

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

Triển vọng tươi sáng hơn kể từ Q3/24

- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng BID trong 2024/25 tăng 17%/20% svck nhờ nhu cầu tín dụng tăng trưởng đều 14% và NIM cải thiện 23 đcb trong 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của BID sẽ đạt 1,3% trong năm 2024 (+5 đcb svck) trong khi LLR giảm xuống 150% do gia tăng việc xóa nợ xấu.
- Duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu thấp hơn là 53,500 VND/cp

Chúng tôi kỳ vọng NIM duy trì ổn định trong nửa cuối năm 2024 trước khi tăng trưởng trong năm 2025

Chúng tôi dự báo NIM cải thiện nhẹ trong nửa cuối 2024, đạt 2.49% (giảm 8 đcb so với dự báo trước) trong 2024 nhờ sự cải thiện lợi suất tài sản (EAY) do BID đã giải ngân phần lớn gói tín dụng với lãi suất ưu đãi trong nửa đầu năm 2024 và tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ hơn trong nửa cuối 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay khó có thể tăng mạnh vào nửa cuối 2024 do BID cần hỗ trợ khách hàng hồi phục sản xuất kinh doanh bị ảnh hưởng bởi thiên tai. Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ phục hồi trong 2025, đạt 2.7% (+23 đcb svck) do lợi suất tài sản (AY) cải thiện 32 đcb svck nhờ nền lãi suất cao hơn và nhu cầu vay tiêu dùng tăng mang lại lợi suất cho vay cao hơn.

Chất lượng tài sản tốt hơn trong nửa cuối năm 2024

Chất lượng tài sản chưa cải thiện trong Q2/2024 chủ yếu do sự hồi phục chậm của các ngành cho vay chính của BID. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu mảng bán buôn – bán lẻ tăng 60 đcb so với 2023, đạt 2.3% trong nửa đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản cải thiện trong nửa cuối 2024 nhờ 1) nền kinh tế ấm dần lên với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh; 2) tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 46 đcb so với quý trước sẽ giảm bớt áp lực tăng nợ xấu vào nửa cuối 2024 và 3) BID sẽ cố gắng củng cố bảng cân đối kế toán thông qua việc xóa nợ và dự phòng trong nửa cuối 2024. Vì thế, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của BID sẽ đạt 1.3% năm 2024 (+5 đcb svck). LLR của BID đã giảm 316 đcb svck xuống còn 150% do tăng cường xóa nợ xấu.

Duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 53,500 VND/cp

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng BID tăng 17%/20% svck nhờ 1) tăng trưởng tín dụng đạt 14%/năm trong 2024/25 và 2) NIM cải thiện 23 đcb trong 2025. Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho BID với định giá 53,500 đồng/cp (-1.3% so với dự báo trước) do tiềm năng tăng trưởng đã phản ánh vào giá. Rủi ro đầu tư gồm 1) nhu cầu tín dụng tiêu dùng cải thiện chậm hơn dự kiến, lãi suất cho vay thấp kéo dài hơn dự báo và 2) BID cho vay với lãi suất thấp hơn dự kiến để hỗ trợ khách hàng làm ảnh hưởng đến NIM.

| Chỉ số tài chính | 31/12/2023 | 31/12/2024 | 31/12/2025 | 31/12/2026 |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Thu nhập lãi thuần | 56,136 | 61,144 | 76,149 | 89,749 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 73,024 | 79,003 | 95,482 | 110,439 |
| Tổng trích lập dự phòng | (20,295) | (21,399) | (28,469) | (35,348) |
| Lợi nhuận ròng | 21,552 | 25,236 | 30,152 | 35,048 |
| Biên lãi ròng (NIM) | 2.57% | 2.49% | 2.69% | 2.83% |
| 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% | 17.10% | 19.48% | 16.24% |
| BVPS | 21,563 | 25,990 | 31,279 | 37,427 |
| P/B | 2.3 | 1.9 | 1.6 | 1.3 |

Nguồn: BID, MBS Research

TRUNG LẬP

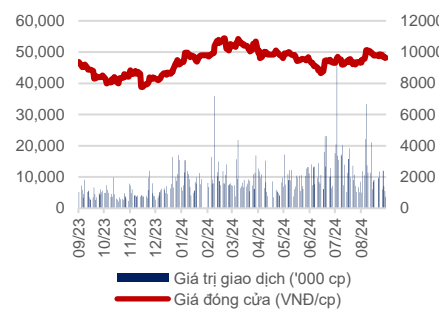
53,500 VND

Giá mục tiêu

Tiềm năng tăng giá

8%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

| | |
|-------------------------|---------|
| Giá thị trường (VND) | 49,050 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 54,400 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 35,500 |
| Vốn hóa (VNDbn) | 279,606 |
| P/E (TTM) | 12.2 |
| P/B | 2.1 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 0.0 |
| Tỷ lệ SH nước ngoài (%) | 17.2 |

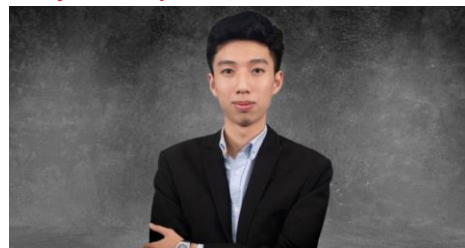
Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

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 Hòa

Hao.Nguyenduc@mbs.com.vn

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

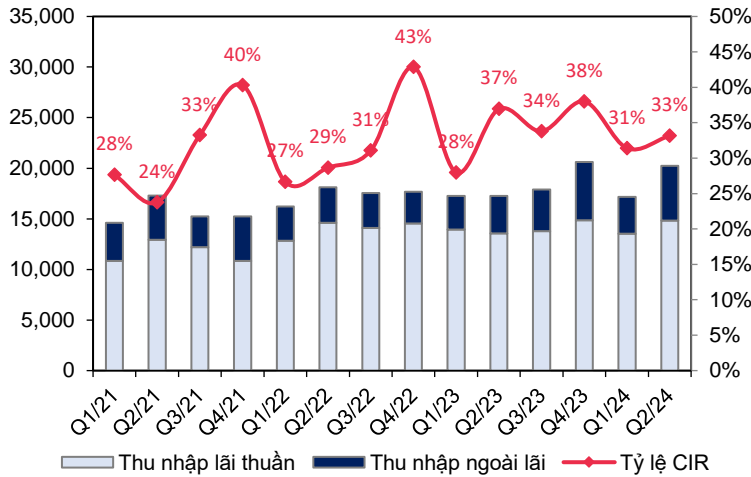
KQKD Q2/2024 phù hợp với dự phóng của chúng tôi

Hình 1: So sánh KQKD Q2/2024

| Các tiêu chí KQKD | Q2/24 | Q2/23 | svck | 6T24 | 6T23 | svck | % dự phóng MBS | Chú thích |
|----------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|----------------------|--|
| Thu nhập lãi | 14,838 | 13,547 | 9.5% | 28,379 | 27,483 | 3.3% | 46% | Thu nhập lãi thuần tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ hơn trong quý 2 năm 2024 (+5.9% so với 2023) |
| Thu nhập ngoài lãi | 5,387 | 3,710 | 45.2% | 9,017 | 7,052 | 27.9% | 50% | NOII tăng mạnh 45.2% svck trong Q2/24 do 1) NFI tăng 15.8% svck 2) lợi nhuận tăng mạnh từ giao dịch ngoại hối và (3) khoản lãi bất thường 512 tỷ đồng từ việc bán chứng khoán đầu tư. Trong đó, NFI tăng trưởng nhờ mảng bảo hiểm (+26.5% svck) và phí liên quan đến thẻ (+15.8 svck). |
| Tổng thu nhập hoạt động | 20,225 | 17,257 | 17.2% | 37,396 | 34,535 | 8.3% | 47% | |
| Chi phí hoạt động | 6,708 | 6,374 | 5.2% | 12,101 | 11,206 | 8.0% | 48% | |
| LN trước dự phòng | 13,517 | 10,884 | 24.2% | 25,295 | 23,330 | 8.4% | 47% | |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | 5,358 | 3,933 | 36.2% | 9,746 | 9,460 | 3.0% | 46% | BID tăng trích lập dự phòng do nợ xấu tăng cao và LLP giảm xuống 132% trong quý 2 năm 2024. |
| LN trước thuế | 8,159 | 6,950 | 17.4% | 15,549 | 13,870 | 12.1% | 49% | |
| LN ròng | 6,369 | 5,426 | 17.4% | 12,182 | 10,895 | 11.8% | 48% | |
| Tăng trưởng tín dụng (YTD) | 5.9% | 6.7% | | 5.9% | 6.7% | | | Tăng trưởng tín dụng trong Q2/2024 đạt 5,9% so với 0,9% trong quý 1/2024. Trong đó, cho vay doanh nghiệp và bán lẻ tăng 9.3%/8.1%, trong khi cho vay SME giảm 3.3% so với cuối năm 2023. |
| Tăng trưởng huy động (YTD) | 6.0% | 4.9% | | 6.0% | 4.9% | | | |
| NIM | 2.50% | 2.59% | | 2.40% | 2.62% | | | Lợi suất tài sản trong Q2/24 giảm 186 dcb svck, cao hơn mức giảm 173 điểm cơ bản của COF khi BID tiếp tục hạ lãi suất để hỗ trợ khách hàng. Do đó, NIM giảm 9 điểm dcb svck. |
| CIR | 33.2% | 36.9% | | 32.4% | 32.4% | | | |
| Chi phí tín dụng | 18.5% | 15.8% | | | | | | |
| CASA | 18.48% | 16.64% | | 18.5% | 16.6% | | | Số dư CASA đạt 329,000 tỷ đồng trong 6T24 (+28% svck) nhờ nhiều cải tiến nhằm củng cố các tài khoản khách hàng quan trọng và tăng trưởng mạnh mẽ trong phân khúc doanh nghiệp, tăng 32% svck. |
| NPL | 1.52% | 1.59% | | 1.52% | 1.6% | | | NPL vẫn đi ngang trong Q2/24 khi BID xóa 8,682 tỷ đồng nợ xấu và tăng trưởng tín dụng yếu trong nửa đầu năm 2024. Tỷ lệ nhóm 2 của BID giảm 46 dcb theo quý, trong khi tỷ lệ hình thành NPL/cho vay nhóm 2 trong Q2/24 cho thấy tín hiệu tích cực, đạt 4.6% (17% trong Q1 năm 2024). |
| LLR | 132.2% | 152.6% | | 132.2% | 152.6% | | | |
| ROAE | 18.4% | 19.6% | | 18.4% | 19.6% | | | |
| ROAA | 1.0% | 1.0% | | 1.0% | 1.0% | | | |

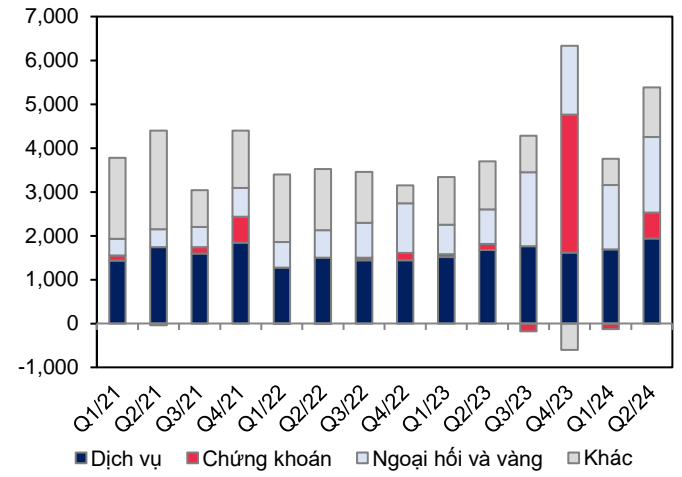
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 2: CIR tăng 377 đcb svck trong Q2/2024



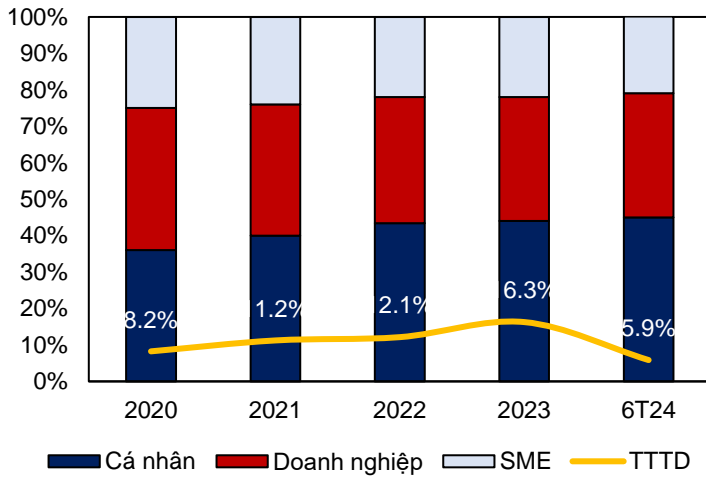
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 3: Thu nhập phí thuần tăng 15.8% svck nhờ các khoản phí liên quan đến bảo hiểm và thẻ



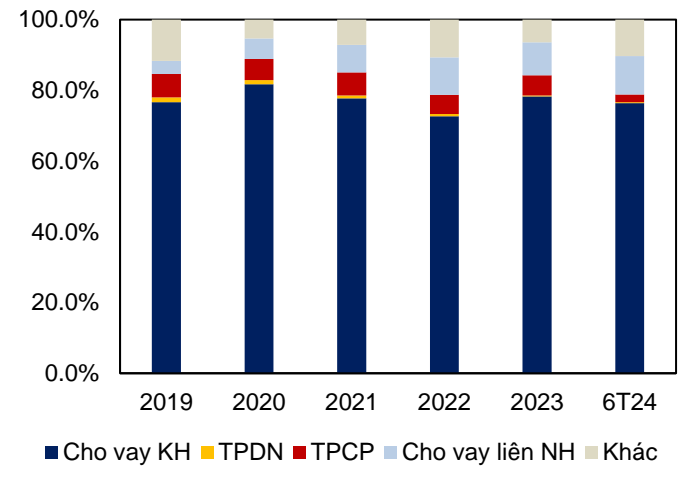
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 4: BID tăng cho vay bán lẻ để kích thích tăng trưởng tín dụng



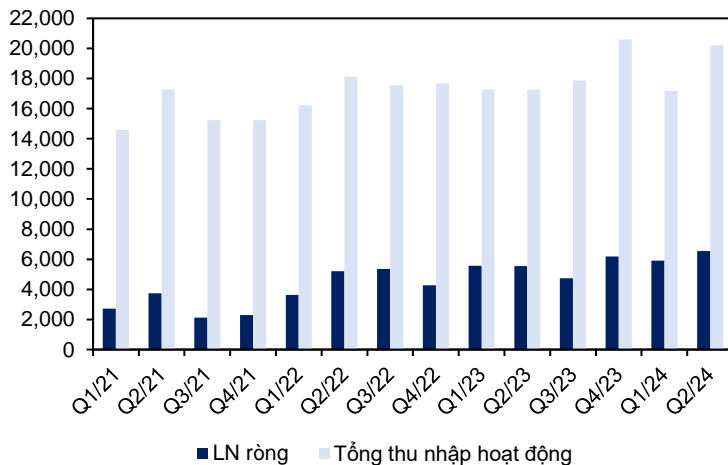
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 5: Cơ cấu tài sản sinh lời (IEA): Mở rộng cho vay liên ngân hàng phần nào bù đắp cho sự thu hẹp của TPCP



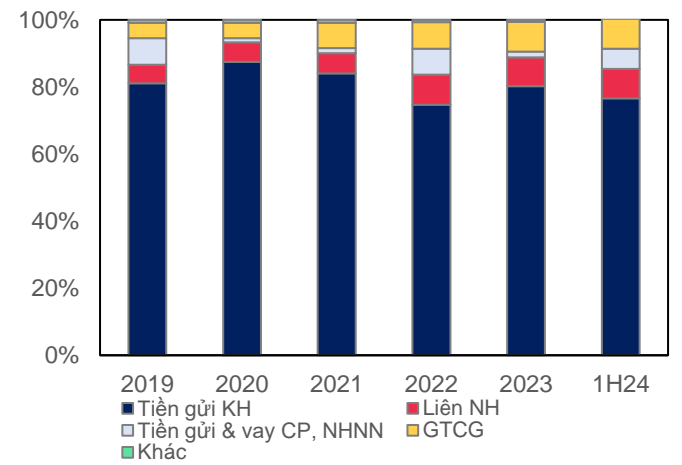
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 6: Lợi nhuận ròng và tổng thu nhập hoạt động theo quý của BID



Nguồn: BID, MBS Research

Hình 7: Cơ cấu huy động vốn của BID



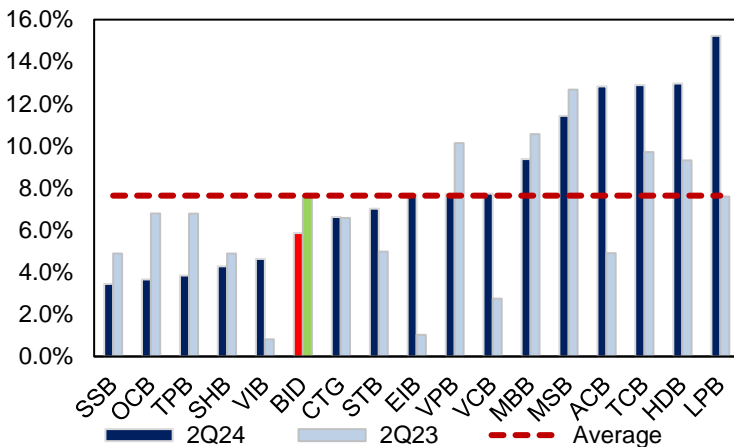
Nguồn: BID, MBS Research

Triển vọng kinh doanh trong năm 2024-25

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng ở mức 14% trong năm 2024

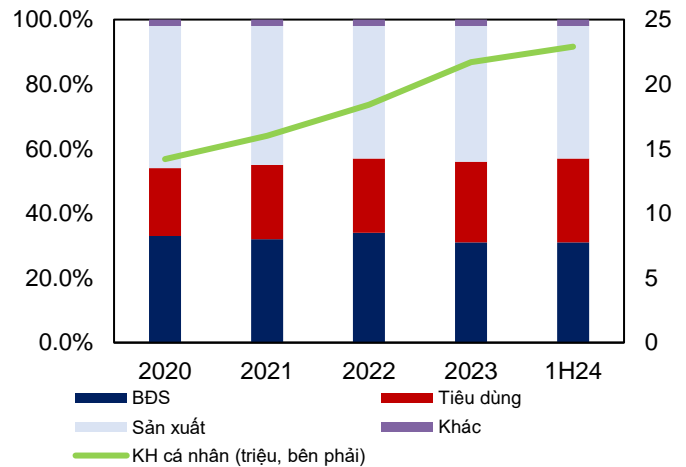
Trong Q2/2024, tăng trưởng tín dụng của BID đạt 5.9% so với đầu năm (Q1/2024: +0.9% so với đầu năm), thấp hơn mức trung bình ngành (7.6%), chủ yếu do nhu cầu yếu từ khách hàng doanh nghiệp SME. Cho vay SME giảm 3.3% so với đầu năm, trong khi cho vay doanh nghiệp và bán lẻ tăng lần lượt 9.3% và 8.1% so với đầu năm. Đối với cho vay bán lẻ và cho vay thế chấp – chiếm 31% danh mục bán lẻ – tăng 9.1% so với đầu năm nhờ sự ấm lên của thị trường BĐS, trong khi cho vay tiêu dùng cũng ghi nhận mức tăng trưởng 13.1% svck.

Hình 8: Tăng trưởng tín dụng BID đạt 5.9%, thấp hơn trung bình (7.7%)



Nguồn: BID, MBS Research

Hình 9: Trái phiếu doanh nghiệp của BID trong Q2/2024 tăng 32.6% so với quý trước



Nguồn: BID, MBS Research

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

- BID có thế mạnh trong phân khúc KHDN trong nhiều năm (chiếm 55%-65% danh mục cho vay từ năm 2020 đến nửa đầu năm 2024). Chúng tôi kỳ vọng cho vay doanh nghiệp sẽ tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2024, khi lãi suất cho vay thấp có khả năng kích thích nhu cầu đáng kể trong phân khúc này. Hơn nữa, vào tháng 6/2024, VCB, CTG, và BID sẽ cung cấp khoản tín dụng trị giá 1,8 tỷ USD cho dự án giai đoạn 1 của Sân bay Quốc tế Long Thành do ACV đầu tư, tương đương khoảng 45% tổng mức đầu tư của dự án. Chúng tôi kỳ vọng dự án Sân bay Long Thành sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng cho BID trong nửa cuối năm 2024.
- Với nền tảng khách hàng bán lẻ lớn - xếp thứ 4 trong các ngân hàng niêm yết (23 triệu khách hàng), chúng tôi tin rằng phân khúc KHCN sẽ phục hồi mạnh hơn trong nửa cuối năm 2024 khi nền kinh tế phục hồi và nhu cầu tín dụng bán lẻ trở lại.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của BID sẽ duy trì mức 14% trong năm 2025, trong khi BID sẽ đẩy mạnh cho vay bán lẻ nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng cao và thu nhập cá nhân phục hồi.

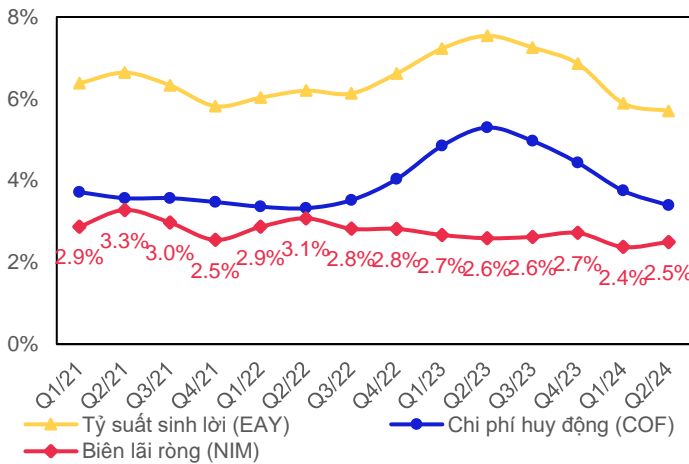
Kỳ vọng NIM duy trì ổn định nửa cuối 2024, tăng trưởng vào năm 2025

Lợi suất tài sản của BID Q2/2024 giảm 19 đcb so với quý trước và 118 đcb so với 2023 do BID là ngân hàng đi đầu hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng. Trong khi đó, chi phí vốn (COF) đạt 3,4% trong Q2/2024 (-36 đcb so với quý trước và 104 đcb so với 2023) do mức lãi suất thấp của giai đoạn trước đã được phản ánh. Kết quả, NIM tăng 13 đcb so với quý trước (-7 đcb so với 2023).

Chúng tôi dự báo NIM sẽ cải thiện nhẹ trong nửa cuối 2024, đạt 2.49% (thấp hơn 8 đcb so với dự báo trước) trong năm 2024, nhờ vào sự cải thiện EAY khi BID đã giải ngân phần lớn các gói tín dụng với lãi suất ưu đãi trong nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay khó có khả năng 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. Ngoài ra, chúng tôi nghĩ rằng BID sẽ tăng nhẹ lãi suất huy động do nhu cầu tín dụng cao hơn trong nửa cuối năm 2024, nhưng sẽ mất thời gian để điều này phản ánh trong COF.

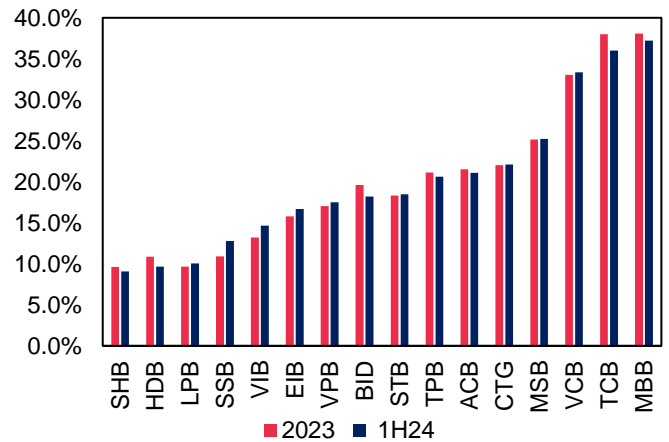
Chúng tôi dự báo NIM sẽ phục hồi vào năm 2025, đạt 2.7% (+23 đcb svck) nhờ AY cải thiện 32 đcb svck, nền lãi suất cao hơn và nhu cầu tăng cho vay bán lẻ, từ đó mang lại lợi suất cho vay cao hơn. Trong khi đó COF được kỳ vọng tăng chậm hơn, khoảng 12 đcb svck trong năm 2025 do môi trường lãi suất thấp trong năm 2024.

Hình 10: NIM của BID Q2/2024 tăng nhẹ 13 đcb so với quý trước (-7 đcb so với 2023)



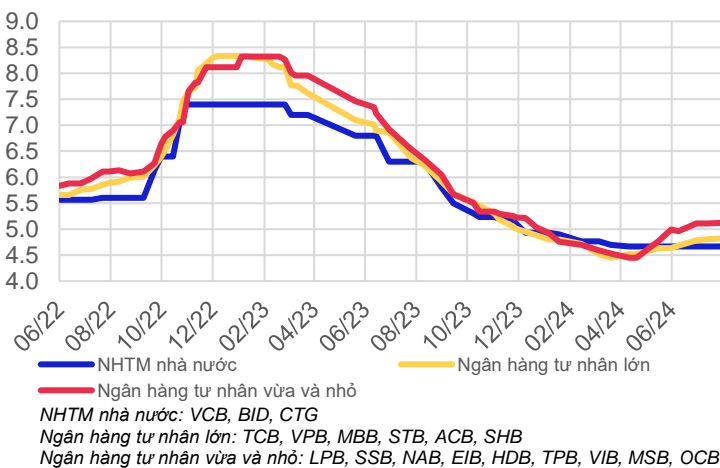
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 11: BID xếp thứ 9 trong ngành về tỷ lệ CASA

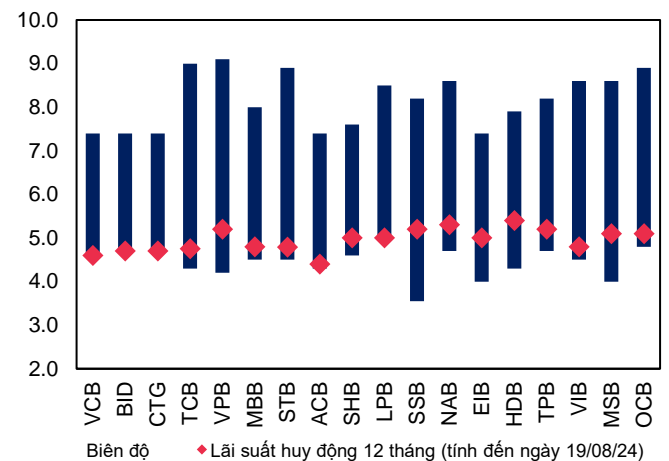


Nguồn: BID, MBS Research

Hình 12: Một số ngân hàng vừa và nhỏ đã tăng lãi suất tiền gửi từ T6/2024



Hình 13: Lãi suất tiền gửi hiện tại và lãi suất cao/thấp nhất của các ngân hàng từ 2023



Nguồn: BID, MBS Research

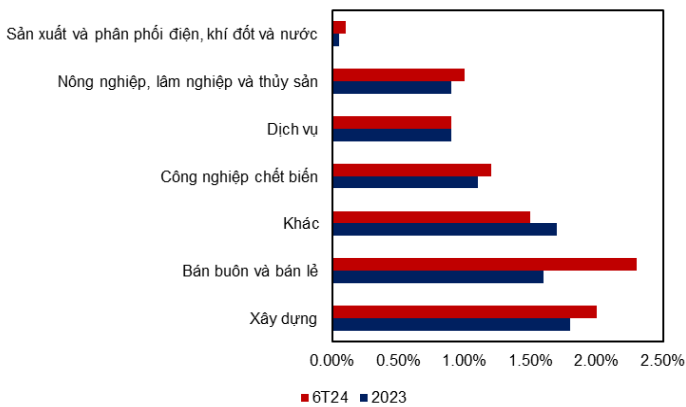
Nguồn: Báo cáo công ty, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản cải thiện từ nửa cuối 2024

Cuối Q2/2024, tỷ lệ nợ xấu của BID giữ nguyên so với quý trước và giảm 27 đcb so với 2023, đạt 1.52%. Chất lượng tài sản vẫn chưa cho thấy dấu hiệu cải thiện, chủ yếu do sự phục hồi chậm chạp của các lĩnh vực cho vay chính của BID. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu của lĩnh vực bán buôn và bán lẻ — chiếm 30.9% trong danh mục cho vay — đã tăng 70 đcb so với năm 2023, đạt 2.3% trong nửa đầu năm 2024. Cuối Q2/2024, LLR của BID giảm 206 đcb so với quý trước, xuống còn 132% nhờ vào việc tăng cường xóa nợ xấu. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn vượt trội so với trung bình của toàn ngành (82%).

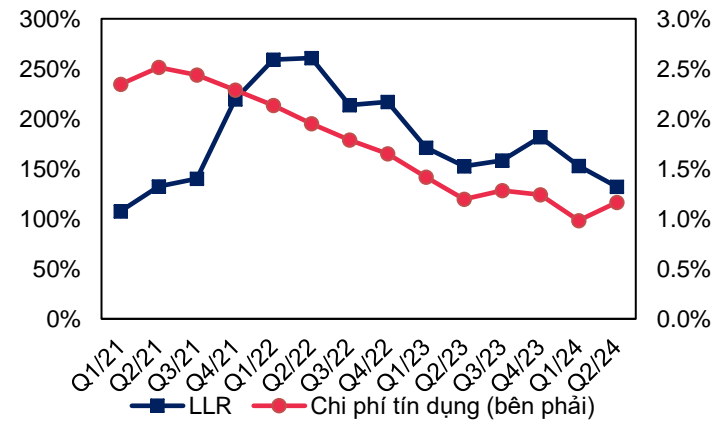
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện trong nửa cuối 2024 nhờ 1) nền kinh tế ấm lên và sự phục hồi trong hoạt động sản xuất kinh doanh; 2) tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 46 đcb so với quý trước, hỗ trợ việc giảm áp lực gia tăng nợ xấu trong nửa cuối năm 2024; và 3) BID sẽ cố gắng củng cố bảng cân đối tài chính thông qua việc xóa nợ và trích lập dự phòng nửa cuối 2024. Do đó, chúng tôi dự báo rằng tỷ lệ NPL của BID sẽ đạt 1.3% trong năm 2024 (+5 đcb svck).

Hình 14: Tỷ lệ nợ xấu của lĩnh vực bán buôn, bán lẻ tăng 70 đcb, lên 2.3% trong nửa đầu năm 2024



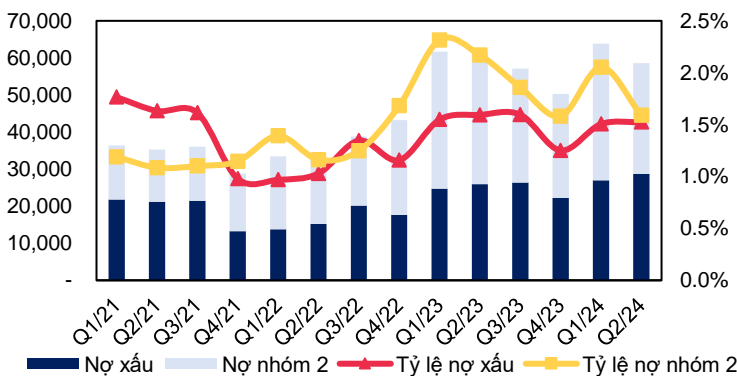
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 15: Chi phí tín dụng trong Q2/ 2024 tăng 18 đcb so với quý trước nhờ vào việc tăng trích lập dự phòng



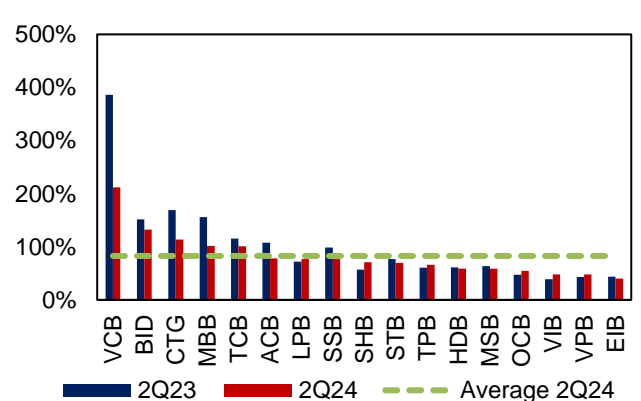
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 16: Tỷ lệ nợ xấu của BID giữ nguyên so với quý trước và giảm 27 đcb so với 2023, đạt 1.52%



Nguồn: BID, MBS Research

Hình 17: Tỷ lệ LLR của BID giảm 206 đcb so với quý trước xuống còn 132% nhờ việc tăng cường xóa nợ



Nguồn: BID, MBS Research

Dự phóng KQKD 2024-25: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của BID tăng 17%/20% svck

Hình 18: Dự báo lợi nhuận 2024-25

| Tỷ đồng | 2023 | | | | | 2024 | | | | | Chú thích |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--|-----------|
| | Cũ | Mới | svck | thay đổi | Cũ | Mới | svck | thay đổi | | | |
| Thu nhập lãi | 56,136 | 63,795 | 61,144 | 8.9% | -4.2% | 76,728 | 76,149 | 24.5% | -0.8% | | |
| Thu nhập ngoài lãi | 16,888 | 17,859 | 17,859 | 5.7% | 0.0% | 19,333 | 19,333 | 8.2% | 0.0% | | |
| Tổng thu nhập hoạt động | 73,024 | 81,655 | 79,003 | 8.2% | -3.2% | 96,061 | 95,482 | 20.9% | -0.6% | | |
| Chi phí hoạt động | 25,080 | 28,247 | 25,465 | 1.5% | -9.8% | 31,324 | 28,728 | 12.8% | -8.3% | | |
| LN trước dự phòng | 47,944 | 53,408 | 53,538 | 11.7% | 0.2% | 64,737 | 66,753 | 24.7% | 3.1% | | |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | 20,295 | 21,479 | 21,399 | 5.4% | -0.4% | 28,067 | 28,469 | 33.0% | 1.4% | | |
| LNTT | 27,650 | 31,929 | 32,140 | 16.2% | 0.7% | 36,670 | 38,284 | 19.1% | 4.4% | | |
| LN ròng | 21,552 | 25,068 | 25,236 | 17.1% | 0.7% | 28,860 | 30,152 | 19.5% | 4.5% | | |
| Tăng trưởng tín dụng (YTD) | 16% | 14% | 14% | | | 11% | 14% | | | Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng BID sẽ duy trì ở mức 14% vào năm 2025 nhờ 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) | 15.7% | 14.0% | 14.0% | | | 12.2% | 12.2% | | | | |
| NIM | 2.57% | 2.60% | 2.49% | | | 2.7% | 2.7% | | | 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 | 1.1% | 1.0% | 1.0% | | | 1.1% | 1.1% | | | | |
| CIR | 34.3% | 34.6% | 32.2% | | | 32.6% | 30.1% | | | | |
| CASA | 19.8% | 18.9% | 18.9% | | | 19.1% | 19.1% | | | | |
| NPL | 1.3% | 1.15% | 1.30% | | | 1.1% | 1.2% | | | Chúng tôi tăng NPL vào năm 2024 thêm 15 điểm cơ bản so với dự báo trước đó vì kết quả quá 6T24 thấp hơn kỳ vọng | |
| LLR | 181.8% | 170.1% | 150.2% | | | 152.2% | 149.6% | | | Chúng tôi hạ LLR vào năm 2024 xuống 200 điểm cơ bản vì BID có thể sẽ tăng xóa nợ xấu trong nửa cuối năm 2024. | |
| ROE | 17.5% | 16.9% | 17.0% | | | 16.3% | 16.9% | | | | |
| ROA | 0.9% | 0.9% | 1.0% | | | 1.0% | 1.0% | | | | |

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 2024/25 kỳ vọng tăng 17.1%/21% svck.

Duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu thấp hơn 53,500VND/cp

- Phương pháp thu nhập thặng dư:** Chúng tôi cũng sử dụng phương pháp thu nhập thặng 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 như chính xác giá trị sổ sách thực tế và ít biến động với những thay đổi trong điều kiện dự báo.
- Phương pháp định giá P/B:** Chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu là 2.0 lần đối với giá trị sổ sách trung bình của năm 2024-2025. Chúng tôi tin rằng BID xứng đáng có P/B mục tiêu là 2.0x, cao hơn 42% so với mức trung bình của ngành, nhờ vào quy mô tài sản dẫn đầu ngành và tỷ lệ LLR đứng thứ hai toàn hệ thống.

Hình 19: 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 | 11.8% | 11.8% | 11.8% | 11.8% | 11.8% | 11.8% | 11.8% |
| 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) | 53,507 | | | | | | |
| Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối) (tỷ đồng) | 107,399 | | | | | | |
| Giá trị VCSH (tỷ đồng) | 283,823 | | | | | | |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu) | 5,700 | | | | | | |
| Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu) | 49,790 | | | | | | |

Nguồn: BID, MBS Research

Hình 20: 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) | 57,269 | 50% 28,634 |
| Thu nhập thặng dư | 49,790 | 50% 24,895 |
| Giá mục tiêu | | 53,529 |
| Giá mục tiêu (làm tròn) | | 53,500 |

Nguồn: BID, MBS Research

Hình 21: So sánh với ngân hàng khác

| | Vốn hóa | Giá mục tiêu | Khuyến nghị | P/E | | P/B | | Tăng trưởng LN | | ROE | | ROA | |
|-------------------|---------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | Tỷ đồng | VND | | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| BID | 277,611 | 53,500 | Hold | 11.2x | 9.9x | 1.9x | 1.6x | 17.1% | 19.5% | 17.0% | 17.0% | 1.0% | 1.0% |
| VCB | 508,048 | 110,500 | Add | 14.8x | 12.9x | 2.5x | 2.1x | 4.9% | 14.6% | 16.4% | 15.9% | 1.7% | 1.8% |
| CTG | 192,783 | 33,500 | Hold | 8.4x | 7.6x | 1.3x | 1.2x | 12.6% | 26.7% | 15.9% | 17.3% | 1.0% | 1.8% |
| VPB | 150,745 | 24,600 | Add | 11.8x | 9.8x | 1.1x | 1.0x | 71.9% | 55.3% | 9.1% | 11.7% | 1.4% | 1.8% |
| TCB | 164,501 | 25,400 | Add | 7.0x | 6.2x | 1.1x | 1.0x | 34.3% | 23.5% | 16.2% | 16.6% | 2.5% | 2.5% |
| ACB | 114,570 | 26,100 | Hold | 6.4x | 5.7x | 1.4x | 1.3x | 6.1% | 22.8% | 22.9% | 21.6% | 2.3% | 2.3% |
| STB | 58,065 | 30,100 | Hold | 6.7x | 6.5x | 1.1x | 1.0x | 9.4% | 37.3% | 17.6% | 16.2% | 1.2% | 1.2% |
| HDB | 78,639 | 31,300 | Add | 6.2x | 5.7x | 1.5x | 1.3x | 27.6% | 27.6% | 26.2% | 23.3% | 2.1% | 1.9% |
| LPB | 80,309 | n/a | n/a | 9.8x | 9.1x | 1.9x | 1.6x | 48.3% | 7.0% | 21.6% | 18.9% | 2.0% | 1.8% |
| VIB | 55,114 | 20,800 | Add | 6.8x | 6.8x | 1.4x | 1.2x | -10.2% | 33.3% | 20.5% | 23.4% | 1.9% | 2.2% |
| OCB | 28,480 | 16,500 | Hold | 7.9x | 6.1x | 1.0x | 0.9x | 0.9% | 45.2% | 13.0% | 15.9% | 1.6% | 1.9% |
| EIB | 32,039 | 19,400 | Hold | 13.1x | 10.8x | 1.3x | 1.2x | 15.9% | 20.7% | 10.6% | 11.4% | 1.2% | 1.3% |
| TPB | 40,290 | 18,100 | Add | 7.1x | 5.8x | 1.1x | 0.9x | 22.7% | 23.0% | 14.8% | 15.4% | 1.4% | 1.5% |
| Trung bình | | | | 9.0x | 7.9x | 1.4x | 1.3x | | | 17.0% | 17.3% | 1.6% | 1.8% |

Nguồn: BID, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm hơn dự kiến, và lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp lâu hơn so với dự báo.
- (2) Chi phí dự phòng cao hơn dự kiến do gia tăng nợ xấu hoặc thời gian giải quyết nợ xấu kéo dài hơn dự kiến, do tính thanh khoản của tài sản thế chấp.
- (3) Ngân hàng có thể hạ lãi suất cho vay nhiều hơn kỳ vọng để hỗ trợ khách hàng, điều này sẽ 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 | 150,568 | 191,691 | 219,126 |
| Chi phí lãi | (96,626) | (89,424) | (115,542) | (129,376) |
| Thu nhập lãi thuần | 56,136 | 61,144 | 76,149 | 89,749 |
| Thu nhập ngoài lãi | 16,888 | 17,859 | 19,333 | 20,690 |
| Tổng lợi nhuận hoạt động | 73,024 | 79,003 | 95,482 | 110,439 |
| Tổng chi phí hoạt động | 25,080 | 25,465 | 28,728 | 30,687 |
| LN trước dự phòng | 47,944 | 53,538 | 66,753 | 79,752 |
| Tổng trích lập dự phòng | (20,295) | (21,399) | (28,469) | (35,348) |
| LN hoạt động sau trích lập | 27,650 | 32,140 | 38,284 | 44,404 |
| Lợi nhuận sau thuế | 22,027 | 25,712 | 30,627 | 35,523 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | (476) | (476) | (476) | (476) |
| LN chia cho cổ đông hiện hữu | 21,552 | 25,236 | 30,152 | 35,048 |

| Bảng cân đối kế toán | 31/12/23 | 31/12/24 | 31/12/25 | 31/12/26 |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tổng cho vay khách hàng | 1,989,473 | 2,221,791 | 2,535,903 | 2,841,075 |
| Tổng các khoản mục chứng khoán | 281,883 | 417,399 | 477,519 | 477,537 |
| Tổng dự phòng | (41,322) | (40,801) | (41,984) | (48,966) |
| Tổng tài sản sinh lãi ròng | 2,230,034 | 2,598,388 | 2,971,439 | 3,269,646 |
| Tổng tài sản không sinh lãi | 70,780 | 44,280 | 58,364 | 143,044 |
| Tổng tài sản | 2,301,272 | 2,643,126 | 3,030,260 | 3,413,148 |
| 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 |
| Tổng nợ phải trả | 2,177,897 | 2,494,515 | 2,851,498 | 3,199,338 |
| Vốn điều lệ | 57,004 | 57,004 | 57,004 | 57,004 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 33,589 | 56,249 | 83,842 | 116,703 |
| Vốn chủ sở hữu | 122,917 | 148,153 | 178,305 | 213,352 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 4,966 | 4,966 | 4,966 | 4,966 |
| Tổng nợ và vốn chủ sở hữu | 2,301,272 | 2,643,126 | 3,030,260 | 3,413,148 |

| 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% | 14.9% | 14.6% | 12.6% |
| Tăng trưởng thu nhập lãi ròng | 0.1% | 8.9% | 24.5% | 17.9% |
| Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi | 25.0% | 5.7% | 8.2% | 7.0% |
| Tăng trưởng LN ròng | 18.7% | 17.1% | 19.5% | 16.2% |
| Cấp tín dụng/ nguồn vốn | 86.0% | 87.0% | 87.1% | 87.0% |
| Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM) | 2.6% | 2.49% | 2.7% | 2.8% |
| Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR) | 34.3% | 32.2% | 30.1% | 27.8% |
| Chi phí dự phòng/cho vay KH | 1.1% | 1.1% | 1.2% | 1.4% |
| Tỷ lệ nợ xấu (NPL) | 1.3% | 1.3% | 1.2% | 1.2% |
| Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR) | 181.8% | 150.2% | 149.6% | 155.0% |
| Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) | | | | |
| Các chỉ tiêu lợi nhuận | | | | |
| ROAA | 0.94% | 0.95% | 1.00% | 1.03% |
| ROAE | 17.53% | 17.03% | 16.91% | 16.43% |
| Các chỉ tiêu định giá | | | | |
| EPS pha loãng | 3,781 | 4,427 | 5,289 | 6,148 |
| Giá trị sổ sách/cp | 21,563 | 25,990 | 31,279 | 37,427 |
| Cổ tức / cp (VND) | | | | |
| P/B | 2.3 | 1.9 | 1.6 | 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

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

| | | |
|--|---|--|
| Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i> | Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i> | Bắt động sản – KCN - VLXD <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Nguyễn Minh Trí</i> |
| Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i> | Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyến</i> <i>Nguyễn Đức Hải</i> | Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i> |
| | Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i> | |