

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ41,900 (từ VNĐ43,900)

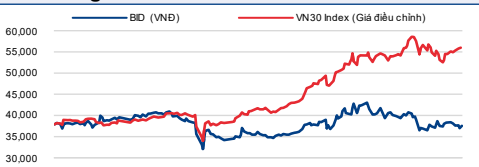
Tiềm năng tăng/giảm: 11.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/11/2025) 37,550

Mã Bloomberg	BID VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	32,093-43,022
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	37,388
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	258,982
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	9,819
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	2.88	(11.3)	(0.88)
So với chỉ số	1.78	(14.6)	(32.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,142	3,646	(13.8)
2026F	3,672	4,038	(9.1)
2027F	4,276	4,744	(9.9)

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 Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Định giá rẻ nhưng thiếu động lực; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng cho BID nhưng giảm 4% giá mục tiêu xuống 41.900đ (tiềm năng tăng giá 12%) do tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận & hệ số ROE ổn định lớn hơn tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá.
- Chúng tôi giảm 7% dự báo LNTT năm 2025 và giảm bình quân 8% dự báo cho năm 2026-2027, chủ yếu sau khi hạ dự báo tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ/lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 12,1% trong 3 năm tới với hệ số ROE điều chỉnh bình quân đạt 14,7%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua, BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,34 lần, cao hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,31 lần. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2026 là 1,57 lần cho BID.

Sự kiện: Phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2025 & triển vọng thời gian tới

LNTT Q3/2025 của BID đạt 7,6 nghìn tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ, nhờ thu nhập lãi thuần tăng 8% và thu nhập ngoài lãi tăng 83% so với cùng kỳ, trong khi chi phí hoạt động và chi phí dự phòng tăng lần lượt 17% và 39% so với cùng kỳ. LNTT 9 tháng đầu năm 2025 đạt 23,6 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ, hoàn thành 68% dự báo cả năm nhưng thấp hơn so với dự báo 9 tháng của chúng tôi do tỷ lệ NIM/thu nhập lãi thuần kém tích cực.

LNTT Q4/2025 ước tính đạt 9 nghìn tỷ đồng (tăng 18% so với quý trước nhưng giảm 4% so với cùng kỳ) nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh, tỷ lệ NIM mở rộng, thu nhập khác vững chắc và chi phí dự phòng thấp.

Tác động: Giảm 8%/năm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-27

HSC giảm 7% dự báo LNTT cho năm 2025 và giảm bình quân 8%/năm dự báo cho năm 2026-2027 sau khi hạ dự báo tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ/lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối, đồng thời nâng dự báo thu nhập khác. Chúng tôi cũng giảm nhẹ dự báo chi phí dự phòng. Ngoài ra, chúng tôi cũng hạ giả định tăng vốn cho năm 2025-2026.

Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 12,1% trong 3 năm tới với hệ số ROE điều chỉnh bình quân đạt 14,7%, thấp hơn so với thị trường do chúng tôi thận trọng hơn về KQKD Q4/2025 của Ngân hàng.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu BID đã giảm 10% trong 3 tháng qua, nhìn chung tương đương với bình quân ngành (giảm 8%). Tuy nhiên, kể từ đầu năm, giá cổ phiếu BID đi ngang, so với mức tăng bình quân 25% của ngành. Diễn biến kém tích cực chủ yếu do Ngân hàng thiếu động lực tăng trưởng tín dụng/lợi nhuận mạnh mẽ cùng các động lực rõ ràng như tiến độ tăng vốn chậm của ngân hàng. Do đó, BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,34 lần, thấp hơn 22% so với VCB (1,71 lần) và chỉ cao hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,31 lần.

Mặc dù định giá của BID đang ở gần đáy trong lịch sử nhưng tiềm năng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn vẫn khó có thể xảy ra do thiếu động lực trong ngắn hạn. Thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận của BID sẽ phải đối mặt với áp lực mang tính cấu trúc từ bảng CĐKT quy mô lớn trong khi huy động vốn vẫn gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh thị trường vốn thắt chặt hiện tại.

Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng mục tiêu cho năm 2026 là 1,57 lần, thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,47 lần và thấp hơn 24% so với VCB (2,16 lần).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/11.

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	59.9 ▼	72.0 ▼	83.6 ▼
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	73.3	81.1	81.7 ▼	90.9 ▼	104 ▼
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	21.7	25.3	25.5 ▼	29.8 ▼	35.2 ▼
EPS (đồng)	3,151	3,663	3,666 ▼	4,196 ▼	4,834 ▼
DPS (đồng)	0	0	450 ▲	450	500 ▼
BVPS (đồng)	17,100	20,250	23,088	26,615 ▼	30,802 ▼
P/E (lần)	11.9	10.3	10.2	8.95	7.77
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.20	1.20	1.33
P/B (lần)	2.20	1.85	1.63	1.41	1.22
Tăng trưởng EPS (%)	19.4	16.2	0.10	14.4	15.2
ROAE (%)	20.0	19.6	16.9	16.9	16.8

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

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vừa phải + định giá hấp dẫn = Tăng tỷ trọng

Sau khi lợi nhuận tăng trưởng khiêm tốn trong 9 tháng đầu năm 2025, chủ yếu do tỷ lệ NIM thấp và lãi thuần HĐ dịch vụ/lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối chững lại, HSC hạ dự báo cho các khoản mục này, đồng thời nâng dự báo thu nhập khác (từ thanh lý tài sản) nhờ thị trường BĐS phục hồi. Do đó, chúng tôi giảm 7% dự báo LNTT năm 2025 và giảm 8%/năm dự báo cho năm 2026-2027. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 12,1% trong 3 năm tới với hệ số ROE điều chỉnh bình quân đạt 14,7%. Chúng tôi cũng hạ giả định huy động vốn cho năm 2025-2026 do những thách thức trong việc tìm kiếm NĐT nước ngoài cho các đợt chào bán riêng lẻ trong bối cảnh tốc độ cắt giảm lãi suất điều hành của Mỹ chậm hơn dự báo.

Nhìn lại KQKD 9 tháng đầu năm 2025: Không đạt kỳ vọng nhờ doanh thu thuần khiêm tốn

BID đã công bố LNTT Q3/2025 đạt 7,6 nghìn tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ nhưng giảm 12% so với quý trước, nhờ thu nhập lãi thuần tăng 8% so với cùng kỳ và thu nhập ngoài lãi tăng 83% so với mức nền thấp cùng kỳ, trong khi chi phí hoạt động và chi phí dự phòng tăng lần lượt 17% và 39% so với cùng kỳ. Kết quả thực hiện Q3/2025 không hoàn thành dự báo của chúng tôi (9 nghìn tỷ đồng).

LNTT 9 tháng đầu năm 2025 đạt 23,6 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ, hoàn thành 68% dự báo cả năm 2025 và thấp hơn dự báo 9 tháng của chúng tôi chủ yếu do tỷ lệ NIM/thu nhập lãi thuần thấp.

Tăng trưởng tín dụng chững lại: Tăng 8,8% kể từ đầu năm (tăng 2,8% so với quý trước) lên 2.237 nghìn tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với bình quân ngành (13,4%) và cũng chậm hơn so với CTG (15,6% kể từ đầu năm) và VCB (12,4% kể từ đầu năm). Theo chia sẻ của Ngân hàng, các phân khúc bán lẻ, DNNVV và FDI là những động lực tăng trưởng chính, tăng lần lượt 9,2%, 12,0% và 29,4% kể từ đầu năm. Trong khi đó, phân khúc bán buôn tăng trưởng chậm lại ở mức 6,3% kể từ đầu năm.

Sức ép lên tỷ lệ NIM vẫn kéo dài: Tỷ lệ NIM giảm nhẹ 1 điểm cơ bản so với quý trước xuống 2,1% trong Q3/2025 do lợi suất cho vay giảm 2 điểm cơ bản so với quý trước xuống 5,29% trong khi chi phí huy động cũng tăng 1 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,3%. Tỷ lệ NIM tiếp tục thu hẹp do tín dụng tăng trưởng chậm và môi trường lợi suất cho vay thấp. Trong khi đó, chi phí huy động sẽ chịu áp lực do chênh lệch tăng trưởng tín dụng và huy động ngày càng lớn khi Ngân hàng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn cuối năm.

Trong Q4/2025, tỷ lệ NIM có thể tăng nhẹ nhờ lợi suất cho vay phục hồi.

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh chủ yếu nhờ thu nhập khác vững chắc

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 83% so với cùng kỳ trong Q3/2025 đạt 6 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ:

- Thu nhập khác tăng 70% so với cùng kỳ đạt 2.555 tỷ đồng; và
- Lãi mua bán trái phiếu đạt 584 tỷ đồng từ lỗ 549 tỷ đồng trong Q3/2024
- Lãi thuần HĐ dịch vụ tăng 18% so với cùng kỳ đạt 1.734 tỷ đồng, có thể do tín dụng tăng trưởng vừa phải
- Lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối tăng 32% so với cùng kỳ đạt 965 tỷ đồng, có thể nhờ giao dịch ngoại hối thường xuyên hơn trong bối cảnh áp lực gia tăng lên đồng VND.

Trong thu nhập khác, thanh lý tài sản đảm bảo đóng vai trò quan trọng khi BID chủ động thu hồi các tài sản đã xử lý trước đó. Nhờ thị trường BĐS phục hồi tích cực, thu nhập khác trong 9 tháng đầu năm 2025 đạt 6.667 tỷ đồng, tăng 120% so với cùng kỳ, hoàn thành 130% dự báo cả năm và vượt đáng kể dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ: Tỷ lệ nợ xấu của BID giảm nhẹ xuống 1,87% từ 1,98% tại thời điểm cuối Q2/2025, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 1,5% từ

1,54%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR cải thiện lên 95% từ 89% tại thời điểm cuối Q2/2025. Nợ xấu mới hình thành Q3/2025 ở mức 3,7 nghìn tỷ đồng (so với 9,5 nghìn tỷ đồng trong Q2/2025 và 8,3 nghìn tỷ đồng trong Q3/2024) trong khi giá trị nợ xấu được xử lý đạt 4,9 nghìn tỷ đồng.

Chi phí dự phòng tăng 39% so với cùng kỳ lên 6,2 nghìn tỷ đồng trong Q3/2025. Do đó, chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm 2025 đạt 16,8 nghìn tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ, hoàn thành 75% dự báo cả năm 2025 và sát với dự báo 9 tháng của chúng tôi. Chi phí tín dụng trượt 12 tháng trong Q3/2025 ở mức 1,18%, tương đương năm 2023-2024 (1,1-1,2%), nhưng thấp hơn so với giai đoạn tái cấu trúc (giai đoạn 2018-2021 bình quân khoảng 2%), chúng tôi tin rằng Ngân hàng nhiều khả năng sẽ đẩy mạnh xử lý nợ xấu để cải thiện chất lượng tài sản.

Tốc độ tăng vốn chậm hơn kỳ vọng: Kế hoạch phát hành riêng lẻ của BID chậm hơn kỳ vọng với chỉ 123 triệu cổ phiếu (tương đương 1,79% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) được huy động trong tháng 1/2025 và có thể sẽ không tiếp tục phát hành trong phần còn lại của năm. Nhìn chung, chúng tôi giả định BID sẽ phát hành 200 triệu cổ phiếu trong cả năm 2025.

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q3/2025, BID

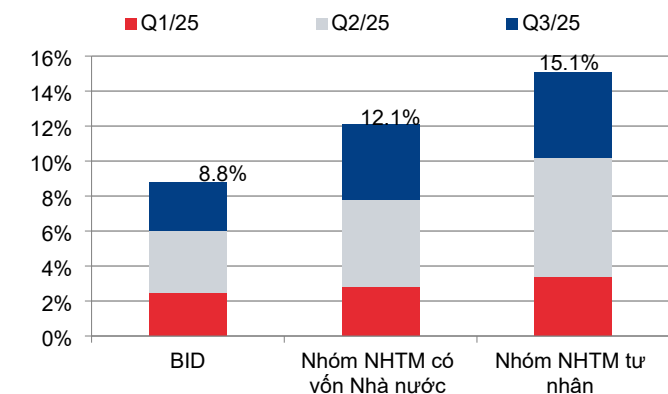
LNTT 9 tháng đầu năm 2025 của BID hoàn thành 68% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi

	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Thu nhập lãi thuần	13,990	15,173	8%	42,369	44,110	4%	68%
Thu nhập ngoài lãi	3,269	5,982	83%	12,286	17,033	39%	86%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,475	1,734	18%	5,107	5,160	1%	70%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	732	965	32%	3,924	3,186	-19%	53%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	(549)	584	-206%	(82)	1,638	-2088%	230%
Thu nhập khác	1,505	2,555	70%	3,037	6,670	120%	130%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	106	144	36%	301	379		77%
Tổng thu nhập HĐ	17,259	21,154	23%	54,655	61,143	12%	72%
Chi phí HĐ	(6,307)	(7,375)	17%	(18,408)	(20,648)	12%	75%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	10,951	13,780	26%	36,247	40,494	12%	71%
Chi phí dự phòng	(4,453)	(6,186)	39%	(14,200)	(16,862)	19%	75%
LNTT	6,498	7,594	17%	22,047	23,632	7%	68%
Lợi nhuận thuần	5,151	5,953	16%	17,333	18,779	8%	69%

Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 2: So sánh tăng trưởng tín dụng, BID

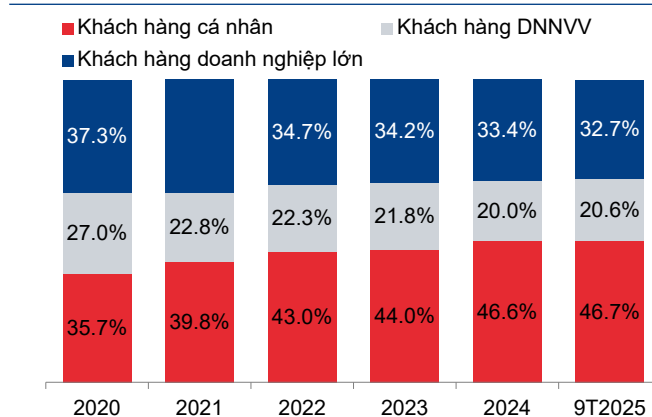
Tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm 2025 của BID ở mức chậm nhất trong số các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC



Nguồn: BID, HSC

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

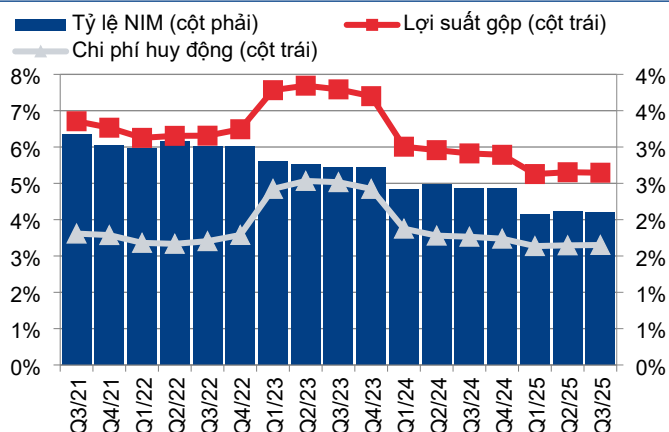
BID vẫn tập trung vào mảng khách hàng cá nhân



Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ lệ NIM, BID

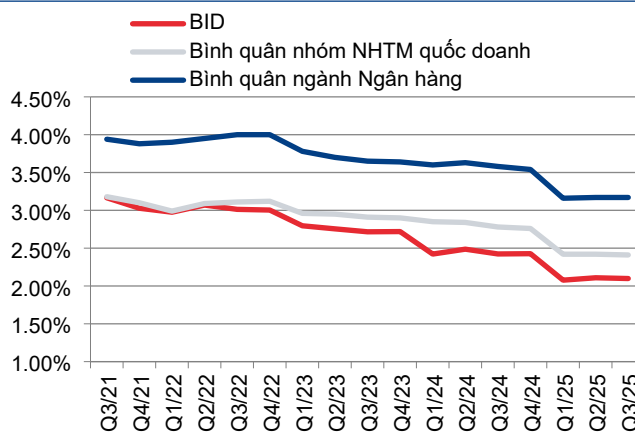
Tỷ lệ NIM duy trì ở mức khiêm tốn 2,1% trong Q3/2025...



Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 5: So sánh tỷ lệ NIM hàng quý

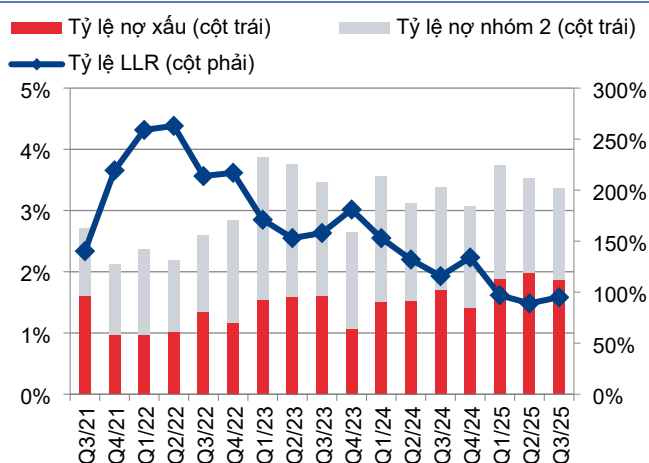
... cũng là mức thấp nhất trong ngành Ngân hàng



Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 6: Chỉ số chất lượng tài sản, BID

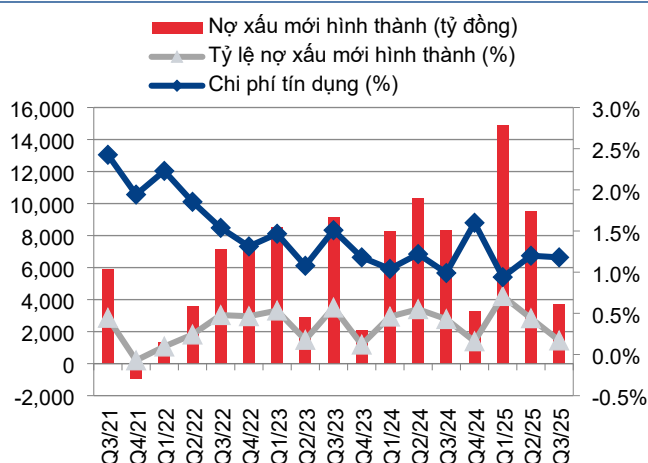
Tỷ lệ nợ xấu của BID đã giảm nhẹ còn 1,87% trong Q3/2025...



Nguồn: BID, HSC

Biểu đồ 7: Nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng, BID

... với nợ xấu mới hình thành ở mức thấp



Nguồn: BID, HSC

Dự báo LNTT: Giảm bình quân 8%/năm dự báo cho giai đoạn 2025-2027

Sau KQKD 9 tháng đầu năm 2025 không đạt kỳ vọng do thu nhập lãi thuần thấp, HSC giảm 7% dự báo LNTT năm 2025 và giảm bình quân 8%/năm dự báo LNTT năm 2026-2027. Các giả định chính như sau:

- **Tỷ lệ NIM:** Chúng tôi hạ dự báo năm 2025 xuống 2,18% (từ 2,36%), tương đương tỷ lệ NIM Q4/2025 đạt khoảng 2,4%. Như đã phân tích ở trên, chúng tôi giả định tỷ lệ NIM sẽ mở rộng trong Q4 do lãi suất phục hồi.

Chúng tôi cũng hạ giả định tỷ lệ NIM cho năm 2026-2027 xuống lần lượt 2,32% (từ 2,46%) và 2,4% (từ 2,57%) sau khi nâng giả định chi phí huy động. Hệ số CAR khiêm tốn trong bối cảnh thanh khoản thắt chặt hơn, điều này cho thấy Ngân hàng có thể sẽ phải niêm yết lãi suất huy động cao hơn so với các NHTM có nền vốn tốt hơn để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, từ đó hạn chế tỷ lệ NIM mở rộng.

- **Tăng trưởng tín dụng** giữ nguyên ở mức lần lượt 15%, 14% và 14% trong giai đoạn 2025-2027. Chúng tôi tin rằng BID sẽ đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong Q4 nhờ nhu cầu chung cải thiện cùng tiềm năng luân chuyển các khoản vay từ các ngân hàng gần hoàn thành hạn mức tín dụng. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng của

BID sẽ chậm hơn so với các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi (ước tính đạt 19%/năm trong năm 2026-2027) do quy mô lớn nhất trong ngành của BID.

Do đó, chúng tôi giảm 7% dự báo thu nhập lãi thuần năm 2025 và giảm bình quân 3% dự báo cho năm 2026-2027.

- **Lãi thuần HĐ dịch vụ** giảm 9%/năm do mức nền thấp trong năm 2025, tương đương tăng trưởng trung bình 6,2% trong 3 năm tới (từ 9,4% trước đó).
- **Thu nhập khác** tăng 56% lên 8 nghìn tỷ đồng (từ 5,1 nghìn tỷ đồng trước đó) do mức nền cao trong 9 tháng đầu năm 2025. Mảng kinh doanh này, chủ yếu là thanh lý tài sản, cũng sẽ có nguồn thu nhập tốt trong Q4/2025 nhờ thị trường BĐS thuận lợi. Trong năm 2026-2027, chúng tôi giảm nhẹ dự báo xuống 5.000 tỷ đồng/năm (từ lần lượt 5.500 tỷ đồng và 6.000 tỷ đồng trước đó) do chúng tôi tin rằng hoạt động thanh lý tài sản sẽ hạ nhiệt trong bối cảnh lãi suất tăng dần sau một năm 2025 mạnh mẽ.
- **Tỷ lệ nợ xấu** được điều chỉnh tăng nhẹ lên lần lượt 1,6% (từ 1,4%), 1,4% (từ 1,6%) và 1,3% (từ 1,1%) trong giai đoạn 2025-2027 do mức nền cao tại thời điểm cuối tháng 9/2025.
- **Chi phí dự phòng** điều chỉnh giảm lần lượt 3%, 8% và 8% trong giai đoạn 2025-2027, tương đương tăng trung bình 11,3% trong 3 năm tới và tương đương chi phí tín dụng ở mức khoảng 1%.

Nhìn chung, theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 12,1% (từ 15,3% trong dự báo trước đó) trong 3 năm tới với hệ số ROE bình quân ở mức 16,9% (và hệ số ROE điều chỉnh bình quân là 14,7%). Chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận thấp hơn do quy mô lớn của Ngân hàng là hợp lý.

Theo dự báo mới, LNTT Q4/2025 ước tính đạt 9 nghìn tỷ đồng (tăng 18% so với quý trước nhưng giảm 4% so với cùng kỳ) nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh, tỷ lệ NIM mở rộng, thu nhập khác vững chắc và chi phí dự phòng thấp. Ngoài ra, chúng tôi vẫn giữ nguyên những tiềm năng tăng cho dự báo này, bao gồm lãi mua bán trái phiếu và thu nhập khác vượt dự báo, trong trường hợp Ngân hàng đẩy mạnh chốt lời danh mục trái phiếu & thanh lý tài sản.

Bảng 8: Các giả định quan trọng, BID

Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tỷ lệ NIM và tăng nhẹ giả định tỷ lệ nợ xấu, nhưng đồng thời giảm nhẹ giả định chi phí tín dụng

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng cho vay	15.7%	15.0%	14.0%	13.0%	15.0%	14.0%	13.0%
Tăng trưởng tiền gửi	14.6%	14.0%	14.0%	13.0%	14.0%	14.0%	13.0%
Tỷ lệ NIM	2.43%	2.36%	2.46%	2.57%	2.18%	2.32%	2.40%
Tỷ lệ nợ xấu	1.41%	1.40%	1.20%	1.10%	1.60%	1.40%	1.30%
Chi phí tín dụng	1.10%	1.01%	1.06%	1.10%	0.99%	0.97%	1.01%
Nợ xấu mới hình thành	1.67%	0.98%	1.87%	1.10%	1.01%	1.70%	1.01%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Bảng 9: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, BID

HSC điều chỉnh giảm 8% dự báo lợi nhuận thuần mỗi năm, chủ yếu do chúng tôi hạ giả định thu nhập lãi thuần và lãi thuần HĐ dịch vụ, trong khi chi phí dự phòng sẽ được điều chỉnh giảm nhằm hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	58,008	64,875	76,265	89,404	59,870	71,968	83,572
Tăng trưởng	2.9%	11.8%	17.6%	17.2%	3.2%	20.2%	16.1%
Điều chỉnh					-7.7%	-5.6%	-6.5%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	7,074	7,404	8,289	9,265	6,720	7,546	8,463
Tăng trưởng	7.7%	4.7%	11.9%	11.8%	-5.0%	12.3%	12.2%
Điều chỉnh					-9.2%	-9.0%	-8.7%
Thu nhập ngoài lãi	23,053	19,750	21,457	23,584	21,876	18,917	20,542
Tăng trưởng	36.6%	-14.3%	8.6%	9.9%	-5.1%	-13.5%	8.6%
Điều chỉnh					10.8%	-11.8%	-12.9%
Tổng thu nhập HĐ	81,061	84,624	97,722	112,987	81,746	90,885	104,114
Tăng trưởng	10.6%	4.4%	15.5%	15.6%	0.8%	11.2%	14.6%
Điều chỉnh					-3.4%	-7.0%	-7.9%
Chi phí HĐ	(27,967)	(27,370)	(29,545)	(32,256)	(27,370)	(28,217)	(29,970)
Tăng trưởng	11.5%	-2.1%	7.9%	9.2%	-2.1%	3.1%	6.2%
Điều chỉnh					0.0%	-4.5%	-7.1%
Chi phí dự phòng	(21,109)	(22,369)	(26,847)	(31,672)	(21,781)	(24,633)	(29,135)
Tăng trưởng	2.7%	6.0%	20.0%	18.0%	3.2%	13.1%	18.3%
Điều chỉnh					-2.6%	-8.3%	-8.0%
LNTT	31,985	34,886	41,329	49,059	32,594	38,035	45,009
Tăng trưởng	15.7%	9.1%	18.5%	18.7%	1.9%	16.7%	18.3%
Điều chỉnh					-6.6%	-8.0%	-8.3%
Lợi nhuận thuần	24,661	27,349	32,391	38,442	25,516	29,757	35,201
Tăng trưởng	13.5%	10.9%	18.4%	18.7%	3.5%	16.6%	18.3%
Điều chỉnh					-6.7%	-8.1%	-8.4%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Điều chỉnh giả định tăng vốn

HSC hiện giả định BID sẽ phát hành lần lượt 123 triệu và 140 triệu cổ phiếu thông qua chào bán riêng lẻ trong năm 2025-2026 (so với lần lượt 200 triệu cổ phiếu và 196 triệu cổ phiếu trước đó) như trong Biểu đồ 10. Điều chỉnh này phản ánh nhu cầu suy yếu từ NĐT nước ngoài đối với các thị trường mới nổi trong bối cảnh lãi suất tại Mỹ giảm chậm hơn giả định.

Trong năm 2027, chúng tôi giữ nguyên giả định BID sẽ huy động 239 triệu cổ phiếu thông qua chào bán công khai, chủ yếu hướng đến NĐT trong nước. Sự chuyển dịch trong kênh huy động này cũng cho thấy những thách thức hiện tại của BID trong việc kết nối với NĐT nước ngoài.

Sau khi hạ giả định huy động vốn, chúng tôi dự báo hệ số CAR của BID sẽ lần lượt ở mức 9,1%, 9,6% và 10,3% từ lần lượt 9,3, 10,2% và 11% trước đó.

Bảng 10: Dự báo kế hoạch tăng vốn của BID

Chúng tôi giảm giả định quy mô tăng vốn của BID trong năm 2025-2026 nhưng giữ nguyên dự báo cho năm 2027

	2025A	2026F	2027F
Dự báo cũ			
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 về (tỷ đồng)	7,761	7,835	9,806
Tỷ lệ CAR dự kiến cuối năm	9.35%	10.23%	11.05%
Dự báo mới			
Số lượng cổ phiếu phát hành (triệu)	123.8	140.7	239.2
Tỷ lệ sở hữu	1.79%	2.04%	3.37%
Số tiền thu về (tỷ đồng)	4,805	5,628	9,787
Tỷ lệ CAR dự kiến cuối năm	9.14%	9.83%	10.65%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Định giá và khuyến nghị

HSC giữ nguyên khuyến nghị Tăng tỷ trọng cho BID nhưng giảm 4% giá mục tiêu xuống 41.900đ (tiềm năng tăng giá 12%) sau khi hạ dự báo lợi nhuận với hệ số ROE ổn định trong khi chuyển thời điểm định giá. Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua, BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,34 lần, cao hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,31 lần và thấp hơn 22% so với VCB (1,71 lần). Mặc dù định giá hiện tại của BID khá hấp dẫn, chúng tôi nhận thấy động lực tăng giá ngắn hạn vẫn hạn chế và tin rằng lợi nhuận thời gian tới vẫn sẽ chịu áp lực do quy mô lớn cùng các thách thức trong việc huy động.

Phương pháp định giá

HSC áp dụng phương pháp thu nhập thặng dư và giảm 4% giá mục tiêu cho BID xuống 41.900đ/cp (tiềm năng tăng giá 12%) dựa trên những điều chỉnh sau đây:

- Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027: Giảm lần lượt 7%, 8% và 8% dự báo cho năm 2025, 2026 và 2027.
- Điều chỉnh giảm giả định hệ số ROE cho BID xuống 16% (từ 16,5% trước đó) do quy mô tăng lên sẽ làm giảm tỷ suất lợi nhuận trong dài hạn.
- Chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Chúng tôi tóm tắt phương pháp định giá trong Bảng 13-14.

Bảng 11: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, BID

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Năm kết thúc
Lợi nhuận thuần	21,870	26,038	31,134	36,067	41,661	44,007
- Chi phí vốn CSH	17,198	19,960	23,470	26,914	31,088	33,865
Lợi nhuận thặng dư	4,672	6,078	7,665	9,153	10,573	10,142
Giá trị dài hạn của lợi nhuận thặng dư						122,012
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.00	1.12	1.26	1.42	1.59	1.59
Giá trị hiện tại	4,672	5,412	6,076	6,461	6,960	76,682
Giá mục tiêu (đồng)	41,952					

Nguồn: BID, HSC

Bảng 12: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định định giá quan trọng (đồng), BID

Lãi suất phi rủi ro	Phân bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh					
		7.75%	8.25%	8.75%	9.25%	9.75%
3.0%		61,689	52,320	48,535	45,202	42,244
3.5%		56,416	48,349	45,038	42,098	39,468
4.0%		51,898	44,874	41,952	39,338	36,984
4.5%		47,981	41,807	39,208	36,866	34,745
5.0%		44,551	39,078	36,749	34,639	32,717

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu BID đã giảm 10% trong 3 tháng qua, nhìn chung tương đương với bình quân ngành (giảm 8%). Tuy nhiên, kể từ đầu năm, giá cổ phiếu BID đi ngang, so với mức tăng bình quân 25% của ngành. Diễn biến kém tích cực chủ yếu do Ngân hàng thiếu động lực tăng trưởng tín dụng/lợi nhuận mạnh mẽ cùng các động lực rõ ràng như tiến độ huy động vốn. Do đó, BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,34 lần, thấp hơn 22% so với VCB (1,71 lần) và chỉ cao hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,31 lần.

Mặc dù định giá của BID đang ở gần đáy trong lịch sử nhưng tiềm năng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn vẫn khó có thể xảy ra do thiếu động lực trong ngắn hạn. Thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận của BID sẽ phải đối mặt với áp lực mang tính cấu trúc từ bảng CĐKT quy mô lớn trong khi huy động vốn vẫn gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh thị trường vốn thắt chặt hiện tại.

Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2026 là 1,57 lần, cao hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,47 lần và thấp hơn 24% so với VCB (2,16 lần).

Biểu đồ 13: P/B trượt dự phóng 1 năm, BID

BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,34 lần, sát với mức thấp nhất trong quá khứ



Nguồn: BID, HSC dự báo

Biểu đồ 14: Độ lệch chuẩn so với giá trị P/B bình quân, BID

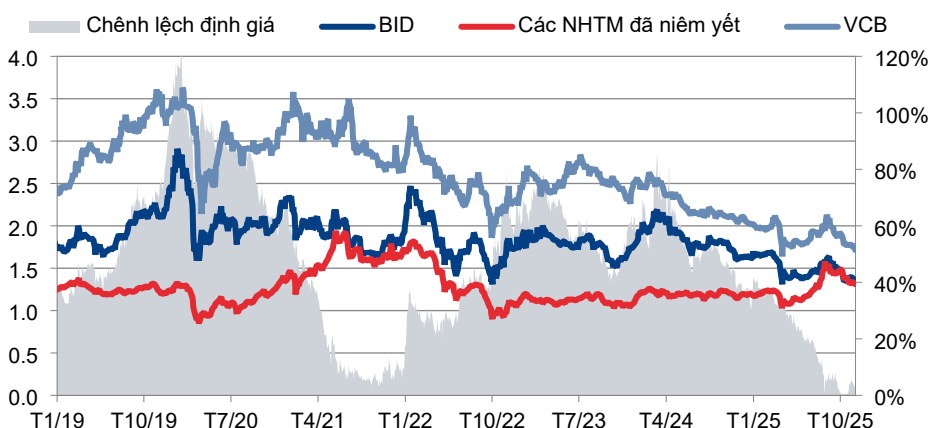
... và thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân 5 năm là 1,81 lần



Nguồn: BID, HSC dự báo

Biểu đồ 15: 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 1,34 lần, thặng dư định giá của BID so với nhóm NHTM niêm yết đã thu hẹp đáng kể so với mức 30% hồi đầu năm 2025; trong khi đó, chênh lệch định giá của BID và VCB là 22% (1,71 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	150	180	211
Chi phí lãi	(96.6)	(80.3)	(89.9)	(108)	(127)
Thu nhập lãi thuần	56.4	58.0	59.9	72.0	83.6
Lãi thuần HĐ dịch vụ	6.57	7.07	6.72	7.55	8.46
Lãi thuần HĐ KDNH	4.71	5.36	4.83	5.21	5.63
Lãi/lỗ từ mua bán CK	3.18	5.18	1.81	0.64	0.68
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.35	0.45	0.53	0.58	0.64
Thu nhập khác	2.08	4.99	7.99	4.94	5.14
Tổng thu nhập HĐ	73.3	81.1	81.7	90.9	104
Chi phí HĐ	(25.1)	(28.0)	(27.4)	(28.2)	(30.0)
LN trước dự phòng	48.2	53.1	54.4	62.7	74.1
Chi phí dự phòng	(20.6)	(21.1)	(21.8)	(24.6)	(29.1)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	27.6	32.0	32.6	38.0	45.0
Chi phí thuế TNDN	(5.61)	(6.26)	(6.52)	(7.61)	(9.00)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.30)	(0.47)	(0.56)	(0.67)	(0.81)
Lợi nhuận thuần	21.7	25.3	25.5	29.8	35.2
EPS (đồng)	3,151	3,663	3,666	4,196	4,834
DPS (đồng)	0	0	450	450	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	6,898	6,898	6,959	7,092	7,281
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	6,898	6,898	7,021	7,162	7,401
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	6,898	6,898	7,021	7,162	7,401

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	8.97	7.17	7.65
Tiền gửi tại NHNN	51.6	92.3	80.2	81.2	86.0
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	2,324	2,654	3,001
Tổng dư nợ cho vay	1,778	2,056	2,364	2,696	3,046
Dự phòng rủi ro	(40.4)	(38.0)	(40.2)	(42.0)	(45.2)
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	3,054	3,414	3,801
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	162	191	228
Vốn điều lệ	57.0	69.0	70.2	71.6	74.0
Thặng dư vốn cổ phần	15.4	15.4	18.9	23.1	30.5
Lợi nhuận giữ lại	33.6	36.2	53.7	72.2	94.7
Quỹ & vốn khác của CSH	11.7	18.7	19.3	23.6	28.7
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	3,054	3,414	3,801
BVPS (đồng)	17,100	20,250	23,088	26,615	30,802

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	10.6	11.8	11.3
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	16.1	17.6	19.6
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	0.59	2.86	3.21	20.2	16.1
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	11.2	11.5	(2.13)	3.09	6.21
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	2.45	10.2	2.41	15.3	18.3
Tăng trưởng LNTT (%)	19.9	15.7	1.91	16.7	18.3
Tăng trưởng LN thuần (%)	19.5	16.2	1.00	16.6	18.3
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	3.31	3.20	2.81	2.81	2.89
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.13)	(1.11)	(0.94)	(0.87)	(0.83)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	95.0	94.5	94.4	96.0	96.3
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.51	2.69	2.64	2.85	3.16
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	18.1	20.5	20.1	22.7	26.1
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	11.9	10.3	10.2	8.95	7.77
P/B (lần)	2.20	1.85	1.63	1.41	1.22
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.20	1.20	1.33
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	29.7	31.2	31.2	32.7	33.8
ROAA (%)	0.98	1.00	0.88	0.92	0.98
ROAE (%)	20.0	19.6	16.9	16.9	16.8
Chi phí huy động BQ (%)	4.74	3.44	3.35	3.62	3.83
Lợi suất góp BQ (%)	7.29	5.78	5.46	5.80	6.07
Lợi suất thuần (%)	2.54	2.34	2.11	2.18	2.24
Tỷ lệ NIM (%)	2.69	2.43	2.18	2.32	2.40
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.97	8.73	8.22	8.30	8.13
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	77.0	71.6	73.2	79.2	80.3
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	14.1	19.7	18.5	12.5	11.6
Tỷ lệ CIR (%)	34.2	34.5	33.5	31.0	28.8
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	12.3	10.7	10.3
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	9.40	9.20	9.08	9.61	10.3
VCSH/Tổng TS (%)	5.13	5.06	5.31	5.58	6.00
Đòn bẩy vốn (lần)	19.5	19.8	18.8	17.9	16.7
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.26	1.41	1.60	2.25	2.15
Hệ số LLR (%)	181	131	106	69.2	69.0
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	77.4	78.9	80.1
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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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