

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) KHẢ QUAN +18.7%

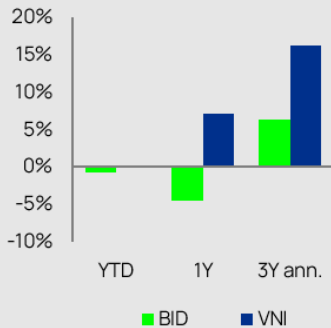
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	30/09/2026
Giá hiện tại	35.900 VND
Giá mục tiêu	42.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	47.300 VND
TL tăng	+18,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+18,7%
GT vốn hóa	10,8 tỷ USD
Room KN	620 triệu USD
GTGD/ngày (30n)	5,9 triệu USD
Cổ phần Nhà nước	76,7%
SL cổ phiếu lưu hành	7,778 tỷ
Pha loãng	7,778 tỷ

	BID	Peers	VNI
P/E (trượt)	9,6x	7,2x	13,6x
P/B (ht)	1,4x	1,2x	2,0x
ROE	18,4%	17,4%	16,0%
ROA	1,0%	1,7%	2,4%

Tổng quan Ngân hàng

Được thành lập năm 1957, BID là ngân hàng lớn nhất trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2025. BID là một trong ba ngân hàng có mạng lưới chi nhánh lớn nhất Việt Nam. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2011 và niêm yết ngày 24/01/2014.

Diễn biến giá cổ phiếu



Vũ Thế Quân
Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	60.860	70.174	78.234	88.272
% YoY	14,6%	15,3%	11,5%	12,8%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	29.957	32.955	35.791	40.318
% YoY	18,8%	10,0%	8,6%	12,6%
EPS % YoY	18,5%	5,8%	7,6%	12,6%
NIM	2,12%	2,25%	2,33%	2,37%
Tỷ lệ CASA	21,8%	21,1%	21,6%	22,1%
Nợ xấu/cho vay	1,47%	1,55%	1,50%	1,50%
Chi phí tín dụng	0,97%	1,07%	1,10%	1,11%
Chi phí/thu nhập	33,4%	31,7%	31,0%	30,7%
P/B	1,6x	1,4x	1,2x	1,0x
P/E	10,1x	9,5x	8,8x	7,8x
ROE	19,5%	17,7%	16,3%	15,9%
ROA	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%

Chuyển dịch từ tăng trưởng quy mô sang tối ưu hóa khả năng sinh lời

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 9,9% giá mục tiêu xuống 42.600 đồng/cổ phiếu nhưng vẫn duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID). Mức giảm đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu phản ánh: (1) sự gia tăng của chi phí vốn chủ sở hữu, xuất phát từ giả định lãi suất phi rủi ro (RFR) cao hơn, (2) mức giảm 3,5% của tổng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026–2030, và (3) mức giảm nhẹ đối với giả định P/B mục tiêu.
- Mặc dù chúng tôi tiếp tục cho rằng BID (với vị thế là một ngân hàng quốc doanh) có lợi thế tốt hơn so với nhiều ngân hàng tư nhân khác trong việc ứng phó với các biến động vĩ mô hiện tại, nhưng kết quả kinh doanh kém tích cực của BID trong giai đoạn nửa đầu năm 2026 - 6T 2026 (về NIM và chất lượng tài sản) khi so sánh với các ngân hàng quốc doanh khác như VCB và CTG khiến chúng tôi quyết định giữ quan điểm thận trọng hơn về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng.
- Yếu tố hỗ trợ:** (1) Thực hiện thành công các kế hoạch tăng vốn.
- Rủi ro:** (1) Tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng; (2) NIM thấp hơn kỳ vọng.

Dù BID đã nắm giữ những lợi thế đáng kể về quy mô và chi phí vốn (COF) với vị thế là ngân hàng có dư nợ cho vay lớn nhất hệ thống, chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn còn nhiều dư địa để cải thiện khả năng sinh lời. Tính đến cuối quý 2/2026, ROA trượt của BID đạt 1,01%, thấp hơn so với mức 1,44% của CTG và 1,70% của VCB. Chúng tôi cho rằng hiệu suất sinh lời thấp hơn của BID đến từ kết quả kém tích cực trên các khía cạnh: NIM, chất lượng tài sản và hiệu quả hoạt động. NIM trượt của BID đạt 2,13%, thấp hơn so với mức 2,73% của CTG và 2,80% của VCB. Điều này một phần do chất lượng tài sản của BID yếu hơn, với tổng tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 ở mức 3,0% (so với 2,1% của CTG / 1,2% của VCB), cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 73%, so với mức 134% của CTG / 182% của VCB (tất cả dữ liệu tính đến cuối quý 2/2026). Về hiệu quả hoạt động, TOI trượt / lợi nhuận thuần trên mỗi nhân viên của BID lần lượt đạt 3,26 tỷ đồng / 1,12 tỷ đồng, so với 3,95 tỷ đồng / 1,64 tỷ đồng của CTG và 3,59 tỷ đồng / 1,76 tỷ đồng của VCB. Xét đến quy mô lớn của BID, chúng tôi tiếp tục tin rằng ngân hàng vẫn còn nhiều cơ hội đáng kể để tối ưu hóa bảng cân đối kế toán / cơ cấu chi phí nhằm cải thiện khả năng sinh lời, điều nên được ưu tiên hơn so với việc mở rộng tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, do chưa thấy lộ trình chiến lược rõ ràng từ BID để mang lại sự cải thiện bền vững về khả năng sinh lời, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng với dự báo điều chỉnh cho tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của tổng tín dụng / LNTT giai đoạn 2026–2030 lần lượt là 12,8% / 13,0%, cùng mức ROE trung bình đạt 16,5%.

Nếu BID không cải thiện khả năng sinh lời, các đợt tăng vốn tiếp theo có thể làm pha loãng đà tăng trưởng của giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu / thu nhập trên mỗi cổ phiếu (BVPS/EPS) và gây áp lực lên định giá. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của BID đã cải thiện ~80 điểm cơ bản trong 6T

2026 lên mức 10,0% nhờ đợt phát hành riêng lẻ 3,7% cổ phần thực hiện trong quý 1, nhưng tỷ lệ vốn cấp 1 của ngân hàng vẫn ở mức thấp là 7,1% so với 7,7% của CTG và 11,4% của VCB tính đến cuối quý 2/2026. Do đó, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ cần đẩy mạnh thêm các đợt tăng vốn chủ sở hữu để đảm bảo đủ nguồn vốn dài hạn cho tăng trưởng tín dụng một cách bền vững. Tại Đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ) vừa qua, BID đã nhận được sự chấp thuận của cổ đông để phát hành thêm 10,7% cổ phiếu mới. Vì ngân hàng đã có nhà đầu tư chiến lược nước ngoài (KEB Hana), chúng tôi dự kiến các đợt phát hành cổ phiếu sắp tới sẽ dành cho các nhà đầu tư tài chính, điều này có thể sẽ khiến BID gặp khó khăn hơn trong việc phát hành cổ phiếu với mức giá có thặng dư cao. Vì vậy, nếu ngân hàng không thể tối ưu hóa tỷ suất sinh lời trên nguồn vốn mới, lượng cổ phiếu phát hành thêm này có thể làm pha loãng đà tăng trưởng EPS/BVPS.

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng EPS dự báo chậm lại do áp lực gia tăng từ chi phí tín dụng

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/KQ 2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	63.357	76.929	76.239	20,3%	
Thu nhập phí ròng (bao gồm ngoại hối)	10.750	12.053	11.097	3,2%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	27.968	27.703	26.532	-5,1%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 4,2% dự báo NOII năm 2026, nhằm chủ yếu phản ánh kết quả thấp hơn kỳ vọng của thu nhập phí ròng, hoạt động kinh doanh trái phiếu và ngoại hối trong nửa đầu năm 2026.
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	91.325	104.632	102.771	12,5%	
Chi phí hoạt động (OPEX)	(30.465)	(32.902)	(32.597)	7,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	60.860	71.731	70.174	15,3%	
Chi phí dự phòng	(22.997)	(28.837)	(28.139)	22,4%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo chi phí dự phòng năm 2026 do đưa ra giả định LLR cuối năm thấp hơn, ở mức 90% (so với giả định 95% trước đây) sau kết quả 6T 2026 thấp hơn kỳ vọng. Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ tăng trong năm nay từ mức nền thấp của năm 2025 do (1) chất lượng tài sản kém tích cực trong 6T 2026 và (2) rủi ro vĩ mô gia tăng do xung đột Trung Đông chưa được giải quyết. Theo tài liệu trình bày cho nhà đầu tư mới nhất, BID đặt mục tiêu LLR đạt 80%-90% vào cuối năm 2026.
LNST sau lợi ích CĐTS	29.957	33.628	32.955	10,0%	
NIM	2,12%	2,25%	2,25%	13 đcb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	5,18%	5,68%	6,03%	85 đcb	
Chi phí huy động vốn (COF)	3,24%	3,63%	4,00%	76 đcb	
Tỷ lệ CASA	21,8%	22,1%	21,1%	-69 đcb	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	33,4%	31,4%	31,7%	-164 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu	1,47%	1,47%	1,55%	8 đcb	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tỷ lệ nợ xấu cuối năm sau khi ghi nhận kết quả quý 2/2026 cao hơn kỳ vọng do áp lực từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn.
Tổng dư nợ cho vay	2.372,955	2.657,710	2.633,980	11,0%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 1 điểm % giả định tăng trưởng tín dụng năm 2026 để phản ánh môi trường huy động vốn khó khăn hơn. Hạn mức tăng trưởng tín dụng hiện tại của BID là 10,66%.
Tiền gửi khách hàng	2.223,225	2.467,779	2.467,779	11,0%	
Giấy tờ có giá	225.408	256.965	304.300	35,0%	
Tổng tài sản	3.330,904	3.634,897	3.575,708	7,3%	
Tổng vốn chủ sở hữu	168.045	207.790	203.695	21,2%	
ROAE	19,5%	17,9%	17,7%	-174 đcb	
ROAA	0,98%	0,97%	0,95%	-3 đcb	
LDR quy định	81,7%	82,4%	82,0%	29 đcb	

Nguồn: BID, Vietcap (Đơn vị là tỷ đồng trừ khi được nêu rõ – * Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối;
** Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ)

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để xác định giá mục tiêu ước tính cho giữa năm 2026, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thặng dư và (2) phương pháp P/B mục tiêu – với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 9,9% giá mục tiêu xuống 42.600 đồng/cổ phiếu nhưng vẫn duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với BID. Mức giảm đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu phản ánh (1) mức tăng của chi phí vốn chủ sở hữu do giả định lãi suất phi rủi ro cao hơn, (2) mức điều chỉnh giảm 3,5% đối với dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi và (3) mức giảm nhẹ đối với giả định P/B mục tiêu.

Mức giảm của chúng tôi đối với dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 chủ yếu xuất phát từ (1) mức giảm 1,5% của dự báo tổng thu nhập lãi thuần (NII) do giả định tăng trưởng tín dụng thấp hơn nhẹ và (2) mức giảm 5,3% đối với dự báo NOI sau khi ghi nhận kết quả thu nhập phi ròng, kinh doanh trái phiếu và lãi từ ngoại hối thấp hơn kỳ vọng trong nửa đầu năm 2026; các yếu tố này được bù đắp một phần bởi mức giảm 2,2% của tổng chi phí trích lập dự phòng do chúng tôi giả định LLR năm 2026 thấp hơn ở mức 90% và giảm giả định tăng trưởng tín dụng.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả định beta riêng cho BID, được ước tính dựa trên hệ số beta 2 năm gần nhất từ Bloomberg với tỷ trọng 50% và hệ số beta bằng 1,0 (tỷ trọng 50%) nhằm phản ánh giả định rằng hệ số beta sẽ tiến về mức trung bình trong dài hạn.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng giả định RFR thêm 100 điểm cơ bản lên mức 7,0%. Mặc dù lãi suất điều hành của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) vẫn giữ nguyên trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo môi trường lợi suất trong nước sẽ cao hơn về mặt cấu trúc trong trung hạn. Sự gia tăng này được thúc đẩy bởi hai yếu tố:

- Nhu cầu vốn cho hạ tầng trong nước: Nhu cầu tín dụng cao của Việt Nam, được thúc đẩy bởi danh mục lớn các dự án hạ tầng quy mô lớn, sẽ đòi hỏi việc huy động lượng vốn dài hạn đáng kể, qua đó tạo áp lực tăng mang tính cấu trúc lên lãi suất.
- Bất lợi từ tình hình vĩ mô toàn cầu: Chúng tôi nhận thấy áp lực tăng kéo dài và mang tính cấu trúc đối với lãi suất tham chiếu toàn cầu, qua đó làm hạn chế dư địa giảm của lợi suất trong nước.

Hình 2: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	31.698	50%	15.800
P/B mục tiêu ở mức 1,9 lần giá trị sổ sách dự phóng bình quân 2026-2027	53.615	50%	26.800
Giá mục tiêu			42.600
Giá hiện tại			35.900
TL tăng (%)			+18,7%
Lợi suất cổ tức (%)			0,0%
Tổng mức sinh lời (%)			+18,7%
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			1,63x
P/B dự phóng năm 2027 tại giá mục tiêu			1,19x
Khuyến nghị			KHẢ QUAN

Nguồn: Vietcap

Thu nhập thặng dư

Hình 3: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Trước đây	Điều chỉnh
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	7,0%
Beta (*)	0,98	0,98
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,8%	14,8%

Nguồn: Vietcap (* Hệ số beta được tính dựa trên beta thô trượt 2 năm gần nhất từ Bloomberg với tỷ trọng là 50% và beta bằng 1,0, cũng với tỷ trọng là 50%)

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kỳ)	19,6%	17,6%	17,1%	17,2%	17,6%
Chi phí vốn CSH	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%
Biên lợi nhuận kinh tế	4,8%	2,7%	2,3%	2,4%	2,7%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	168.045	203.695	235.284	270.868	312.063
Thu nhập thặng dư (TNTD)	8.030	5.579	5.420	6.499	8.506
GTHT của TNTD	7.494	4.533	3.836	4.005	4.565
Tổng GTHT của TNTD (giữa 2026-2030)					20.687
GTHT của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					39.996
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (giữa 2026)					185.870
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					246.553
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)					7,778
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					31.698

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

BID hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,37 lần, cao hơn 22% so với mức trung vị P/B dự phóng năm 2026 của các ngân hàng khác là 1,13 lần, với ROE dự phóng năm 2026 đạt 17,7%, tương đương mức trung vị của nhóm các ngân hàng khác (Hình 5). Xét trên cơ sở P/B trượt, BID hiện đang giao dịch ở mức 1,45 lần, thấp hơn 2,0 độ lệch chuẩn so với mức P/B trượt trung bình 5 năm của chính ngân hàng là 2,03 lần.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ P/B mục tiêu từ 2,0 lần xuống 1,9 lần, cao hơn 27% so với mức P/B trung vị mục tiêu của các ngân hàng khác là 1,5 lần. Trong 5 năm qua, BID đã giao dịch ở mức cao hơn trung bình 41% so với mức trung vị của các ngân hàng cùng ngành.

Hình 5: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng Việt Nam

Mã CP	GTVH (tỷ USD)		P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	TL nợ xấu
	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	Trượt 12T	2025	2025		
ACB	4,7	7,9	6,9	6,0	1,29	1,13	0,98	17,2%	17,7%	17,6%	1,65%	10,9	0,97%	
CTG	8,9	7,6	6,3	5,5	1,29	1,09	0,92	21,1%	21,3%	20,8%	1,45%	15,4	1,10%	
MBB	7,6	6,8	5,8	5,3	1,33	1,09	0,96	21,6%	21,0%	20,0%	1,90%	11,4	1,29%	
VCB	18,7	14,9	11,4	10,3	2,13	1,82	1,56	16,5%	18,7%	17,7%	1,71%	10,7	0,58%	
VPB	8,8	7,6	5,9	4,9	1,08	0,94	0,81	14,6%	16,0%	16,8%	2,38%	7,0	3,33%	
STB	5,5	26,6	24,0	5,2	2,39	2,17	1,53	10,3%	10,5%	38,0%	0,36%	15,3	6,41%	
HDB	5,3	7,6	6,5	5,2	1,82	1,47	1,20	25,4%	24,8%	25,5%	2,18%	11,9	2,44%	
TCB	8,9	9,1	7,9	6,6	1,36	1,19	1,04	16,0%	16,0%	16,9%	2,45%	6,6	1,07%	
TPB	1,5	5,4	5,0	5,3	0,95	0,82	0,73	18,5%	17,6%	14,7%	1,56%	11,6	1,29%	
VIB	1,9	6,3	5,4	6,3	0,97	0,87	0,79	16,4%	17,0%	13,1%	1,33%	11,8	2,97%	
LPB	5,0	11,5	12,0	10,4	2,75	2,41	2,05	25,2%	22,9%	22,6%	2,00%	12,8	1,68%	
Trung vị	7,6	6,5	5,5	1,33	1,13	0,98	17,2%	17,7%	17,7%	1,71%	11,6	1,29%		
BID	10,8	10,1	9,5	8,8	1,60	1,37	1,19	19,5%	17,7%	16,3%	1,02%	19,2	1,47%	

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 29/09/2026)

Hình 6: Phân tích độ nhạy của hệ số P/B hợp lý của BID theo mô hình tăng trưởng Gordon đối với các giả định ROE và tốc độ tăng trưởng cuối, các yếu tố khác không thay đổi

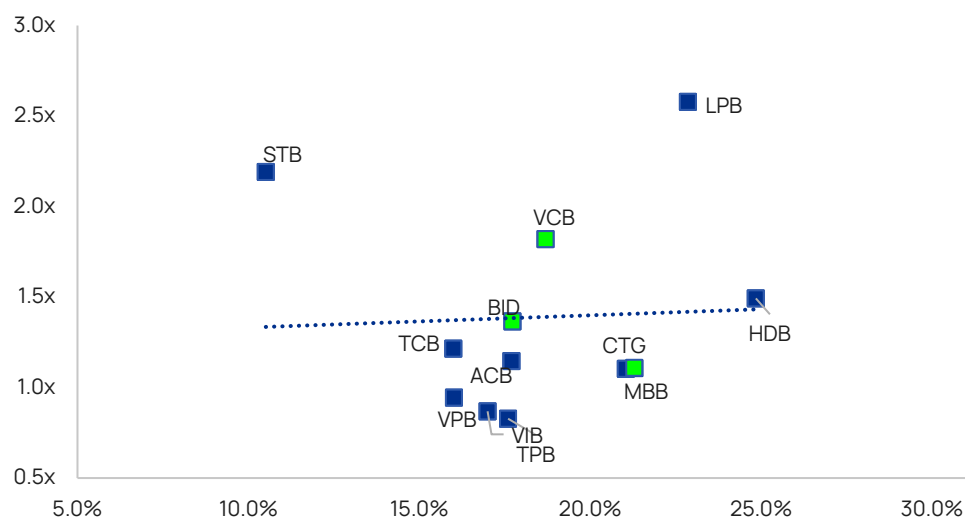
ROE trung bình giai đoạn 2021-2030						
Tốc độ TT cuối %		14,5%	16,0%	17,5%	19,0%	20,5%
	2,0%	0,98	1,09	1,21	1,33	1,44
	2,5%	0,98	1,10	1,22	1,34	1,46
	3,0%	0,97	1,10	1,23	1,35	1,48
	3,5%	0,97	1,11	1,24	1,37	1,50
	4,0%	0,97	1,11	1,25	1,39	1,53

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy phía trên minh họa hệ số P/B hợp lý của BID ở mức 1,23 lần theo mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2021-2030 là 17,5%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,8% và tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0%.

Hệ số P/B mục tiêu của chúng tôi là 1,9 lần, cao hơn 55% so với mức P/B tính theo mô hình GGM, do BID hiện là ngân hàng có dư nợ cho vay lớn nhất Việt Nam với tổng tài sản đạt 3.331 nghìn tỷ đồng và tổng dư nợ tín dụng đạt 2.377 nghìn tỷ đồng, tương đương 12,8% thị phần cho vay tính đến quý 4/2025. Chúng tôi cho rằng BID sở hữu nhiều lợi thế với vị thế là một ngân hàng thương mại quốc doanh. Tương tự như CTG và VCB, BID hiện sở hữu lợi thế cạnh tranh về quy mô mạng lưới chi nhánh và uy tín thương hiệu, qua đó cho phép ngân hàng mở rộng thị phần tại phân khúc bán lẻ thông qua việc cung cấp mức lãi suất cạnh tranh cho khách hàng.

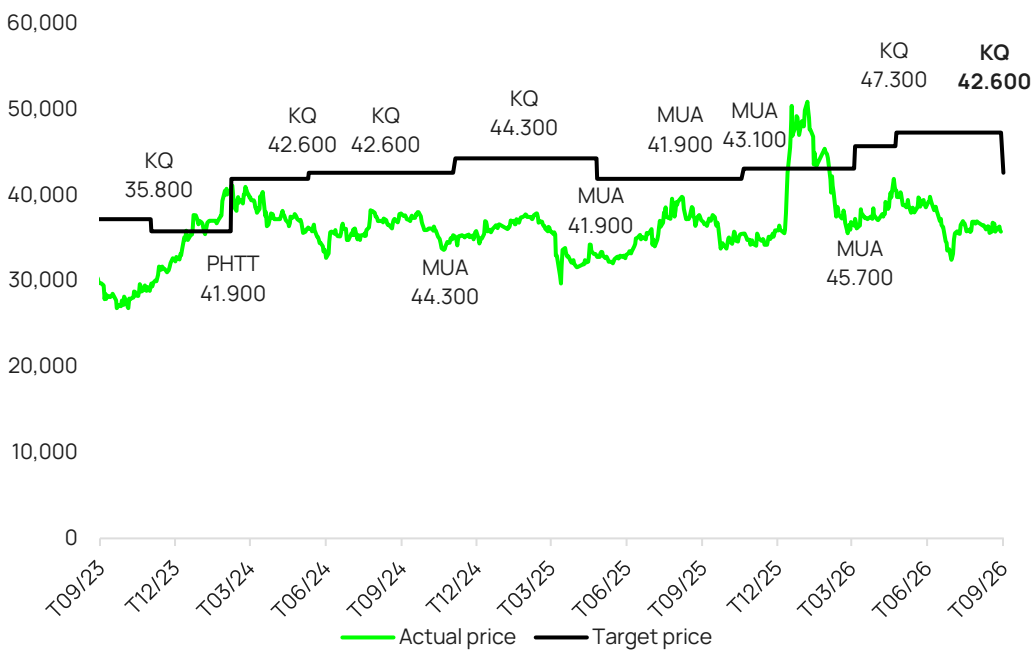
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2026)



Nguồn: Vietcap (giá tính đến ngày 25/09/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi vay	155.055	204.258	237.646	268.094
Chi phí lãi vay	(91.698)	(128.019)	(151.129)	(168.417)
Thu nhập lãi thuần	63.357	76.239	86.517	99.677
Thu nhập từ phí dịch vụ	10.750	11.097	12.207	13.428
Thu nhập ngoài lãi khác	17.218	15.434	14.715	14.244
Tổng thu nhập ngoài lãi	27.968	26.532	26.922	27.672
Tổng thu nhập từ HĐKD	91.325	102.771	113.439	127.349
Chi phí ngoài lãi	(30.465)	(32.597)	(35.205)	(39.077)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(30.465)	(32.597)	(35.205)	(39.077)
LN từ HĐKD trước dự phòng	60.860	70.174	78.234	88.272
Chi phí dự phòng	(22.997)	(28.139)	(32.582)	(36.846)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	37.863	42.034	45.651	51.425
Thuế	(7.380)	(8.407)	(9.130)	(10.285)
LN ròng	30.483	33.627	36.521	41.140
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(526)	(673)	(730)	(823)
LNST sau lợi ích CĐTS	29.957	32.955	35.791	40.318
Số CP lưu hành cuối năm (tr)	7.502	7.778	7.778	7.778
Số CP bình quân gia quyền (tr)	7.436	7.709	7.778	7.778
EPS (đồng)	3.565	3.773	4.061	4.575
DPS (đồng)	421	450	-	-

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	13.075	14.102	15.794	17.849
Tiền gửi tại NHNN	123.630	130.518	146.920	165.241
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	457.354	348.686	397.975	486.124
Đầu tư ngắn hạn	201.986	252.230	277.869	307.869
Cho vay khách hàng	2.338.011	2.597.236	2.910.232	3.288.562
Chứng khoán đầu tư - HTM	113.629	141.878	156.299	173.174
Đầu tư dài hạn	4.373	4.558	4.646	4.737
Tài sản và trang thiết bị	13.124	13.549	13.991	14.450
Tài sản khác	65.723	72.952	81.707	92.328
Tổng tài sản	3.330.904	3.575.708	4.005.432	4.550.334
Nợ NHNN	218.826	141.040	157.965	178.522
Huy động và vay liên ngân hàng	417.741	378.516	423.938	509.149
Vốn cho vay và ủy thác khác	12.043	13.247	14.572	16.029
Tiền gửi khách hàng	2.223.225	2.467.779	2.763.913	3.095.582
Công cụ tài chính khác	231	0	0	1
Giấy tờ có giá	225.408	304.300	340.817	409.321
Nợ khác	59.820	61.017	62.237	63.482
Tổng nợ	3.157.292	3.365.900	3.763.441	4.272.086
Vốn CSH của cổ đông	168.045	203.695	235.284	270.868
Lợi ích CĐTS	5.566	6.114	6.707	7.379
Tổng nợ và vốn CSH	3.330.904	3.575.708	4.005.432	4.550.334

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT cho vay	15,4	11,0	12,0	13,0
TT tiền gửi	13,8	11,0	12,0	12,0
TT TOI	12,6	12,5	10,4	12,3
TT LN trước dự phòng	14,6	15,3	11,5	12,8
TT LNST	18,7	10,3	8,6	12,6
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,29	1,29	1,29	1,29
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,47	1,55	1,50	1,50
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	99,9	90,0	90,0	90,0
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,97	1,07	1,10	1,11
CAR & LDR				
CAR theo Basel II	9,2	10,1	10,3	10,3
TL cho vay/tiền gửi theo quy định	81,7	82,0	82,0	83,0

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,12	2,25	2,33	2,37
Lợi suất tài sản sinh lãi	5,18	6,03	6,39	6,39
Chi phí huy động	3,24	4,00	4,31	4,26
Chi phí/thu nhập	33,4	31,7	31,0	30,7
Tỷ lệ CASA	21,8	21,1	21,6	22,1
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản bình quân)				
NII	2,08	2,21	2,28	2,33
Dự phòng	(0,76)	(0,81)	(0,86)	(0,86)
NII sau dự phòng	1,33	1,39	1,42	1,47
Thu nhập ngoài lãi	0,92	0,77	0,71	0,65
Chi phí hoạt động	(1,00)	(0,94)	(0,93)	(0,91)
Thuế & lợi ích CĐTS	(0,26)	(0,26)	(0,26)	(0,26)
ROAA	0,98	0,95	0,94	0,94
Hệ số vốn chủ sở hữu (x)	19,8	18,6	17,3	16,9
ROAE	19,5	17,7	16,3	15,9

Nguồn: BID, dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Vũ Thế Quân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.