

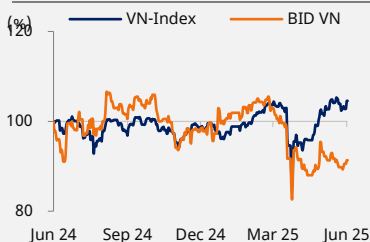
(Cập nhật) **Tăng Tỷ Trọng**

Giá mục tiêu (VND)	▼ 42,300
Thị giá (17/06/2025, VND)	35,850
Lợi nhuận kỳ vọng	18.0%

Lợi nhuận HĐKD (25F, tỷ đồng)	32,606
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	35,141
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-10.4
Kỳ vọng thị trường (25F, %)	11.7
P/E (25F, x)	12.1
P/E thị trường (x)	12.6
VNIndex	1,338.1

Vốn hóa (tỷ đồng)	251,716
SLCP đang lưu hành (triệu)	7,021
% tự do chuyển nhượng (%)	20.4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17.6
Beta (12T)	1.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	42,727

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.0	-6.6	-6.7
Tương đối	-4.9	-13.3	-11.7



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

Nguyen Nguyen

nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

NHTM CP Đầu tư và Phát triển VN

Tiêu cực đã phản ánh

Lợi nhuận lạc nhịp

Tổng tài sản của BID đạt gần 2,86 triệu tỷ cuối Q1/25 (+3,5% sv.2024), với sự phân hóa trong tăng trưởng giữa các lớp tài sản. Dư nợ LNH tăng mạnh 22,5% lên 243 nghìn tỷ, trong khi danh mục đầu tư và tín dụng chỉ tăng lần lượt 1,4% và 2,5%, đạt 294,7 nghìn tỷ và 2,1 triệu tỷ. Mảng NHBL ghi nhận tăng khả quan hơn (+3,4%), đặc biệt là mảng DNVVN với mức tăng ấn tượng (+6,5%). Tuy nhiên, lợi suất từ cho vay tiếp tục giảm 3đcb sv.2024, chủ yếu do định hướng chung của ngành và cạnh tranh vẫn ở mức cao.

Chất lượng tài sản suy yếu mạnh hơn kỳ vọng khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng 48đcb lên 1,89%, còn nợ nhóm 2 tăng 19đcb lên 1,85%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cũng giảm dưới 100% sau nhiều năm, còn khoảng 97%. Do đó, dự báo tỷ lệ NPL phải điều chỉnh tăng lên 1,6%, trong khi chi phí dự phòng cũng tăng 6,2%, gia tăng chi phí tín dụng kỳ vọng.

Về huy động, tiền gửi vẫn tăng chậm, chỉ đạt 1,2% trong quý, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng. Ngân hàng gia tăng huy động nguồn vốn vay từ NHNN và TCTD khác (+12,7%) và TPDN (+5,5%). Ngoài ra, BID cũng huy động hơn 4,7 nghìn tỷ vốn chủ từ đợt phát hành riêng lẻ đợt 1.NIM, chịu áp lực từ định hướng, ghi nhận giảm 9đcb còn 2,33%.

LNTT của BID trong Q1 gần như đi ngang svck, đạt khoảng 6 nghìn tỷ, nhưng giảm mạnh sv. Q4/24 (-20,3%), chủ yếu do các nguồn thu cốt lõi kém tích cực. Thu nhập lãi thuần giảm 10,8% sv.Q4/24, trong khi thu nhập dịch vụ ròng giảm 21,7%. Theo đó, đưa LNTT kỳ vọng 2025 còn 32,6 nghìn tỷ (+3,9% và giảm 11,1% sv. dự phóng gần nhất).

NIM kỳ vọng tạo đáy đi lên

NIM năm 2025 được kỳ vọng sẽ hồi phục 30đcb nhờ nhiều yếu tố hỗ trợ như: 1) Lợi suất cho vay – đặc biệt là cho vay mua nhà – có thể phục hồi từ nửa cuối năm khi giải ngân đã tăng tốc từ quý 4/2023 (+22,3% tính đến Q1/2025) và phần lớn các gói ưu đãi lãi suất chỉ kéo dài 1–2 năm; 2) Chất lượng tài sản cải thiện; 3) Giảm phụ thuộc vào vay LNH nhờ các đợt tăng vốn riêng lẻ và lãi suất thị trường này cũng đang hạ nhiệt; và 4) Dư địa tăng trưởng tín dụng bán lẻ còn nhiều, và sự chững lại trong giải ngân cho danh mục này (+1,3%) trong Q1/25 chủ yếu do yếu tố mùa vụ.

Hạ GMT xuống VNĐ42.300/CP, duy trì khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng

Với điều chỉnh giảm triển vọng lợi nhuận, giá mục tiêu của cổ phiếu BID cũng giảm từ 46.000 xuống 42.300 đồng. Tuy nhiên, đợt điều chỉnh mạnh đầu quý 2 của thị trường đã đưa định giá BID về vùng thấp trong nhiều năm. Nhìn chung, các áp lực đối với hoạt động và đặc biệt là lợi nhuận của ngân hàng được cho là đã phản ánh phần lớn vào giá, khiến mức định giá hiện tại tương đối hấp dẫn cho các chiến lược đầu tư và nắm giữ trong dài hạn.

Năm tài chính (31/12)	12/22	12/23	12/24	12/25F	12/26F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	56,070	56,136	58,008	74,524	82,459
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	13,222	16,533	22,607	18,654	19,796
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	23,009	27,650	31,383	32,606	35,520
LNST (tỷ đồng)	18,159	21,552	24,658	25,639	27,972
EPS (đồng)	3,590	4,006	3,915	3,507	3,826
ROE (%)	19.1	19.0	18.4	16.4	15.7
P/E (x)	9.9	11.5	11.8	12.1	11.1
P/B (x)	1.7	2.0	2.0	1.8	1.6
GTSS (%)	20,597	21,563	20,951	22,995	25,851

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Linh hoạt phân bổ bảng cân đối

Tín dụng tăng nhẹ

Tận dụng lợi suất cao trên thị trường LNH

Mảng NH bán lẻ vẫn tích cực hơn

Tổng tài sản của BID đạt gần 2,86 triệu tỷ cuối Q1/25 (+3,5% sv.2024), với sự phân hóa trong tăng trưởng giữa các lớp tài sản. Dư nợ LNH tăng mạnh 22,5% lên 243 nghìn tỷ, trong khi danh mục đầu tư và tín dụng chỉ tăng lần lượt 1,4% và 2,5%, đạt 294,7 nghìn tỷ và 2,1 triệu tỷ. Mảng NHBL ghi nhận tăng khả quan hơn (+3,4%), đặc biệt là mảng DNVVN với mức tăng ấn tượng (+6,5%). Tuy nhiên, lợi suất từ cho vay tiếp tục giảm 3đcb sv.2024, chủ yếu do định hướng chung của ngành và cạnh tranh vẫn ở mức cao.

Tín dụng năm 2025 được dự báo sẽ tăng trưởng khoảng 15%, với động lực chủ yếu đến từ mảng bán lẻ và DNVVN (+16%), trong khi cho vay KHDN dự kiến tăng chậm hơn đôi chút (+14%). Trong mảng bán lẻ, BID nhiều khả năng sẽ tiếp tục tận dụng lợi thế huy động lãi suất thấp để mở rộng thị phần thông qua các gói vay mua nhà với lãi suất ưu đãi. Cho vay DNVVN cũng được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong năm 2025 khi các hộ kinh doanh phải thích ứng với quy định thuế mới (xóa bỏ hình thức thuế khoán từ giữa 2025), phần nào thúc đẩy nhu cầu vay nhằm tối ưu cơ cấu thu nhập và lợi nhuận.

Mảng cho vay KHDN chỉ tăng nhẹ trong Q1/25 (+1,7% sv.2024), nhưng triển vọng vẫn tích cực. Tiến độ giải ngân đầu tư công thường chậm thường chậm trong các quý đầu năm khiến nhu cầu tín dụng cho các hoạt động liên quan – vốn là thế mạnh của BID – cũng khá trầm lắng trong kỳ nhưng kỳ vọng sẽ khởi sắc dần trong các quý tới khi chính phủ liên tục hối thúc đẩy nhanh tiến độ nhằm hoàn thành các chỉ tiêu đề ra đầu năm.

Tuy nhiên, vẫn tồn tại hai rủi ro chính có thể ảnh hưởng tiêu cực triển vọng tín dụng: huy động tiền gửi kém hơn kỳ vọng và những bất định liên quan đến thay đổi trong chính sách tại các thị trường trong yếu.

Figure 1. Cấu trúc tài sản sinh lãi (IEA) (nghìn tỷ)

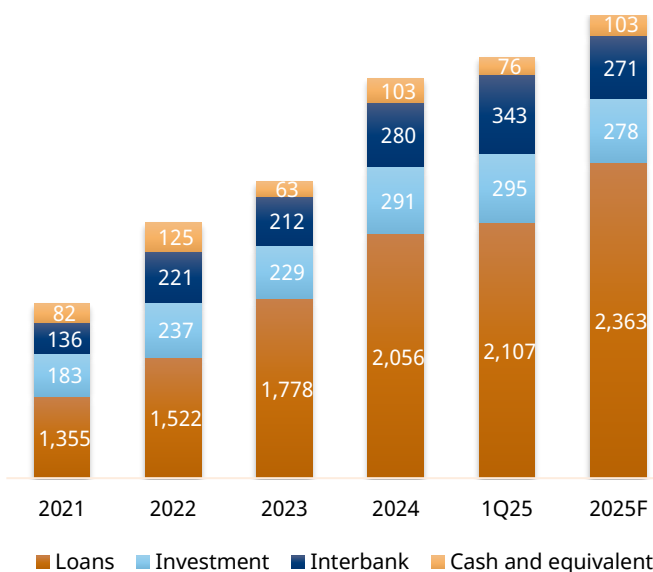
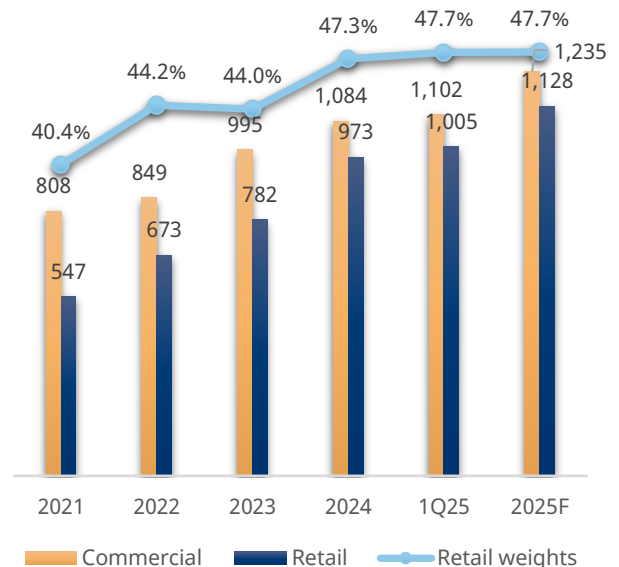


Figure 2. Cho vay theo phân khúc khách hàng (nghìn tỷ)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research dự phóng

Chú thích: Loans: cho vay; Investment: đầu tư; Interbank: liên ngân hàng; Cash and equivalent: tiền và tương đương; Commercial: KHDN; Retail: KHCN và DNVVN

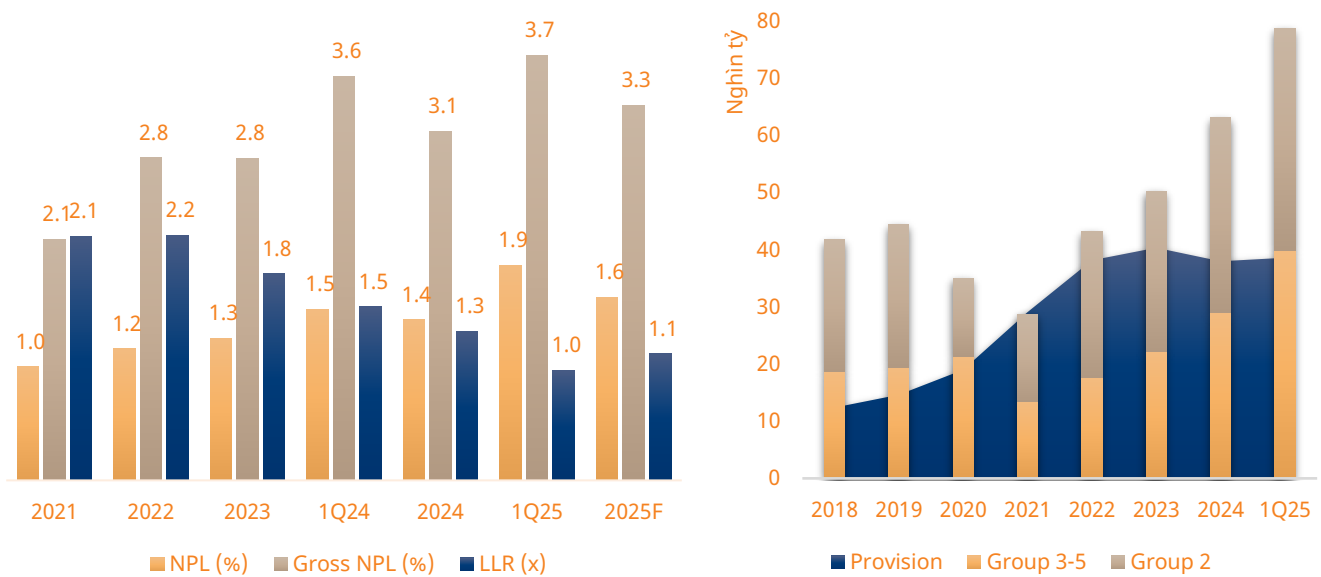
Tỷ lệ nợ xấu tăng đáng kể

Tác động từ tăng tỷ trọng KHCN và các áp lực bên ngoài

Dù NPL tăng khi tăng tỷ trọng mảng bán lẻ là diễn biến thường thấy tại nhiều ngân hàng, mức suy giảm mạnh trong Q1/25 có phần nhiều hơn ước tính trước đây. Trong kỳ, NPL tăng 48đcb lên 1,89%, trong khi nợ nhóm 2 cũng tăng lên 1,85% (+19đcb sv.Q4/24). Kéo theo đó là LLR cũng giảm xuống dưới ngưỡng 100% sau nhiều năm duy trì mức cao, chỉ còn khoảng 97% cuối Q1/25.

Trước diễn biến chất lượng tài sản có phần thua sút kỳ vọng, ước tính mức NPL hết năm 2025 đã phải điều chỉnh tăng lên 1,6%. Đồng thời, chi phí trích lập dự phòng cũng tăng thêm 6,2% so với dự phóng trước, trên giả định BID sẽ nhằm đẩy nhanh quá trình bình ổn các tiêu chí chất lượng tài sản đến hết năm, phù hợp với bối cảnh tình hình kinh doanh có nhiều tác nhân bất ổn đi kèm với rủi ro gia tăng.

Figure 3&4. Chất lượng cho vay



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research dự phóng

Khó khăn trong duy trì môi trường lãi suất thấp

Tăng trưởng huy động vẫn chưa khởi sắc

Tăng trưởng tiền gửi vẫn ở mức khá khiêm tốn, chỉ tăng 1,2% sv.2024, đạt 1,98 triệu tỷ, và tiếp tục tụt hậu đáng kể so với đà mở rộng tín dụng. Để bù đắp khoảng trống thanh khoản, không chỉ riêng BID mà các NHTM lớn, đã phải tăng cường sử dụng các kênh huy động vốn vay (IBL) không quá phổ biến như từ các định chế tài chính (+12.7% sv.2024) cũng như phát hành thêm TPDN (+5.5%). Bên cạnh đó, ngân hàng cũng đã huy động thành công hơn 4,7 nghìn tỷ VCSH thông qua đợt PHRL, giúp giảm bớt phần nào áp lực lên biên lãi ròng (NIM).

Trong bối cảnh tâm lý dòng tiền đã phần lớn bình ổn sau các cú sốc cuối 2022 – gia tăng rủi ro tiền gửi – khó xảy ra trong ngắn hạn, hạn chế phần nào lợi thế rủi ro thấp đối với tiền gửi tại các NHQD. Theo đó, lãi suất tiền gửi – đặc biệt với kỳ hạn trung và dài – được kỳ vọng sẽ tăng thêm 10–20bps, thấp hơn tương đối so với mức tăng dự kiến tại khối ngân hàng tư nhân, nhờ vào lợi thế tại các ngành trọng tâm cũng như hỗ trợ từ cổ đông lớn và cổ đông chiến lược. Qua đó chi phí vốn vay bình quân ước tăng khoảng 9đcb.

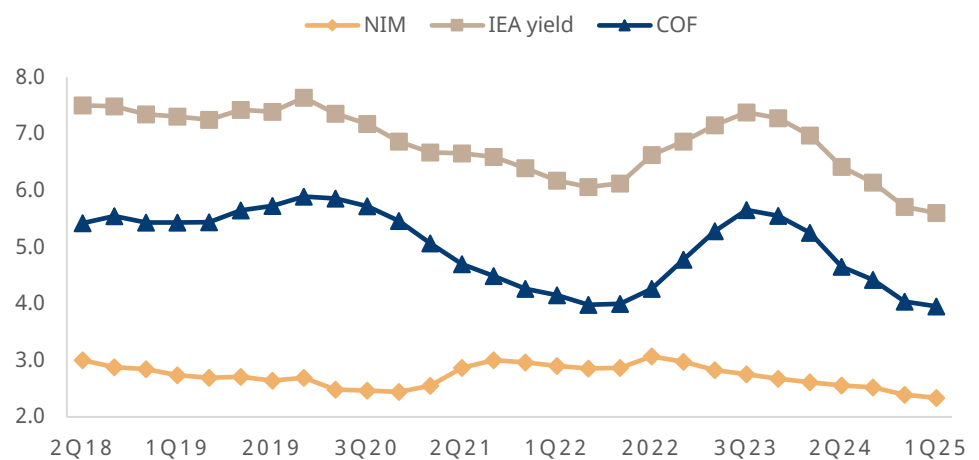
Tập trung vào sứ mệnh

NIM tiếp tục giảm dù đã ở mức thấp

Về phía tài sản, lợi suất bình quân của danh mục IEA tiếp tục giảm thêm 11bps sv. 2024, khi phải vừa bảo đảm mục tiêu tăng trưởng tín dụng cũng như duy trì mặt bằng lãi suất thấp trong khi chất lượng tài sản lại giảm tương đối. Cơ cấu cho vay của ngân hàng không chỉ gia tăng tỷ trọng nhóm KHCN nhưng cũng đồng thời ưu tiên cho nhóm kinh doanh sản xuất, đặc biệt là nhóm DNVVN hay hộ kinh doanh, thể hiện qua tỷ trọng cho vay mua nhà trong danh mục bán lẻ ước tính giảm từ 31% cuối năm 2023 xuống còn 29,5% cuối Q1/25. Trong khi đó, chi phí vay chỉ giảm nhẹ 9đcb. Vì vậy, NIM vẫn ghi nhận xu hướng giảm (-9đcb) trong Q1/25.

Triển vọng NIM năm 2025 được kỳ vọng sẽ hồi phục 30đcb nhờ nhiều yếu tố hỗ trợ như: 1) Lợi suất cho vay – đặc biệt là cho vay mua nhà – có thể phục hồi từ nửa cuối năm khi giải ngân đã tăng tốc từ quý 4/2023 (+22,3% tính đến Q1/2025) và phần lớn các gói ưu đãi lãi suất chỉ kéo dài 1-2 năm; 2) Chất lượng tài sản cải thiện; 3) Giảm phụ thuộc vào vvvay LNH nhờ các đợt tăng vốn riêng lẻ và lãi suất thị trường này cũng đang hạ nhiệt; và 4) Dự địa tăng trưởng tín dụng bán lẻ còn nhiều, và sự chững lại trong giải ngân cho danh mục này (+1,3%) trong Q1/25 chủ yếu do yếu tố mùa vụ.

Figure 5. Lợi suất sv. Chi phí (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research
 Chú thích: IEA yield: lợi suất tài sản; COF: chi phí vay

Dư địa thanh khoản hạn chế

Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) chưa kịp hạ nhiệt

Sau khi hạ trần LDR đối với nhóm NHQD, chỉ số này của BID đã có những bước giảm đáng kể nhằm gia tăng tính ổn định hoạt động. Tuy nhiên, với vị thế là ngân hàng lớn nhất hệ thống về mặt tài sản, thì BID cũng đảm nhận vai trò dẫn dắt vấn đề tuân thủ định hướng hỗ trợ chung, gián tiếp ảnh hưởng khả năng huy động tiền gửi của khối các NHQD. Hệ quả là tỷ lệ LDR bắt đầu tăng trở lại và tiếp cận rất gần với ngưỡng quy định. Trong năm 2025, BID lên kế hoạch đảo ngược chênh lệch giữa tín dụng và huy động, vì vậy, tăng trưởng huy động (bao gồm GTCCG) được dự báo đạt 15,7%, cao hơn so với mức tăng kỳ vọng danh mục tín dụng (+14,9%), gia tăng không gian linh động cho tỷ lệ LDR. Việc duy trì LDR ở quá gần mức trần được đánh giá là không bền vững, khi việc duy trì tiền gửi không nằm trong khả năng quyết định của ngân hàng.

Bất ổn thúc đẩy nhu cầu cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR)

CAR của BID có phần suy giảm trong giai đoạn 2023–2024. Mặc dù vẫn duy trì khoảng cách nhất định so với ngưỡng tối thiểu, chỉ số này có phần tụt hậu khi so sánh tương quan với các NHTM tư nhân lớn. Các nguyên nhân chính cho sự suy giảm trong giai đoạn đề cập đến từ vài nguyên nhân chính như danh mục KHCN (với hệ số rủi ro thường cao hơn) tăng mạnh đi kèm với đó là khả năng sinh lời suy giảm. Trong bối cảnh phát triển kinh tế vẫn còn phụ thuộc nhiều vào vốn vay nhưng cũng đồng thời phải duy trì môi trường lãi suất phù hợp, BID cũng phải lên kế hoạch tăng vốn chủ nhằm nhằm khơi thông điểm nghẽn này trong trung và dài hạn bài toán mang tính cấu trúc này.

Figure 6. LDR

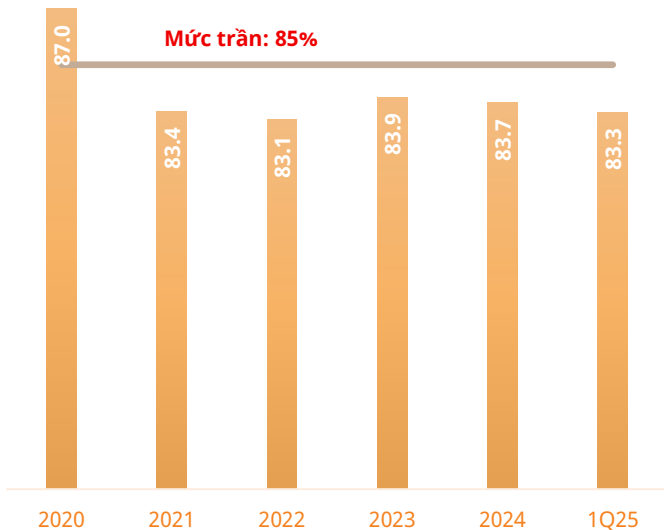
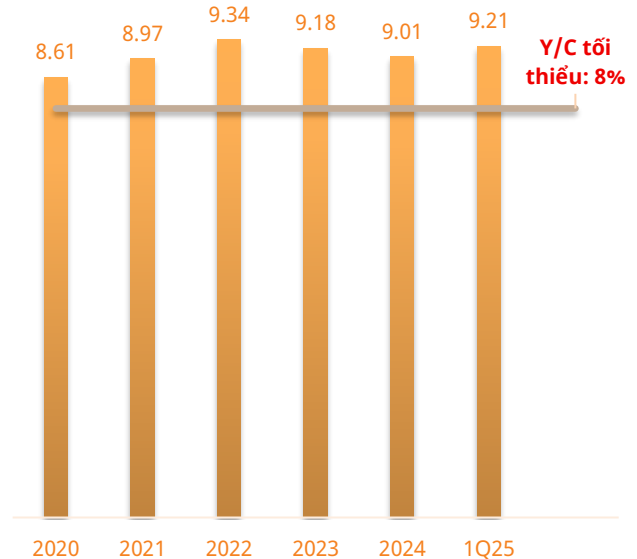


Figure 7. CAR



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research

Nhu cầu gia tăng khả năng linh hoạt

BID hiện vẫn tuân thủ đầy đủ các yêu cầu về thanh khoản theo quy định. Tuy nhiên, việc tuân thủ và vận hành ổn định vẫn có một khoảng cách nhất định. Việc liên tục tân dụng các tiêu chí an toàn sát khó có thể xem là một chiến lược bền vững trong dài hạn, hay cả trong ngắn hạn đối với giai đoạn nhiều biến động như hiện tại. Hơn nữa, vấn đề tuân thủ không chỉ giới hạn tại các giai đoạn báo cáo định kỳ mà phải thực hiện xuyên suốt quá trình hoạt động. Bất kỳ sự vi phạm nào – dù chỉ tạm thời hay ảnh hưởng bởi yếu tố khách quan – cũng có thể dẫn đến không chỉ bị xử phạt theo khung vi phạm hành chính, mà còn ảnh hưởng tiêu cực đến thương hiệu hay hạ xếp hạng, từ đó hạn chế khả năng tăng trưởng và chịu tiêu chuẩn giám sát chặt chẽ hơn.

Cơ gió ngược lên định giá từ giảm khả năng sinh lời

Cố gắng tránh tăng trưởng âm

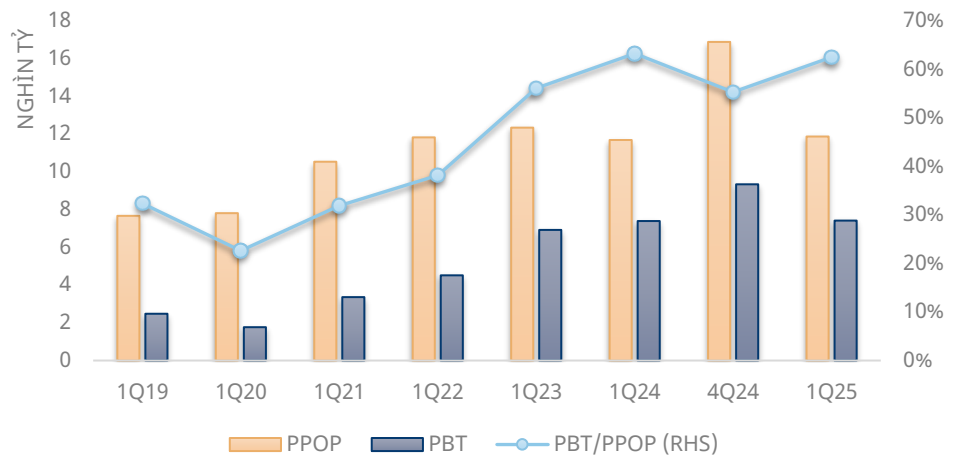
Dần sử dụng hết các bộ đệm

Triển vọng lợi nhuận có nhiều thách thức

LNTT của BID trong Q1 gần như đi ngang svck, đạt khoảng 6 nghìn tỷ, nhưng giảm mạnh sv. Q4/24 (-20,3%), chủ yếu do các nguồn thu từ các hoạt động cốt lõi kém tích cực. Theo đó, thu nhập lãi thuần (NII) giảm 10,8% sv.Q4/24, trong khi thu nhập dịch vụ ròng giảm 21,7% và có phần kém hơn kỳ vọng. Vì vậy, thu nhập từ các khoản mục này lần lượt điều chỉnh giảm 3,6% và 4,5% so với dự phóng trước, làm giảm LNTT kỳ vọng cho năm 2025 còn 32,6 nghìn tỷ (+3,9% svck. và giảm 11,1% so với kỳ vọng trước đây).

Đối chiếu giữa Hình 8 và Hình 3 & 4 cho thấy sự ổn định lợi nhuận trong giai đoạn gần đây của BID chủ yếu được duy trì nhờ việc sử dụng dần bộ đệm dự phòng. Về thu nhập cốt lõi, các NHTM hiện đang phải “thắt lưng buộc bụng” khi vừa hỗ trợ lãi suất nhưng cũng đồng thời phải thích ứng với những điều chỉnh về mặt chính sách hoạt động khiến doanh thu ngoài lãi cũng đối mặt nhiều áp lực. Về phần chi phí, tỷ lệ CPHĐ trên doanh thu của BID được kỳ vọng chỉ giảm tuần tự, do số lượng khách hàng gia tăng đòi hỏi đầu tư tương xứng đối với hạ tầng số hay năng lực xử lý các tác vụ một cách tự động. Ngoài ra, chi phí trích lập dự kiến sẽ tăng nhẹ trong năm 2025 dựa trên giả định thu nhập ngân hàng khởi sắc hơn trong các quý tới gia tăng năng lực trích lập nhằm ổn định chất lượng tài sản.

Figure 8. LNTT và LN trước trích lập dự phòng



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research

Kỳ vọng bình ổn hơn trong trung hạn

Không riêng BID, ngành ngân hàng đang trải qua giai đoạn chuyển giao khi vận hành với mức sinh lời thấp hơn nhưng rủi ro đối với dư nợ cũng suy giảm. Với định hướng hỗ trợ kinh tế tăng trưởng cao, duy trì mặt bằng lãi suất phù hợp là cần thiết, hỗ trợ cho xác suất phát sinh nợ xấu (PD) xác lập xu hướng giảm dần trong trung và dài hạn. Đối với một ngân hàng có tỷ trọng tương đối trong danh mục tín dụng dành cho các doanh nghiệp nhà nước hoặc có yếu tố nhà nước, đặc biệt trong lĩnh vực đầu tư và phát triển hạ tầng, rủi ro tín dụng nhìn chung sẽ duy trì ở mức thấp, chất lượng tài sản của BID sẽ ổn định hơn phần nào so với các NHTM khác. Hiện PD theo ước tính vẫn ở mức tương đối cao, BID cũng như nhiều ngân hàng đang ghi nhận thu nhập từ thu hồi NPL đã trích lập ghi nhận ngoại bảng, đóng góp đáng kể vào cơ cấu lợi nhuận của BID. Dựa trên dữ liệu các giai đoạn trước, những năm có PD tăng cao thường theo sau bởi các khoản thu đáng kể từ nguồn này. Tính đến cuối Q1/25, dư nợ chưa thu được ngoại bảng ghi nhận ở mức 261 nghìn tỷ (tăng 2,7% sv.2024 hay +18% sv.2023—thời điểm nhiều NHTM bắt đầu công bố số liệu này). Đáng chú ý, hơn 50% giá trị khoản nợ này là dư nợ gốc, có thể xem như một khoảng để dành đối với lợi nhuận của ngân hàng bù đắp phần nào cho sự giảm sút về thu nhập thuần từ lãi.

Figure 9. Rủi ro và lợi suất

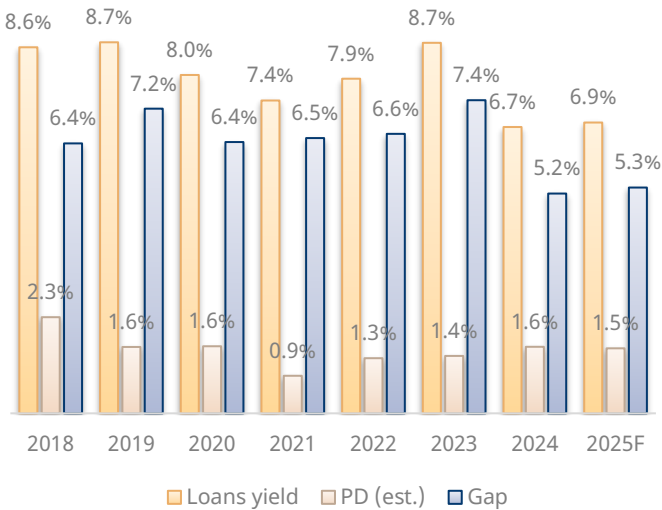
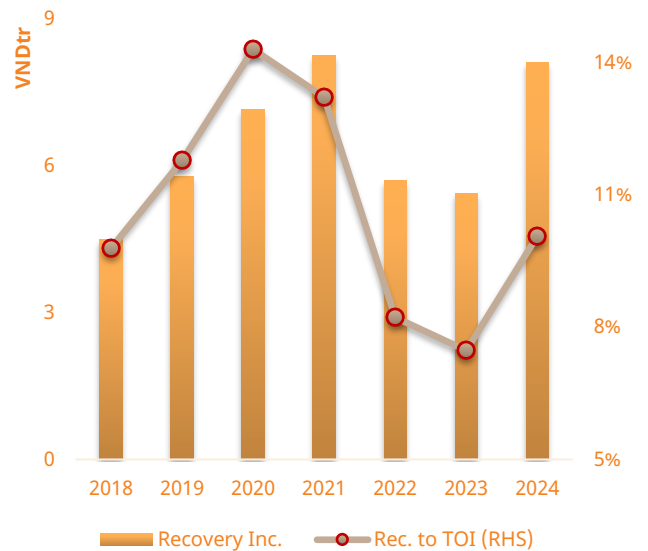


Figure 10. Tỷ trọng đóng góp



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research ước tính

Chú thích: Loans yield: lợi suất cho vay; est.: ước tính; gap: chênh lệch; Recovery Inc.: thu nhập từ thu hồi nợ xấu; Rec. to TOI: tỷ trọng trên doanh thu thuần

Hiệu suất giảm đề nặng định giá

Việc duy trì sự cân bằng giữa tuân thủ các quy chuẩn và định hướng cũng như đảm bảo lợi ích cổ đông, hay nói cách khác là trung hòa lợi ích của các bên liên quan là một thách thức không chỉ riêng BID. Mặc dù nhận được những sự hỗ trợ cả về mặt chính sách hay cơ sở khách hàng chất lượng tốt, lợi nhuận vẫn bị ảnh hưởng lớn từ những áp lực đã được đề cập trong giai đoạn hiện tại. Ngoài ra mức cơ sở lợi nhuận ghi nhận cao và tăng trưởng bền bỉ cũng gia tăng áp lực về mặt kỳ vọng thị trường đối với một “ông lớn” trong ngành như BID.

Với triển vọng lợi nhuận chịu áp lực trong ngắn và trung hạn, chúng tôi cũng hạ GMT cho cổ phiếu BID từ mức 46.000 VNĐ xuống còn 42.300VNĐ. Tuy nhiên, đà điều chỉnh gần đây của BID đã đẩy định giá cổ phiếu xuống tiệm cận vùng đáy nhiều năm. Với phần lớn các áp lực được cho là đã phản ánh vào diễn biến giá, mặt bằng hiện tại sẽ phù hợp với các chiến lược đầu tư trong dài hạn trên cơ sở môi trường trong và ngoài nước còn nhiều ẩn số.

Xét về yếu tố cơ bản, kỳ vọng thị trường cần thích nghi với giai đoạn bình thường mới với mức tăng trưởng kỳ vọng giảm dần. Tuy nhiên, từ góc độ định giá, cổ phiếu BID hiện đang giao dịch gần mức -1 độ lệch chuẩn so với trung bình 10 năm—vùng chiết khấu chỉ xuất hiện trong những đợt bán tháo hay có lo ngại về rủi ro hệ thống. Với kỳ vọng tỷ suất sinh lời trên VCSH (ROE) của BID vẫn nhỉnh 18%, trong khi các rủi ro như ghi nhận lỗ trong kỳ hay áp lực thanh khoản vẫn chưa có cơ sở xảy ra thì mặt bằng định giá hiện tại sẽ tương đối an toàn khi tham gia đầu tư.

Figure 11. Hiệu quả hoạt động

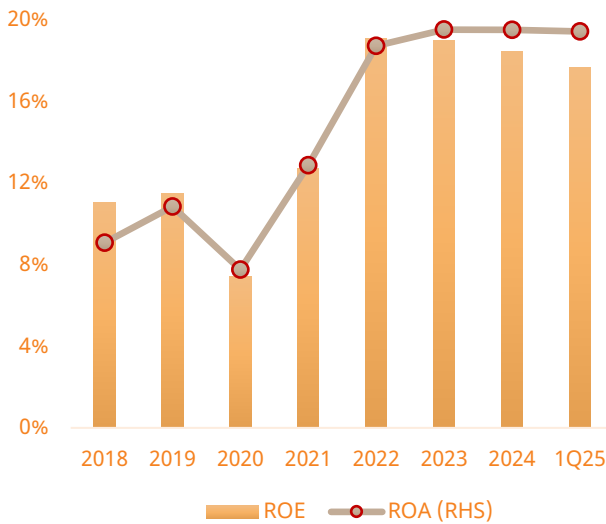
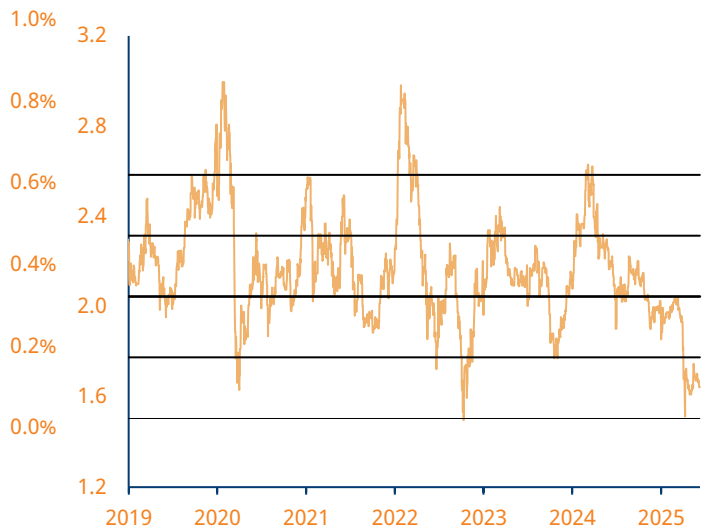


Figure 12. P/B lịch sử



Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Securities Research

NHTM CP Đầu tư và Phát triển VN (BID VN)

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(VNDbn)	FY23	FY24	FY25F	FY26F
Doanh thu từ lãi	152,761	138,288	172,553	199,156
Chi phí lãi vay	96,626	80,281	98,029	116,696
Thu nhập lãi thuần	56,136	58,008	74,524	82,459
Doanh thu thuần từ dịch vụ	6,572	7,074	7,263	7,835
Doanh thu thuần khác	9,961	15,533	11,392	11,961
Thu nhập từ HĐKD	72,669	80,614	93,178	102,255
Chi phí hoạt động	25,080	27,790	32,289	35,333
Lợi nhuận trước dự phòng	47,589	52,824	60,889	66,923
Tổng chi phí dự phòng	20,295	21,887	28,729	31,849
LNTT	27,294	30,937	32,160	35,074
Thuế TNDN	5,622	6,261	6,504	7,085
LNST	22,028	25,122	26,102	28,435
Lợi nhuận thuần (trừ CĐTS)	21,552	24,658	25,639	27,972

Phân tích DuPont (%)

	FY23	FY24	FY25F	FY26F
Thu nhập từ lãi	6.9	5.5	5.9	6.1
Chi phí lãi	4.4	3.2	3.4	3.6
Lợi nhuận từ lãi	2.5	2.3	2.6	2.5
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.3	0.3	0.2	0.2
Thu nhập ròng khác	0.5	0.6	0.4	0.4
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	3.3	3.2	3.2	3.1
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	1.1	1.1	1.1	1.1
PPOP	2.2	2.1	2.1	2.1
Tổng chi phí dự phòng	0.9	0.9	1.0	1.0
Lợi nhuận thuần khác	1.3	1.2	1.1	1.1
LNTT	0.3	0.2	0.2	0.2
Thuế thu nhập	1.0	1.0	0.9	0.9
ROA	1.0	1.0	0.9	0.9
Đòn bẩy (x)	19.5	18.9	18.6	18.2
ROE	19.0	18.4	16.4	15.7
Chất lượng tài sản (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.25	1.41	1.61	1.55
Tỷ lệ nợ xấu rộng	2.83	3.07	3.30	3.29
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	182.1	133.7	111.3	116.8
Dự phòng trên tổng dư nợ	1.7	1.4	1.4	1.4
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	1.1	1.1	1.2	1.2
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	1.0	0.9	1.1	0.9
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS (theo báo cáo)	3,314	4,326		
EPS (trung bình)	4,006	3,915	3,507	3,826
GTSS	21,563	20,951	22,995	25,851
LNTDP/CP	8,348	7,658	8,328	9,153

Source: Company data, Mirae Asset Research estimates

Cân đối kế toán (tóm tắt)

(VND bn)	FY23	FY24	FY25F	FY26F
Tiền và các khoản tương đương	274,453	383,085	390,844	439,506
Chứng khoán	229,366	290,572	278,337	293,237
Cho vay	1,737,245	2,017,266	2,321,032	2,633,343
Tài sản cố định hữu hình	6,402	6,800	7,480	8,228
Tài sản khác	53,449	62,970	64,040	64,586
Tổng tài sản	2,300,914	2,760,693	3,061,733	3,438,900
Tiền gửi	1,704,269	1,953,170	2,260,120	2,666,733
Nợ vay	230,356	413,327	328,764	246,455
GTCG	189,487	198,900	253,429	284,901
Khoản nợ khác	53,785	50,784	51,292	51,805
Tổng nợ	2,177,897	2,616,182	2,893,605	3,249,894
Vốn điều lệ	57,004	68,975	73,114	73,114
Thặng dư vốn cổ phần	15,361	15,361	28,206	28,206
Lợi nhuận giữ lại	33,589	39,462	41,992	58,599
Quỹ dự trữ	11,651	15,027	18,849	22,823
Khoản khác	4,966	5,234	5,516	5,813
Tổng vốn chủ	122,917	144,512	168,128	189,007

Các chỉ số chính

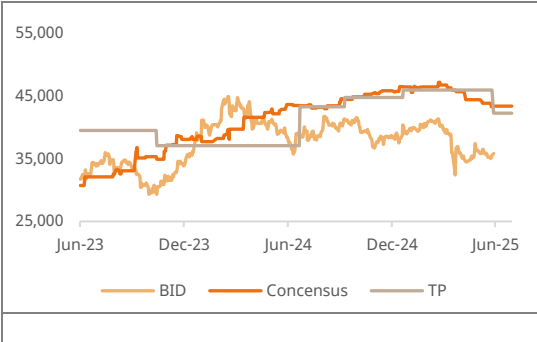
	FY23	FY24	FY25F	FY26F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	16.8	15.7	14.9	13.5
Cho vay và phải thu	17.1	16.1	15.1	13.5
Tiền gửi	15.7	14.6	15.7	18.0
Vốn chủ sở hữu	18.0	17.6	16.3	12.4
Tổng tài sản	8.5	20.0	10.9	12.3
Thu nhập ròng từ lãi	0.1	3.3	28.5	10.6
Thu nhập dịch vụ	16.4	7.6	2.7	7.9
LNTDP	1.8	11.0	15.3	9.9
Lợi nhuận HĐKD	20.2	13.5	3.9	8.9
LNST	18.7	14.4	4.0	9.1
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	1.7	1.7	2.1	2.1
NIIM	2.7	2.4	2.7	2.7
Biên LNTDP	65.5	65.5	65.3	65.4
ROA	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	19.0	18.4	16.4	15.7
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCG)	104.3	105.3	104.6	100.6
Cho vay trên tài sản	75.5	73.1	75.8	76.6
Tỷ Lệ An Toàn Vốn				
CAR	9.2	9.1		
Tier 1				
Tier 2				
Hiệu quả hoạt động kinh doanh				
Chi phí trên thu nhập	34.5	34.5	34.7	34.6
Chi phí trên tài sản	1.1	1.0	1.1	1.0

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
NHTM CP Đầu tư và Phát triển VN	27/09/23	Mua	39,529
NHTM CP Đầu tư và Phát triển VN	01/11/23	Mua	37,109
NHTM CP Đầu tư và Phát triển VN	10/07/24	Tăng tỷ trọng	43,306
NHTM CP Đầu tư và Phát triển VN	27/09/24	Nắm giữ	44,793
NHTM CP Đầu tư và Phát triển VN	08/01/25	Mua	46,000
NHTM CP Đầu tư và Phát triển VN	11/06/25	Tăng tỷ trọng	42,300



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như quỹ phân Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336