

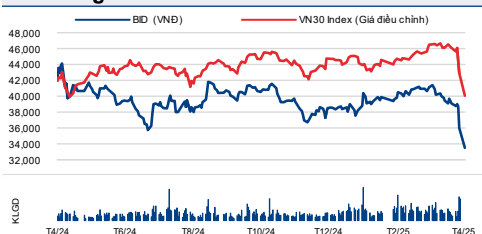
Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ45,700 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 36.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/4/2025)	33,500
Mã Bloomberg	BID VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	33,500-44,130
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,750
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	231,050
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,885
Slg CP lưu hành (tr.đv)	6,897
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,069
Slg CP NN được mua (tr.đv)	877
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.3%
Tỷ lệ freefloat	4.01%
Cổ đông lớn	Ngân hàng Nhà nước (81.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(18.6)	(17.0)	(20.2)
So với chỉ số	(5.52)	(8.72)	(16.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,539	3,539	0.0
2026F	4,032	4,058	(0.6)
2027F	4,554	4,544	0.2

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam là ngân hàng thương mại lớn nhất tại Việt Nam xét trên quy mô tổng tài sản.

Chuyên viên phân tích**Lê Khánh Tùng**

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Phản ứng thái quá; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu giảm 19% gần đây khiến định giá trở nên hấp dẫn. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức 45.700đ.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo giai đoạn 2025-2027 với LNTT tăng trưởng trung bình 16,1% trong 3 năm tới và hệ số ROE điều chỉnh bình quân ở mức 15,6%. Tuy nhiên, theo phân tích độ nhạy, rủi ro giảm của tăng trưởng LNTT dao động từ 7,6-12,5 điểm phần trăm trong năm 2025.
- BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, mức thấp thứ hai trong 5 năm qua và thấp hơn 2,1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Tại giá mục tiêu của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 36% và P/B dự phóng năm 2025 là 1,93 lần. Chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm giá thấp ở định giá hiện tại.

Sự kiện: Chính sách thuế quan của ông Trump khiến cổ phiếu BID bị bán tháo quá mức

Sau khi Tổng thống Trump công bố chính sách thuế quan đối ứng vào ngày 2/4/2025, thị trường đã biến động đáng kể với sự sụt giảm mạnh 14% chỉ trong 3 phiên giao dịch của chỉ số VNIndex. Trong đó, cổ phiếu BID đã bị bán tháo, thậm chí còn mạnh hơn so với thị trường chung, và có vẻ thị trường đã phản ứng quá mức do về mặt HKKD BID chỉ chịu tác động trực tiếp tương đối vừa phải.

Theo đánh giá sơ bộ, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với tổng thu nhập hoạt động của BID đến từ nguy cơ tăng trưởng kinh tế giảm tốc, từ đó ảnh hưởng đến nhu cầu tín dụng, tỷ lệ NIM, lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối. Tuy nhiên, HSC kỳ vọng nỗ lực đẩy mạnh đầu tư công gia sẽ bù đắp một phần những tác động này, từ đó giúp hạn chế ảnh hưởng trước sự suy yếu của tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là đối với các NHTM có vốn Nhà nước như BID.

Tác động: Duy trì dự báo chờ đợi những diễn biến tiếp theo

HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 (tăng trưởng trung bình 16,1%), đồng thời chờ đợi những diễn biến tiếp theo về tình hình thuế quan. Theo phân tích độ nhạy của chúng tôi, tăng trưởng LNTT của BID có khả năng giảm 7,6-12,5 điểm phần trăm trong năm 2025, dựa trên mức độ nghiêm trọng của các biện pháp thuế quan.

Định giá và khuyến nghị

BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, thấp hơn 2,1 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 1,85 lần và thấp hơn 23% so với ngân hàng tương đồng nhất Vietcombank (VCB, 1,75 lần; đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu) nhưng cao hơn so với bình quân nhóm NHTM niêm yết ở mức 1,03 lần.

HSC tin rằng BID đang có định giá hấp dẫn sau khi sụt giảm mạnh, trước những lo ngại liên quan đến chính sách thuế quan, nhờ nền tảng cơ bản mạnh mẽ, bao gồm quy mô dẫn đầu thị trường, danh mục cho vay đa dạng và tăng trưởng lợi nhuận tích cực sau khi tái cấu trúc. Từ đó, chúng tôi đánh giá rủi ro giảm của BID là không lớn và nâng khuyến nghị lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	56.4	58.0	68.4	79.6	91.5
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	73.3	81.1	88.7	102	116
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	21.7	25.3	28.7	33.9	39.3
EPS (đồng)	3,151	3,663	4,103	4,632	5,228
DPS (đồng)	0	0	400	450	700
BVPS (đồng)	17,100	20,250	23,713	28,192	32,046
P/E (lần)	10.6	9.15	8.16	7.23	6.41
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.19	1.34	2.09
P/B (lần)	1.96	1.65	1.41	1.19	1.05
Tăng trưởng EPS (%)	19.4	16.2	12.0	12.9	12.9
ROAE (%)	20.0	19.6	18.6	17.8	17.4

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Vững vàng trước khó khăn; nâng khuyến nghị lên Mua vào

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 (tăng trưởng trung bình 16,1%), đồng thời chờ đợi những diễn biến tiếp theo về tình hình thuế quan. Tuy nhiên, theo phân tích độ nhạy, chúng tôi ước tính tăng trưởng LNTT có khả năng giảm 7,6-12,5 điểm phần trăm trong năm 2025 dựa trên mức độ nghiêm trọng của các biện pháp thuế quan. Theo đánh giá sơ bộ, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với tổng thu nhập hoạt động của BID đến từ nguy cơ tăng trưởng kinh tế giảm tốc, từ đó ảnh hưởng đến nhu cầu tín dụng, tỷ lệ NIM, lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối. Tuy nhiên, HSC kỳ vọng nỗ lực đẩy mạnh đầu tư công gia sẽ bù đắp một phần những tác động này, từ đó giúp hạn chế ảnh hưởng trước sự suy yếu của tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là đối với các NHTM có vốn nhà nước như BID. HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu giảm 19% gần đây.

Tỷ trọng khiêm tốn đối với các lĩnh vực chịu ảnh hưởng của thuế quan

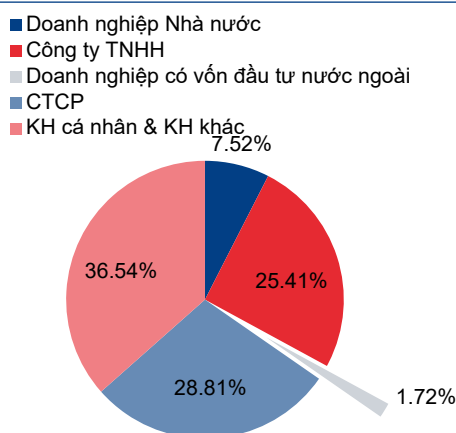
Theo ngành nghề kinh doanh, doanh nghiệp xuất khẩu và loại hình khách hàng, các công ty FDI có vẻ dễ bị tổn thương hơn trước các biện pháp thuế quan. Danh mục cho vay của BID, tăng trưởng 70% trong 5 năm qua, hiện đã đa dạng hơn với tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân chiếm gần 50% tổng tín dụng, cho vay doanh nghiệp tư nhân chiếm 40% và phần còn lại được phân bổ cho các công ty FDI & doanh nghiệp nhà nước.

Lưu ý rằng tín dụng liên quan đến các công ty FDI đã tăng gấp 4 lần trong 5 năm qua lên 72 nghìn tỷ đồng tính đến cuối năm 2024, tương đương 3,5% tổng dư nợ cho vay so với 1,7% tại thời điểm cuối năm 2020, chủ yếu do tình hình cạnh tranh đối với các khoản vay bằng VND căng thẳng hơn so với các khoản vay bằng ngoại tệ. Trong khi đó, rủi ro cho các doanh nghiệp xuất khẩu, một phần nằm trong các công ty FDI, chiếm khoảng 4% tổng dư nợ cho vay của BID tính đến cuối năm 2024.

Mặc dù chính sách thuế quan của chính quyền Tổng thống Trump có thể hạn chế tăng trưởng cho vay các doanh nghiệp FDI trong tương lai, HSC kỳ vọng tác động lên chất lượng tài sản sẽ không lớn. Các công ty FDI thường có chuỗi cung ứng đa dạng và bộ đệm tài chính đáng kể. Do tỷ trọng cho vay khiêm tốn với các doanh nghiệp FDI & xuất khẩu, HSC đánh giá rủi ro liên quan đến chất lượng tài sản của BID sẽ không đáng kể.

Biểu đồ 1: Cơ cấu cho vay theo loại hình DN của BID, 2020

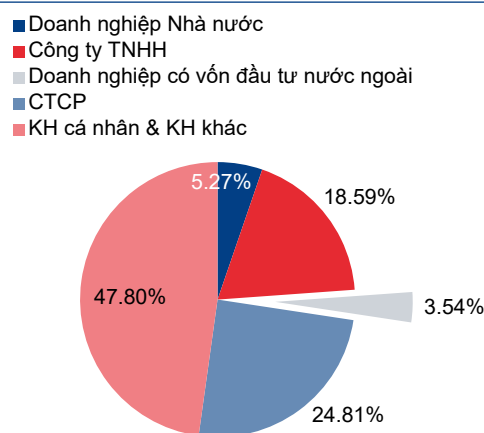
Trong năm 2020, BID có sự tập trung vào khối KH doanh nghiệp lớn...



Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu cho vay theo loại hình DN của BID, 2024

... nhưng cấu trúc đã dịch chuyển sang KH cá nhân và doanh nghiệp FDI tới năm 2024



Nguồn: BID, HSC

Duy trì dự báo lợi nhuận

Tính đến nay, HSC cho rằng vẫn còn quá sớm để có thể đưa ra kết luận đầy đủ về tác động tiềm ẩn từ chính sách thuế quan của ông Trump đối với danh mục cho vay của BID. Theo đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận để chờ đợi những diễn biến tiếp theo. Các giả định chính bao gồm:

- **Tăng trưởng tín dụng** đạt lần lượt 14%, 13% và 12% trong năm 2025, 2026 và 2027 nhờ tăng trưởng tín dụng được Chính phủ hỗ trợ mạnh mẽ.
- **Tỷ lệ NIM** dự báo đạt lần lượt 2,5%, 2,59% và 2,68% trong 2025, 2026 và 2027. Tỷ lệ NIM được kỳ vọng sẽ phục hồi dần dần do tăng trưởng tín dụng vẫn là ưu tiên hàng đầu so với lợi nhuận.
- **Tỷ lệ nợ xấu** lần lượt ở mức 1,2%, 1% và 0,7% trong giai đoạn 2025-2027.
- **Chi phí tín dụng** lần lượt ở mức ~1-1,1%/năm trong giai đoạn 2025-2027 nhờ những nỗ lực tái cấu trúc trước đây của BID, giúp chi phí tín dụng giảm từ 2% trong giai đoạn 2018-2021.
- **Phát hành riêng lẻ** 2,89% cổ phần vào năm 2025 và tổng cộng 6,1% cổ phần còn lại sẽ được huy động vào năm 2026.

Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR vững chắc 16,1% trong giai đoạn 2024-2027. Hệ số ROE & ROE điều chỉnh trong 3 năm tới của BID dự báo đạt bình quân lần lượt 18% & 15,6%, duy trì khả năng cạnh tranh so với ngành.

Bảng 3: Các giả định quan trọng, BID

HSC dự báo tín dụng sẽ tăng trưởng vững chắc trong khi tỷ lệ NIM cải thiện nhẹ và chi phí tín dụng đi ngang

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng cho vay	15.7%	14.0%	13.0%	12.0%
Tăng trưởng tiền gửi	14.6%	13.0%	14.0%	13.0%
Tỷ lệ NIM	2.43%	2.50%	2.59%	2.68%
Tỷ lệ nợ xấu	1.41%	1.20%	1.00%	0.90%
Chi phí tín dụng	1.10%	1.04%	1.07%	1.08%
Nợ xấu mới hình thành	1.30%	0.89%	1.90%	1.03%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận, BID

Tăng trưởng lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2025-27 sẽ được hỗ trợ bởi doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ và chi phí tín dụng ở mức vừa phải

	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	58,008	68,372	79,583	91,462
Tăng trưởng	2.9%	17.9%	16.4%	14.9%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	7,074	7,943	8,908	9,977
Tăng trưởng	7.7%	12.3%	12.2%	12.0%
Thu nhập ngoài lãi	23,052	20,289	22,448	24,701
Tăng trưởng	36.6%	-12.0%	10.6%	10.0%
Tổng thu nhập hoạt động	81,061	88,661	102,031	116,164
Tăng trưởng	10.6%	9.4%	15.1%	13.9%
Chi phí hoạt động	(27,967)	(29,093)	(32,244)	(35,737)
Tăng trưởng	11.5%	4.7%	10.8%	10.8%
Chi phí dự phòng	(21,109)	(22,976)	(26,632)	(30,282)
Tăng trưởng	6.5%	5.0%	15.9%	13.7%
LNTT	31,985	36,592	43,156	50,145
Tăng trưởng	15.7%	14.4%	17.9%	16.2%
Lợi nhuận thuần	24,661	28,714	33,853	39,310
Tăng trưởng	13.5%	16.4%	17.9%	16.1%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Bảng 5: Thông tin về đợt phát hành riêng lẻ của BID

Phân loại	6 tháng đầu năm 2025	6 tháng cuối năm 2025	2026
Số lượng cổ phiếu phát hành (triệu)	123.8	76.2	420.7
Tỷ lệ sở hữu (%)	1.8%	1.1%	6.1%
Số tiền thu được (tỷ đồng)	4,805	2,956	17,377

Nguồn: BID, HSC dự báo

Phân tích độ nhạy: Tác động tiềm năng của chính sách thuế quan tới lợi nhuận

HSC đã thực hiện phân tích kịch bản thận trọng để đánh giá tác động của các biện pháp thuế quan đến các chỉ số tài chính quan trọng của BID, bao gồm tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ NIM, tài trợ thương mại và thu nhập HĐ kinh doanh ngoại hối. Dựa trên 2 kịch bản tiêu cực, chúng tôi giả định:

- Tăng trưởng tín dụng** đạt 13% cho kịch bản 1 và 12% cho kịch bản 2. Trong khi các chính sách thuế quan có thể làm suy yếu hoạt động cho vay liên quan đến các doanh nghiệp xuất khẩu & FDI, việc đẩy mạnh đầu tư công có thể giúp duy trì tăng trưởng tín dụng chung.
- Tỷ lệ NIM** đạt lần lượt 2,45% và 2,4%. Nhu cầu tín dụng chung giảm có thể gây sức ép lên tỷ lệ NIM trong thời gian tới.
- Lợi nhuận liên quan tới ngoại hối** giảm lần lượt 10% và 20% so với cùng kỳ. Hoạt động cho vay các doanh nghiệp xuất khẩu & FDI sụt giảm có thể làm giảm giao dịch ngoại hối, từ đó tác động tiêu cực đến lợi nhuận liên quan đến ngoại hối.

Nhìn chung, rủi ro giảm đối với tăng trưởng LNTT năm 2025 có thể dao động lần lượt 7,6 và 12,5 điểm phần trăm theo kịch bản 1 và kịch bản 2, tương đương giá mục tiêu giảm lần lượt 3,5% (44.100đ) và 5,7% (43.100đ).

Bảng 6: Phân tích kịch bản tác động của chính sách thuế quan lên các giả định của BID, 2025

Các chính sách thuế quan chủ yếu sẽ ảnh hưởng tới tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ NIM, thu nhập lãi thuần và lãi thuần HĐKD ngoại hối

	2024	Dự báo 2025		
		Dự báo hiện tại	Kịch bản 1	Kịch bản 2
Tăng trưởng tín dụng	15.7%	14.0%	13.0%	12.0%
Tỷ lệ NIM	2.43%	2.50%	2.45%	2.40%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	2.9%	17.9%	15.6%	14.4%
Tăng trưởng tài trợ thương mại	-13.0%	10.0%	-20.0%	-40.0%
Tăng trưởng lãi thuần HĐKD ngoại hối	13.9%	12.0%	-10.0%	-20.0%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Bảng 7: Phân tích kịch bản tác động của chính sách thuế quan đến lợi nhuận và giá mục tiêu của BID trong năm 2025

Trong các kịch bản giả định của HSC, tăng trưởng LNTT của BID giảm lần lượt 7,6 và 12,5 điểm cơ bản, trong khi giá mục tiêu của cổ phiếu này giảm tương ứng 3,5% và 5,7%

	2024	Tăng trưởng năm 2025			Rủi ro giảm so với kịch bản hiện tại	
		Dự báo hiện tại	Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản 1	Kịch bản 2
Tăng trưởng tổng thu nhập HĐ	10.6%	9.4%	5.8%	3.2%	-3.6%	-6.1%
Tăng trưởng LNTT	15.7%	14.4%	6.8%	1.9%	-7.6%	-12.5%
Giá mục tiêu (đồng)		45,700	44,100	43,100	-3.5%	-5.7%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Định giá và khuyến nghị

HSC giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 45.700đ nhưng nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhờ định giá rẻ. Sau khi giá cổ phiếu giảm mạnh lần lượt 18% và 17% trong 1 tháng và 3 tháng qua, BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, thấp thứ 2 trong lịch sử và thấp hơn 2,1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,85 lần. Chúng tôi tin rằng thị trường đã phản ứng thái quá và cổ phiếu BID đang là một khoản chiết khấu lớn, dựa trên nền tảng cơ bản mạnh mẽ của Ngân hàng – bao gồm quy mô dẫn đầu thị trường, danh mục cho vay đa dạng và tăng trưởng lợi nhuận tích cực sau khi tái cấu trúc, trong khi đó rủi ro giảm hạn chế. Tại giá mục tiêu của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 36%.

Phương pháp định giá

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp thu nhập thặng dư để xác định giá mục tiêu cho BID là 45.700đ, tương đương tiềm năng tăng giá 36%, do chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và giả định về kế hoạch phát hành riêng lẻ.

Chúng tôi tóm tắt dự báo và phân tích độ nhạy trong Bảng 10-11 bên dưới. Theo kịch bản tiêu cực, chính sách thuế quan của ông Trump sẽ có một số tác động nhất định tới lợi nhuận của BID, chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 44.100đ (tiềm năng tăng giá 32%) và 43.100đ (tiềm năng tăng giá 28%).

Bảng 8: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, BID

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	Năm kết thúc
Lợi nhuận thuần	24,764	29,468	34,240	40,095	41,699
- Chi phí vốn CSH	16,063	19,355	24,375	27,945	29,063
Lợi nhuận thặng dư	8,701	10,113	9,865	12,150	12,636
Giá trị dài hạn của lợi nhuận thặng dư					168,483
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.00	1.12	1.24	1.39	1.39
Giá trị hiện tại	8,701	9,070	7,935	8,765	121,543
Giá trị của cp theo phương pháp thu nhập thặng dư (đồng)	45,694				

Nguồn: BID; HSC

Bảng 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định định giá chính (đồng), BID

Lãi suất phi rủi ro	Phân bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh					
		7.0%	7.5%	8.0%	8.5%	9.0%
	3.0%	65,066	59,025	53,906	49,511	45,694
	3.5%	59,025	53,906	49,511	45,694	42,349
	4.0%	53,906	49,511	45,694	42,349	39,391
	4.5%	49,511	45,694	42,349	39,391	36,755
	5.0%	45,694	42,349	39,391	36,755	34,391

Nguồn: HSC

Nâng khuyến nghị lên Mua vào; sức hấp dẫn từ định giá rẻ lớn hơn so với rủi ro thị trường

Sau khi giá cổ phiếu giảm lần lượt 19% và 17% trong 1 tháng và 3 tháng qua, so với giảm bình quân lần lượt 16% và 10% của các NHTM trong phạm vi phân tích, do làn sóng bán tháo hoảng loạn trên thị trường do chính sách thuế quan của chính quyền Tổng thống Trump, BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, thấp hơn 2,1 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 1,85 lần và thấp hơn 23% so với ngân hàng tương đồng nhất VCB ở mức 1,75 lần nhưng cao hơn so với bình quân nhóm NHTM niêm yết ở mức 1,03 lần.

HSC tin rằng BID, sau khi giá cổ phiếu sụt giảm do các thông tin về thuế quan, đang là một khoản chiết khấu lớn, trên cơ sở nền tảng cơ bản mạnh mẽ của Ngân hàng – bao gồm quy mô dẫn đầu thị trường, danh mục cho vay đa dạng và tăng trưởng lợi nhuận tích cực sau khi tái cấu trúc, trong khi đó rủi ro giảm hạn chế.

Biểu đồ 10: P/B trượt dự phóng 1 năm, BID

BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, mức thấp thứ 2 trong quá khứ



Nguồn: BID, HSC dự báo

Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, BID

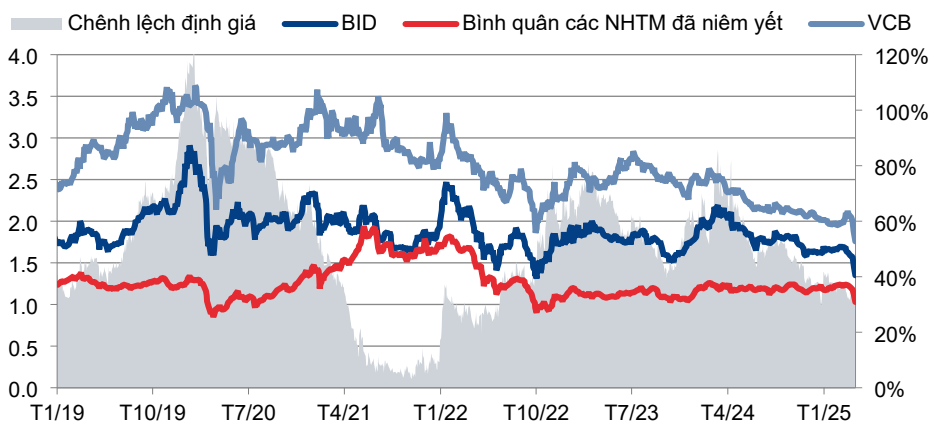
... và thấp hơn 2,1 độ lệch chuẩn với giá trị bình quân 5 năm là 1,85 lần



Nguồn: BID, HSC dự báo

Biểu đồ 12: P/B trượt dự phóng 1 năm quá khứ của BID so với bình quân nhóm NHTM đã niêm yết (3 năm qua)

Tại P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,35 lần, BID đang có định giá cao hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM đã niêm yết; trong khi đó, chênh lệch định giá của BID và VCB là 23% (1,75 lần)



Nguồn: BID, HSC dự báo

Bảng 13: So sánh các ngân hàng Việt Nam

Ngân hàng	Thị giá Đồng	Khuyến nghị	Giá mục tiêu Đồng	P/B (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		P/B tại giá mục tiêu (lần)
				2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	
ACB	23,800	Mua vào	35,400	1.09	0.93	21.6%	20.3%	20.6%	10.0%	18.3%	1.62
BID	33,500	Tăng tỷ trọng	45,700	1.41	1.19	16.5%	16.1%	15.5%	15.0%	13.9%	1.93
CTG	38,700	Mua vào	53,800	1.17	0.97	16.5%	18.6%	18.9%	34.7%	22.6%	1.63
HDB	20,800	Mua vào	27,083	1.05	0.87	22.6%	22.1%	21.0%	19.6%	15.8%	1.37
LPB	32,950	Bán ra	18,100	2.11	1.73	22.8%	23.8%	19.9%	20.9%	-3.8%	1.16
MBB	22,450	Mua vào	29,500	1.04	0.89	20.5%	18.7%	18.3%	8.0%	15.3%	1.36
MSB	10,950	Mua vào	15,300	0.66	0.58	16.2%	15.3%	12.9%	10.4%	-3.1%	0.93
OCB	10,250	Mua vào	13,500	0.71	0.63	10.5%	11.4%	11.7%	20.8%	15.2%	0.94
STB	37,400	Tăng tỷ trọng	45,000	1.07	0.89	18.3%	17.6%	19.0%	15.3%	30.0%	1.29
TCB	25,700	Mua vào	33,700	1.16	0.99	15.6%	16.9%	18.7%	18.5%	24.4%	1.52
TPB	12,750	Tăng tỷ trọng	19,000	0.79	0.68	15.4%	17.5%	18.7%	19.4%	22.5%	1.17
VCB	60,000	Tăng tỷ trọng	73,200	1.94	1.69	17.1%	15.4%	14.0%	12.8%	10.8%	2.37
VIB	18,700	Tăng tỷ trọng	22,100	1.14	0.96	17.5%	19.2%	20.6%	24.2%	25.5%	1.34
VPB	17,450	Mua vào	23,000	0.90	0.81	11.3%	12.7%	14.6%	20.6%	25.1%	1.18
Bình quân ngành				1.16	0.99	17.3%	17.5%	17.5%	17.9%	16.6%	1.42
Bình quân nhóm NHTM có vốn Nhà nước				1.51	1.31	16.2%	16.7%	16.2%	20.8%	15.8%	1.98
Bình quân nhóm NHTM tư nhân				1.07	0.91	17.5%	17.8%	17.8%	17.1%	16.8%	1.26

Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 8/4/2025.
Nguồn: BID, HSC dự báo

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	153	138	173	204	230
Chi phí lãi	(96.6)	(80.3)	(105)	(124)	(138)
Thu nhập lãi thuần	56.4	58.0	68.4	79.6	91.5
Lãi thuần HĐ dịch vụ	6.57	7.07	7.94	8.91	9.98
Lãi thuần HĐ KDNH	4.71	5.36	6.00	6.49	7.00
Lãi/lỗ từ mua bán CK	3.18	5.18	0.71	0.64	0.68
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.35	0.45	0.49	0.54	0.59
Thu nhập khác	2.08	4.99	5.14	5.87	6.45
Tổng thu nhập HĐ	73.3	81.1	88.7	102	116
Chi phí HĐ	(25.1)	(28.0)	(29.1)	(32.2)	(35.7)
LN trước dự phòng	48.2	53.1	59.6	69.8	80.4
Chi phí dự phòng	(20.6)	(21.1)	(23.0)	(26.6)	(30.3)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	27.6	32.0	36.6	43.2	50.1
Chi phí thuế TNDN	(5.61)	(6.26)	(7.32)	(8.63)	(10.0)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.30)	(0.47)	(0.56)	(0.67)	(0.81)
Lợi nhuận thuần	21.7	25.3	28.7	33.9	39.3
EPS (đồng)	3,151	3,663	4,103	4,632	5,228
DPS (đồng)	0	0	400	450	700
Slg CP bình quân (triệu đv)	6,898	6,898	6,998	7,308	7,518
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	6,898	6,898	7,098	7,518	7,518
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	6,898	6,898	7,098	7,518	7,518

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	11.0	10.8	13.6	22.0	23.7
Tiền gửi tại NHNN	51.6	92.3	77.2	98.1	111
Tiền gửi tại các TCTD khác	212	280	286	291	297
Chứng khoán kinh doanh	6.97	12.7	13.6	14.7	16.0
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0.67	0	0	0
Số dư cho vay thuần	1,737	2,018	2,309	2,613	2,929
Tổng dư nợ cho vay	1,778	2,056	2,344	2,649	2,966
Dự phòng rủi ro	(40.4)	(38.0)	(34.8)	(35.4)	(37.5)
Chứng khoán đầu tư	222	278	273	297	323
CK đầu tư sẵn sàng để bán	128	158	158	170	184
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	95.7	121	115	127	139
Dự phòng rủi ro	(0.90)	(1.20)	(0.38)	(0.35)	(0.33)
Đầu tư dài hạn	3.11	3.42	3.46	3.49	3.53
Tài sản cố định	11.1	12.1	12.7	13.4	14.0
Tài sản khác	45.5	52.9	52.9	55.5	57.2
Tổng tài sản	2,301	2,761	3,041	3,408	3,774
Nợ phải trả	2,178	2,616	2,867	3,191	3,533
Tiền gửi của NHNN	35.9	168	168	177	186
Tiền gửi của các TCTD khác	182	233	221	224	226
Tổng tiền gửi KH	1,704	1,953	2,207	2,516	2,843
Trái phiếu và CCTG	189	199	203	207	211
Nợ khác	53.5	50.5	55.5	55.5	55.5
Vốn chủ sở hữu	118	140	168	212	241
Vốn điều lệ	57.0	69.0	71.0	75.2	75.2
Thặng dư vốn cổ phần	15.4	15.4	21.1	34.3	34.3
Lợi nhuận giữ lại	33.6	36.2	56.5	77.8	101
Quỹ & vốn khác của CSH	11.7	18.7	19.8	24.7	30.4
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.97	5.23	5.36	5.58	0.27
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	2,301	2,761	3,041	3,408	3,774
BVPS (đồng)	17,100	20,250	23,713	28,192	32,046

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	8.50	20.0	10.1	12.1	10.7
Tăng trưởng cho vay KH (%)	16.8	15.7	14.0	13.0	12.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	15.7	14.6	13.0	14.0	13.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	16.1	13.6	12.0	13.0	12.2
Tăng trưởng VCSH (%)	18.6	18.4	20.5	25.9	13.7
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	0.59	2.86	17.9	16.4	14.9
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	11.2	11.5	4.03	10.8	10.8
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	2.45	10.2	12.2	17.2	15.2
Tăng trưởng LNTT (%)	19.9	15.7	14.4	17.9	16.2
Tăng trưởng LN thuần (%)	19.5	16.2	13.7	17.9	16.1
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	3.31	3.20	3.06	3.16	3.23
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.13)	(1.11)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	95.0	94.5	94.2	95.2	95.0
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.51	2.69	2.86	3.19	3.53
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	18.1	20.5	22.6	25.9	29.2
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	10.6	9.15	8.16	7.23	6.41
P/B (lần)	1.96	1.65	1.41	1.19	1.05
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.19	1.34	2.09
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	29.7	31.2	32.4	33.2	33.8
ROAA (%)	0.98	1.00	0.99	1.05	1.09
ROAE (%)	20.0	19.6	18.6	17.8	17.4
Chi phí huy động BQ (%)	4.74	3.44	3.91	4.18	4.20
Lợi suất góp BQ (%)	7.29	5.78	6.33	6.63	6.74
Lợi suất thuần (%)	2.54	2.34	2.42	2.44	2.54
Tỷ lệ NIM (%)	2.69	2.43	2.50	2.59	2.68
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.97	8.73	8.96	8.73	8.59
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	77.0	71.6	77.1	78.0	78.7
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	14.1	19.7	13.9	13.3	12.7
Tỷ lệ CIR (%)	34.2	34.5	32.8	31.6	30.8
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	9.75	9.71	13.4
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	9.40	9.20	9.43	10.8	11.2
VCSH/Tổng TS (%)	5.13	5.06	5.53	6.22	6.38
Đòn bẩy vốn (lần)	19.5	19.8	18.1	16.1	15.7
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.26	1.41	1.20	1.98	1.85
Hệ số LLR (%)	181	131	124	67.6	68.4
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	104	105	106	105	104
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	8.78	9.77	8.41	7.59	6.88
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	77.3	74.5	77.1	77.7	78.6
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	1,198	1,234	1,271	1,309	1,348
Số lượng nhân viên	29,233	30,110	31,013	31,943	32,902

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn