

# NGÂN HÀNG TMCP NAM Á – HSX: NAB

Triển vọng hấp dẫn

## Ngành Ngân hàng | BSC Research

### QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NAB, và giữ nguyên giá mục tiêu **21,300 VND/CP**, tương đương upside 24% (theo giá tham chiếu ngày 07/02/2025), với P/B mục tiêu là 1.2x, mức hợp lý so với trung bình ngành và các đối thủ có cùng quy mô.

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025 – KỶ VỌNG TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG

- Kỳ vọng NIM hồi phục trong những năm tiếp theo, cùng chất lượng tài sản được cải thiện.** Mặc dù trong ngắn hạn NIM của NAB có thể chịu áp lực do mặt bằng lãi suất huy động tăng, tuy nhiên chúng tôi cho rằng trong 2-3 năm tới ngân hàng vẫn có thể cải thiện NIM thêm 50-100bps nhờ (1) Chuyển dịch dần cơ cấu huy động sang nhóm khách hàng cá nhân và SMEs, và (2) Nhu cầu tín dụng dần được cải thiện theo xu hướng phục hồi của nền kinh tế.
- Triển vọng mở rộng mảng bán lẻ nhờ phát triển hệ thống ONE BANK.** Trong năm 2025, Ngân hàng dự kiến sẽ nâng tổng số điểm giao dịch ONEBANK lên 150 điểm. Chúng tôi kỳ vọng hệ sinh thái OneBank sẽ giúp NAB mở rộng tệp khách hàng cá nhân ở những khu vực xa trung tâm, hay nhóm khách hàng có thu nhập thấp và trung bình, còn nhiều dư địa khai thác.
- Triển vọng thu hút NĐT chiến lược.** Nam Á Bank là một trong số ít các ngân hàng vẫn còn dư room khối ngoại và chưa có nhà đầu tư chiến lược nào. Đây có thể là yếu tố giúp NAB trở nên tiềm năng hơn trong mắt các NĐT tổ chức và các quỹ nước ngoài, đặc biệt là sau khi Ngân hàng đã được lọt vào các quỹ chỉ số ETF.

### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC đưa ra dự báo LNTT 2025F của NAB đạt 5,249 tỷ VND (+15.5% YoY). Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng 2025F đạt 17.4%, và tổng thu nhập hoạt động đạt 10,351 tỷ đồng (+14.4% YoY). BSC cho rằng NAB sẽ duy trì được kết quả kinh doanh khả quan, nhờ tăng trưởng tín dụng tiếp tục cải thiện, đồng thời cải thiện được chất lượng tài sản trong thời gian tới.

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Nam A Bank công bố KQKD Q4 2024 với LNTT đạt 1,222 tỷ đồng (-2.8% YoY), và lũy kế cả năm 2024 đạt 4,545 tỷ đồng (+37.6% YoY). Kết quả này hoàn thành 113% kế hoạch cả năm của Ngân hàng, và đạt 106% dự báo của chúng tôi.

**RỦI RO:** 1) Tăng trưởng tín dụng và NIM thấp hơn dự kiến, do nhu cầu tín dụng thấp  
2) Tỷ lệ hình thành nợ xấu tiếp tục tăng khiến chi phí tín dụng cao hơn dự kiến.

	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
P/B (x)	0.8	1.1	1.1	1.0	TOI (tỷ đồng)	5,973	7,644	9,052	10,351
ROAE (%)	17.5	18.8	20.9	19.5	PBT (tỷ đồng)	2,268	3,304	4,545	5,249
NIM (%)	3.2	3.6	3.6	3.7	BVPS (đồng)	14,444	13,856	14,146	17,760
CIR (%)	47.6	45.7	44.0	42.5	Tăng trưởng TOI (%)	24.0	28.0	18.4	14.3
NPL (%)	1.3	2.1	2.3	2.4	Tăng trưởng PBT (%)	26.1	45.7	37.6	15.5
LLCR (%)	77.2	51.6	52.8	59.1	Tăng trưởng tín dụng (%)	15.8	16.3	18.3	17.4
Chi phí tín dụng (%)	0.5	1.0	0.3	0.4	Tăng trưởng huy động (%)	9.3	19.3	8.8	12.1

**KHUYẾN NGHỊ: MUA**

Giá mục tiêu: 21,300

Upside: +24%

### Trung tâm phân tích BSC

Dương Quang Minh

(Chuyên viên phân tích)

[minhdq@bsc.com.vn](mailto:minhdq@bsc.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	17,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,322.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	22,681
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.8
Sở hữu nước ngoài:	1.23%

## I. CẬP NHẬT KQKD Q4 VÀ CẢ NĂM 2024

Các chỉ tiêu KQKD	4Q23	4Q24	%YoY	FY23	FY24	%YoY	% Dự báo
Thu nhập lãi	5,171	4,476	-13.5%	19,338	17,412	-10.0%	98.4%
Chi phí lãi	(2,927)	(2,464)	-15.8%	(12,691)	(9,474)	-25.3%	97.3%
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>2,245</b>	<b>2,012</b>	<b>-10.4%</b>	<b>6,647</b>	<b>7,938</b>	<b>19.4%</b>	<b>99.6%</b>
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	117	139	18.3%	590	561	-4.9%	79.6%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	13	25	93.1%	15	3	-80.8%	16.0%
Lãi từ mua bán chứng khoán	49	28	-43.9%	59	124	108.8%	100.7%
Thu nhập khác	329	313	-4.9%	333	426	27.9%	277.3%
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>509</b>	<b>505</b>	<b>-0.9%</b>	<b>997</b>	<b>1,113</b>	<b>11.7%</b>	<b>111.4%</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>2,754</b>	<b>2,516</b>	<b>-8.6%</b>	<b>7,644</b>	<b>9,052</b>	<b>18.4%</b>	<b>101.0%</b>
Chi phí hoạt động	(982)	(1,338)	36.3%	(3,492)	(3,986)	14.1%	105.1%
<b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>	<b>1,771</b>	<b>1,178</b>	<b>-33.5%</b>	<b>4,152</b>	<b>5,066</b>	<b>22.0%</b>	<b>98.0%</b>
Chi phí dự phòng	(514)	45	N/M	(848)	(521)	-38.6%	57.1%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,257</b>	<b>1,222</b>	<b>-2.8%</b>	<b>3,304</b>	<b>4,545</b>	<b>37.6%</b>	<b>106.7%</b>
Lợi nhuận sau thuế	990	967	-2.3%	2,622	3,607	37.6%	105.9%
<b>LNST thuộc cổ đông mẹ</b>	<b>990</b>	<b>967</b>	<b>-2.3%</b>	<b>2,622</b>	<b>3,607</b>	<b>37.6%</b>	<b>105.9%</b>

Nguồn: NAB, BSC Research

Các chỉ số chính	4Q23	3Q24	4Q24	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	16.3%	15.8%	18.3%	2 điểm %	3 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	19.3%	5.2%	8.8%	-10 điểm %	4 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	97.3%	107.8%	105.9%	9 điểm %	-2 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	75.7%	76.3%	77.4%	2 điểm %	1 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	3.81%	1.51%	1.47%	-234 bps	-4 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	2.11%	2.85%	2.33%	22 bps	-52 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.04%	0.56%	-0.47%	-50 bps	-102 bps
LLCR (Q)	51.6%	45.3%	52.8%	1 điểm %	8 điểm %
DPRR/Nợ nhóm 2-5 (Q)	18.4%	29.6%	32.4%	14 điểm %	3 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	6.9%	5.6%	6.2%	-1 điểm %	1 điểm %
NIM (TTM)	3.57%	3.82%	3.61%	4 bps	-21 bps
CIR (Q)	35.7%	41.3%	53.2%	18 điểm %	12 điểm %
Chi phí tín dụng (TTM)	1.01%	1.05%	0.34%	-67 bps	-71 bps
ROAA (TTM)	1.35%	1.63%	1.59%	23 bps	-4 bps
ROAE (TTM)	18.8%	22.7%	20.9%	209 bps	-177 bps

Nguồn: NAB, BSC Research

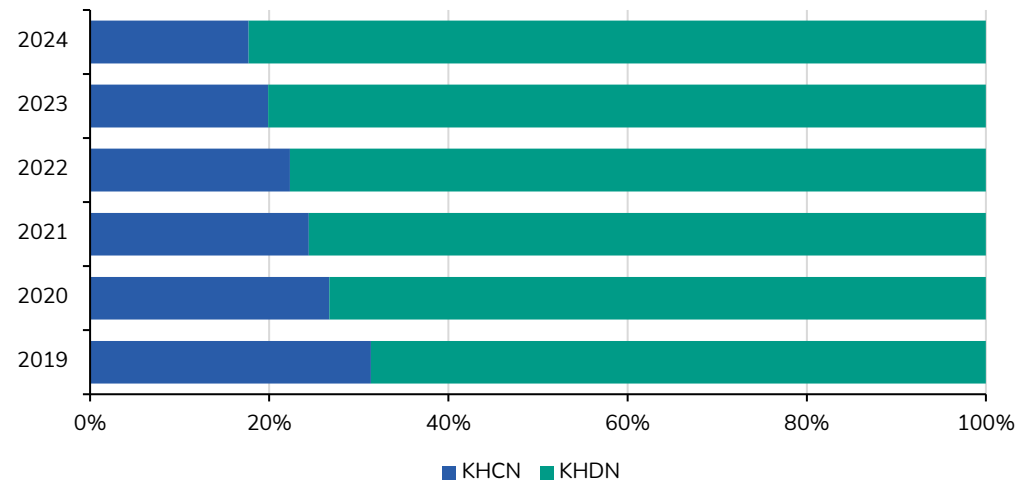
### Tóm tắt KQKD: Q4 không tăng trưởng so với cùng kỳ, nhưng vẫn vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm

- Trong quý 4, tổng thu nhập hoạt động của NAB đạt 2,516 tỷ đồng (-8.6% YoY), và LNNTT đạt 1,222 tỷ đồng (-2.8% YoY). KQKD quý 4 của NAB thấp hơn so với cùng kỳ chủ yếu do (1) Mức giảm của thu nhập lãi thuần (-10.4% YoY, chiếm 80% tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng); và (2) chi phí hoạt động tăng 36.3% YoY trong giai đoạn cuối năm.
- Tăng trưởng tín dụng đạt 18.3% YTD, cao hơn mức trung bình toàn hệ thống (khoảng 15.1%). Tổng dư nợ cho vay khách hàng đạt gần 168 nghìn tỷ đồng (+18.6% YoY), với động lực chính đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp.

- Tỷ lệ NIM giảm xuống 3.6% do lãi suất huy động tăng nhẹ, từ đó làm tăng chi phí vốn bình quân của ngân hàng.
- Lũy kế cả năm 2024, tổng thu nhập hoạt động của NAB đạt 9,052 tỷ đồng (+18.4% YoY), và lợi nhuận trước thuế đạt 4,545 tỷ đồng (+37.6% YoY). Kết quả này hoàn thành 113% kế hoạch cả năm của Ngân hàng, và đạt 106% dự báo của chúng tôi.

**Tăng trưởng tín dụng khả quan, nhóm khách hàng doanh nghiệp vẫn là động lực chính**  
**Nam Á Bank ghi nhận tăng trưởng tín dụng đạt 18.3%**, cao hơn so với mức tăng trưởng toàn hệ thống, và xếp thứ 11/27 ngân hàng niêm yết. Dư nợ cho vay khách hàng đạt gần 168 nghìn tỷ đồng (+18.6% YoY). Trong đó, khoảng 80% tổng dư nợ cho vay của ngân hàng tới từ nhóm khách hàng doanh nghiệp. Có thể thấy, trong bối cảnh nhu cầu tín dụng của khối khách hàng bán lẻ vẫn còn tương đối yếu, khối khách hàng doanh nghiệp vẫn là động lực tăng trưởng chính của NAB giai đoạn vừa qua.

Hình: Tăng trưởng tín dụng của NAB chủ yếu tập trung vào KHDN

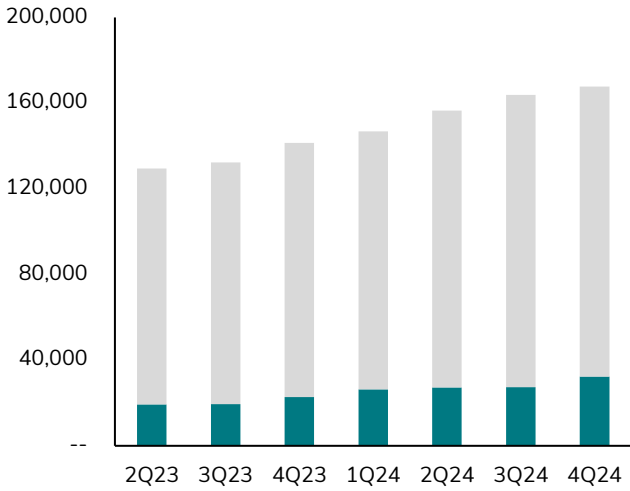


Nguồn: NAB, BSC Research

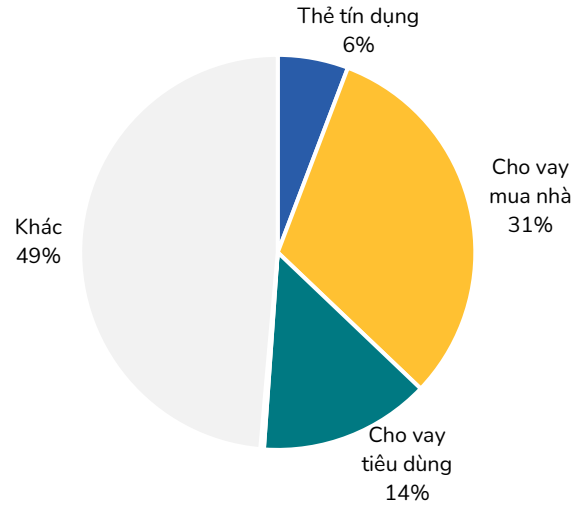
Về cơ cấu dư nợ cho vay theo ngành nghề, dư nợ cho vay mảng bán buôn bán lẻ chiếm tỷ trọng lớn nhất với gần 70 nghìn tỷ (+35% YoY). Đối với các nhóm ngành liên quan đến xây dựng và bất động sản, dư nợ cho vay dù tăng khá nhanh (+42%), nhưng chỉ chiếm khoảng dưới 20% tổng dư nợ của NAB.

Còn đối với mảng cho vay bán lẻ, dư nợ mảng cho vay mua nhà vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất với khoảng 31%, tiếp đến là cho vay tiêu dùng (14%). Mảng thẻ tín dụng hiện đóng góp khá khiêm tốn vào dư nợ cho vay của NAB (6%), và ban lãnh đạo NAB kỳ vọng với sự hỗ trợ của hệ sinh thái Onebank, mảng dịch vụ thẻ của NAB sẽ dần được cải thiện trong thời gian tới.

Hình: Dự nợ đối với lĩnh vực Xây dựng – BĐS chiếm dưới 20%



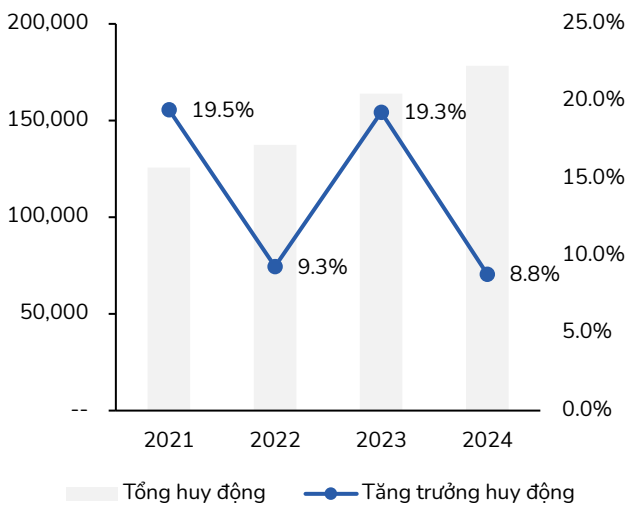
Hình: Dự nợ cho vay bán lẻ theo sản phẩm



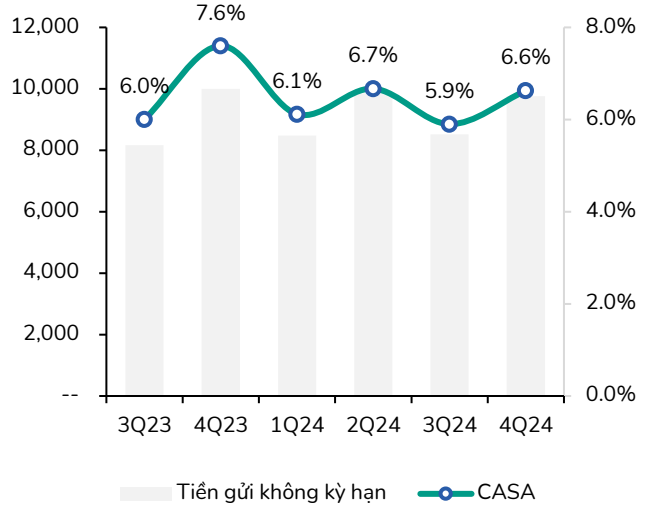
Nguồn: NAB, BSC Research

Trong khi đó, tăng trưởng huy động của NAB trong cả năm 2024 chỉ đạt 8.8%, với tiền gửi khách hàng của ngân hàng đạt 158 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ CASA dù ghi nhận tăng trở lại về cuối năm, nhưng cũng chỉ đạt 6.6%, giảm 1 điểm % so với cùng kỳ. Mặc dù tăng trưởng về huy động không mấy ấn tượng, nhưng các chỉ số thanh khoản của NAB vẫn luôn được giữ ở mức an toàn với tỷ lệ LDR (cho vay trên huy động) đạt 80.6%, và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn duy trì khoảng 21.4%.

Hình: Tăng trưởng huy động của NAB không mấy ấn tượng



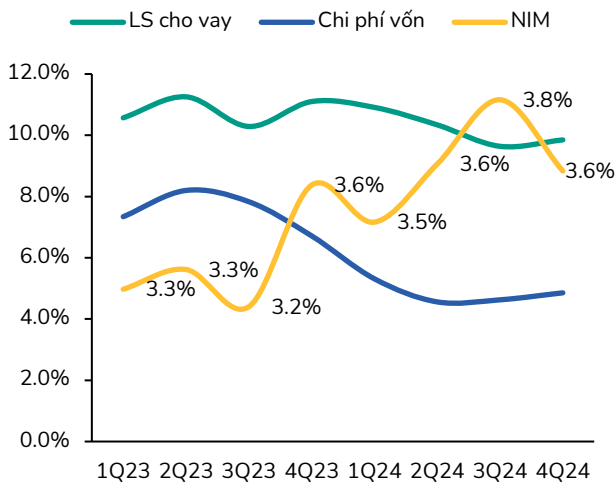
Hình: CASA có cải thiện về cuối năm, nhưng vẫn mức thấp



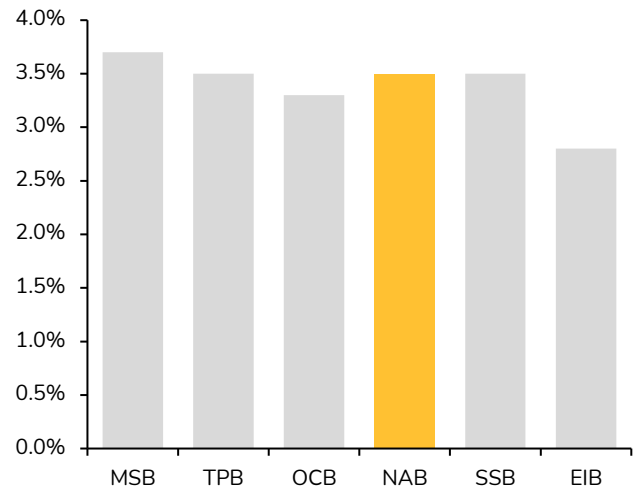
Nguồn: NAB, BSC Research

**Tỷ lệ NIM dự kiến đi ngang trong các quý tiếp theo do lãi suất huy động tăng trở lại**  
Không nằm ngoài xu hướng toàn ngành, Tỷ lệ NIM của NAB trong Q4 ghi nhận giảm so với quý trước đó và đạt 3.6% (-21 điểm cơ bản). Điều này đến từ việc chi phí vốn (cost of fund) bình quân của ngân hàng tăng 20 bps QoQ do lãi suất huy động tăng. Tỷ lệ này tương đương với các ngân hàng khác có cùng quy mô trong ngành. Với việc mặt bằng lãi suất tiếp tục duy trì ở nền thấp để hỗ trợ phục hồi nền kinh tế, BSC kỳ vọng tỷ lệ NIM của NAB sẽ đi ngang trong một vài quý tới, và chỉ bắt đầu cải thiện từ cuối năm nhờ nhu cầu tín dụng dần phục hồi, đặc biệt ở nhóm khách hàng bán lẻ và SMEs.

Hình: Chi phí vốn tăng làm NIM của NAB giảm về cuối năm



Hình: ...tương đương so với các ngân hàng có cùng quy mô



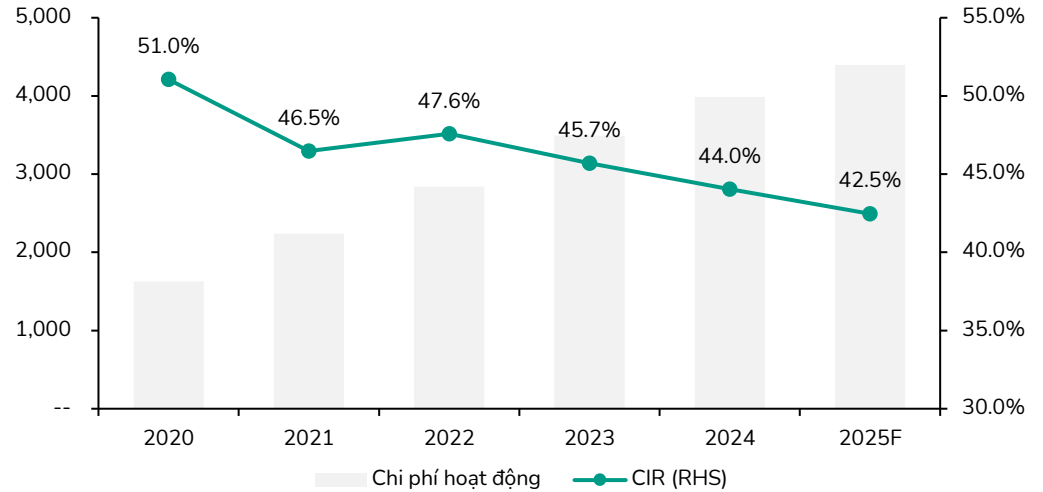
Nguồn: NAB, BSC Research

**Chi phí hoạt động và chi phí dự phòng giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận của NAB**

Việc giảm mạnh chi phí hoạt động và chi phí dự phòng đã giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận của Nam A Bank trong năm 2024. Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) tiếp tục ghi nhận giảm xuống mức 44% (-1.7 điểm % so với 2023), và cũng là mức thấp nhất từ trước tới nay. Chi phí dự phòng dù có tăng nhẹ trong quý 2 (+5.5% YoY), nhưng vẫn ghi nhận giảm hơn 100 tỷ trong 6 tháng đầu năm.

Ngân hàng đặt mục tiêu duy trì tỷ lệ này ở khoảng 40-45% do định hướng ngân hàng tiếp tục mở rộng nhanh quy mô nhân sự (dự kiến tăng lên gần 8 nghìn nhân sự trong 2025) trong khi chi phí nhân sự chiếm khoảng 50-55% tổng chi phí hoạt động. Với việc tiếp tục đẩy mạnh áp dụng chuyển đổi số, chúng tôi cho rằng NAB sẽ tiếp tục kiểm soát tốt các chi phí hoạt động, và dự báo CIR của ngân hàng sẽ đạt khoảng 42% cho giai đoạn 2025-2026.

Hình: CIR tiếp tục giảm giúp cải thiện lợi nhuận của NAB



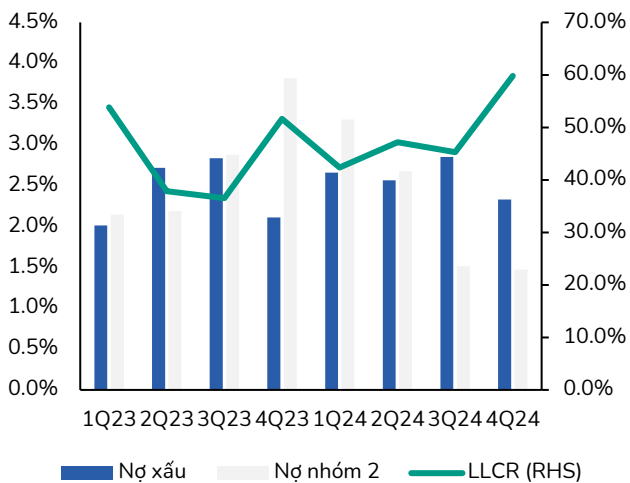
Nguồn: NAB, BSC Research

### Chất lượng tài sản có cải thiện, đạt mức trung bình so với toàn ngành

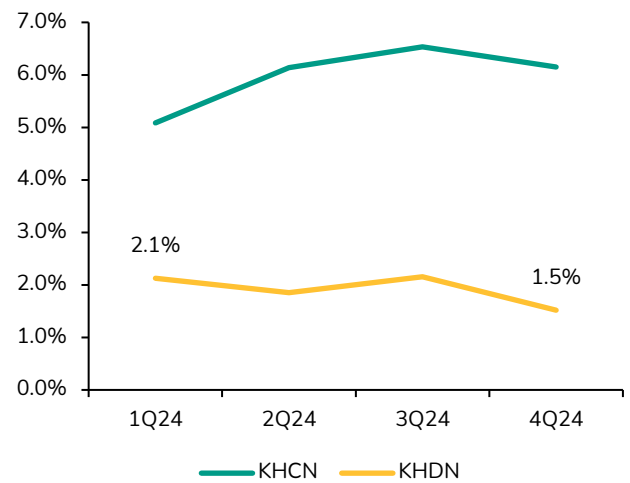
Chất lượng tài sản của NAB đang tiếp tục cho thấy những tín hiệu khả quan, với tỷ lệ nợ xấu đạt 2.3%, giảm 0.6 điểm % so với quý trước. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng ổn định ở mức 1.5%, giảm đáng kể kể từ đầu năm. Ban lãnh đạo NAB chia sẻ rằng nợ xấu của Ngân hàng đã qua đỉnh và kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ tiếp tục được cải thiện trong năm nay.

Ngoài ra, bộ đệm bao phủ nợ xấu của NAB cũng ghi nhận cải thiện về cuối năm, và đạt khoảng 60%. So với một số ngân hàng khác có quy mô trung bình và nhỏ, tỷ lệ này cao hơn VIB, OCB, EIB, và thấp hơn các ngân hàng như TPB hay SSB. BSC cho rằng NAB có thể sẽ trích lập thêm dự phòng trong thời gian tới, để giảm tác động lên chi phí tín dụng.

Hình: Chất lượng tài sản của NAB ghi nhận cải thiện



Hình: ...nhờ cải thiện nợ xấu ở nhóm KHDN



Nguồn: NAB, BSC Research

## II. DỰ PHÓNG KQKD 2024/2025

BSC đưa ra dự báo LNTT 2025F của NAB đạt 5,249 tỷ VND (+15.5% YoY). Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng trong năm nay có thể đạt trên 17%, và tổng thu nhập hoạt động đạt 10,351 tỷ đồng (+14.4% YoY). BSC cho rằng NAB sẽ duy trì được kết quả kinh doanh khả quan, nhờ tăng trưởng tín dụng tiếp tục khả quan, đồng thời chất lượng tài sản duy trì ở mức ổn định trong thời gian tới. Chi tiết dự báo và giả định được trình bày ở bảng dưới:

Bảng dự báo KQKD NAB

Các chỉ tiêu KQKD	2023	2024	2025F
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>6,647</b>	<b>7,938</b>	<b>9,299</b>
YoY	29.9%	19.4%	17.1%
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>997</b>	<b>1,114</b>	<b>1,052</b>
YoY	16.7%	11.8%	-5.6%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>7,644</b>	<b>9,052</b>	<b>10,351</b>
YoY	28.0%	18.4%	14.3%
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>(3,492)</b>	<b>(3,986)</b>	<b>(4,396)</b>
YoY	22.9%	14.1%	10.3%
<b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>	<b>4,152</b>	<b>5,066</b>	<b>5,955</b>
YoY	32.6%	22.0%	17.5%
<b>Chi phí dự phòng</b>	<b>(848)</b>	<b>(521)</b>	<b>(707)</b>
YoY	-1.8%	-38.6%	35.7%
<b>LNTT</b>	<b>3,304</b>	<b>4,545</b>	<b>5,249</b>
YoY	45.7%	37.6%	15.5%
<b>LNST thuộc cổ đông mẹ</b>	<b>2,622</b>	<b>3,607</b>	<b>4,165</b>
YoY	45.0%	37.6%	15.5%

Các giả định chính	2023	2024	2025F
Tăng trưởng tín dụng	16.3%	18.3%	17.4%
Tăng trưởng huy động	19.3%	8.8%	12.1%
Tỷ lệ nợ nhóm 2	3.8%	1.5%	1.3%
Tỷ lệ NPL	2.1%	2.3%	2.4%
NIM	3.6%	3.6%	3.7%
CIR	45.7%	44.0%	42.5%
Chi phí tín dụng	1.0%	0.3%	0.4%
ROAE	18.8%	20.9%	19.5%

Nguồn: NAB, BSC Research

Bảng: Định hướng kế hoạch kinh doanh 2025 của Nam A Bank (tỷ đồng)

Tổng tài sản	260,000
Huy động	200,000
Tín dụng	180,000
LNTT	5,000
NIM	>3.3%
NPL	<2.5%
CIR	<45%
ROE	>19%

Nguồn: NAB, BSC Research

### III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NAB, và giữ nguyên giá mục tiêu 21,300 VND/CP, tương đương upside 24% (theo giá tham chiếu ngày 07/02/2025), với P/B mục tiêu là 1.2x, mức hợp lý so với trung bình ngành và các đối thủ có cùng quy mô.

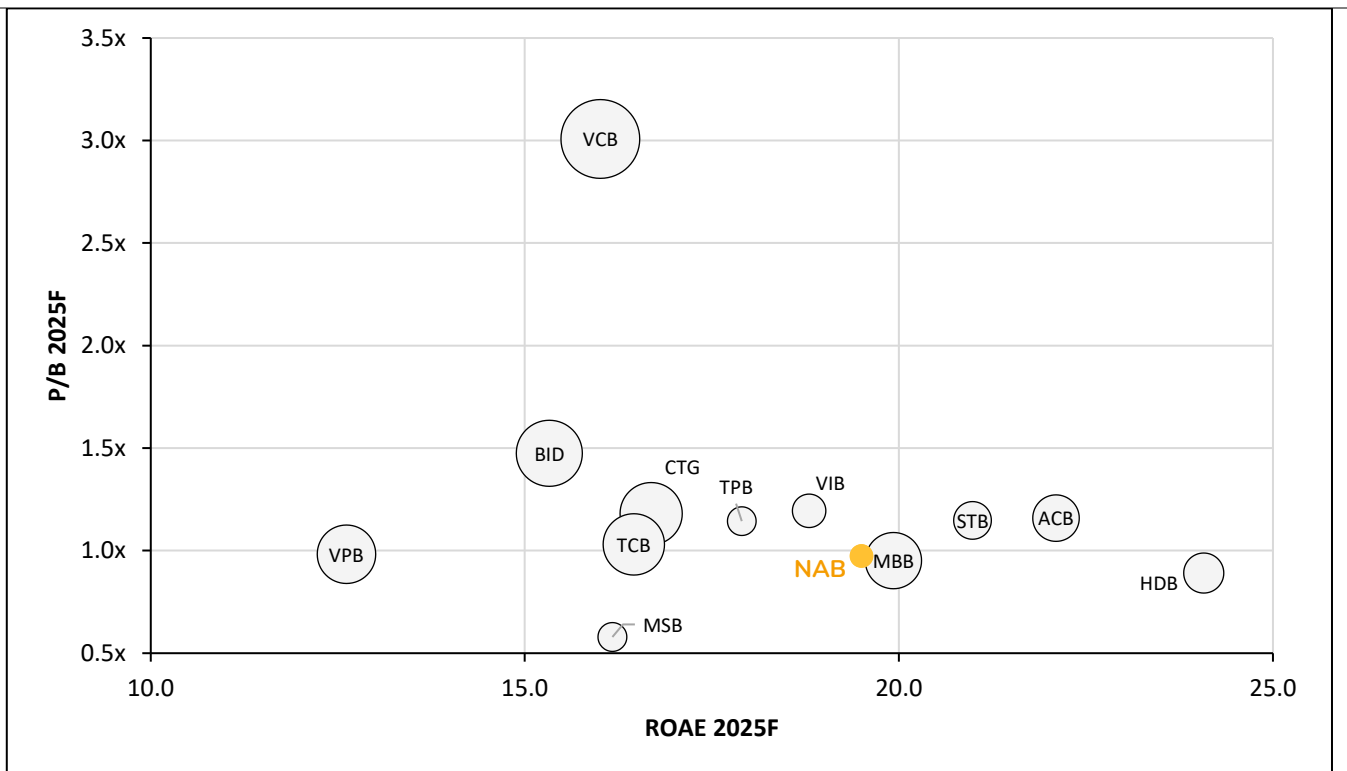
Bảng định giá NAB

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý
BVPS 2025F	17,760
P/B mục tiêu	1.2x
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>21,312</b>
Giá hiện tại (07/02/2025)	17,150
<b>Upside</b>	<b>24%</b>

Nguồn: NAB, BSC Research

Chúng tôi đánh giá NAB đang được định giá tương đối thấp, trong khi ngân hàng vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, Nam A Bank là một trong số ít các ngân hàng còn dư room khối ngoại và chưa có nhà đầu tư chiến lược nào. Đây có thể là yếu tố giúp NAB trở nên tiềm năng hơn trong mắt các NĐT tổ chức, đặc biệt là các quỹ nước ngoài.

Hình: So sánh tương quan định giá của NAB với các ngân hàng BSC theo dõi



Nguồn: Bloomberg, BSC Research



## PHỤ LỤC

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	Chỉ số	2022	2023	2024	2025F
<b>Thu nhập lãi</b>	<b>12,966</b>	<b>19,338</b>	<b>17,412</b>	<b>20,777</b>	<b>Quy mô</b>				
Chi phí lãi	(7,847)	(12,691)	(9,474)	(11,478)	Thị phần cho vay	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>5,119</b>	<b>6,647</b>	<b>7,938</b>	<b>9,299</b>	Thị phần tiền gửi	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	275	590	561	665	<b>An toàn vốn</b>				
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	57	15	3	3	CAR Basel II	8.9%	11.1%	12.5%	11.8%
Lãi từ mua bán chứng khoán	119	59	125	181	VCSH/TTS	7.1%	7.3%	7.9%	8.4%
Thu nhập từ góp vốn	100	0	0	0	Đòn bẩy	14.0x	13.8x	12.7x	11.9x
Thu nhập khác	303	333	426	203	<b>Chất lượng tài sản</b>				
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>5,973</b>	<b>7,644</b>	<b>9,052</b>	<b>10,351</b>	Nợ nhóm 2	2.8%	3.8%	1.5%	1.3%
Chi phí hoạt động	(2,842)	(3,492)	(3,986)	(4,396)	NPL	1.3%	2.1%	2.3%	2.4%
<b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>	<b>3,131</b>	<b>4,152</b>	<b>5,066</b>	<b>5,955</b>	DPRR cụ thể/NPL	22.3%	16.4%	21.1%	28.1%
Chi phí dự phòng	(863)	(848)	(521)	(707)	LLCR	77.2%	51.6%	52.8%	59.1%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,268</b>	<b>3,304</b>	<b>4,545</b>	<b>5,249</b>	DPRR/Nợ nhóm 2-5	25.1%	18.4%	32.4%	38.5%
Chi phí thuế TNDN	(460)	(682)	(938)	(1,083)	<b>Thanh khoản</b>				
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,808</b>	<b>2,622</b>	<b>3,607</b>	<b>4,165</b>	LDR thuần	95.6%	97.3%	105.9%	108.9%
Lợi ích của CĐTS	--	--	--	--	LDR TT22	87.0%	86.3%	94.1%	98.5%
<b>LNST thuộc cổ đông mẹ</b>	<b>1,808</b>	<b>2,622</b>	<b>3,607</b>	<b>4,165</b>	Vay ròng LNH/Tiền gửi	-2.0%	1.0%	1.5%	4.7%
<b>Bảng CĐKT (tỷ đồng)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>Hiệu quả sinh lời</b>				
<b>Tổng tài sản</b>	<b>177,579</b>	<b>209,896</b>	<b>280,563</b>	<b>325,752</b>	Lợi suất gộp	8.2%	10.4%	7.9%	8.2%
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1,063	1,133	1,315	1,526	Chi phí vốn	5.2%	7.3%	4.6%	4.8%
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	1,975	16,268	13,212	13,621	NIM	3.2%	3.6%	3.6%	3.7%
Tiền gửi tại các TCTD khác	23,906	22,591	39,840	46,505	CIR	47.6%	45.7%	44.0%	42.5%
Chứng khoán kinh doanh	--	--	--	--	ROAA	1.1%	1.4%	1.6%	1.6%
Các công cụ tài chính phái sinh	105	39	--	--	ROAE	17.5%	18.8%	20.9%	19.5%
<b>Cho vay khách hàng</b>	<b>118,294</b>	<b>139,895</b>	<b>194,078</b>	<b>224,879</b>	Chi phí tín dụng	0.5%	1.0%	0.3%	0.4%
Tổng dư nợ cho vay	119,538	141,438	196,845	228,340	<b>Tăng trưởng</b>				
Dự phòng rủi ro	(1,244)	(1,544)	(2,767)	(3,461)	Tín dụng	15.8%	16.3%	18.3%	17.4%
Chứng khoán đầu tư	25,659	24,069	24,101	29,934	Huy động	9.3%	19.3%	8.8%	12.1%
Góp vốn đầu tư dài hạn	85	85	143	143	Tổng tài sản	15.9%	18.2%	16.8%	14.5%
Tài sản khác	6,492	5,816	7,875	9,143	Cho vay	16.4%	18.3%	18.6%	17.4%
<b>Nợ phải trả</b>	<b>164,929</b>	<b>194,654</b>	<b>257,075</b>	<b>297,463</b>	Tiền gửi	8.4%	16.3%	8.9%	14.1%
Các khoản nợ NHNN Việt Nam	1	0	2,942	3,412	Thu nhập hoạt động	24.0%	28.0%	18.4%	14.3%
Tiền gửi các TCTD khác	21,344	24,022	48,345	60,272	LNTT	26.1%	45.7%	37.6%	15.5%
Tiền gửi của khách hàng	124,993	145,429	180,692	209,603	<b>Định giá</b>				
Các công cụ tài chính phái sinh	--	--	7	7	EPS (đồng)	2,136	2,478	2,727	3,149
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	951	1,066	1,228	1,425	BVPS (đồng)	14,945	14,406	14,584	17,760
Phát hành giấy tờ có giá	12,384	18,459	19,218	18,101	P/E	5.2x	6.4x	5.8x	5.4x
Các khoản nợ khác	5,256	5,678	4,643	4,643	P/B	0.7x	1.1x	1.1x	1.0x
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,650</b>	<b>15,242</b>	<b>23,489</b>	<b>28,289</b>	SLCP lưu hành (triệu)	846	1,058	1,323	1,323
Vốn điều lệ	8,464	10,580	13,726	13,726	SLCP pha loãng (triệu)	846	1,058	1,323	1,323
Thặng dư vốn cổ phần	1,572	0	0	0					
Cổ phiếu quỹ	--	--	--	--					
Lợi nhuận chưa phân phối	1,562	3,213	7,589	12,389					
Quỹ và vốn khác	1,051	1,448	2,174	2,174					
Lợi ích cổ đông thiểu số	--	--	--	--					
<b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b>	<b>177,579</b>	<b>209,896</b>	<b>280,563</b>	<b>325,752</b>					

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings  
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place  
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,  
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**



## Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

<b>Bùi Nguyên Khoa</b> P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô - Thị trường <a href="mailto:Khoabn@bsc.com.vn">Khoabn@bsc.com.vn</a>	<b>Đỗ Thu Phương</b> P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng <a href="mailto:Phuongdt@bsc.com.vn">Phuongdt@bsc.com.vn</a>	<b>Phan Quốc Bửu</b> P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp <a href="mailto:Buupq@bsc.com.vn">Buupq@bsc.com.vn</a>
--	--	--

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thùy Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất động sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpm@bsc.com.vn](mailto:Minhpm@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)