

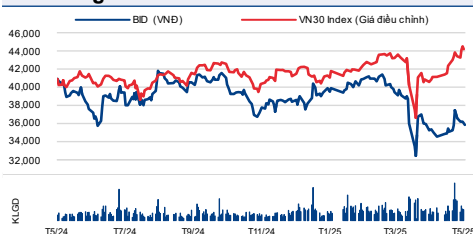
Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ42,500 (từ VNĐ45,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/5/2025)	35,850
Mã Bloomberg	BID VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	32,450-41,816
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	36,090
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	247,257
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	9,542
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	1.41	(12.3)	(12.4)
So với chỉ số	(6.24)	(15.8)	(18.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,387	3,556	(4.8)
2026F	3,959	4,241	(6.6)
2027F	4,594	4,646	(1.1)

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

Ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng kinh tế; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

- HSC giảm 7% giá mục tiêu cho BID xuống 42.500đ (tiềm năng tăng giá 18%) sau khi hạ dự báo lợi nhuận và điều chỉnh giả định định giá. Theo đó, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng từ Mua vào.
- Chúng tôi giảm bình quân 4% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 sau khi hạ dự báo thu nhập lãi thuần và lãi thuần HĐ dịch vụ, nhưng được bù đắp một phần nhờ cắt giảm chi phí hoạt động. Theo dự báo mới, lợi nhuận sẽ tăng trưởng trung bình 15,3% trong 3 năm tới với hệ số ROE bình quân đạt 17,4%.
- BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 1,85 lần, vẫn cao hơn so với bình quân nhóm NHTM niêm yết ở mức 1,15 lần. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 là 1,77 lần.

Sự kiện: Phân tích triển vọng giai đoạn 2025-2027

BID đã công bố LNTT Q1/2025 đạt 7,4 nghìn tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ năm trước và thấp hơn dự báo Q1 của chúng tôi và chỉ hoàn thành 20% dự báo cả năm của chúng tôi. Doanh thu cốt lõi, bao gồm thu nhập lãi thuần và lãi thuần HĐ dịch vụ, đều không đạt kỳ vọng. Các chính sách hỗ trợ khách hàng rộng rãi, mặc dù có lợi cho khách hàng, đã hạn chế tăng trưởng lợi nhuận của Ngân hàng.

Tác động: Giảm bình quân 4% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giảm bình quân 4% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 sau khi hạ dự báo các mảng ngân hàng cốt lõi, bao gồm thu nhập lãi thuần và lãi thuần HĐ dịch vụ, nhưng được bù đắp một phần nhờ giảm dự báo chi phí hoạt động. Theo dự báo mới, lợi nhuận sẽ tăng trưởng trung bình 15,3% trong 3 năm tới với hệ số ROE bình quân đạt 17,4%.

Chúng tôi cũng kỳ vọng kế hoạch huy động vốn sẽ triển khai trong giai đoạn 2025-2027, so với giả định trước đó là thực hiện trong năm 2025-2026, do điều kiện thị trường đầy thách thức hiện tại.

Định giá và khuyến nghị

Diễn biến giá cổ phiếu BID kém tích cực hơn so với ngành, chỉ tăng 1% trong 1 tháng qua (so với mức tăng bình quân 4% của các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi), chủ yếu do KQKD Q1/2025 kém tích cực.

HSC giữ nguyên quan điểm tích cực về nền tảng cơ bản của BID - vị thế dẫn đầu thị trường, danh mục cho vay đa dạng và lợi nhuận vững chắc sau khi hoàn tất tái cấu trúc. Tuy nhiên, cổ phiếu thiếu động lực tăng giá ngắn hạn do BID phải ưu tiên các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, từ đó có thể làm giảm tăng trưởng lợi nhuận.

Ngoài ra, các kế hoạch huy động vốn của BID có thể chậm tiến độ do mặt bằng lãi suất tại Mỹ ở mức cao cùng tình hình thuế quan hiện tại có thể làm giảm nhu cầu của các nhà đầu tư đối với các giao dịch trên thị trường mới nổi, bao gồm BID.

BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần - thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 1,85 lần và thấp hơn 18% so với ngân hàng đầu ngành VCB (1,81 lần) nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với bình quân ngành ở mức 1,15 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 18% và P/B dự phóng năm 2025 là 1,77 lần. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với BID xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/5.

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	64.9 ▼	76.3	89.4
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	73.3	81.1	84.6	97.7	113
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	21.7	25.3	27.3	32.4	38.4
EPS (đồng)	3,151	3,663	3,908	4,502	5,186
DPS (đồng)	0	0	400	450	700
BVPS (đồng)	17,100	20,250	23,952	27,998	32,447
P/E (lần)	11.4	9.79	9.17	7.96	6.91
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.12	1.26	1.95
P/B (lần)	2.10	1.77	1.50	1.28	1.10
Tăng trưởng EPS (%)	19.4	16.2	6.71	15.2	15.2
ROAE (%)	20.0	19.6	17.7	17.3	17.1

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

Ưu tiên hỗ trợ kinh tế thay vì lợi nhuận

Sau khi phân tích KQKD khiêm tốn của BID trong Q1/2025, chúng tôi lưu ý rằng Ngân hàng đã tiếp tục triển khai các chương trình hỗ trợ nhằm mục tiêu giảm lãi suất cho vay và phí dịch vụ cho khách hàng. Từ đó, HSC giảm bình quân 4% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 chủ yếu sau khi hạ dự báo thu nhập lãi thuần và lãi thuần HĐ dịch vụ, nhưng được bù đắp một phần nhờ giảm dự báo chi phí hoạt động. Theo dự báo mới, lợi nhuận sẽ tăng trưởng trung bình 15,3% trong 3 năm tới với hệ số ROE bình quân đạt 17,4%. Ngoài ra, đối với kế hoạch huy động vốn, chúng tôi cho rằng Ngân hàng hiện sẽ phải triển khai trong 3 năm (giai đoạn 2025-2027), thay vì chỉ thực hiện trong năm 2025-2026 theo dự báo trước đó, do mặt bằng lãi suất tại Mỹ ở mức cao cùng tình hình căng thẳng thuế quan hiện tại có thể làm giảm nhu cầu đối với các giao dịch trên thị trường mới nổi, bao gồm BID.

Nhìn lại Q1/2025: KQKD âm đạm do doanh thu khiêm tốn

BID đã công bố LNTT Q1/2025 đạt 7,4 nghìn tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ, hoàn thành 20% dự báo cả năm và thấp hơn dự báo Q1 của chúng tôi. Những thông tin chính bao gồm:

- **Tín dụng tăng trưởng** khiêm tốn 2,5% kể từ đầu năm với động lực ngắn hạn hạn chế do các doanh nghiệp đang trong giai đoạn chờ đợi thông tin rõ ràng hơn về chính sách thuế quan của Mỹ.
- **Tiền gửi** cũng tăng trưởng chậm 1,2% kể từ đầu năm, một phần đến từ đợt phát hành riêng lẻ gần đây.
- **Tỷ lệ NIM** chịu áp lực đáng kể, giảm 37 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 35 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 2,08%, do lãi suất cho vay giảm mạnh 46 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 75 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 5,26%, mặc dù chi phí huy động cũng giảm 9 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 48 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 3,27%.

Lãi suất cho vay giảm xuống chủ yếu do BID đang triển khai các chính sách hỗ trợ tín dụng nhằm đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là khách hàng mua nhà và các khu vực kinh tế quan trọng. BLĐ dự báo tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục chịu sức ép trong cả năm 2025 do Ngân hàng phải thực hiện trách nhiệm kinh tế mà các NHTM quốc doanh phải gánh vác.

- **Thu nhập ngoài lãi** tăng trưởng vừa phải 9% so với cùng kỳ chủ yếu nhờ đẩy mạnh thanh lý tài sản đảm bảo, bù đắp cho sự sụt giảm của lãi thuần HĐ dịch vụ (giảm 9% so với cùng kỳ) và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối (giảm 41% so với cùng kỳ).
- **Chất lượng tài sản** suy yếu với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,89% từ 1,41% trong Q4/2024 và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR giảm xuống 97% từ 134%. Nợ xấu gia tăng chủ yếu đến từ ngành sản xuất vật liệu nhưng triển vọng ngành này có thể phục hồi nhờ Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công.

Chi phí dự phòng tăng 4% so với cùng kỳ và bằng 20% dự báo cả năm của chúng tôi.

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1/2025, BID

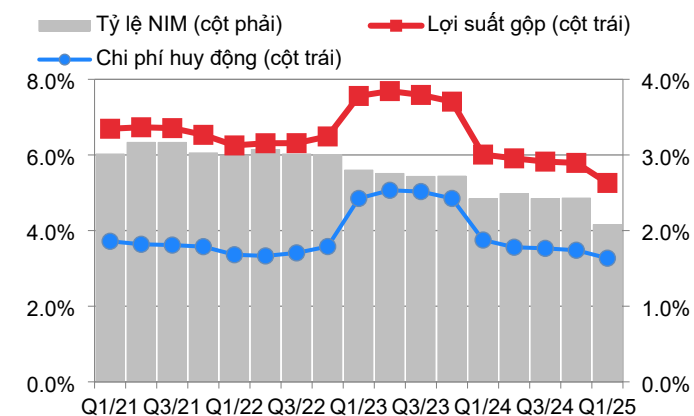
Trong Q1/2025, LNTT của BID bằng 20% dự báo cả năm của HSC, thấp hơn dự báo

(Tỷ đồng)	Q1/24	Q1/25	% so với cùng kỳ	% dự báo của HSC	2025F
Thu nhập lãi thuần	13,541	13,946	3%	68,372	20%
Thu nhập ngoài lãi	3,630	3,953	9%	20,288	19%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,693	1,539	-9%	7,943	19%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,465	864	-41%	6,005	14%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	(124)	209	-268%	713	29%
Thu nhập khác	500	1,216	143%	5,137	24%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	96	125		490	26%
Tổng thu nhập HĐ	17,171	17,898	4%	88,660	20%
Chi phí HĐ	(5,393)	(5,907)	10%	(29,093)	20%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	11,779	11,992	2%	59,567	20%
Chi phí dự phòng	(4,389)	(4,578)	4%	(22,976)	20%
LNTT	7,390	7,413	0%	36,591	20%
Lợi nhuận thuần	5,813	6,070	4%	28,713	21%

Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ lệ NIM, BID

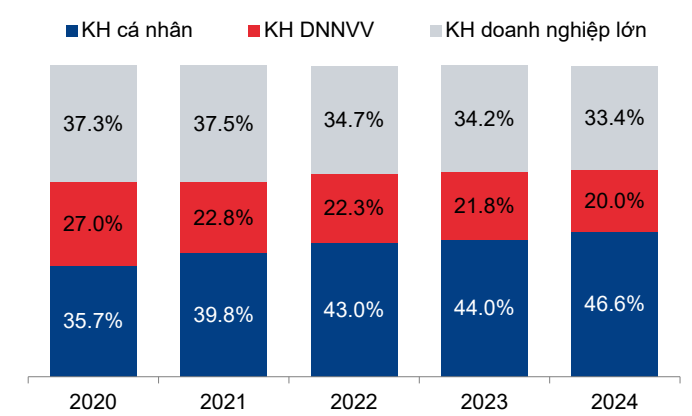
Tỷ lệ NIM giảm còn 2,08% trong Q1/2025



Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 3: Cơ cấu các khoản cho vay, BID

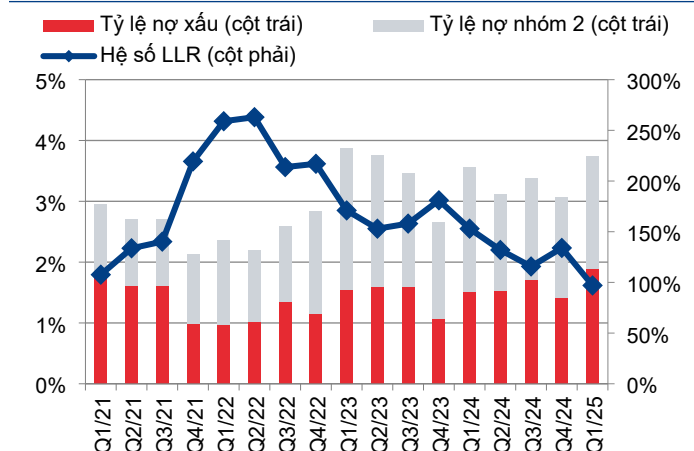
BID vẫn tập trung vào mảng khách hàng cá nhân



Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 4: Chỉ số chất lượng tài sản, BID

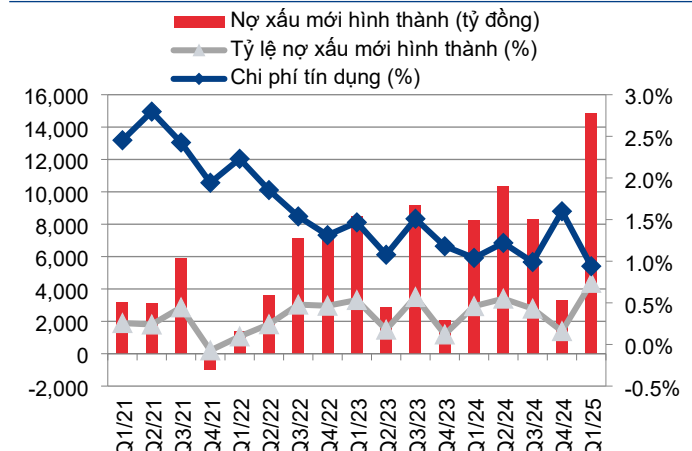
Tỷ lệ nợ xấu của BID tăng lên 1,89% trong Q1/2025...



Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 5: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, BID

... và nợ xấu mới hình thành cũng ở mức cao trong Q1



Nguồn: BID, HSC

Đánh giá sơ bộ về tác động của chính sách thuế quan – tác động vừa phải

Tại ĐHCĐ năm 2025, BID đã chia sẻ thông tin về các khoản tín dụng có thể chịu ảnh hưởng của chính sách thuế quan. Các khoản vay chịu tác động trực tiếp và gián tiếp ước tính khoảng 300 nghìn tỷ đồng, tương đương 15% tổng dư nợ tín dụng:

- Các khoản vay chịu ảnh hưởng trực tiếp ước tính khoảng 4%-6%, bao gồm các khoản vay liên quan đến các doanh nghiệp FDI (tổng cộng 72 nghìn tỷ đồng, tương đương 3,5% tổng dư nợ cho vay tại thời điểm cuối năm 2024) và khách hàng định hướng xuất khẩu. Ngân hàng ước tính tác động trực tiếp là không lớn và tình hình tài chính các khách hàng này vẫn rất tốt nhưng cũng đã chủ động điều chỉnh chiến lược để giảm thiểu rủi ro liên quan đến chính sách thuế quan.
- Các khoản vay chịu ảnh hưởng gián tiếp, ước tính 8%-10% dư nợ cho vay, bao gồm các doanh nghiệp sản xuất trong nước, lao động trong các lĩnh vực phụ thuộc xuất khẩu và thậm chí cả các doanh nghiệp BĐS.

Tác động gián tiếp này có thể làm giảm nhu cầu tín dụng & dịch vụ, đồng thời làm suy yếu chất lượng tài sản ở mức độ vừa phải. BID hiện đang thực hiện phân tích kịch bản để xác định chính xác mức độ ảnh hưởng từ chính sách thuế quan này.

Giảm bình quân 4% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Sau khi phân tích KQKD Q1/2025 khiêm tốn và tác động tiềm ẩn của chính sách thuế quan đối với danh mục cho vay của Ngân hàng, HSC giảm bình quân 4% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027. Những giả định dự báo chính bao gồm:

- **Tăng trưởng tín dụng:** Tăng 1 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng tín dụng lên lần lượt 15% (từ tăng trưởng 14%), 14% (từ tăng trưởng 13%) và 13% (từ tăng trưởng 12%) trong giai đoạn 2025-2027, phản ánh quyết tâm của Chính phủ trong việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng để hỗ trợ nền kinh tế.
- **Tỷ lệ NIM:** Giảm dự báo xuống lần lượt 2,36% (từ 2,5%), 2,46% (từ 2,59%) và 2,57% (từ 2,68%) cho giai đoạn 2025-2027 dựa trên kỳ vọng tỷ lệ NIM phục hồi chậm hơn do Ngân hàng phải ưu tiên tăng trưởng tín dụng thay vì lợi nhuận.
- **Tỷ lệ nợ xấu** được dự báo lần lượt ở mức 1,4%, 1,2% và 1,1% trong giai đoạn 2025-2027.
- **Chi phí tín dụng** được dự báo vẫn dao động trong khoảng 1-1,1% cho giai đoạn 2025-2027 nhờ những nỗ lực tái cấu trúc trước đó của BID giúp giảm chi phí tín dụng từ 2% trong giai đoạn 2018-2021.

Mặc dù chi phí dự phòng giảm xuống có thể giúp lợi nhuận vượt dự báo dựa trên giả định BID kiểm soát danh mục tín dụng hiệu quả hơn kỳ vọng, tâm lý nhà đầu tư có thể vẫn sẽ thận trọng do động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ giảm chi phí tín dụng thay vì tăng trưởng doanh thu.

- **Kế hoạch phát hành riêng lẻ:** HSC ước tính BID sẽ huy động 2,79% cổ phần trong năm 2025 (1,79% đã huy động thành công vào tháng 2/2025), các đợt huy động tiếp theo, lần lượt 2,84% và 3,37% cổ phần, sẽ được thực hiện vào năm 2026 và 2027. Kế hoạch huy động vốn của BID có thể chậm tiến độ nếu tình hình lãi suất tiếp tục không thuận lợi.

Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng trung bình 15,3% trong giai đoạn 2024-2027. Hệ số ROE & hệ số ROE điều chỉnh bình quân 3 năm của BID (không bao gồm tiền thưởng & phúc lợi) dự báo đạt bình quân lần lượt 17,4% và 15,2%, vẫn cạnh tranh so với ngành.

Bảng 6: Các giả định quan trọng, BID

Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định tăng trưởng tín dụng nhưng giảm giả định tỷ lệ NIM và tăng nhẹ giả định nợ xấu

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng cho vay	15.7%	14.0%	13.0%	12.0%	15.0%	14.0%	13.0%
Tăng trưởng tiền gửi	14.6%	13.0%	14.0%	13.0%	14.0%	14.0%	13.0%
Tỷ lệ NIM	2.43%	2.50%	2.59%	2.68%	2.36%	2.46%	2.57%
Tỷ lệ nợ xấu	1.41%	1.20%	1.00%	0.90%	1.40%	1.20%	1.10%
Chi phí tín dụng	1.14%	1.04%	1.07%	1.08%	1.01%	1.06%	1.10%
Nợ xấu mới hình thành	1.67%	0.89%	1.90%	1.03%	0.98%	1.87%	1.10%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Bảng 7: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, BID

HSC giảm bình quân 4% dự báo lợi nhuận thuần mỗi năm cho giai đoạn 2025-2027 chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm giả định thu nhập lãi thuần & lãi thuần HĐ dịch vụ. Trong khi đó, chi phí HĐ sẽ được cắt giảm nhằm hỗ trợ tăng trưởng doanh thu

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	58,008	68,372	79,583	91,462	64,875	76,265	89,404
Tăng trưởng	2.9%	17.9%	16.4%	14.9%	11.8%	17.6%	17.2%
Điều chỉnh					-5.1%	-4.2%	-2.3%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	7,074	7,943	8,908	9,977	7,404	8,289	9,265
Tăng trưởng	7.7%	12.3%	12.2%	12.0%	4.7%	11.9%	11.8%
Điều chỉnh					-6.8%	-7.0%	-7.1%
Thu nhập ngoài lãi	23,052	20,289	22,448	24,701	19,750	21,457	23,584
Tăng trưởng	36.6%	-12.0%	10.6%	10.0%	-14.3%	8.6%	9.9%
Điều chỉnh					-2.7%	-4.4%	-4.5%
Tổng thu nhập HĐ	81,060	88,661	102,031	116,164	84,624	97,722	112,987
Tăng trưởng	10.6%	9.4%	15.1%	13.9%	4.4%	15.5%	15.6%
Điều chỉnh					-4.6%	-4.2%	-2.7%
Chi phí HĐ	(27,790)	(29,093)	(32,244)	(35,737)	(27,370)	(29,545)	(32,256)
Tăng trưởng	10.8%	4.7%	10.8%	10.8%	-2.1%	7.9%	9.2%
Điều chỉnh					-5.9%	-8.4%	-9.7%
Chi phí dự phòng	(21,887)	(22,976)	(26,632)	(30,282)	(22,369)	(26,847)	(31,672)
Tăng trưởng	6.5%	5.0%	15.9%	13.7%	6.0%	20.0%	18.0%
Điều chỉnh					-2.6%	0.8%	4.6%
LNTT	31,384	36,592	43,156	50,145	34,886	41,329	49,059
Tăng trưởng	13.5%	16.6%	17.9%	16.2%	9.1%	18.5%	18.7%
Điều chỉnh					-4.7%	-4.2%	-2.2%
Lợi nhuận thuần	24,661	28,714	33,853	39,310	27,349	32,391	38,442
Tăng trưởng	13.5%	16.4%	17.9%	16.1%	10.9%	18.4%	18.7%
Điều chỉnh					-4.8%	-4.3%	-2.2%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Bảng 8: Thông tin về đợt phát hành riêng lẻ của BID

Phân loại	2025	2026	2027
Số lượng cổ phiếu phát hành (triệu)	200.0	195.9	239.2
Tỷ lệ sở hữu	2.79%	2.84%	3.37%
Số tiền thu được (tỷ đồng)	7,761	7,835	9,806

Nguồn: BID, HSC dự báo

Định giá và khuyến nghị

HSC giảm 7% giá mục tiêu cho BID xuống 42.500đ (tiềm năng tăng giá 18%) sau khi hạ dự báo lợi nhuận và điều chỉnh các giả định định giá, đồng thời hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Sau khi giá cổ phiếu tăng 1% trong 1 tháng qua, BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần - cao hơn đáng kể so với bình quân ngành ở mức 1,15 lần nhưng thấp hơn 18% so với ngân hàng đầu ngành VCB (1,81 lần). Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của BID sẽ tăng trưởng chậm hơn so với ngành trong thời gian tới do Ngân hàng phải triển khai các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, kế hoạch tăng vốn của BID có thể chậm tiến độ do mặt bằng lãi suất tiếp tục bất lợi cùng tình hình thuế quan căng thẳng.

Phương pháp định giá

HSC giảm 7% giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thẳng dư xuống 42.500đ, tương đương tiềm năng tăng giá 17%, với những điều chỉnh như sau:

- Chúng tôi giảm bình quân 4% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027.
- Nâng giả định phần bù rủi ro vốn CSH lên 8,75% từ 7,5% trước những tác động của chính sách thuế quan đối với BID.
- Chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026 (từ cuối năm 2025).

Bảng 9: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thẳng 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 thẳng dư	8,701	10,113	9,865	12,150	12,636
Giá trị dài hạn của lợi nhuận thẳng 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 cổ phiếu theo phương pháp thu nhập thẳng dư (đồng)	40,142	44,850			
Giá mục tiêu (đồng)	42,496				

Nguồn: BID, HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định định giá chính (đồng), BID

Lãi suất phi rủi ro	Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh					
		7.75%	8.25%	8.75%	9.25%	9.75%
	3.0%	63,248	53,317	49,307	45,780	42,652
	3.5%	57,780	49,206	45,692	42,574	39,789
	4.0%	53,084	45,603	42,496	39,720	37,224
	4.5%	49,005	42,419	39,651	37,162	34,911
	5.0%	45,428	39,583	37,101	34,856	32,814

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Diễn biến giá cổ phiếu BID kém tích cực hơn so với ngành, chỉ tăng 1% trong 1 tháng qua (so với tăng bình quân 4% của các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi), do KQKD Q1/2025 kém tích cực. BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần - thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 1,85 lần và thấp hơn 18% so với ngân hàng đầu ngành VCB (1,81 lần) nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với bình quân ngành ở mức 1,15 lần.

HSC giữ nguyên quan điểm tích cực về nền tảng cơ bản của BID - vị thế dẫn đầu thị trường, danh mục cho vay đa dạng và lợi nhuận vững chắc sau khi hoàn tất tái cấu trúc. Tuy nhiên, cổ phiếu thiếu động lực tăng giá ngắn hạn do BID phải ưu tiên các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, từ đó có thể làm giảm tăng trưởng lợi nhuận (tăng trưởng trung bình 15,3% trong 3 năm tới so với mức tăng trưởng 16,5% các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi). Ngoài ra, các kế hoạch huy động vốn của BID có thể chậm tiến độ do mặt bằng lãi suất tại Mỹ ở mức cao cùng tình hình

căng thẳng thuế quan hiện tại có thể làm giảm nhu cầu của nhà đầu tư đối với các giao dịch trên thị trường mới nổi, bao gồm BID.

Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 18% và P/B dự phóng năm 2025 là 1,77 lần. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với BID xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Biểu đồ 11: P/B trượt dự phóng 1 năm, BID

BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần, là một trong những mức thấp kỷ lục



Nguồn: BID, HSC dự báo

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, BID

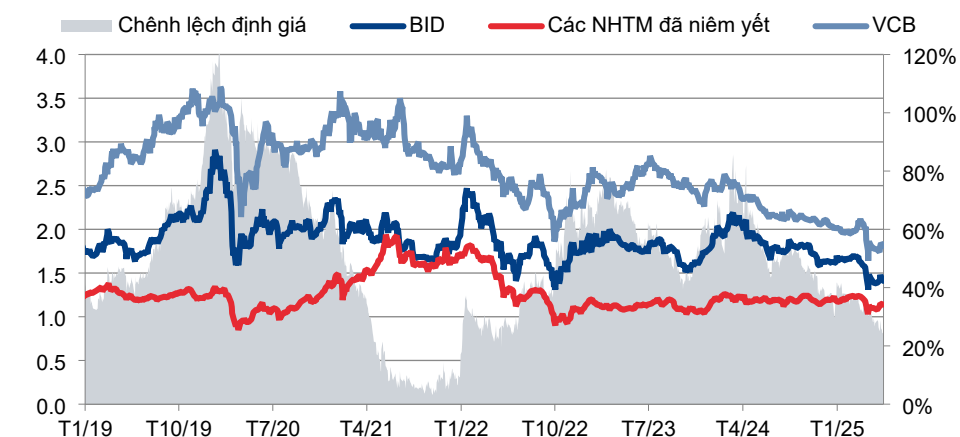
...và thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn với giá trị bình quân 5 năm là 1,85 lần



Nguồn: BID, HSC dự báo

Biểu đồ 13: 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 1,41 lần, BID đang có định giá cao hơn 28% so với bình quân nhóm NHTM đã niêm yết; trong khi đó, chênh lệch định giá của BID và VCB là 18% (1,81 lần)



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	156	183	214
Chi phí lãi	(96.6)	(80.3)	(90.6)	(106)	(124)
Thu nhập lãi thuần	56.4	58.0	64.9	76.3	89.4
Lãi thuần HĐ dịch vụ	6.57	7.07	7.40	8.29	9.27
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	5.50	6.04
Tổng thu nhập HĐ	73.3	81.1	84.6	97.7	113
Chi phí HĐ	(25.1)	(28.0)	(27.4)	(29.5)	(32.3)
LN trước dự phòng	48.2	53.1	57.3	68.2	80.7
Chi phí dự phòng	(20.6)	(21.1)	(22.4)	(26.8)	(31.7)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	27.6	32.0	34.9	41.3	49.1
Chi phí thuế TNDN	(5.61)	(6.26)	(6.98)	(8.27)	(9.81)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.30)	(0.47)	(0.56)	(0.67)	(0.81)
Lợi nhuận thuần	21.7	25.3	27.3	32.4	38.4
EPS (đồng)	3,151	3,663	3,908	4,502	5,186
DPS (đồng)	0	0	400	450	700
Slg CP bình quân (triệu đv)	6,898	6,898	6,998	7,196	7,413
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	6,898	6,898	7,098	7,293	7,533
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	6,898	6,898	7,098	7,293	7,533

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	11.2	11.8	13.9
Tiền gửi tại NHNN	51.6	92.3	82.4	86.3	91.8
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	2,328	2,657	3,005
Tổng dư nợ cho vay	1,778	2,056	2,364	2,696	3,046
Dự phòng rủi ro	(40.4)	(38.0)	(36.8)	(38.0)	(40.8)
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	52.9	52.9
Tổng tài sản	2,301	2,761	3,062	3,428	3,817
Nợ phải trả	2,178	2,616	2,887	3,218	3,573
Tiền gửi của NHNN	35.9	168	168	182	200
Tiền gửi của các TCTD khác	182	233	221	224	226
Tổng tiền gửi KH	1,704	1,953	2,227	2,538	2,868
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	170	204	244
Vốn điều lệ	57.0	69.0	71.0	72.9	75.3
Thặng dư vốn cổ phần	15.4	15.4	21.1	27.0	34.4
Lợi nhuận giữ lại	33.6	36.2	58.4	80.0	105
Quỹ & vốn khác của CSH	11.7	18.7	19.6	24.3	29.8
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	3,062	3,428	3,817
BVPS (đồng)	17,100	20,250	23,952	27,998	32,447

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	10.9	11.9	11.4
Tăng trưởng cho vay KH (%)	16.8	15.7	15.0	14.0	13.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	15.7	14.6	14.0	14.0	13.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	16.1	13.6	12.9	13.0	12.2
Tăng trưởng VCSH (%)	18.6	18.4	21.7	20.1	19.7
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	0.59	2.86	11.8	17.6	17.2
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	11.2	11.5	(2.13)	7.95	9.17
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	2.45	10.2	7.84	19.1	18.4
Tăng trưởng LNTT (%)	19.9	15.7	9.07	18.5	18.7
Tăng trưởng LN thuần (%)	19.5	16.2	8.26	18.4	18.7
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	3.31	3.20	2.91	3.01	3.12
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.13)	(1.11)	(0.94)	(0.91)	(0.89)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	95.0	94.5	94.2	95.6	95.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.51	2.69	2.73	3.06	3.43
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	18.1	20.5	21.5	24.8	28.5
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	11.4	9.79	9.17	7.96	6.91
P/B (lần)	2.10	1.77	1.50	1.28	1.10
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.12	1.26	1.95
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	29.7	31.2	32.3	33.1	34.0
ROAA (%)	0.98	1.00	0.94	1.00	1.06
ROAE (%)	20.0	19.6	17.7	17.3	17.1
Chi phí huy động BQ (%)	4.74	3.44	3.37	3.56	3.74
Lợi suất góp BQ (%)	7.29	5.78	5.67	5.88	6.15
Lợi suất thuần (%)	2.54	2.34	2.29	2.32	2.41
Tỷ lệ NIM (%)	2.69	2.43	2.36	2.46	2.57
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.97	8.73	8.75	8.48	8.20
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	77.0	71.6	76.7	78.0	79.1
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	14.1	19.7	14.6	13.5	12.7
Tỷ lệ CIR (%)	34.2	34.5	32.3	30.2	28.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	10.2	10.00	13.5
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	9.40	9.20	9.35	10.2	11.0
VCSH/Tổng TS (%)	5.13	5.06	5.55	5.96	6.40
Đòn bẩy vốn (lần)	19.5	19.8	18.0	16.8	15.6
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.26	1.41	1.40	2.15	2.05
Hệ số LLR (%)	181	131	111	65.7	65.3
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	104	105	106	106	106
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	8.78	9.77	8.35	7.53	6.83
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	77.3	74.5	77.2	78.6	79.8
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