

# Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) KHẢ QUAN +18,8%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	20/03/2025
Giá hiện tại	39.800 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>47.300 VND</b>
GMT gần nhất	47.300 VND
TL tăng	+18,8%
Lợi suất cổ tức	0,0%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+18,8%</b>
GT vốn hóa	272,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	6,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	143 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	80,1%
SL cổ phiếu lưu hành	7,021 tỷ
Pha loãng	7,021 tỷ

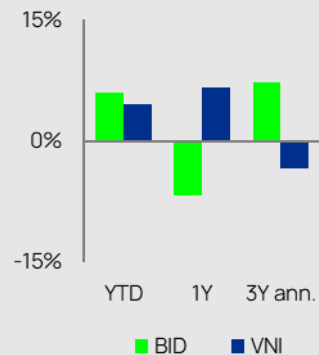
	BID	Peers	VNI
P/E (trượt)	13,0x	8,6x	14,6x
P/B (ht)	2,0x	1,4x	1,7x
ROE	19,2%	18,6%	13,1%
ROA	1,0%	1,8%	2,0%

\* Điều chỉnh cho đợt phát hành cổ phiếu mới vào tháng 2/2025 và cuối năm 2025.

## Tổng quan Ngân hàng

Được thành lập năm 1957, BID là ngân hàng lớn nhất trong số 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2024. BID là một trong ba ngân hàng có mạng lưới lớn nhất. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2011 và niêm yết ngày 24/01/2014.

## Diễn biến giá cổ phiếu



**Vũ Thế Quân**  
Phó Trưởng phòng

**Hoàng Nam**  
Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	53.270	59.472	70.928	83.694
% YoY	11,1%	11,6%	19,3%	18,0%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	24.658	28.177	32.301	38.521
% YoY	14,7%	14,3%	14,6%	19,3%
EPS	13,0%	12,6%	12,1%	19,3%
NIM	2,32%	2,37%	2,48%	2,57%
Tỷ lệ CASA	20,1%	20,5%	21,0%	21,5%
Nợ xấu/cho vay	1,41%	1,30%	1,25%	1,20%
Chi phí tín dụng	1,06%	1,00%	1,11%	1,13%
CIR	34,3%	34,2%	32,6%	31,4%
P/B*	2,0x	1,6x	1,4x	1,2x
P/E*	13,0x	11,5x	10,3x	8,6x
ROE	19,2%	18,0%	17,2%	17,6%
ROA	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

## Ưu thế về quy mô sẽ giúp duy trì đà tăng trưởng mạnh

- Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 47.300 đồng/cổ phiếu và điều chỉnh khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN đối với Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID).
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 thêm 2,8% (lần lượt thay đổi +2,0%/+2,0%/-0,6%/+2,6%/+6,5% cho các năm 2025/26/27/28/29). Mức điều chỉnh tăng này chủ yếu là do (1) mức giảm 4,3% của chi phí dự phòng giai đoạn 2025-2029 do chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hình thành nợ xấu sẽ giảm dần và (2) mức giảm 2,5% của chi phí HĐKD giai đoạn 2025-2029 do chúng tôi kỳ vọng BID sẽ tận dụng được đòn bẩy hoạt động từ mức tăng trưởng mạnh của doanh thu.
- Chúng tôi giả định BID sẽ phát hành 262 triệu cổ phiếu (tương đương 3,8% số lượng cổ phiếu lưu hành cuối năm 2024) thông qua hai đợt phát hành riêng lẻ vào tháng 2/2025 (1,8% số cổ phiếu; giá bán 38.800 đồng/cổ phiếu, đối tượng mua bao gồm SCIC và Dragon Capital) và vào cuối năm 2025 (2,0% số cổ phiếu; giá bán giả định là 45.000 đồng/cổ phiếu). Tổng số tiền dự kiến thu được sẽ là 10,9 nghìn tỷ đồng.
- Bên cạnh các đợt phát hành riêng lẻ, BID gần đây đã đề cập đến khả năng thực hiện kế hoạch tăng vốn thông qua hình thức chào bán công khai ra công chúng. Chúng tôi kỳ vọng sẽ thu thập thêm thông tin chi tiết tại ĐHCĐ sắp tới.
- Rủi ro:** (1) Các gói hỗ trợ khách hàng cao hơn dự kiến, gây ảnh hưởng đến NIM; (2) Tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn dự kiến.

**Lợi thế về quy mô đầu ngành và chi phí vốn thấp sẽ giúp BID duy trì đà tăng trưởng bền vững ở cả mảng doanh nghiệp và bán lẻ.** Ở mảng doanh nghiệp, với tư cách là một ngân hàng quốc doanh, BID có vị thế tốt để hưởng lợi từ chủ trương đẩy mạnh đầu tư công nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao hơn của Chính phủ. Ngân hàng dự kiến sẽ tham gia tài trợ cho một số dự án hạ tầng lớn trong năm nay, bao gồm nhà ga T3 của sân bay Tân Sơn Nhất, dự án khí hóa lỏng (LNG) tại Quảng Trạch, cảng biển Lạch Huyện, và các tuyến cao tốc Bắc - Nam. BID cũng có thể mạnh tại các lĩnh vực tăng trưởng cao như Tài chính xanh (80 nghìn tỷ đồng, tương đương 4% tổng dư nợ tín dụng) với danh mục cho vay năng lượng sạch & năng lượng tái tạo lớn, hay như mảng Khu công nghiệp nhờ quan hệ hợp tác chiến lược với Becamex IDC và VSIP.

Ở mảng bán lẻ, BID đã ghi nhận mức tốc độ tăng trưởng tín dụng kép (CAGR) mạnh mẽ ở mức 22% trong giai đoạn 2020-2024. Riêng năm 2024, tăng trưởng cho vay mua nhà của ngân hàng đã vượt qua mức 20% YoY. Đây là một kết quả khả quan trong bối cảnh thị trường bất động sản (BDS) chỉ vừa mới bắt đầu phục hồi. Chúng tôi cho rằng thành công của BID trên thị trường bán lẻ xuất phát từ: (1) lãi suất cho vay cạnh tranh, nhờ lợi thế về quy mô và mức chi phí vốn thấp của ngân hàng; và (2) mạng lưới chi nhánh phủ rộng khắp toàn quốc, cùng với thương hiệu uy tín. Đáng chú ý, mặc dù tăng trưởng tín dụng ở mức cao, chất lượng danh mục cho vay bán lẻ của BID vẫn được kiểm soát tốt với tỷ lệ nợ xấu chỉ ở mức xấp xỉ 1,0-1,1%.

**NIM của BID nhiều khả năng đã chạm đáy trong năm 2024 và được kỳ vọng sẽ phục hồi trong những năm tới.** NIM của ngân hàng đã chịu áp lực từ (1) các gói hỗ trợ khách hàng, (2) lãi suất cho vay ưu đãi nhằm thu hút khách hàng, và (3) nợ xấu tăng nhẹ. Khi các yếu tố bất lợi này dần suy giảm và nhu cầu tín dụng được cải thiện trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng NIM của BID sẽ phục hồi dần theo thời gian bắt đầu từ năm nay.

## Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng thu nhập lãi ròng (NII) mạnh và chi phí tín dụng giảm nhẹ

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng	58.008	70.931	68.969	18,9%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% dự báo NII năm 2025 do giả định giảm 22 điểm cơ bản của NIM được bù đắp một phần bởi mức tăng trưởng tín dụng vượt kỳ vọng trong năm 2024.
Thu nhập phí ròng *	12.434	13.678	13.677	10,0%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	23.052	21.003	21.350	-7,4%	* Chúng tôi dự báo thu nhập từ việc thu hồi nợ sẽ đạt mức 10,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tăng 33% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi kỳ vọng của chúng tôi rằng thị trường BĐS sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn. BID đặt mục tiêu sẽ đạt mức thu nhập từ việc thu hồi nợ là 12,0 nghìn tỷ đồng trong năm nay. * Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ việc đầu tư chứng khoán sẽ ở mức 800 tỷ đồng, giảm đáng kể so với mức cao bất thường 5,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2024.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	81.060	91.935	90.320	11,4%	
Chi phí HĐKD (OPEX)	(27.790)	(31.727)	(30.847)	11,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	53.270	60.208	59.472	11,6%	
Chi phí dự phòng	(21.887)	(24.776)	(23.532)	7,5%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 5% dự báo chi phí dự phòng năm 2025 do chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hình thành nợ xấu sẽ giảm trong năm nay, nhờ được thúc đẩy bởi đà phục hồi mạnh mẽ hơn của nền kinh tế và thị trường BĐS. BID dự kiến chi phí dự phòng sẽ đi ngang trong năm nay.
LNST sau lợi ích CĐTS	24.658	27.636	28.177	14,3%	
NIM	2,32%	2,59%	2,37%	5 điểm cb	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NIM năm 2025 của chúng tôi do kết quả năm 2024 thấp hơn kỳ vọng, với nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) các gói hỗ trợ khách hàng, (2) lãi suất ưu đãi nhằm thu hút khách hàng, và (3) nợ xấu tăng nhẹ. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng NIM của BID sẽ tăng nhẹ so với cùng kỳ trong năm 2025 khi các yếu tố bất lợi này dần suy giảm.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	5,54%	6,40%	5,72%	18 điểm cb	
Chi phí vốn	3,42%	4,07%	3,55%	13 điểm cb	
Tỷ lệ CASA **	20,1%	21,1%	20,5%	32 điểm cb	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	34,3%	34,5%	34,2%	-13 điểm cb	
Tỷ lệ nợ xấu	1,41%	1,15%	1,30%	-11 điểm cb	* Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2025.
Tổng cho vay	2.056,082	2.310,255	2.343,934	14,0%	
Tiền gửi khách hàng	1.953,170	2.214,698	2.207,083	13,0%	
Giấy tờ có giá	198.900	261.492	262.093	31,8%	
Tổng tài sản	2.760,693	2.969,514	3.145,114	13,9%	
ROAE	19,2%	17,3%	18,0%	-121 điểm cb	* Chúng tôi giả định BID sẽ phát hành 262 triệu cổ phiếu (tương đương 3,8% số lượng cổ phiếu lưu hành cuối năm 2024) thông qua hai đợt phát hành riêng lẻ: vào tháng 2/2025 (1,8% số cổ phiếu; giá bán 38.800 đồng/cổ phiếu, nhà đầu tư bao gồm SCIC và Dragon Capital) và vào cuối năm 2025 (2,0% số cổ phiếu; giá bán giả định là 45.000 đồng/cổ phiếu). Tổng số tiền dự kiến thu được là 10,9 nghìn tỷ đồng.
ROAA	0,97%	0,99%	0,95%	-2 điểm cb	
LDR quy định	82,9%	84,7%	82,6%	-31 điểm cb	

Nguồn: BID, Vietcap (đơn vị tính bằng tỷ đồng trừ khi nêu rõ – \* Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoài lãi; \*\* Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ)

## Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để xác định giá mục tiêu ước tính cho cuối năm 2025, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thặng dư và (2) phương pháp P/B mục tiêu – với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp.

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi tiếp tục giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 47.300 đồng/cổ phiếu vì chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 thêm 2,8% (lần lượt thay đổi +2,0%/+2,0%/-0,6%/+2,6%/+6,5% cho các năm 2025/26/27/28/29).

Việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 chủ yếu đến từ: (1) mức giảm 4,3% của chi phí dự phòng giai đoạn 2025-2029, nhờ triển vọng phục hồi tích cực hơn của thị trường BĐS; và (2) mức giảm 2,5% của chi phí hoạt động giai đoạn 2025-2029 do chúng tôi kỳ vọng BID sẽ tận dụng được đòn bẩy hoạt động từ mức tăng trưởng mạnh của doanh thu.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng giá định hệ số beta riêng cho BID, được ước tính dựa trên beta trượt 2 năm gần nhất từ Bloomberg với tỷ trọng là 50% và beta bằng 1,0 (tỷ trọng là 50%) để phản ánh giá định beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung vị trong dài hạn.

**Hình 2: Tóm tắt định giá**

Tỷ đồng	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	34.630	50%	17.300
P/B mục tiêu ở mức 2,4 lần giá trị sổ sách cuối năm 2025	59.953	50%	30.000
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>47.300</b>
Giá hiện tại			40.350
Tỷ lệ tăng (%)			+18,8%
Lợi suất cổ tức (%)			0,0%
Tổng mức sinh lời (%)			+18,8%
<b>P/B dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu</b>			<b>1,94x</b>
<b>Khuyến nghị</b>			<b>KHẢ QUAN</b>

Nguồn: Vietcap

## Thu nhập thặng dư

**Hình 3: Chi phí vốn chủ sở hữu**

Chi phí vốn chủ sở hữu	Trước đây	Điều chỉnh
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta (*)	0,97	1,06
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
<b>Chi phí vốn chủ sở hữu</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,4%</b>

Nguồn: Vietcap (\* Hệ số beta được tính dựa trên beta thô trượt 2 năm gần nhất từ Bloomberg với tỷ trọng là 50% và beta bằng 1,0, cũng với tỷ trọng là 50%)

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (sử dụng vốn CSH đầu kì)	20,2%	18,5%	19,1%	19,3%	19,7%
Chi phí vốn CSH	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
Biên lợi nhuận kinh tế	5,8%	4,1%	4,6%	4,9%	5,2%
Giá trị vốn CSH (đầu kì)	139.278	174.394	202.104	235.150	274.168
Thu nhập thặng dư (TNTD)	8.066	7.118	9.337	11.527	14.357
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	7.048	5.435	6.230	6.721	7.315
Tổng GTHT của TNTD					32.748
GTHT của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					66.834
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ					139.278
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý</b>					<b>238.860</b>
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)					6,898
<b>Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)</b>					<b>34.630</b>

Nguồn: Vietcap (Chúng tôi giả định BID sẽ phát hành 262 triệu cổ phiếu (tương đương 3,8% số lượng cổ phiếu lưu hành vào cuối năm 2024) thông qua hai đợt phát hành riêng lẻ: vào tháng 2/2025 (1,8% số cổ phiếu; giá bán 38.800 đồng/cổ phiếu, nhà đầu tư bao gồm SCIC và Dragon Capital) và vào cuối năm 2025 (2,0% số cổ phiếu; giá bán giả định là 45.000 đồng/cổ phiếu). Tổng số tiền dự kiến thu được là 10,9 nghìn tỷ đồng).

## P/B mục tiêu

Hiện tại, cổ phiếu BID đang giao dịch với hệ số P/B dự phóng năm 2025 là 1,63 lần, tương ứng với mức định giá cao hơn 41% so với mức P/B trung vị năm 2025 của nhóm các ngân hàng khác là 1,16 lần, trong khi ROE dự phóng năm 2025 của BID đạt 18,0% so với trung vị ngành là 19,0% (Hình 5). Xét theo P/B trượt, BID đang giao dịch ở mức 1,97 lần, thấp hơn mức P/B trượt trung bình 5 năm là 2,16 lần.

Chúng tôi giữ nguyên hệ số P/B mục tiêu ở mức 2,4 lần, tương ứng với mức định giá cao hơn 100% so với P/B trung vị mục tiêu của nhóm các ngân hàng khác là 1,20 lần. Trong 5 năm qua, BID đã giao dịch với mức định giá trung bình cao hơn khoảng 50% so với mức trung vị của nhóm các ngân hàng khác.

Hình 5: Dự báo Vietcap đối với các ngân hàng Việt Nam

Mã CP	VHTT (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Giá trị vốn CSH	TL nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	4,6	7,1	5,7	5,0	1,40	1,17	0,98	22,4%	22,8%	21,8%	2,22%	10,4	1,51%
CTG	8,7	10,4	8,6	7,3	1,50	1,28	1,09	18,5%	18,8%	18,9%	1,15%	15,9	1,25%
MBB	5,7	6,4	5,8	4,9	1,28	1,08	0,89	22,1%	20,4%	20,1%	2,21%	9,6	1,62%
VCB	21,8	17,8	15,8	14,0	2,79	2,19	1,94	18,6%	16,6%	16,2%	1,72%	10,5	0,96%
VPB	6,0	9,4	9,1	7,2	1,09	1,04	0,96	11,4%	11,3%	13,2%	1,84%	6,3	4,20%
STB	2,8	7,9	5,7	4,5	1,32	1,08	0,88	20,0%	23,0%	23,8%	1,42%	13,6	2,40%
HDB	3,2	6,4	5,6	4,9	1,47	1,02	0,85	26,7%	23,8%	22,5%	1,96%	12,3	1,98%
TCB	7,5	9,0	7,4	6,1	1,32	1,16	1,01	15,6%	16,7%	17,8%	2,35%	6,6	1,12%
TPB	1,7	7,0	5,6	4,7	1,13	0,92	0,77	17,3%	19,0%	18,0%	1,57%	11,1	1,52%
VIB	2,4	8,6	7,4	6,0	1,46	1,30	1,13	18,1%	19,0%	20,2%	1,60%	11,8	3,51%
LPB	4,2	9,2	10,9	10,8	2,12	1,84	1,58	25,1%	20,2%	17,3%	2,18%	11,7	1,57%
<b>Trung vị</b>		<b>8,6</b>	<b>7,4</b>	<b>6,0</b>	<b>1,40</b>	<b>1,16</b>	<b>0,98</b>	<b>18,6%</b>	<b>19,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>1,84%</b>	<b>11,1</b>	<b>1,57%</b>
<b>BID</b>	<b>10,9</b>	<b>13,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,3</b>	<b>1,97</b>	<b>1,63</b>	<b>1,41</b>	<b>19,2%</b>	<b>18,0%</b>	<b>17,2%</b>	<b>0,97%</b>	<b>19,1</b>	<b>1,41%</b>

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 19/03/2025)

Hình 6: Phân tích độ nhạy của dự phóng P/B của chúng tôi đối và ROE theo mô hình tăng trưởng Gordon với tốc độ tăng trưởng ổn định, các yếu tố khác không thay đổi

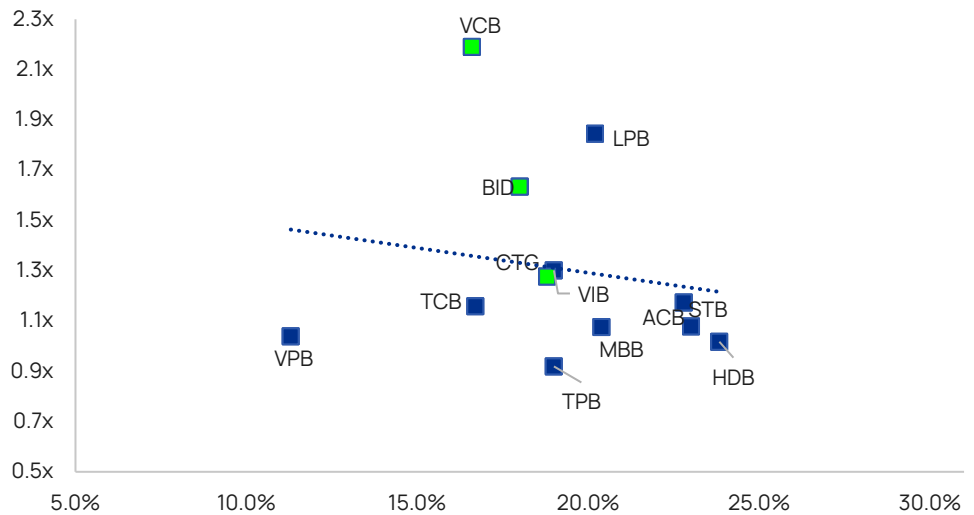
		ROE trung bình trong giai đoạn 2023-2029F				
		15,2%	16,7%	18,2%	19,7%	21,2%
Tốc độ TT cuối %	2,0%	1,06	1,19	1,31	1,43	1,55
	2,5%	1,07	1,19	1,32	1,44	1,57
	3,0%	1,07	1,20	1,33	1,46	1,59
	3,5%	1,07	1,21	1,35	1,48	1,62
	4,0%	1,08	1,22	1,36	1,51	1,65

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy phía trên minh họa hệ số P/B hợp lý của BID ở mức 1,33 lần theo mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2023–2029F là 18,2%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,4% và tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%.

Hệ số P/B mục tiêu của chúng tôi là 2,4 lần, cao hơn 80% so với mức P/B tính theo mô hình GGM, do BID hiện là ngân hàng cho vay lớn nhất Việt Nam với tổng tài sản đạt 2.761 nghìn tỷ đồng (108 tỷ USD) và tổng dư nợ cho vay đạt 2.061 nghìn tỷ đồng (81 tỷ USD), tương đương 13,2% thị phần cho vay tính đến quý 4/2024. Chúng tôi cho rằng BID sở hữu nhiều lợi thế lớn từ việc là một ngân hàng quốc doanh. Tương tự như CTG và VCB, BID sở hữu lợi thế cạnh tranh về quy mô mạng lưới chi nhánh và uy tín thương hiệu, qua đó cho phép ngân hàng mở rộng thị phần tại phân khúc bán lẻ thông qua việc cung cấp mức lãi suất cạnh tranh cho khách hàng.

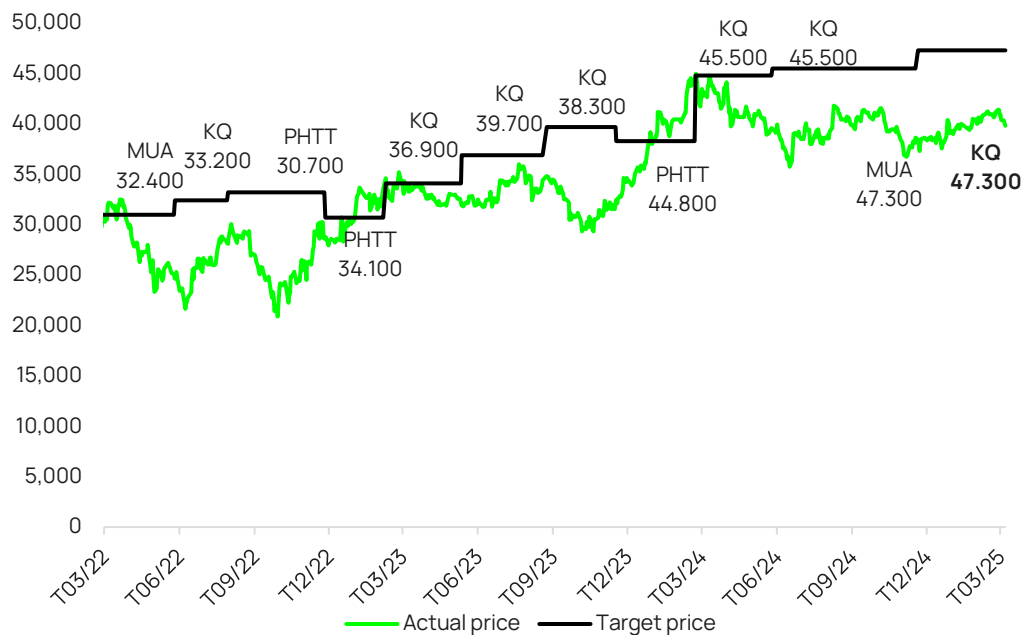
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (năm 2025)



Nguồn: Vietcap (giá tính đến ngày 19/03/2025)

## Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/CP)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

## Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi vay	138.288	166.165	205.055	244.440
Chi phí lãi vay	(80.281)	(97.196)	(122.914)	(147.107)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>58.008</b>	<b>68.969</b>	<b>82.140</b>	<b>97.333</b>
Thu nhập từ phí dịch vụ	12.434	13.677	15.045	16.550
Thu nhập ngoài lãi khác	10.618	7.673	7.983	8.161
Tổng thu nhập ngoài lãi	23.052	21.350	23.028	24.711
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>81.060</b>	<b>90.320</b>	<b>105.168</b>	<b>122.044</b>
Chi phí ngoài lãi	(27.790)	(30.847)	(34.241)	(38.349)
Chi phí quản lý khác	-	-	-	-
Tổng chi phí hoạt động	(27.790)	(30.847)	(34.241)	(38.349)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>53.270</b>	<b>59.472</b>	<b>70.928</b>	<b>83.694</b>
Chi phí dự phòng	(21.887)	(23.532)	(29.728)	(34.561)
Thu nhập/chi phí khác	-	-	-	-
<b>LN trước thuế</b>	<b>31.383</b>	<b>35.941</b>	<b>41.200</b>	<b>49.134</b>
Thuế	(6.261)	(7.188)	(8.240)	(9.827)
<b>LN ròng</b>	<b>25.122</b>	<b>28.752</b>	<b>32.960</b>	<b>39.307</b>
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(463)	(575)	(659)	(786)
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>24.658</b>	<b>28.177</b>	<b>32.301</b>	<b>38.521</b>
Số CP lưu hành cuối năm (tr)*	6.898	7.159	7.159	7.159
Số CP bình quân gia quyền (tr)	6.898	7.001	7.159	7.159
EPS (đồng)*	3.067	3.453	3.870	4.616
DPS (đồng)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay	15,7	14,0	14,0	14,0
Tăng trưởng tiền gửi	14,6	13,0	13,0	13,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	11,0	11,4	16,4	16,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	11,1	11,6	19,3	18,0
Tăng trưởng LNST	14,3	14,5	14,6	19,3
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,66	1,46	1,46	1,46
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,41	1,30	1,25	1,20
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	133,7	130,0	130,0	130,0
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1,06	1,00	1,11	1,13
<b>Thanh khoản</b>				
CAR theo Basel II	9,0%	9,7%	9,8%	9,9%
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	82,9	82,6	82,9	82,8

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tiền đương tiền	10.773	12.366	14.068	15.980
Tiền gửi tại NHNN	92.341	115.531	131.942	149.955
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	279.972	259.106	262.042	316.739
Đầu tư ngắn hạn	169.452	219.561	274.143	302.009
Cho vay khách hàng	2.017.266	2.304.321	2.628.663	2.998.656
Chứng khoán đầu tư - HTM	121.120	155.852	194.597	214.377
Đầu tư dài hạn	3.424	3.594	3.663	3.734
Tài sản và trang thiết bị	12.120	12.966	13.908	14.961
Tài sản khác	54.226	61.817	70.471	80.337
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.760.693</b>	<b>3.145.114</b>	<b>3.593.498</b>	<b>4.096.748</b>
Nợ NHNN	168.389	123.901	140.957	160.112
Huy động và vay liên ngân hàng	232.956	306.970	368.364	435.078
Vốn cho vay và ủy thác khác	11.981	13.180	14.498	15.947
Tiền gửi khách hàng	1.953.170	2.207.083	2.494.003	2.818.224
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	198.900	262.093	314.512	371.473
Nợ khác	50.784	51.800	52.836	53.893
<b>Tổng nợ</b>	<b>2.616.182</b>	<b>2.965.027</b>	<b>3.385.169</b>	<b>3.854.727</b>
Vốn CSH của cổ đông*	139.278	174.394	202.104	235.150
Lợi ích CĐTS	5.234	5.693	6.225	6.871
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>2.760.693</b>	<b>3.145.114</b>	<b>3.593.498</b>	<b>4.096.748</b>

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	2,32	2,37	2,48	2,57
Lợi suất tài sản sinh lãi	5,54	5,72	6,19	6,46
Chi phí huy động	3,42	3,55	3,94	4,12
Chi phí / thu nhập	34,3	34,2	32,6	31,4
Tỷ lệ CASA	20,1	20,5	21,0	21,5
<b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)</b>				
NII	2,29	2,34	2,44	2,53
Dự phòng	(0,86)	(0,80)	(0,88)	(0,90)
<b>NII sau dự phòng</b>	<b>1,43</b>	<b>1,54</b>	<b>1,56</b>	<b>1,63</b>
Thu nhập ngoài lãi	0,91	0,72	0,68	0,64
Chi phí hoạt động	(1,10)	(1,04)	(1,02)	(1,00)
Thuế & lợi ích CĐTS	(0,27)	(0,26)	(0,26)	(0,28)
<b>ROAA</b>	<b>0,97</b>	<b>0,95</b>	<b>0,96</b>	<b>1,00</b>
Hệ số vốn chủ sở hữu (x)	19,7	18,8	17,9	17,6
<b>ROAE</b>	<b>19,2</b>	<b>18,0</b>	<b>17,2</b>	<b>17,6</b>

Nguồn: BID, dự báo của Vietcap (\*EPS pha loãng năm 2025 do chúng tôi giả định BID sẽ phát hành 262 triệu cổ phiếu (tương đương 3,8% số lượng cổ phiếu lưu hành vào cuối năm 2024) thông qua hai đợt phát hành riêng lẻ: vào tháng 2/2025 (1,8% số cổ phiếu; giá bán 38.800 đồng/cổ phiếu, nhà đầu tư bao gồm SCIC và Dragon Capital) và vào cuối năm 2025 (2,0% số cổ phiếu; giá bán giả định là 45.000 đồng/cổ phiếu). Tổng số tiền dự kiến thu được là 10,9 nghìn tỷ đồng).



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,  
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,  
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**

**Giám đốc, ext 124**

nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**

**Trưởng phòng, ext 138**

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

**Vĩ mô**

**Hoàng Thủy Lương**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**

**Giám đốc, ext 124**

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

**Dầu khí, Điện và Nước**

**Đinh Thị Thùy Dương**

**Phó Giám đốc, ext 140**

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

**Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng**

**Nguyễn Thảo Vy**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366  
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Tuan Nhan**

**Giám đốc điều hành**

**Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng  
tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**

**Giám đốc điều hành**

**Khối Môi giới trong nước**

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Vũ Thế Quân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.