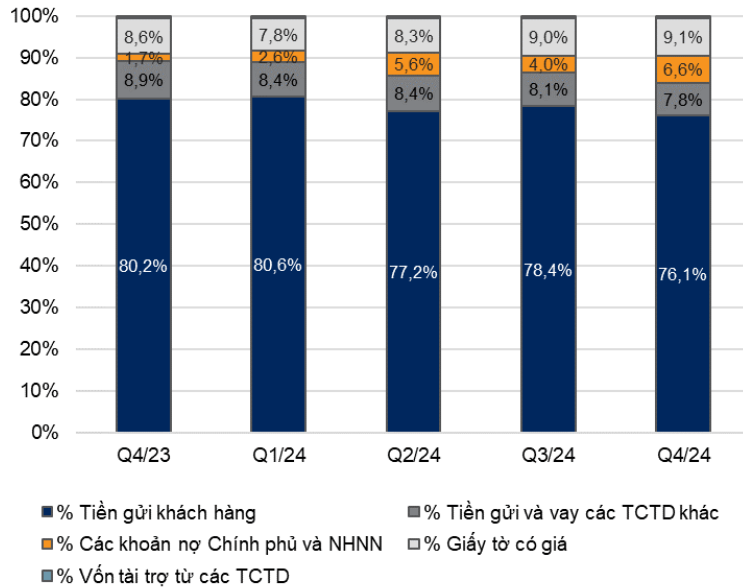
Cơ cấu tín dụng và tăng trưởng: Tập trung vào cho vay bán lẻ để nâng biên lãi suất

- Trong Q4/24, BID ghi nhận tăng trưởng dư nợ cho vay đạt 15,7% sv đầu năm (+5,3% sv quý trước), chủ yếu nhờ vào cho vay bán lẻ. Cho vay bán lẻ của BID tăng 24,9% svck, cao nhất trong nhóm NHTM quốc doanh, củng cố vị thế của BID là ngân hàng có dư nợ bán lẻ lớn nhất hệ thống. Điều này giúp nâng tỷ trọng cho vay bán lẻ lên 47% tổng cho vay KH (+3 điểm % svck, +1 điểm % sv quý trước), phản ánh chiến lược tập trung vào các khoản vay có lợi suất cao nhằm hỗ trợ biên lãi ròng (NIM).
- Dù cho vay doanh nghiệp tăng 8,2% svck, tỷ trọng trong tổng cho vay KH giảm xuống 32% (-2 điểm % svck, +2 điểm % sv quý trước), trở thành động lực tăng trưởng cho vay thứ hai của BID.
- Mặc dù dư nợ SME cũng tăng 10,7% svck, tỷ trọng SME trong tổng cho vay KH vẫn ở mức thấp nhất (21%, -1 điểm % svck, -3 điểm % sv quý trước).



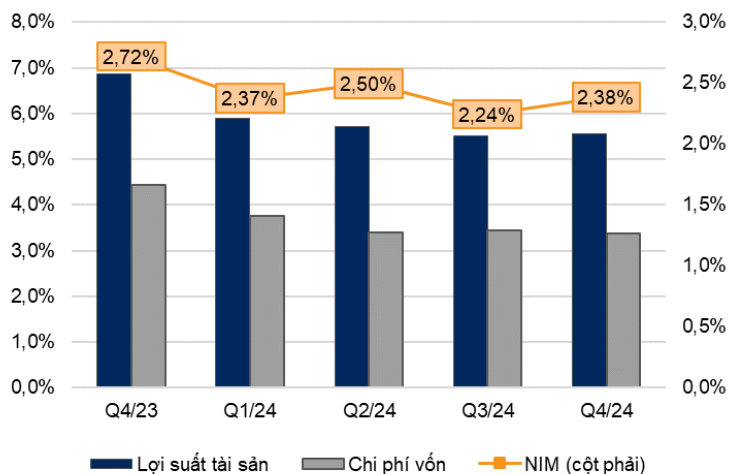
Cơ cấu nguồn vốn: Đa dạng hóa nguồn huy động để duy trì tăng trưởng tín dụng và kiểm soát LDR

- Trong Q4/24, tổng nguồn vốn (IBL) tăng 20,8% svck (+7,3% sv quý trước), chủ yếu nhờ vào tiền gửi khách hàng. Tuy nhiên, tỷ trọng tiền gửi khách hàng trong IBL giảm xuống 76,1% (-4,1 điểm % svck, -2,3 điểm % sv quý trước) do tiền gửi khách hàng của BID trong năm 2024 chỉ tăng 14,6%, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng 15,7%. Bên cạnh đó, tỷ trọng giấy tờ có giá trong IBL cũng giảm xuống 7,8% (-0,8 điểm % svck, -0,3 điểm % sv quý trước) do BID mua lại trước hạn khoảng 14.600 tỷ đồng trái phiếu cấp 2, thực hiện từ Q2/24 đến Q1/25.
- Để đảm bảo tăng trưởng tín dụng mạnh trong năm 2024 và kiểm soát tỷ lệ cho vay/huy động (LDR), BID đã tăng huy động từ các kênh thay thế như các khoản vay Chính phủ & NHNN và vay liên ngân hàng. Các khoản vay Chính phủ & NHNN tăng vọt 369,1% svck, nâng tỷ trọng trong IBL lên 6,6% (+4,7 điểm % svck, +2,6 điểm % sv quý trước), phản ánh lợi thế của BID trong việc là một trong những kênh cho Chính phủ giải ngân các dự án công. Trong khi đó, tỷ trọng tiền gửi LNH tăng lên 9,1% (+0,5 điểm % svck, +0 điểm % sv quý trước) khi BID đẩy mạnh huy động ngắn hạn từ liên ngân hàng (+27,8% svck) nhằm tối ưu hóa nguồn vốn trong bối cảnh LDR ở mức cao.



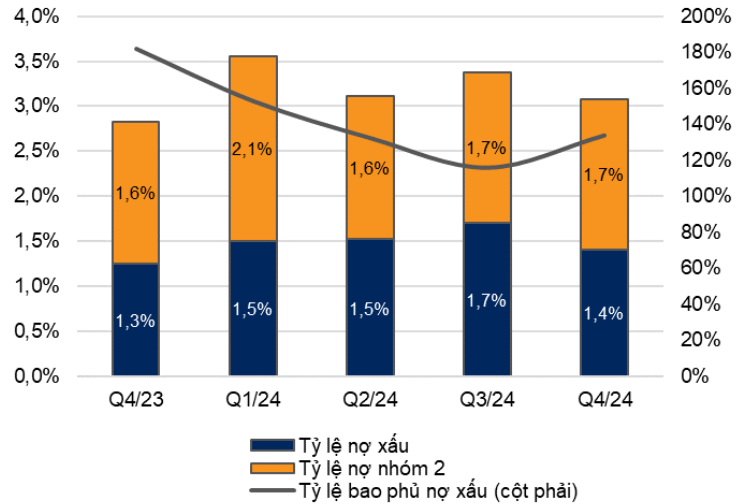
Diễn biến NIM: Dấu hiệu cải thiện nhưng thách thức vẫn còn

- NIM trong Q4/24 cải thiện lên 2,38% (+14 điểm cơ bản sv quý trước, -33 điểm cơ bản svck), phục hồi từ Q3/24 khi lợi suất tài sản tăng 6 điểm cơ bản sv quý trước trong khi chi phí vốn (COF) giảm 8 điểm cơ bản sv quý trước. Lợi suất tài sản cải thiện 6 điểm cơ bản sv quý trước (-129 điểm cơ bản svck) nhờ tỷ trọng cho vay trung và dài hạn lần lượt mở rộng thêm 0,2 điểm % và 0,5 điểm % sv quý trước.
- Mặt khác, COF giảm 8 điểm cơ bản sv quý trước dù môi trường lãi suất thấp, chủ yếu do LDR của BID ở mức cao (gần 84%), buộc ngân hàng phải thu hút thêm tiền gửi khách hàng bằng lãi suất cao hơn, làm gia tăng COF. Tuy nhiên, sự phục hồi mạnh mẽ của tỷ lệ CASA lên 19,5% (+138 điểm cơ bản sv quý trước, -11 điểm cơ bản svck) đã phần nào giảm áp lực lên COF, góp phần cải thiện NIM. Dù vậy, NIM của BID (2,4%) vẫn thấp hơn mức trung bình ngành (3,3%), phản ánh những thách thức còn tồn tại đối với biên lợi nhuận.



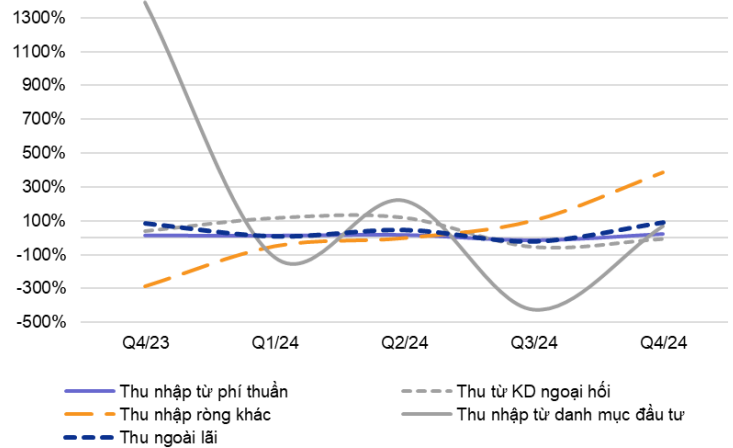
Chất lượng tài sản: Cải thiện nhưng rủi ro nợ xấu vẫn hiện hữu

- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) trong Q4/24 giảm xuống 1,4% (-30 điểm cơ bản sv quý trước, +16 điểm cơ bản svck) do BID tăng nhẹ chi phí tín dụng lên 1,16% (+13 điểm cơ bản sv quý trước, -8 điểm cơ bản svck) và tỷ lệ xóa nợ lên 1,23% (+9 điểm cơ bản sv quý trước, +14 điểm cơ bản svck). Kết quả là tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên 134% trong Q4/24, cao hơn mức 116% trong Q3/24 nhưng vẫn thấp hơn mức 182% của Q4/23.
- Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 (SML) giữ nguyên ở mức 1,7% (-1 điểm cơ bản sv quý trước, +8 điểm cơ bản svck), cho thấy rủi ro tín dụng vẫn còn khi nền kinh tế đang trong quá trình phục hồi.



Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi: Phục hồi mạnh trong Q4/24 nhờ thu nhập từ danh mục đầu tư

- Thu nhập ngoài lãi tăng 87,8% svck (+229,4% sv quý trước) trong Q4/24, đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ sau Q3/24 kém tích cực (-20,3% svck). Đà tăng ấn tượng chủ yếu đến từ thu nhập danh mục đầu tư (+67,9% svck), phục hồi mạnh từ khoản lỗ trong Q3/24 lên mức lợi nhuận đáng kể trong Q4/24 khi BID tận dụng lợi suất trái phiếu chính phủ giảm để hiện thực hóa lợi nhuận.
- Thu nhập phí thuần Q4/24 cũng tăng 21,6% svck (+33,3% sv quý trước), chủ yếu nhờ dịch vụ thanh toán (chiếm 31% thu nhập phí), trong khi tỷ trọng tài trợ thương mại giảm xuống 25% do chuyển thu phí LC sang dư nợ tín dụng.
- Thu nhập khác thuần Q4/24 tăng vọt 388,1% svck (+29,5% sv quý trước) nhờ BID đẩy mạnh xử lý nợ xấu, nâng tổng thu hồi nợ xấu trong năm 2024 lên 7.700 tỷ đồng (+43,5% svck).
- Ngược lại, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và vàng Q4/24 giảm 8,3% svck (nhưng tăng 96,3% sv quý trước).



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2025-26: Bán lẻ thúc đẩy tăng trưởng, nhưng định giá phản ánh ROE thấp hơn

Hình 6: Những thay đổi trong dự phóng của chúng tôi (tỷ đồng)

	Dự báo cũ		Dự báo mới			Thay đổi		Nhận xét	
	2025	2026	2025	%svck	2026	%svck	2025		2026
Thu nhập lãi thuần	63.009	76.265	76.265	15,1%	80.802	21,0%	6,0%	6,0%	Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng ở mức 14,0% và NIM năm 2025 ở mức 2,27%, do chi phí huy động dự kiến tăng nhanh hơn lãi suất cho vay.
Thu nhập ngoài lãi	24.362	27.921	27.921	14,6%	29.352	11,1%	8,4%	5,1%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng thu nhập phí thuần và thu nhập từ kinh doanh ngoại hối & vàng xuống 10%/10% từ mức 20%/20%. Trong năm 2024, thu nhập phí thuần của ngân hàng mẹ chỉ tăng 3,1% svck, trong khi thu nhập phí thuần hợp nhất tăng 7,7% svck – cả hai đều thấp hơn mức kỳ vọng 10% của chúng tôi, do tổng thu nhập từ dịch vụ thanh toán (31%) và tài trợ thương mại (25%) chỉ tăng 2,8% svck.
Tổng thu nhập HĐKD	87.371	104.185	104.185	15,0%	110.154	18,2%	6,7%	5,7%	
Chi phí hoạt động	(29.139)	(33.705)	(33.705)	12,0%	(35.690)	14,7%	6,8%	5,9%	Chúng tôi duy trì dự phóng CIR ở mức 33,4% cho năm 2025, khi CIR năm 2024 (34,3%) sát với ước tính 34,4% trước đó. Chúng tôi kỳ vọng BID sẽ tối ưu hóa chi phí hoạt động để bảo vệ lợi nhuận, trong bối cảnh NIM có thể thu hẹp trong năm 2025.
Lợi nhuận trước dự phóng	58.232	70.480	70.480	16,5%	74.464	20,0%	6,6%	5,7%	
Chi phí dự phóng	(26.669)	(31.326)	(31.326)	12,5%	(29.191)	18,6%	-7,7%	-6,8%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng chi phí tín dụng năm 2025 xuống 1,12% từ mức 1,23% trước đó, do kỳ vọng nợ xấu giảm trong năm 2025, được hỗ trợ bởi triển vọng kinh tế cải thiện với mục tiêu tăng trưởng GDP từ 8% trở lên.
Lợi nhuận trước thuế	31.563	39.154	39.154	19,3%	45.273	20,9%	18,6%	15,6%	
Lợi nhuận sau thuế	24.708	30.650	30.650	19,3%	35.572	20,9%	19,1%	16,1%	Thay đổi trong dự phóng lợi nhuận ròng chủ yếu đến từ điều chỉnh chi phí dự phóng
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	5.700	5.700	5.700	0,0%	7.022	0,0%	23,2%	23,2%	Chúng tôi nâng ước tính số lượng cổ phiếu lưu hành thêm 124 triệu cổ phiếu, do kỳ vọng BID sẽ thực hiện phát hành riêng lẻ trong Q1/25.
EPS (đồng/cổ phiếu)	3.807	4.723	4.723	19,3%	4.346	20,9%	-5,6%	-8,0%	

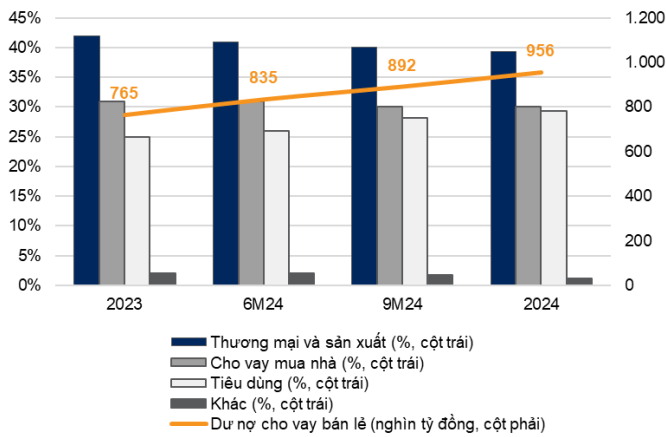
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Thế mạnh cho vay bán lẻ giúp BID mở rộng tín dụng

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 14% svck, tương đương với hạn mức tín dụng ban đầu của BID cho năm 2025, được hỗ trợ bởi tăng trưởng GDP và doanh số bán lẻ mạnh mẽ. GDP của Việt Nam dự kiến tăng trên 8%, thúc đẩy nhu cầu vay vốn cao hơn từ doanh nghiệp và cá nhân.

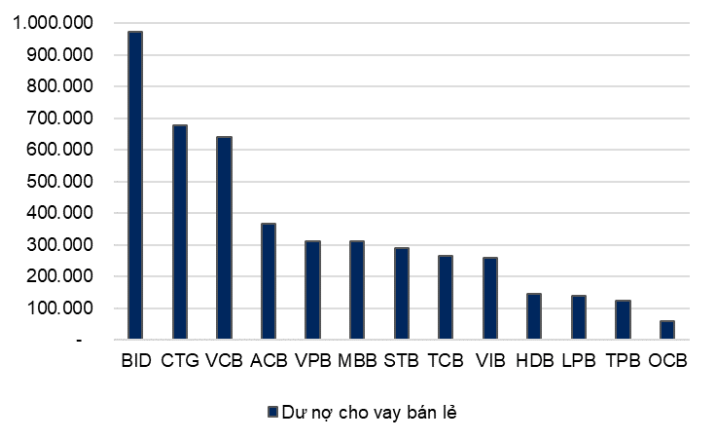
Ngoài ra, chúng tôi dự phóng doanh số bán lẻ theo giá hiện hành sẽ tăng 10,0-10,5% svck, cao hơn mức +9,0% svck trong năm 2024 ([Báo cáo chiến lược nửa đầu năm 2025](#), trang 34), trong khi Quốc hội đã phê duyệt mục tiêu tăng trưởng doanh số bán lẻ 12%, vượt dự phóng của chúng tôi. Năm 2024, BID đạt mức tăng trưởng cho vay bán lẻ (+25% svck) cao nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh (CTG: +22% svck; VCB: +15% svck) dù sở hữu danh mục cho vay bán lẻ lớn nhất ngành, trong đó cho vay tiêu dùng tăng mạnh nhất (+46,9% svck), cho thấy lợi thế của BID trong việc nắm bắt nhu cầu từ phân khúc này. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh số bán lẻ vững chắc sẽ thúc đẩy mở rộng tín dụng của BID trong năm 2025, đặc biệt là cho vay tiêu dùng.

Hình 7: Tỷ trọng cho vay tiêu dùng trong cho vay bán lẻ là phân khúc duy nhất mở rộng trong năm 2024



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: BID có thị phần cho vay bán lẻ lớn nhất trong hệ thống (đơn vị: tỷ đồng)



*trung bình top 25 ngân hàng niêm yết tính đến cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

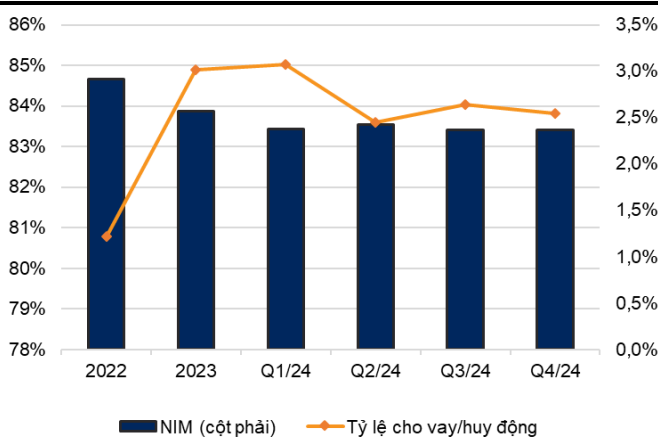
NIM vẫn chịu áp lực do chi phí vốn tăng và LDR cao

Mặc dù tín dụng có thể sẽ tăng mạnh, chúng tôi dự phóng NIM năm 2025 của BID sẽ giảm nhẹ xuống 2,27% (-5 điểm cơ bản svck) do chi phí vốn (COF) dự kiến tăng 7 điểm cơ bản svck, cao hơn mức tăng 2 điểm cơ bản svck của lợi suất tài sản (AY).

Chúng tôi dự phóng lãi suất cho vay sẽ duy trì ở mức thấp khi Chính phủ ưu tiên tăng trưởng kinh tế, hạn chế khả năng mở rộng thu nhập lãi của ngân hàng. Ngày 25/2/2025, NHNN đã ban hành Chỉ thị số 1328/NHNN-CSTT nhằm ổn định lãi suất huy động, qua đó hỗ trợ duy trì lãi suất cho vay thấp.

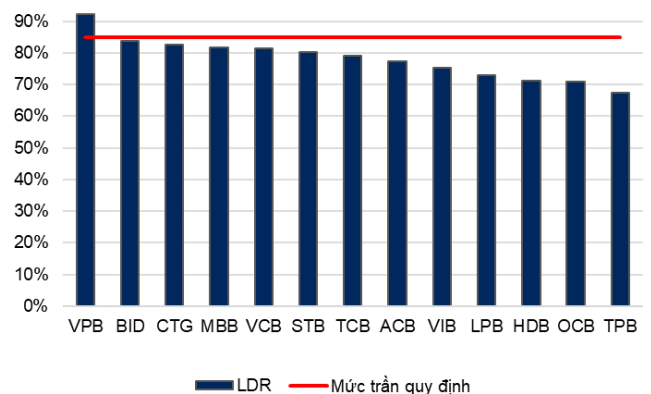
Chúng tôi kỳ vọng COF của BID sẽ tăng nhanh hơn AY do tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR) cao ở mức 83,8% (tiệm cận trần 85%), đứng thứ hai trong hệ thống. Trong năm 2025, tỷ lệ tiền gửi/vay từ KBNN/NHNN được tính vào LDR sẽ bị giảm từ 40% (năm 2024) xuống còn 20%, làm giảm lợi thế huy động vốn giá rẻ của BID. Với nhu cầu vốn cao của toàn ngành, BID có thể cần huy động từ các nguồn có chi phí cao hơn như phát hành trái phiếu hoặc tiền gửi khách hàng.

Hình 9: Tỷ lệ LDR cao thường cản trở đà mở rộng NIM



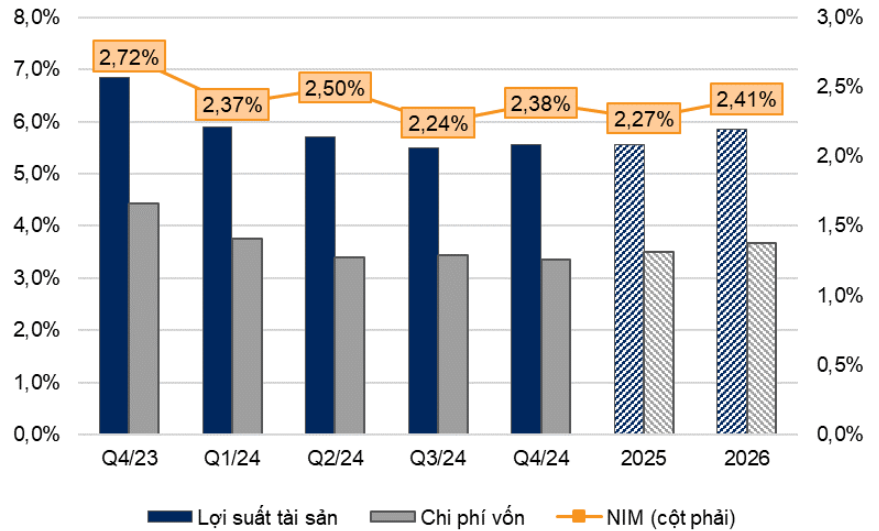
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: LDR của BID tiệm cận trần quy định và đứng thứ hai trong ngành



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Chúng tôi dự phóng NIM năm 2025 của BID sẽ giảm xuống 2,27% (-5 điểm cơ bản svck) do COF được kỳ vọng tăng nhanh hơn AY



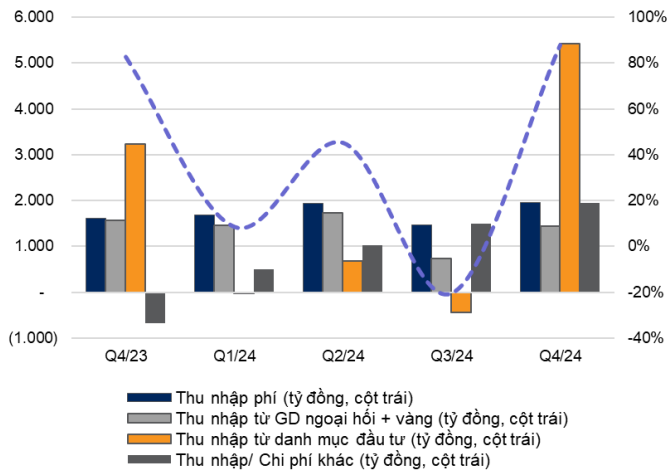
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng thu phí, lãi đầu tư và thu hồi nợ thúc đẩy mở rộng TOI

Chúng tôi kỳ vọng TOI sẽ tăng 15% svck, được thúc đẩy bởi mức tăng 14,6% svck của Non-II, do BID có thể tập trung nâng cao thu nhập từ phí để bù đắp tác động từ NIM mỏng. Cụ thể:

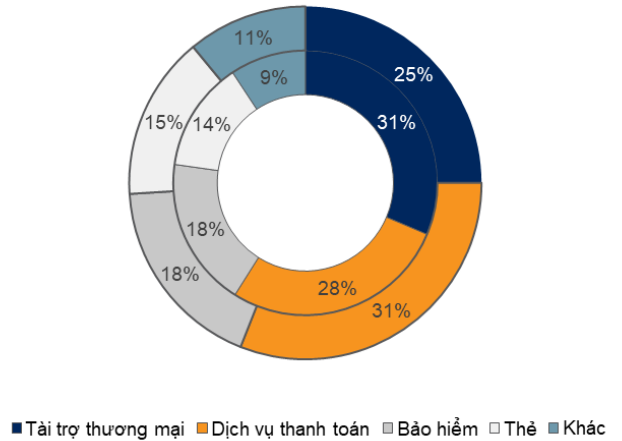
- Chúng tôi dự phóng thu nhập phí ròng (NFI) – thường là động lực chính, chiếm 30,7% cơ cấu Non-II năm 2024 – sẽ tăng 10% svck trong năm 2025, nhờ vào sự mở rộng của bancassurance và dịch vụ thanh toán. Do bảo hiểm nhân thọ có thể tiếp tục trầm lắng, BID có thể đẩy mạnh bảo hiểm phi nhân thọ bằng cách tận dụng tệp khách hàng bán lẻ lớn, tích hợp sản phẩm bảo hiểm vào các khoản vay thế chấp và vay mua ô tô, đồng thời khai thác tối đa hệ sinh thái với Tổng công ty Bảo hiểm BIDV (BIC). Ngoài ra, BID có thể gia tăng thu nhập từ dịch vụ thanh toán bằng cách tận dụng mạng lưới khách hàng doanh nghiệp lớn.
- Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ danh mục đầu tư sẽ tiếp tục tăng 20% trong năm 2025, được hỗ trợ bởi môi trường lãi suất thấp theo chỉ đạo của NHNN.
- Chúng tôi cũng dự phóng thu nhập khác ròng – chiếm 21,6% cơ cấu Non-II năm 2024 (tăng mạnh từ 12,3% trong năm 2023) – sẽ tăng 20% trong năm 2025, do BID có thể đẩy mạnh thu hồi nợ xấu sau khi duy trì tỷ lệ xóa nợ cao ở mức 1,23% trong năm 2024 (+14 điểm cơ bản svck) và triển vọng kinh tế dự kiến cải thiện trong năm 2025.

Hình 12: Thu nhập từ danh mục đầu tư tăng vọt do BID tận dụng lợi suất trái phiếu chính phủ giảm để hiện thực hóa lợi nhuận từ trái phiếu chính phủ



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Cơ cấu NFI 6T24 (vòng trong) và năm 2024 (vòng ngoài): Tỷ trọng dịch vụ thanh toán mở rộng về cuối năm, cho thấy khả năng của BID trong việc khai thác mạng lưới khách hàng doanh nghiệp



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ áp lực trích lập giảm và tỷ lệ xóa nợ cao

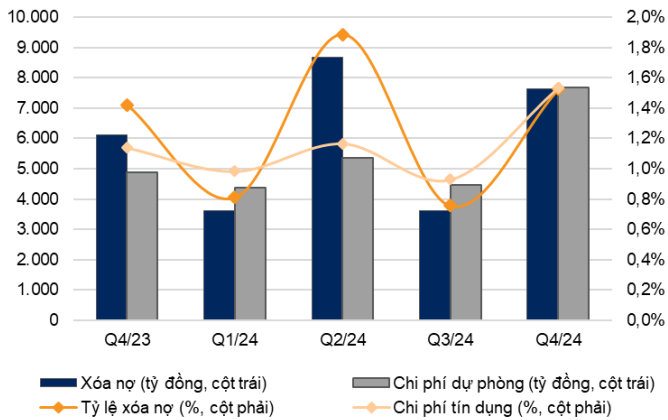
Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng năm 2025 của BID tăng 19,3% svck, được thúc đẩy bởi tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm xuống 33,4% (so với 34,3% năm 2024) và chi phí tín dụng giảm còn 1,12% (so với 1,14% năm 2024) nhờ triển vọng kinh tế được cải thiện và áp lực trích lập đối với các khoản vay tái cơ cấu theo Thông tư 02 đã hết.

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL) năm 2025 giảm xuống 1,25% (so với 1,41% năm 2024), trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2/tổng dư nợ giảm còn 1,58% (so với 1,66% năm 2024), được hỗ trợ bởi tỷ lệ xóa nợ cao và tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại trong bối cảnh kinh tế vĩ mô cải thiện.

Cụ thể, chúng tôi dự phóng tỷ lệ xóa nợ năm 2025 chỉ giảm nhẹ xuống 1,1% (sv 1,23% năm 2024, nhưng vẫn cao hơn mức 1,09% năm 2023). Theo BID, khoảng 3% - 4% tổng dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 (tổng: 8.200 tỷ đồng) có khả năng chuyển thành nợ xấu khi thông tư hết hiệu lực. Tuy nhiên, do BID đã trích lập đầy đủ cho các khoản vay này, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ kiểm soát tỷ lệ nợ xấu năm 2025 bằng cách duy trì mức xóa nợ cao. Trong trường hợp này, chúng tôi dự báo tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) năm 2025 đạt 132%, thấp hơn một chút so với mức 134% năm 2024.

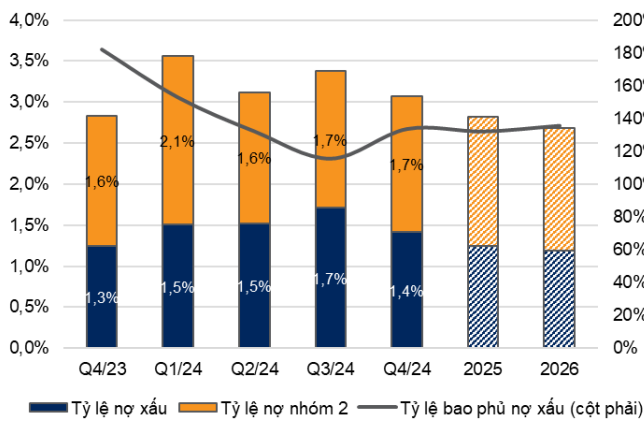
Với 124 triệu cổ phiếu mới phát hành (tương đương 1,8% tổng số cổ phiếu đang lưu hành năm 2024) thông qua phát hành riêng lẻ, chúng tôi dự phóng ROE năm 2025 giảm xuống 18,8% (so với 19,2% năm 2024), nhưng vẫn cao hơn mức trung bình 5 năm của BID (16,3%) và trung bình 5 năm của ngành.

Hình 14: Tỷ lệ xóa nợ tăng vọt trong Q4/24 có thể thúc đẩy BID đẩy mạnh thu hồi nợ xấu và trích lập dự phòng trong tương lai



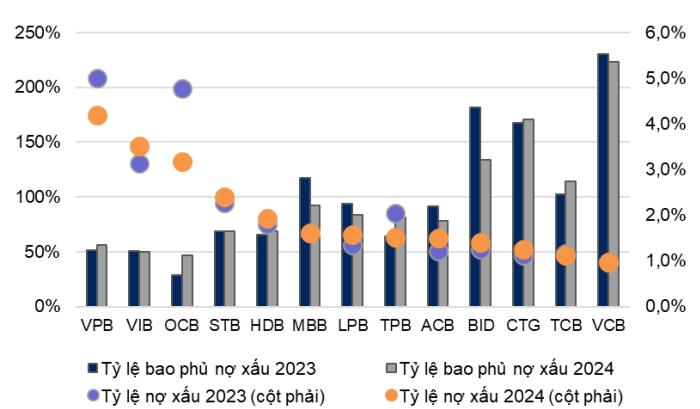
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Chúng tôi dự phóng tỷ lệ NPL năm 2025 sẽ giảm xuống 1,25%, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 sẽ giảm xuống 1,58%, được hỗ trợ bởi tỷ lệ xóa nợ cao và triển vọng kinh tế vĩ mô tích cực hơn



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

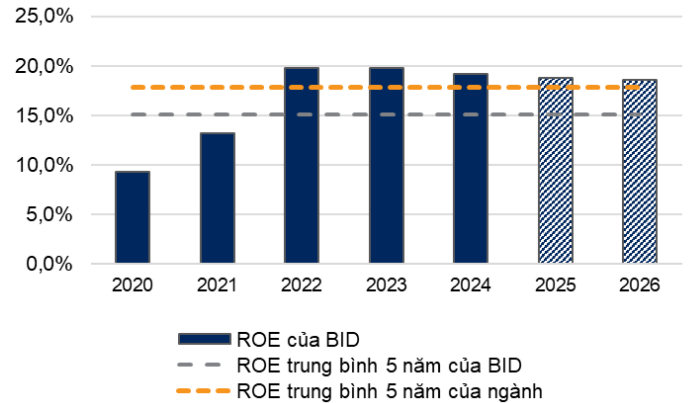
Hình 15: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm nhanh trong năm 2024 nhưng vẫn đứng thứ ba trong ngành



*trung bình top 25 ngân hàng niêm yết tính đến cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Với 124 triệu cổ phiếu mới từ đợt phát hành riêng lẻ, chúng tôi kỳ vọng ROE năm 2025 sẽ giảm xuống 18,8%, vẫn cao hơn mức trung bình 5 năm của BID và của ngành



*trung bình top 25 ngân hàng niêm yết tính đến cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu là **42.700đ/cp**

Chúng tôi kết hợp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau 50%, để đưa ra giá mục tiêu cho BID là 42.700 đồng. Chúng tôi tăng chi phí vốn chủ sở hữu với mức lãi suất phi rủi ro cao hơn, là 3,0% (sv báo cáo trước đó là 2,66%) dựa trên lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của VBMA tại cuối năm 2024 và mức phần bù rủi ro cao hơn là 8,35% (theo [NYU](#)).

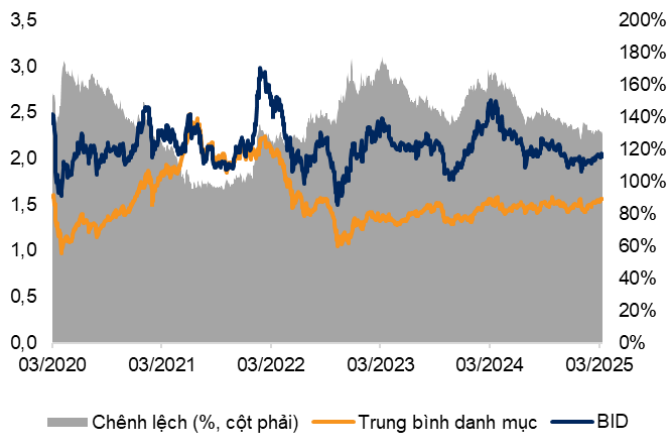
Đối với phương pháp giá trị tương đối, chúng tôi sử dụng hệ số P/B mục tiêu là 1.82x, tương đương trung bình P/B dự phóng của các ngân hàng trong danh mục theo dõi (1.3x) và nhân với hệ số 1.4x, do BID thường giao dịch với mức premium trung bình là 40% so với nhóm này.

Hiện tại, BID đang giao dịch ở mức P/B 2,0x, và chúng tôi cho giá cổ phiếu đã phản ánh ROE năm 2024 cao và kỳ vọng tích cực đối với mô hình kinh doanh của BID, đặc biệt khi doanh số bán lẻ được dự báo tăng trưởng mạnh trong năm 2025.

Vào ngày 23/01/2025, BID công bố được phê duyệt kế hoạch phát hành riêng lẻ cổ phiếu cho năm nhà đầu tư chuyên nghiệp, bao gồm bốn nhà đầu tư nước ngoài (đều thuộc quỹ DC) và SCIC. Số lượng cổ phiếu phát hành là 123,8 triệu cổ phiếu, tương đương 1,796% tổng số cổ phiếu tính đến ngày 31/12/2024, với giá phát hành 38.800 VND/cổ phiếu. Việc phát hành đã diễn ra trong Q1/25, do đó chúng tôi đã đưa vào dự phóng năm 2025.

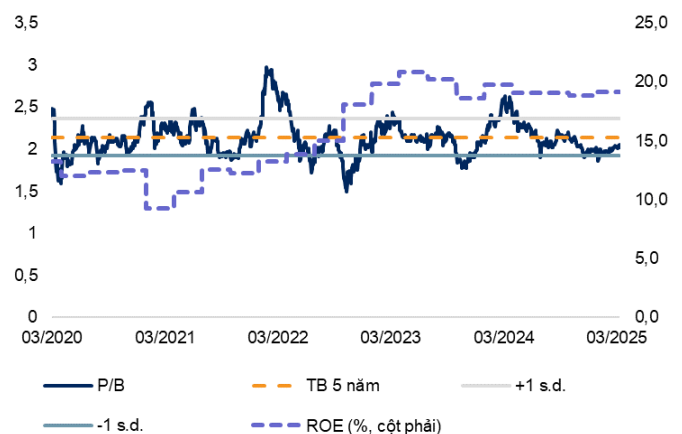
Rủi ro giảm giá: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng cao hơn dự báo và thu nhập từ mảng bán lẻ phục hồi chậm hơn kỳ vọng.

Hình 18: So sánh tỷ lệ P/B của BID với các NH trong danh mục theo dõi của chúng tôi



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Diễn biến hệ số P/B và tỷ lệ ROE của BID



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Giá mục tiêu dựa trên dự phóng của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	40.382	20.191
Hệ số P/B (1,8 lần giá trị sổ sách năm 2025)	50%	44.949	22.475
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			42.665
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			42.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Định giá theo thu nhập thặng dư dựa trên dự phóng của chúng tôi

Giả định chính	2025	2026	2027	2028	2029	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	8,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%
%ROE	18,8%	18,6%	18,0%	18,3%	18,4%	15,5%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	12.799	14.876	16.305	20.556	24.881	144.232
Tỷ lệ chiết khấu	0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,57
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	11.435	11.873	11.626	13.094	14.159	82.081
Giá trị sổ sách đầu kỳ	139.278					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	62.188					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	82.081					
Giá trị vốn chủ sở hữu	283.546					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	7.022					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	40.382					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE năm cuối và chi phí vốn.

Chi phí vốn	ROE					
	40.382	13,5%	14,5%	15,5%	16,5%	17,5%
10%	43.753	47.977	52.201	56.425	60.650	
11%	38.163	41.855	45.547	49.238	52.930	
12%	33.824	37.103	40.382	43.660	46.939	
13%	30.359	33.308	36.256	39.205	42.153	
14%	27.528	30.207	32.886	35.565	38.243	

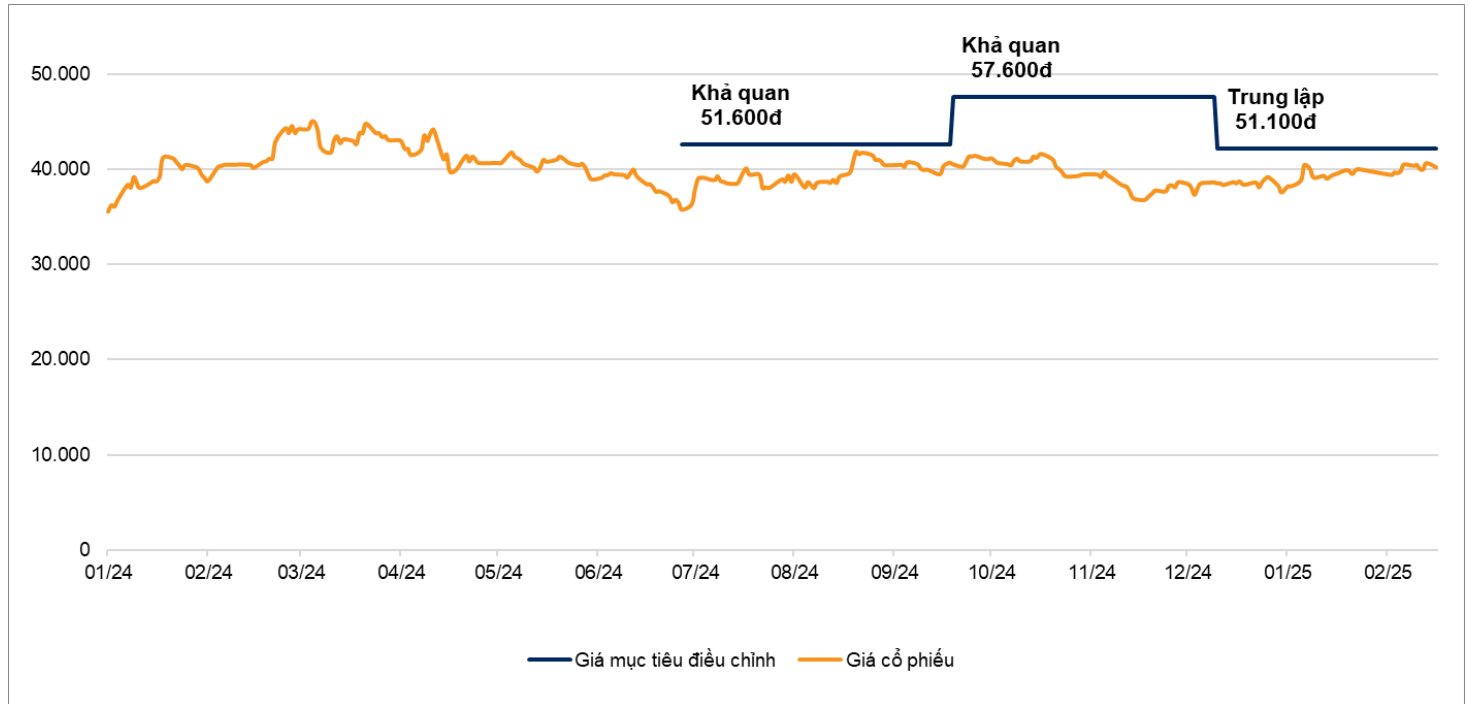
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23 So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 12/3/2025)

Mã CK	Tiềm năng tăng	Vốn hóa (triệu USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
	giá (%)		12T	2025	12T	2025	Hiện tại	2025	12T	2025	%	12T	2025	12T	2025
VCB VN	10,7%	21.713,3	2,9%	3,1%	1,2%	1,0%	2,8	2,4	16,3	10,0	13,0%	1,7%	1,9%	18,6%	18,5%
CTG VN	2,5%	8.948,2	2,9%	2,9%	1,3%	1,2%	1,5	1,3	9,0	8,0	30,4%	1,1%	1,3%	18,6%	19,7%
VPB VN	20,5%	6.073,1	5,9%	5,8%	4,8%	4,5%	1,1	1,0	9,8	8,1	26,3%	1,8%	1,9%	11,4%	12,4%
TCB VN	12,3%	7.681,9	4,1%	4,5%	1,1%	1,1%	1,3	1,1	9,1	6,9	21,4%	2,4%	2,7%	15,6%	17,6%
MBB VN	22,2%	5.880,7	4,3%	4,4%	2,5%	1,8%	1,3	1,0	6,6	6,1	15,3%	2,2%	2,0%	22,1%	18,8%
ACB VN	29,7%	4.611,3	3,7%	3,7%	1,5%	1,4%	1,4	1,1	7,0	6,2	17,6%	2,1%	2,2%	21,7%	20,6%
HDB VN	23,1%	3.231,0	5,5%	5,6%	2,2%	1,4%	1,5	1,2	6,4	8,0	21,4%	2,0%	2,2%	25,8%	25,6%
VIB VN	24,4%	2.397,3	3,8%	4,1%	3,6%	3,6%	1,5	1,2	8,6	7,0	22,5%	1,6%	2,0%	18,1%	21,0%
TPB VN	30,0%	1.674,9	3,7%	4,0%	2,2%	1,9%	1,1	1,0	7,0	6,3	17,1%	1,6%	1,6%	17,3%	16,5%
LPB VN	-5,1%	4.127,7	3,3%	3,3%	1,4%	1,6%	2,4	1,9	10,9	11,4	1,9%	2,2%	1,8%	25,1%	18,7%
STB VN	16,0%	2.915,7	3,7%	3,5%	2,3%	2,3%	1,4	1,1	7,4	4,8	18,1%	1,4%	1,9%	20,0%	24,9%
OCB VN	20,0%	1.088,9	3,0%	3,6%	2,9%	2,7%	0,9	0,7	8,7	5,1	16,8%	1,2%	1,5%	10,5%	14,0%
Trung bình			3,8%	3,9%	2,2%	2,0%	1,6	1,3	9,1	7,6	18,5%	1,7%	1,8%	18,8%	19,0%
BID VN	4,7%	11.245,2	2,4%	2,3%	1,5%	1,2%	2,0	1,7	11,4	11,4	18,7%	1,0%	1,0%	19,2%	18,8%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Lịch sử khuyến nghị



Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	Dự phóng 2025	Dự phóng 2026
Thu nhập lãi thuần	35.797	46.823	55.960	56.136	58.008	66.767	80.802
Thu nhập ngoài lãi	14.240	15.670	13.520	16.877	23.052	26.419	29.352
Tổng thu nhập hoạt động	50.037	62.494	69.480	73.013	81.060	93.187	110.154
Chi phí hoạt động	17.693	19.465	22.715	25.081	27.790	31.124	35.690
LN trước trích lập	32.344	43.028	46.765	47.932	53.270	62.062	74.464
Chi phí trích lập dự phòng	23.318	29.481	23.842	20.344	21.887	24.617	29.191
Lợi nhuận trước thuế	9.026	13.548	22.923	27.589	31.383	37.445	45.273
Lợi nhuận sau thuế	6.997	10.540	18.086	21.505	24.658	29.422	35.572

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	Dự phóng 2025	Dự phóng 2026
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	49.432	68.851	111.418	51.616	92.341	120.906	126.951
Cho vay liên ngân hàng	85.348	135.940	221.178	211.812	279.972	335.966	369.562
Chứng khoán - tổng cộng	135.453	183.350	238.376	229.366	291.235	349.549	419.329
Cho vay khách hàng	1.195.240	1.325.529	1.484.169	1.737.196	2.017.266	2.305.343	2.582.995
Cho vay khách hàng (gộp)	1.214.296	1.354.633	1.522.222	1.777.665	2.056.082	2.343.934	2.625.206
Trích lập dự phòng	(19.056)	(29.104)	(38.053)	(40.469)	(38.816)	(38.591)	(42.211)
Tài sản cố định	25.477	26.249	27.253	25.238	26.317	30.547	34.347
Tài sản khác	25.736	21.776	38.282	45.641	53.562	62.173	69.906
Tổng tài sản	1.516.686	1.761.696	2.120.677	2.300.869	2.760.693	3.204.483	3.603.091
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHI	30.076	39.690	165.990	48.432	180.370	231.486	232.115
Tiền gửi liên ngân hàng	82.261	98.007	177.221	181.831	232.956	302.843	317.985
Tiền gửi khách hàng	1.226.674	1.380.398	1.473.598	1.704.690	1.953.170	2.187.551	2.493.808
Giấy tờ có giá	63.237	123.682	157.052	189.487	198.900	238.680	286.416
Các khoản nợ khác	34.792	33.590	42.697	53.562	50.784	64.718	57.321
Tổng nợ	1.437.039	1.675.367	2.016.558	2.178.002	2.616.182	3.025.279	3.387.646
Vốn điều lệ	54.830	64.778	65.444	71.908	84.088	88.806	88.806
Quỹ của TCTD	8.064	9.685	12.448	15.662	15.727	19.911	24.970
Lợi nhuận giữ lại	13.517	8.673	21.504	30.331	39.462	64.700	95.213
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.235	3.194	4.723	4.966	5.234	5.787	6.455
Tổng VCSH	76.412	83.135	99.395	117.901	139.278	173.417	208.989
Tổng nợ và VCSH	1.516.686	1.761.696	2.120.677	2.300.869	2.760.693	3.204.483	3.603.091

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022	2023	2024	Dự phóng 2025	Dự phóng 2026
Giá trị cổ phiếu							
Hệ số P/B	2,46	2,78	2,42	2,58	2,47	1,73	1,43
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
Lãi cơ bản/cp (đồng)	1.239	1.554	2.576	3.063	3.512	4.190	5.066
Các chỉ số tăng trưởng svck							
Tín dụng	9,1%	11,2%	12,1%	16,3%	15,5%	14,0%	12,0%
Tiền gửi khách hàng	10,1%	12,5%	6,8%	15,7%	14,6%	12,0%	14,0%
Thu nhập lãi thuần	-0,5%	30,8%	19,5%	0,3%	3,3%	15,1%	21,0%
Thu nhập ngoài lãi	17,3%	10,0%	-13,7%	24,8%	36,6%	14,6%	11,1%
Tổng thu nhập hoạt động	4,0%	24,9%	11,2%	5,1%	11,0%	15,0%	18,2%
LN sau thuế	-16,4%	50,6%	71,6%	18,9%	14,7%	19,3%	20,9%
Các chỉ số lợi nhuận							
NIM	2,43%	2,90%	2,92%	2,57%	2,32%	2,27%	2,41%
Chi phí/Thu nhập HĐKD (CIR)	35,4%	31,1%	32,7%	34,4%	34,3%	33,4%	32,4%
LN trước trích lập / Thu nhập HĐKD	64,6%	68,9%	67,3%	65,6%	65,7%	66,6%	67,6%
Lợi nhuận sau thuế / Thu nhập HĐKD	14,0%	16,9%	26,0%	29,5%	30,4%	31,6%	32,3%
ROA (12 tháng)	0,5%	0,6%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
ROE (12 tháng)	9,3%	13,2%	19,8%	19,8%	19,2%	18,8%	18,6%
Chất lượng tài sản							
Tỷ lệ nợ nhóm 2	1,12%	1,12%	1,67%	1,58%	1,66%	1,58%	1,50%
Nợ nhóm 2 hình thành svck	689,8%	113,9%	545,6%	-73,8%	129,6%	-53,5%	-16,5%
Tỷ lệ nợ xấu	1,76%	1,00%	1,19%	1,26%	1,41%	1,25%	1,19%
Nợ xấu hình thành svck	11,7%	-38,3%	68,1%	14,7%	36,1%	-17,3%	9,9%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu (write-off)	1,44%	1,51%	1,03%	1,09%	1,23%	1,13%	1,03%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	89%	215%	210%	181%	134%	132%	136%
Lãi dự thu svck	-0,2%	-15,0%	18,4%	20,5%	48,9%	0,0%	0,0%
Thu hồi nợ xấu svck	24%	15%	-31%	-5%	43%		
Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán							
Tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR)	88,0%	83,9%	80,8%	84,9%	83,8%	84,5%	84,7%
Tỷ lệ đòn bẩy							
VCSH/Tổng tài sản	5,0%	4,7%	4,7%	5,1%	5,0%	5,4%	5,8%
Tỷ lệ CAR	8,6%	9,0%	9,3%	9,2%	9,0%		

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ	
Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.
<i>Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.</i>	
Xếp hạng ngành	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn/>