

## NH TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (HSX: BID)

### Áp lực trích lập làm giảm kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2025

- Lợi nhuận ròng của BID trong 9T24 đạt 17,333 tỷ VND (+12.0% svck), hoàn thành 69% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ cải thiện vào năm 2025, đạt 1.3% nhờ vào nền kinh tế ấm lên và sự phục hồi trong hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu giảm xuống 51,800 VND/cp.

### TOI giảm nhẹ trong Q3/24 bất chấp tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ

Trong Q3/24, tổng thu nhập hoạt động (TOI) giảm nhẹ 3.5% svck, đạt 17,259 tỷ VND. Trong đó, thu nhập lãi thuần (NII) tăng nhẹ 1.5% svck nhờ vào tăng trưởng tín dụng trong Q3 +9.8% so với đầu năm, bù đắp việc thu hẹp NIM trong Q3. Thu nhập ngoài lãi giảm 20.3% svck trong Q3/24, chủ yếu do giảm 16.4% svck từ hoạt động dịch vụ và 56% svck từ giao dịch ngoại hối. Trong khi đó, thu nhập khác tăng vọt 103.1% svck trong Q3/24. NIM giảm 38 đcb svck và giảm 25 đcb so với quý trước do BID chủ động giảm lãi suất vay (giảm 20 đcb so với quý trước) để kích thích tín dụng và hỗ trợ khách hàng, trong khi COF tăng 5 đcb so với quý trước. Tuy nhiên, NP của BID trong Q3 đạt 5,148 tỷ VND (+12.1% svck) nhờ vào việc cắt giảm chi phí dự phòng (giảm 25% svck). Nhìn chung, LN ròng của BID trong 9T24 đạt 17,333 tỷ VND (+12.0% svck), hoàn thành 69% dự báo cả năm của chúng tôi.

### Chất lượng tài sản sụt giảm trong Q3/24

Đến cuối Q3/24, tỷ lệ nợ xấu NPL của BID tăng 19 đcb so với quý trước và 46 đcb so với năm 2023, đạt 1.71%. Chất lượng tài sản giảm sút chủ yếu do sự phục hồi chậm của các lĩnh vực cho vay chính của BID như xây dựng, dầu khí và doanh nghiệp vừa và nhỏ. Tính đến cuối Q3/24, LLR của BID sụt giảm 165 đcb so với quý trước, xuống còn 115% do nợ xấu tăng cao và giảm trích lập dự phòng trong Q3. Do đó, chúng tôi dự báo NPL năm 2024 tăng 10 đcb so với dự báo trước, đạt 1.4% chủ yếu do kết quả Q3 thấp hơn kỳ vọng và sự phục hồi kinh tế chậm hơn do tác động của bão Yagi. Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện vào năm 2025 nhờ 1) kinh tế phục hồi và sản xuất, hoạt động kinh doanh được cải thiện, và 2) BID sẽ cố gắng củng cố bảng cân đối kế toán thông qua việc xóa nợ và dự phòng vào năm 2025. Do đó, chúng tôi dự báo NPL của BID sẽ đạt 1.3% vào năm 2025 (giảm 9 đcb svck).

### Duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 51,800VND/cp

Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP và giảm giá mục tiêu của BID xuống 6.0% so với báo cáo trước đó, chủ yếu do giảm EPS 2024-2025 xuống 5.6%/10.1%. Chúng tôi tin rằng áp lực dự phòng sẽ cao hơn trong Q4 năm 2024 - 2025 do 3 quý liên tiếp chất lượng tài sản xấu đi và mức dự phòng hiện tại của BID đạt mức thấp kỷ lục. Rủi ro đầu tư bao gồm 1) nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm hơn và lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp lâu hơn dự kiến, và 2) BID có thể giảm lãi suất cho vay hơn dự kiến để hỗ trợ khách hàng, điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến NIM.

Chỉ số tài chính	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Thu nhập lãi thuần	56,136	59,252	72,346	83,628
Tổng thu nhập hoạt động	73,024	76,125	90,507	103,054
Tổng trích lập dự phòng	(20,295)	(20,275)	(27,294)	(32,709)
Lợi nhuận ròng	21,552	23,833	27,112	31,251
Biên lãi ròng (NIM)	2.57%	2.41%	2.56%	2.64%
Tăng trưởng tiền gửi	15.65%	14.00%	12.23%	12.16%
Tăng trưởng tín dụng	16.78%	14.00%	14.00%	11.50%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	18.69%	10.58%	13.76%	15.26%
BVPS	21,563	25,744	30,500	35,982
P/B	2.1	1.8	1.5	1.3

Nguồn: BID, MBS Research

### TRUNG LẬP

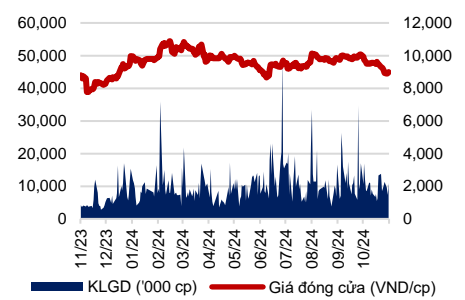
51,800 VND

### Giá mục tiêu

Tiềm năng tăng giá

14%

### Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	45,350
Cao nhất 52 tuần (VND)	54,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	38,160
Vốn hóa (VNDbn)	256,520
P/E (TTM)	11.0
P/B	1.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	17.2

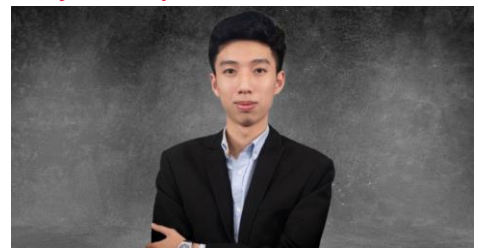
Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

### Cơ cấu cổ đông

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	81.0%
KEB Hana Bank, Co., Ltd	15.0%
Khác	4.0%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

### Chuyên viên phân tích



### Nguyễn Đức Hào

Hao.Nguyenduc@mbs.com.vn

## NH TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (HSX: BID)

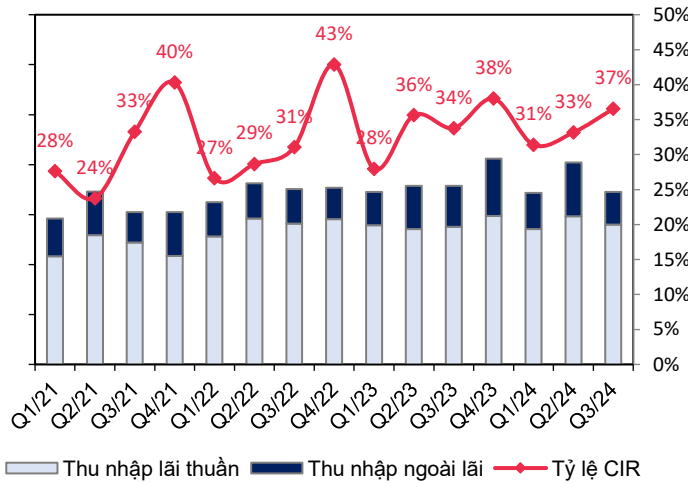
### KQKD Q3/2024 thấp hơn với dự phóng của chúng tôi

Hình 1: So sánh KQKD Q3/2024

Các tiêu chí KQKD	Q3/24	Q3/23	svck	9T24	9T23	yoy	% dự báo của MBS	Chú thích
Thu nhập lãi	13,990	13,783	1.5%	42,369	41,266	2.7%	69%	Thu nhập lãi thuần tăng nhẹ 1,5% svck nhờ tăng trưởng tín dụng trong Q3/24 (+9,8% sơ với 2023) bù đắp cho sự thu hẹp NIM trong Q3/24
Thu nhập ngoài lãi	3,269	4,104	-20.3%	12,286	11,155	10.1%	69%	Thu nhập ngoài lãi giảm 20,3% svck trong Q3/24 do 1) lãi từ dịch vụ giảm 16,4% svck và lãi từ giao dịch ngoại hối giảm 56% svck. Trong khi thu nhập khác tăng mạnh 103,1% svck .
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>17,259</b>	<b>17,887</b>	<b>-3.5%</b>	<b>54,655</b>	<b>52,421</b>	<b>4.3%</b>	<b>69%</b>	
Chi phí hoạt động	6,307	6,044	4.3%	18,408	17,250	6.7%	72%	
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>10,951</b>	<b>11,842</b>	<b>-7.5%</b>	<b>36,247</b>	<b>35,173</b>	<b>3.1%</b>	<b>68%</b>	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	4,453	5,950	-25.2%	14,200	15,410	-7.9%	66%	
LNTT	6,498	5,893	10.3%	22,047	19,762	11.6%	69%	
<b>LN ròng</b>	<b>5,151</b>	<b>4,583</b>	<b>12.4%</b>	<b>17,333</b>	<b>15,477</b>	<b>12.0%</b>	<b>69%</b>	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	9.9%	8.3%		9.9%	8.3%			Tăng trưởng tín dụng trong Q3/24 đạt 9,9% sv 2023 từ mức 5,9% trong Q2/24. Trong đó, cho vay SME và bán lẻ tăng 16,3%/16,8%, trong khi cho vay doanh nghiệp giảm nhẹ 0,3% sv 2023.
Tăng trưởng huy động (YTD)	9.9%	7.0%		9.9%	7.0%			
NIM	2.24%	2.62%		2.40%	2.62%			NIM giảm 38 dcb svck và 25 dcb sv quý trước do BID chủ động giảm lợi suất tài sản (-20 dcb so với quý trước) để kích thích tín dụng và các gói vay hỗ trợ cho khách hàng trong khi COF tăng nhẹ 5 dcb.
Chi phí tín dụng	36.5%	33.8%		33.7%	32.9%			
CIR	18.5%	15.8%						
CASA	18.29%	18.00%		18.3%	18.0%			
NPL	1.71%	1.60%		1.71%	1.6%			NPL tăng 11 dcb svck và 19 dcb sv quý trước, lên 1,71% - mức cao nhất kể từ Q2 /21. Trong đó, dư nợ nhóm 4 và nhóm 5 tăng vọt 25,5% và 14,9% theo quý.
LLR	115.7%	158.4%		115.7%	158.4%			Tỷ lệ LLR tiếp tục xu hướng giảm xuống mức thấp nhất trong ba năm là 115,7%, giảm 160 dcb sv quý trước và 430 dcb svck.
ROE	18.2%	17.9%		18.2%	17.9%			
ROA	1.0%	0.9%		1.0%	0.9%			

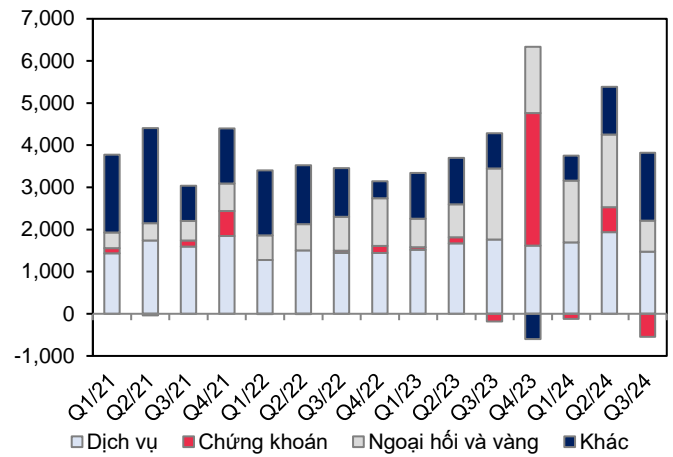
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 1: CIR tăng 270 đcb svck trong Q3/24



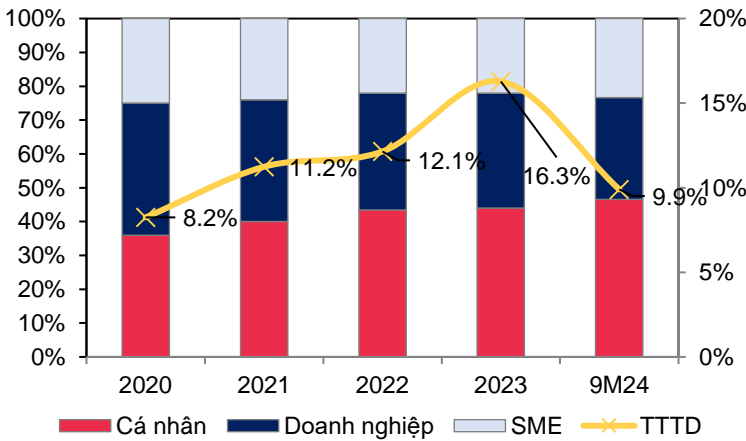
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 2: NOI giảm 20,3% svck do thu dịch vụ và ngoại hối giảm sút trong Q3/24



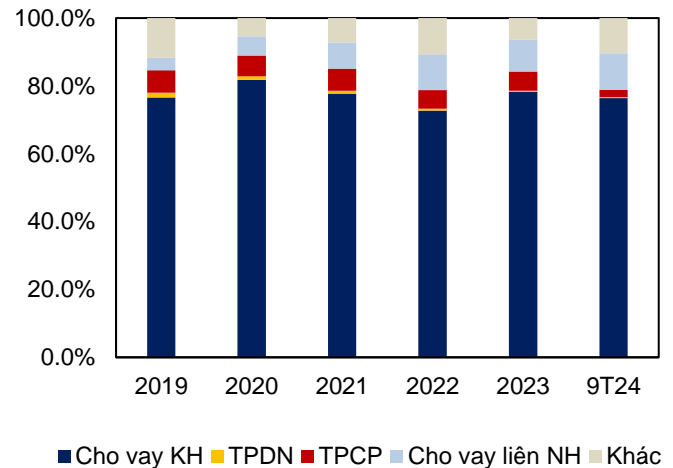
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 3: BID tăng cho vay bán lẻ để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng Q3/24



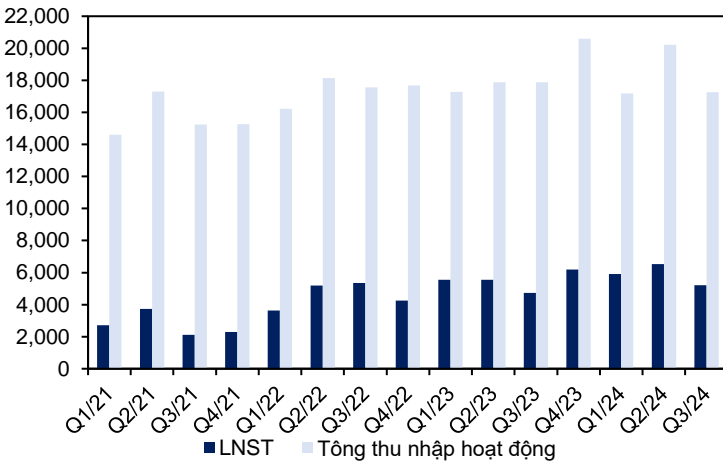
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 4: Cơ cấu tài sản sinh lời (IEA)



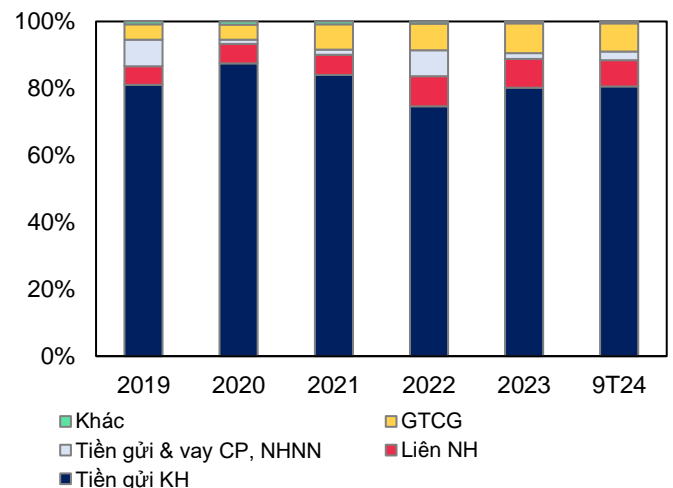
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 5: Lợi nhuận ròng và tổng thu nhập hoạt động theo quý của BID



Nguồn: BID, MBS Research

Hình 6: Cơ cấu huy động vốn của BID



Nguồn: BID, MBS Research

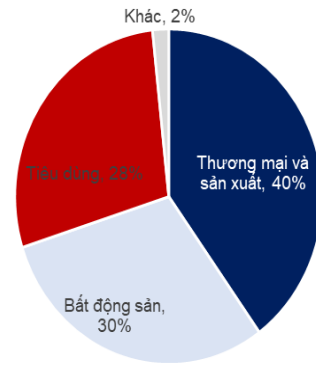
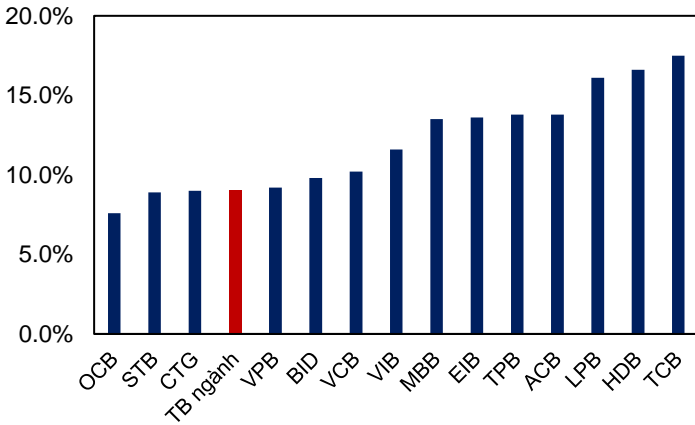
## Triển vọng kinh doanh trong năm 2024/25

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 14% trong năm 2024/25

Trong Q3/24, tăng trưởng tín dụng của BID đạt 9.9% so với đầu năm (+3.7% so với quý trước). Con số này cao hơn mức trung bình của các ngân hàng cùng ngành (9.0%) chủ yếu do nhu cầu cao hơn từ khách hàng SME và bán lẻ.

Hình 7: Tăng trưởng tín dụng BID đạt 9.9%, cao hơn trung bình (9.0%)

Hình 8: Cơ cấu các khoản vay bán lẻ



Nguồn: BID, MBS Research

Nguồn: BID, MBS Research

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng tăng trưởng tín dụng của BID trong năm 2024/25 sẽ đạt 14% svck nhờ vào

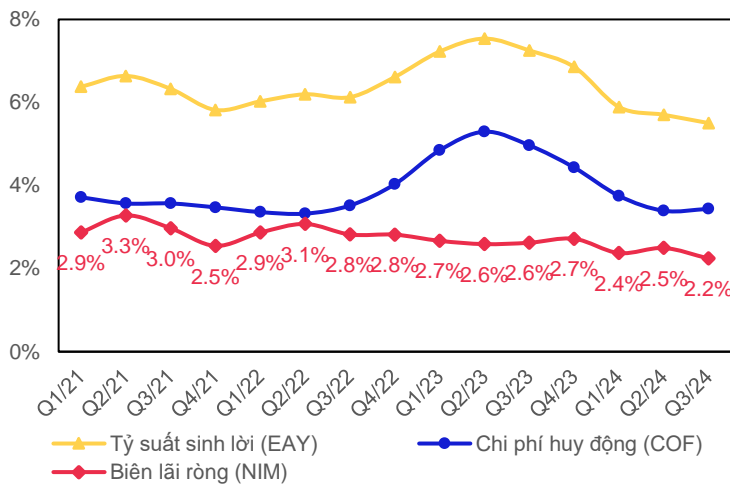
- Với lượng khách hàng cá nhân lớn - đứng thứ 4 trong số các ngân hàng niêm yết (23 triệu khách hàng), chúng tôi tin rằng phân khúc cá nhân sẽ phục hồi mạnh mẽ trong Q4/24 khi nền kinh tế phục hồi và nhu cầu tín dụng bán lẻ tiếp tục phục hồi.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của BID sẽ duy trì ở mức 14% trong năm 2025 nhờ vào sự phục hồi của thị trường bất động sản. Chúng tôi kỳ vọng cho vay thế chấp sẽ hồi phục trong năm 2025 nhờ vào việc thông qua Luật Đất đai 2024, Luật Kinh doanh Bất động sản 2023, và Luật Nhà ở 2024. Những luật này tập trung vào việc thiết lập cơ chế định giá đất dựa trên thị trường, sẽ giúp thúc đẩy công tác giải phóng mặt bằng và thu phí sử dụng đất, từ đó tăng tốc phát triển các dự án bất động sản. Dữ liệu về cung, cầu và tỷ lệ hấp thụ đang cho thấy những tín hiệu phục hồi tích cực, đặc biệt tại khu vực phía Bắc. Luật các tổ chức tín dụng sửa đổi cũng sẽ cho phép các ngân hàng xử lý nợ xấu bằng cách chuyển nhượng một phần các dự án bất động sản để thu hồi nợ, cung cấp cho họ các lựa chọn giải quyết bổ sung và giải phóng dòng tiền.

### Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ cải thiện trong năm 2025

Trong Q3/24, lợi suất tài sản của BID giảm 19 đcb so với quý trước và 118 đcb so với năm 2023 do 1) BID vẫn là ngân hàng hàng đầu trong việc giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng; 2) sự phục hồi chậm hơn của nợ xấu và 3) BID chủ động giảm lợi suất tài sản để kích thích tăng trưởng tín dụng. Trong khi đó, chi phí vốn tăng nhẹ 5 đcb so với quý trước (3.44% trong Q3/24) theo sự phục hồi của nhu cầu tín dụng. Do đó, NIM giảm 26 đcb theo quý xuống còn 2.24%. Chúng tôi dự phóng NIM sẽ cải thiện nhẹ theo quý trong Q4/24, đạt 2.41% (giảm 7 đcb so với dự báo trước) trong năm 2024 nhờ vào sự cải thiện trong lợi suất tài sản, khi BID đã giải ngân 90% gói tín dụng với lãi suất ưu đãi trong nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi nghĩ rằng lãi suất cho vay khó có thể tăng mạnh trong nửa cuối năm 2024 do BID cần hỗ trợ khách hàng phục hồi sản xuất và kinh doanh bị ảnh hưởng bởi thiên tai. Thêm vào đó, chúng tôi dự đoán rằng BID sẽ tăng nhẹ lãi suất tiền gửi trong Q4/24 nhờ vào nhu cầu tín dụng cao hơn trong nửa cuối năm 2024.

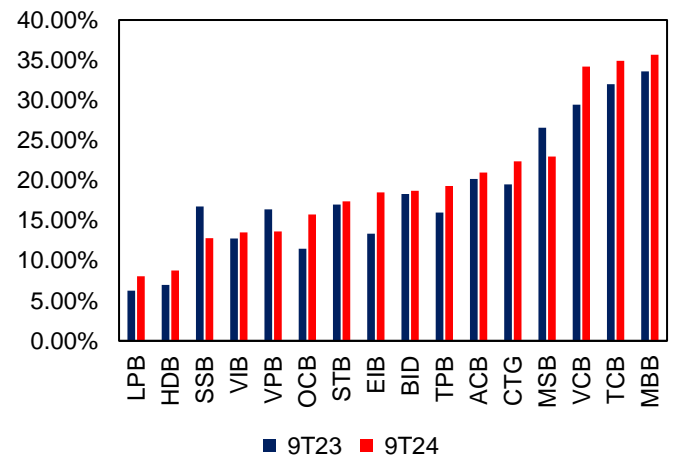
Chúng tôi dự báo NIM sẽ phục hồi trong năm tài chính 2025-26, đạt 2.56%/2.64% (+15 đcb/+8 đcb svck) khi lợi suất tài sản cải thiện 40 đcb /28 đcb svck nhờ vào cơ sở lãi suất cao hơn và nhu cầu tăng cao cho cho vay bán lẻ, mà mang lại lợi suất cho vay cao hơn. Trong khi đó, chúng tôi dự báo chi phí vốn sẽ tăng chậm hơn, 29 đcb /17 đcb so với năm trước trong năm tài chính 2025-26 do môi trường lãi suất thấp trong năm 2024.

Hình 9: NIM của BID giảm nhẹ 26 đcb theo quý trong Q3/24



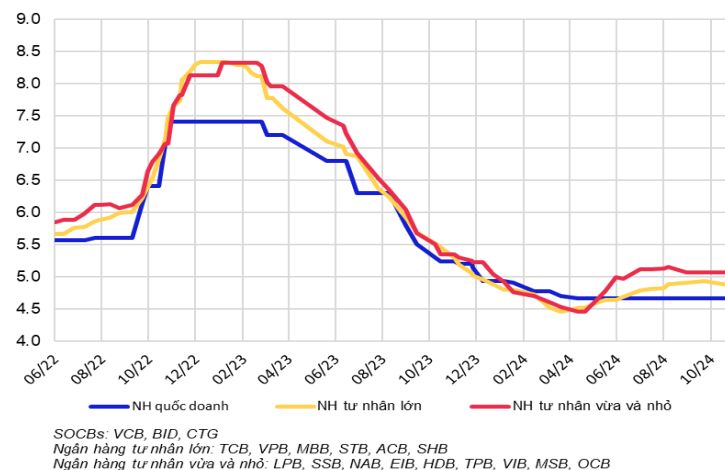
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 10: BID xếp thứ 8 trong ngành về tỷ lệ CASA



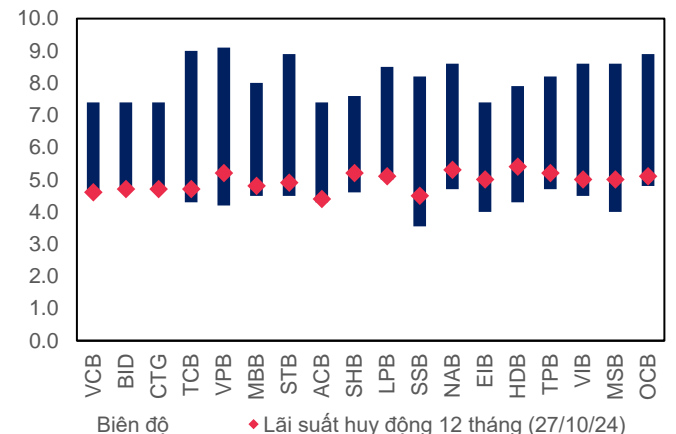
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 11: Một số ngân hàng tư nhân vừa và nhỏ đã tăng lãi suất tiền gửi kể từ ngày 24 tháng 6



Nguồn: BID, MBS Research

Hình 12: Lãi suất tiền gửi hiện tại và lãi suất cao nhất/thấp nhất của các ngân hàng kể từ năm 2023



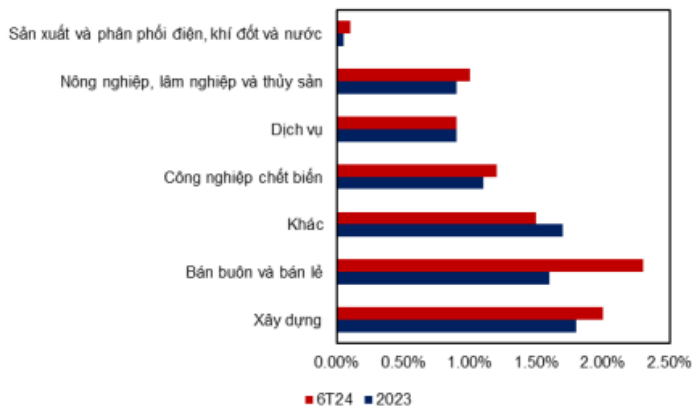
Nguồn: Báo cáo công ty, MBS Research

## Chất lượng tài sản suy giảm trong Q3/24

Tính đến cuối Q3/24, NPL của BID tăng 19 đcb so với quý trước và 46 đcb so với năm 2023, đạt 1.71%. Đây là mức cao nhất kể từ Q1/21. Chất lượng tài sản giảm mạnh chủ yếu do sự phục hồi chậm của các lĩnh vực cho vay chủ chốt của BID như xây dựng, dầu khí và SME. Cuối Q3/24, LLR của BID giảm mạnh 165 đcb so với quý trước xuống 115% do nợ xấu tăng cao và cắt giảm dự phòng trong Q3/24. Mặc dù tỷ lệ này vẫn cao hơn so với các ngân hàng khác và mức trung bình của ngành (71.9%), nhưng đây là mức thấp nhất trong 3 năm qua. Do đó, chúng tôi tăng tỷ lệ nợ xấu trong năm 2024 thêm 10 đcb so với dự báo trước, đạt 1.4% trong năm 2024, chủ yếu do kết quả Q3/24 thấp hơn mong đợi và sự phục hồi kinh tế chậm do ảnh hưởng của cơn bão Yagi.

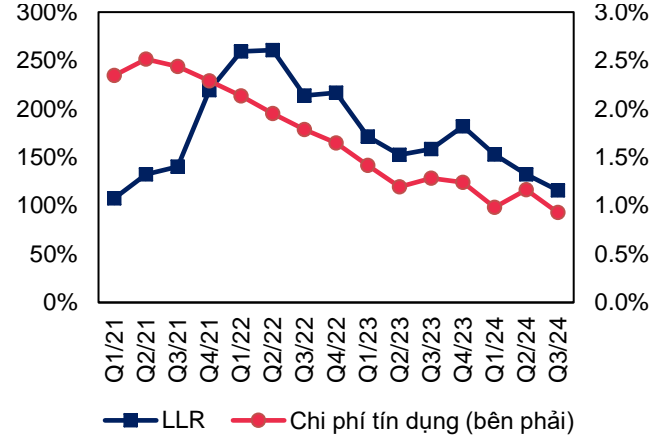
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện vào năm 2025 nhờ vào 1) nền kinh tế ấm lên và sự phục hồi trong hoạt động sản xuất kinh doanh, và BID sẽ cố gắng củng cố bảng cân đối tài chính thông qua việc xóa nợ và dự phòng trong năm 2025. Do đó, chúng tôi dự báo NPL của BID sẽ đạt 1.3% trong năm 2025 (giảm 9 đcb svck).

Hình 13: Tỷ lệ nợ xấu theo ngành trong 6T24



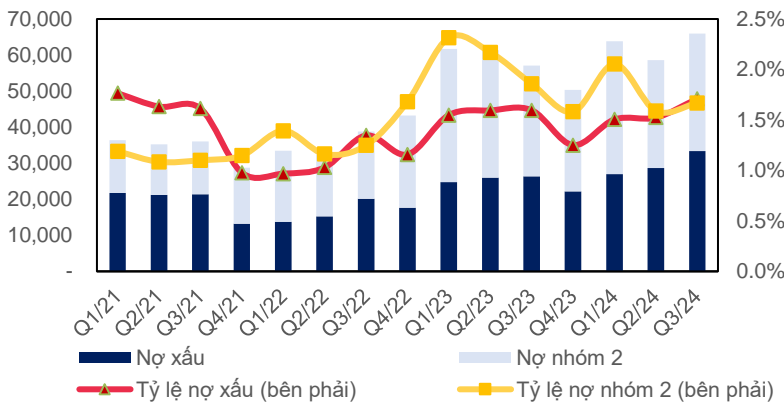
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 14: Chi phí tín dụng trong Q3/24 tăng 5 đcb so với quý trước



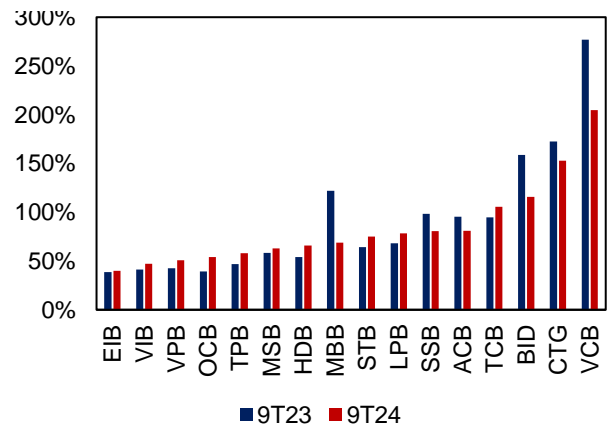
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 15: Tính đến cuối Q3/24, tỷ lệ NPL của BID tăng 19 đcb so với cùng quý và 46 đcb so với năm 2023, đạt 1.71%.



Nguồn: BID, MBS Research

Hình 16: Tỷ lệ LLR của BID giảm 165 đcb theo quý xuống 115% do nợ xấu cao và trích lập dự phòng giảm trong Q3/24



Nguồn: BID, MBS Research

## Dự báo thu nhập 2024-26: Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của BID sẽ tăng 10%/14%/15% svck

Hình 17: Dự báo KQKD 2024-26

Chỉ tiêu KQKD	2024			2025			2026		Chú thích
	Mới	svck	% thay đổi	Mới	svck	% thay đổi	Mới	svck	
Thu nhập lãi	59,252	5.6%	-3.1%	72,346	22.1%	-5.0%	83,628		Chúng tôi giảm thu nhập lãi thuần 3,1%/5,0% trong 2024/25 so với dự báo trước đó do cắt giảm NIM 7 dcb/19 dcb
Thu nhập ngoài lãi	16,874	-0.1%	-5.5%	18,161	7.6%	-6.1%	19,426		Chúng tôi giảm thu nhập ngoài lãi 5,5%/6,1% trong năm 2024/25 so với dự báo trước đó do thu từ ngoại hối và dịch vụ thấp hơn dự kiến trong 9T24
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>76,125</b>	<b>4.2%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>90,507</b>	<b>18.9%</b>	<b>-5.2%</b>	<b>103,054</b>		
Chi phí hoạt động	25,465	1.5%	0.0%	28,728	12.8%	0.0%	30,687		
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>50,660</b>	<b>5.7%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>61,779</b>	<b>21.9%</b>	<b>-7.5%</b>	<b>72,367</b>		
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	20,275	-0.1%	-5.3%	27,294	34.6%	-4.1%	32,709		
LNTT	30,386	9.9%	-5.5%	34,485	13.5%	-9.9%	39,658		
<b>LN ròng</b>	<b>23,833</b>	<b>10.6%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>27,112</b>	<b>13.8%</b>	<b>-10.1%</b>	<b>31,251</b>		
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	14%			14%			12%		Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng BID sẽ duy trì ở mức 14% vào năm 2025 trong khi BID sẽ thúc đẩy cho vay bán lẻ nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng và thu nhập cá nhân phục hồi.
Tăng trưởng huy động (YTD)	14.0%			12.2%			12%		
NIM	2.41%			2.56%			2.64%		Chúng tôi cắt giảm NIM năm 2024 11 dcb so với dự báo trước đó do BID vẫn duy trì lãi suất cho vay thấp trong 2H24 để hỗ trợ khách hàng phục hồi sản xuất kinh doanh bị ảnh hưởng bởi thiên tai.
Chi phí tín dụng	0.9%			1.1%			1.2%		
CASA	18.9%			19.1%			19.0%		
NPL	1.40%			1.28%			1.26%		Chúng tôi tăng NPL trong năm 2024/25 thêm 10 dcb so với dự báo trước đó do tốc độ phục hồi chậm hơn của các lĩnh vực cho vay quan trọng như xây dựng và dầu khí.
LLR	136.8%			138.6%			139.4%		Chúng tôi hạ LLR trong năm 2024/25 xuống 13,3 điểm%/13,6 điểm% do nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.
ROE	16.2%			15.6%			15.2%		
ROA	0.9%			0.9%			0.9%		

Nguồn: BID, MBS Research

## Luận điểm đầu tư & Định giá

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích BID vì 1) ngân hàng dẫn đầu về quy mô tài sản 2) chất lượng tài sản nổi bật so với ngành và 3) lợi nhuận ròng trong các năm tài chính 24/25/26 dự kiến sẽ tăng trưởng 10.1%/14%/15% so với năm trước.

### Duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu cao hơn 51,800VND/cp

- Phương pháp thu nhập thặng dư:** Chúng tôi cũng sử dụng phương pháp thu nhập dư, vì phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá. Do đó, định giá của ngân hàng sẽ phản ánh gần giá trị sổ sách thực tế và ít biến động hơn với sự thay đổi trong điều kiện dự báo.
- Phương pháp định giá P/B:** Chúng tôi áp dụng mục tiêu P/B của BID là 2.0 lần cho giá trị sổ sách trung bình năm 2024-2025. Chúng tôi tin rằng BID xứng đáng với P/B là 2.0, cao hơn 35% so với mức trung bình của ngành, nhờ vào quy mô tài sản hàng đầu ngành và LLR tốt thứ 3 trong hệ thống.

Hình 18: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Phương pháp định giá RI	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Chi phí VCSH	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
Tăng trưởng dài hạn							3.0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ (tỷ đồng)	122,917						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (7 năm) (tỷ đồng)	45,626						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối) (tỷ đồng)	105,080						
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	273,624						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	5,700						
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	48,001						

Nguồn: BID, MBS Research

Hình 19 : Giá mục tiêu kết hợp

Tổng hợp định giá	Giá dự phóng Tỷ trọng	Đóng góp
P/B (Với BVPS trung bình 24-25 và P/B trung bình là 2.0x)	55,681	50% 27,840
Thu nhập thặng dư	48,001	50% 24,000
Giá mục tiêu		51,841
<b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b>		<b>51,800</b>

Nguồn: BID, MBS Research



Hình 20: So sánh với ngân hàng khác

	Giá hiện tại	Vốn hóa	Tổng tài sản	P/E		P/B		ROE		ROA	
	(VND/cp)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024
BID	44,700	270,201	2,575,981	11.5x	10.2x	2.0x	1.7x	18.5%	18.3%	1.0%	1.0%
VCB	91,700	517,550	1,932,362	15.0x	14.8x	2.7x	2.5x	19.4%	15.9%	1.9%	1.0%
CTG	33,100	188,218	2,229,791	8.7x	7.9x	1.3x	1.2x	16.3%	20.8%	1.0%	1.8%
MBB	23,500	129,740	1,028,819	6.0x	6.0x	1.2x	1.1x	21.6%	22.0%	2.2%	2.4%
VPB	18,700	156,298	858,885	11.8x	5.4x	1.1x	0.9x	9.7%	6.2%	1.6%	10.9%
TCB	22,450	165,206	927,053	7.3x	12.2x	1.2x	1.3x	16.5%	14.9%	2.5%	2.4%
ACB	24,400	110,550	777,393	6.8x	5.9x	1.4x	1.3x	21.7%	22.6%	2.2%	2.4%
STB	32,400	65,700	702,986	7.5x	7.2x	1.3x	1.1x	18.0%	22.6%	1.3%	2.4%
HDB	24,700	75,872	629,569	5.8x	5.4x	1.5x	1.3x	26.8%	18.5%	2.1%	1.3%
LPB	31,450	82,867	455,805	8.4x	9.7x	2.0x	1.9x	25.9%	27.8%	2.3%	2.7%
MSB	11,300	30,680	300,701	7.0x	5.2x	0.9x	0.8x	13.2%	27.8%	1.5%	2.7%
VIB	18,150	55,114	445,378	7.6x	6.0x	1.4x	1.1x	18.6%	27.8%	1.7%	2.7%
OCB	10,350	26,384	265,502	8.6x	4.2x	0.9x	0.6x	10.3%	27.8%	1.3%	2.7%
TPB	15,600	43,724	385,352	9.0x	6.5x	1.2x	1.0x	14.0%	22.7%	1.3%	1.7%
<b>Trung bình (trừ SOEs)</b>		<b>85,649</b>	<b>616,131</b>	<b>7.8x</b>	<b>6.7x</b>	<b>1.3x</b>	<b>1.1x</b>	<b>17.8%</b>	<b>21.9%</b>	<b>1.8%</b>	<b>3.1%</b>
<i>Trung bình</i>		<i>137,007</i>	<i>965,398</i>	<i>8.6x</i>	<i>7.6x</i>	<i>1.4x</i>	<i>1.3x</i>	<i>17.9%</i>	<i>21.1%</i>	<i>1.7%</i>	<i>2.7%</i>

Nguồn: BID, MBS Research

### Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm hơn mong đợi, và lãi suất cho vay giữ ở mức thấp lâu hơn dự kiến.
- (2) Chi phí dự phòng cao hơn dự kiến do gia tăng nợ xấu hoặc thời gian giải quyết nợ xấu lâu hơn mong đợi, do tính thanh khoản của tài sản thế chấp.
- (3) Ngân hàng có thể giảm lãi suất cho vay nhiều hơn mong đợi để hỗ trợ khách hàng, ảnh hưởng tiêu cực đến NIM.

## Báo cáo tài chính

KQKD	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Thu nhập lãi	152,761	147,693	181,212	211,751
Chi phí lãi	(96,626)	(88,441)	(108,866)	(128,124)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>56,136</b>	<b>59,252</b>	<b>72,346</b>	<b>83,628</b>
Thu nhập ngoài lãi	16,888	16,874	18,161	19,426
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>73,024</b>	<b>76,125</b>	<b>90,507</b>	<b>103,054</b>
Tổng chi phí hoạt động	25,080	25,465	28,728	30,687
LN trước dự phòng	47,944	50,660	61,779	72,367
Tổng trích lập dự phòng	(20,295)	(20,275)	(27,294)	(32,709)
<b>LN hoạt động sau trích lập</b>	<b>27,650</b>	<b>30,386</b>	<b>34,485</b>	<b>39,658</b>
Lợi nhuận sau thuế	22,027	24,308	27,588	31,726
Lợi ích cổ đông thiểu số	(476)	(476)	(476)	(476)
<b>LN chia cho cổ đông hiện hữu</b>	<b>21,552</b>	<b>23,833</b>	<b>27,112</b>	<b>31,251</b>

Bảng cân đối kế toán	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>1,989,473</b>	<b>2,221,791</b>	<b>2,535,903</b>	<b>2,841,075</b>
Tổng các khoản mục chứng khoán	281,883	417,399	477,519	477,537
Tổng dự phòng	(41,322)	(40,058)	(42,234)	(46,577)
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>2,230,034</b>	<b>2,599,131</b>	<b>2,971,188</b>	<b>3,272,035</b>
Tổng tài sản không sinh lãi	70,780	42,134	54,172	132,415
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2,301,272</b>	<b>2,641,722</b>	<b>3,025,818</b>	<b>3,404,908</b>
Tiền gửi của khách hàng	1,929,652	2,223,976	2,521,961	2,843,095
Tiền gửi và vay các TCTD khác	194,788	211,698	261,241	280,786
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2,177,897</b>	<b>2,494,515</b>	<b>2,851,498</b>	<b>3,199,338</b>
Vốn điều lệ	57,004	57,004	57,004	57,004
Lợi nhuận chưa phân phối	33,589	54,989	79,801	109,101
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>122,917</b>	<b>146,750</b>	<b>173,862</b>	<b>205,112</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,966	4,966	4,966	4,966
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,301,272</b>	<b>2,641,722</b>	<b>3,025,818</b>	<b>3,404,908</b>

Chỉ số tài chính	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Tăng trưởng tiền gửi	15.7%	14.0%	12.2%	12.2%
Tăng trưởng tín dụng	16.8%	14.0%	14.0%	11.5%
Tăng trưởng tổng tài sản	8.5%	14.8%	14.5%	12.5%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	0.1%	5.6%	22.1%	15.6%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	25.0%	-0.1%	7.6%	7.0%
Tăng trưởng LN ròng	18.7%	10.6%	13.8%	15.3%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	86.0%	87.0%	87.1%	87.0%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	2.6%	2.41%	2.6%	2.6%
Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	34.3%	33.5%	31.7%	29.8%
Chi phí dự phòng/cho vay KH	1.1%	1.0%	1.2%	1.3%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%
Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	181.8%	136.8%	138.6%	139.4%
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)				
Các chỉ tiêu lợi nhuận				
ROAA	0.94%	0.90%	0.90%	0.92%
ROAE	17.53%	16.24%	15.59%	15.24%
Các chỉ tiêu định giá				
EPS pha loãng	3,781	4,181	4,756	5,482
Giá trị sổ sách/cp	21,563	25,744	30,500	35,982
Cổ tức / cp (VND)				
P/B	2.1	1.8	1.5	1.3

Nguồn: BID, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

### Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

### Bất động sản – KCN - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hải

### Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

### Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền