

Vài nét về doanh nghiệp

BIDV là một trong 4 ngân hàng quốc doanh, sở hữu quy mô tổng tài sản đứng đầu toàn ngành.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu

44.238

Tiềm năng tăng giá

19%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (08/07/2025)	37.500
Biến động 1 năm	32.450 – 41.831
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	2.934.475
Vốn hóa (Tỷ đồng)	261.195
P/E	8,87x
P/B	1,65x
%NN sở hữu	17,5%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
BID	2%	-6%	-4%
VNindex	3%	5%	9%

Tỷ lệ sở hữu

NHNN	81%
KEB Hana Bank	15%
Khác	4%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hạnh Linh

nhlinh1@vcbs.com.vn - 024 3935 1533 ext 510

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TIÊU CỰC ĐI QUA, ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2025 của BID đạt 35.698 tỷ đồng (+13,7% yoy), tương đương EPS đạt 4.001 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 24.180 đồng/cổ phiếu. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu BID với mức giá mục tiêu là **44.238 đồng/cổ phiếu**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành:** Tín dụng kỳ vọng tăng tốc trong H2.2025 và đạt khoảng 16% cho cả năm 2025 với động lực chủ yếu đến từ mảng bán lẻ và SME (ước tính tăng ~19%), trong khi cho vay DN lớn tăng chậm hơn (ước tính tăng ~11%).
- NIM duy trì thấp ở mức 2,3%:** BID tiếp tục đứng trước áp lực giảm lãi suất hỗ trợ cho khách hàng với các gói ưu đãi lãi suất quy mô lớn thời hạn 1-2 năm. NIM trong H2.2025 được kỳ vọng sẽ hồi phục và đạt 2,3% cho cả năm 2025 nhờ: (1) Lợi suất cho vay cải thiện với việc đẩy mạnh cho vay bán lẻ và SME, đặc biệt là cho vay mua nhà, (2) Chất lượng tài sản cải thiện.
- Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện:** Dự kiến cuối năm 2025 tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,2% nhờ tăng tốc tín dụng và tăng sử dụng nguồn dự phòng để xóa nợ xấu, đồng thời đẩy mạnh chi phí trích lập nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 132%. Chúng tôi cũng kỳ vọng BID tăng trưởng thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42, theo đó thu nhập khác dự báo tăng 30% đạt khoảng 6.500 tỷ đồng.
- Kế hoạch tăng vốn:** Trong 2025, BID dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 21.656 tỷ đồng lên gần 91.870 tỷ đồng thông qua 3 phương án: (1) tăng vốn từ quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ với tỷ lệ 7,1%, (2) trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 19,9%, và (3) phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 3,84%. Chúng tôi cho rằng việc chào bán riêng lẻ sẽ tiếp tục được đẩy mạnh với khả năng thành công cao hơn khi giá cổ phiếu BID đã điều chỉnh về mức hấp dẫn.

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần	46,818	56,070	56,136	58,008	67,765
Thu ngoài lãi	15,578	13,513	16,877	23,052	26,688
Tổng thu nhập hoạt động	62,395	69,582	73,013	81,060	94,453
Chi phí hoạt động	19,361	22,557	25,081	27,790	32,382
Dự phòng rủi ro	29,432	24,015	20,344	21,887	26,373
Lợi nhuận trước thuế	13,602	23,009	27,589	31,383	35,698
NIM	2.9%	3.0%	2.6%	2.4%	2.3%
ROE	13.5%	20.0%	20.2%	19.5%	18.5%
CIR	31.0%	32.4%	34.4%	34.3%	34.3%
CAR	9.0%	9.3%	9.2%	9.0%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	1.2%	1.3%	1.4%	1.2%
LLCR	214%	217%	181%	134%	132%
CASA	19.4%	18.4%	19.6%	19.5%	19.3%

Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

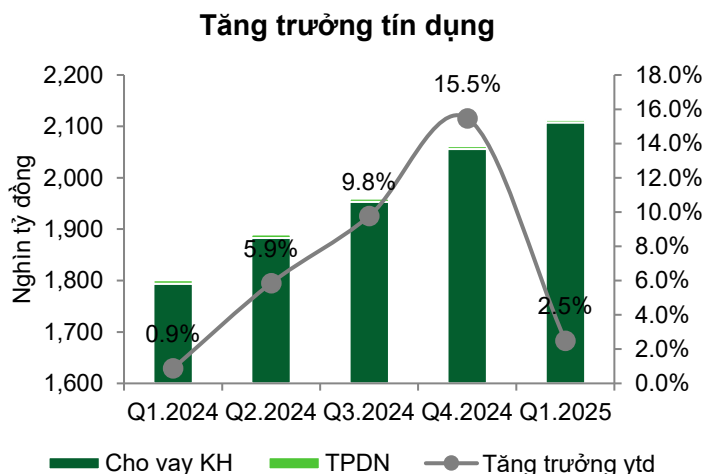
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2025

Lợi nhuận tăng trưởng khiêm tốn do tín dụng tăng chậm và NIM thu hẹp

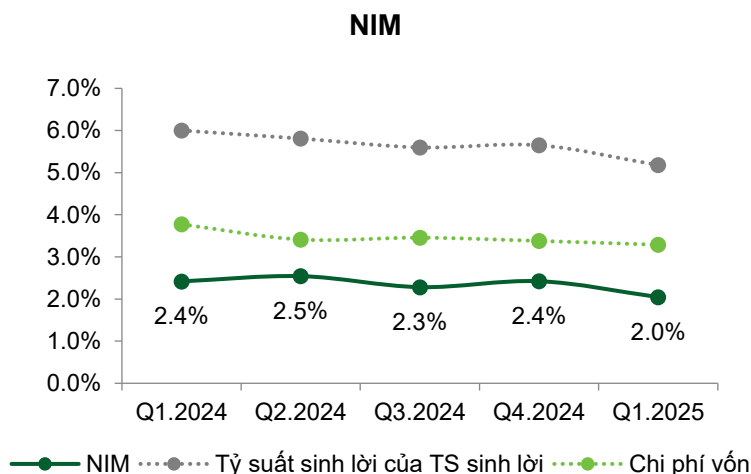
Tính đến cuối Q1.2025, tăng trưởng tín dụng đạt 2,5% ytd với quy mô cho vay khách hàng tăng lên 2,1 triệu tỷ đồng (+2,5% ytd), danh mục trái phiếu doanh nghiệp đạt 5.443 tỷ đồng (-0,1% ytd). Tốc độ tăng trưởng cao tập trung ở nhóm SME lớn tăng 6,5% ytd (chiếm 21,4% dư nợ), tiếp đó là phân khúc bán lẻ tăng 3,4% ytd (chiếm 47,7% tổng dư nợ). Ngược lại, dư nợ nhóm doanh nghiệp lớn ghi nhận giảm 1,3% ytd.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận 2,18 triệu tỷ đồng (+1,6% ytd). Trong đó, tiền gửi khách hàng tăng 1,2% ytd, giấy tờ có giá tăng 5,9% ytd. Thanh khoản duy trì ổn định với tỷ lệ LDR đạt 83,33%. Tỷ lệ CASA đạt 18,3%, giảm so với mức 19,5% cuối 2024.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng



Hình 2: NIM



Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

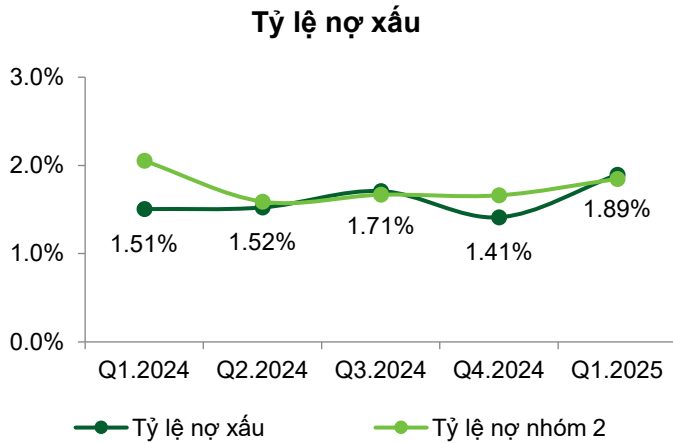
Trong Q1.2025, BID công bố tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 17.898 tỷ đồng (+4,2% yoy) và 7.413 tỷ đồng (+0,3% yoy):

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 13.946 tỷ đồng (+3% yoy). Chi phí vốn đi ngang nhờ mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp, cùng với việc sử dụng nguồn vốn hiệu quả, trong đó có lượng tiền gửi của KBNN (đạt hơn 130 nghìn tỷ cuối Q1.2025, lớn nhất trong số các ngân hàng trong hệ thống). Tuy nhiên, BID cũng liên tục tung ra các gói tín dụng với lãi suất ưu đãi nhằm hỗ trợ khách hàng khiến NIM tiếp tục thu hẹp xuống 2%.
- (2) Thu nhập ngoài lãi đạt 3.953 tỷ đồng (+8,9% yoy). Trong đó, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 1.539 tỷ đồng (-9,1% yoy), lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng đạt 864 tỷ đồng (-41,1% yoy). Ngược lại, hoạt động đầu tư chứng khoán và thu nhập khác với cấu phần chính từ thu hồi nợ xấu đã xóa tăng mạnh, đạt lần lượt 209 tỷ đồng (+268.2% yoy) và 1.216 tỷ đồng (+143,1% yoy).

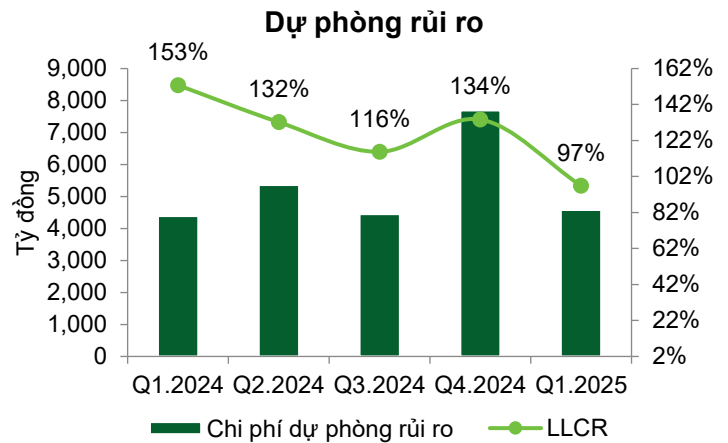
Chi phí hoạt động ghi nhận 5.907 tỷ đồng (+9,5% yoy). Tỷ lệ CIR đạt 33%, tương đương trung bình ngành.

Tỷ lệ nợ xấu đạt 1,89%, tăng lên đáng kể so với cuối 2024, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng nhẹ lên 1,85%. Chi phí trích lập dự phòng ghi nhận mức 4.578 tỷ đồng (+4,3% yoy), tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm xuống 96,8%, mức cao thứ 5 trong hệ thống.

Hình 3: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 4: Dự phòng rủi ro



Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG

Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành

Chúng tôi dự báo tín dụng của BID đến cuối Q2.2025 tăng khoảng 6% ytd, thấp hơn tăng trưởng toàn ngành. Tuy nhiên tín dụng kỳ vọng tăng tốc trong H2.2025 và đạt khoảng 16% cho cả năm 2025 với động lực chủ yếu đến từ mảng bán lẻ và SME (ước tính tăng ~19%), trong khi cho vay DN lớn tăng chậm hơn (ước tính tăng ~11%). Với mảng bán lẻ, BID có thể tiếp tục tận dụng lợi thế lãi suất thấp để mở rộng thị phần với các gói vay mua nhà ưu đãi. Nhu cầu vay của DN SME cũng được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong năm 2025 khi các hộ kinh doanh phải cơ cấu lại hoạt động thích ứng với quy định thuế mới. Mảng cho vay DN lớn duy trì triển vọng tích cực nhờ tiến độ giải ngân đầu tư công kỳ vọng được đẩy nhanh dần về cuối năm, kéo theo dòng vốn tín dụng vào các ngành thế mạnh của BID như hạ tầng, năng lượng tái tạo...

NIM duy trì thấp ở mức 2,3%

Nhóm ngân hàng quốc doanh như BID tiếp tục đứng trước áp lực giảm lãi suất hỗ trợ cho khách hàng với các gói ưu đãi lãi suất quy mô lớn thời hạn 1-2 năm, đặc biệt là nguồn vốn cấp cho các dự án hạ tầng trọng điểm, khiến NIM tiếp tục duy trì mặt bằng thấp hơn nhóm ngân hàng tư nhân. Mặc dù vậy, triển vọng NIM của BID được kỳ vọng sẽ hồi phục trong H2.2025 và đạt 2,3% cho cả năm 2025 nhờ các yếu tố: (1) Lợi suất cho vay cải thiện nhờ đẩy mạnh cho vay bán lẻ và SME, đặc biệt là cho vay mua nhà, (2) Chất lượng tài sản cải thiện.

Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện

Chúng tôi đánh giá mức tăng mạnh của nợ xấu trong Q1 có tính chất mùa vụ và đồng pha với xu hướng chung của ngành, nhất là với các ngân hàng gia tăng tỷ trọng mảng bán lẻ phục vụ tiêu dùng (tỷ trọng bán lẻ tiêu dùng của BID tăng ~46% trong năm 2024 và 11% trong Q1.2025). Chất lượng tài sản được kỳ vọng cải thiện nhờ nền kinh tế ấm dần lên cùng với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh, xuất nhập khẩu và thị trường bất động sản. Mức độ tiếp xúc thấp đối với các lĩnh vực rủi ro bao gồm trái phiếu doanh nghiệp và tín dụng kinh doanh bất động sản cũng là các yếu tố hỗ trợ chất

lượng tài sản của BID. Dự kiến cuối năm 2025 tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,2% nhờ tăng tốc tín dụng và tăng sử dụng nguồn dự phòng để xóa nợ xấu, đồng thời đẩy mạnh chi phí trích lập nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 132%. Chúng tôi cũng kỳ vọng BID tăng trưởng thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42, theo đó thu nhập khác dự báo tăng 30% đạt khoảng 6.500 tỷ đồng.

Kế hoạch tăng vốn

Nhằm cải thiện tỷ lệ CAR (hiện ở mức quanh 9%) và tiến tới đáp ứng Basel III, BID có những kế hoạch tăng vốn mạnh mẽ trong thời gian tới. Trong 2025, BID dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 21.656 tỷ đồng lên gần 91.870 tỷ đồng thông qua 3 phương án: (1) tăng vốn từ quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ với tỷ lệ 7,1%, (2) trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 19,9%, và (3) phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 3,84%. Chúng tôi cho rằng việc chào bán riêng lẻ sẽ tiếp tục được đẩy mạnh với khả năng thành công cao hơn khi giá cổ phiếu BID đã điều chỉnh về mức hấp dẫn trong thời gian qua.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro từ chính sách thuế quan của Mỹ

Tổng dư nợ có thể bị ảnh hưởng bởi tác động thuế quan của BID thống kê được khoảng 300.000 tỷ đồng, chiếm 15% dư nợ và thuộc các nhóm ngành như thép, chất dẻo, nhựa, cơ khí, thủy sản, giày da, may mặc, logistics, BĐS khu công nghiệp,... Trước những diễn biến tích cực trong tiến trình đàm phán giữa 2 nước, rủi ro từ chính sách thuế quan của Mỹ được giảm thiểu đáng kể so với đánh giá trước đó của chúng tôi.

Rủi ro nợ xấu

Tốc độ hình thành nợ xấu tương đối cao của BID trong Q1 là yếu tố cần lưu ý. Cùng với việc bộ đệm dự phòng rủi ro đã xuống mức thấp nhất 5 năm, trong trường hợp khả năng trả nợ của khách hàng hồi phục chậm hơn dự kiến dẫn đến nợ xấu duy trì ở mức cao sẽ tạo áp lực đáng kể lên chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng trong 2025.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng 2025

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2025 của BID đạt 35.698 tỷ đồng (+13,7% yoy), tương đương EPS đạt 4.001 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 24.180 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2023	2025	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	56,136	58,008	3.3%	67,765	16.8%
Tổng thu nhập hoạt động	73,013	81,060	11.0%	94,453	16.5%
Dự phòng rủi ro	-20,344	-21,887	7.6%	-26,373	20.5%
Lợi nhuận trước thuế	27,589	31,383	13.8%	35,698	13.7%
ROE	20.2%	19.5%		18.5%	

Nguồn: VCBS ước tính

Kết hợp các phương pháp định giá: Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng và mức định giá P/B 1,8x, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu BID là 44.238 đồng/cổ phiếu.

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	44,249	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	44,228	50%
Giá hợp lý	44,238	

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

nhlinh1@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>