



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

MUA +25,0%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	26/05/2025
Giá hiện tại	35.850 VND
Giá mục tiêu	44.800 VND
Giá mục tiêu gần nhất	47.300 VND
TL tăng	+25,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+25,0%

GT vốn hóa	252,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	7,1 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	148,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	79,6%
SL cổ phiếu lưu hành	7,021 tỷ
Pha loãng	7,021 tỷ

	BID	Peers	VNI
P/E (trượt)	11,4x	7,6x	13,3x
P/B (hiện tại)	1,7x	1,3x	1,6x
ROE	18,0%	18,3%	13,0%
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
quan.vu@vietcap.com.vn
+8424 6262 6999 ext.364

Hoàng Nam

Giám đốc
nam.hoang@vietcap.com.vn
+8428 3914 3588 ext.124

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	53.094	55.200	66.373	77.201
% YoY	10,8%	4,0%	20,2%	16,3%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	25.140	26.745	29.318	34.780
% YoY	16,9%	6,4%	9,6%	18,6%
EPS	17,0%	3,2%	7,2%	18,6%
NIM	2,32%	2,20%	2,30%	2,35%
Tỷ lệ CASA	20,1%	20,5%	21,0%	21,5%
Nợ xấu/cho vay	1,41%	1,45%	1,40%	1,35%
Chi phí tín dụng	1,03%	0,90%	1,08%	1,08%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	34,5%	34,9%	32,9%	31,7%
P/B*	1,8x	1,5x	1,3x	1,1x
P/E*	11,2x	10,8x	10,1x	8,5x
ROE	19,5%	17,1%	15,8%	16,3%
ROA	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%

Nâng khuyến nghị lên MUA nhờ định giá hấp dẫn sau đợt điều chỉnh do lo ngại thuế quan

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 5,3% giá mục tiêu cho Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) còn 44.800 đồng/cổ phiếu, nhưng nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA do giá cổ phiếu của ngân hàng đã giảm 7,4% kể từ sau thông báo về thuế quan đối ứng từ Mỹ, đưa định giá cổ phiếu trở nên hấp dẫn với P/B trượt ở mức 1,67 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm là 2,16 lần.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ việc giảm 9,3% dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 (với các mức giảm lần lượt là 5,1%/9,2%/9,7%/10,2%/10,4% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29). Tuy nhiên, tác động tiêu cực này được bù đắp một phần bởi ảnh hưởng tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026.
- Chúng tôi tiếp tục giả định rằng BID sẽ phát hành 262 triệu cổ phiếu (tương đương 3,8% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tính đến cuối năm 2024) thông qua 2 đợt chào bán riêng lẻ vào tháng 2/2025 (1,8% số lượng cổ phiếu, giá bán là 38.800 đồng/cổ phiếu, người mua bao gồm SCIC và Dragon Capital) và cuối năm 2025 (2,0% số lượng cổ phiếu, giá bán giả định là 40.000 đồng/cổ phiếu, so với mức 45.000 đồng/cổ phiếu trước đây). Tổng giá trị huy động dự kiến đạt 10,3 nghìn tỷ đồng.
- Rủi ro:** (1) NIM thấp hơn kỳ vọng; (2) Tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.

Mảng bán lẻ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của BID trong quý 1/2025. BID ghi nhận tăng trưởng tín dụng đạt 2,5% trong quý 1/2025, chủ yếu nhờ vào mảng bán lẻ (chiếm 47,7% tổng dư nợ, +3,4% QoQ) và mảng doanh nghiệp vừa & nhỏ (SME) (21,4%, +6,5% QoQ), trong khi mảng doanh nghiệp lớn giảm (chiếm 30,9% tổng dư nợ, -1,3% QoQ). Mảng bán lẻ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh từ năm trước và vẫn là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng của BID quý 1. Theo quan điểm của chúng tôi, thành công của BID trên thị trường bán lẻ xuất phát từ lãi suất cho vay cạnh tranh, giúp BID mở rộng thị phần dù phải đánh đổi bằng mức NIM thấp hơn. Nhìn chung, với lợi thế về quy mô và mức chi phí vốn (COF) thấp của ngân hàng, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng BID có thể duy trì mức tăng trưởng tín dụng bền vững đạt khoảng 14-15% trong trung hạn.

Áp lực NIM có thể giảm trong các quý tới. NIM của BID giảm mạnh trong quý 1/2025, xuống mức thấp nhất trong nhiều năm qua là 2,02% (-37 điểm cơ bản QoQ), thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Nguyên nhân chính khiến NIM giảm nhiều khả năng đến từ việc ngân hàng áp dụng lãi suất cho vay ưu đãi để thu hút khách hàng. Tuy nhiên, chúng tôi ghi nhận các chia sẻ tương đối tích cực từ VCB và CTG rằng NIM của các ngân hàng này đã chạm đáy trong quý 1/2025 và có thể sẽ bắt đầu ổn định/cải thiện dần trong phần còn lại của năm. Chúng tôi kỳ vọng NIM của BID cũng sẽ có diễn biến tương tự.

Chất lượng tài sản của BID suy giảm rõ nét hơn so với mặt bằng chung trong quý 1/2025. Tỷ lệ nợ xấu của BID tăng 48 điểm cơ bản QoQ đạt 1,89% vào cuối quý 1/2025, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) giảm xuống còn 97%, sau bốn năm liên tục duy trì trên mức 100% kể từ quý 1/2021. Việc tỷ lệ nợ xấu tăng có thể do yếu tố mùa vụ, khi tỷ lệ nợ xấu thường đạt đỉnh trong quý 1 trước khi các ngân hàng nỗ lực cải thiện tỷ lệ nợ xấu trong phần còn lại của năm thông qua việc xử lý rủi ro/thu hồi nợ. Dù kết quả quý 1 thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của BID nhìn chung sẽ vẫn được kiểm soát ở mức ổn định trong năm nay nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng lợi nhuận chậm hơn khi NIM giảm

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 trước đây	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới s/v 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	58.008	68.969	63.923	10,2%	* Chúng tôi giảm 7,3% dự báo NII năm 2025 do giả định NIM thấp hơn.
Thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm ngoại hối) *	12.436	13.677	12.436	0,0%	* Chúng tôi giảm 9,1% dự báo NFI (bao gồm ngoại hối) năm 2025 dựa theo kết quả quý 1/2025 thấp.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	23.053	21.350	20.922	-9,2%	* Chúng tôi tăng 14,5% dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu năm 2025 lên 11,8 nghìn tỷ đồng, tăng 52% YoY, do kỳ vọng thị trường bất động sản phục hồi mạnh hơn.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	81.061	90.320	84.845	4,7%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(27.967)	(30.847)	(29.645)	6,0%	* Chúng tôi giảm 3,9% dự báo OPEX năm 2025 khi kỳ vọng BID sẽ thắt chặt chi phí vận hành để hỗ trợ lợi nhuận.
LN trước dự phòng (PPOP)	53.094	59.472	55.200	4,0%	
Chi phí dự phòng	(21.109)	(23.532)	(21.087)	-0,1%	* Chúng tôi giảm 10,4% dự báo chi phí dự phòng năm 2025 do chúng tôi giả định tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) đạt 105%, so với mức 130% trước đây. BID đặt mục tiêu chi phí dự phòng sẽ đi ngang trong năm nay.
LNST sau lợi ích CĐTS	25.140	28.177	26.745	6,4%	
NIM	2,32%	2,37%	2,20%	-12 điểm cơ bản	* Chúng tôi giảm dự báo NIM năm 2025 do kết quả quý 1/2025 thấp hơn kỳ vọng, nguyên nhân đến từ (1) các gói lãi suất cho vay ưu đãi nhằm thu hút khách hàng và (2) tỷ lệ nợ xấu cao hơn.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	5,54%	5,72%	5,50%	-4 điểm cơ bản	
Chi phí vốn (COF)	3,42%	3,55%	3,50%	8 điểm cơ bản	
Tỷ lệ CASA **	20,1%	20,5%	20,5%	32 điểm cơ bản	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	34,5%	34,2%	34,9%	44 điểm cơ bản	
Tỷ lệ nợ xấu	1,41%	1,30%	1,45%	4 điểm cơ bản	* Chúng tôi tăng dự báo tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2025 để phản ánh kết quả chất lượng tài sản yếu hơn dự kiến trong quý 1/2025.
Tổng cho vay	2.056.082	2.343.934	2.343.934	14,0%	
Tiền gửi khách hàng	1.953.165	2.207.083	2.207.077	13,0%	
Giấy tờ có giá	198.900	262.093	262.093	31,8%	
Tổng tài sản	2.760.792	3.145.114	3.143.541	13,9%	
Tổng vốn chủ sở hữu	139.677	174.394	173.159	24,0%	
ROAE	19,5%	18,0%	17,1%	-242 điểm cơ bản	* Chúng tôi giả định rằng BID sẽ phát hành 262 triệu cổ phiếu (tương đương 3,8% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tính đến cuối năm 2024) thông qua 2 đợt chào bán riêng lẻ vào tháng 2/2025 (1,8% số lượng cổ phiếu, giá bán là 38.800 đồng/cổ phiếu, người mua bao gồm SCIC và Dragon Capital) và cuối năm 2025 (2,0% số lượng cổ phiếu, giá bán giả định là 40.000 đồng/cổ phiếu). Tổng giá trị huy động dự kiến đạt 10,3 nghìn tỷ đồng.
ROAA	0,99%	0,95%	0,91%	-8 điểm cơ bản	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	82,9%	82,6%	82,6%	-31 điểm cơ bản	

Nguồn: BID, Vietcap (đơn vị tính bằng tỷ đồng trừ khi nêu rõ – * Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối; ** 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 giữa năm 2026, 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.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 5,3% giá mục tiêu còn 44.800 đồng/cổ phiếu, nhưng nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA.

Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ việc giảm 9,3% dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 (với các mức giảm lần lượt là 5,1%/9,2%/9,7%/10,2%/10,4% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29). Tuy nhiên, tác động tiêu cực này được bù đắp một phần bởi ảnh hưởng tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026.

Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2029 chủ yếu đến từ việc chúng tôi giảm 8,7% dự báo thu nhập lãi ròng (NII) do giả định NIM thận trọng hơn. Tuy nhiên, tác động tiêu cực này được bù đắp một phần bởi (1) mức giảm 5,2% đối với dự báo chi phí dự phòng giai đoạn 2025–2029 nhờ giả định tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) thấp hơn (đạt trung bình 105% trong giai đoạn 2025–2029 so với mức 130% trước đây), và (2) mức giảm 6,4% đối với dự báo chi phí từ HĐKD (OPEX) do chúng tôi kỳ vọng BID sẽ thắt chặt chi phí để hỗ trợ lợi nhuận.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả 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 giả 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/cổ phiếu	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	32.414	50%	16.200
P/B mục tiêu ở mức 2,2 lần giá trị sổ sách trung bình năm 2025/2026	57.182	50%	28.600
Giá mục tiêu			44.800
Giá hiện tại			35.850
Tỷ lệ tăng (%)			+25,0%
Lợi suất cổ tức (%)			0,0%
Tổng mức sinh lời (%)			+25,0%
P/B dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			1,85x
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,62x
Khuyến nghị			MUA

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 (*)	1,06	1,05
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,4%	14,4%

Nguồn: Vietcap (* Hệ số beta được tính dựa trên beta 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)	19,1%	16,9%	17,5%	17,9%	18,3%
Chi phí vốn CSH	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
Biên lợi nhuận kinh tế	4,8%	2,6%	3,2%	3,5%	3,9%
Giá trị vốn CSH (đầu kì)	139.677	173.159	198.545	228.661	264.023
Thu nhập thặng dư (TNTD)	6.687	4.452	6.269	8.001	10.410
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	6.253	3.640	4.483	5.003	5.691
Tổng GTHT của TNTD					21.944
GTHT của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					51.990
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ					153.659
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					227.593
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)					7,021
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					32.414

Nguồn: Vietcap (Chúng tôi giả định rằng BID sẽ phát hành 262 triệu cổ phiếu (tương đương 3,8% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tính đến cuối năm 2024) thông qua 2 đợt chào bán riêng lẻ vào tháng 2/2025 (1,8% số lượng cổ phiếu, giá bán là 38.800 đồng/cổ phiếu, người mua bao gồm SCIC và Dragon Capital) và cuối năm 2025 (2,0% số lượng cổ phiếu, giá bán giả định là 40.000 đồng/cổ phiếu). Tổng giá trị huy động dự kiến đạt 10,3 nghìn tỷ đồng).

P/B mục tiêu

Hiện tại, cổ phiếu BID đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,48 lần, cao hơn 26% so với trung vị P/B dự phóng năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,18 lần, trong khi ROE dự phóng năm 2025 của BID đạt 17,1% so với trung vị ngành là 19,0% (Hình 5). Xét theo P/B trượt, BID đang giao dịch ở mức 1,67 lần, thấp hơn P/B trượt trung bình 5 năm là 2,16 lần.

Chúng tôi giảm P/B mục tiêu từ 2,4 lần xuống 2,2 lần do chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận. Trong giai đoạn 2025–2029, dự báo ROE trung bình của chúng tôi hiện là 16,5%, so với mức 17,7% trước đây. P/B mục tiêu ở mức 2,2 lần của chúng tôi tương đương với mức định giá cao hơn 83% so với trung vị P/B mục tiêu của các ngân hàng khác là 1,20 lần. Trong 5 năm qua, cổ phiếu BID giao dịch với định giá cao hơn trung bình 48% so với mức trung vị của 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	4,3	6,7	6,2	5,3	1,32	1,14	0,97	22,4%	20,0%	20,1%	2,05%	10,4	1,51%
CTG	8,1	9,8	8,0	6,9	1,41	1,20	1,02	18,5%	18,5%	18,4%	1,13%	15,9	1,25%
MBB	5,8	6,6	5,9	5,0	1,34	1,11	0,92	22,1%	20,8%	20,0%	2,43%	9,6	1,62%
VCB	18,3	15,2	14,1	12,7	2,40	1,89	1,68	18,6%	15,7%	15,2%	1,75%	10,5	0,96%
VPB	5,5	9,1	7,7	6,6	1,01	0,93	0,84	11,0%	12,2%	12,9%	1,85%	6,3	4,20%
STB	3,0	8,6	6,7	3,7	1,42	1,18	0,89	20,0%	21,1%	30,1%	1,50%	13,6	2,40%
HDB	3,0	6,2	5,1	4,4	1,46	1,19	0,98	25,8%	25,7%	24,5%	2,11%	12,3	1,98%
TCB	8,3	10,0	8,5	7,1	1,47	1,32	1,18	15,6%	16,4%	17,6%	2,29%	6,6	1,12%
TPB	1,4	5,8	4,6	3,9	0,94	0,76	0,64	17,3%	19,0%	18,0%	1,69%	11,1	1,52%
VIB	2,1	7,6	7,0	6,1	1,30	1,14	1,02	18,1%	17,6%	17,7%	1,57%	11,8	3,51%
LPB	3,7	8,3	9,9	9,8	2,24	2,11	1,72	25,1%	20,2%	17,3%	2,19%	11,7	1,57%
Trung vị		8,3	7,0	6,1	1,41	1,18	0,98	18,6%	19,0%	18,0%	1,85%	11,1	1,57%
BID	9,7	11,2	10,8	10,1	1,77	1,48	1,29	19,2%	17,1%	15,8%	0,95%	19,1	1,41%

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 26/05/2025)

Hình 6: Phân tích độ nhạy của giá trị P/B hợp lý của chúng tôi cho BID theo mô hình tăng trưởng Gordon đối và giả định ROE với tốc độ tăng trưởng cuối, các yếu tố khác không thay đổi

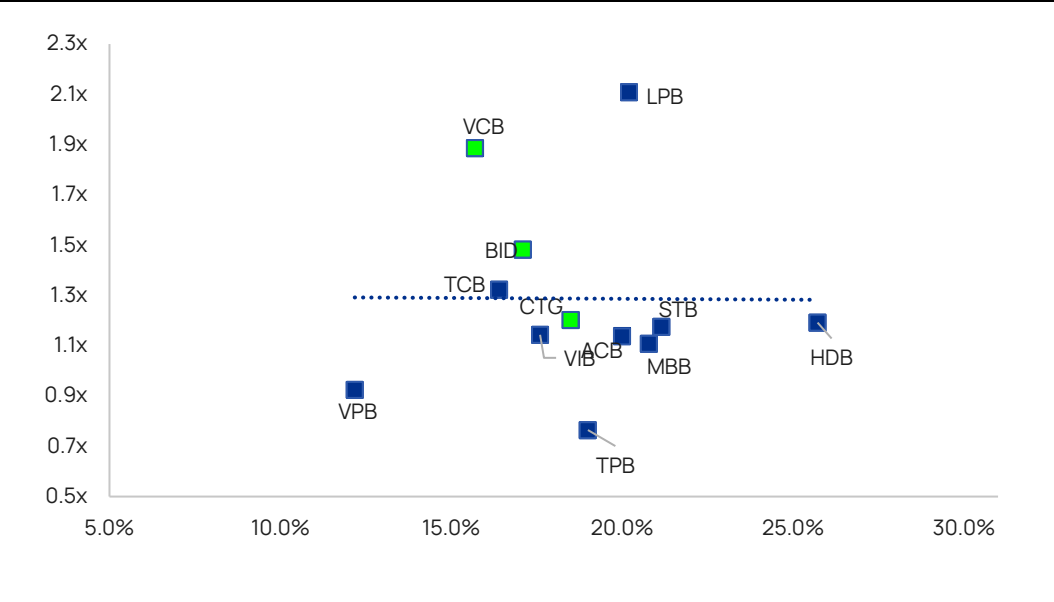
ROE trung bình trong giai đoạn 2023-2029F						
Tốc độ TT cuối %		14,4%	15,9%	17,4%	18,9%	20,4%
	2,0%	1,01	1,13	1,25	1,37	1,49
	2,5%	1,01	1,13	1,26	1,39	1,51
	3,0%	1,01	1,14	1,27	1,40	1,53
	3,5%	1,01	1,14	1,28	1,42	1,56
	4,0%	1,01	1,15	1,30	1,44	1,59

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý của chúng tôi cho BID ở mức 1,27 lần theo mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2023–2029 là 17,4%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,4% và tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%.

P/B mục tiêu của chúng tôi là 2,2 lần, cao hơn 73% 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 và tổng dư nợ cho vay đạt 2.061 nghìn tỷ đồng, 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.

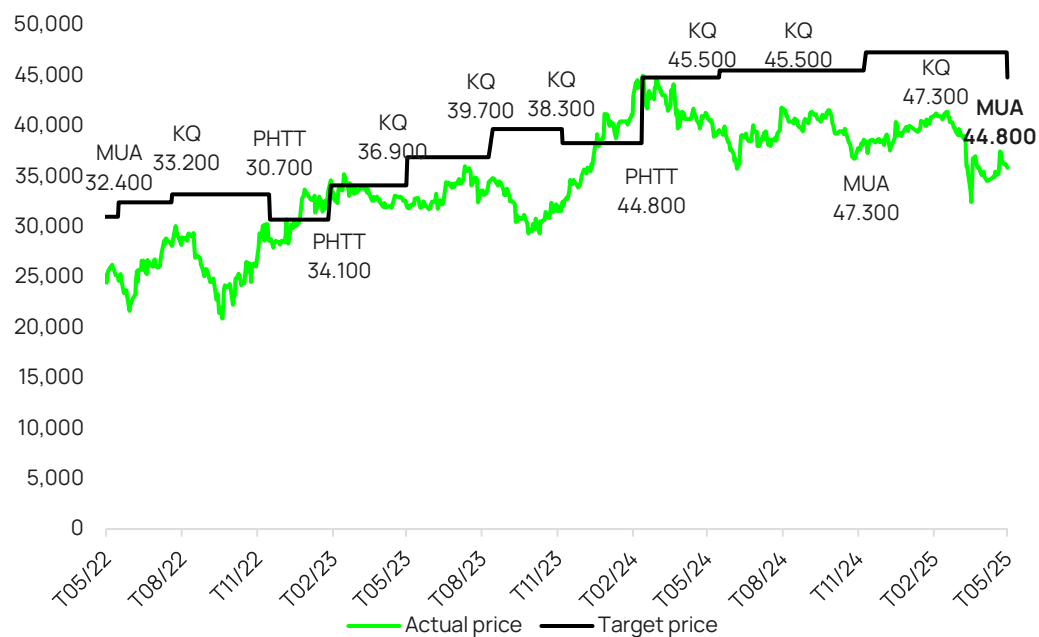
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (năm 2025)



Nguồn: Vietcap (giá tính đến ngày 26/05/2025)

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 từ lãi	138.288	159.750	188.324	219.300
Chi phí lãi vay	(80.281)	(95.827)	(112.241)	(130.759)
Thu nhập lãi thuần	58.008	63.923	76.083	88.541
Thu nhập từ phí & hoa hồng	12.436	12.436	13.680	15.047
Thu nhập ngoài lãi khác	10.617	8.486	9.219	9.483
Tổng thu nhập ngoài lãi	23.053	20.922	22.899	24.530
Tổng thu nhập từ HĐKD	81.061	84.845	98.982	113.071
Chi phí ngoài lãi	(27.967)	(29.645)	(32.609)	(35.870)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí từ HĐKD	(27.967)	(29.645)	(32.609)	(35.870)
LN từ HĐKD trước dự phòng	53.094	55.200	66.373	77.201
Chi phí dự phòng	(21.109)	(21.087)	(28.978)	(32.839)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	31.985	34.113	37.395	44.363
Thuế	(6.381)	(6.823)	(7.479)	(8.873)
LN ròng	25.604	27.291	29.916	35.490
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(464)	(546)	(598)	(710)
LNST sau lợi ích CĐTS	25.140	26.745	29.318	34.780
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)*	3.204	3.308	3.546	4.207
DPS (đồng)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
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	4,7	16,7	14,2
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	10,8	4,0	20,2	16,3
Tăng trưởng LNST	16,5	6,6	9,6	18,6
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,66	1,46	1,46	1,46
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,41	1,45	1,40	1,35
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	131,0	105,0	105,0	105,0
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1,03	0,90	1,08	1,08
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	9,0	9,7	9,7	9,7
Tỷ lệ cho vay/huy động 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	254.381	254.820	306.431
Đầu tư ngắn hạn	169.452	219.561	274.143	302.009
Cho vay khách hàng	2.018.044	2.308.248	2.632.805	3.002.997
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	12.965	13.908	14.960
Tài sản khác	53.547	61.044	69.590	79.333
Tổng tài sản	2.760.792	3.143.541	3.589.536	4.089.775
Nợ NHNN	168.389	123.901	140.956	160.111
Huy động và vay liên ngân hàng	232.954	306.967	368.360	435.074
Vốn cho vay và ủy thác khác	11.981	13.180	14.498	15.947
Tiền gửi khách hàng	1.953.165	2.207.077	2.493.997	2.818.217
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	198.900	262.093	314.512	371.473
Nợ khác	50.491	51.500	52.530	53.581
Tổng nợ	2.615.881	2.964.718	3.384.853	3.854.403
Vốn CSH của cổ đông*	139.677	173.159	198.545	228.661
Lợi ích CĐTS	5.234	5.664	6.137	6.710
Tổng nợ và vốn CSH	2.760.792	3.143.541	3.589.536	4.089.775

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,32	2,20	2,30	2,35
Lợi suất tài sản sinh lời	5,54	5,50	5,69	5,81
Chi phí huy động	3,42	3,50	3,59	3,67
Chi phí / thu nhập	34,5	34,9	32,9	31,7
Tỷ lệ CASA	20,1	20,5	21,0	21,5
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	2,29	2,17	2,26	2,31
Dự phòng	(0,83)	(0,71)	(0,86)	(0,86)
NII sau dự phòng	1,46	1,45	1,40	1,45
Thu nhập ngoài lãi	0,91	0,71	0,68	0,64
Chi phí hoạt động	(1,11)	(1,00)	(0,97)	(0,93)
Thuế & lợi ích CĐTS	(0,27)	(0,25)	(0,24)	(0,25)
ROAA	0,99	0,91	0,87	0,91
Hệ số vốn chủ sở hữu (x)	19,7	18,9	18,1	18,0
ROAE	19,5	17,1	15,8	16,3

Nguồn: BID, dự báo của Vietcap (*EPS pha loãng năm 2025 do chúng tôi giả định rằng BID sẽ phát hành 262 triệu cổ phiếu (tương đương 3,8% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tính đến cuối năm 2024) thông qua 2 đợt chào bán riêng lẻ vào tháng 2/2025 (1,8% số lượng cổ phiếu, giá bán là 38.800 đồng/cổ phiếu, người mua bao gồm SCIC và Dragon Capital) và cuối năm 2025 (2,0% số lượng cổ phiếu, giá bán giả định là 40.000 đồng/cổ phiếu). Tổng giá trị huy động dự kiến đạt 10,3 nghìn tỷ đồng).

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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 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.

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 Đồng 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 Thúy 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
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- 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 116
- 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

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.