

NHTMCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM (HSX: BID)

Tăng trưởng ổn định giữa thách thức vốn và kiểm soát nợ xấu

Chúng tôi thực hiện báo cáo định giá cập nhật cổ phiếu BID của NHTMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam với giá mục tiêu 12 tháng là **50.100 VNĐ**, tương đương P/B dự phóng năm 2026F là 1,8 lần.

- BID là ngân hàng quốc doanh lớn nhất Việt Nam xét về quy mô tổng tài sản (đạt hơn 3,25 triệu tỷ đồng vào cuối 2025), sở hữu lợi thế về chi phí vốn thấp, khả năng cung cấp hệ sinh thái dịch vụ tài chính toàn diện và mạng lưới phân phối rộng lớn. Là ngân hàng chủ đạo trong thực thi chính sách tiền tệ quốc gia, bám sát chỉ đạo, điều hành của Chính phủ và NHNN, BID đóng vai trò quan trọng trong điều phối tín dụng, huy động vốn và hỗ trợ các ngành kinh tế chủ chốt. Theo đó, chúng tôi tin rằng **BID sẽ là một trong những trụ cột vững chắc trong hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số của Chính phủ giai đoạn 5 năm tới thông qua khả năng cung ứng vốn cho các dự án trọng điểm quốc gia, các tập đoàn kinh tế lớn và các lĩnh vực ưu tiên.**
- Lợi nhuận dự báo tăng trưởng ổn định, từng bước giải quyết hạn chế về tỷ lệ an toàn vốn.** Tỷ lệ an toàn vốn và tỷ lệ vốn cấp 1 của BID thuộc nhóm thấp trong hệ thống, lần lượt là 9,6% và 6,8% vào 2Q25, do tỷ lệ đòn bẩy của BID là cao nhất hệ thống. Các yêu cầu chặt chẽ hơn về tỷ lệ an toàn vốn theo thông tư 14/2025/TT-NHNN đòi hỏi ngân hàng cần nhanh chóng thực hiện các đợt phát hành tăng vốn, kết hợp kiểm soát tăng trưởng tín dụng và hệ số rủi ro của tài sản có theo hướng thận trọng hơn. Do đó, chúng tôi dự báo tín dụng đạt mức tăng trưởng kép 14% trong giai đoạn 2025F-2030F, thấp hơn so với mức tăng trưởng kép dự báo của hệ thống cùng giai đoạn (18%). Biên lãi ròng (NIM) dự phóng mở rộng nhẹ từ mức 2,1% của năm 2025E (mức thấp nhất kể từ khi BID niêm yết) lên 2,5% vào cuối kỳ dự phóng 2030F nhờ cải thiện tỷ lệ cho vay trung dài hạn và tỷ lệ CASA. NIM bình quân giai đoạn 2025F-30F đạt 2,3%, vẫn thấp so với mức 2,6% của giai đoạn 2019-2024, nhấn mạnh trọng trách của BID trong việc cung cấp các gói tín dụng lãi suất ưu đãi để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. LNST dự phóng đạt tăng trưởng kép (CAGR) với tốc độ 15% trong giai đoạn 2025F-30F, bao gồm tăng trưởng 14% cho năm 2025E.
- Định giá và khuyến nghị.** Đợt tăng giá mạnh mẽ hơn 30% ngay trong hai tuần đầu năm 2026 đã hấp thụ phần lớn dư địa tăng giá mà chúng tôi kỳ vọng trong 12 tháng đối với BID, đưa định giá về mức trung bình 5 năm gần nhất và cao hơn hệ số định giá mục tiêu của chúng tôi đối với BID là 1,9 lần. Do đó, trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư kiên nhẫn chờ đợi mức chiết khấu so với giá mục tiêu phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình để tích lũy cổ phiếu. Nhìn dài hạn hơn, BID vẫn sở hữu tiềm năng tăng giá hấp dẫn khi giá cổ phiếu sẽ dần phản ánh tăng trưởng giá trị số sách ổn định qua các năm (CAGR 5 năm: 16%) dựa trên vị thế và lợi thế của một ngân hàng quốc doanh chủ lực trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, kênh dẫn vốn chính cho mục tiêu tăng trưởng cao nền kinh tế.
- Rủi ro:** Mục tiêu tăng trưởng cao của Chính phủ có thể tiềm ẩn rủi ro lạm phát và tỷ giá nằm ngoài tầm kiểm soát của NHNN, ảnh hưởng các nhân tố trọng yếu về tăng trưởng, khả năng sinh lời và nợ xấu.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026F	FY2027F
Tổng TNHĐ	69.480	73.013	81.061	86.062	101.369	115.829
Tăng trưởng(%)	11%	5%	11%	6%	18%	14%
LNST	18.086	21.505	25.140	28.549	33.948	39.332
Tăng trưởng(%)	72%	19%	17%	14%	19%	16%
NIM (%)	2,9	2,6	2,3	2,1	2,3	2,4
ROAA (%)	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
ROAE (%)	19,8	19,8	19,5	19,0	18,8	18,1
EPS (VNĐ)	2.937	3.090	3.015	3.556	4.072	4.718
GTSS/CP (VNĐ)	18.231	19.347	19.158	22.871	27.564	32.182
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	200	0	0	450	0	0
P/E (x)	10,7	11,5	12,3	14,3	12,5	10,8
P/B (x)	1,7	1,8	1,9	2,2	1,8	1,6

Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 23/1/2026

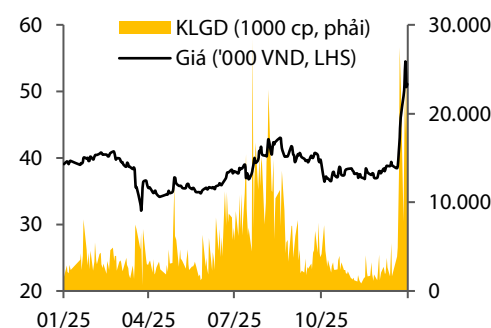
TRUNG LẬP -1%

Giá thị trường (VNĐ)	50.800
Giá mục tiêu (VNĐ)	50.100

Cổ tức tiền mặt (VNĐ)* 0

*Dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	365.111
SLCPDLH (triệu cp)	7.021
Beta	0,9
Free Float (%)	4,2
Giá cao nhất 52 tuần	54.500
Giá thấp nhất 52 tuần	32.093
KLGD bình quân 20 phiên ('000 cp)	9.671



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
BID	30,8	33,1	35,7
VN30 Index	3,6	59,4	63,1
VN-Index	7,3	51,8	1,6

Cổ đông lớn (%)

Ngân hàng Nhà nước	79,6
KEB Hana Bank	14,7
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại	8,4

Đỗ Thanh Tùng

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 2219

tung.dt@vdsc.com.vn

MỤC LỤC BÁO CÁO	
A. ĐỊNH GIÁ	Trang 3
B. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	Trang 6
C. KẾT QUẢ KINH DOANH 1H-2025 VÀ DỰ PHÓNG 2025F	Trang 16
D. DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025F – 2030F	Trang 17
E. TỔNG QUAN NGÂN HÀNG	Trang 22
F. TRIỂN VỌNG NGÀNH	Trang 38
G. CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG	Trang 46

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư và hệ số P/B để định giá cổ phiếu BID. Đối với phương pháp P/B, chúng tôi áp dụng hệ số mục tiêu 1,9 lần cho GTSS 2026F. **Giá mục tiêu của cổ phiếu BID là 50.100 đồng**, hàm ý PB 2026F dự phóng lần lượt là 1,8x. Các nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy ở phía dưới để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình đối với cổ phiếu này. Dựa trên giá đóng cửa vào ngày 23/1/2026, chúng tôi có quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu BID.

Bảng 1: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 3,0%, Ke: 11,8%)	46.600	40%	18.640
P/B (1,9x BVPS 2026F)	52.400	60%	31.440
Tổng		100%	50.100
P/B 2026F hàm ý (lần)			1,8
Giá hiện tại (23/1/2026)			50.800
Cổ tức tiền mặt trong 12 tháng (VNĐ/cp)			0
Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng			-1%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Tóm tắt giả định chính của phương pháp thu nhập thặng dư

Giả định RI	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
Chi phí vốn chủ sở hữu	11,8%	Thời gian dự phóng	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ	144.911
Lãi suất phi rủi ro 5Y	3,7%	+ GT hiện tại tổng TN thặng dư 5 năm	54.779
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,1%	+ GT hiện tại TN thặng dư dài hạn	127.731
ROAE dài hạn	17,5%	Tổng giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại	327.421
Beta	0,9	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	7.021
Tăng trưởng dài hạn	3,0%	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)	46.600

Bảng 2: Độ nhạy cho giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ) theo phương pháp thu nhập thặng dư

		Tăng trưởng dài hạn				
		1,00%	2,00%	3,00%	3,25%	3,50%
CP vốn chủ sở hữu	9,8%	45.457	47.439	49.853	50.542	51.269
	10,8%	43.796	45.777	48.192	48.880	49.608
	11,8%	42.236	44.217	46.632	47.320	48.048
	12,8%	40.771	42.752	45.167	45.855	46.583
	13,8%	39.393	41.374	43.789	44.477	45.205

Bảng 3: Bảng độ nhạy cho Giá trị sổ sách (GTSS) trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		P/B						
		1,60	1,70	1,80	1,90	2,00	2,10	2,20
BVPS 2026	27.564	44.102	46.858	49.615	52.371	55.127	57.884	60.640
BVPS 2027	32.182	51.491	54.709	57.927	61.145	64.363	67.582	70.800

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Diễn biến lịch sử định giá P/B của BID tương quan với các nhân tố tác động quan trọng

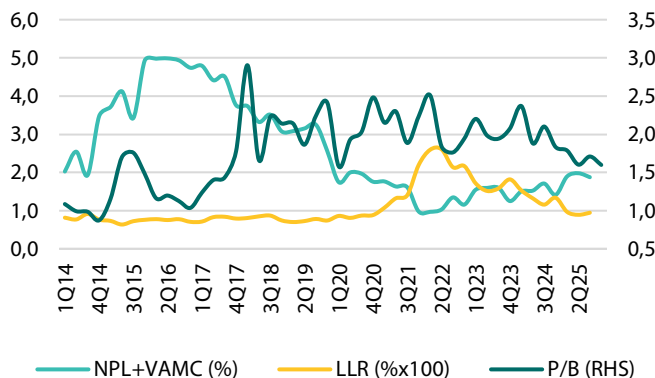
Về diễn biến lịch sử định giá P/B, BID được định giá trong khoảng từ 1,0-1,75 lần kể từ khi niêm yết đến 2017, và sau đó được nâng lên trong khoảng từ 1,6-2,5 lần từ năm 2018 tới nay. Giai đoạn từ giữa năm 2017 đến đầu năm 2018 được xác định là pha tái định giá mạnh mẽ của BID (định giá được đẩy lên mức đỉnh lịch sử gần 3,0 lần GTSS) với nhiều yếu tố hỗ trợ như: (1) ngành Ngân hàng đón nhận Nghị quyết 42/2017/QH14 (có hiệu lực từ 15/8/2017) thí điểm về quyền thu giữ tài sản bảo đảm

cùng nhiều quy định pháp lý khác để đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu, **(2)** Kỳ vọng thoái vốn nhà nước và bán vốn cho đối tác chiến lược nước ngoài (tới cuối năm 2018 thương vụ KEB Hana chính thức công bố và hoàn tất trong năm 2019), **(3)** Thị trường chứng khoán bùng nổ với dòng tiền tập trung vào các cổ phiếu ngân hàng vốn hóa lớn trong đó có BID. Sau giai đoạn tăng nhanh bất thường này, định giá của BID nhanh chóng được điều chỉnh bình thường hóa trong vùng dao động 1,6-2,5 lần như đã nói ở trên. *Định giá của BID ở trong xu thế giảm và hiện đang ở sát ngưỡng dưới của vùng dao động nói trên từ năm 2022 tới cuối 2025, trước khi đợt tăng giá đầu năm 2026 đưa định giá P/B về mức trung bình 5 năm tại 2,1 lần tại ngày 12/1/2026.*

Về tương quan giữa diễn biến định giá và chất lượng tài sản, chúng tôi không nhận thấy một mối quan hệ giữa hai yếu tố này một cách quá rõ ràng mà chỉ ở mức tương đối. Ví dụ, tỷ lệ nợ xấu (gồm nợ xấu đã bán VAMC) liên tục giảm nhờ được xử lý mạnh mẽ hơn từ 2017 cho tới năm 2021 nhưng định giá thì liên tục điều chỉnh từ đầu năm 2018 (gần 3,0 lần) và đi ngang quanh 2,0-2,5 lần GTSS mà không có sự cải thiện tương ứng như tỷ lệ nợ xấu tới năm 2021. Mặc dù vậy, khi nợ xấu liên tục gia tăng từ 2022 tới nay, định giá P/B của BID cũng có sự suy giảm từ 2,0 lần về mức 1,60 lần hiện nay.

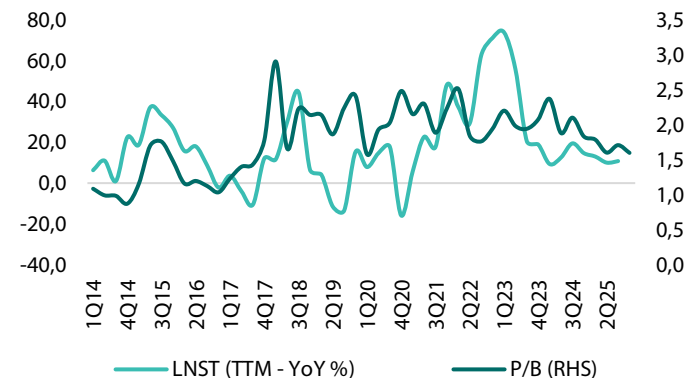
Các yếu tố khác như tăng trưởng lợi nhuận và khả năng sinh lời ROAE không thực sự cho thấy mối tương quan với định giá P/B của BID (**Hình 2 và Hình 3**).

Hình 1: Lịch sử định giá P/B (hàng quý) kể từ khi niêm yết và tỷ lệ nợ xấu cho thấy mức tương quan ngược chiều tương đối thấp



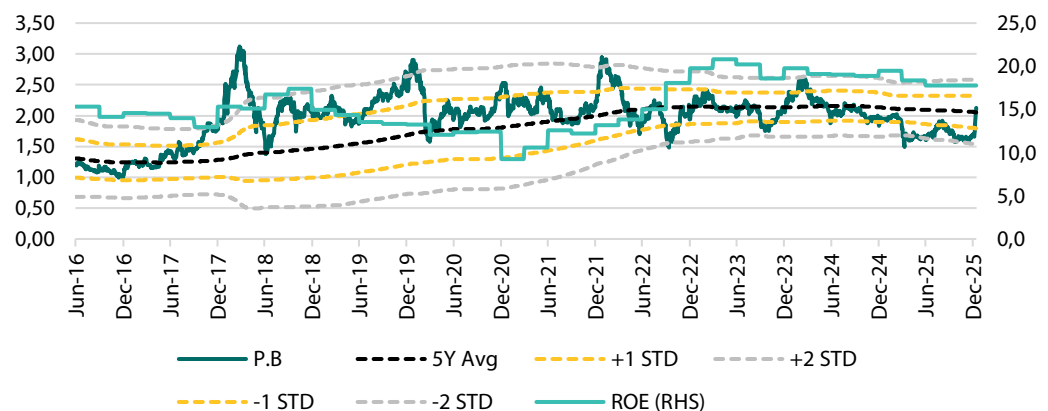
Nguồn: BID, Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hình 2: Lịch sử định giá P/B (hàng quý) kể từ khi niêm yết và diễn biến tăng trưởng lợi nhuận không cho thấy sự tương quan rõ ràng



Nguồn: BID, Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hình 3: Lịch sử P.B 10 năm và ROAE (cột phải) của BID



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Dựa trên mức độ tương quan giữa định giá và các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản sẽ có tác động nhất định tới triển vọng định giá tại BID trong tương lai. Với kỳ vọng BID sẽ ưu tiên tối ưu hóa danh mục tài sản có rủi ro theo hướng giảm hệ số rủi ro trong kỳ dự phóng nhằm tăng tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng trước những hạn chế hiện hữu trong khả năng đáp ứng quy định khắt khe hơn của Thông tư 14/2025/NHNN, chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của BID sẽ có những bước cải thiện nhỏ nhưng ổn định trong những năm tới (xem phần [Dự phóng](#)). Do đó, chúng tôi lựa chọn định giá P/B mục tiêu ở mức 1,9 lần, thấp hơn mức bình quân trượt 5 năm của P/B hiện tại 2,1 lần do mức ROAE bình quân thấp hơn trong giai đoạn dự phóng (2025F-30F: 17% so với 2022-24: 20%).

Bảng 4: So sánh các chỉ số tài chính quan trọng với các ngân hàng tương đồng tại Việt Nam và các nền kinh tế mới nổi

Ngân hàng	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	CAGR 3 năm 2021-2024		Khả năng sinh lời 2024			Chất lượng TS 2024		Chỉ số hoạt động 2024		P/B	
			LNTT	Dư nợ cho vay KH	NIM %	ROE %	ROA %	NPL %	LLR %	NII/TOI %	CIR %	Hiện tại (lần)	TB 5Y (lần)
BID	VN	13.628	29%	11%	2,4	17,2	1,0	1,4	131	67	32	2,2	2,1
Agribank	VN	N.a	22%	9%	3,1	19,5	1,0	1,7	132	77	37	N.a	N.a
VCB	VN	23.532	12%	11%	2,9	17,2	1,7	1,0	223	73	30	2,8	3,1
CTG	VN	12.208	18%	11%	2,9	18,6	1,1	1,2	172	72	26	1,9	1,4
Bank of China	CH	237.829	-2%	6%	1,5	9,6	0,7	1,2	200	70	34	0,4	0,4
Punjab National Bank	IN	15.672	22%	9%	N.a	15,6	1,2	2,3	N.a	67	49	1,0	0,8
Krung Thai Bank	TB	12.877	21%	0%	3,0	10,4	1,2	3,5	183	72	41	0,9	0,6
Maybank	MK	32.892	5%	4%	1,4	10,7	1,0	1,2	122	44	44	1,4	1,2
Bank Rakyat Indonesia Persero	IJ	33.245	20%	4%	6,7	19,1	3,0	2,7	215	81	46	1,7	2,4
Bank Mandiri Persero	IJ	26.614	22%	11%	4,3	20,5	2,4	1,1	271	75	41	1,6	1,8

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt, dữ liệu tại ngày 13/1/2026

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

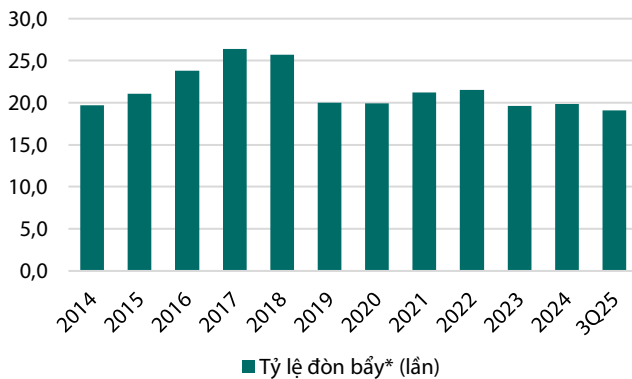
TỶ LỆ AN TOÀN VỐN: TĂNG VỐN LÀ CẤP THIẾT ĐỂ ĐẢM BẢO TUÂN THỦ QUY ĐỊNH KHẮT KHE HƠN

Ngày 01/12/2019, BID được NHNN công nhận đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn theo Thông tư 41, là một trong những ngân hàng đạt chuẩn Basel II và đưa vào triển khai áp dụng trước thời gian có hiệu lực chính thức của Thông tư 41/2016/TT-NHNN (TT41).

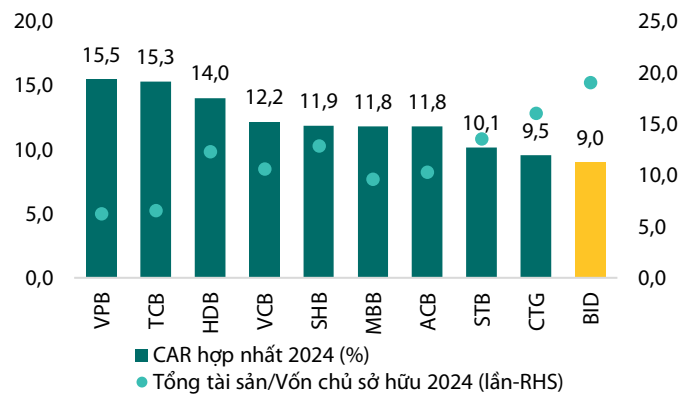
Tính tuân thủ quy định về vốn

Tới 30/6/2025, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) hợp nhất đạt 9,57%, trong đó tỷ lệ an toàn vốn cấp 1 là 6,75%, tuân thủ quy định về tỷ lệ an toàn vốn theo TT 41 (ngưỡng tối thiểu theo quy định là 8%). Tuy nhiên, tỷ lệ CAR của BID thuộc nhóm thấp của hệ thống. Một nguyên nhân chính là bởi BID duy trì tỷ lệ đòn bẩy (Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu) cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung toàn ngành cũng như so với nhóm NHTM Nhà nước.

Hình 4 và Hình 5: Tỷ lệ đòn bẩy (Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu) của BID đã giảm đáng kể từ năm 2018 nhưng vẫn đang ở mức cao nhất trong nhóm các ngân hàng lớn



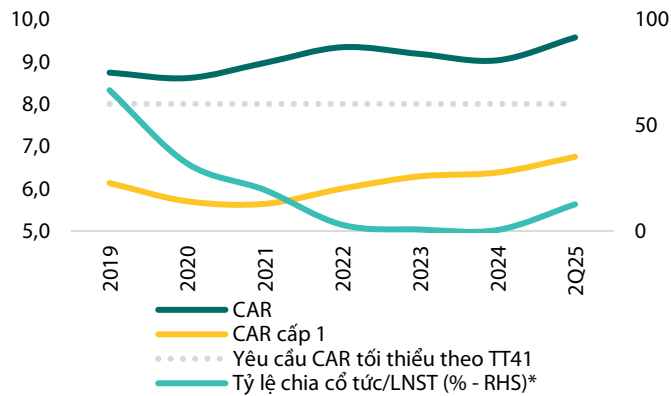
Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

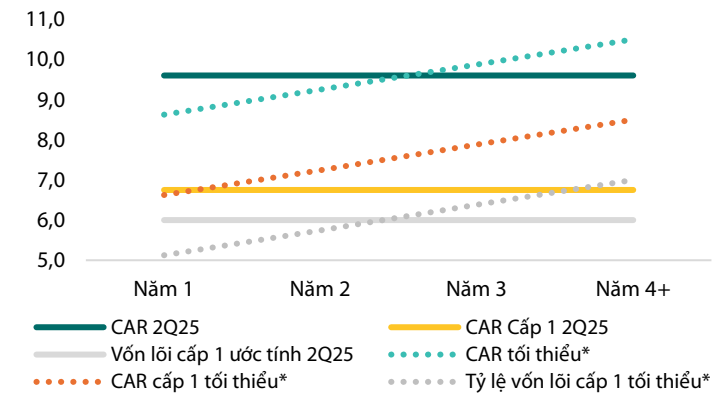
Chúng tôi nhận thấy BID có thể gặp thách thức lớn trong việc đảm bảo tỷ lệ an toàn cho các cấu phần vốn theo Thông tư 14/2025/TT-NHNN (TT14) - quy định mới về tỷ lệ an toàn vốn (tiệm cận tiêu chuẩn Basel III) có hiệu lực từ 15/10/2025. Theo đó, TT 14 bổ sung yêu cầu về **bộ đệm bảo toàn vốn (CCB)**, **bộ đệm vốn phản chu kỳ (CcyB)** và **bộ đệm vốn cho các ngân hàng có tầm quan trọng trong hệ thống do NHNN quy định trong từng thời kỳ**. Theo đó, tỷ lệ tối thiểu đối với các cấp độ vốn lõi cấp 1/ vốn cấp 1/ tổng tỷ lệ an toàn vốn sẽ tăng theo lộ trình 4 năm sau khi chính thức áp dụng TT14. Xét tại 30/6/2025, tỷ lệ vốn lõi cấp 1 ước tính/ tỷ lệ vốn cấp 1/ tỷ lệ an toàn vốn của BID lần lượt là 6,0%/ 6,7%/ 9,6%. Chúng tôi cho rằng nếu BID đăng ký áp dụng TT14 từ năm 2026, BID có thể đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn cấp 1 và tổng tỷ lệ an toàn vốn trong năm đầu tiên, nhưng thách thức tuân thủ là rất lớn kể từ năm thứ 2 trở đi. Theo đó, BID dự kiến sẽ đăng ký áp dụng thông tư 14 và sử dụng phương pháp tiêu chuẩn để tính tài sản có rủi ro kể từ năm 2027, sau khi đợt phát hành tăng vốn có thể diễn ra trong năm 2026, và phương pháp IRB từ năm 2030.

Hình 6: Tỷ lệ CAR hợp nhất của BID đang trong xu hướng cải thiện từ 2021 nhờ phần lợi nhuận giữ lại cao và không phải chia cổ tức tiền mặt trong năm 2021-2023



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt *Số liệu Q4-2025

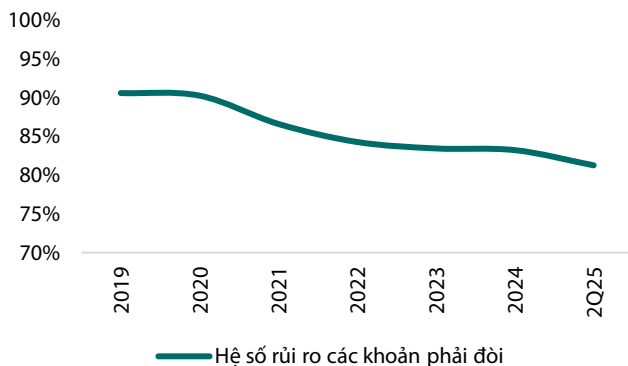
Hình 7: BID sẽ gặp nhiều thách thức trong việc đảm bảo tỷ lệ an toàn tối thiểu của các cấu phần vốn nếu áp dụng TT14 ngay từ 2026



Nguồn: BID, SBV, CTCK Rồng Việt ước tính *Theo thông tư 14 và bao gồm CCB

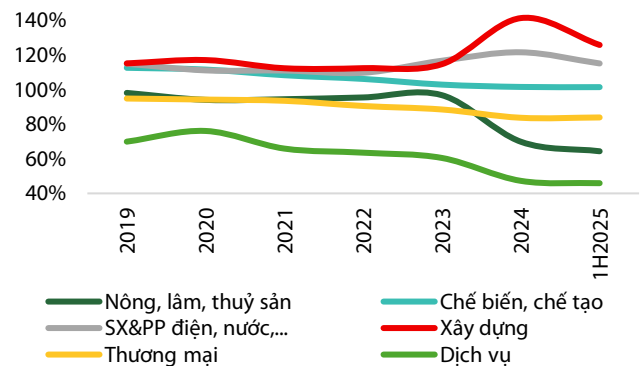
Nhằm cải thiện tỷ lệ an toàn vốn, BID liên tục tối ưu hóa danh mục tài sản có rủi ro thông qua giảm hệ số rủi ro của các khoản phải đòi theo đối tượng và theo lĩnh vực, bên cạnh công cụ phát hành tăng vốn. Chúng tôi ước tính hệ số rủi ro đối với các khoản phải đòi có xu hướng giảm kể từ năm 2019 – năm BID bắt đầu công bố báo cáo tỷ lệ an toàn vốn theo quy định của TT41. Xu hướng này được hình thành bởi quản trị giảm hệ số rủi ro đối với các khoản phải đòi cá nhân (gần 50% danh mục), và các khoản phải đòi thuộc lĩnh vực sản xuất (20% danh mục), thương mại (20% danh mục). Điều này phản ánh sự siết chặt hơn trong tiêu chuẩn cấp tín dụng (LTV, tỷ lệ thu nhập/nợ phải trả, cơ cấu tài chính của doanh nghiệp,...) và tăng giải ngân vào các lĩnh vực ưu tiên theo định hướng của NHNN.

Hình 8: Hệ số rủi ro ước tính của các khoản phải đòi (cấp tín dụng)



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 9: Hệ số rủi ro ước tính theo lĩnh vực của các khoản phải đòi các tổ chức kinh tế và dân cư



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt ước tính

Xu hướng vốn

Năm 2019, BID hoàn thành phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược KEB Hana Bank với tỷ lệ 15% VDL, thu về 20,2 nghìn tỷ đồng, giúp tỷ lệ CAR hợp nhất tại thời điểm đó đạt 8,7%. Tỷ lệ CAR sau đó giảm nhẹ xuống 8,1% vào năm 2020 do chi trả cổ tức tiền mặt và lợi nhuận giảm 16% YoY trước ảnh hưởng của đại dịch Covid. CAR có xu hướng cải thiện nhẹ từ 2020 tới nay với động lực chính đến từ: **(1)** không chia cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2022 và 2023, **(2)** tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ vào Q1-2025 (tỷ lệ 2,9%), và **(3)** LNST-cổ đông công ty mẹ tăng trưởng kép 33% giai đoạn 2021-2024.

Trong Q4-2025, BID đã chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 4,5%, và điều này nhiều khả năng sẽ tác động làm giảm tỷ lệ CAR cuối năm 2025 so với số liệu 2Q25 khi xét đến tốc độ tăng trưởng LN khá chậm trong 9T25 chỉ ở mức 7% YoY. Trong giai đoạn 2025-2026, BID dự kiến vốn điều lệ thêm hơn 30%, lên 91.870 tỷ đồng, thông qua 3 phương án: **(1)** phát hành 498,5 triệu cổ phiếu từ quỹ dự trữ (+7,1% VDL),

(2) phát hành 1.397 triệu cổ phiếu để trả cổ tức cho cổ đông (+19,9% VDL), và (3) kế hoạch chào bán riêng lẻ hoặc chào bán ra công chúng 264 triệu cổ phiếu (~3,8% VDL).

Ước tính tỷ lệ an toàn vốn sau tăng vốn từ đợt chào bán riêng lẻ/chào bán ra công chúng

Ngày 13/1/2026, HĐQT BIDV đã ra Nghị quyết phê duyệt về giá chào bán riêng lẻ cho nhà đầu tư là 38.900 đồng/cổ phiếu. Sử dụng các dữ liệu như giá trị các cấu phần vốn, tổng tài sản có rủi ro, vốn yêu cầu rủi ro thị trường và vốn yêu cầu rủi ro hoạt động theo Báo cáo tỷ lệ an toàn vốn ngày 30/06/2025, chúng tôi ước tính tỷ lệ an toàn vốn lõi cấp 1/ vốn cấp 1/ tỷ lệ an toàn vốn của BID có thể đạt lần lượt 6,1%/ 7,4%/ 10,2% sau đợt phát hành. Chúng tôi lưu ý rằng số liệu thực tế sẽ cao hơn khi tính đến phần lợi nhuận giữ lại từ 30/6/2025 đến thời điểm thực tế phát hành.

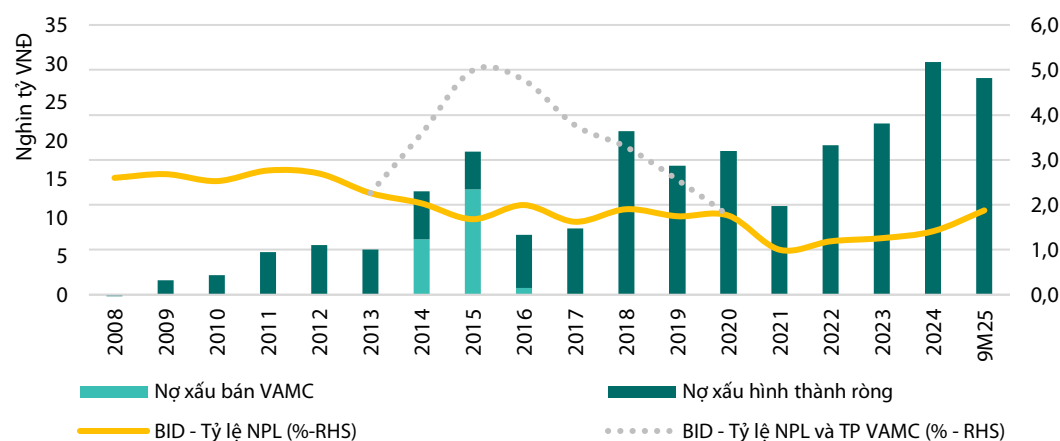
Như vậy, BID sẽ đáp ứng được yêu cầu tối thiểu cho tỷ lệ vốn lõi cấp 1/ vốn cấp 1/ tỷ lệ an toàn vốn vào năm 2027 - năm đầu tiên BID áp dụng TT14. Tuy nhiên, từ năm 2030 - năm thứ 4 áp dụng TT14, áp lực đảm bảo các tỷ lệ an toàn vốn lõi cấp 1 và vốn cấp 1 sẽ gia tăng khi tỷ lệ tối thiểu của chúng lần lượt là 7,0% và 8,5%. Chúng tôi kỳ vọng nút thắt này có thể được giải quyết bởi nguồn lợi nhuận giữ lại từ 2027-2030 và chuyển đổi phương pháp tính tài sản có rủi ro từ tiêu chuẩn sang phương pháp IRB.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN: NỢ XẤU GIA TĂNG NHANH TỪ 2022

Chất lượng nợ

Xét trong giai đoạn từ 2008 tới 2024, chất lượng nợ của BID đã có sự tiến triển theo các chu kỳ kinh tế, thể hiện qua tỷ lệ nợ xấu giảm từ 2,7% (2008) xuống 1,4% (2024). Trong khoảng thời gian này, điểm nhấn đáng chú ý là tỷ lệ nợ xấu (gồm trái phiếu VAMC từ năm 2013) tăng rất nhanh từ 2013 và đạt đỉnh vào năm 2015 (gần 5%), chịu ảnh hưởng bởi từ sự đóng băng của thị trường BĐS và nợ xấu của các Tập đoàn Nhà nước trong bối cảnh hậu khủng hoảng kinh tế thế giới và lãi suất tăng cao. Quá trình xử lý nợ xấu đã diễn ra mạnh mẽ sau đó (giai đoạn 2017-2021), đưa tỷ lệ nợ xấu xuống 1%, mức thấp nhất kể từ khi cổ phần hóa. Mặc dù vậy, tỷ lệ nợ xấu tăng đang có xu hướng trở lại lên mức gần 2% do các yếu tố từ đại dịch Covid, thị trường BĐS suy thoái (2022-2023). Tính đến cuối Q3-2025, quy mô nợ xấu của BID là gần 42.000 tỷ đồng (1,9% dư nợ) và nợ nhóm 2 là hơn 33.000 tỷ đồng (1,5% dư nợ). Đánh giá chung, chúng tôi cho rằng BID có khẩu vị rủi ro có phần cao hơn so với VCB và CTG xét trong nhóm NHTM Nhà nước và hiện chất lượng tài sản của BID nằm ở mức trung bình so với bình quân ngành.

Hình 10: Quy mô nợ xấu hình thành ròng (gồm các khoản nợ xấu đã bán VAMC) trong giai đoạn 2008 tới Q3-2025 và tỷ lệ nợ xấu tương ứng



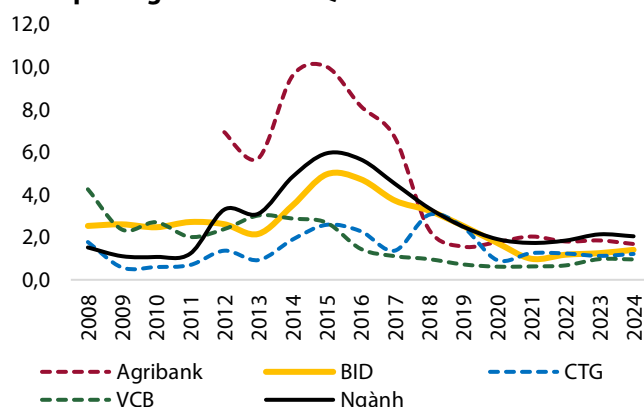
Nguồn: BID, CTCK Rong Việt

- **Giai đoạn 2008-2012:** Tỷ lệ nợ xấu dao động quanh 2,5%-2,7%, chịu ảnh hưởng bởi bối cảnh hậu kinh tế toàn cầu suy thoái tác động đến môi trường lãi suất và kinh doanh của nền kinh tế Việt Nam kéo theo sự đổ vỡ của các Tập đoàn, Tổng công ty Nhà nước và thị trường bất động sản đóng

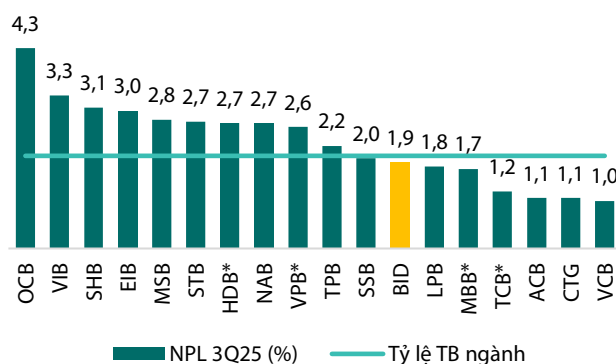
bằng. Đáng chú ý, một phần nợ xấu lớn đến từ Tập đoàn Vinashin (6.600 nghìn tỷ đồng tại năm 2011, chiếm 2,4% dư nợ thời điểm đó). Trong năm 2011, BID đã tham gia vào quá trình hợp nhất ba ngân hàng SCB, Tín Nghĩa và Đề Nhất theo phương án đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, cho ba ngân hàng bị hợp nhất vay tổng cộng 2.400 tỷ đồng.

- Giai đoạn 2013-2019:** Năm 2013, VAMC ra đời mới mục tiêu xử lý nợ xấu cho hệ thống ngân hàng Việt Nam¹. Từ năm 2014-2016, BID đã bán tổng cộng gần 22.000 nghìn tỷ đồng nợ xấu cho VAMC, chủ yếu là hình thành từ nợ tiềm ẩn nợ xấu nằm ở nợ nhóm 2 trong các năm trước, qua đó đưa tỷ lệ nợ xấu nội bảng xuống dưới 2% kể từ 2014. Nếu tính cả phần nợ xấu đã bán VAMC, tỷ lệ nợ xấu thực tế của BID lên tới 5% vào năm 2015. Ngoài phần nợ xấu đã bán VAMC, BID cũng phát sinh nhiều khoản nợ xấu liên quan đến sai phạm của ông Trần Bắc Hà – nguyên chủ tịch HĐQT ngân hàng – sau khi ông này bị bắt vào năm 2018. Một số khoản nợ xấu đáng chú ý gồm: khoản vay của CTCP Chăn nuôi Bình Hà (dự án chăn nuôi bò tại Hà Tĩnh) với tổng số tiền vay hơn 2.000 tỷ đồng và phát sinh nợ xấu hơn 1.200 tỷ đồng; khoản vay của Công ty Trung Dũng với số tiền hơn 1.000 tỷ đồng,... Bên cạnh đó, BID còn cho vay 12 công ty "ma" liên quan Phạm Công Danh – cựu Chủ tịch HĐQT ngân hàng Xây dựng – với tổng giá trị 4.700 tỷ đồng, tuy nhiên BID đã thu hồi được phần lớn số tiền này do tài sản bảo đảm cho các khoản vay này chủ yếu là tiền gửi của ngân hàng Xây dựng tại BID và các BDS.
- Giai đoạn 2020 tới nay:** Tới năm 2020, toàn bộ lượng trái phiếu đặc biệt VAMC đã được xử lý phần lớn thông qua trích lập dự phòng (76%) và mua lại (24%) và ngân hàng đã đưa tỷ lệ nợ xấu về ngưỡng 1% - mức thấp nhất lịch sử - vào năm 2021, chủ yếu nhờ việc giữ nguyên nhóm nợ, và cơ cấu lại thời hạn trả nợ đối với các khoản nợ bị ảnh hưởng bởi Covid-19 theo chính sách của NHNN thời kỳ này. Tuy nhiên, bối cảnh vĩ mô không thuận lợi hậu đại dịch từ năm 2022, sau khi Fed tăng lãi suất nhanh trong thời gian ngắn để kiểm chế lạm phát, cùng sự sụp đổ của ngân hàng SCB và thị trường TPDN (liên quan đến các doanh nghiệp năng lượng tái tạo và BĐS là khách hàng của BID) đã dẫn đến lượng lớn nợ xấu phát sinh và liên tục tăng cho tới nay. Chúng tôi cho rằng quy mô nợ xấu hình thành ròng sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2025 khi nợ nhóm 2 tính đến Q3-2025 của BID vẫn còn tương đối lớn và chưa cho thấy sự cải thiện rõ rệt.

Hình 11 và Hình 12: Tỷ lệ nợ xấu (gồm TP VAMC) hiện nay của BID đã có sự tiến triển đáng kể so với 10 năm trước và xấp xỉ bình quân ngành tính đến Q3-2025



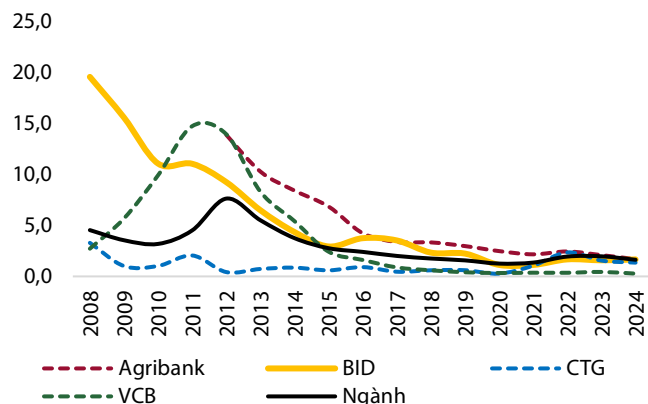
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ

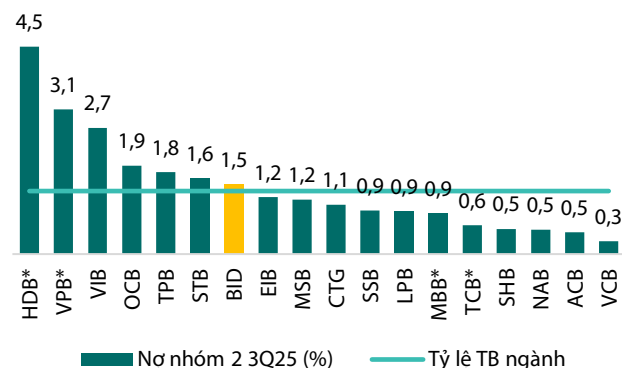
¹ VAMC mua lại nợ xấu của các ngân hàng (có tỷ lệ nợ xấu trên 3%) theo giá trị sổ sách bằng trái phiếu đặc biệt do VAMC phát hành. Trái phiếu này sẽ được trích lập dự phòng 20% mỗi năm trong vòng 5 năm và có thể dùng trái phiếu làm tài sản đảm bảo để được tái cấp vốn từ Ngân hàng Nhà nước.

Hình 13: Tỷ lệ nợ nhóm 2 của BID từ khi cổ phần hóa



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Tỷ lệ nợ nhóm 2 của BID hiện đang cao hơn so với tỷ lệ bình quân ngành tính đến Q3-2025

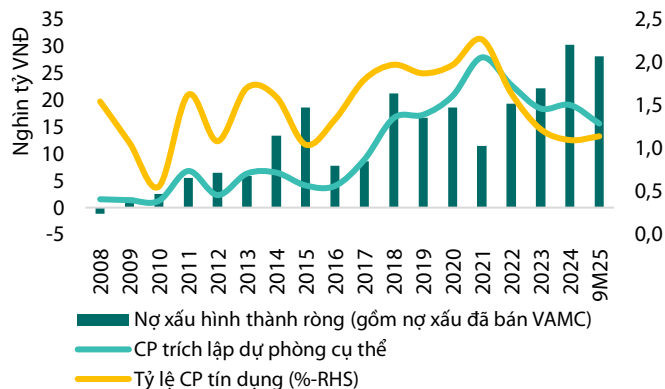


Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt * Ngân hàng mẹ

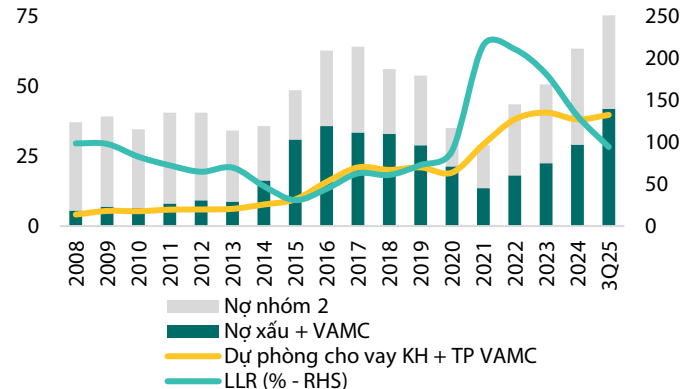
Trích lập dự phòng

Tỷ lệ chi phí tín dụng liên tục duy trì trong khoảng 1,8-2,3% từ năm 2017 đến 2021 nhằm giải quyết phần nợ xấu tồn đọng của chu kỳ kinh tế trước. Chính sách này đã giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR tăng lên đỉnh điểm 215% vào năm 2021 khi quy mô trích lập tương đương hoặc cao hơn so với nợ xấu hình thành ròng trong giai đoạn này. Tuy nhiên, hoạt động trích lập dự phòng giảm dần từ năm 2022 do phải cân đối với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận, nhằm cải thiện tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng. Điều này đã khiến tỷ lệ LLR liên tục giảm từ 2021, và hiện chỉ đạt 94% tại cuối Q3-2025, tương đương với mức trước Covid.

Hình 15 và Hình 16: Bộ đệm dự phòng được củng cố tích cực trong giai đoạn từ năm 2018 đến 2021, nhưng đã giảm mạnh sau đó khi chi phí trích lập chưa theo kịp phần nợ xấu mới phát sinh ròng



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

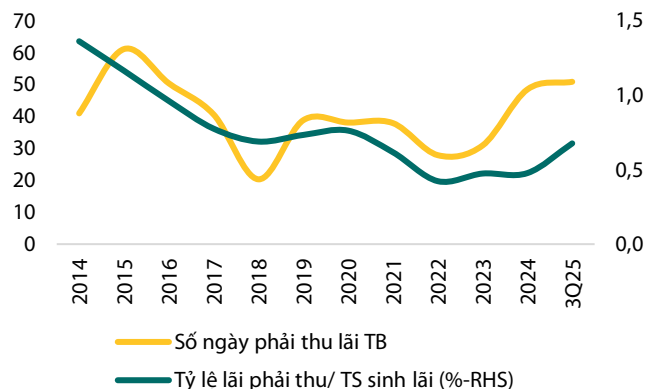


Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ lãi dự thu/Tổng tài sản sinh lãi

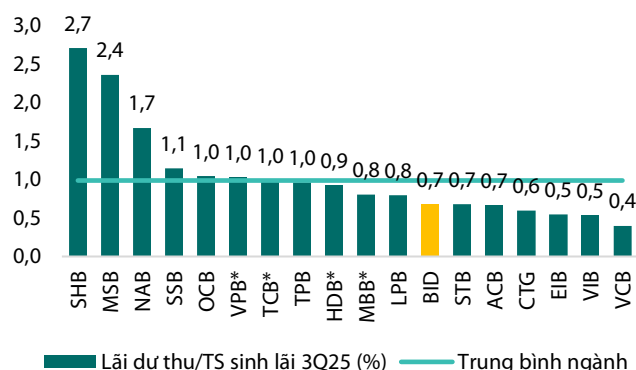
Tỷ lệ lãi phải thu/TS sinh lãi có sự cải thiện tương đồng với chất lượng tài sản trong giai đoạn từ 2014-2022, giảm từ khoảng 1,4% xuống 0,4%. Cùng với đó, số ngày phải thu lãi cũng rút ngắn từ khoảng 60 xuống 30 ngày. Điều này thể hiện khả năng quay vòng vốn tốt hơn và phản ánh sự thắt chặt hơn trong chính sách quản trị rủi ro của BID. Tuy nhiên, từ 2023 đến nay, các chỉ tiêu này có xu hướng tăng nhẹ trở lại, hàm ý hoạt động cơ cấu lại thời hạn trả nợ của danh mục cho vay KH khi chất lượng nợ đi xuống. Mặc dù vậy, BID vẫn là một trong những ngân hàng có tỷ lệ lãi dự thu/ TS sinh lãi (0,68 %) thấp hơn so với trung bình ngành (1,0%) tính đến Q3-2025.

Hình 17: Tỷ lệ lãi dự thu/TS sinh lãi và số ngày phải thu lãi trung bình 10 năm gần nhất



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 18: Tỷ lệ lãi dự thu / TS sinh lãi của BID so với ngành (3Q25)



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ

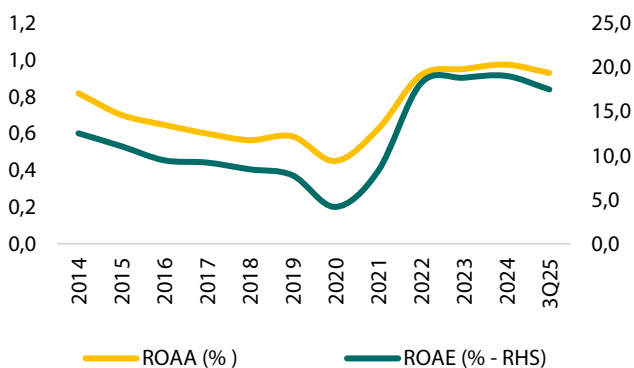
HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG: NẴM MỨC TRUNG BÌNH NGÀNH

Hiệu quả hoạt động xét theo các chỉ số ROAA, ROAE của BID từng ở mức trung bình ngành, với sự cải thiện mạnh mẽ từ năm 2022 sau đại dịch, nhưng bắt đầu suy giảm xuống mức dưới trung bình ngành từ năm 2024.

Giai đoạn 2014–2020, các chỉ số sinh lời của BID ghi nhận xu hướng giảm. Cụ thể, ROAA giảm từ 0,8% xuống 0,5%, trong khi ROAE giảm từ 12,5% xuống dưới 8% vào năm 2020. Diễn biến này chủ yếu do áp lực chi phí tín dụng duy trì ở mức cao khi nợ xấu liên tục tăng, ảnh hưởng tới khả năng sinh lời và tăng trưởng lợi nhuận trong khi quy mô vốn và tài sản lại tăng nhanh hơn sau khi sáp nhập ngân hàng MHB từ năm 2015. Hiệu quả hoạt động cải thiện mạnh mẽ trong **giai đoạn 2020–2022** khi BID giảm áp lực dự phòng và ghi nhận tăng trưởng tín dụng phục hồi sau đại dịch, đưa ROAA tăng lên khoảng 1% và ROAE vượt 18%.

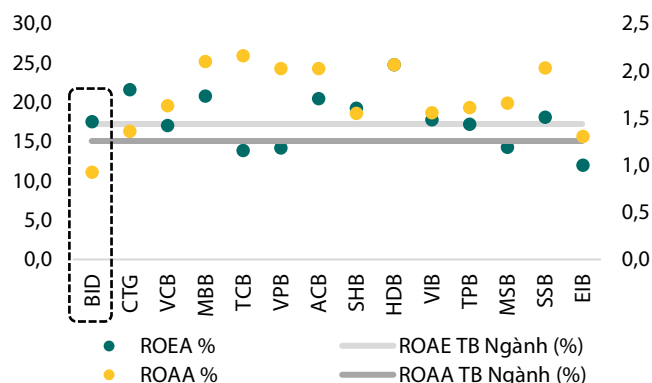
Từ 2023 đến hiện tại, các chỉ số này có xu hướng đi ngang, do tăng trưởng tín dụng yếu, NIM liên tục giảm khiến lợi nhuận không duy trì được tốc độ tăng mạnh như giai đoạn trước.

Hình 19: Tỷ lệ ROAA và ROAE của BID



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Hiệu quả hoạt động của BID tính đến Q3-2025 so với TB ngành



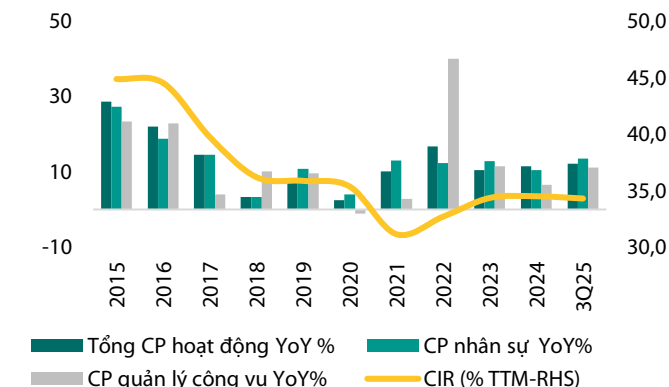
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

BIDV đã kiểm soát chi phí hiệu quả trong giai đoạn 2014–2021, khi CIR giảm từ 45% xuống 31%, nhờ chi phí hoạt động, chi phí nhân sự và quản lý hành chính được tiết giảm đáng kể (**Hình ...**). Từ 2022, CIR tăng trở lại lên 35% và duy trì mức này cho tới nay, chủ yếu do chi phí quản lý công vụ tăng mạnh 39%, kéo theo tổng chi phí hoạt động tăng 17% vào năm 2022, trong khi các năm sau đó chi phí hoạt động và Tổng TNHĐ của BID đều có mức tăng tương đồng.

BID thuộc nhóm trung bình ngành về hiệu quả doanh thu tạo ra trên mỗi nhân viên nhưng tỷ lệ chi phí trên thu nhập lại thuộc nhóm cao nhất (**Hình 22**). Điều này cũng lý giải một phần cho tương quan ROAA,

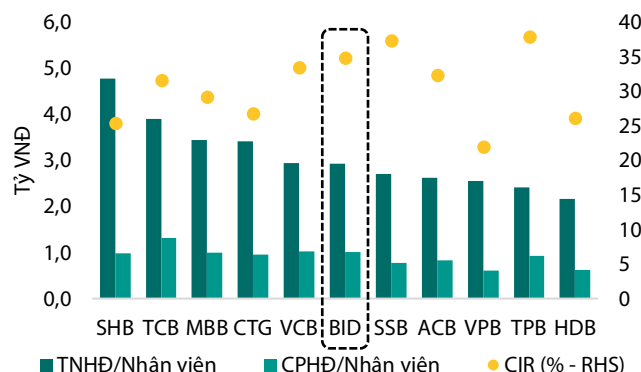
ROAE của BID thấp hơn so với trung bình ngành và đòi hỏi sự kiểm soát chặt chẽ hơn về chi phí hoạt động nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động.

Hình 21: CIR tăng trở lại trong 3 năm gần nhất do Tổng TNHĐ đi ngang



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 22: BID thuộc nhóm trung bình ngành về hiệu quả doanh thu tạo ra bình quân mỗi nhân viên (Q3-2025 TTM)



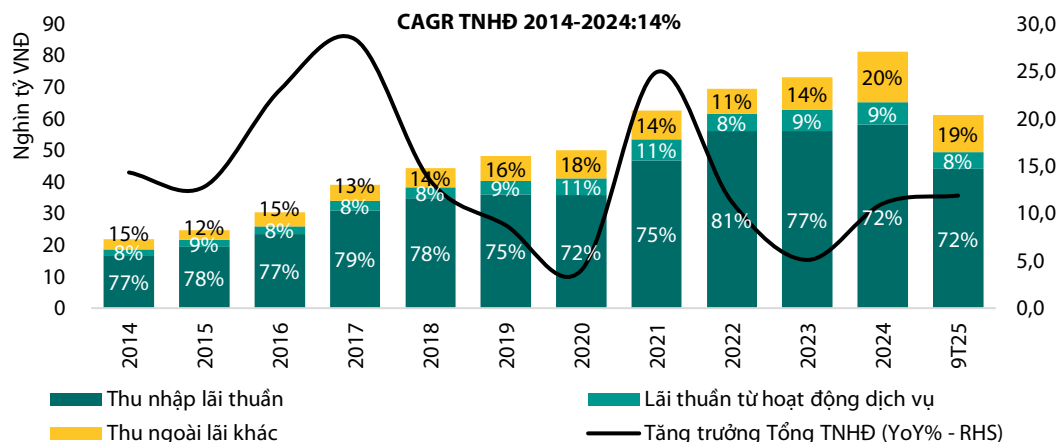
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

KHẢ NĂNG SINH LỜI: KHẢ NĂNG SINH LỜI Ở MỨC THẤP CỦA NGÀNH

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

Thu nhập lãi thuần có vai trò chủ đạo trong Tổng TNHĐ, chiếm bình quân 5Y 75% Tổng TNHĐ, theo sau là thu nhập từ hoạt động dịch vụ dao động từ 8-11%. Tỷ lệ đóng góp từ Thu nhập ngoài lãi khác vào Tổng TNHĐ dao động khá nhiều trong các năm gần đây, tùy thuộc vào diễn biến của hoạt động kinh doanh ngoại tệ, và thu hồi nợ đã xử lý rủi ro.

Hình 23: Tổng TNHĐ của BID vẫn phụ thuộc chủ yếu vào TN lãi thuần



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

NIM của BID tương quan với các ngân hàng khác

Xét tương quan với các ngân hàng khác, NIM của BID hiện ở mức thấp nhất trong nhóm các NHTM Nhà nước niêm yết, đồng nghĩa với mức thấp nhất hệ thống. Nguồn vốn của BID có phụ thuộc vào trái phiếu thứ cấp trên 5 năm cao hơn so với VCB và CTG, do tỷ lệ vốn cấp 1 của BID thấp nhất (6,78% so với 11,47% của VCB và 7,17% của CTG tại 30/6/2025), đòi hỏi nhu cầu bổ sung vốn cấp 2 cao hơn để đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn. Điều này làm giảm vị thế về chi phí vốn của BID trong nhóm ngân hàng quốc doanh, trong bối cảnh lãi suất huy động của nhóm này có phần tương đương nhau. Trong khi đó, BID lại là ngân hàng có mức độ cạnh tranh rất cao về lãi suất cho vay, có thể so sánh với VCB – ngân hàng cung ứng lãi suất cho vay thấp nhất thị trường hiện nay - ở nhiều sản phẩm vay và vượt trội so với phần còn lại của hệ thống, khi đang muốn mở rộng thị phần ở thị trường bán lẻ và thể hiện

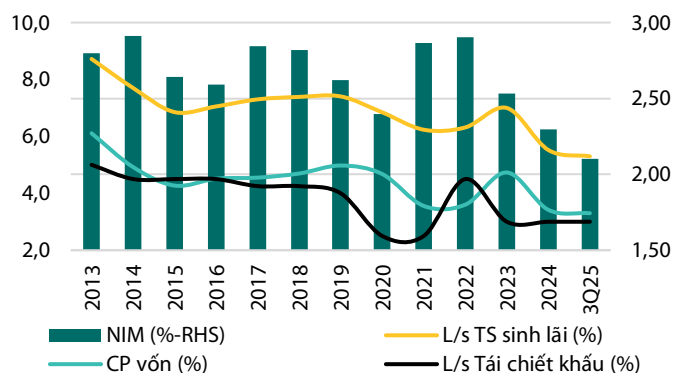
vai trò hỗ trợ nền kinh tế. Hai yếu tố trên giải thích phần lớn cho vị thế về NIM của BID trong khoảng 5 năm trở lại đây.

Xu hướng NIM

Trước năm 2023, NIM của BID đạt mức cao từ 2,8%-2,9% vào các năm NHNN cắt giảm lãi suất điều hành để thực thi chính sách tiền tệ nới lỏng (2013, 2014, 2017, 2018 và 2021), trong bối cảnh không chịu nhiều áp lực về lạm phát và tỷ giá: lãi suất điều hành giảm 200 bps năm 2013, 50 bps năm 2014, và 25 bps năm 2017. Các đợt cắt giảm lãi suất này đã giúp chi phí vốn của BID giảm nhanh hơn so với lãi suất cho vay và mở rộng NIM, ngoại trừ năm 2020 (NHNN cắt lãi suất điều hành 150 bps) do cầu tín dụng và chất lượng tài sản bị ảnh hưởng nặng nề bởi khủng hoảng Covid-219. Ngược lại, trong những năm lãi suất điều hành ổn định, NIM thường có xu hướng giảm về mức trung bình từ 2,5-2,6% do tác động của các gói tín dụng ưu đãi lãi suất. Riêng đối với năm 2015, NIM của BID còn bị ảnh hưởng bởi yếu tố sáp nhập MHB.

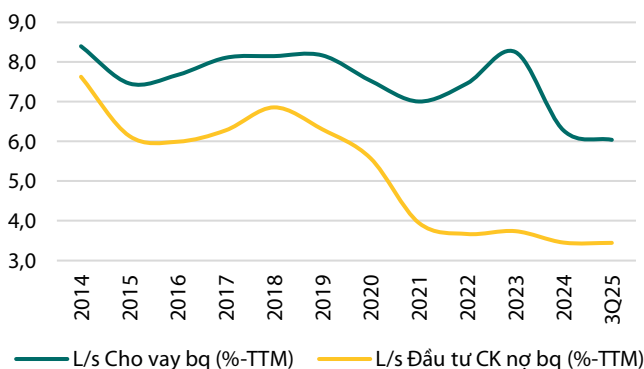
Kể từ 2023, NHNN thay đổi cơ chế cấp hạn mức tín dụng thông qua việc cấp hạn mức tín dụng cả năm ngay từ đầu năm. Cơ chế này làm giảm sự khan hiếm về nguồn cung tín dụng, nhằm hạ lãi suất đầu ra trên thị trường nhằm kích cầu tín dụng. Điều này khiến cho lợi suất tài sản sinh lãi của BID chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi sự cạnh tranh về cấp tín dụng trên thị trường, đặc biệt trong bối cảnh khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế suy yếu trong năm 2023, mặt khác vẫn phải triển khai nhiều gói tín dụng ưu đãi lãi suất. Do đó, lợi suất tài sản điều chỉnh giảm nhanh hơn so với mức giảm của chi phí vốn, khiến cho NIM không thể mở rộng như trong giai đoạn trước đó. Điều này, kết hợp với tác động của chất lượng tài sản lên thu nhập lãi, đã kéo NIM (TTM) của BID giảm về 2,10%, mức thấp nhất trong lịch sử ngân hàng vào Q3-2025.

Hình 24: NIM (TTM) của BID tính tới Q3-2025 hiện đã giảm xuống mức thấp nhất lịch sử và thấp nhất hệ thống

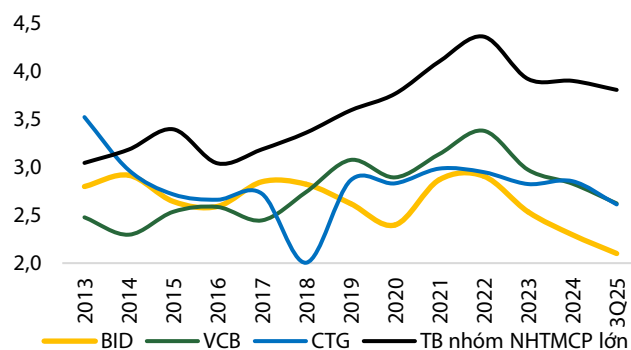


Nguồn: BID ngân hàng mẹ, SBV, CTCK Rông Việt

Hình 25: Lãi suất cho vay KH có xu hướng giảm nhanh trong 2 năm gần nhất để hỗ trợ nền kinh tế theo định hướng của Chính phủ và NHNN

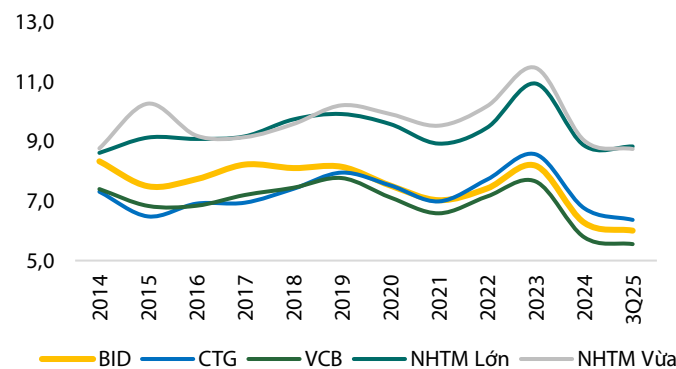


Nguồn: BID, CTCK Rông Việt



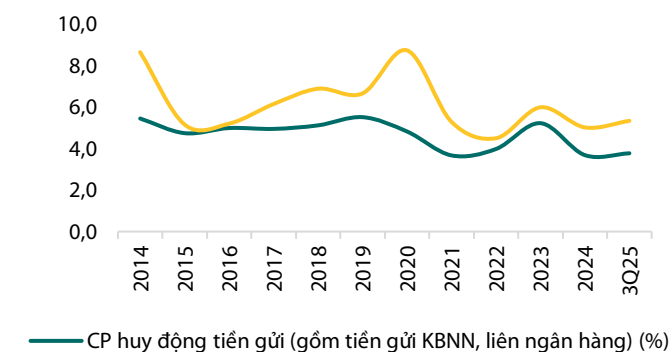
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rông Việt *Số liệu ngân hàng mẹ

Hình 26: BID đứng thứ hai toàn thị trường về mức độ cạnh tranh của lãi suất cho vay cạnh tranh, sau VCB, kể từ 2022



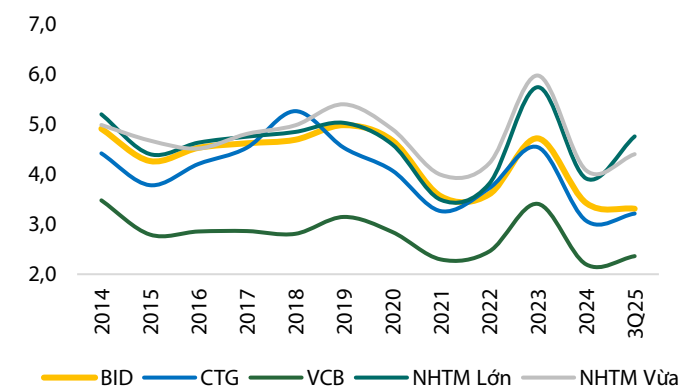
Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rông Việt

Hình 27: Chi phí huy động GTCG và tiền gửi (TTM) của BID



Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

Hình 28: BID không có nhiều lợi thế về chi phí vốn trong nhóm ngân hàng quốc doanh do nhu cầu vốn cấp 2 cao hơn

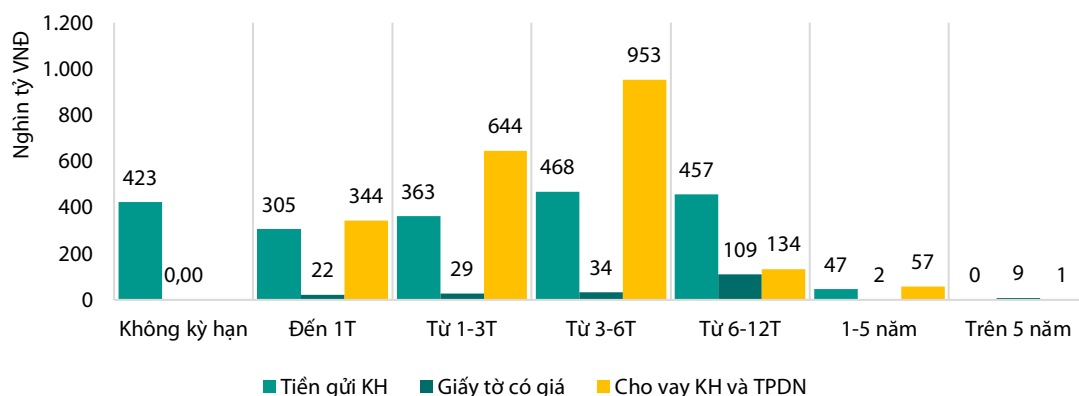


Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rông Việt

Rủi ro lãi suất

Đánh giá rủi ro lãi suất đối với các cấu phần tài sản và nợ trong yếu tại ngày 30/09/2025, BID có mức chênh lệch âm giữa tín dụng và huy động đối với kỳ điều chỉnh lãi suất từ 6-12 tháng (khoảng -430 nghìn tỷ đồng) nhưng được bù đắp chủ yếu bởi mức chênh lệch dương của kỳ điều chỉnh lãi suất từ 1-3 tháng (250 nghìn tỷ đồng) và từ 3-6 tháng (450 nghìn tỷ đồng). Tổng mức chênh lệch ròng cho tất cả các kỳ định lại lãi suất là gần 290 nghìn tỷ đồng. Điều này mở ra khả năng mở rộng NIM trong bối cảnh lãi suất có xu hướng tăng khi tài sản và nợ đều được điều chỉnh với cùng mức lãi suất cơ sở (giả định các điều kiện khác không đổi).

Hình 29: Cơ cấu khoản cho vay KH và huy động từ tiền gửi, GTCG theo kỳ điều chỉnh lãi suất tại Q3-2025



Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

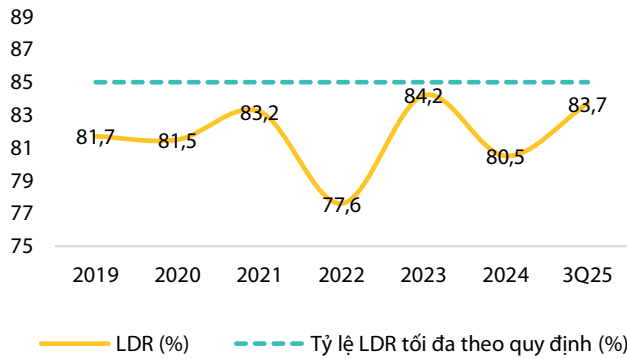
THANH KHOẢN: ÁP LỰC GIA TĂNG CUỐI 2025

Tỷ lệ LDR

NHNN đã ban hành thông tư 26/2022/TT-NHNN sửa đổi thông tư 22/2019/TT-NHNN được ban hành cuối năm 2022, cho phép tính phần tiền gửi từ Kho bạc Nhà nước (KBNN) vào cấu phần tiền gửi để tính tỷ lệ LDR với lộ trình 3 năm từ 31/12/2022 đến 31/12/2025 như **Hình 31**. Nhờ quy định này và lượng tiền gửi KBNN lớn trong 2 năm 2022 và 2024, tỷ lệ LDR của BID đã được cải thiện đáng kể vào thời điểm 31/12/2022 và 31/12/2024. Tính đến 3Q25, mặc dù quy mô tiền gửi KBNN là tương đương với cuối năm 2024, nhưng tỷ lệ LDR đã tăng lên 83,7%, gần sát với ngưỡng tối đa (85%) do (1) tỷ lệ tiền gửi KBNN được dùng để tính LDR giảm chỉ còn 20% so 40% của với năm 2024 và (2) tăng trưởng huy động chỉ là 6,5% YTD, thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng là 8,8% YTD.

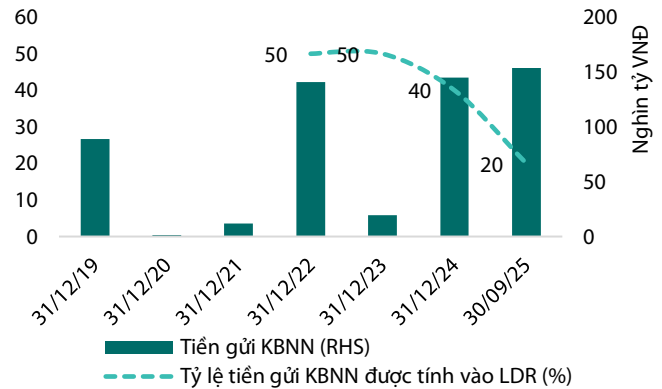
Từ năm 2026, tiền gửi KBNN sẽ không còn được tính vào huy động để tính LDR tại các NHTM Nhà nước. Yếu tố này có thể sẽ khiến BID phải tăng cường huy động và kiểm soát cho vay trong ngắn hạn để bảo đảm tỷ lệ LDR trong mức quy định.

Hình 30: Tỷ lệ LDR đang tăng sát ngưỡng tối đa



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 31: Tiền gửi từ Kho bạc Nhà nước sẽ không được tính vào phần tiền gửi để tính LDR kể từ năm 2026

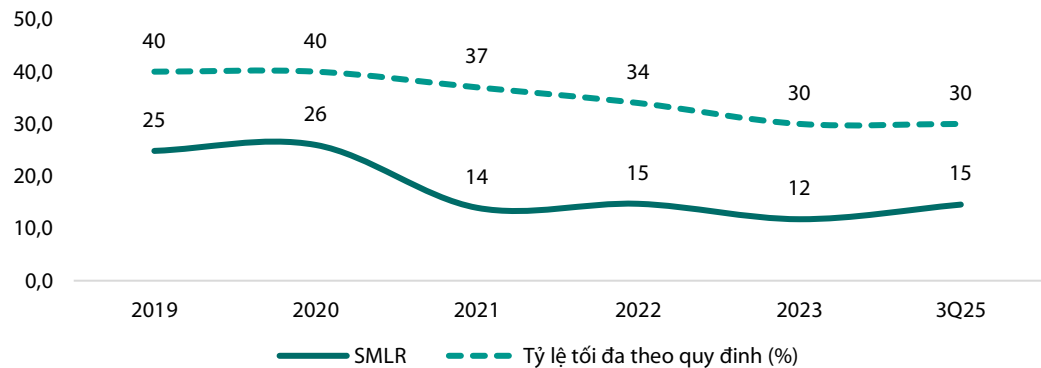


Nguồn: BID, Thông tư 26/2022/TT-NHNN, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn

Một đặc điểm nổi bật của BID và các ngân hàng quốc doanh khác là khả năng kiểm soát tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn rất tốt. Tỷ lệ này của BID đạt 15% vào 3Q25. Tỷ lệ này của BID có xu hướng giảm từ 2019, phù hợp với định hướng kiểm soát giảm tỷ lệ này của NHNN. Theo đó, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tối đa liên tục được NHNN kiểm soát giảm theo lộ trình từ mức 45% năm 2018 (thông tư 19/2017/TT-NHNN) xuống 30% từ ngày 1/10/2023 (thông tư 08/2020/TT-NHNN). Chúng tôi tin rằng BID sẽ không gặp nhiều khó khăn để đảm bảo tuân thủ quy định này với nguồn vốn ngắn hạn dồi dào và cơ cấu kỳ hạn của danh mục cho vay thiên về ngắn hạn.

Hình 32: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của BID đáp ứng tốt quy định của NHNN nhờ danh mục cho vay tập trung vào cho vay ngắn hạn



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt ước tính

KQKD 9T-2025 VÀ DỰ PHÓNG 2025F

Lũy kế 9T25, BID ghi nhận LNTT đạt 23,6 nghìn tỷ đồng (+7% YoY). KQKD 9T25 có một số điểm nhấn sau: **(1)** Tăng trưởng tín dụng (TTTD) đạt 8,8% YTD (2Q25: 6,1%), ghi nhận đà tăng trưởng chậm lại trong 3Q25, chỉ tăng 2,6% QoQ do cho vay hộ kinh doanh tăng trưởng âm 9% QoQ; **(2)** NIM riêng 3Q25 thấp hơn kỳ vọng khi giảm 20 bps xuống 2,03% - mức đáy trong lịch sử của ngân hàng – bị ảnh hưởng bởi cấu phần thu khác từ hoạt động tính dụng giảm mạnh; **(3)** Nợ xấu hình thành ròng giảm mạnh xuống gần 4 nghìn tỷ trong 3Q25 so với 24 nghìn tỷ trong nửa đầu năm. ROAE tiếp tục xu hướng giảm, xuống mức 17,5% - mức thấp nhất kể từ 2022, do tăng trưởng lợi nhuận thấp kết hợp với quy mô vốn lớn hơn sau đợt tăng vốn qua phát hành riêng lẻ hồi đầu năm 2025.

Cho cả năm 2025F, LNTT dự phóng đạt hơn 36 nghìn tỷ đồng (+14% YoY). TTTD dự kiến đạt 15%, hoàn thành hạn mức TTTD đã được cấp và thay đổi trong năm nhờ nhu cầu tín dụng cao trong thời điểm cuối năm. Diễn biến nhu cầu tín dụng cuối năm cũng giúp cho NIM cải thiện trong giai đoạn cuối năm, cải thiện mức NIM dự phóng cả năm lên 2,10% so với mức 2,04% trong 9T25. Chất lượng tài sản dự kiến được kiểm soát chặt chẽ trong 4Q25 và giúp ngân hàng ghi nhận nợ xấu hình thành ròng giảm 2.000 tỷ đồng đồng thời giảm áp lực chi phí tín dụng.

Bảng 5: KQKD 9T-2025 và dự phóng 2025F của BID

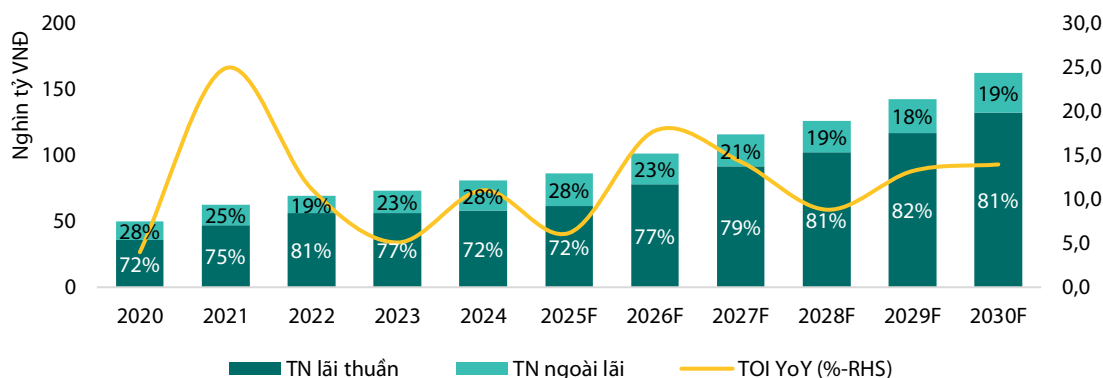
Đơn vị: Tỷ VNĐ	9T25	YoY (%/bps)	2025E	YoY (%/bps)	Chú thích diễn biến 9T25
Thu nhập lãi thuần	44.110	4%	61.724	6%	
Thu nhập phí dịch vụ	5.160	1%	7.433	5%	
Thu nhập từ kinh doanh FX	3.186	-19%	4.159	-22%	
Thu nhập từ mua/bán CKĐT	1.638	-2088%	2.333	-55%	
Thu nhập khác	7.049	111%	9.923	99%	TN thu hồi nợ xấu ngoại bảng đạt 7 nghìn tỷ đồng (+63% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	61.143	12%	86.062	6%	
CP hoạt động	-20.648	12%	-29.332	5%	
LN trước dự phòng	40.494	12%	56.730	7%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-16.862	19%	-20.347	-4%	
LNTT	23.632	7%	36.383	14%	
Tăng trưởng tín dụng (%)*	8,8 (YTD)	14,3	15,1		- TTTD cho vay cá nhân đạt +9% YTD và chậm hơn tốc độ tăng trưởng của cùng kỳ 2024 là 15% YTD. Điều này là do tín dụng đi ngang so với quý trước do cho vay kinh doanh giảm 9% QoQ, và lũy kế giảm 5% YTD, chịu ảnh hưởng ngắn hạn bởi các quy định mới về hóa đơn. Cho vay mua BĐS và tiêu dùng duy trì đà tăng tốt, tăng lần lượt 16% YTD và 23% YTD. - Tín dụng doanh nghiệp tăng 8% YTD, cải thiện tốt từ mức 3% YTD của quý trước, với kết quả khả quan ở cả phân khúc SME (+10,4% YTD) và DN lớn (+7,0% YTD). - Cơ cấu cho vay KH cá nhân/SME/DN lớn: 48%/21%/32%.
Tăng trưởng huy động (%)*	6,5 (YTD)	10,8	13,6		
· Tiền gửi KH	6,9	11,3	14,5		
· GTCG	2,9	5,7	5,0		
NIM (%-TTM)	2,13	-35 bps	2,10	-23 bps	NIM riêng 3Q25 tiếp tục duy trì ở mức thấp 2,03%, giảm 5 bps QoQ do tăng giải ngân cho vay doanh nghiệp, đặc biệt là DN lớn, trong 3Q25.
CASA (%)	20,5	200 bps	21,0	50 bps	
Lợi suất tài sản bq (%-TTM)	5,34	-75 bps	5,34	-20 bps	
Chi phí vốn bq (%-TTM)	3,32	-40 bps	3,44	2 bps	
CIR (%-TTM)	34,3	-60 bps	34,1	-42 bps	
NPL (%)	1,87	+17 bps	1,23	-19 bps	
LLR (%)	95	-21 ppts	110	-21 pps	
CP tín dụng (%-TTM)	1,14	+10 bps	0,92	-18 bps	
Tỷ lệ NPL hình thành ròng (%-TTM)	1,50	-10 bps	1,20	-38 bps	
ROAE (%)	17,5	-140 bps	19,0	-50 bps	ROAE liên tục giảm kể từ năm 2023 đến 3Q25.
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	23.151	-1%	22.871	13%	

Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025F-2030F

Tổng thu nhập hoạt động: Tổng thu nhập hoạt động giai đoạn 2025F-30F dự kiến đạt mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 14%, trong đó CAGR của thu nhập lãi thuần là 17% và của thu nhập ngoài lãi là 6%.

Hình 33: Dự phóng Tổng thu nhập hoạt động của BID

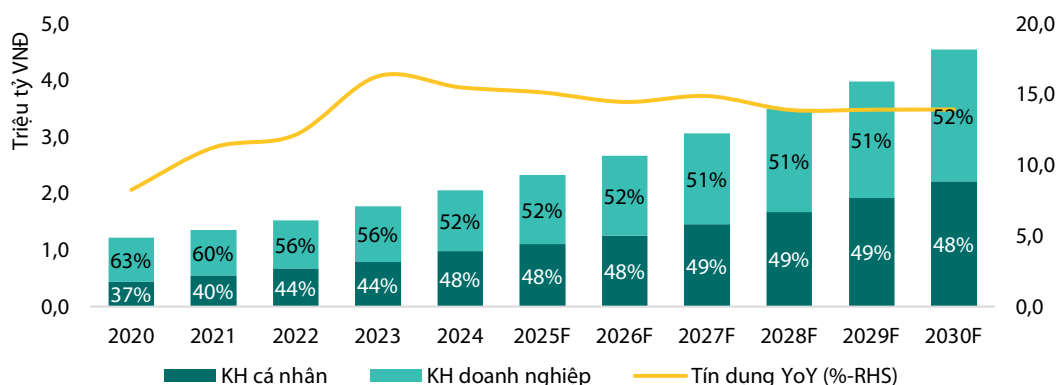


Nguồn: BID, CTCK Rông Việt dự phóng

Thu nhập lãi thuần dự phóng tăng trưởng với CAGR 17% trong giai đoạn 2025F-30F, dẫn dắt bởi CAGR 14% của quy mô tín dụng và biên lãi ròng (NIM) bình quân ở mức 2,4% (2025F: 2,1%).

- Tăng trưởng tín dụng:** Cho năm 2025F, BID sẽ sử dụng hết hạn mức tín dụng đã được NHNN cấp và đạt mức tăng trưởng tín dụng (TTTD) 15% khi tại cuối tháng 11/2025, TTTD đã đạt 13%. Trong giai đoạn 2025F-30F, CAGR dự báo của tín dụng đạt 14,2% với tốc độ tăng trưởng của phân khúc doanh nghiệp lớn cao hơn so với phân khúc bán lẻ, bám sát định hướng phát triển nhanh các tập đoàn kinh tế tư nhân và nhấn mạnh khả năng tiếp cận các dự án trọng điểm quốc gia về hạ tầng của BID trong giai đoạn 5 năm nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tốc độ tăng trưởng này giảm nhẹ so với CAGR 3 năm gần nhất 2021-24 là 14,6%. Điều này chủ yếu phản ánh sự tăng trưởng có kiểm soát của ngân hàng nhằm đảm bảo việc tuân thủ các quy định về tỷ lệ an toàn vốn mới theo Thông tư 14/2025 của NHNN (Xem phần [Phân tích tài chính](#)) kể từ năm 2027 –thời điểm BID dự kiến đăng ký áp dụng TT14. Bên cạnh diễn biến này, chúng tôi cho rằng BID cũng sẽ phải kết hợp với quản trị danh mục tín dụng theo hướng giảm hệ số rủi ro và triển khai các kế hoạch phát hành tăng vốn để việc củng cố bộ đệm vốn được tối ưu. Trên thực tế, hiện tại BID đang ở những bước cuối cùng để thực hiện tăng vốn từ phát hành riêng lẻ (tỷ lệ 3,84%).

Hình 34: Dự phóng quy mô tín dụng của BID tăng trưởng kép với tốc độ 14% giai đoạn 2025F-30F

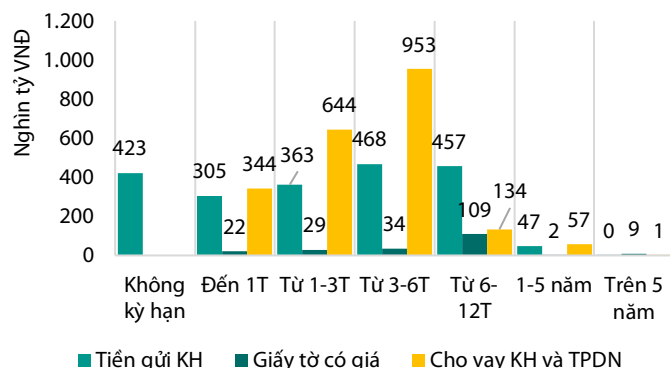


Nguồn: BID, CTCK Rông Việt dự phóng

- **NIM:** NIM của BID đã liên tục giảm trong 3 năm kể từ 2022-2025, phản ánh biến động về lãi suất và khả năng hấp thụ vốn tín dụng của nền kinh tế bị ảnh hưởng. Với vai trò là NHTM Nhà nước có quy mô lớn nhất, BID đã liên tục cung ứng các gói tín dụng cạnh tranh ưu đãi lãi suất với quy mô lớn ra thị trường nhằm kích cầu tín dụng và điều này ảnh hưởng không nhỏ tới NIM của ngân hàng. Cho năm 2025E, chúng tôi dự phóng NIM tạo đáy ở mức 2,1%, khi NIM bình quân hàng quý trong 9T25 là 2,04% (-30 bps YoY) và NIM 4Q25 dự phóng tăng lên mức 2,15% nhờ dùng triển khai các gói ưu đãi lãi suất kết hợp nâng mức sàn lãi suất cho vay tối thiểu đối với các khoản cho vay bán lẻ từ giữa tháng 11.

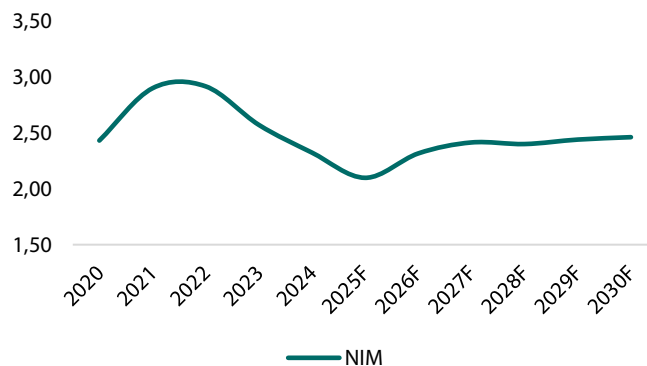
Từ năm 2026, NIM bắt đầu phục hồi tốt hơn khi lợi suất cho vay bình quân tăng nhanh hơn so với chi phí vốn khi xu hướng tăng lãi suất đã được nhận diện. Điều này là do các khoản vay có kỳ điều chỉnh lãi suất từ 1-3-6 tháng chiếm tới 75% danh mục cho vay trong khi lượng tiền gửi huy động có cùng kỳ điều chỉnh lãi suất chỉ chiếm 40% tổng huy động tiền gửi tại 3Q25. Trên thực tế, các khoản vay ưu đãi lãi suất mới của BID từ năm 2026 đã tăng khoảng 150bps YoY trong khi lãi suất huy động trung dài hạn chỉ tăng khoảng 50bps. NIM dự phóng tiếp tục mở rộng trong năm 2027 nhờ (1) kết thúc thời gian ưu đãi cố định lãi suất của phần lớn các khoản vay bán lẻ (sản phẩm vay mua BĐS và tiêu dùng) triển khai từ 2024-2025, (2) phát hành tăng vốn thành công có thể giúp giảm quy mô vốn cấp 2. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng xu hướng cải thiện chất lượng tín dụng (thông qua kiểm soát hệ số rủi ro danh mục tín dụng) và tỷ lệ CASA cũng sẽ hỗ trợ cho quá trình mở rộng của NIM trong kỳ dự phóng.

Hình 35: Cơ cấu khoản cho vay KH và huy động từ tiền gửi, GTCTG theo kỳ điều chỉnh lãi suất tại Q3-2025



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 36: NIM dự phóng của BID tạo đáy tại 2,1% trong 2025F, cải thiện lên mức 2,4% trong năm 2026F-27F và duy trì ổn định sau đó



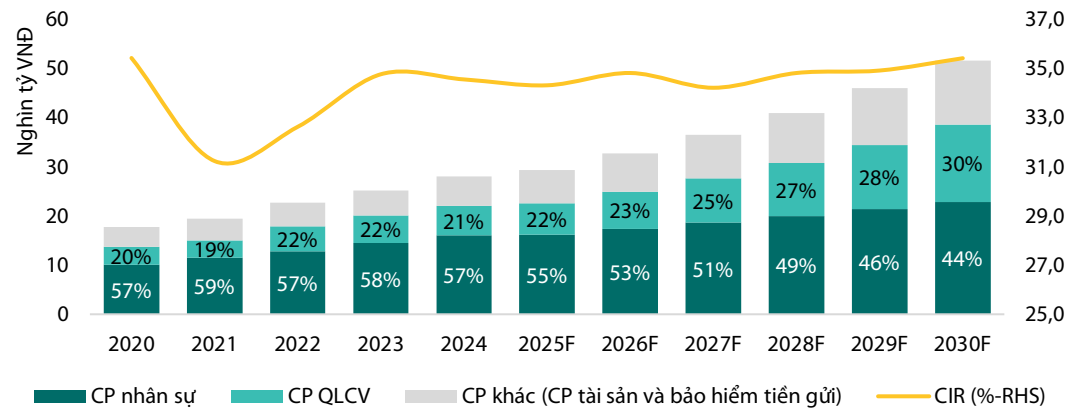
Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt dự phóng

Thu nhập ngoài lãi dự phóng tăng trưởng với CAGR 5 năm 2026F-2030F là 6% (2019-2024: 14%). Trong đó, CAGR của thu nhập hoạt động dịch vụ là 13%, với hai nguồn thu lớn nhất là dịch vụ thanh toán và bảo hiểm phi nhân thọ (BIC) được dự phóng CAGR 5 năm lần lượt là 10% và 15%. Dự phóng này chưa bao gồm khả năng tham gia kinh doanh vàng theo Nghị định 232/2025/NĐ-CP về quản lý hoạt động kinh doanh vàng, và tham gia cung cấp dịch vụ tổ chức thị trường giao dịch tài sản mã hóa. Thu ngoài lãi khác tăng trưởng với CAGR là 2%. Mức CAGR thấp do thu nhập thu hồi nợ ngoại bảng dự báo giảm dần từ năm 2029-2030 sau khi quy mô xử lý rủi ro bắt đầu giảm từ 2026 nhờ xu hướng cải thiện của chất lượng tài sản.

Chi phí: CAGR của tổng chi phí giai đoạn 2025F-2030F dự phóng đạt 9%, gồm CAGR của CP hoạt động là 12% và CP trích lập dự phòng rủi ro tín dụng là 13%.

Chi phí hoạt động: Chúng tôi giả định CP nhân sự tăng trưởng kép 7% (2019-2024: 10,5%), chủ yếu do tăng chi phí bình quân mỗi nhân viên CAGR của số lượng nhân viên ở mức 2% (2019-2024: 2,3%). Đầu tư triển khai chuyển đổi số sẽ tiếp tục được chú trọng, thúc đẩy CAGR của CP quản lý công vụ lên 20% (CAGR 2019-2024: 11%). Tỷ lệ CIR dự báo duy trì ổn định trong khoảng 34%-35% trong kỳ dự phóng.

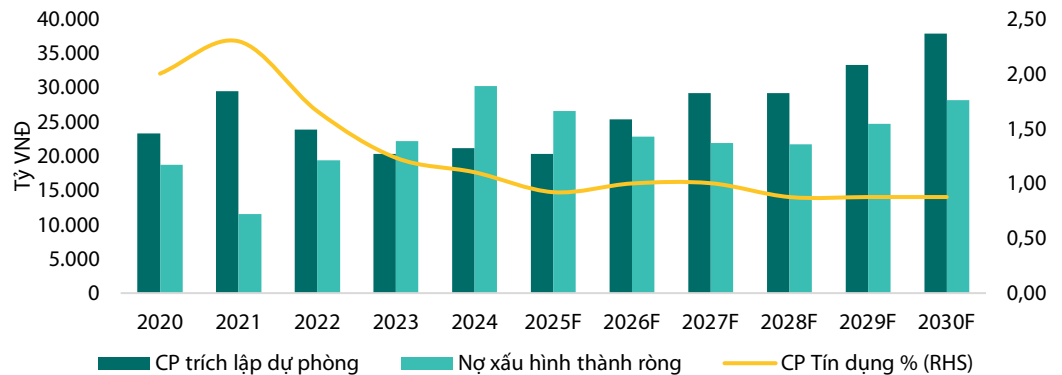
Hình 37: Dự phóng chi phí hoạt động của BID (Tỷ VNĐ)



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt dự phóng

Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng: Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu sẽ cải thiện kể từ 2026, với tỷ lệ nợ xấu dự phóng giảm từ 1,2% năm 2025E xuống 1,0% năm 2030F. Động lực chính thúc đẩy quá trình cải thiện chất lượng tài sản này đến từ sự ưu tiên giảm hệ số rủi ro của danh mục tài sản có rủi ro (thông qua cấp tín dụng thận trọng hơn) nhằm nâng tỷ lệ an toàn vốn trong giai đoạn 5 năm để tuân thủ các quy định của TT14 nói trên. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng dự kiến giảm dần từ 2026, tỷ lệ chi phí tín dụng duy trì trong khoảng 0,9-1,0% để củng cố bộ đệm dự phòng. Kết quả là, tỷ lệ bao phủ nợ xấu dự phóng cải thiện từ mức 110% cuối năm 2025F lên hơn 180% vào năm 2030F.

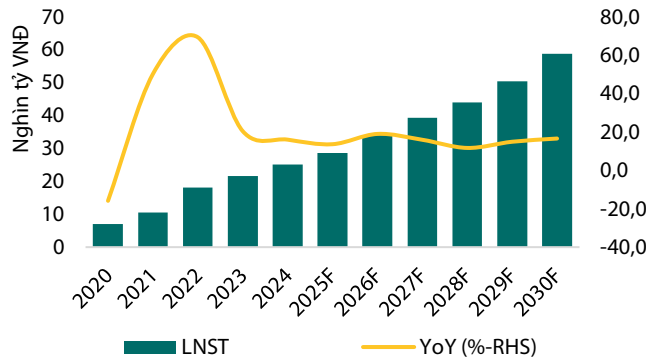
Hình 38: Dự phóng chi phí trích lập dự phòng và nợ xấu hình thành ròng của BID (Tỷ đồng)



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt dự phóng

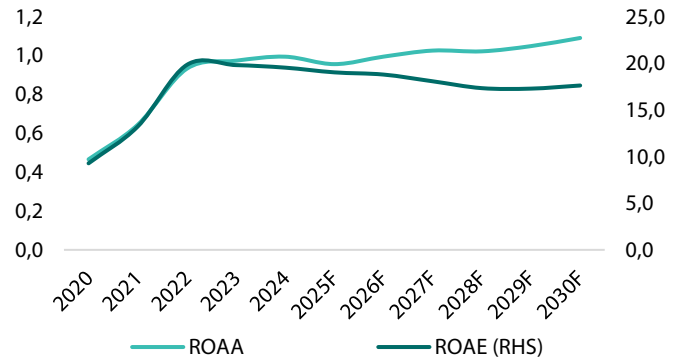
Lợi nhuận ròng: Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ của BID dự kiến đạt tăng trưởng kép CAGR 2025F-2030F 16%.

Hình 39: Dự phóng LNST cho cổ đông công ty mẹ BID



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 40: Việc giảm tỷ lệ đòn bẩy dẫn đến sự phân hóa trong xu hướng của dự phóng ROAA và ROAE



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt dự phóng

Bảng 6: Báo cáo tài chính hàng năm của BID

BÁO CÁO THU NHẬP	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi	121.001	152.761	138.288	157.006	196.233	227.447	258.873	295.994	338.393
Chi phí lãi	-65.041	-96.626	-80.281	-95.283	-118.392	-136.057	-156.734	-179.492	-206.389
Thu nhập lãi thuần	55.960	56.136	58.008	61.724	77.841	91.389	102.139	116.502	132.004
TN HĐ Dịch vụ	5.651	6.570	7.074	7.433	8.343	9.369	10.583	11.904	13.442
TN HĐKD ngoại hối, vàng	3.137	4.707	5.361	4.159	4.660	4.954	5.432	5.647	6.043
TN mua-bán CK kinh doanh & đầu tư	227	3.177	5.185	2.333	2.061	2.214	2.271	2.538	2.854
TN từ hoạt động khác	4.214	2.068	4.987	9.923	7.925	7.309	4.896	5.891	8.917
Tổng thu nhập hoạt động	69.480	73.013	81.061	86.062	101.369	115.829	125.974	143.200	164.050
Tổng chi phí hoạt động	-22.715	-25.081	-27.967	-29.332	-32.699	-36.540	-40.908	-45.917	-51.646
LN trước trích lập DP	46.765	47.932	53.094	56.730	68.670	79.289	85.066	97.283	112.404
Chi phí DPRR	-23.842	-20.344	-21.109	-20.347	-25.383	-29.183	-29.180	-33.246	-37.881
Lợi nhuận trước thuế	22.923	27.589	31.985	36.383	43.287	50.106	55.886	64.037	74.523
Thuế TNDN	-4.574	-5.612	-6.381	-7.306	-8.711	-10.047	-11.225	-12.863	-14.960
Lợi ích cổ đông thiểu số	-263	-472	-464	-528	-628	-727	-811	-929	-1.081
Lợi nhuận ròng	18.086	21.505	25.140	28.549	33.948	39.332	43.850	50.245	58.482
EPS (VNĐ/CP)	3.575	3.773	3.645	3.556	4.072	4.718	5.260	6.027	7.014

Bảng 7: Bảng cân đối kế toán hàng năm của BID

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TÀI SẢN									
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	13.745	11.029	10.773	11.641	11.616	12.937	10.813	11.425	11.574
Tiền gửi tại NHNN	111.418	51.616	92.341	61.500	77.088	88.728	101.239	116.020	132.146
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	221.178	211.812	279.972	439.555	461.533	484.610	508.840	534.282	560.996
Chứng khoán kinh doanh	1.701	6.972	12.734	23.369	24.463	25.610	26.816	28.081	29.410
Cho vay khách hàng	1.484.169	1.737.196	2.018.044	2.336.158	2.676.768	3.066.293	3.490.804	3.974.839	4.522.464
Chứng khoán đầu tư	235.636	222.393	277.838	268.551	281.729	295.565	310.093	325.348	341.365
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2.968	3.113	3.424	3.990	4.483	5.036	6.358	7.125	7.986
Tài sản cố định	10.539	11.096	12.120	14.822	16.261	18.488	20.557	23.106	25.859
Tài sản Có khác	38.282	45.641	52.884	58.172	61.081	64.135	67.342	70.709	74.244

Tổng tài sản	2.120.67	2.300.86	2.760.79	3.217.76	3.615.02	4.061.40	4.542.86	5.090.93	5.706.04
	7	9	2	1	1	3	2	6	6
NỢ PHẢI TRẢ									
Các khoản nợ CP và NHNN VN	152.753	35.896	168.389	227.325	238.691	250.626	263.157	276.315	290.131
Tiền gửi và vay các TCTD khác	177.221	181.831	232.954	314.488	314.488	320.778	327.193	320.649	330.269
Tiền gửi của khách hàng	1.473.598	1.704.690	1.953.165	2.236.374	2.569.594	2.957.603	3.374.625	3.867.320	4.404.878
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP	13.238	12.208	11.981	13.180	14.498	15.947	17.542	19.296	21.226
Phát hành giấy tờ có giá	157.052	189.487	198.900	208.845	217.199	219.371	222.662	227.115	231.657
Các khoản nợ khác	42.697	53.562	50.491	45.442	46.805	48.209	49.655	51.145	52.679
Tổng nợ phải trả	2.016.55	2.178.00	2.615.88	3.045.65	3.401.27	3.812.53	4.254.83	4.761.84	5.330.84
	8	2	1	4	5	4	4	1	0
LỢI ÍCH THIỂU SỐ VỐN CHỦ SỞ HỮU	4.723	4.966	5.234	5.762	6.390	7.117	7.927	8.856	9.937
Vốn của tổ chức tín dụng	66.204	72.711	84.789	89.594	100.918	100.918	100.918	100.918	100.918
Quỹ của tổ chức tín dụng	12.448	15.662	19.397	23.638	28.681	34.524	41.038	44.701	47.276
Lợi nhuận chưa phân phối	21.504	30.331	36.192	53.814	78.459	107.012	138.845	175.321	217.776
Vốn chủ sở hữu	99.395	117.901	139.677	160.583	200.967	234.636	272.173	311.383	355.332
Tổng nguồn vốn	2.120.67	2.300.86	2.760.79	3.217.76	3.615.02	4.061.40	4.542.86	5.090.93	5.706.04
	7	9	2	1	1	3	2	6	6

Nguồn: BID, CTCK Rong Viet

Bảng 8: Lợi suất và khả năng sinh lời

KHẢ NĂNG SINH LỜI	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi suất cho vay KH TB	7,4%	8,2%	6,3%	6,2%	6,8%	6,9%	6,9%	6,9%	7,0%
Chi phí huy động TB	4,0%	5,2%	3,7%	4,0%	4,3%	4,4%	4,5%	4,5%	4,6%
Lợi suất tài sản sinh lãi TB	6,3%	7,0%	5,5%	5,3%	5,8%	6,0%	6,1%	6,2%	6,3%
Chi phí vốn TB	3,6%	4,7%	3,4%	3,4%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%	4,1%
NIM	2,9%	2,6%	2,3%	2,1%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%	2,5%
CASA	18,9%	20,2%	20,1%	21,0%	21,5%	22,0%	22,0%	22,5%	22,5%
ROAE	19,8%	19,8%	19,5%	19,0%	18,8%	18,1%	17,3%	17,2%	17,5%
ROAA	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%

Nguồn: BID, CTCK Rong Viet ước tính

Bảng 9: Chất lượng tài sản

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tỷ lệ nợ xấu	1,2%	1,3%	1,4%	1,2%	1,1%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Nợ xấu hình thành (tỷ đồng)	19.366	22.204	30.230	26.544	22.856	21.849	21.659	24.675	28.115
Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng	1,3%	1,3%	1,6%	1,2%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	1,7%	1,2%	1,1%	0,9%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%
Dự phòng/Nợ xấu	210%	181%	131%	110%	118%	135%	153%	172%	183%

Nguồn: BID, CTCK Rong Viet ước tính

Bảng 10: Chỉ số hoạt động

CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	81%	77%	72%	72%	77%	79%	81%	81%	80%
TN phí thuần/Tổng TNHĐ	8%	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%
TN ngoài lãi khác/Tổng TNHĐ	11%	14%	20%	20%	15%	13%	11%	10%	11%
CIR	33%	34%	35%	34%	32%	32%	32%	32%	31%
Tổng tài sản/VCSH	21,3	19,5	19,8	20,0	18,0	17,3	16,7	16,3	16,1

Nguồn: BID, CTCK Rong Viet ước tính

Bảng 11: Chỉ số tăng trưởng

CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TN lãi thuần	20%	0%	3%	6%	26%	17%	12%	14%	13%
TN phí thuần	-15%	16%	8%	5%	12%	12%	13%	12%	13%
TN ngoài lãi khác	-13%	31%	55%	6%	-10%	-1%	-12%	12%	26%
Tổng TNHĐ	11%	5%	11%	6%	18%	14%	9%	14%	15%
CP hoạt động	17%	10%	12%	5%	11%	12%	12%	12%	12%
CP trích lập dự phòng	-19%	-15%	4%	-4%	25%	15%	0%	14%	14%
LNTT	69%	20%	16%	14%	19%	16%	12%	15%	16%
LN ròng	72%	19%	17%	14%	19%	16%	11%	15%	16%

Nguồn: BID,, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 12: Cổ tức tiền mặt hàng năm của BID

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phần)	200	0	0	450	0	0	0	0	0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	6%	0%	0%	14%	0%	0%	0%	0%	0%
Tỷ suất cổ tức	0,6%	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG

LỊCH SỬ PHÁT TRIỂN CỦA CÔNG TY

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) được thành lập ngày 26/4/1957 với tên gọi ban đầu là Ngân hàng Kiến thiết Việt Nam, trực thuộc Bộ Tài chính. Trong giai đoạn đầu, ngân hàng đóng vai trò ngân hàng chuyên cấp vốn đầu tư xây dựng cơ bản, tập trung tài trợ cho các công trình trọng điểm quốc gia như nhà máy điện, cầu đường, thủy lợi, và cơ sở hạ tầng công nghiệp – trở thành cánh tay tài chính chủ lực của Nhà nước trong công cuộc khôi phục và phát triển kinh tế sau chiến tranh.

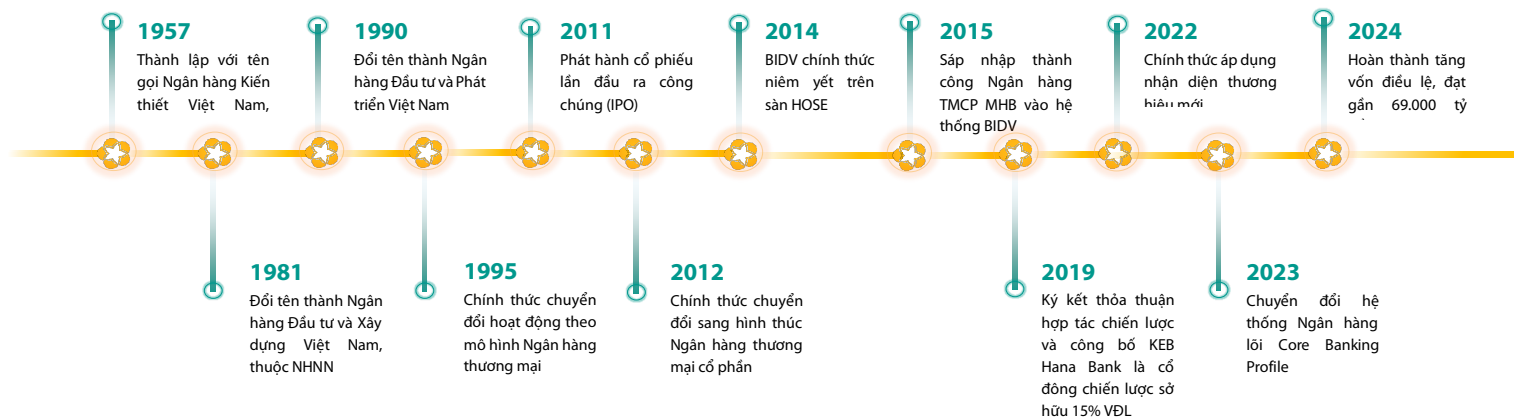
Năm 1981, ngân hàng được đổi tên thành Ngân hàng Đầu tư và Xây dựng Việt Nam, trực thuộc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, mở rộng chức năng cho vay đầu tư phát triển và tham gia tài trợ cho các lĩnh vực kinh tế mới nổi.

Đến năm 1990, BIDV chính thức mang tên Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam, đánh dấu bước chuyển từ ngân hàng chính sách sang ngân hàng thương mại đa năng, vận hành theo cơ chế thị trường, cung cấp dịch vụ tài chính toàn diện cho doanh nghiệp và tổ chức kinh tế. Năm 1995, BIDV hoàn tất quá trình chuyển đổi hoạt động theo mô hình ngân hàng thương mại, đặt nền tảng cho giai đoạn tăng trưởng bền vững trong kỷ nguyên hội nhập.

Giai đoạn 2011–2012 đánh dấu bước ngoặt chiến lược khi BIDV tiến hành cổ phần hóa, phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) và chính thức chuyển đổi sang mô hình ngân hàng thương mại cổ phần nhà nước, hoạt động theo chuẩn mực quản trị hiện đại. Tới năm 2014, cổ phiếu BID được niêm yết trên sàn HOSE, khẳng định vị thế là một trong bốn ngân hàng thương mại lớn nhất Việt Nam, giữ vai trò chủ lực trong cung ứng vốn cho nền kinh tế và triển khai chính sách tài chính – tiền tệ của Chính phủ.

Năm 2015, BIDV hoàn thành sáp nhập Ngân hàng TMCP Phát triển Nhà Đồng bằng Sông Cửu Long (MHB), mở rộng mạng lưới và nâng cao năng lực tài chính. Đến năm 2019, ngân hàng ký kết hợp tác chiến lược với KEB Hana Bank (Hàn Quốc) – cổ đông chiến lược sở hữu 15% vốn điều lệ, qua đó củng cố nền tảng công nghệ và quản trị quốc tế. Những năm gần đây, BIDV tiếp tục khẳng định vai trò tiên phong trong chuyển đổi số và quản trị hiện đại thông qua việc áp dụng nhận diện thương hiệu mới (2022), chuyển đổi hệ thống lõi Core Banking Profile (2023), và hoàn tất tăng vốn điều lệ lên gần 69.000 tỷ đồng vào năm 2024, giữ vững vị thế dẫn đầu về quy mô tổng tài sản, mạng lưới giao dịch trong hệ thống ngân hàng Việt Nam.

Hình 41: Các dấu mốc quan trọng của BID



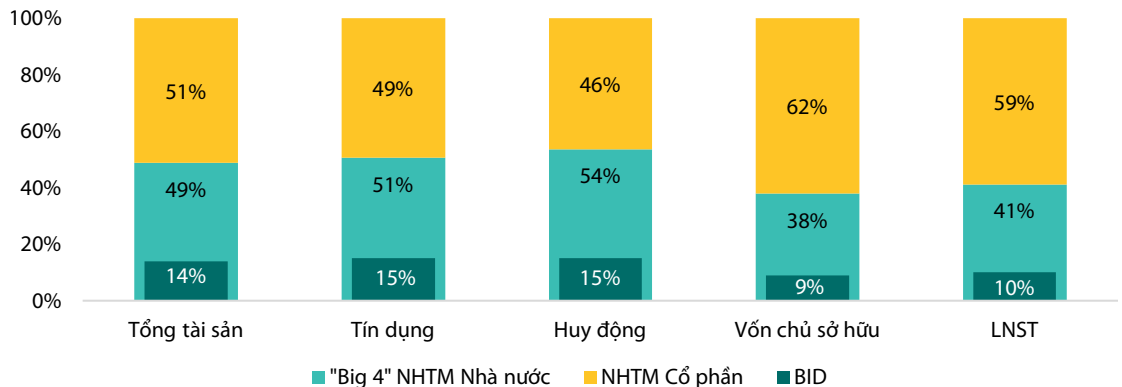
Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

VỊ THẾ CỦA BIDV TRONG NGÀNH NGÂN HÀNG

BID giữ vị trí số một về thị phần tín dụng (từ 2017) và huy động tiền gửi (từ 2024) với tốc độ tăng trưởng bình quân 10 năm gần nhất đều ở mức 16%/năm.

- Tổng tài sản của BID vươn lên vị trí đầu ngành kể từ năm 2015 sau khi sáp nhập ngân hàng MHB, và luôn giữ vững vị thế đó cho tới nay. Đến 30/09/2025, tổng tài sản của BID đã đạt hơn 3 triệu tỷ đồng.
- Quy mô vốn chủ sở hữu tính đến 30/09/2025 của BID đứng thứ 4 trong ngành ngân hàng, sau VCB, CTG và TCB.
- Về kết quả kinh doanh, lợi nhuận trước thuế năm 2024 của BID đứng thứ hai trong ngành, sau VCB, và ghi nhận CAGR 10 năm ở mức 18%.

Hình 42: Thị phần tổng tài sản, cho vay, huy động vốn và lợi nhuận của BIDV (2024)



Nguồn: Báo cáo 27 NHTM niêm yết và Agribank, CTCK Rồng Việt

LỊCH SỬ TĂNG VỐN

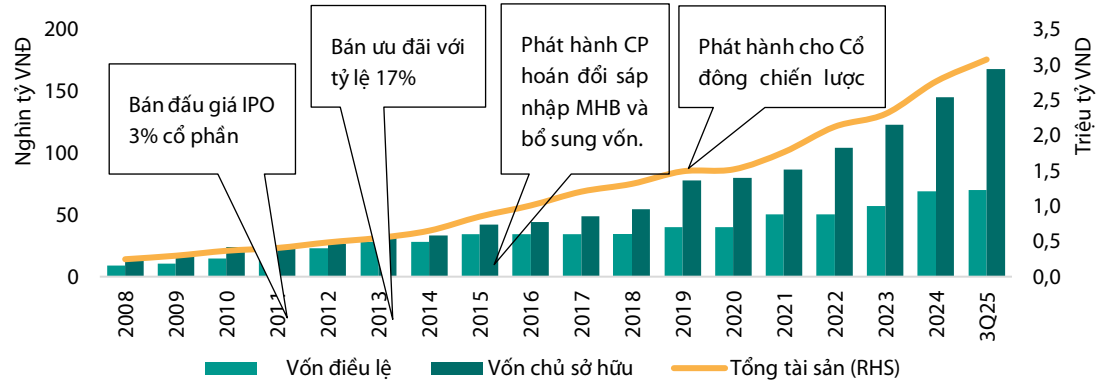
BID chính thức được cổ phần hóa vào cuối năm 2011 theo Quyết định số 2124/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ. Theo đó, quy mô vốn điều lệ (VĐL) và tổng tài sản trước thời điểm cổ phần hóa (T9/2011) lần lượt là gần 15 nghìn tỷ đồng và 400 nghìn tỷ đồng. **Ngày 1/5/2012, BID chính thức chuyển đổi thành NHTM Cổ phần với mức VĐL nhận chuyển giao từ trước cổ phần hóa là 23 nghìn tỷ đồng và tổng tài sản hơn 431 nghìn tỷ đồng, đứng thứ hai hệ thống ngân hàng về quy mô.** Sau cổ phần hóa, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) nắm giữ 95,8% cổ phần tại BID.

Quá trình tăng vốn thông qua phát hành thêm trải qua nhiều cột mốc quan trọng như sau:

- 2013:** BID phát hành cổ phiếu trả cổ tức (tỷ lệ 5%) và phát hành hơn 400 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000 VNĐ/cp (tỷ lệ 17%), tăng VĐL lên hơn 28 nghìn tỷ đồng.
- 2015:** BID hoàn thành phát hành 337 triệu cổ phiếu hoán đổi để sáp nhập ngân hàng MHB với tỷ lệ 1:1 (1 cổ phiếu MHB đổi lấy 1 cổ phiếu BID) trong tháng 5, nâng VĐL lên 31,5 nghìn tỷ đồng và giảm tỷ lệ sở hữu NHNN xuống 95,3%. Tới tháng 8, BID tiếp tục phát hành 270 triệu cổ phiếu bổ sung vốn kinh doanh với giá 10.000 VNĐ/cp (tỷ lệ 8,6%), nâng vốn điều lệ lên hơn 34 nghìn tỷ đồng.
- 2019:** KEB Hana bank (Hàn Quốc) trở thành cổ đông chiến lược nước ngoài tại BID sau khi sở hữu 603 triệu cổ phần (tương ứng 15% VĐL) với tổng giá trị là hơn 20 nghìn tỷ đồng (tương ứng giá phát hành 33.640 VNĐ/cp). Thương vụ này hàm ý định giá P/B của BID trước đợt phát hành (pre-money) là 2,1 lần (xấp xỉ định giá thị trường tại thời điểm tăng vốn), giúp tăng VĐL lên hơn 40 nghìn tỷ đồng, đồng thời giảm tỷ lệ sở hữu Nhà nước về 81,0%.
- 2025:** BID chào bán khoảng 123,8 triệu cổ phiếu riêng lẻ (tỷ lệ 1,8%) cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp (gồm SCIC và một số quỹ của Dragon Capital) với mức giá 38.800 đồng/cổ phiếu, tăng VĐL tăng lên hơn 70 nghìn tỷ đồng. Sau đợt phát hành này, tỷ lệ sở hữu Nhà nước tiếp tục giảm xuống 79,6%.

Hiện tại, BID có kế hoạch tăng vốn điều lệ thông qua: trả cổ tức bằng cổ phiếu (tỷ lệ 19,9%), phát hành riêng lẻ (tỷ lệ 3,84%) và phát hành từ quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ (tỷ lệ 7,1%), dự kiến diễn ra trong 2025-2026. Nếu các đợt phát hành diễn ra thành công, BID sẽ vượt qua VCB để dẫn đầu toàn hệ thống ngân hàng về quy mô VDL (khoảng 92 nghìn tỷ đồng).

Hình 43: Diễn biến vốn điều lệ, vốn chủ sở hữu và tổng tài sản của BID

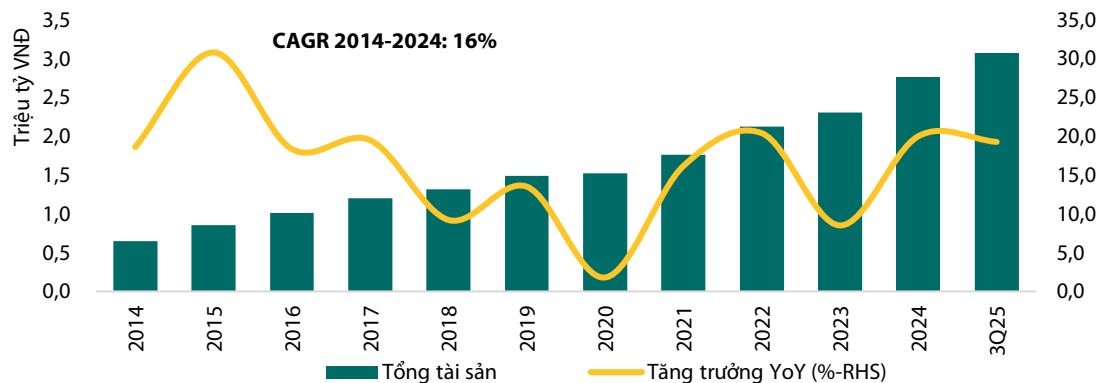


Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

TỔNG TÀI SẢN

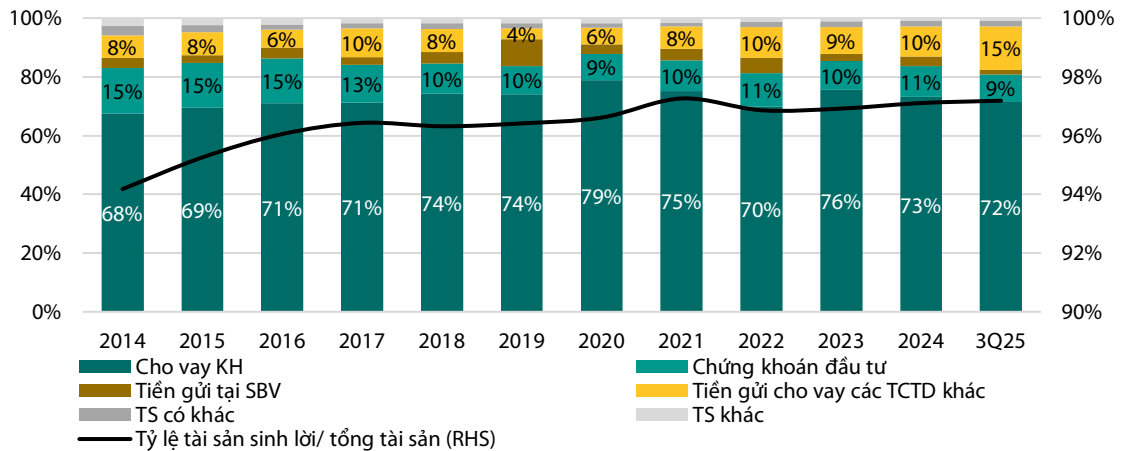
Tổng tài sản của BID đạt khoảng 3,1 triệu tỷ đồng tính đến quý 3/2025, đứng đầu toàn ngành. Tổng tài sản của BID tăng trưởng với CAGR 10 năm giai đoạn 2014-2024 là 16%. BID ghi nhận tăng trưởng chậm trong cho vay khách hàng giai đoạn từ năm 2019 đến 2022 khi ngân hàng (1) tái cấu trúc, xử lý nợ xấu sau khi có thay đổi về lãnh đạo và cổ đông (ông Trần Bắc Hà nghỉ hưu từ năm 2016 và bị bắt cuối năm 2018, sau đó KEB Hana Bank trở thành cổ đông chiến lược năm 2019), (2) chịu tác động từ đại dịch Covid tới nhu cầu và chất lượng tín dụng (2020-2022), (3) tỷ lệ CAR thấp gần ngưỡng tối thiểu.

Hình 44: Diễn biến tăng trưởng Tổng tài sản của BID giai đoạn 2014 đến nay



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 45: Cơ cấu tổng tài sản của BID ghi nhận xu hướng tăng tỷ trọng của tài sản sinh lời trong 10 năm qua



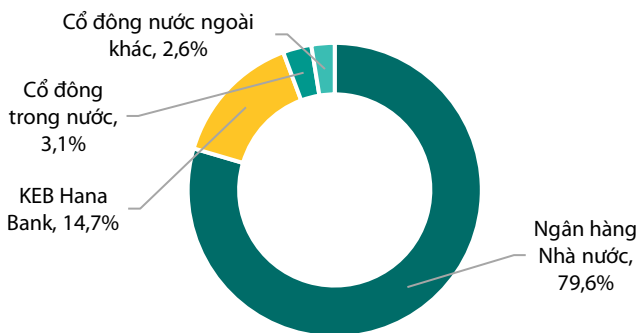
Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà nước là cổ đông lớn nhất tại BID với tỷ lệ sở hữu khoảng 79,6% thông qua đại diện chủ sở hữu là NHNN Việt Nam. Qua đó, NHNN đảm bảo vai trò chỉ phối và kiểm soát định hướng chiến lược tại ngân hàng theo hướng ưu tiên các chính sách quốc gia như hỗ trợ kinh tế vĩ mô, ổn định hệ thống tài chính, và thực hiện các chỉ thị từ Chính phủ. KEB Hana Bank (Hàn Quốc) là cổ đông chiến lược nước ngoài duy nhất tại BID, hiện sở hữu 14,7% VDL. Tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài và cổ đông trong nước khác tại BID tính tới 17/12/2025 lần lượt là 2,4% và 3,3%.

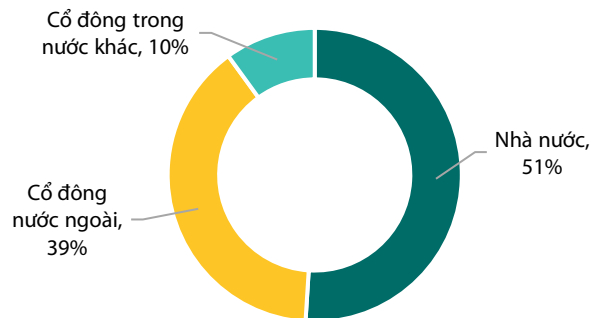
Theo quyết định số 986/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, ban hành 08/08/2018, về việc phê duyệt Chiến lược phát triển ngành Ngân hàng Việt Nam đến năm 2025, định hướng đến năm 2030, mức tối thiểu của tỷ lệ sở hữu Nhà nước được giảm xuống 51% so với mức 65% trước đó. Đây cũng tỷ lệ mà mà BID lên kế hoạch cho thời kỳ sau năm 2030. Chúng tôi cho rằng kế hoạch này một mặt mở rộng không gian cho nhà đầu tư trong và ngoài nước, mặt khác củng cố tỷ lệ an toàn vốn cho BID, vốn đang ở mức thấp của hệ thống ngân hàng (Xem phần [Phân tích tài chính](#)), nhằm đáp ứng các quy định mới chặt chẽ hơn về vốn (tiệm cận tiêu chuẩn Basel III) của NHNN.

Hình 46: Cơ cấu cổ đông của BIDV*



Nguồn: BID, VSD, CTCK Rông Việt *Tại ngày 14/1/2026

Hình 47: Lộ trình dài hạn giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước tại BID (sau năm 2030) theo quyết định 986/QĐ-TTg



Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

QUY MÔ HOẠT ĐỘNG

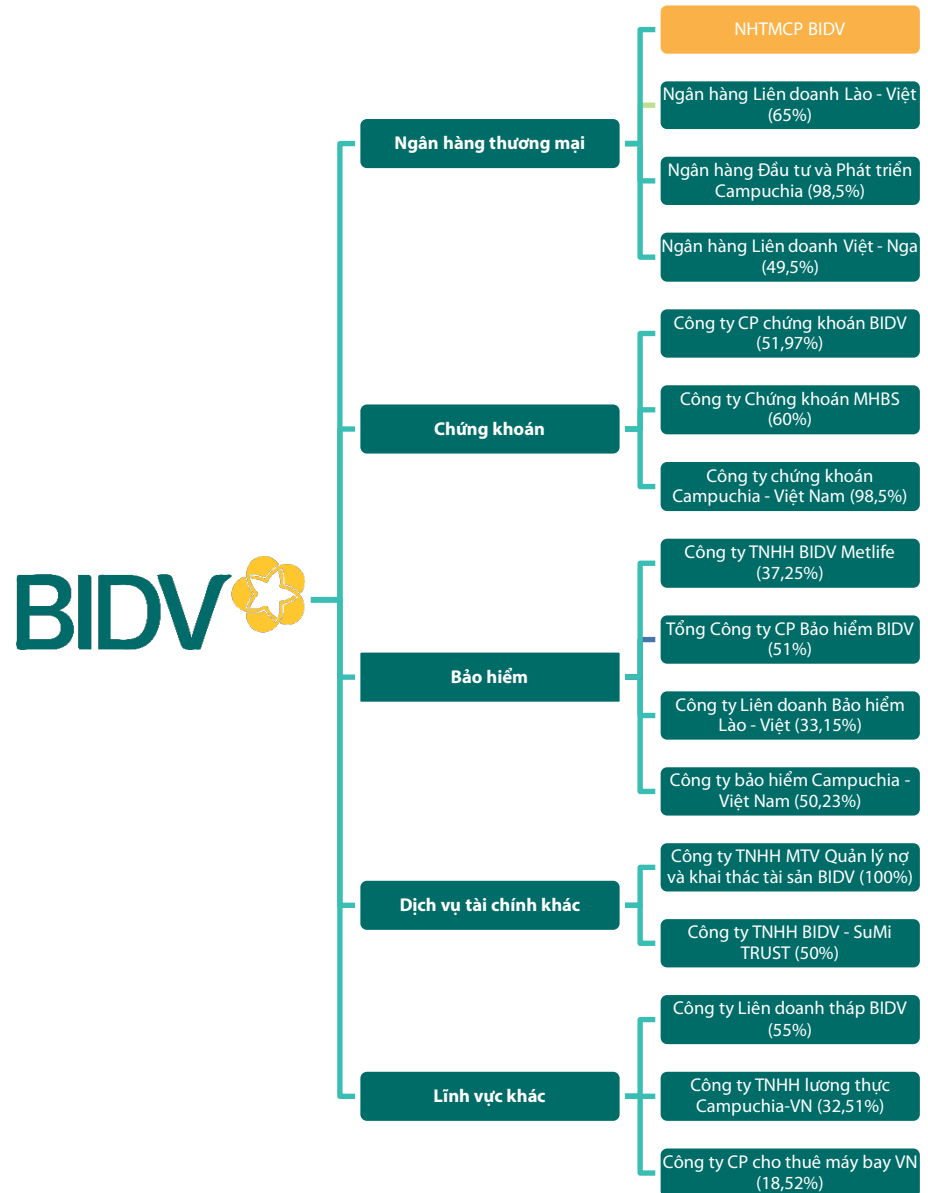
BID có mạng lưới hoạt động và quy mô nhân sự lớn nhất Việt Nam. Ngân hàng sở hữu hơn 189 chi nhánh, 928 phòng giao dịch cùng nhiều văn phòng đại diện/đơn vị thành viên trong, ngoài nước và có gần 30 nghìn cán bộ nhân viên tính đến cuối Q3-2025.

Tính đến nay, BID có 10 công ty con, 3 công ty liên doanh và 2 công ty liên kết (**Hình 48**), đảm bảo cung cấp toàn diện các dịch vụ tài chính quan trọng cho nhiều đối tượng khách hàng từ cá nhân, hộ gia đình đến các loại hình tổ chức, doanh nghiệp.

Một số công ty con đóng góp đáng kể vào lợi nhuận hợp nhất của BID gồm:

- **Tổng Công ty CP bảo hiểm BIDV (BIC):** BIC chính thức đi vào hoạt động từ tháng 01/2006 sau khi BIDV mua lại vốn góp của QBE tại Công ty Liên doanh Bảo hiểm Việt Úc, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ. Năm 2024, mặc dù hoạt động kinh doanh gặp khó khăn do ảnh hưởng từ bão Yagi, BIC vẫn vượt kế hoạch kinh doanh, cụ thể: Tổng doanh thu phí bảo hiểm đạt 5.066 tỷ đồng, tăng 6,1% so với năm 2023, vươn lên vị trí thứ 5 về thị phần. LNTT hợp nhất của BIC đạt 650 tỷ đồng, tăng trưởng tương ứng 13,2% so với năm 2023, hoàn thành 108,3% kế hoạch năm 2024, nằm trong top các doanh nghiệp bảo hiểm có lợi nhuận cao nhất thị trường. Năm 2024 BIC tiếp tục được A.M.Best xếp hạng năng lực tài chính ở mức B++, định hạng tín nhiệm ở mức AAA, cao nhất tại Việt Nam.
- **Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC):** Trong năm 2022, BSC hoàn thành việc phát hành riêng lẻ cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài Hana Securities của Hàn. Năm 2024, BSC đạt lợi nhuận trước thuế là 515,6 tỷ đồng, cao nhất từ khi Công ty thành lập.
- **Công ty Liên doanh Tháp BIDV:** Đây là công ty liên doanh giữa BIDV và Công ty Bloomhills Holdings Pte Ltd. của Singapore, BIDV nắm giữ 55% cổ phần. Công ty hoạt động trong lĩnh vực cho thuê văn phòng tại Tòa tháp BIDV tại 194 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội. Năm 2024, công ty ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 152 tỷ đồng.

Hình 48: Cơ cấu tổ chức của BIDV theo các mảng hoạt động gồm các pháp nhân và tỷ lệ sở hữu tương ứng



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

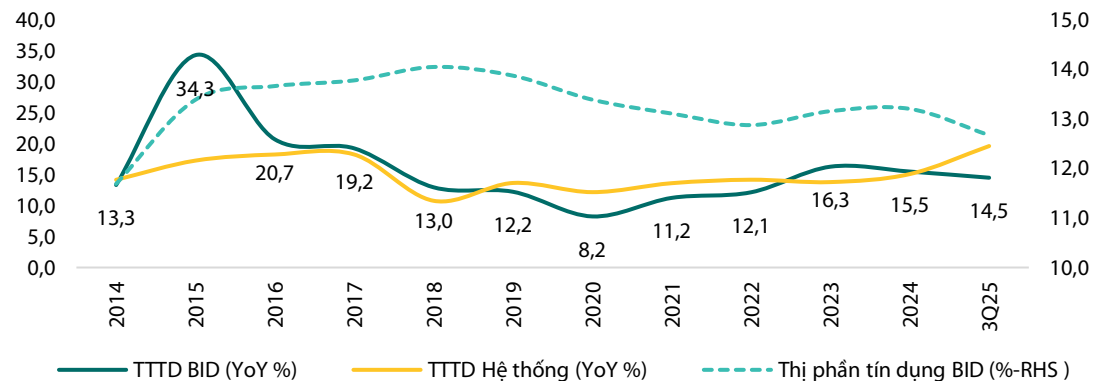
TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. HOẠT ĐỘNG CẤP TÍN DỤNG

Hoạt động tín dụng luôn là hoạt động kinh doanh cốt lõi của BID với tỷ trọng dư nợ cho vay/tổng tài sản tại Q3-2025 là 72% và tỷ trọng thu nhập lãi thuần/tổng doanh thu là 72% trong 9T-2025. BIDV có tổng dư nợ cho vay khách hợp nhất lớn nhất tại Việt Nam, đạt 2,2 triệu tỷ đồng tính tới cuối Q3-2025. Hoạt động tín dụng tại BIDV bao gồm các hình thức cho vay thương mại thông thường, chiết khấu thương phiếu, tái chiết khấu và các giấy tờ có giá khác, bảo lãnh ngân hàng, cho thuê tài chính, phát hành thẻ tín dụng và các hình thức khác theo quy định của NHNN.

Quy mô, tốc độ tăng trưởng và thị phần trong 10 năm gần nhất

Hình 49: Thị phần tín dụng của BID* tăng mạnh sau khi hợp nhất MHB năm 2015 nhưng có xu hướng giảm nhẹ từ 2019 Q3-2025



Nguồn: BID, SBV, CTCK Rong Việt *Ngân hàng mẹ

Trong 10 năm từ 2014-2024, quy mô tín dụng (gồm TPDN) của BID (ngân hàng mẹ) tăng trưởng với CAGR 15,7%, cao hơn so với CAGR của hệ thống là 14,7% chủ yếu do tăng trưởng vượt trội trong năm 2015 khi BID hoàn thành sáp nhập với ngân hàng MHB (dư nợ tín dụng MHB trước sáp nhập là hơn 30 nghìn tỷ đồng ~ gần 7% dư nợ tín dụng cuối năm 2014 của BID). MHB có thế mạnh ở lĩnh vực nông nghiệp khu vực miền Tây Nam Bộ, giúp BIDV mở rộng mạng lưới điểm giao dịch và thị phần tại khu vực này sau sáp nhập.

Tuy nhiên, trong 5 năm gần nhất từ 2019-2024 khi không còn hiệu ứng tăng nhanh về quy mô sau sáp nhập MHB, CAGR tín dụng của BID chỉ đạt 12,9%, thấp hơn mức 13,8% của toàn hệ thống khiến cho thị phần tín dụng của BID giảm dần từ mức đỉnh 14,0% năm 2018 xuống 13,2% vào năm 2024, và tiếp tục giảm về mức thấp 12,7% tính đến thời điểm Q3-2025. Điều này do tăng trưởng thấp hơn với nguyên nhân khách quan từ việc NHNN kiểm soát chặt chẽ hạn mức tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng nhằm đảm bảo an toàn hệ thống trước những biến cố vĩ mô trong nước (sự kiện ngân hàng SCB) và áp lực tỷ giá, kéo theo nhu cầu tín dụng suy giảm (từ năm 2022-2024) và nguyên nhân chủ quan là sự kiểm soát lại chính sách tín dụng KH doanh nghiệp khi nợ xấu tăng cao (2023-2025). Bất chấp xu hướng giảm về thị phần, BID vẫn duy trì vị thế là ngân hàng dẫn đầu về thị phần tín dụng.

Định hướng cho vay qua các thời kỳ

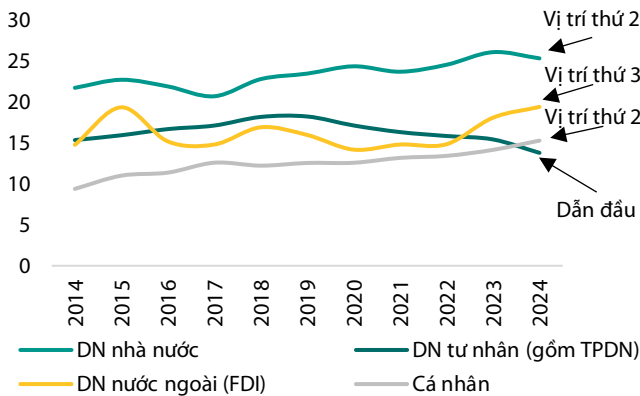
Với vai trò là một NHTM Nhà nước, BIDV thường xuyên phối hợp chặt chẽ với Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước, các bộ ngành (như Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch Đầu tư) để thực thi chủ trương chính sách phát triển kinh tế - xã hội và chính sách tiền tệ quốc gia (thông qua các gói tín dụng ưu đãi, các chương trình ưu tiên cho vay lĩnh vực nông nghiệp, hạ tầng, SMEs, ...). Trên thực tế, BID dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực tài trợ các dự án đầu tư phát triển và chương trình kinh tế của Chính phủ: Tham gia tài trợ các dự án xây dựng cầu đường; Thực hiện vai trò đầu mối thu xếp, tài trợ vốn cho nhiều dự án trọng điểm quốc gia trong các lĩnh vực như thủy điện, dầu khí, xây lắp...; Ủy thác cho vay từ nguồn vốn của các Quỹ phát triển quốc gia (về DN SME, Đổi mới sáng tạo, phát triển dữ liệu,...).

Đặc biệt, BID phối hợp chặt chẽ với Bộ Tài chính trong việc xây dựng các mối quan hệ đối tác lâu dài với WB, ADB và các tổ chức quốc tế khác. Trên thực tế, BID là ngân hàng đối tác được ủy thác giải ngân nhiều dự án lớn tài trợ từ nguồn vốn của WB (như Dự án Tài chính Nông thôn I-II-III) và ADB (từ 1996, tổng giá trị giải ngân vượt 6 tỷ USD cho 63 dự án hỗ trợ doanh nghiệp SME), góp phần vào phát triển kinh tế Việt Nam. Điều này củng cố vị thế dẫn đầu về quy mô tín dụng và thị phần cho vay doanh nghiệp tư nhân tại Việt Nam.

Bên cạnh định hướng chính sách, BID có sự chuyển dịch chiến lược về cơ cấu tín dụng theo phân khúc khách hàng theo hướng đa dạng hóa và phát triển khối tư nhân, đặc biệt đẩy mạnh phân khúc tín dụng cho KH cá nhân. Theo đó, tỷ trọng cho vay các doanh nghiệp Nhà nước giảm từ mức gần 40% vào năm 2008 xuống khoảng 5% vào năm 2024 với giá trị khoảng hơn 100 nghìn tỷ đồng. Trong khoảng thời gian này, tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân tăng mạnh mẽ từ 10% lên 47%, trong khi tỷ trọng cho vay đối với doanh nghiệp ngoài quốc doanh và doanh nghiệp FDI không thay đổi nhiều, lần lượt đạt 43% và 4%. Hiện tại, quy mô cho vay KH cá nhân của BID đứng thứ hai toàn hệ thống và chỉ xếp sau Agribank.

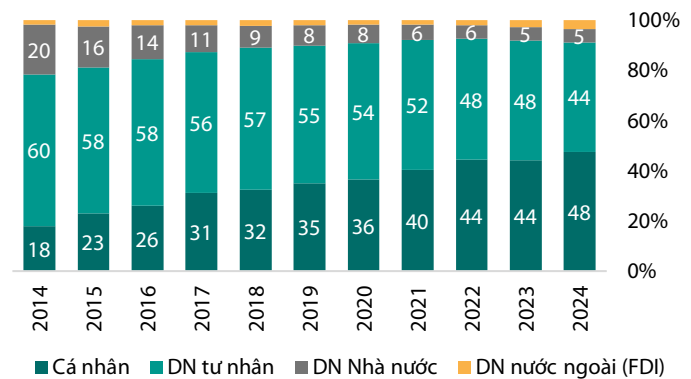
BID cũng là một trong những NHTM đi đầu trong lĩnh vực tín dụng xanh với tổng dư nợ tín dụng xanh đạt 75 nghìn tỷ đồng (2024), chiếm 12% thị phần toàn ngành. Định hướng tín dụng xanh của BID phù hợp với chiến lược phát triển năng lượng tái tạo của Chính phủ, tập trung vào các dự án năng lượng tái tạo (điện gió, điện mặt trời), và hạ tầng bền vững.

Hình 50: Thị phần cho vay (%) theo các phân khúc khách hàng của BID



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng niêm yết và Agribank, CTCK Rồng Việt

Hình 51: BID đẩy mạnh bán lẻ từ những năm 2015 trong khi thu hẹp dần tỷ trọng cho vay doanh nghiệp.



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hoạt động cho vay theo các phân khúc khách hàng

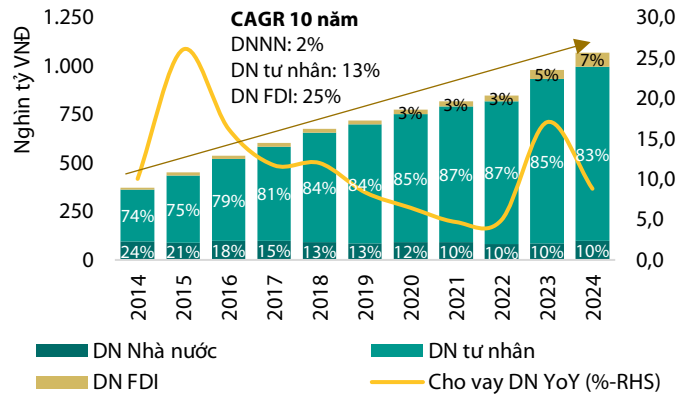
Phân khúc khách hàng doanh nghiệp

Hoạt động tín dụng dành cho doanh nghiệp là hoạt động trọng tâm của BIDV chiếm 53% tổng cho vay KH với dư nợ hơn 1 triệu tỷ đồng vào cuối năm năm 2024 và ghi nhận tăng trưởng CAGR 10 năm từ 2014-2024 đạt 11%.

Xét theo tiểu phân khúc, 60% dư nợ KH doanh nghiệp dành cho các doanh nghiệp lớn với truyền thống phục vụ các các dự án trọng điểm của đất nước và vị thế là định chế tài chính hàng đầu Việt Nam trong việc tài trợ vốn và cung ứng sản phẩm dịch vụ ngân hàng đối với các Tập đoàn, Tổng Công ty nắm giữ các ngành kinh tế then chốt.

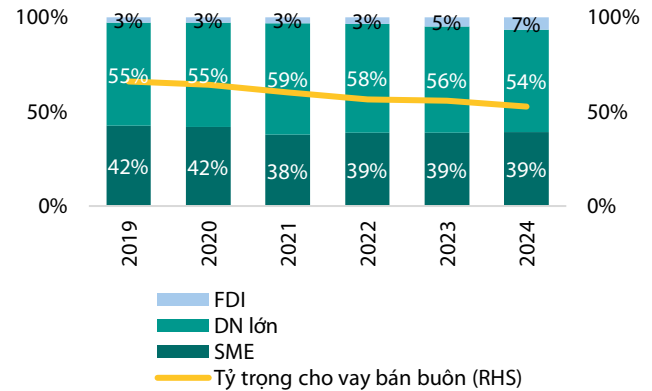
Xét theo loại hình doanh nghiệp, 83% dư nợ KH doanh nghiệp là các khoản cho vay doanh nghiệp tư nhân (Hình 52). Trong đó, BID tập trung vào các doanh nghiệp lớn có tình hình tài chính lành mạnh, hoạt động trong các lĩnh vực thương mại, dịch vụ. Bên cạnh đó, BID luôn đi đầu trong thực hiện chủ trương chính sách Nhà nước nhằm phục hồi và phát triển nền kinh tế bằng các giải pháp tín dụng như: Chương trình tín dụng nhằm tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy sản xuất, xuất khẩu đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực lâm sản, thủy sản,... Dư nợ cho vay phân khúc FDI của BID có xu hướng gia tăng qua các năm, song còn chiếm tỷ trọng nhỏ (4%) so với tổng dư nợ tín dụng.

Hình 52: Quy mô cho vay KH doanh nghiệp theo loại hình



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 53: Cho vay doanh nghiệp lớn đóng vai trò quan trọng trong danh mục cho vay doanh nghiệp của BID

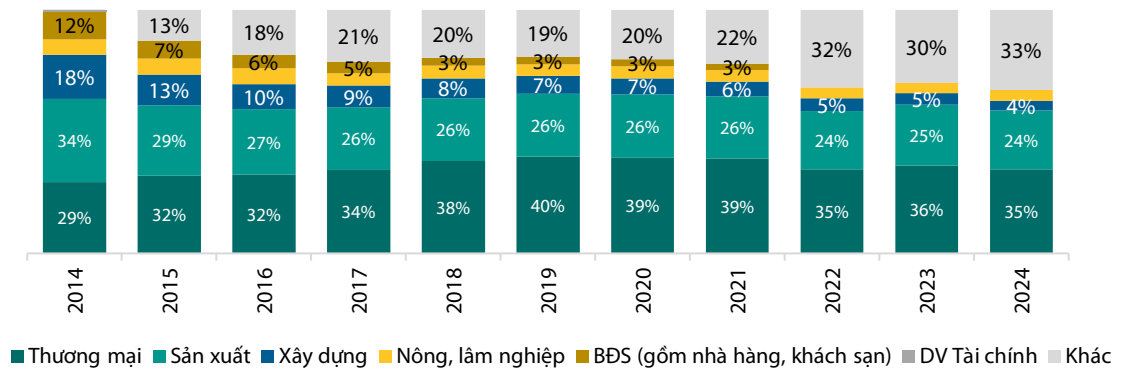


Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Xét theo lĩnh vực cho vay, BID tập trung cho vay lĩnh vực như thương mại, sản xuất- chế biến, với tổng tỷ trọng trong cơ cấu cho vay doanh nghiệp là 60% (Hình 54).

BID duy trì tỷ trọng đầu tư trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ở mức thấp, khoảng 0,3% tổng dư nợ và chủ yếu là các trái phiếu xanh, bền vững trong lĩnh vực năng lượng tái tạo và hạ tầng xanh, với lượng phát hành 3.000 tỷ đồng trong năm 2024.

Hình 54: Cơ cấu cho vay KH doanh nghiệp phân loại theo lĩnh vực*



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt *Từ 2022, BID không phân loại dư nợ cho vay cho ngành BĐS và DV tài chính

Ngân hàng cung cấp danh mục sản phẩm tín dụng doanh nghiệp đa dạng được chia thành các nhóm sản phẩm chính bao gồm:

- Cho vay truyền thống (cho vay theo món, cho vay theo hạn mức tín dụng, cho vay theo hạn mức thấu chi, cho vay trung dài hạn đầu tư dự án);
- Cho vay theo nhóm ngành (thị công xây lắp, dược phẩm, sản xuất thiết bị điện, đóng tàu, tài trợ dự án thủy điện nhỏ, tài trợ dự án năng lượng tái tạo đã vận hành thương mại);
- Cho vay dự án xanh (BID cung cấp các khoản vay ngắn hạn hoặc trung dài hạn để tài trợ cho các phương án sản xuất kinh doanh/ dự án đầu tư đạt tiêu chuẩn/ chứng nhận/ được dán nhãn xanh/ bền vững).
- Cho vay gián tiếp từ nguồn vốn của (1) Quỹ Phát triển Doanh nghiệp Nhỏ và Vừa (cho các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo, doanh nghiệp tham gia chuỗi giá trị, tham gia cụm liên kết ngành) với lãi suất cho vay rất ưu đãi (ngắn hạn là 1.2%/năm và trung dài hạn là 4.4%/năm), và (2) Quỹ Đổi mới công nghệ Quốc gia với lãi suất hiện nay là từ 3.5%/năm - 6%/năm.
- Tài trợ chuỗi cung ứng (tài trợ nhà phân phối, tài trợ nhà cung cấp).
- Tài trợ thương mại (BIDV iBank, tài trợ thương mại nhập khẩu, tài trợ thương mại xuất khẩu, tài trợ thương mại nội địa).

Chúng tôi cũng đánh giá cao nỗ lực chuyển đổi số của BID với quá trình mở rộng, hoàn thiện các phần mềm, ứng dụng ngân hàng số được phát triển liên tục từ 2018 nhằm nâng cao trải nghiệm dịch vụ cho KH doanh nghiệp. Hệ sinh thái ứng dụng ngân hàng số khá đa dạng với các sản phẩm nổi bật bao gồm:

- BIDV iBank – hệ thống ngân hàng điện tử cung cấp toàn diện các dịch vụ ngân hàng trên cả hai kênh app/web với cơ chế xử lý tự động, tức thời, 24/7.
- BIDV iConnect - giải pháp tích hợp liền mạch dịch vụ ngân hàng với hệ thống ERP của khách hàng.
- BIDV SCF - giải pháp tài trợ chuỗi cung ứng giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trung tâm và các nhà cung cấp hoặc nhà phân phối.
- Sản phẩm cho vay thấu chi tín chấp trực tuyến trên nền tảng MISA Lending.
- Hệ thống BIDV Open API - tích hợp dịch vụ ngân hàng trên các nền tảng quản lý bán hàng, quản lý trường học, quản lý khách sạn, quản lý cảng biển, quản lý dòng tiền (CMS), nền tảng quản trị nguồn lực doanh nghiệp (ERP) và nhiều phần mềm/ứng dụng dành cho doanh nghiệp trong nhiều ngành nghề, lĩnh vực.

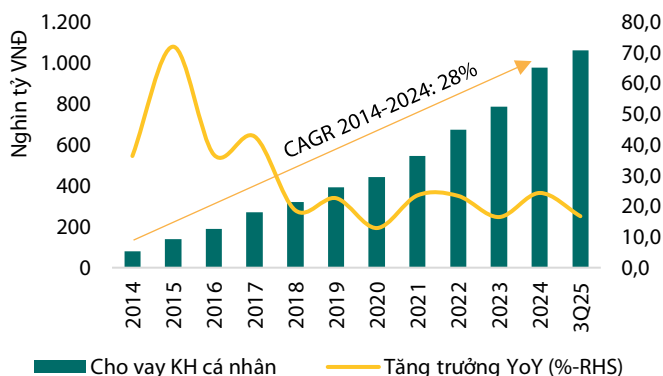
Phân khúc khách hàng cá nhân

Hoạt động ngân hàng bán lẻ là một phương hướng kinh doanh mà BID đã ưu tiên phát triển trong khoảng hơn 10 năm trở lại đây. Nhờ đó, dư nợ cho vay KH cá nhân ghi nhận CAGR 10 năm 2014-2024 là 28%, cao hơn đáng kể so với nhóm KH doanh nghiệp, và đưa quy mô đạt gần 1 triệu tỷ đồng vào cuối năm 2024 và đứng thứ 2 toàn ngành (chỉ sau Ngân hàng Agribank). *BID hiện phục vụ 22 triệu khách hàng cá nhân*, cung cấp danh mục sản phẩm tài chính đa dạng, đáp ứng nhu cầu từ giao dịch hàng ngày và các sản phẩm quản lý tài sản chuyên sâu dành cho khách hàng cá nhân cao cấp.

Đối tượng KH cá nhân của BID và các NHTM Nhà nước nói chung là những cá nhân có thu nhập khá trở lên, có khả năng tài chính tốt, lịch sử tín dụng tốt và có nhu cầu vay hợp lý, chính đáng. Ngoài ra, BID cũng thực hiện phân đoạn khách hàng bán lẻ thành khách hàng quan trọng, khách hàng thân thiết và khách hàng phổ thông, nhằm giúp BIDV thực hiện các chính sách chăm sóc, tiếp thị phù hợp với từng phân đoạn để phát triển nền khách hàng bán lẻ mục tiêu.

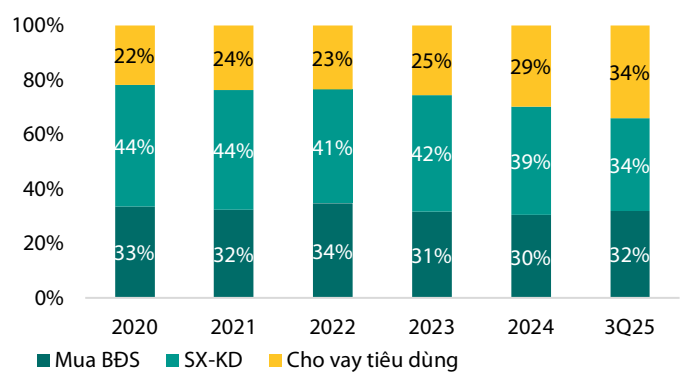
BID hiện đang triển khai 3 nhóm sản phẩm cho vay bán lẻ chính gồm: Cho vay mua BĐS, cho vay Sản xuất-Kinh doanh (SX-KD) và cho vay tiêu dùng (Cho vay mua ô tô, cho vay du học, cho vay tiêu dùng tín chấp...). Trong 5 năm gần nhất, cơ cấu sản phẩm cho vay KH cá nhân diễn biến như sau: cho vay mua BĐS giảm nhẹ từ 33% (2020) xuống 30% (2Q/2025), cho vay SX-KD cá nhân (hộ kinh doanh) giảm mạnh từ 44% (2020) xuống còn 35% (2Q/2025) và, ngược lại, cho vay tiêu dùng tăng nhanh từ 22% lên 35%.

Hình 55: Quy mô cho vay KH cá nhân của ngân hàng



Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

Hình 56: Cơ cấu cho vay KH của BID phân loại theo sản phẩm bán lẻ

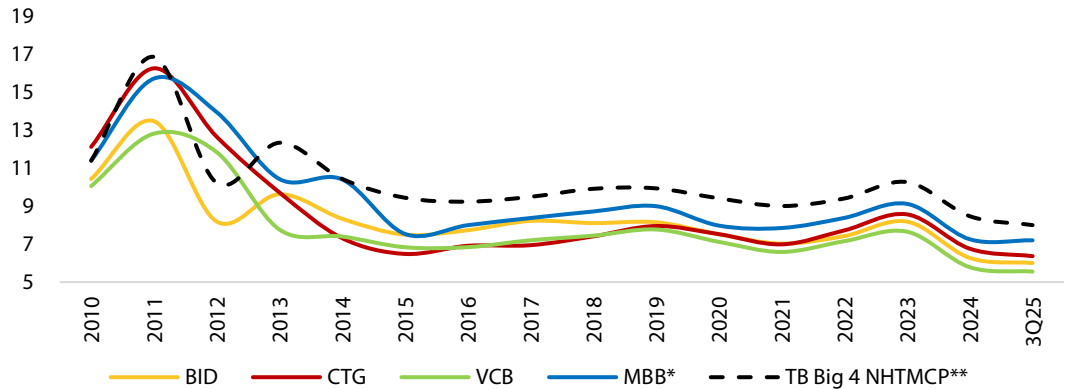


Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

Để hiện thực hóa chiến lược phát triển ngân hàng bán lẻ và đạt kết quả tích cực về tăng trưởng như trên, BIDV đã tận dụng các lợi thế về (1) uy tín của một NHTM Nhà nước, (2) hệ thống mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước giúp dễ dàng tiếp cận với các KH cá nhân vốn có tính phân mảnh cao, (2) chi phí vốn thấp và mức lãi suất cho vay cạnh tranh cao (**Hình 57**) để liên tục thu hút thêm khách hàng mới

và giữ chân nhóm khách hàng cũ, (3) mối quan hệ tín dụng với các KH doanh nghiệp lớn hoặc các doanh nghiệp có trả lương của BID để khai thác bán chéo các sản phẩm bán lẻ (cho vay mua nhà, tiêu dùng,...). Bên cạnh đó, nỗ lực chuyển đổi số mạnh mẽ và xây dựng hệ sinh thái ngân hàng số tiên tiến giúp tiếp cận nhanh chóng thế hệ trẻ, khách hàng đô thị và mang lại trải nghiệm cá nhân hóa cho khách hàng cũng góp phần thúc đẩy quá trình chuyển đổi bán lẻ của ngân hàng.

Hình 57: BID cải thiện đáng kể tính cạnh tranh về lãi suất cho vay bình quân (%) từ 2018 và hiện cung ứng mức lãi suất hấp dẫn thứ hai trên thị trường



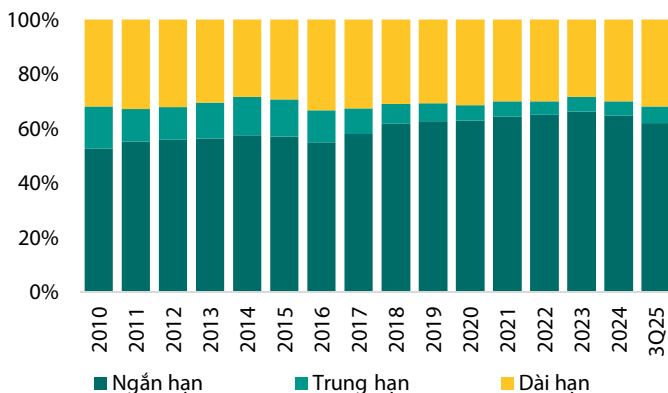
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ ** MBB, VPB, ACB, TCB

Cơ cấu kỳ hạn cho vay khách hàng

BID có cơ cấu cho vay ngắn hạn ở mức cao trong ngành, với tỷ trọng tăng từ 53% năm 2010 đến 64% năm 2024. Điều này thể hiện một phần sự tập trung vào cho vay các khoản vay về vốn lưu động phục vụ sản xuất, kinh doanh đối với các doanh nghiệp, cá nhân và tài trợ thương mại đối với các doanh nghiệp FDI, DN XNK. Trong khi đó, tỷ trọng cho vay dài hạn vẫn được duy trì ổn định ở mức khoảng 30% kể từ 2010 tới nay. Cơ cấu kỳ hạn này giúp BID duy trì tính an toàn thanh khoản cao nhờ khả năng xoay vòng vốn nhanh và cũng hạn chế rủi ro bất ổn tín dụng.

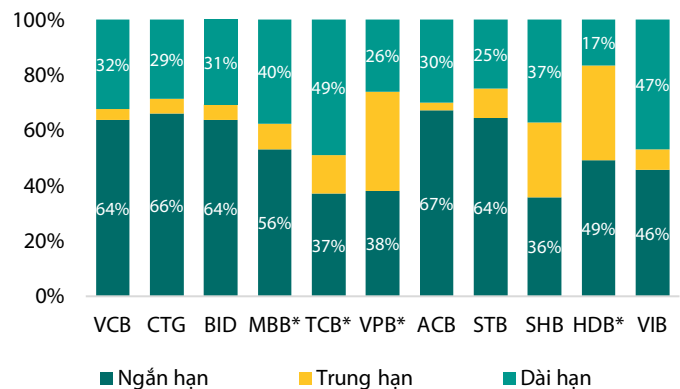
Cơ cấu kỳ hạn của danh mục cho vay của BID có sự tương đồng với hai NHTM Nhà nước khác là VCB và CTG do định hướng cho vay ngắn hạn phục vụ SX-KD, và khác biệt đáng kể so với phần lớn các NHTMCP tư nhân, vốn tìm kiếm tỷ lệ sinh lời cao hơn thông qua các khoản vay trung, dài hạn (Hình 59).

Hình 58: Danh mục cho vay của BID có xu hướng tập trung vào các khoản vay ngắn hạn



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 59: So sánh cơ cấu tín dụng theo kỳ hạn của BID với một số NHTM quy mô lớn và vừa (Q3-2025)



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ

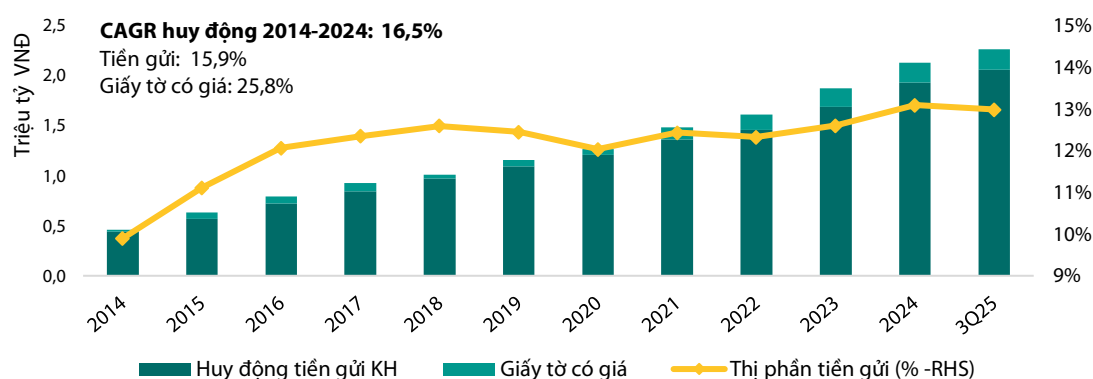
2. HUY ĐỘNG

Để đáp ứng nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh, BID đẩy mạnh công tác huy động vốn thông qua nhiều kênh khác nhau bao gồm: (1) Huy động tiền gửi, phát hành chứng chỉ tiền gửi và chứng khoán nợ dài hạn từ các cá nhân và các tổ chức kinh tế; (2) Tham gia các hoạt động trên thị trường liên ngân hàng, vay các tổ chức tín dụng khác; (3) Huy động nguồn vốn từ Bộ Tài chính, Kho bạc Nhà nước.

Quy mô và tăng trưởng nguồn huy động

Giai đoạn 2014–2024, tổng huy động của BID (gồm tiền gửi và giấy tờ có giá) ghi nhận CAGR là 16,5% và đạt hơn 2 triệu tỷ đồng đến cuối 2024 - quy mô huy động vốn trên thị trường một lớn nhất hệ thống ngân hàng Việt Nam. Trong khoảng thời gian này, thị phần huy động tiền gửi cũng liên tục tăng từ 10% lên 13%, phản ánh khả năng mở rộng quy mô vốn ổn định và duy trì niềm tin vững chắc từ khách hàng trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt.

Hình 60: Quy mô và thị phần tiền gửi KH của BID



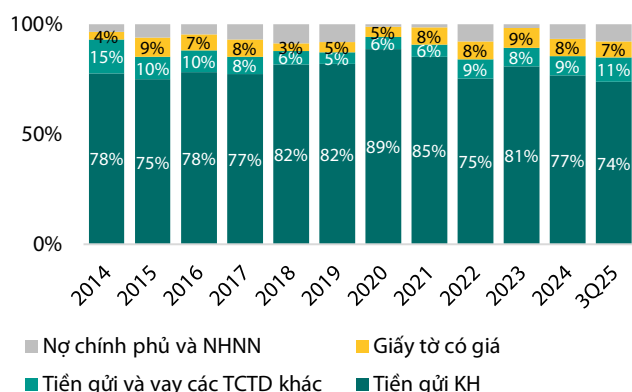
Nguồn: BID, CTCK Rong Việt

Cơ cấu nguồn huy động

Tiền gửi khách hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất 75–80%, theo sau là tiền gửi và vay từ các tổ chức tín dụng khác (tỷ trọng dao động 8–10%) và giấy tờ có giá (tỷ trọng dao động 8–9%). Phần huy động từ Kho bạc Nhà nước dao động từ 1–8% và phụ thuộc vào chính sách tiền tệ và tài khóa của Chính phủ trong từng thời kỳ.

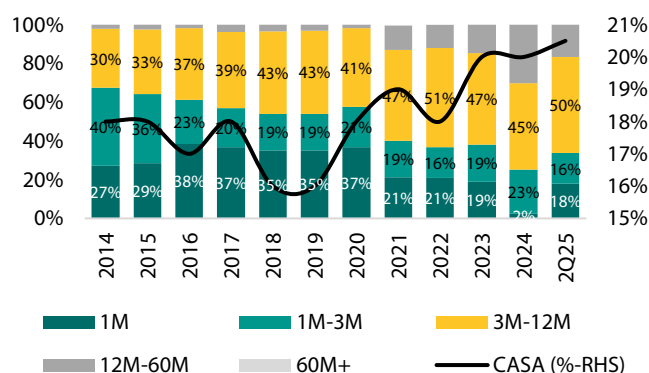
- **Cơ cấu huy động tiền gửi theo đối tượng khách hàng:** BID có sự cân bằng giữa tỷ lệ tiền gửi huy động từ khách hàng cá nhân và các tổ chức kinh tế (**Hình 62**), phản ánh định hướng phát triển về chính sách huy động đồng đều giữa các phân khúc KH chính.
- **Tỷ lệ CASA của BID** liên tục có sự cải thiện kể từ năm 2018 tới nay, tăng từ 16% lên đạt 20,5% vào Q3-2025. Tuy nhiên, BID chưa khai thác hiệu quả nguồn huy động của mình khi sở hữu tập KH quy mô lớn và sở hữu lợi thế đặc thù (VD: là ngân hàng thanh toán duy nhất của thị trường chứng khoán Việt Nam, là ngân hàng đầu mối ủy thác giải ngân các khoản vay quốc tế ưu đãi hỗ trợ phát triển kinh tế,...) khi tỷ lệ CASA chưa thực sự vượt trội so với ngành mặc và thấp nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh (**Hình 64**). Điều này có thể được lý giải một phần bởi sự chậm trễ trong quá trình triển khai các dự án ngân hàng số và thực hiện các miễn giảm chính sách phí trong bối cảnh cạnh tranh huy động gia tăng. Trong khi nhiều NHTMCP đã bắt đầu triển khai số hóa từ 2018, BID mới bắt đầu thành lập Trung tâm Ngân hàng số từ năm 2019 và tiến hành chuyển đổi một cách toàn diện từ 2021 (Năm 2021 ra mắt ứng dụng số đa kênh thể hệ mới cho KH cá nhân SmartBanking – hợp nhất kênh BIDV Mobile và BIDV Online - và năm 2022 cải tiến ứng dụng iBank cho KH doanh nghiệp với nhiều tính năng về đa kênh và khả năng tích hợp ERP). Về chính sách phí, BID mới bắt đầu miễn phí cho giao dịch chuyển tiền từ năm 2022, trong khi xu hướng miễn giảm phí tại các NHTMCP đã diễn ra được 3–4 năm, làm giảm lợi thế cạnh tranh về thu hút CASA so với các NHTM đã triển khai sớm.

Hình 61: Cơ cấu huy động theo các kênh của BID*



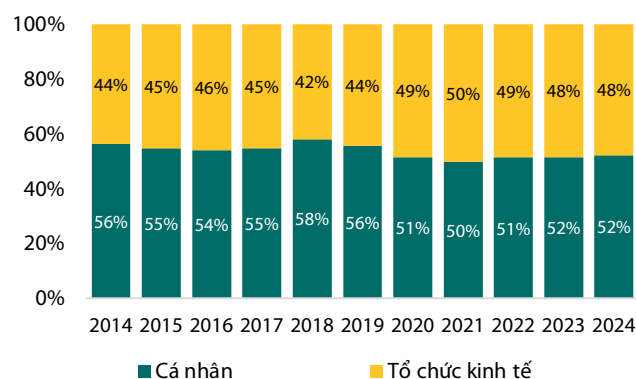
Nguồn: BID, SBV, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ

Hình 63: Cơ cấu kỳ hạn tiền gửi BID



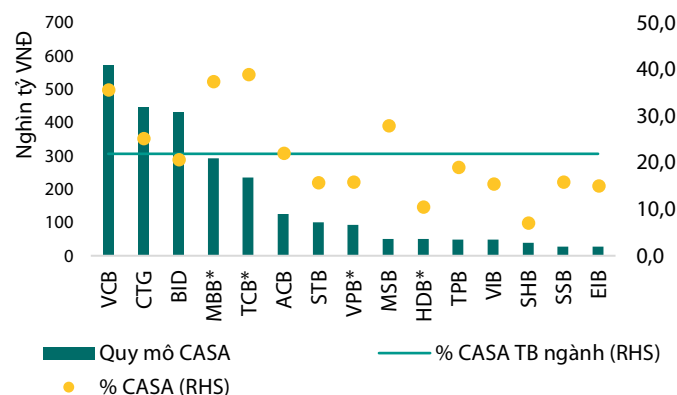
Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 62: Cơ cấu huy động tiền gửi theo đối tượng khách hàng



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 64: Quy mô CASA và thị phần CASA của BID tương quan với các ngân hàng trong ngành (Q3-2025)



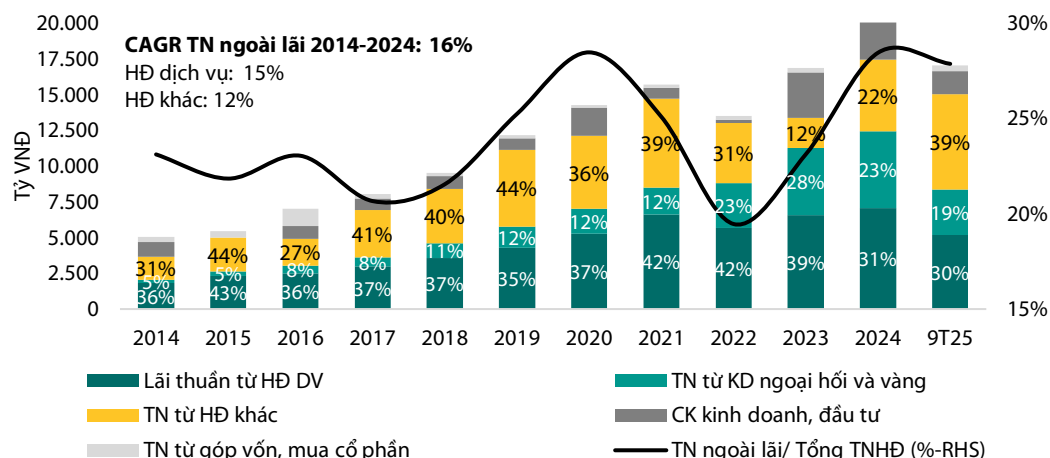
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ

3. THU NHẬP NGOÀI LÃI

Thu nhập ngoài lãi hiện đóng góp 28% vào tổng doanh thu của ngân hàng (2024), mức cao trong ngành (bình quân 21% năm 2024). Trong đó, thu nhập từ hoạt động dịch vụ và thu nhập từ hoạt động khác chiếm tỷ trọng chủ đạo trong thu nhập ngoài lãi, chiếm tỷ trọng bình quân 5 năm gần nhất đạt lần lượt là 37% và 29%. Điểm đặc biệt về thu nhập ngoài lãi của BID so với hầu hết các ngân hàng khác nằm ở đóng góp quan trọng của thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro do quy mô nợ xấu ngoại bảng lớn nhất hệ thống của ngân hàng. Điều này lý giải cho tỷ lệ vượt trội của BID về thu nhập ngoài lãi/tổng doanh thu và thu nhập hoạt động khác/tổng thu nhập ngoài lãi so với ngành.

Thu nhập ngoài lãi của BID ghi nhận CAGR 2014-2024 là 16%. Trong khoảng thời gian này, năm 2022 là năm duy nhất ghi nhận sự sụt giảm do đây là năm BID bắt đầu chính sách miễn nhiều phí dịch vụ (như chuyển tiền trong và ngoài hệ thống, phí quản lý 1 tài khoản, phí duy trì dịch vụ SmartBanking, phí dịch vụ tín nhận OTT trên ứng dụng,...) và thị trường BĐS suy thoái ảnh hưởng đến hoạt động xử lý TSBĐ và thu hồi các khoản nợ xấu.

Hình 65: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của BID trong 10 năm gần nhất



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

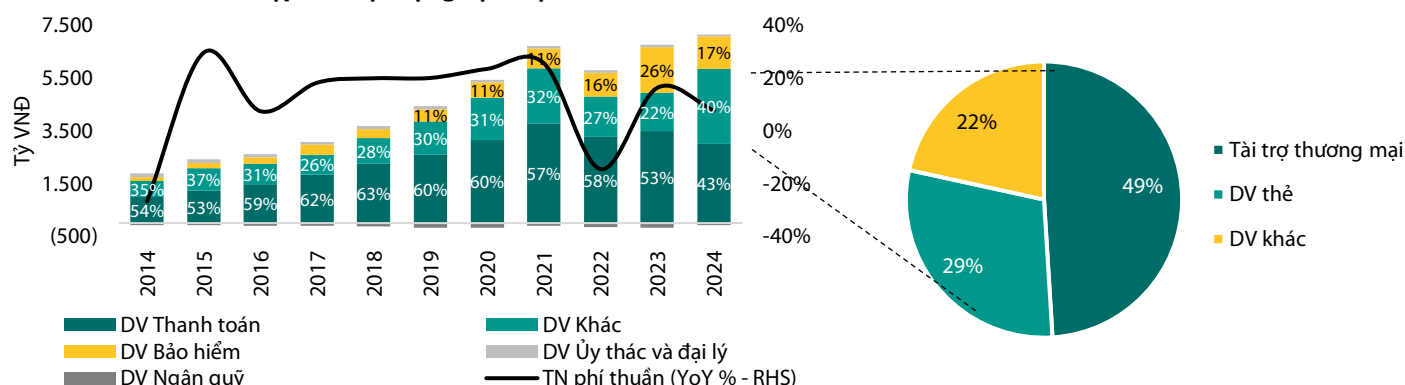
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ

Sự đa dạng hóa nguồn doanh thu thông qua phát triển hoạt động kinh doanh dịch vụ từ lâu đã là một trọng tâm phát triển của BID khi ngân hàng nhận thấy đây là lĩnh vực có tiềm năng khai thác lớn, có thể giúp doanh thu tăng trưởng đều đặn và với độ rủi ro thấp. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ giai đoạn 2014-2024 đạt mức tăng trưởng khá, bình quân 15%/năm.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ của BIDV được đóng góp bởi 3 nguồn chính:

- Dịch vụ thanh toán:** BID là ngân hàng có kết nối nhiều nhất với các công ty fintech để triển khai các dịch vụ trung gian thanh toán như thanh toán trực tuyến, dịch vụ ví điện tử, dịch vụ hỗ trợ thu hộ chi hộ. Bên cạnh đó, BID cũng là ngân hàng thanh toán duy nhất cho thị trường chứng khoán cơ sở tại Việt Nam từ năm 1999. Do đó, DV thanh toán là trụ cột chính về phí dịch vụ của BID. Tuy nhiên, DV này đã chứng kiến tỷ trọng đóng góp giảm từ 60% giai đoạn trước năm 2019 xuống 43% vào năm 2024 do phải thực hiện chính sách giảm phí dịch vụ từ năm 2022 trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng như đã trình bày ở trên.
- Dịch vụ bảo hiểm:** Phần được ghi nhận trong thu nhập hoạt động dịch vụ đến từ hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ của BIC, trong khi thu nhập từ bảo hiểm nhân thọ của công ty liên doanh BIDV MetLife được ghi nhận trong khoản mục thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần.
- Tài trợ thương mại:** BID là một trong số ngân hàng dẫn đầu về thị phần tài trợ thương mại hiện chiếm khoảng 13% thị phần toàn thị trường nhờ có danh mục khách hàng FDI lớn cùng các doanh nghiệp xuất nhập khẩu. Nhờ nền khách hàng doanh nghiệp lớn và quan hệ đại lý sâu rộng với gần 2.000 ngân hàng trên thế giới, BID vẫn duy trì được quy mô thu nhập phí ổn định từ hoạt động tài trợ thương mại, khẳng định vai trò quan trọng trong danh mục thu phí của ngân hàng với đóng góp khoảng 20% trong tổng thu nhập phí thuần năm 2024.

Hình 66: Cơ cấu thu nhập từ hoạt động dịch vụ

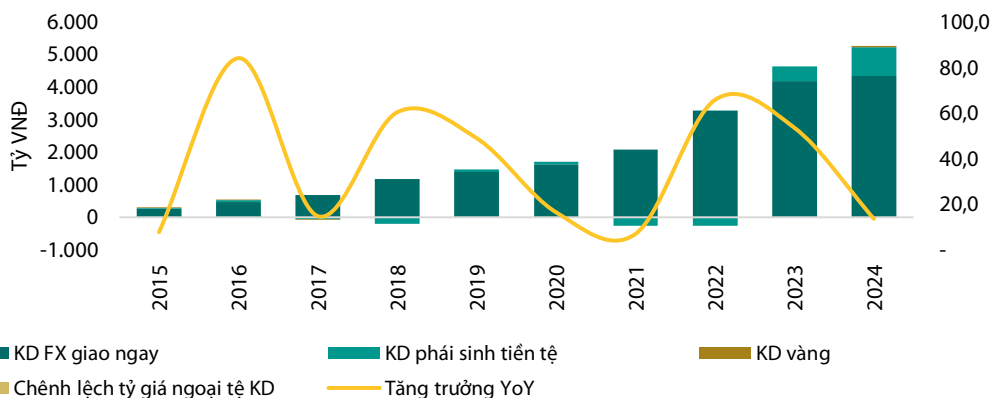


Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Kinh doanh ngoại hối

BIDV cũng là một trong những ngân hàng hàng đầu trên thị trường ngoại hối trong nước nhờ mạng lưới khách hàng doanh nghiệp xuất nhập khẩu và FDI lớn, kéo theo khả năng cung ứng ngoại tệ dồi dào. Thu nhập từ giao dịch ngoại tệ của BID đạt khoảng 5.300 tỷ đồng trong năm 2024, trong đó chủ yếu là lợi nhuận từ các giao dịch ngoại hối giao ngay (Spot), trong khi các mảng giao dịch phái sinh và kinh doanh vàng chỉ chiếm tỷ trọng khiêm tốn. Việc khiến tỷ giá biến động mạnh tác động tới nhu cầu phòng ngừa rủi ro trong giai đoạn 2023–2024 góp phần nâng cao biên lợi nhuận kinh doanh ngoại tệ phái sinh của ngân hàng.

Hình 67: Phần lớn lợi nhuận kinh doanh ngoại hối đến từ kinh doanh ngoại tệ giao ngay

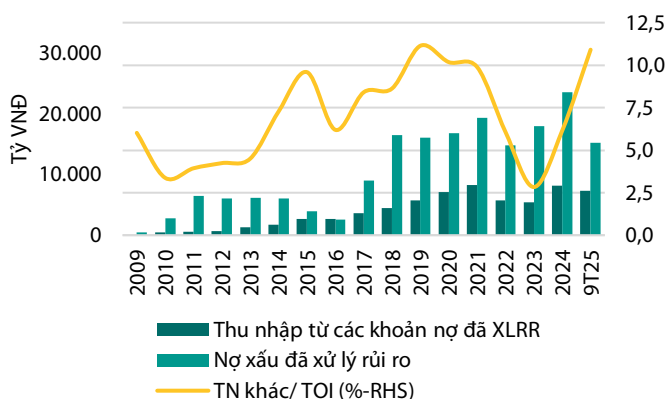


Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Thu nhập từ hoạt động khác

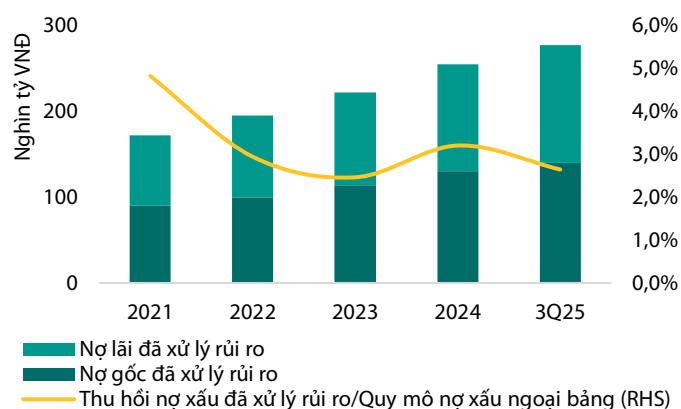
Thu nhập khác của BID chủ yếu đến từ thu hồi các khoản nợ đã xử lý rủi ro, phần lớn thông qua thanh lý tài sản bảo đảm của khoản nợ xấu. Giai đoạn 2022–2023, khoản thu này suy giảm do thị trường BĐS không thuận lợi trong bối cảnh lãi suất và nợ xấu tăng nhanh, song đã phục hồi trở lại từ năm 2024 đến nay và đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu tổng doanh thu của ngân hàng. Như đã nói ở trên quy mô nợ đã xử lý rủi ro của BID lớn nhất hệ thống.

Hình 68: TN từ hoạt động khác thường đóng góp từ 8%-10% Tổng TNHD trong các năm thị trường BĐS sôi động và dưới 5% trong những năm thị trường BĐS ảm đạm (2009-2013 và 2022-2023)



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 69: Tỷ lệ nợ xấu thu hồi được hàng năm so với quy mô nợ theo dõi ngoại bảng của BID từ 2021*



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

4. CHIẾN LƯỢC KINH DOANH

BID xác định mục tiêu lớn cho giai đoạn 2025-2030 là trở thành ngân hàng lớn, mạnh và xanh hàng đầu khu vực Đông Nam Á, và là một trong 100 ngân hàng hàng đầu Châu Á. BID đề ra kế hoạch chiến lược kinh doanh tầm nhìn đến 2030 thông qua một số giải pháp trọng tâm như bảng sau.

Bảng 13: Các phương hướng chiến lược và quản trị chính trong tầm nhìn đến 2030

Chuyển đổi số toàn diện	Nâng cao năng lực tài chính	Hoạt động tín dụng	Kiểm soát chất lượng tín dụng
Tập trung nguồn lực để triển khai các giải pháp đột phá trên kênh ngân hàng số (định danh điện tử - eKYC, chuyển tiền và thanh toán đa kênh bù trừ điện tử - ACH, huy động vốn/vay vốn online...).	- Cơ cấu lại kỳ hạn của nền vốn theo hướng <i>gia tăng tỷ trọng huy động vốn không kỳ hạn</i>. Tăng vốn điều lệ từ phát hành cổ phiếu cho NĐT nước ngoài, NĐT tài chính mới, phát hành trái phiếu tăng vốn thứ cấp, và phát hành cổ phiếu để chi trả cổ tức. - Chuyển dịch cơ cấu thu nhập theo hướng gia tăng các nguồn thu phi lãi. - Quản trị chi phí hiệu quả.	- Khuyến khích tín dụng trung dài hạn hiệu quả trong giới hạn phù hợp. - Tăng trưởng tín dụng ngắn hạn đối với khách hàng tốt, đem lại tổng hòa lợi ích cao. - Phát huy vị thế dẫn đầu thị trường, hướng tới mô hình bán lẻ hiện đại: gia tăng tỷ trọng khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp nhỏ và vừa, - Mở rộng hợp tác chiến lược trong hoạt động ngân hàng bán buôn: Khai thác thế mạnh trong hợp tác với KEB HanaBank để phát triển nhóm khách hàng doanh nghiệp nước ngoài. - Triển khai các gói "Tín dụng xanh", dành tỷ trọng nhất định để tài trợ cho các khách hàng trong lĩnh vực năng lượng tái tạo, năng lượng sạch, các ngành sản xuất và tiêu dùng phát thải carbon thấp, thích ứng với biến đổi khí hậu.	- Theo dõi khả năng phục hồi của nhóm khách hàng khó khăn và đã được hỗ trợ theo các chỉ đạo, định hướng của Chính phủ, NHNN; - Triển khai quyết liệt các biện pháp xử lý nợ xấu, thu hồi nợ tiềm ẩn rủi ro, nợ ngoại bảng.

Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC - TRIỂN VỌNG NGÀNH

NDT có thể tham khảo các nội dung về triển vọng ngành trong các báo cáo ngân hàng trước của chúng tôi:

- [Xu hướng phát triển mô hình tập đoàn tài chính của các NHTM tại Việt Nam và cơ hội gia tăng thu nhập từ thị trường vàng và tài sản mã hóa đầy tiềm năng.](#)
- [Thu nhập phí từ kinh doanh bảo hiểm của ngành ngân hàng.](#)
- [Thông tư 14/2025/TT-NHNN về quy định tỷ lệ an toàn vốn mới tới ngành ngân hàng.](#)
- [Triển vọng về thị trường tài trợ thương mại.](#)

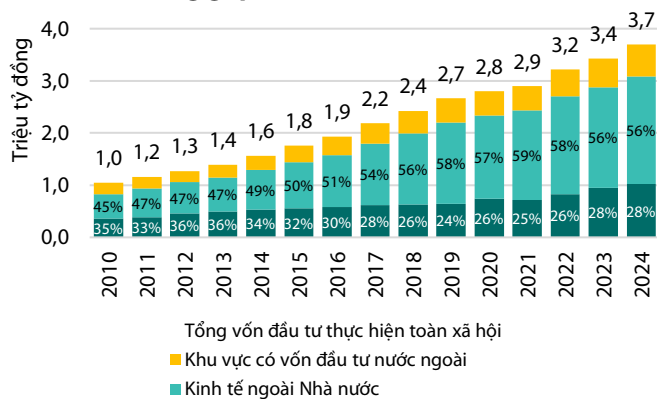
TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG TRONG BỐI CẢNH MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ HAI CHỮ SỐ GIAI ĐOẠN 2026-2030

Tín dụng cần tăng trưởng kép 18% trong 5 năm tới để đảm bảo nhu cầu vốn đầu tư tư nhân phục vụ phát triển kinh tế

Ngày 13/11/2025, Quốc hội đã thông qua Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm, trong đó xác định mục tiêu tăng trưởng GDP phấn đấu từ 10% trở lên cho năm 2026 và cả giai đoạn 2026 – 2030, tạo động lực để tầm nhìn đến năm 2050 Việt Nam trở thành nước phát triển, thu nhập cao.

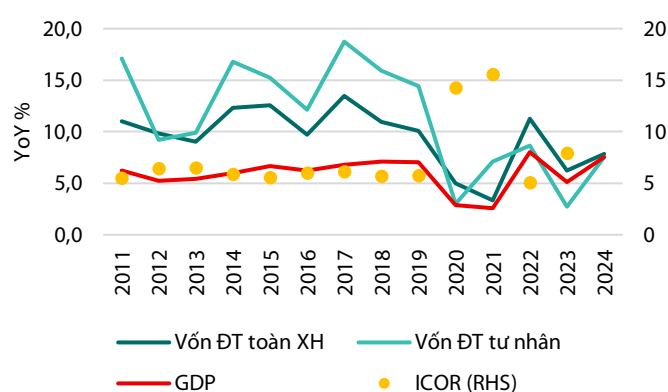
Để hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng này, nền kinh tế rõ ràng cần một lượng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội² (ĐTHTXH) rất lớn, cùng với các giải pháp về cải cách thể chế phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao, hay đột phá về công nghệ. Tính riêng cho kế hoạch năm 2025, Bộ Tài chính tính toán tổng lượng vốn đầu tư toàn xã hội cần đạt hơn 4 triệu tỉ đồng, tương đương 150 tỉ USD, để nền kinh tế đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 8% trở lên. Và với tăng trưởng GDP mục tiêu 10% cho giai đoạn 2026-2030 và giả định hệ số ICOR là 6 lần, ước tính vốn ĐTHTXH cần duy trì tăng trưởng kép khoảng 15% và đạt khoảng 35 triệu tỷ đồng hay gần 1.400 tỷ USD trong giai đoạn 5 năm này.

Hình 70: Cơ cấu vốn đầu tư toàn xã hội phân theo loại hình kinh tế cho thấy vai trò quan trọng của vốn đầu tư khu vực tư nhân với đóng góp từ 55-60%



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

Hình 71: Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội, vốn đầu tư khu vực kinh tế ngoài Nhà nước và tăng trưởng GDP



Nguồn: SBV, GSO, CTCK Rồng Việt

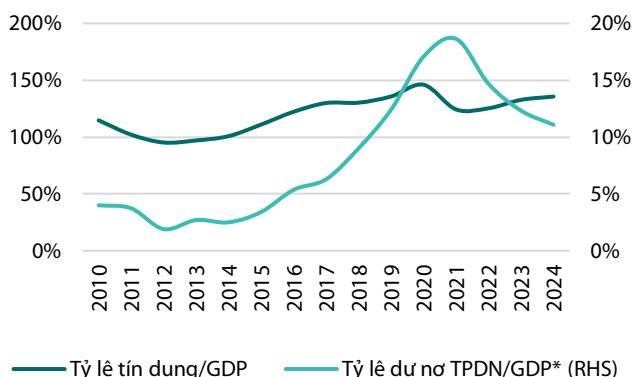
Theo loại hình kinh tế (Hình 70), nguồn vốn đầu tư thuộc khu vực kinh tế ngoài nhà nước có vai trò chủ lực, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế tư nhân được nhấn mạnh là động lực quan trọng nhất của nền kinh tế thị trường sau khi Bộ Chính trị ban hành Nghị quyết 68-NQ/TW (NQ 68) ngày 4/5/2025. Nguồn vốn tư nhân hiện chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu vốn đầu tư THTXH, dao động từ 56% đến 59% trong 5 năm gần nhất, theo sau là nguồn vốn từ khu vực Nhà nước (chi đầu tư ngân sách) và

² Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội là toàn bộ tiền vốn bỏ ra (chi tiêu) để làm tăng hoặc duy trì năng lực sản xuất và nguồn lực để nâng cao mức sống vật chất và tinh thần của toàn xã hội trong một thời kỳ nhất định. Đây là số tiền vốn bỏ ra để (1) làm tăng giá trị tài sản cố định nhằm mở rộng, khôi phục hoặc nâng cấp năng lực sản xuất của nền kinh tế, (2) làm tăng tài sản lưu động (mua nguyên vật liệu, nhiên liệu, phụ tùng, vật liệu thiết bị xây dựng cơ bản,...) và (2) tăng năng lực phát triển của xã hội (nâng cao dân trí, tăng cường phúc lợi xã hội, cải thiện môi trường sinh thái, ...)

khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (giải ngân FDI và vốn ODA). Tỷ trọng đóng góp của vốn đầu tư tư nhân có xu hướng tăng kể từ 2010 (45%) đến 2024 (56%) do tỷ trọng vốn đầu tư khu vực Nhà nước giảm dần khi phát triển kinh tế thị trường, cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước để tăng tính hiệu quả, mặc dù vai trò của khu vực kinh tế Nhà nước là rất quan trọng khi mang tính lan tỏa toàn xã hội.

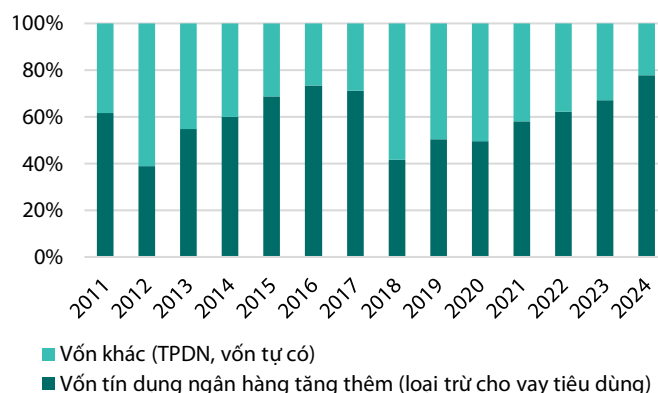
Nguồn vốn đầu tư của khu vực tư nhân được hình thành từ ba nguồn huy động vốn chính là: (1) Vốn tín dụng từ hệ thống NHTM và (2) Vốn huy động từ thị trường vốn thông qua TPDN (vay các tổ chức và cá nhân) và vốn tự có (hình thành từ lợi nhuận, huy động cổ phần, góp vốn,...). Trong đó, **vốn đầu tư của khu vực tư nhân vẫn phụ thuộc chủ yếu vào nguồn vốn tín dụng từ hệ thống NHTM**. Chúng tôi ước tính dư nợ tín dụng tăng thêm (loại trừ tín dụng tiêu dùng) hàng năm chiếm gần 80% vốn đầu tư của khu vực tư nhân vào năm 2024. Trên thực tế, dư nợ tín dụng/GDP tính đến 2024 là 135%, cao hơn đáng kể so với tỷ lệ 11% của dư nợ TPDN/GDP (nếu loại trừ TPDN của các TCTD thì tỷ lệ này chỉ khoảng 5%). Điều này là do thị trường TPDN sụt giảm mạnh từ năm 2022 chủ yếu bắt nguồn từ một loạt sự kiện và yếu tố liên quan đến khủng hoảng niềm tin, thay đổi chính sách pháp lý, và áp lực kinh tế vĩ mô.

Hình 72: Tín dụng ngân hàng vẫn sẽ là kênh huy động vốn chính cho khu vực kinh tế tư nhân khi thị trường vốn cần thời gian để khôi phục niềm tin và phát triển



Nguồn: SBV, GSO, VBMA, CTCK Rồng Việt *Bao gồm TP của các TCTD

Hình 73: Ước tính tỷ trọng đóng góp vào vốn đầu tư khu vực tư nhân của vốn tín dụng ngân hàng liên tục tăng từ năm 2018 và đạt gần 80% vào năm 2024



Nguồn: SBV, GSO, CTCK Rồng Việt

Chính phủ đã dự toán ngân sách chi đầu tư phát triển cho giai đoạn 05 năm 2026-2030 là 8,51 triệu tỷ đồng (khoảng 320 tỷ USD hay bình quân gần 65 tỷ USD/năm), ước tính đáp ứng 25% tổng nhu cầu vốn ĐTTHTXH. Trong khi đó,

Kết hợp với kỳ vọng vốn đầu tư của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài duy trì tăng trưởng kép khoảng 10% cho cùng giai đoạn (so sánh với CAGR 2021-2024: 10%), **tổng mức đầu tư thực hiện của khối FDI dự phóng đạt gần 170 tỷ USD hay bình quân gần 35 tỷ USD/năm (tại tỷ giá hiện tại)**. Mức này khá phù hợp với số liệu vốn FDI dự kiến được thực hiện trong tương lai khi chênh lệch giữa vốn FDI thực hiện lũy kế (gần 327,5 tỷ USD) và vốn FDI đăng ký lũy kế (510,5 tỷ USD) từ năm 1988 đến 31/03/2025 đã là hơn 180 tỷ USD, chưa kể lượng vốn đăng ký mới tăng hàng năm. **Điều này dẫn đến dự phóng nguồn vốn của khu vực tư nhân cần đạt hơn 23 triệu tỷ đồng (khoảng 870 tỷ USD hay hơn 170 tỷ USD/năm), tương đương tăng trưởng kép 5 năm tới cần đạt 20%.**

Với giả định 80-85% nguồn đầu tư của khu vực tư nhân đến từ vốn tín dụng ngân hàng, **quy mô tín dụng dự kiến đạt tăng trưởng kép 18% để thúc đẩy mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số của Chính phủ trong giai đoạn từ 2026-2030**, và đạt khoảng 40 triệu tỷ đồng vào năm 2030F. Với triển vọng tín dụng duy trì tăng trưởng kép 18% trong 5 năm tới, tỷ lệ dư nợ tín dụng/GDP dự phóng đạt 162% vào năm 2030F.

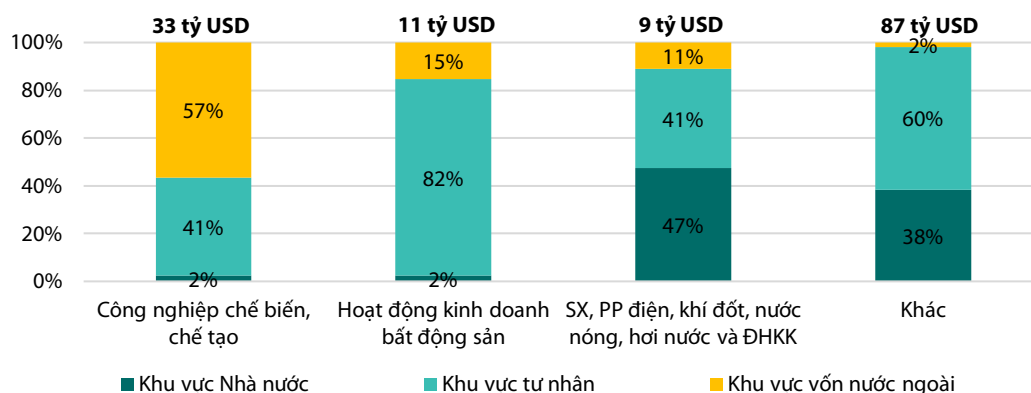
Các lĩnh vực dự kiến thu hút nguồn vốn tư nhân và có tăng trưởng tín dụng khả quan

Trên tinh thần của NQ 68, Nhà nước định hướng “mở rộng sự tham gia của doanh nghiệp tư nhân vào các dự án quan trọng quốc gia” (như đường sắt tốc độ cao, đường sắt đô thị, công nghiệp mũi nhọn,

hạ tầng năng lượng, hạ tầng số, giao thông xanh, công nghiệp quốc phòng, an ninh...) thông qua chính sách đặt hàng, đấu thầu hạn chế hoặc chỉ định thầu hoặc có chính sách ưu đãi khuyến khích và đa dạng hóa hình thức hợp tác công - tư. Ngoài ra, cơ hội tiếp cận đất đai, mặt bằng sản xuất kinh doanh cho kinh tế tư nhân cũng sẽ được tạo thuận lợi và Nhà nước ưu tiên thúc đẩy khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số, Do đó, các ngành nghề dự kiến có sự gia tăng lớn về nguồn vốn đầu tư tư nhân và vốn tín dụng bao gồm: Kinh doanh BĐS, năng lượng, khoa học công nghệ và đặc biệt là xây dựng (liên quan đến các dự án cơ sở hạ tầng).

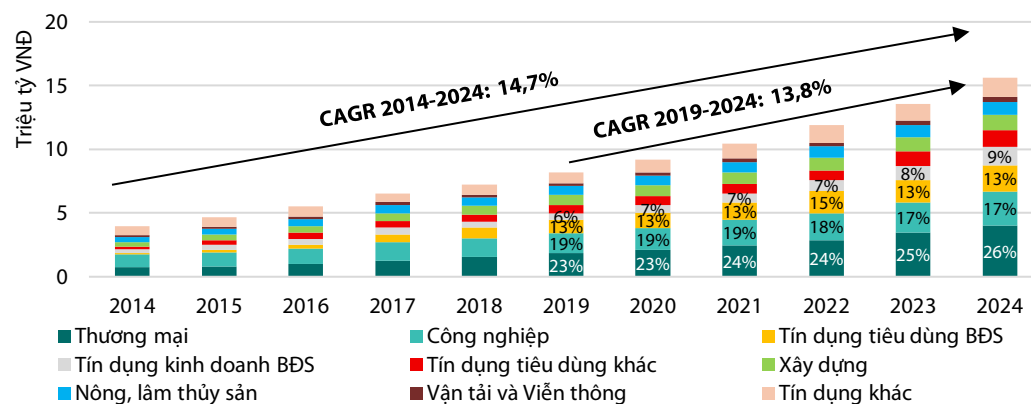
Cũng với định hướng này, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tập trung ở phân khúc doanh nghiệp vừa và lớn nhằm hướng tới mục tiêu của Nhà nước theo NQ 68 là hình thành và phát triển nhanh các doanh nghiệp lớn và vừa, các tập đoàn kinh tế tư nhân tầm cỡ khu vực và toàn cầu. Trong khi đó, tín dụng bán lẻ (phục vụ tiêu dùng của KH cá nhân hay doanh nghiệp SME) dự kiến cũng có sự phục hồi nhưng có độ trễ so với phân khúc doanh nghiệp vừa và lớn, do chúng tôi kỳ vọng nguồn vốn đầu tư của Nhà nước và khu vực doanh nghiệp tư nhân có tác động lan tỏa tới thu nhập của các hộ gia đình sau khoảng 1-2 năm kể từ khi bắt đầu gia tăng đầu tư mạnh mẽ (dự kiến từ 2026).

Hình 74: Cơ cấu đóng góp của theo nguồn vốn đầu tư theo một số ngành nghề tiêu biểu năm 2024



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

Hình 75: Quy mô tín dụng toàn nền kinh tế theo ngành nghề



Nguồn: SBV, CTCK Rồng Việt

Bảng 14: Tăng trưởng tín dụng kép 5 năm và 10 năm và cơ cấu tín dụng theo các lĩnh vực kinh tế chính

Lĩnh vực	Chỉ tiêu	CAGR 2014-24 (%)	CAGR 2019-24 (%)	6T-2025 YTD (%)	T6-2025 Tỷ trọng (%)
Thương mại		18	17	8	25
Công nghiệp		10	11	6	17
Tín dụng tiêu dùng BĐS		35	14	10	13
Tín dụng kinh doanh BĐS		16	23	20	10
Tín dụng tiêu dùng khác		23	16	n.a	n.a
Xây dựng		12	8	7	7
Nông, lâm thủy sản		9	7	5	6
Vận tải và Viễn thông		11	11	15	3
Tín dụng khác		8	12	n.a	n.a
Tổng tín dụng toàn hệ thống		15	14	10	100

Nguồn: SBV, CTCK Rông Việt

Tiềm năng và rủi ro của mô hình tăng trưởng dựa trên tín dụng: Bài học từ các nước châu Á

Theo đuổi tăng trưởng kinh tế nhanh chóng thông qua mở rộng tín dụng mạnh mẽ là một trong những chiến lược phổ biến để các quốc gia thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của mình. Không những vậy, nguồn tín dụng hay đầu tư này, bên cạnh các chính sách vĩ mô khác, nếu được tận dụng một cách đúng đắn trong thời kỳ cơ cấu dân số “vàng” (demographic dividend) sẽ giúp các nước đang phát triển có thu nhập trung bình chuyển đổi thành công thành quốc gia phát triển và có thu nhập cao.

Hai "con hổ châu Á" gồm Hàn Quốc, Đài Loan là những quốc gia đã vận dụng chiến lược này một cách thành công. Hai nước này theo đuổi mô hình tăng trưởng dựa trên kiểm soát dòng vốn tín dụng vào các lĩnh vực ưu tiên và thậm chí là khống chế lãi suất thấp (trong trường hợp của Hàn Quốc). Mô hình này là một trong những chìa khóa mở ra sự phát triển thần tốc trong vòng ba thập kỷ từ 1970-1990, cũng là thời kỳ các nước này hưởng “lợi tức dân số”.

Chính sách phân bổ tín dụng ở các nước này có sự thay đổi theo các giai đoạn chiến lược: từ công nghiệp nhẹ (thâm dụng lao động) sang công nghiệp nặng rồi dịch chuyển sang công nghệ cao, với định hướng chung là thúc đẩy xuất khẩu (để tạo việc làm và tích lũy ngoại tệ) và nâng cấp công nghiệp. Nguyên nhân chính của quá trình này là nhằm duy trì lợi thế cạnh tranh quốc gia: khi thu nhập người lao động tăng theo sự phát triển của nền kinh tế, các nước sẽ giảm dần sự lệ thuộc vào các ngành thâm dụng lao động và buộc phải chuyển hướng sang đầu tư vào các lĩnh vực thâm dụng vốn, hoặc các ngành thâm dụng kiến thức (Knowledge-intensive industries) - các ngành dựa vào công nghệ cao, nghiên cứu và phát triển, và nguồn nhân lực có tay nghề cao.

Bảng 15: Những trường hợp phát triển kinh tế thành công dựa trên tăng trưởng tín dụng cao vào lĩnh vực sản xuất

Quốc gia	Thời kỳ tăng trưởng cao	Thể chế đặc biệt	Các lĩnh vực được ưu tiên nhận tín dụng	Kết quả về tăng trưởng
Hàn Quốc	1970-1990	Đầu thập niên 60, Chính phủ Hàn Quốc đã quốc hữu hóa tất cả các ngân hàng lớn, qua đó kiểm soát hoàn toàn dòng vốn tín dụng cũng như lãi suất. Mặc dù Chính phủ nước này đã tư nhân hóa trên mặt pháp lý tất cả các NHTM lớn vào những năm 1980 nhưng vẫn đóng vai trò chi phối trong nhiều năm sau đó. Việc cho vay có định hướng đóng vai trò quan trọng trong việc hình thành các tập đoàn gia đình lớn (chaebol) có năng lực cạnh tranh toàn cầu, vốn trở	Tín dụng được Nhà nước chỉ đạo phân bổ một cách chiến lược vào các ngành sản xuất định hướng xuất khẩu được coi là trọng yếu đối với chiến lược tăng trưởng của quốc gia như: - Công nghiệp nặng và hóa chất (Thép, đóng tàu, ô tô, hóa dầu). - Công nghiệp điện tử và bán dẫn. Khoảng 54% tổng tín dụng được dành cho các ngành sản xuất này vào những năm 1980 và đến năm 1990, tỷ trọng này đã giảm xuống còn 44% , một con số vẫn khá đáng kể.	- Tỷ lệ đầu tư/GDP tăng từ 10% năm 1965 và duy trì trên 30% từ 1980. - CAGR 10 năm của tín dụng trong thập niên 70/80/90 lần lượt đạt 35%/19%/17%. Tỷ lệ tín dụng ngân hàng/GDP tăng từ 30% năm 1970 lên 70% năm 2000. - GDP tăng trưởng 2 chữ số liên tục trong nhiều năm từ những năm 1965 đến đầu những năm 1990. - GDP bình quân đầu người tăng gấp 4 lần trong thập niên 1980, Hàn

thành động lực chính cho tăng trưởng kinh tế sau này.

Đài Loan cũng xây dựng các ngân hàng phát triển thuộc sở hữu nhà nước từ những năm 1950, bên cạnh các quỹ đầu tư đặc biệt, nhằm mục đích điều hướng tín dụng/vốn đầu tư đến các khu vực công nghiệp trọng điểm.

Từ cuối thập niên 80, chính sách tín dụng của Đài Loan bắt đầu được tự do hóa dần (đặc biệt sau 1987 khi bãi bỏ thiết quân luật và áp dụng từ Mỹ về tự do hóa tài chính): tư nhân hóa ngân hàng, bỏ kiểm soát lãi suất, giảm dần tín dụng chính sách.

Chính phủ chỉ đạo các ngân hàng (thuộc kiểm soát nhà nước) cho vay ưu đãi với lãi suất thấp vào các ngành xuất khẩu ưu tiên:

- Trong giai đoạn đầu 1960-1970: Ưu tiên công nghiệp nhẹ như dệt may, giày dép, hàng tiêu dùng xuất khẩu.
- Từ 1970-1980: Ưu tiên phát triển công nghiệp nặng như thép, đóng tàu, hóa dầu và phát triển cơ sở hạ tầng (đường cao tốc, cảng biển, nhà máy điện).
- Từ 1985-1990: Chuyển đổi sang công nghệ cao như Công nghiệp bán dẫn, điện tử, Cơ khí chính xác và tự động hóa.

Quốc trở thành nước có thu nhập cao vào khoảng giữa thập niên 90.

- Tăng trưởng GDP trung bình 8-10% trong thập niên 1970-1980.
- Chuyển đổi cơ cấu nền kinh tế từ nông nghiệp (32% GDP năm 1952) xuống dưới 10% năm 1980 và Công nghiệp tăng từ 20% lên 40-45% GDP. Từ thập niên 1990, Đài Loan trở thành quốc gia phát triển.
- Khác với Hàn Quốc, chính sách tín dụng của Đài Loan tài trợ cho các doanh nghiệp SME và sau đó giúp phát triển các tập đoàn lớn. Nhiều tập đoàn công nghệ toàn cầu đã được hình thành như TSMC, Foxconn, Acer, ASUS,....

Đài Loan

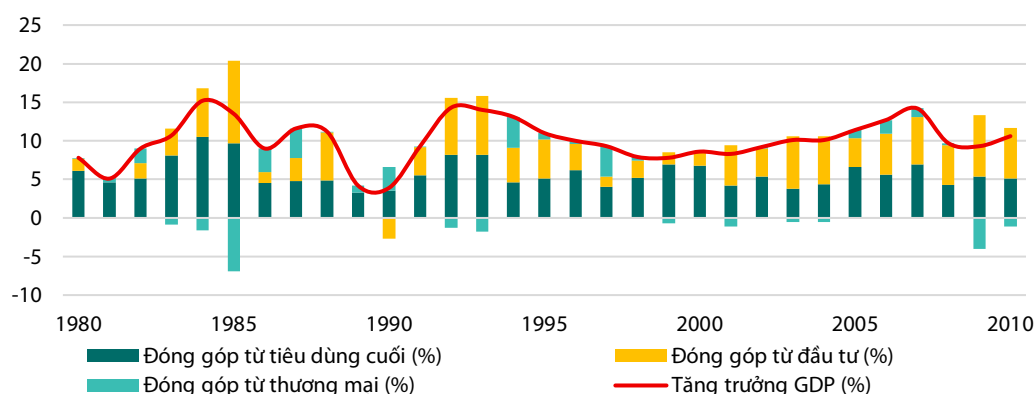
1960-1990

Nguồn: World Bank, Cục dự trữ liên bang khu vực San Francisco, CTCK Rồng Việt

Trong khi cách tiếp cận trên đã mang lại kết quả đột phá trong một số giai đoạn nhưng mặt khác cũng bộc lộ những tác dụng phụ tiêu cực liên quan đến việc sử dụng đòn bẩy quá lớn, ví dụ như trường hợp của Trung Quốc.

Sự phát triển của nền của kinh tế lớn thứ hai thế giới sau khi thực hiện “Cải cách và khai phóng” năm 1978 đến nay là một trong những sự chuyển mình đáng chú ý nhất trong lịch sử hiện đại. Lấy xuất khẩu làm định hướng phát triển trong xu thế hội nhập thương mại toàn cầu, nền kinh tế Trung Quốc bắt đầu tăng tốc mạnh từ những năm 1990 nhờ mở rộng các đặc khu kinh tế kết hợp thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân. Tới năm 2001, Trung Quốc gia nhập WTO và xu hướng toàn cầu hóa này đã cho phép Trung Quốc tiếp cận các thị trường xuất khẩu quốc tế lớn, cung cấp đầu ra cho lao động giá rẻ và chế tạo Trung Quốc. Trong giai đoạn 2001-2010, tăng trưởng càng được tăng cường nhờ xuất khẩu bùng nổ và dòng FDI đỉnh điểm. Trong giai đoạn từ năm 1990 đến giữa những năm 2010, Trung Quốc đạt mức tăng trưởng GDP bình quân hàng năm hai chữ số trong nhiều năm (**Hình 76**) và đã trở thành quốc gia có thu nhập trung bình cao. Lưu ý rằng, quá trình tăng trưởng này diễn ra trong thời kỳ Trung Quốc hưởng lợi nhờ “lợi tức dân số”, và được hưởng lợi nhờ lượng vốn đầu tư/tín dụng khổng lồ vào các lĩnh vực ưu tiên chiến lược trong từng giai đoạn. Trong giai đoạn tăng tốc 1992-2001, đầu tư tập trung vào lĩnh vực chế biến, sản xuất phục vụ xuất khẩu, phát triển đặc khu kinh tế và cơ sở hạ tầng và từ 2001-2010, cơ sở hạ tầng tiếp tục được quan tâm nhưng đầu tư được chia sẻ với bất động sản.

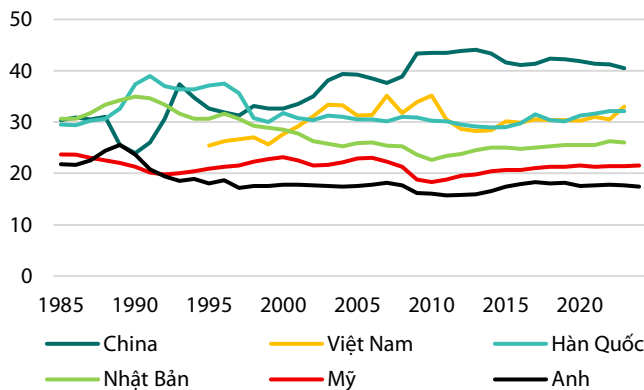
Hình 76: Đầu tư là một động lực quan trọng cho quá trình tăng trưởng kinh tế thần tốc của Trung Quốc từ những năm 1990 đến 2010 (%)



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, CTCK Rồng Việt

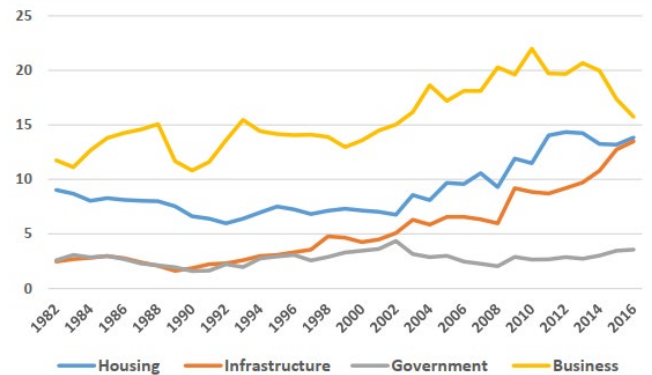
Đầu tư quy mô lớn là cốt lõi cho mô hình phát triển của Trung Quốc, được hỗ trợ bởi tỷ lệ tiết kiệm nội địa cao sau năm 1980 (nhờ thu nhập người dân tăng nhanh sau Cải cách và chính sách 1 con) và đặc biệt bởi vay nợ. Tỷ lệ đầu tư/GDP ở mức rất cao, bình quân đạt gần 35% từ giữa thập niên 90 tới trước năm 2008 và duy trì trên 40% sau năm 2008 nhờ gói kích thích kinh tế trị giá gần 600 tỷ USD để đối phó với khủng hoảng tài chính toàn cầu (**Hình 77**). Gói kích thích khổng lồ này thuộc khu vực công, tập trung vào đầu tư vào cơ sở hạ tầng và nhà ở. Mặc dù sau đó, Trung Quốc bắt đầu định hướng đầu tư chuyển sang "lực lượng sản xuất chất lượng mới" ưu tiên lĩnh vực công nghệ cao (như AI, bán dẫn, năng lượng tái tạo), giảm đầu tư công nghiệp nặng truyền thống (như thép, xi măng, than) do dư thừa công suất, nhưng tỷ trọng đầu tư vào hai lĩnh vực hạ tầng và BĐS vẫn chiếm tỷ trọng lớn (**Hình 78**).

Hình 77: Tỷ lệ đầu tư của Trung Quốc duy trì ở mức cao trên 40% kể từ sau 2008, cao hơn đáng kể so với nhiều nước phát triển



Nguồn: World Bank, CTCK Rồng Việt

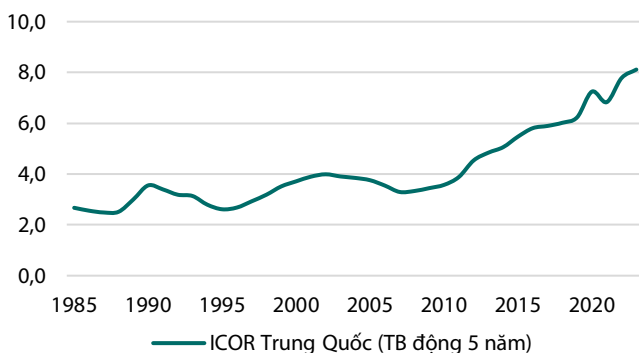
Hình 78: Cơ cấu đầu tư theo các lĩnh vực của Trung Quốc cho thấy sự tập trung vào hạ tầng và BĐS sau khủng hoảng tài chính toàn cầu



Nguồn: Herd (2020). Báo cáo nghiên cứu về Ước tính hình thành vốn và lượng vốn tích lũy theo từng lĩnh vực kinh tế tại Trung Quốc. World Bank

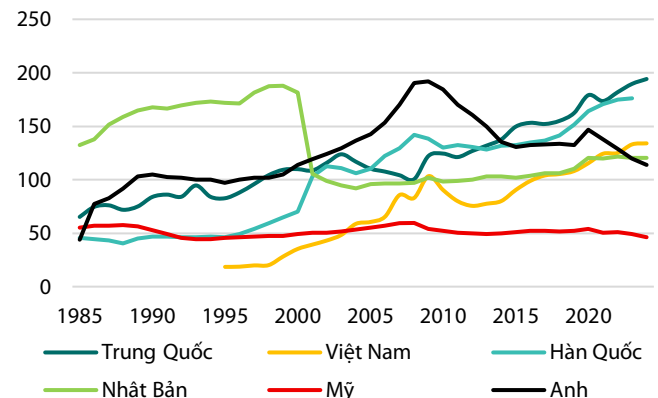
Tuy nhiên, sau nhiều thập kỷ đầu tư với quy mô lớn vào hạ tầng và bất động sản, Trung Quốc phải đối mặt với *hiệu quả đầu tư giảm dần* (diminishing returns), thể hiện qua xu hướng tăng liên tục của chỉ số ICOR (**Hình 79**) trong một thập kỷ gần nhất. Nói cách khác, Trung Quốc phải tiếp tục mở rộng đầu tư/tín dụng nhanh hơn GDP, để duy trì tăng trưởng GDP. Điều này dẫn đến nợ tích lũy tăng nhanh nhưng không tạo tăng trưởng tương xứng, đẩy tỷ lệ nợ/GDP tổng thể, bao gồm cả nợ công (tính cả phần nợ chính phủ địa phương LGFV vay để tài trợ hạ tầng địa phương thì tỷ lệ này có thể lên đến hơn 200%), doanh nghiệp phi tài chính và hộ gia đình, lên mức cao lịch sử, chưa kể đến dư nợ từ thị trường không chính thức (shadow banking).

Hình 79: Trung Quốc đối mặt với hiệu quả đầu tư suy giảm sau năm 2010



Nguồn: World Bank, CTCK Rồng Việt ước tính

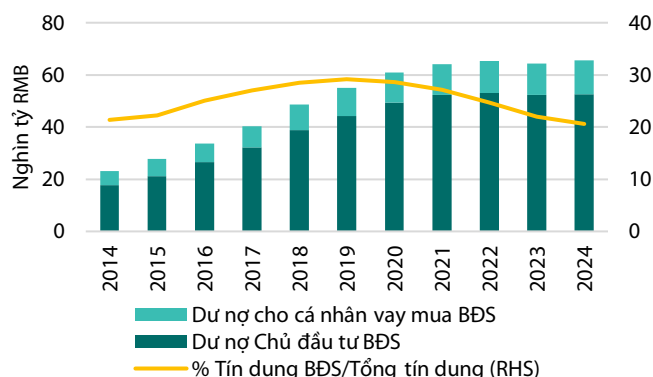
Hình 80: Khoản vay ngân hàng của khu vực doanh nghiệp - phần lớn nhất trong tổng nợ của Trung Quốc - đã đạt gần 200% GDP, một con số thuộc hàng cao nhất thế giới



Nguồn: World Bank, CTCK Rồng Việt

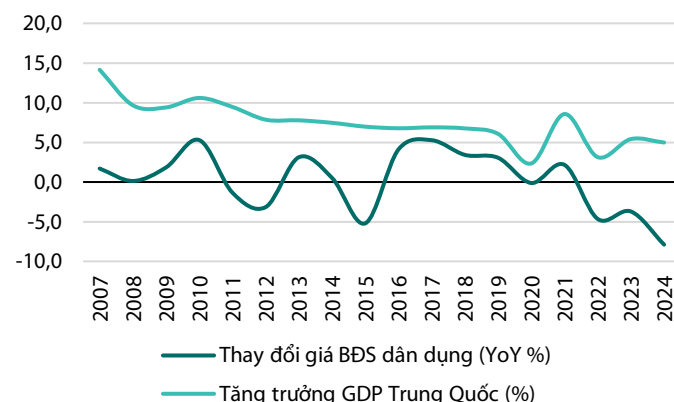
Tỷ lệ nợ tư nhân (chủ yếu doanh nghiệp phi tài chính) ở mức rất cao, tăng mạnh từ khoảng 150% GDP năm 2015 lên 194% GDP năm 2024 theo dữ liệu của World Bank. Nợ doanh nghiệp tập trung mạnh ở một số ngành cụ thể, trong đó bất động sản là nổi bật nhất do đây cũng là lĩnh vực được chú trọng đầu tư gắn liền với sự phát triển của cơ sở hạ tầng. Trên thực tế, tỷ lệ đòn bẩy cao của các chủ đầu tư BĐS đã khiến ngành này rơi vào khủng hoảng sau khi đại dịch Covid-19 bùng nổ và Chính phủ Trung Quốc đưa ra chính sách "ba lần ranh đỏ" để kiểm soát tỷ lệ đòn bẩy của các doanh nghiệp này. Điều này kéo theo giá nhà cũng liên tục lao dốc, và khiến người dân cắt giảm chi tiêu (do bất động sản là loại tài sản chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản của người dân Trung Quốc), tạo ra vòng xoáy giảm phát kéo giảm tăng trưởng kinh tế Trung Quốc những năm gần đây.

Hình 81: Tỷ lệ cho vay ngành BĐS đạt đỉnh gần 30% trước khi đại dịch Covid-19 diễn ra và liên tục giảm sau khi ngành BĐS rơi vào khủng hoảng năm 2021



Nguồn: Ngân hàng Trung ương Trung Quốc, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 82: Tăng trưởng giá nhà ở thực tế tại Trung Quốc (%) kéo theo vòng xoáy giảm phát của nền kinh tế



Nguồn: Bank for International Settlements, World Bank, CTCK Rồng Việt

Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Từ những ví dụ thực tế trên, chúng ta có thể nhận thấy định hướng tín dụng có thể là công cụ mạnh mẽ để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhưng cần quản lý thận trọng để tận dụng hiệu quả thời kỳ dân số "vàng" (nhiều dự báo chỉ ra còn khoảng 10-15 năm nữa) và đưa Việt Nam thoát bẫy thu nhập trung bình theo mục tiêu đã đặt ra.

Từ kinh nghiệm từ Hàn Quốc và Đài Loan, việc phân bổ tín dụng theo định hướng Chính phủ vào các lĩnh vực ưu tiên như xuất khẩu, phát triển công nghiệp nặng là hướng đi đúng đắn cần phải được thực hiện sớm đi kèm với các chính sách khuyến khích phát triển công nghiệp, dịch vụ trong nước, và kiểm soát tín dụng vào các lĩnh vực không ưu tiên. Điều này là do tỷ trọng tín dụng tài trợ cho lĩnh vực công nghiệp của Việt Nam là tương đối thấp, chỉ dưới 20%, và hoạt động sản xuất công nghiệp định hướng xuất khẩu vẫn phụ thuộc chủ yếu vào các doanh nghiệp FDI.

Kinh nghiệm của Trung Quốc lại nhấn mạnh rằng mở rộng tín dụng không kiểm soát có thể thúc đẩy tăng trưởng ngắn hạn nhưng tích tụ nợ dài hạn, gây thiệt hại về lâu dài tới nền kinh tế như bong bóng BĐS và giảm phát. Việt Nam có thể sẽ đối mặt rủi ro đòn bẩy vượt mức và hiệu quả suy giảm tương tự Trung Quốc khi tín dụng/GDP dự báo có thể đạt ~165% vào năm 2030 như đã nêu trên nếu như cho vay BĐS vẫn được chú trọng như hiện nay và không nhanh chóng định hướng dòng vốn vào các lĩnh vực sản xuất – xuất khẩu để gia tăng thu nhập quốc gia. Kinh nghiệm này cũng gợi ý Chính phủ chưa nên sớm bỏ kiểm soát hạn mức tăng trưởng tín dụng, vốn có thể đẩy tỷ lệ vay nợ lên nhanh trong ngắn hạn, trước khi các hệ thống ngân hàng đảm bảo đầy đủ về tỷ lệ an toàn vốn theo Thông tư 14/2025 và để đảm bảo dòng vốn tín dụng được định hướng hiệu quả vào các lĩnh vực ưu tiên. Mặc dù vậy, Việt Nam vẫn có lợi thế so với Trung Quốc trong việc gia tăng đầu tư hiệu quả từ vay nợ công khi xét về tỷ lệ nợ công thấp (dưới 40% GDP). Bên cạnh đó, đa dạng hóa nguồn vốn đầu tư thông qua các chính sách phát triển thị trường vốn (gia tăng tính minh bạch, đa dạng hóa sản phẩm, nâng cao chất lượng thị trường) cũng là hướng đi cần thiết, giúp giảm phụ thuộc ngân hàng, tăng cường khả năng chống chịu khủng hoảng, và hỗ trợ tăng trưởng bền vững.

PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng ba ngân hàng quốc doanh niêm yết còn lại tại Việt Nam là VCB, CTG và Agribank cùng sáu ngân hàng thương mại khác từ các nền kinh tế mới nổi Châu Á có vị thế tương đồng so sánh về các chỉ số tài chính và định giá. Các ngân hàng trong khu vực này đều là những tổ chức tài chính hàng đầu tại quốc gia của họ với có quy mô lớn, mạng lưới rộng, và có sở hữu Nhà nước (trực tiếp hoặc gián tiếp) tương tự như BID.

Vietcombank (VCB VN), thành lập vào năm 1963, là NHTM quốc doanh có quy mô lợi nhuận lớn nhất tại Việt Nam, với LNTT năm 2024 là 1,7 tỷ USD và tổng tài sản năm 2024 hơn 80 tỷ USD. VCB dẫn đầu hệ thống về giao dịch quốc tế và dịch vụ ngân hàng bán lẻ, bán buôn và có ảnh hưởng lớn đến kinh tế trong nước với thị phần năm 2024 đạt khoảng 9%.

Vietinbank (CTG VN), thành lập năm 1988, là NHTM quốc doanh có quy mô lớn tại Việt Nam, với lợi nhuận trước thuế năm 2024 là 1,27 tỷ USD và tổng tài sản hơn 90 tỷ USD. Vietinbank dẫn đầu hệ thống về tài trợ cho công nghiệp, thương mại và dịch vụ ngân hàng doanh nghiệp, với ảnh hưởng lớn đến kinh tế trong nước và thị phần năm 2024 đạt khoảng 11%.

Agribank (không niêm yết), thành lập năm 1988, là NHTM quốc doanh lớn nhất về mạng lưới tại Việt Nam, với tổng tài sản hơn 80 tỷ USD vào năm 2024. Agribank đóng vai trò quan trọng trong tài trợ cho nông nghiệp, nông thôn và các dự án phát triển kinh tế nông thôn. Thị phần tín dụng năm 2024 của Agribank chiếm khoảng 11% tổng tín dụng tại Việt Nam.

Ngân hàng Trung Quốc (3988 HK). Ngân hàng Trung Quốc (BOC) được thành lập vào năm 1912, là một trong những ngân hàng lâu đời nhất Trung Quốc, và là ngân hàng quốc doanh lớn thứ 4 tại Trung Quốc với tổng tài sản khoảng 4,8 nghìn tỷ USD (2024). BOC có trụ sở tại Bắc Kinh và hoạt động tại hơn 55 quốc gia. BOC trong lĩnh vực tài chính quốc tế, đặc biệt là quản lý ngoại hối và thương mại toàn cầu.

Punjab National Bank (PNB IN). PNB ban đầu là ngân hàng tư nhân đầu tiên của người Ấn Độ khi được thành lập năm 1894, được quốc hữu hóa vào năm 1969. Năm 2020, PNB sáp nhập với United Bank of India và Oriental Bank of Commerce, mở rộng đáng kể quy mô và phạm vi hoạt động, nâng tổng số chi nhánh lên hơn 11.000 trên toàn quốc và hiện là ngân hàng công lớn thứ hai của Ấn Độ. PNB tập trung phục vụ vào các phân khúc kinh tế thiết yếu của Ấn Độ như tài chính nông nghiệp, bán lẻ, SME. Tỷ lệ nợ xấu của PNB nói riêng và các ngân hàng Ấn Độ nói chung khá cao, khoảng 5%-6% vào năm 2024.

Krung Thai Bank (KTB TB) là NHTM nhà nước lớn của Thái Lan, thành lập năm 1966, trụ sở tại Bangkok. Đây là NHTM quốc doanh với cổ đông chính là Quỹ Phát triển Các Tổ chức Tài chính (FIDF), đại diện cho Bộ Tài chính, sở hữu khoảng 55% cổ phần. Tính đến năm 2024, tổng tài sản của KTB đạt gần 110 tỷ USD, xếp thứ tư tại Thái Lan. Mối quan hệ chặt chẽ với chính phủ mang lại lợi thế trong việc tiếp cận các dự án lớn và nguồn vốn ổn định nhưng đôi khi khiến KTB phải gánh các khoản vay rủi ro cao, dẫn đến tỷ lệ nợ xấu cao hơn trung bình ngành trong quá khứ.

Malayan Banking Bhd (MAY MK) là ngân hàng lớn nhất Malaysia tính theo tổng tài sản (240 tỷ USD năm 2024), thành lập năm 1960, trụ sở tại Kuala Lumpur. MayBank cung cấp dịch vụ tài chính đa dạng, hoạt động mạnh tại Đông Nam Á như Singapore và Indonesia.

Bank Mandiri Persero Tbk PT (BMRI IJ) Ngân hàng quốc doanh lớn nhất Indonesia về tài sản (gần 150 tỷ USD năm 2024), thành lập năm 1998, trụ sở tại Jakarta. Dẫn đầu trong ngân hàng thương mại và bán lẻ.

Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT (BBRI IJ) là ngân hàng quốc doanh lớn thứ hai của Indonesia với tổng tài sản hơn 120 tỷ USD (2024), thành lập năm 1895, trụ sở tại Jakarta. Tập trung vào tài chính vi mô, doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Bảng 16: So sánh quy mô

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR 5 năm
Tổng tài sản (Triệu USD)							
BID VN Equity	52.767	57.418	61.990	76.753	75.806	81.847	9
VCB VN Equity	64.294	65.663	77.179	89.738	94.807	108.335	11
CTG VN Equity	53.539	58.079	67.098	76.541	83.753	93.600	12
3988 HK Equity	3.269.900	3.738.600	4.204.200	4.188.300	4.567.100	4.803.300	8
PNB IN Equity	112.965	174.918	176.426	181.876	191.782	217.163	4
KTB TB Equity	101.231	110.944	107.105	103.665	106.969	108.982	1
MAY MK Equity	203.988	213.123	213.616	215.259	223.894	240.403	3
BBRI IJ Equity	102.315	108.568	117.852	120.309	127.664	122.540	4
BMRI IJ Equity	95.201	110.734	121.189	128.493	141.256	149.239	9
Trung bình	500.429	572.579	635.583	638.023	692.153	730.445	8
Trung vị	101.773	110.839	119.521	124.401	134.460	135.889	6
Vốn chủ sở hữu (Triệu USD)							
BID VN Equity	3.490	4.070	4.780	5.736	6.798	7.695	17
VCB VN Equity	3.216	3.308	3.642	4.206	4.858	5.484	11
CTG VN Equity	3.314	3.673	4.072	4.552	5.151	5.789	12
3988 HK Equity	265.919	312.296	350.081	351.372	370.291	385.817	8
PNB IN Equity	8.475	12.644	12.854	12.527	13.243	15.565	4
KTB TB Equity	11.369	11.451	10.842	10.859	11.703	12.919	3
MAY MK Equity	19.942	21.002	20.639	19.467	20.619	21.008	1
BBRI IJ Equity	14.900	14.174	20.278	19.301	20.229	19.497	6
BMRI IJ Equity	14.776	13.600	14.375	14.811	16.947	17.449	3
Trung bình	42.739	49.019	54.598	54.637	57.880	60.441	7
Trung vị	13.072	13.122	13.615	13.669	15.095	16.507	5

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 17: So sánh thị phần với các ngân hàng quốc doanh Việt Nam

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Thị phần tín dụng (%)						
BID VN Equity	13,9	13,4	13,1	12,9	13,2	13,2
VCB VN Equity	9,1	9,2	9,3	9,7	9,4	9,3
CTG VN Equity	11,6	11,2	10,9	10,7	10,9	11,1
Agribank	13,7	13,2	12,6	12,1	11,4	11,0
Thị phần huy động tiền gửi (%)**						
BID VN Equity	15,4	15,0	15,3	14,9	14,6	15,0
VCB VN Equity	12,8	12,6	12,6	12,5	12,0	11,6
CTG VN Equity	12,3	12,1	12,9	12,6	12,1	12,3
Agribank	17,5	17,2	17,1	16,4	15,6	14,7
Thị phần CASA (%)**						
BID VN Equity	14,4	14,3	13,9	14,1	14,3	14,1
VCB VN Equity	21,4	20,1	19,4	21,4	20,1	19,9
CTG VN Equity	12,3	12,5	12,1	13,0	13,5	14,6
Agribank	11,4	9,8	9,8	9,8	8,9	9,1

Nguồn: SBV, Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rông Việt **Tính trên quy mô 27 NHTM niêm yết và Agribank

Bảng 18: So sánh định giá

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Bình quân gia quyền 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
Định giá P/B (lần)							
BID VN Equity	2,4	2,5	2,2	1,9	2,1	1,8	2,1
VCB VN Equity	4,0	3,8	3,4	2,8	2,7	2,6	3,0
CTG VN Equity	1,0	1,5	1,7	1,2	1,2	1,4	1,3
3988 HK Equity	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
PNB IN Equity	0,6	0,3	0,4	0,6	1,0	1,0	0,7
KTB TB Equity	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,5
MAY MK Equity	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	1,2	1,0
BBRI IJ Equity	1,9	2,0	1,7	2,0	2,4	1,8	2,0
BMRI IJ Equity	1,3	1,2	1,3	1,7	1,9	1,7	1,6
Trung bình	1,4	1,4	1,4	1,3	1,5	1,4	1,4
Trung vị	1,0	1,2	1,3	1,2	1,2	1,4	1,2

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 19: So sánh khả năng sinh lời

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Bình quân gia quyển 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
NIM (%)							
BID VN Equity	2,8	2,6	3,0	3,1	2,7	2,4	2,7
VCB VN Equity	3,2	3,0	3,2	3,5	3,1	2,9	3,2
CTG VN Equity	3,0	3,0	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0
3988 HK Equity	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,5	1,7
PNB IN Equity	2,4	3,2	2,5	2,7	2,9	2,7	2,8
KTB TB Equity	3,3	2,8	2,3	2,4	3,0	3,0	2,8
MAY MK Equity	1,9	1,6	1,4	1,7	1,5	1,4	1,5
BBRI IJ Equity	6,8	6,1	7,8	7,8	7,4	6,7	7,1
BMRI IJ Equity	5,9	5,1	5,1	5,4	4,8	4,3	4,9
Trung bình	3,5	3,3	3,4	3,5	3,3	3,1	3,3
Trung vị	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0
ROE (%)							
BID VN Equity	12,1	7,7	11,0	16,9	17,4	17,2	15,1
VCB VN Equity	22,8	19,0	19,4	21,7	20,3	17,2	19,7
CTG VN Equity	10,6	14,7	15,8	14,5	14,8	18,6	15,5
3988 HK Equity	11,4	10,6	11,2	10,8	10,1	9,6	10,4
PNB IN Equity	0,8	3,3	4,1	3,3	8,5	15,2	7,7
KTB TB Equity	9,1	4,9	6,1	9,2	9,4	10,4	8,8
MAY MK Equity	10,5	7,8	9,5	9,3	10,4	10,7	9,9
BBRI IJ Equity	17,7	9,2	12,8	17,4	19,7	19,1	17,1
BMRI IJ Equity	14,2	8,5	14,2	19,0	22,4	20,5	18,1
Trung bình	12,1	9,5	11,6	13,5	14,8	15,4	13,6
Trung vị	11,4	8,5	11,2	14,5	14,8	17,2	14,1
ROA (%)							
BID VN Equity	0,6	0,5	0,6	0,9	1,0	1,0	0,8
VCB VN Equity	1,6	1,4	1,6	1,9	1,8	1,7	1,7
CTG VN Equity	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0
3988 HK Equity	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8
PNB IN Equity	0,1	0,2	0,3	0,2	0,6	1,1	0,5
KTB TB Equity	1,0	0,5	0,6	0,9	1,0	1,2	1,0
MAY MK Equity	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9
BBRI IJ Equity	2,5	1,3	1,9	2,9	3,1	3,0	2,7
BMRI IJ Equity	2,2	1,2	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2
Trung bình	1,2	0,9	1,1	1,3	1,4	1,5	1,3
Trung vị	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,0

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 20: So sánh chất lượng tài sản

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024
NPL (%)						
BID VN Equity	1,7	1,8	1,0	1,2	1,3	1,4
VCB VN Equity	0,7	0,6	0,6	0,7	1,0	1,0
CTG VN Equity	1,2	0,9	1,3	1,2	1,1	1,2
3988 HK Equity	1,4	1,5	1,3	1,3	1,3	1,2
PNB IN Equity	15,5	15,4	4,7	9,3	5,9	0,4
KTB TB Equity	4,9	4,6	4,0	3,9	3,8	3,5
MAY MK Equity	2,6	2,2	2,0	1,6	1,3	1,2
BBRI IJ Equity	1,3	1,2	1,7	N.a	2,8	2,7
BMRI IJ Equity	2,4	3,0	2,6	1,9	1,2	1,1
Trung bình	3,5	3,5	2,1	2,6	2,2	1,5
Trung vị	1,7	1,8	1,7	1,4	1,3	1,2
LLR (%)						
BID VN Equity	75	89	215	210	181	131
VCB VN Equity	191	368	421	317	227	223
CTG VN Equity	120	131	180	186	167	172
3988 HK Equity	183	162	187	189	192	200
PNB IN Equity	19	16	40	20	22	41
KTB TB Equity	132	140	162	172	174	183
MAY MK Equity	73	99	108	127	120	122
BBRI IJ Equity	341	567	472	N.a	229	215
BMRI IJ Equity	137	223	246	285	327	271
Trung bình	141	199	226	188	182	173
Trung vị	132	140	187	187	181	183

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 21: So sánh chỉ số hoạt động

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024
NII/TOI (%)						
BID VN Equity	68	67	71	76	72	67
VCB VN Equity	69	69	70	72	72	73
CTG VN Equity	75	73	73	69	70	72
3988 HK Equity	70	73	70	77	74	70
PNB IN Equity	N.a	70	71	74	75	72
KTB TB Equity	68	70	68	69	73	72
MAY MK Equity	54	48	44	53	48	44
BBRI IJ Equity	78	78	77	81	83	81
BMRI IJ Equity	72	71	72	75	77	75
Trung bình	69	69	68	72	71	70
Trung vị	69	70	71	74	73	72
CIR (%)						
BID VN Equity	35	33	29	31	32	32
VCB VN Equity	32	30	29	29	29	30
CTG VN Equity	37	33	30	28	27	26
3988 HK Equity	36	37	37	35	35	34
PNB IN Equity	N.a	46	49	51	53	54
KTB TB Equity	48	42	43	41	40	41
MAY MK Equity	46	46	45	43	43	44
BBRI IJ Equity	44	53	54	48	46	46
BMRI IJ Equity	46	49	48	44	40	41
Trung bình	40	41	41	39	38	39
Trung vị	41	42	43	41	40	41

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 22: So sánh chỉ số tăng trưởng

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR 5Y
Cho vay KH (YoY %)							
BID VN Equity	13	9	13	9	14	10	11
VCB VN Equity	16	15	16	15	8	9	12
CTG VN Equity	8	9	13	9	13	11	11
3988 HK Equity	9	16	13	3	10	5	10
PNB IN Equity	N.a	46	3	5	10	11	14
KTB TB Equity	12	12	2	-5	0	5	2
MAY MK Equity	2	2	2	0	5	8	3
BBRI IJ Equity	12	1	13	1	13	0	5
BMRI IJ Equity	15	5	6	5	16	13	9
Trung bình	11	13	9	5	10	8	9
Trung vị	12	9	13	5	10	9	10
LNTT (YoY %)							
BID VN Equity	13	-16	52	66	18	10	23
VCB VN Equity	26	-1	21	33	9	-3	11
CTG VN Equity	78	45	4	18	16	21	20
3988 HK Equity	4	-2	20	-2	-1	-2	2
PNB IN Equity	N.a	466	70	-23	163	105	109
KTB TB Equity	8	-40	25	38	9	16	6
MAY MK Equity	-2	-22	27	3	2	9	2
BBRI IJ Equity	4	-40	56	52	15	-2	10
BMRI IJ Equity	8	-35	60	42	29	-2	13
Trung bình	18	39	37	25	29	17	22
Trung vị	8	-16	27	33	15	9	11

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam

Phó phòng

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Bảo Hưng

Trưởng bộ phận

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng
• Công nghệ & Viễn thông

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ
• Công nghệ & Viễn thông

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**