

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

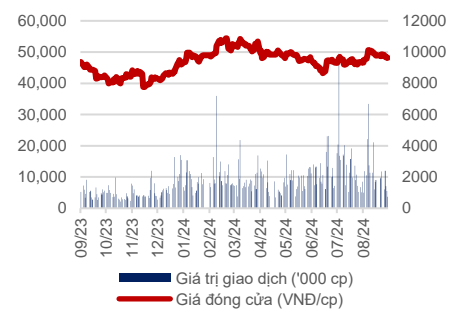
53,500 VND

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

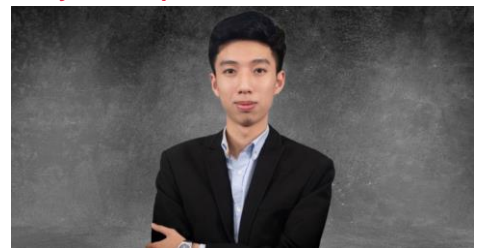
Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

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)

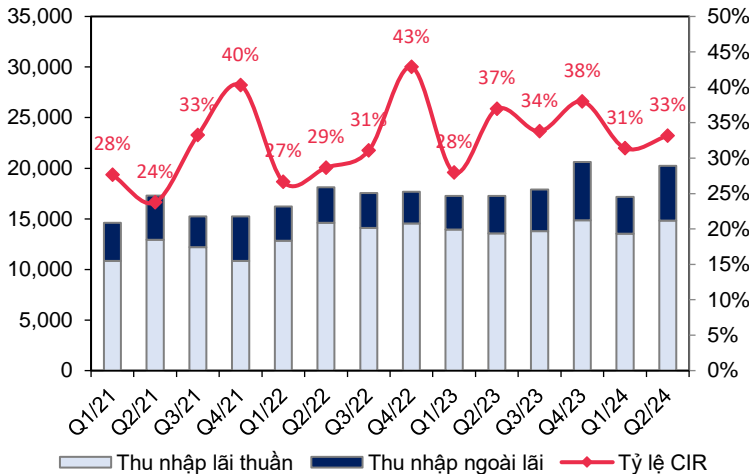
KQKD Q2/2024 phù hợp với dự phóng của chúng tôi

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 phóng	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 đcb 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 đcb 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 đcb theo quý, trong khi tỷ lệ hình thành NPL/cho vay nhóm 2 trong quý 2 năm 2024 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%			

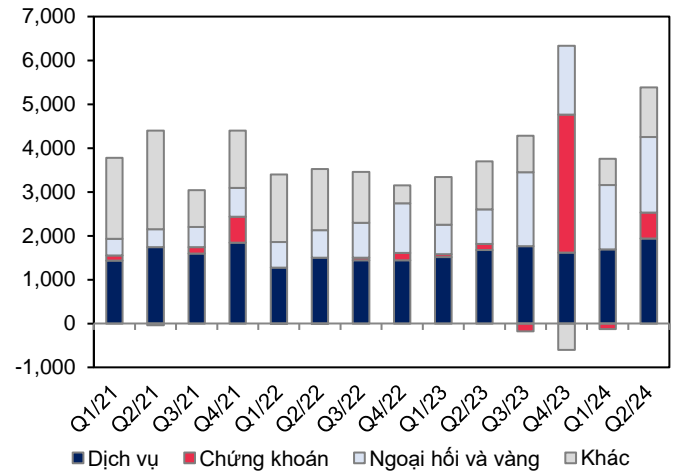
Nguồn: BID, MBS Research

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



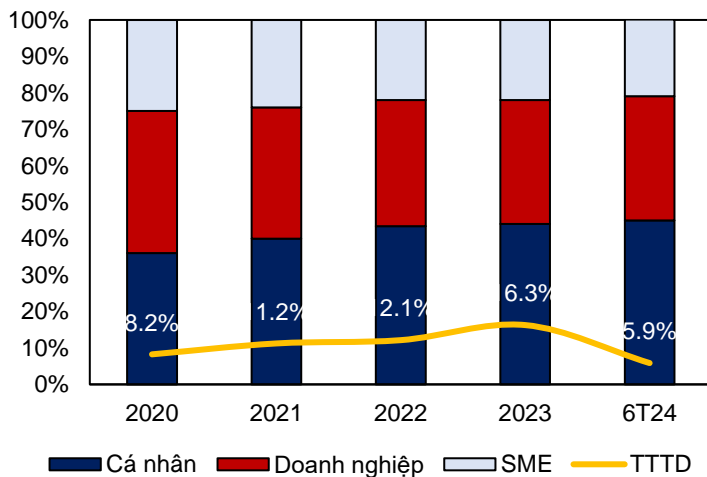
Nguồn: BID, MBS Research

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



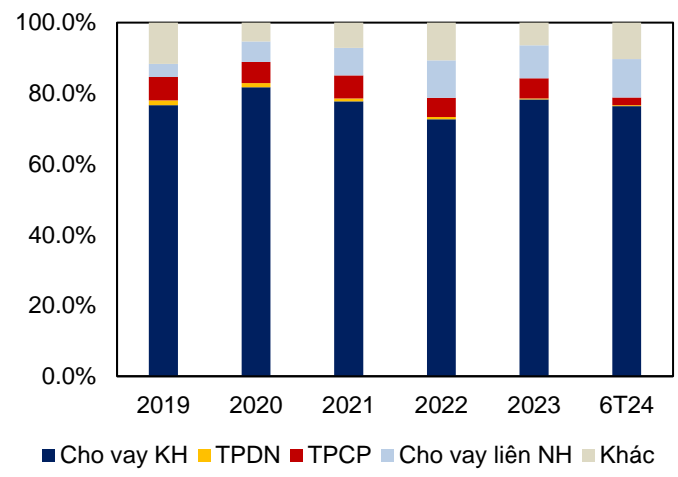
Nguồn: BID, MBS Research

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



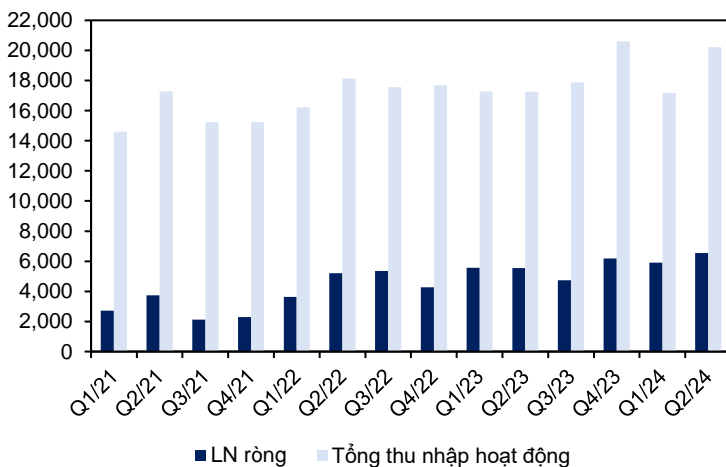
Nguồn: BID, MBS Research

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



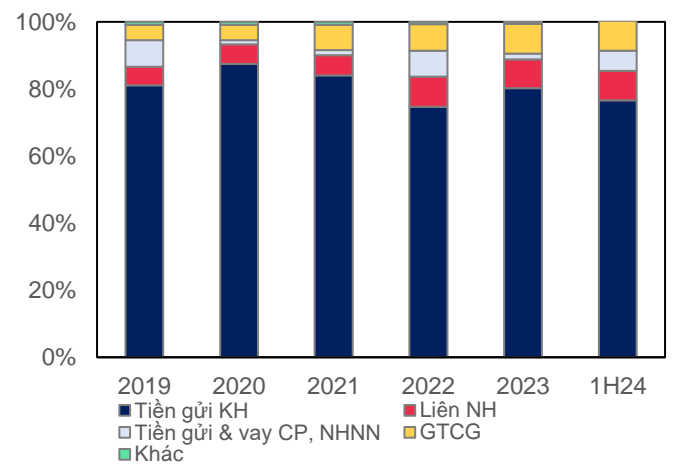
Nguồn: BID, MBS Research

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



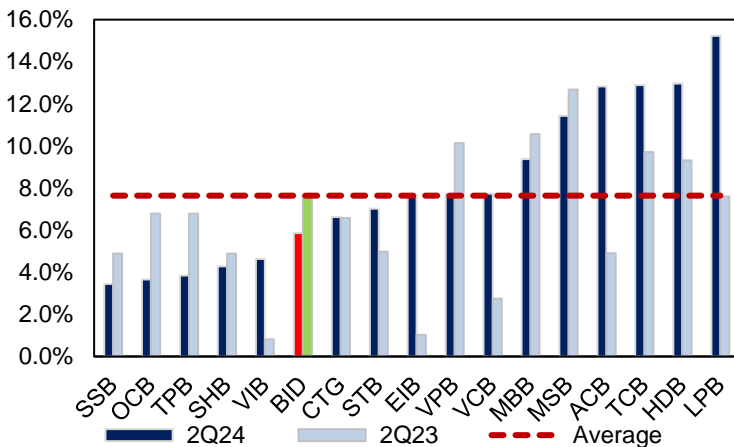
Nguồn: BID, MBS Research

Triển vọng kinh doanh trong năm 2024-25

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

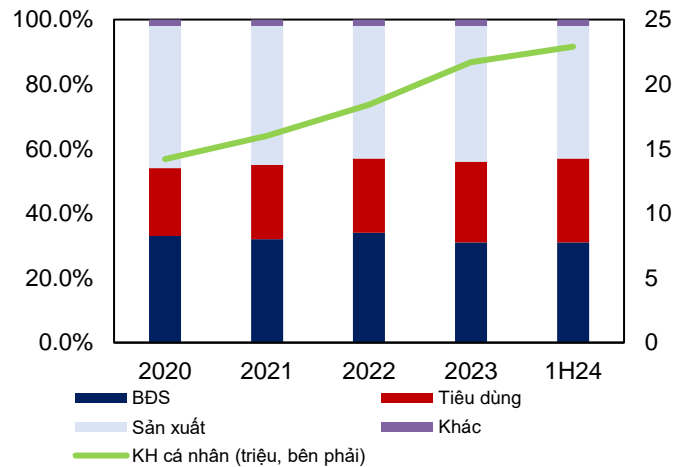
Trong Q2/2024, tăng trưởng tín dụng của BID đạt 5,9% so với đầu năm (Q1/2024: +0,9% so với đầu năm), thấp hơn mức trung bình ngành (7,6%), chủ yếu do nhu cầu yếu từ khách hàng doanh nghiệp SME. Cho vay SME giảm 3,3% so với đầu năm, trong khi cho vay doanh nghiệp và bán lẻ tăng lần lượt 9,3% và 8,1% so 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.

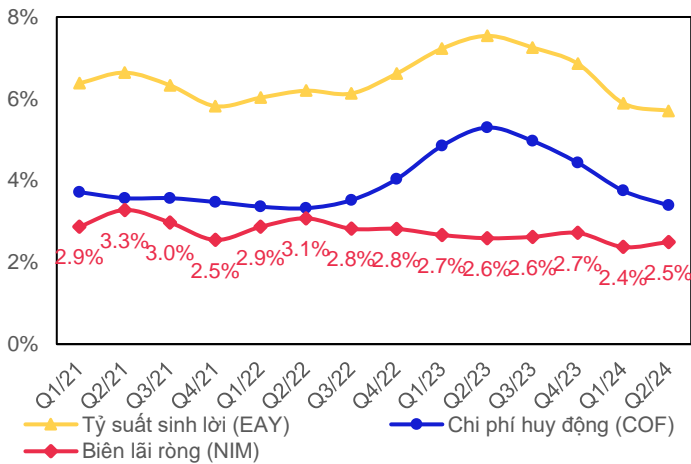
Kỳ vọng NIM duy trì ổn định nửa cuối 2024, tăng trưởng vào năm 2025

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.

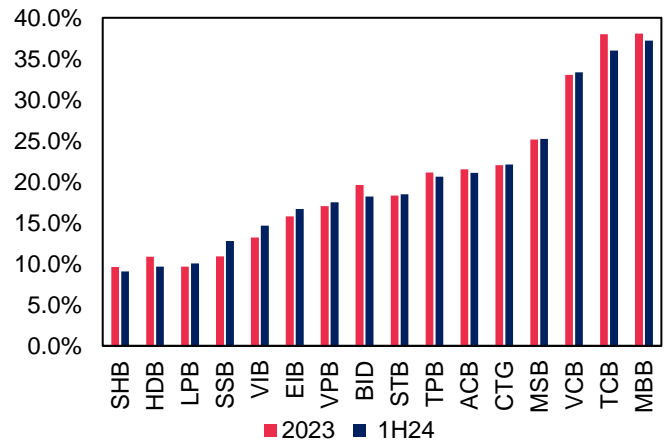
Chúng tôi dự báo NIM sẽ phục hồi vào năm 2025, đạt 2,7% (+23 đcb svck) nhờ AY cải thiện 32 đcb svck, nền lãi suất cao hơn và nhu cầu tăng cho vay bán lẻ, từ đó mang lại lợi suất cho vay cao hơn. Trong khi đó COF được kỳ vọng tăng chậm hơn, khoảng 12 đcb svck trong năm 2025 do môi trường lãi suất thấp trong năm 2024.

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



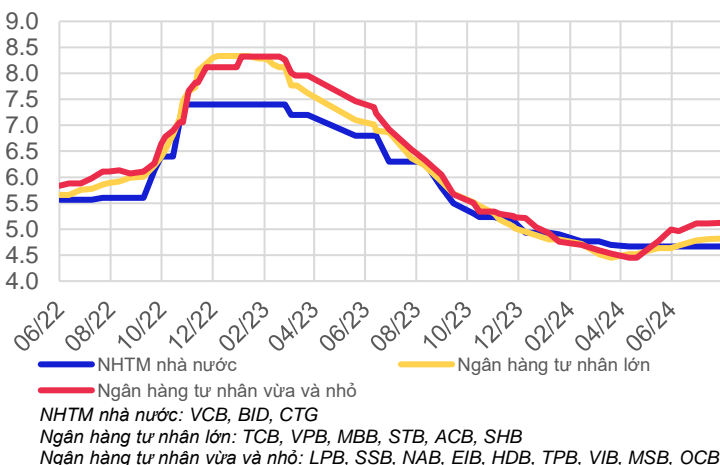
Nguồn: BID, MBS Research

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

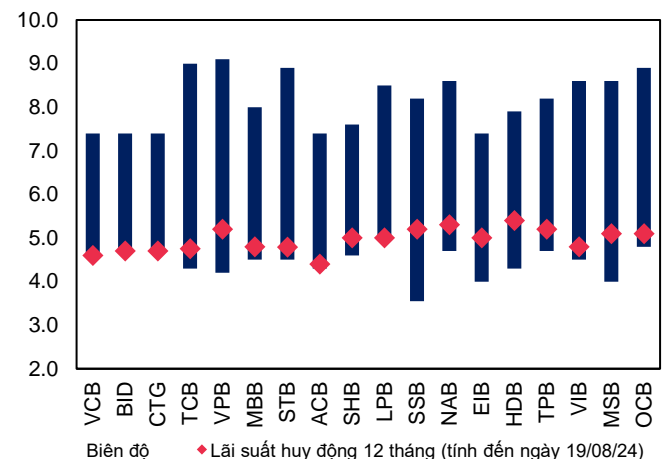


Nguồn: BID, MBS Research

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

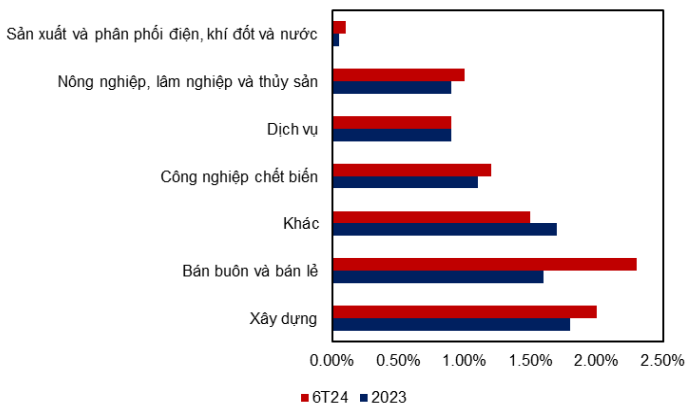
Nguồn: Báo cáo công ty, MBS Research

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%).

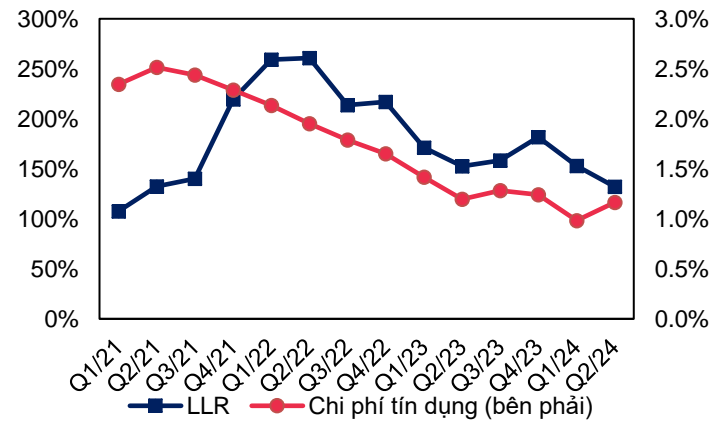
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện trong nửa cuối 2024 nhờ 1) nền kinh tế ấm lên và sự phục hồi trong hoạt động sản xuất kinh doanh; 2) tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 46 đcb so với quý trước, hỗ trợ việc giảm áp lực gia tăng nợ xấu trong nửa cuối năm 2024; và 3) BID sẽ cố gắng củng cố bảng cân đối 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



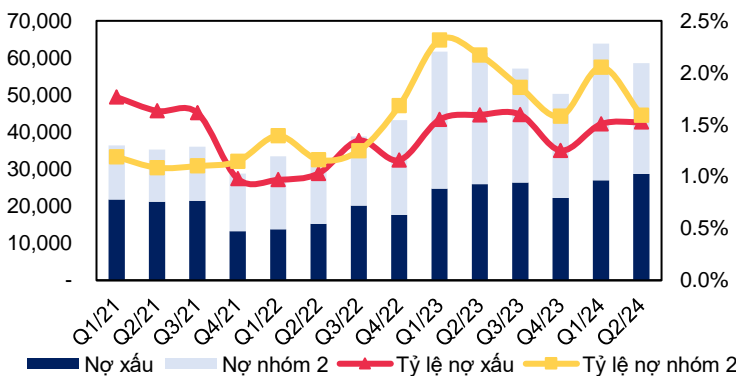
Nguồn: BID, MBS Research

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



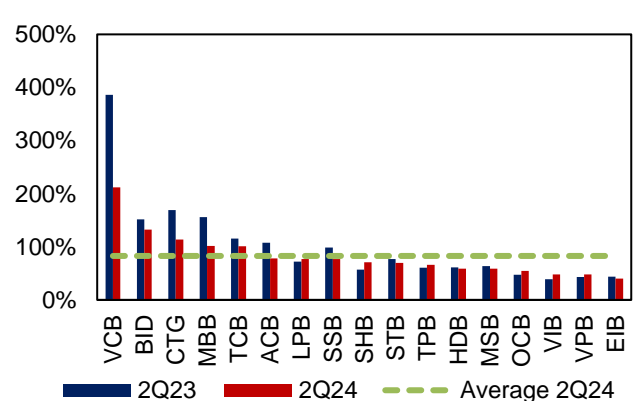
Nguồn: BID, MBS Research

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 2,0, 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

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản – KCN - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Công nghệ - Hóa chất

Nguyễn Đức Hải

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly