

NHTMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID)

Lợi nhuận đi ngang

- Thu nhập hoạt động yếu trong 1Q25F
- Tăng trưởng lợi nhuận ở mức vừa phải trong 2Q25F
- Duy trì khuyến nghị MUA

Thực tế: Lợi nhuận đi ngang

- LNTT 1Q25 đi ngang, +0.3% n/n đạt 7,413 tỷ đồng do tổng thu nhập hoạt động yếu: thu nhập lãi thuần tăng khiêm tốn (+3.0% n/n), thu nhập từ đầu tư (+103% n/n) và thu nhập khác (+143% n/n), bù đắp cho mức giảm của thu nhập phí thuần từ dịch vụ (-9.0% n/n) và ngoại hối (-41.1% n/n). Trong khi đó, chi phí hoạt động (+9.5% n/n) và chi phí trích lập dự phòng (+4.3% n/n) tăng vừa phải. LNTT thực tế 1Q25 đạt 96% dự báo 1Q25 của KIS do biên lãi ròng (NIM) và thu nhập từ phí thấp hơn kỳ vọng, và tương đương 21% kế hoạch 2025 của KIS.
- Thu nhập lãi thuần trong 1Q25 chủ yếu được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng cao hơn. Tổng tín dụng tăng +2.5% svdn trong 1Q25, cao hơn mức +0.9% svdn của 1Q24. Cho vay SMEs và tiêu dùng là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, tỷ suất sinh lời tài sản giảm khiến NIM thu hẹp từ 2.44% trong 1Q24 xuống 2.07% trong 1Q25 do: (1) yếu tố mùa vụ, (2) nợ xấu tăng, và (3) các gói vay lãi suất ưu đãi.
- Tăng trưởng huy động tiền gửi (+4.7% svdn) đến từ tiền gửi khách hàng, giấy tờ có giá và tiền gửi từ các tổ chức tín dụng khác cao hơn tăng trưởng tín dụng, kéo theo tỷ lệ LDR giảm.
- Thu nhập dịch vụ giảm ở hầu hết các mảng chính: tài trợ thương mại (-38% n/n) do thay đổi quy định liên quan đến LC, dịch vụ thanh toán (+1% n/n), bảo hiểm (-12% n/n) trong bối cảnh thị trường yếu, và thẻ (+2.2% n/n).
- Nợ xấu tăng: Tỷ lệ nợ xấu (nợ nhóm 3-5)/ (nợ nhóm 2-5) tăng lần lượt từ 1.4%/3.1% trong 4Q24 lên 1.9%/3.7% trong 1Q25, chủ yếu đến từ nhóm 2, nhóm 3 và nhóm 5. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm từ 134% trong 4Q24 xuống còn 97% trong 1Q25 do nợ xấu tăng cao.

Ưu và Nhược điểm: Lợi nhuận 2Q25F dự kiến tăng trưởng khiêm tốn

- Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng trong 2Q25 có thể cao hơn so với cùng kỳ. Tăng trưởng tín dụng năm 2025 có thể giữ ở mức cao như các năm trước, phù hợp với chỉ tiêu toàn ngành. Theo kế hoạch, tăng trưởng tín dụng có thể đạt hạn mức 16% trong năm 2025, so với 15.5% năm 2024. NIM trong 2Q25 có thể cải thiện nhờ nâng cao tỷ suất sinh lời tài sản.

Khuyến nghị **MUA**

Giá mục tiêu **48,900** Từ 35,800
Lợi nhuận +36.5%

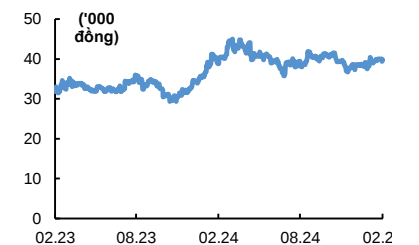
Thông kê

VNIndex (04/02, điểm)	1,262
Giá cp (04/02, đồng)	39,750
Vốn hóa (tỷ đồng)	274,176
SLCP lưu hành (triệu)	6,898
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	44,959/35,744
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	107
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	19./16.8
Cổ đông lớn (%)	
SBV	81.0
KEB Hana Bank	15.0

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.0	0.0	0.0
Tương đối với VNI (%p)	0.0	0.0	-0.1

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

- Thuế đối ứng có thể ảnh hưởng đến hoạt động giải ngân tín dụng của BID, do ước tính khoảng 300 nghìn tỷ đồng dư nợ của khách hàng, tương đương 14.6% tổng dư nợ chịu ảnh hưởng từ thuế (bao gồm các khoản vay liên quan đến FDI, xuất nhập khẩu và các ngành công nghiệp gián tiếp liên quan). Tuy nhiên, diễn biến của chính sách thuế không nghiêm trọng như lo ngại ban đầu, và còn nhiều thị trường tiềm năng khác ngoài thị trường Mỹ.
- Trong 1Q25, tỷ lệ nợ xấu tăng một phần do liên đới CIC ở một số khách hàng ngành vật liệu xây dựng. Nếu loại trừ nhóm khách hàng này, tỷ lệ nợ xấu giảm từ 1.9% còn 1.6%–1.7%. Theo BID, các khách hàng này có thể phân loại lại từ nhóm 5 về nhóm 1 trong 2Q25. BID mục tiêu duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 1.4% năm 2025, nhờ vào: (1) điều kiện kinh doanh được cải thiện, và (2) đẩy mạnh thu hồi và xử lý nợ.
- 2025F: BID có thể tăng trưởng ở mức vừa phải nhờ: (1) duy trì tăng trưởng tín dụng cao và NIM cải thiện, và (2) giữ được chất lượng tài sản tốt và chi phí tín dụng hợp lý. BID đặt kế hoạch LNTT 2025F tăng trưởng 6%–10%.

Hành động: Khuyến nghị MUA cho BID

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức VND48,900, tương ứng với mức tăng 36.5% so với thị giá hiện tại, dựa trên tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận còn lại và định giá hấp dẫn. BIDV có kế hoạch tăng vốn điều lệ từ VND70,214 tỷ lên VND91,870 tỷ (+30.8%) thông qua: 1) Quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ (7.1%), 2) Trả cổ tức bằng cổ phiếu (19.9%), và 3) Phát hành riêng lẻ (3.84%).

Bảng 1. Xu hướng và triển vọng thu nhập

	2024				2025				2024	2025F	1Q25	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			q/q	n/n
Cho vay khách hàng và TPDN	1,800,661	1,889,677	1,959,684	2,061,532	2,112,773				2,061,532	2,402,579	2.5	17.3
% tăng trưởng (so với đầu năm)	0.9	5.9	9.8	15.5	2.5				15.5	16.5		
Cho vay khách hàng	1,793,930	1,882,815	1,953,065	2,056,082	2,107,330				2,056,082	2,396,228	2.5	17.5
NPL (Nợ nhóm 3-5)	27,000	28,687	33,386	29,036	39,909				29,036	29,199	37.4	47.8
NPL ratio (% điểm)	1.51	1.52	1.71	1.41	1.89				1.41	1.22		
NPL (Nợ nhóm 2-5)	63,832	58,620	65,954	63,191	78,831				63,191	69,005	24.8	23.5
NPL ratio (% p)	3.6	3.1	3.4	3.1	3.7				3.1	2.9		
Dự phòng cho vay (% điểm)	152.8	132.2	115.7	133.7	96.8				133.7	157.2		
VAMC	-	-	-	-	-				-	-		
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	1,915,344	2,004,575	2,067,042	2,152,071	2,187,577				2,152,071	2,494,794	1.6	14.2
Tiền gửi khách hàng	1,734,779	1,806,926	1,873,725	1,953,170	1,976,946				1,953,170	2,264,218	1.2	14.0
% tăng trưởng (Svdn)	1.8	6.0	9.9	14.6	1.2				14.6	15.9		
CASA (%)	18.2	18.2	18.1	19.5	18.3				19.9	19.9		
Tổng tài sản	2,328,731	2,521,053	2,575,981	2,760,693	2,856,111				2,760,693	3,150,966	3.5	22.6
Vốn chủ sở hữu	129,018	134,700	138,440	139,278	150,550				144,512	165,329	8.1	16.7
Tổng thu nhập hoạt động	17,171	20,225	17,259	26,405	17,898				81,060	90,686	(32.2)	4.2
Thu nhập lãi ròng	13,541	14,838	13,990	15,639	13,946				58,008	71,072	(10.8)	3.0
NIM (% điểm)	2.44	2.56	2.30	2.45	2.07				2.38	2.50		
Thu nhập ngoài lãi	3,630	5,387	3,269	10,767	3,953				23,052	19,614	(63.3)	8.9
Thu nhập phí ròng	3,158	3,665	2,207	3,404	2,402				12,434	13,324	(29.4)	(23.9)
Lãi từ chứng khoán đầu tư	-29	691	-443	5,413	334				5,632	1,610	(93.8)	
Thu nhập ngoài lãi khác	500	1,031	1,505	1,949	1,216				4,987	4,681	(37.6)	143.1
Dự phòng rủi ro tín dụng	4,389	5,358	4,453	7,687	4,578				21,887	25,318	(40.4)	4.3
Thu nhập hoạt động ròng	12,783	14,867	12,805	18,718	13,320				59,173	65,369	(28.8)	4.2
SG&A	5,393	6,708	6,307	9,382	5,907				27,790	30,833	(37.0)	9.5
CIR (%)	31.4	33.2	36.5	35.5	33.0				34.3	34.0		
Lợi nhuận trước dự phòng	11,779	13,517	10,951	17,023	11,992				53,270	59,853	(30)	1.8
Lợi nhuận trước thuế	7,390	8,159	6,498	9,336	7,413				31,383	34,535	(20.6)	0.3
Lợi nhuận ròng	5,916	6,534	5,214	7,464	5,955				25,122	27,641	(20.2)	0.7
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	5,813	6,369	5,151	7,328	5,840				24,658	27,131	(20.3)	0.5

Nguồn: FiinproX, ngân hàng, KIS Research

Bảng cân đối kế toán

(Ngìn tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024A	2025F
Tổng TS	2,121	2,301	2,761	3,151
Tổng TS sinh lãi	2,092	2,271	2,719	3,109
Cho vay và TPDN	1,535	1,785	2,062	2,403
Hộ gia đình				
Doanh nghiệp				
Tiền gửi và cho vay TCTD	332	305	434	466
Tiền gửi NHNN và TPCP	225	181	224	241
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	68	72	82	90
Khác	43	54	51	57
Tổng nợ phải trả	2,016	2,178	2,616	2,986
Tiền gửi của khách hàng	1,474	1,704	1,953	2,264
Trái phiếu	157	189	199	231
Tiền gửi và vay của TCTD	190	194	245	257
Tiền vay của CP và NHNN	153	36	168	177
Phải trả khác	43	54	51	57
Tổng VCSH	109	123	145	165
VCSH	104	118	139	160
Vốn điều lệ	51	57	69	69
Thặng dư VCSH	15	15	15	15
Quý khác	12	12	16	20
LN giữ lại	22	34	39	57
Thu nhập toàn diện khác	4	(0)	(0)	(1)
Cổ đông thiểu số	5	5	5	5

Chỉ số tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025F
Sinh lợi và hiệu quả(%)				
ROE	19.1	19.4	19.2	18.1
ROA	0.9	1.0	1.0	0.9
NIM	2.98	2.63	2.38	2.50
Lãi TB trên tài sản	6.44	7.16	5.67	5.97
Chi phí vốn	3.60	4.72	3.42	3.60
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	32.4	34.3	34.3	34.0
Chi phí tín dụng	1.65	1.22	1.14	1.13
Tăng trưởng (%)				
LN dành cho NH mẹ	72.3	18.7	14.4	10.0
LNTDPTD	9.3	2.0	11.1	12.4
Tăng trưởng tín dụng	12.1	16.3	15.5	16.5
Tổng TS	20.4	8.5	20.0	14.1
Chất lượng TS (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.2	1.3	1.4	1.2
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	211.3	180.7	133.7	157.2
Tỷ lệ cho vay / huy động	86.8	87.6	87.4	88.6
Tỷ lệ an toàn vốn (%)				
Hệ số an toàn vốn (CAR)	9.3	9.2	9.2	9.4
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 (CET1)	n.a	n.a	n.a	n.a
Tỷ lệ vốn cấp 1	n.a	n.a	n.a	n.a

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(Ngìn tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024A	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	70	73	81	91
Thu nhập lãi thuần	56	56	58	71
Thu nhập lãi	121	153	138	170
Chi phí lãi	65	97	80	99
Thu nhập ngoài lãi	14	17	23	20
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	9	11	12	13
Lãi từ đầu tư tài chính	1	4	6	2
Khác	4	2	5	5
Dự phòng rủi ro tính dụng	24	20	22	25
Thu nhập hoạt động ròng	46	53	59	65
Chi phí quản lý và bán hàng	23	25	28	31
Chi phí nhân viên	-	-	-	-
Lợi nhuận trước DPTD	47	48	53	60
LNTT	23	28	31	35
Thuế	5	6	6	7
Thuế suất hiệu dụng (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Lãi từ hoạt động chính	13	17	20	20
Hoàn nhập nợ đã trích lập	6	5	5	8
LN ròng	18	22	25	28
LN dành cho NH mẹ	18	22	25	27

Định giá

	2022A	2023A	2024A	2025F
Chỉ số trên mỗi cp				
(đồng, điều chỉnh)	18,278	18,361	17,919	22,801
BPS	2,771	2,893	2,791	3,029
EPS	-	-	-	-
Định giá (x)				
P/B	1.9	1.9	2.0	1.6
P/E	12.8	12.3	12.7	11.7
P/PPE	4.3	4.7	5.2	4.2
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	-	-
Phân tích ROE (%)				
ROE	19.1	19.4	19.2	18.1
Đòn bẩy (x)	19.5	18.7	19.1	19.1
TS sinh lãi / Tổng TS	96.7	96.4	96.7	96.9
LN ròng / TS sinh lãi	0.9	0.9	0.9	0.9
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	2.7	2.5	2.1	2.3
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	0.6	0.7	0.8	0.6
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.1	0.9	0.8	0.8
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.1	1.1	1.0	1.0

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/05/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/05/2025.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..