

NHTMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID)

Đẩy mạnh thu hồi nợ xấu

- Tăng trưởng lợi nhuận vừa phải trong 2Q25F
- Tăng trưởng hai chữ số trong 3Q25F
- Duy trì khuyến nghị MUA

Thực tế: Tăng trưởng lợi nhuận vừa phải

- LNTT 2Q25 tăng +5.7% n/n lên 8,626 tỷ đồng chủ yếu nhờ khoản thu nhập khác (+181% n/n) từ thu hồi nợ xấu. LNTT 6T25 tăng +3.1% svdn lên 16,039 tỷ đồng, hoàn thành 50% kế hoạch 2025 và 46% dự báo 2025 của KIS.
- Thu nhập lãi thuần 2Q25 tăng +1% n/n nhờ tăng trưởng tín dụng. Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống tăng +6.1% svdn trong 2Q25, thấp hơn mức 9.9% của ngành. Tín dụng bán lẻ tăng trưởng vượt trội (+9.4% svdn) so với tín dụng doanh nghiệp (+3.0% svdn). Các khoản vay thế chấp và vay khách hàng cá nhân là động lực chính của mảng bán lẻ. Biên lãi ròng (NIM) 2Q25 tăng +7 đpt q/q và giảm -42 đpt xuống 2.14%. Cải thiện lợi suất tài sản giúp NIM phục hồi trong 2Q25.
- Tăng trưởng huy động tiền gửi 2Q25 (+9.6% 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 trong 2Q25 chậm lại, giảm -2.7% n/n do hoạt động tài trợ thương mại và thẻ. Trong khi đó, dịch vụ thanh toán và bảo hiểm phục hồi q/q.
- Chi phí hoạt động tăng +9.8% n/n trong 2Q25 phù hợp với thu nhập hoạt động (+9.2% n/n), duy trì tỷ lệ CIR ổn định.
- Nợ xấu: Nhóm NPL (3-5) và nhóm NPL (2-5) thay đổi từ 1.9%/3.7% trong 1Q25 xuống còn 2.0%/3.5% trong 2Q25, chủ yếu do giảm từ nhóm 3 – các khoản nợ nghi ngờ. Chi phí dự phòng tăng cao trong 2Q25 (+13.8% n/n) phản ánh nợ xấu gia tăng Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm từ 97% trong 1Q25 xuống còn 89% trong 2Q25 nhờ các biện pháp xử lý nợ xấu quyết liệt hơn.

Ưu & Nhược điểm: Tăng trưởng hai chữ số trong 3Q25F từ nền thấp

- Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng 3Q25 có thể cao hơn so với cùng kỳ. Tăng trưởng tín dụng 2025 có thể duy trì ở mức cao, tương tự các năm gần đây. Theo kế hoạch, tăng trưởng tín dụng năm 2025 dự kiến đạt 14-16%, so với 15.5% trong 2024. 3Q25F có thể cải thiện biên lãi ròng nhờ tăng lợi suất tài sản. Theo ban lãnh đạo, BID có thể tập trung vào các khoản vay với biên lợi nhuận tốt hơn và tối ưu chi phí vốn.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **54,900** Từ 40,300
Lợi nhuận +36%

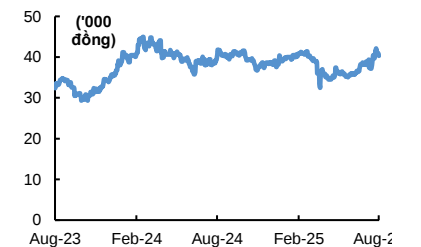
Thông kê

VNIndex (20/08, điểm)	1,637
Giá cp (20/08, đồng)	40,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,747
SLCP lưu hành (triệu)	7,021
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	42,150/32,450
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	7.80
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	20.4/17.4
Cổ đông lớn (%)	
SBV	81.0
KEB Hana Bank	15.0

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.0	-0.1	-0.1
Tương đối với VNI (p/p)	-0.1	-0.1	-0.2

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

- Theo ban lãnh đạo, nợ xấu trong 2Q25 tăng một phần do sự can thiệp từ CIC và Thông tư 02/2023/TT-NHNN đã hết hiệu lực. BID đặt mục tiêu duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 1.4% trong 2025.
- Theo ban lãnh đạo, thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong 6T25 khoảng 5,000 tỷ đồng và có thể vượt 10,000 tỷ đồng trong 2025. Ngoài ra, chi phí dự phòng rủi ro năm 2025 có thể giữ nguyên so với năm trước. Điều này có thể đóng góp tích cực vào lợi nhuận.
- BID có thể lên kế hoạch triển khai Thông tư 14/2025/TT-NHNN (về áp dụng tỉ lệ CAR mới: phương pháp tiêu chuẩn và phương pháp xếp hạng nội bộ) trong 2028 và đặt mục tiêu áp dụng sớm nhất từ 2029.

Khuyến nghị

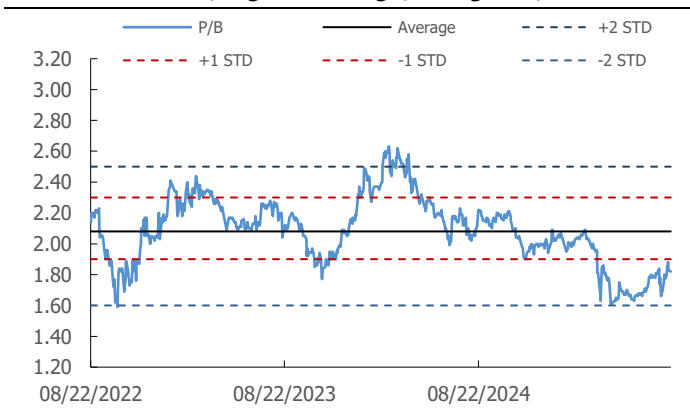
Triển vọng 2H25 có thể cải thiện so với 1H25, được thúc đẩy bởi sự phục hồi tín dụng bền vững, biên lãi ròng tiếp tục phục hồi, tăng thu hồi nợ xấu và kiểm soát tốt nợ xấu. BIDV dự kiến tăng vốn điều lệ từ 70,214 tỷ đồng lên 91,870 tỷ đồng (+30.8%) thông qua 1) quỹ dự trữ vốn (7.1%), 2) cổ tức bằng cổ phiếu (19.9%) và 3) phát hành riêng lẻ (3.84%). Đợt phát hành riêng lẻ, được phê duyệt vào tháng 4/2025, dự kiến triển khai trong 2025–2026.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với BID sau khi điều chỉnh giá mục tiêu đến giữa 2026 với giá mục tiêu 54,900 đồng/cp, tiềm năng tăng 36%, nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận và định giá hấp dẫn.

Bảng 1. Chi phí vốn chủ sở hữu	
Hạng mục	%
Beta (x)	1.0
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.4
Phản bù rủi ro cổ phiếu (%)	8.4
Chi phí vốn chủ sở hữu (%)	11.8

Bảng 2. Định giá kết hợp			
Chỉ tiêu	Giá ngụ ý	Trọng số	Trọng số
P/B	51,899	50%	25,950
Phương pháp thặng dư	57,939	50%	28,970
Giá cp mục tiêu			54,919

Hình 1. Diễn biến định giá P/B trong lịch sử giao dịch



Nguồn: FinproX, KIS research

Bảng 3. Phương pháp định giá					
1. Phương pháp thặng dư	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận ròng cho cổ đông	26,902	32,725	38,906	50,567	51,480
Vốn chủ sở hữu	167,439	196,966	231,981	277,924	323,393
ROE	17	18	18	20	17
Chi phí vốn CSH	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
Lợi nhuận thặng dư	10,537	13,051	15,762	23,310	18,824
Hệ số chiết khấu	1.0	0.89	0.80	0.72	0.64
Giá trị hiện tại của FCF 2025-2030)	63,611	59,310			
Tăng trưởng trung gian	6.5	6.5			
Tăng trưởng vĩnh viễn	3	3.0			
Giá trị cuối kì	181,341	202,649			
Tổng giá trị	384,230	429,398			
Số lượng cổ phiếu lưu hành	7,021	7,021			
Giá cổ phiếu (đồng/cp) (A)	54,723	61,156			
Giá mục tiêu giữa 2026	57,939				
2. Phương pháp hệ số giá P/B					
BVPS (trung bình 2025F-2026F, đồng)	25,950				
P/B hợp lí (x)	2.0				
Giá cổ phiếu (đồng/cp) (B)	51,899				

Bảng 4. Xu hướng và triển vọng thu nhập (Đơn vị: Tỷ đồng, %)

	2024				2025				2024	2025F	2Q25	
	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	2,187,090			2,061,532	2,402,579	3.5	15.7
% tăng trưởng (so với đầu năm)	0.9	5.9	9.8	15.5	2.5	6.1			15.5	16.5		
Cho vay khách hàng	1,793,930	1,882,815	1,953,065	2,056,082	2,107,330	2,179,880			2,056,082	2,396,228	3.4	15.8
NPL (Nợ nhóm 3-5)	27,000	28,687	33,386	29,036	39,909	43,140			29,036	33,512	8.1	50.4
NPL ratio (% , điểm %)	1.51	1.52	1.71	1.41	1.89	1.98			1.41	1.40		
NPL (Nợ nhóm 2-5)	63,832	58,620	65,954	63,191	78,831	76,688			63,191	73,318	(2.7)	30.8
NPL ratio (% , %p)	3.6	3.1	3.4	3.1	3.7	3.5			3.1	3.1		
Dự phòng cho vay (% , điểm %)	152.8	132.2	115.7	133.7	96.8	89.1			133.7	136.7		
VAMC	-	-	-	-	-	-			-	-		
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	1,915,344	2,004,575	2,067,042	2,152,071	2,187,577	2,306,253			2,152,071	2,494,794	5.4	15.0
Tiền gửi khách hàng	1,734,779	1,806,926	1,873,725	1,953,170	1,976,946	2,074,788			1,953,170	2,264,218	4.9	14.8
% tăng trưởng (Svdn)	1.8	6.0	9.9	14.6	1.2	6.2			14.6	15.9		
CASA (%)	18.2	18.2	18.1	19.5	18.3	19.9			19.9	19.9		
Tổng tài sản	2,328,731	2,521,053	2,575,981	2,760,693	2,856,111	2,991,644			2,760,693	3,155,612	4.7	18.7
Vốn chủ sở hữu	129,018	134,700	138,440	139,278	150,550	157,362			144,512	172,935	4.5	16.8
Tổng thu nhập hoạt động	17,171	20,225	17,259	26,405	17,898	22,089			81,060	86,566	23.4	9.2
Thu nhập lãi ròng	13,541	14,838	13,990	15,639	13,946	14,992			58,008	63,769	7.5	1.0
NIM (% , điểm %)	2.44	2.56	2.30	2.45	2.07	2.14			2.38	2.24		
Thu nhập ngoài lãi	3,630	5,387	3,269	10,767	3,953	7,097			23,052	22,797	79.6	31.7
Thu nhập phí ròng	3,158	3,665	2,207	3,404	2,402	3,244			12,434	13,324	35.0	(11.5)
Lãi từ chứng khoán đầu tư	-29	691	-443	5,413	334	956			5,632	1,610	186.0	38.3
Thu nhập ngoài lãi khác	500	1,031	1,505	1,949	1,216	2,898			4,987	7,863	138.3	181.0
Dự phòng rủi ro tín dụng	4,389	5,358	4,453	7,687	4,578	6,098			21,887	22,889	33.2	13.8
Thu nhập hoạt động ròng	12,783	14,867	12,805	18,718	13,320	15,991			59,173	63,677	20.1	7.6
SG&A	5,393	6,708	6,307	9,382	5,907	7,366			27,790	29,432	24.7	9.8
CIR (%)	31.4	33.2	36.5	35.5	33.0	33.3			34.3	34.0		
Lợi nhuận trước dự phòng	11,779	13,517	10,951	17,023	11,992	14,724			53,270	57,134	23	8.9
Lợi nhuận trước thuế	7,390	8,159	6,498	9,336	7,413	8,626			31,383	34,244	16.4	5.7
Lợi nhuận ròng	5,916	6,534	5,214	7,464	5,955	6,898			25,122	27,408	15.8	5.6
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	5,813	6,369	5,151	7,328	5,840	6,755			24,658	26,902	15.7	6.1

Nguồn: FiinproX, ngân hàng, KIS Research

Bảng cân đối kế toán

(Nghìn tỷ đồng))

	2023A	2024A	2025F	2026F
Tổng TS	2,301	2,761	3,156	3,601
Tổng TS sinh lãi	2,271	2,719	3,116	3,555
Cho vay và TPDN	1,785	2,062	2,403	2,731
Hộ gia đình				
Doanh nghiệp				
Tiền gửi và cho vay TCTD	305	434	473	564
Tiền gửi NHNN và TPCP	181	224	241	260
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	72	82	87	97
Khác	54	51	54	61
Tổng nợ phải trả	2,178	2,616	2,983	3,398
Tiền gửi của khách hàng	1,704	1,953	2,264	2,616
Trái phiếu	189	199	231	266
Tiền gửi và vay của TCTD	194	245	257	269
Tiền vay của CP và NHNN	36	168	177	186
Phải trả khác	54	51	54	61
Tổng VCSH	123	145	173	203
VCSH	118	139	167	197
Vốn điều lệ	57	69	70	70
Thặng dư VCSH	15	15	19	19
Quỹ khác	12	16	20	24
LN giữ lại	34	39	59	85
Thu nhập toàn diện khác	(0)	(0)	(1)	(1)
Cổ đông thiểu số	5	5	5	6

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(Nghìn tỷ đồng)

	2023A	2024A	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	73	81	87	106
Thu nhập lãi thuần	56	58	64	84
Thu nhập lãi	153	138	154	193
Chi phí lãi	97	80	90	109
Thu nhập ngoài lãi	17	23	23	22
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	11	12	13	14
Lãi từ đầu tư tài chính	4	6	2	2
Khác	2	5	8	6
Dự phòng rủi ro tính dụng	20	22	23	28
Thu nhập hoạt động ròng	53	59	64	78
Chi phí quản lý và bán hàng	25	28	29	36
Chi phí nhân viên	-	-	-	-
Lợi nhuận trước DPTD	48	53	57	70
LNTT	28	31	34	42
Thuế	6	6	7	8
Thuế suất hiệu dụng (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Lãi từ hoạt động chính	17	20	14	24
Hoàn nhập nợ đã trích lập	5	5	13	9
LN ròng	22	25	27	33
LN dành cho NH mẹ	22	25	27	33

Chỉ số tài chính

	2023A	2024A	2025F	2026F
Sinh lợi và hiệu quả(%)				
ROE	19.4	19.2	17.5	18.0
ROA	1.0	1.0	0.9	1.0
NIM	2.63	2.38	2.24	2.57
Lãi TB trên tài sản	7.16	5.67	5.40	5.92
Chi phí vốn	4.72	3.42	3.28	3.49
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	34.3	34.3	34.0	34.0
Chi phí tín dụng	1.22	1.14	1.03	1.10
Tăng trưởng (%)				
LN dành cho NH mẹ	18.7	14.4	9.1	21.6
LNTDPTD	2.0	11.1	7.3	22.5
Tăng trưởng tín dụng	16.3	15.5	16.5	13.7
Tổng TS	8.5	20.0	14.3	14.1
Chất lượng TS (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.3	1.4	1.4	1.2
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	180.7	133.7	136.7	147.4
Tỷ lệ cho vay / huy động	87.6	87.4	88.6	87.8
Tỷ lệ an toàn vốn (%)				
Hệ số an toàn vốn (CAR)	9.2	9.2	9.3	9.0
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

Định giá

	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)				
BPS	18,361	17,919	23,847	28,052
EPS	2,944	2,781	3,398	4,205
DPS	-	-	-	-
Định giá (x)				
P/B	2.2	2.3	1.7	1.5
P/E	13.9	14.7	12.0	9.7
P/PPE	5.5	6.0	5.0	4.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	-	-
Phân tích ROE (%)				
ROE	19.4	19.2	17.5	18.0
Đòn bẩy (x)	18.7	19.1	18.2	17.8
TS sinh lãi / Tổng TS	96.4	96.7	97.1	97.1
LN ròng / TS sinh lãi	0.9	0.9	0.9	0.9
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	2.5	2.1	2.0	2.4
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	0.7	0.8	0.7	0.6
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.9	0.8	0.7	0.8
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.1	1.0	0.9	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 20/08/2025.

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 20/08/2025.

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..