

# BIDV (BID)

## Kỳ vọng phát hành riêng lẻ thành công trong 1Q25

2/12/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng  
tungna@kbsec.com.vn

**3Q2024, LNTT đạt 6,498 tỷ VND, tăng 10.3% YoY**

3Q2024, BID có thu nhập lãi thuần đạt 13,990 tỷ VND (-5.7% QoQ, +1.5% YoY); TOI đạt 17,259 tỷ VND (-14.7% QoQ, -3.5% YoY). Chi phí trích lập dự phòng đạt 4,453 tỷ VND (-16.9% QoQ, -25.2% YoY) khiến LNTT đạt 6,498 tỷ VND (-20.4% QoQ, +10.3% YoY). Lũy kế 9M2024, LNTT đạt 22,047 tỷ VND, tăng 11.6% YoY.

**NIM kỳ vọng phục hồi chậm trong năm 2025**

Theo quan điểm của KBSV, NIM sẽ cải thiện trong năm 2025 tuy nhiên sẽ không có mức tăng mạnh mẽ dựa trên: (1) Áp lực lên chi phí đầu vào trong năm 2025 hiện hữu từ rủi ro tỷ giá trong khi CASA chưa cho thấy các dấu hiệu cải thiện; (2) Lợi suất tài sản sinh lời cải thiện nhờ sự phục hồi của nhóm bán lẻ cùng việc kết thúc các gói hỗ trợ, tuy nhiên lãi suất cho vay vẫn sẽ neo ở mức thấp.

**Các phương án tăng vốn kỳ vọng hoàn thành trong đầu năm 2025**

Kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 21% của BID đang trong quá trình chờ nhận phê duyệt của bộ tài chính, dự kiến hoàn thành trong đầu năm 2025. Trong khi đó, thương vụ phát hành riêng lẻ tỷ lệ 2.89% cũng đang được kỳ vọng có thể hoàn thành trong 1Q2025, hiện chưa có thông tin về mức giá bán.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 53,900 VND/cp**

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BID. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 53,900VND/cp, cao hơn 15.3% so với giá tại ngày 29/11/2024.

## Mua thay đổi

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 53,900</b>
Tăng/giảm (%)	15.3%
Giá hiện tại (20/8/2024)	VND 46,750
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 55,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	265.4/10.5

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	19.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	98.3/3.9
Sở hữu nước ngoài (%)	17.0%
Cổ đông lớn	SBV (80.99%)

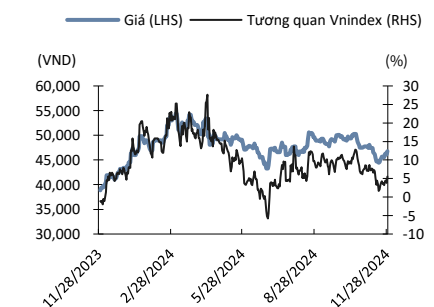
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Tuyệt đối	-2.1	-4.4	-0.7	18.7
Tương đối	-1.7	-1.8	0.1	5.2

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	56,070	56,136	59,960	74,646
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	47,025	47,932	50,699	61,847
LNST (tỷ VND)	18,159	21,505	22,589	25,628
EPS (VND)	3,590	3,773	3,963	3,629
Tăng trưởng EPS (%)	72%	5%	5%	-8%
PER (x)	13.0	12.4	11.8	12.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,597	21,554	23,417	25,625
PBR (x)	2.27	2.17	2.00	1.82
ROE (%)	19.3	19.4	18.0	16.7
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

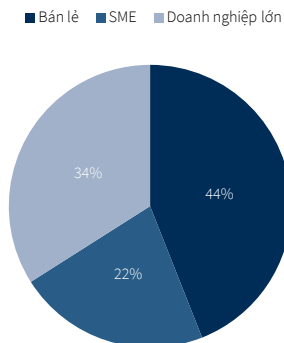
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2023

Hoạt động kinh doanh



Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đứng đầu toàn ngành ngân hàng, đạt 2,300,814 tỷ VND. Mảng bán lẻ đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của BID, đạt 44%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

**Kỳ vọng NIM cải thiện từ nền thấp 2024 nhưng sẽ không có biến động mạnh.** Động lực đến từ lợi suất tài sản sinh lời cải thiện nhờ sự phục hồi của mảng bán lẻ và bất động sản.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

**Chất lượng tài sản chưa có sự cải thiện đáng kể.**

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

**Kế hoạch phát hành riêng lẻ dự kiến tỷ lệ 2.89% kỳ vọng hoàn thành trong 1Q2025.** Các thông tin liên quan đến đợt phát hành riêng lẻ này có thể sẽ đem lại tác động tích cực đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

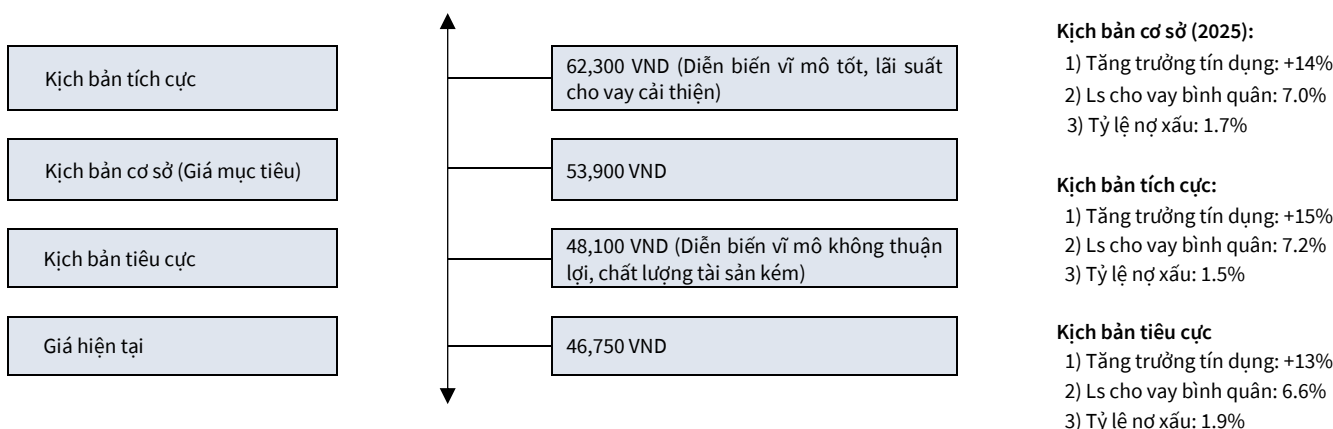
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	59,960	74,646	-11%	-6%	-	-	-	-
LN trước Chi phí DPRRTD	50,699	61,847	-9%	-6%	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	22,589	25,628	-5%	-12%	23,742	27,123	-5%	-6%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



## Hoạt động kinh doanh

**3Q2024, LNTT đạt 6,498 tỷ VND, tăng 10.3% YoY**

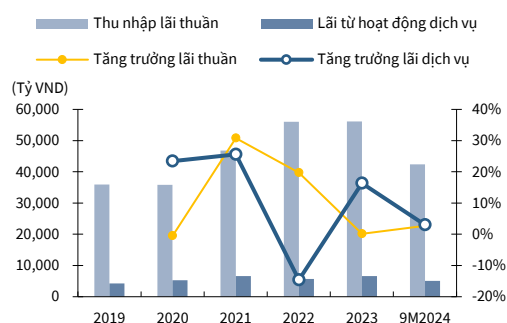
3Q2024, BID có thu nhập lãi thuần đạt 13,990 tỷ VND (-5.7% QoQ, +1.5% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,269 tỷ VND (-39.3% QoQ, -20.3% YoY) khiến TOI đạt 17,259 tỷ VND (-14.7% QoQ, -3.5% YoY). Chi phí trích lập dự phòng đạt 4,453 tỷ VND (-16.9% QoQ, -25.2% YoY) khiến LNTT đạt 6,498 tỷ VND (-20.4% QoQ, +10.3% YoY). Lũy kế 9M2024, LNTT đạt 22,047 tỷ VND, tăng 11.6% YoY.

**Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD**

(tỷ VND)	3Q2023	2Q2024	3Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>13,783</b>	<b>14,838</b>	<b>13,990</b>	<b>-5.7%</b>	<b>1.5%</b>	Thu nhập lãi thuần giảm trong bối cảnh NIM cùng chất lượng tài sản chưa có dấu hiệu cải thiện rõ ràng.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,764	1,939	1,475	-23.9%	-16.4%	
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	2,340	3,448	1,794	-48.0%	-23.3%	Mảng FX ghi nhận mức lãi 732 tỷ (-56.5% YoY) do diễn biến tỷ giá không còn thuận lợi như 1H2024. Trong khi đó hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán ghi nhận lỗ 549 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 1,505 tỷ VND (104% YoY).
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>17,887</b>	<b>20,225</b>	<b>17,259</b>	<b>-14.7%</b>	<b>-3.5%</b>	
Chi phí hoạt động	(6,044)	(6,708)	(6,307)	-6.0%	4.3%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	11,842	13,517	10,951	-19.0%	-7.5%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5,950)	(5,358)	(4,453)	-16.9%	-25.2%	Trích lập dự phòng giảm cùng tỷ lệ nợ xấu tăng khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu của BID giảm về 115.7%, là mức thấp nhất trong nhóm SOBs.
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>5,893</b>	<b>8,159</b>	<b>6,498</b>	<b>-20.4%</b>	<b>10.3%</b>	
<b>LNST của ngân hàng mẹ</b>	<b>4,583</b>	<b>6,369</b>	<b>5,151</b>	<b>-19.1%</b>	<b>12.4%</b>	
Tăng trưởng tín dụng	8.3%	5.9%	9.8%	3.9 ppts	1.5 ppts	Tín dụng tiếp tục được đẩy mạnh trong 3Q2024 với động lực từ nhóm bán lẻ tăng 7.4% QoQ và nhóm SME tăng 15.6% QoQ. Trong khi đó, nhóm Doanh nghiệp lớn giảm 8.5% QoQ.
Tăng trưởng huy động	-0.8%	10.2%	12.5%	2.3 ppts	13.3 ppts	Tăng trưởng huy động ở mức cao so với trung bình nhóm ngân hàng quan sát đạt 9.5% YTD. Động lực chính đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp (+2.5% QoQ) và nhóm khách hàng tổ chức tài chính (+27.9% QoQ).
<b>NIM</b>	<b>2.69%</b>	<b>2.50%</b>	<b>2.47%</b>	<b>-2 bps</b>	<b>-21 bps</b>	NIM ảnh hưởng bởi chất lượng tài sản đi xuống cùng các gói lãi suất cho vay ưu đãi hỗ trợ khách hàng ảnh hưởng bởi bão Yagi và Covid.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.22%	6.27%	6.02%	-25 bps	-119 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.84%	4.00%	3.77%	-23 bps	-106 bps	
CIR	33.8%	33.2%	36.5%	3.3 ppts	2.7 ppts	
<b>NPL</b>	<b>1.60%</b>	<b>1.52%</b>	<b>1.71%</b>	<b>18 bps</b>	<b>11 bps</b>	Tỷ lệ NPL tăng 18bps QoQ trong đó nợ nhóm 4 và nhóm 5 đều tăng 12bps QoQ. NPL nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn đạt 2%, nhóm SME trên 3% và nhóm khách hàng bán lẻ là 1.2%.

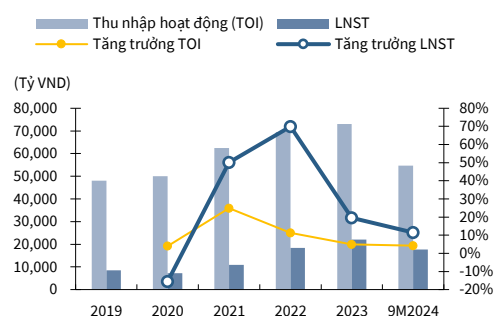
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2019-2024 (YoY)**



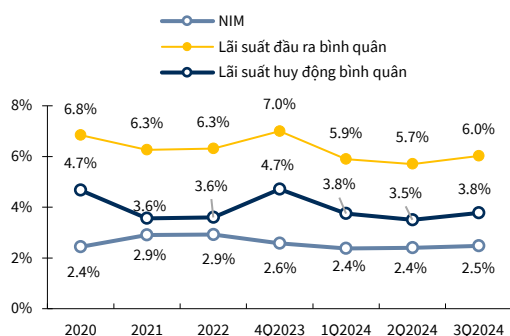
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2019-2024 (YoY)**



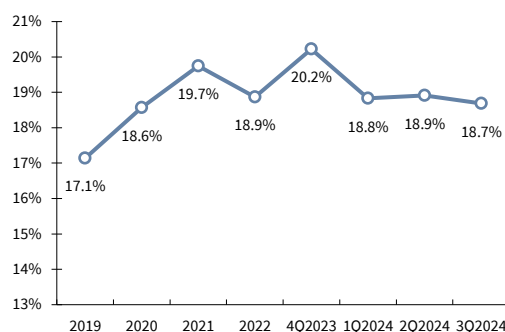
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2019-2024**



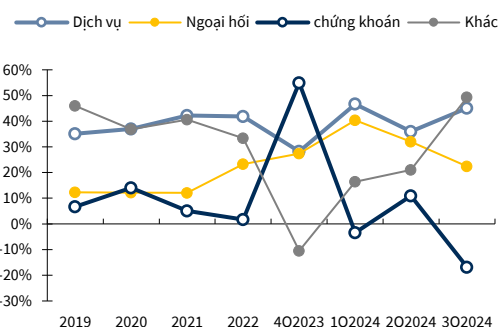
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của BID giai đoạn 2019-2024**



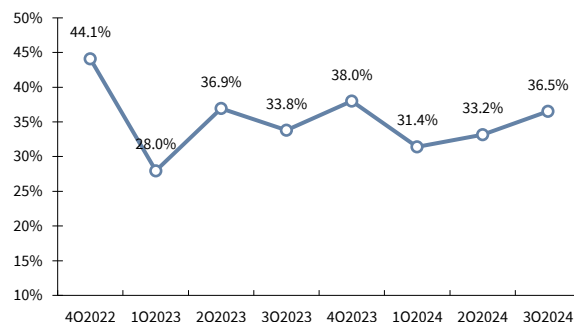
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2019-2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của BID giai đoạn 2022-2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NIM 3Q2024 đạt 2.47%, giảm 5bps QoQ, chủ yếu đến từ việc BID đẩy mạnh hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế. Theo quan điểm của KBSV, NIM sẽ cải thiện trong năm 2025 tuy nhiên sẽ không có mức tăng mạnh mẽ dựa trên:

### Áp lực lên chi phí đầu vào đến từ rủi ro tỷ giá

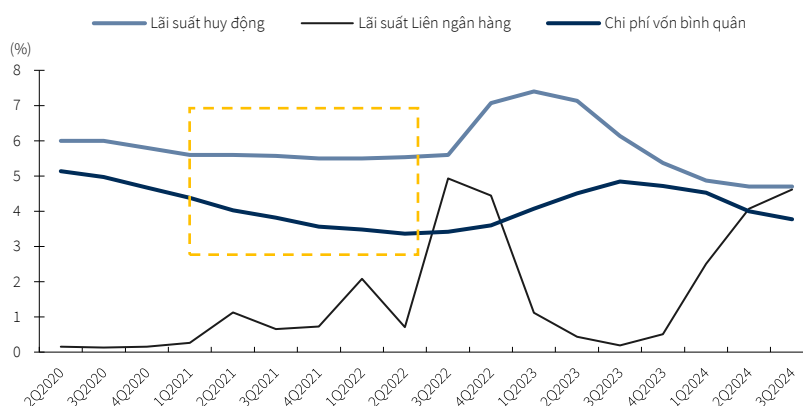
Lãi suất huy động vẫn duy trì ở mức nền thấp là động lực để chi phí đầu vào (COF) của BID cải thiện trong 4Q2024. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất huy động cá nhân kỳ hạn 12 tháng của BID đang ở mức 4.7%, thấp hơn mức lãi suất huy động năm 2022 (~5.5%), là giai đoạn BID có mức chi phí vốn tốt nhất trong các năm trở lại đây (Biểu đồ 8). Tuy nhiên, áp lực lên COF trong năm 2025 hiện hữu khi: (1) Rủi ro tỷ giá tiềm ẩn do chính sách của tổng thống Trump có thể dẫn tới đồng USD mạnh, tạo áp lực khiến Việt Nam phải tăng lãi suất huy động; (2) CASA chưa có sự hồi phục đáng kể, chỉ đạt 18.7%, thấp hơn so với giai đoạn 2021-2023. Điểm tích cực là tăng trưởng huy động vẫn ở mức cao (+12.5% YTD) khiến áp lực thanh khoản là không đáng kể.

### Lãi suất cho vay dự kiến duy trì mức thấp hỗ trợ nền kinh tế

Ở chiều ngược lại, KBSV kì vọng tăng trưởng của khối cho vay bán lẻ và sự hồi phục của ngành bất động sản sẽ là động lực chính để cải thiện lợi suất tài sản sinh lời (IEA). Cùng với đó, các khoản cho vay lãi suất ưu đãi hỗ trợ Covid và bảo Yagi dần kết thúc cũng sẽ góp phần củng cố cho IEA. Tuy nhiên, mức nền lãi suất cho vay thấp vẫn sẽ được duy trì trong năm 2025 để thúc đẩy phát triển kinh tế, đảm bảo tăng trưởng tín dụng khi: (1) Nền kinh tế hồi phục chậm với chỉ số PMI và tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đều ở mức thấp hơn so với giai đoạn 2021 (giai đoạn nền lãi suất thấp); (2) Tăng trưởng đầu tư tài sản cố định của các doanh nghiệp niêm yết chỉ đạt 10.1% trên nền thấp của năm 2023 cùng tỷ trọng nợ ngắn hạn tiếp tục duy trì ở mức cao cho thấy các doanh nghiệp đang có xu hướng vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động thay vì vay dài hạn để mở rộng sản xuất kinh doanh.

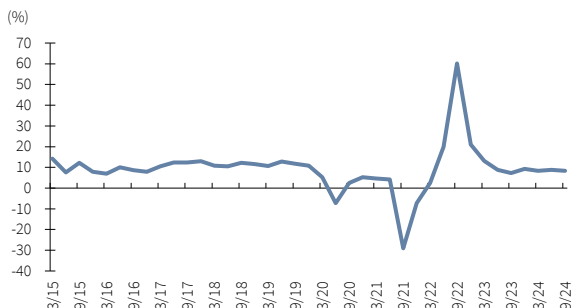
Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động tăng trở lại nhưng vẫn ở mức nền thấp so với quá khứ.

**Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 9. Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ giai đoạn 2015 - 2024**



Nguồn: GSO

**Biểu đồ 10. Chỉ số PMI Việt Nam giai đoạn 2017-2024**

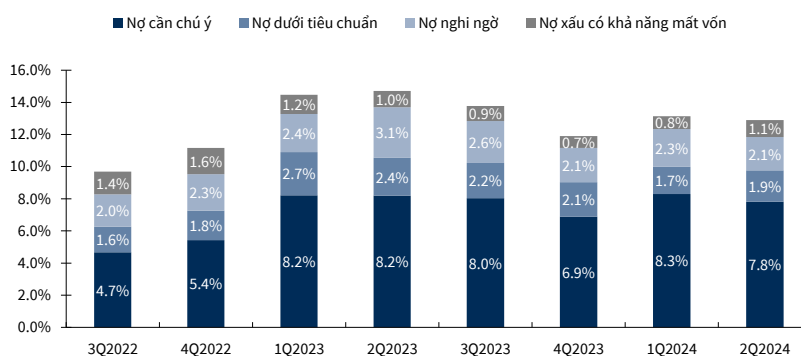


Nguồn: GSO

**Áp lực trích lập vẫn sẽ ở mức cao trong 4Q2024**

Chất lượng tài sản chưa có dấu hiệu cải thiện khi tỷ lệ NPL đạt 1.71%, là mức cao nhất từ năm 2021; tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm ước tính vẫn ở mức cao, đạt 0.37%. Dư nợ tái cơ cấu theo TT02 tính đến hết 3Q2024 đạt khoảng 12 nghìn tỷ VND, tương đương 0.6% tổng dư nợ cho vay khách hàng. Hiện BID đã trích lập khoảng 9,000 tỷ VND và sẽ trích lập phần còn lại trong 4Q2024 sau khi TT02 hết hiệu lực vào cuối năm. Theo quan điểm của KBSV, áp lực trích lập dự phòng của BID vẫn sẽ ở mức cao vào cuối năm 2024, đầu 2025 khi chất lượng tài sản vẫn chưa có các dấu hiệu cải thiện rõ rệt cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) đang dần hạ về mức thấp, chỉ còn đạt 115.7% tính đến 3Q2024.

**Biểu đồ 11. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của BID giai đoạn 2022-2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 12. Tương quan nợ xấu &amp; nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	4.81%	-0.27%	7.06%	-0.77%	-15,479	50.7%
VIB	3.85%	0.19%	3.65%	-0.81%	-5,404	47.1%
OCB	3.19%	0.07%	2.87%	0.45%	-2,715	53.9%
MSB	2.88%	-0.21%	1.92%	-0.19%	-3,093	62.9%
EIB	2.71%	0.06%	0.90%	-0.14%	-1,725	39.9%
STB	2.47%	0.04%	0.72%	0.02%	-9,755	75.0%
HDB	1.90%	-0.20%	3.75%	-0.75%	-4,985	65.9%
TPB	2.29%	0.23%	2.22%	-0.40%	-3,160	58.8%
LPB	1.96%	0.23%	1.16%	0.02%	-4,860	77.5%
MBB	2.23%	0.60%	1.89%	0.05%	-10,787	68.8%
CTG	1.45%	-0.12%	1.44%	0.00%	-35,537	153.0%
BID	1.71%	0.19%	1.67%	0.08%	-38,638	115.7%
ACB	1.49%	0.04%	0.63%	-0.15%	-6,661	80.5%
TCB	1.29%	0.06%	0.82%	0.00%	-8,366	103.5%
VCB	1.22%	0.02%	0.35%	-0.01%	-35,063	204.6%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Các phương án tăng vốn kì vọng hoàn thành trong đầu năm 2025

Kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 21% của BID đang trong quá trình chờ nhận phê duyệt của bộ tài chính, dự kiến hoàn thành trong đầu năm 2025. Trong khi đó, thương vụ phát hành riêng lẻ tỷ lệ 2.89% cũng đang được kì vọng có thể hoàn thành trong 1Q2025, hiện chưa có thông tin về mức giá bán. Sau khi hoàn tất thương vụ phát hành riêng lẻ, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) sẽ được cải thiện so với mức 9.2% tại thời điểm hiện tại.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 13. Dự phóng kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>56,136</b>	<b>59,960</b>	<b>6.8%</b>	<b>74,646</b>	<b>24.5%</b>	Giảm dự phóng lần lượt 10.8% và 6.2% cho năm 2024 và 2025 do quan điểm thận trọng hơn về NIM trong thời gian tới.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,570	7,065	7.5%	7,559	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	73,013	77,285	5.9%	93,425	20.9%	
Chi phí trích lập dự phòng	(20,344)	(21,814)	7.2%	(29,099)	33.4%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>21,505</b>	<b>22,589</b>	<b>5.0%</b>	<b>25,628</b>	<b>13.5%</b>	
<b>NIM</b>	<b>2.57%</b>	<b>2.45%</b>	<b>-12bps</b>	<b>2.68%</b>	<b>23bps</b>	Hạ kì vọng về NIM lần lượt 29bps và 16bps so với dự phóng cũ, chủ yếu do lãi suất đầu ra bình quân thấp hơn dự kiến do ảnh hưởng của các gói lãi suất ưu đãi cùng chất lượng tài sản chưa được cải thiện.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.00%	5.73%	-127bps	6.12%	39bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.72%	3.49%	-122bps	3.67%	18bps	
CIR	34.4%	34.4%	5bps	33.8%	-60bps	
<b>NPL</b>	<b>1.26%</b>	<b>1.90%</b>	<b>64bps</b>	<b>1.70%</b>	<b>-20bps</b>	Điều chỉnh tỷ lệ NPL tăng 0.4% phản ánh phần ghi nhận nợ cơ cấu theo TT02.
Tổng tài sản	2,300,869	2,659,082	15.6%	3,006,978	13.1%	
Vốn chủ sở hữu	122,867	133,486	8.6%	180,971	35.6%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 53,900 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu BID.

#### (1) Phương pháp định giá P/B

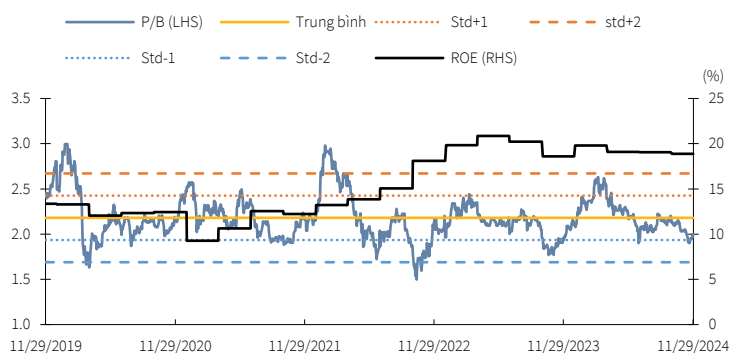
Chúng tôi giảm mức P/B dự phóng 2024 ở mức 2.18x tương đương trung bình P/B 5 năm của BID phản ánh quan điểm thận trọng hơn về NIM trong năm 2025 cùng áp lực trích lập dự phòng vẫn ở mức cao.

#### (2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu BID cho năm 2025 là 53,900 đồng/cổ phiếu, cao hơn 15.3% so với giá ngày 29/11/2024.



**Biểu đồ 14. Chỉ số P/B của BID giai đoạn 2019-2024**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Bảng 15. Cổ phiếu BID – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	23,108	26,199	29,657
Lợi nhuận thặng dư	6,693	8,365	5,479
Chi phí vốn (r)	13.36%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	33,936		
Giá trị hợp lý cuối 2025	242,498		
<b>Giá trị cổ phiếu BID</b>	<b>41,022</b>		

Nguồn: KBSV

**Bảng 16. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	66,739	50%	20,511
Lợi nhuận thặng dư	41,022	50%	33,369
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>53,900</b>

Nguồn: KBSV

**Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A-2025F**

<b>Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh</b>						<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>(Tỷ đồng)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>(Tỷ đồng)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Thu nhập lãi thuần	46,823	56,070	56,136	59,960	74,646	Cho vay khách hàng	1,325,529	1,483,996	1,737,196	1,990,647	2,276,146
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	101,008	121,111	152,761	140,103	170,429	Chứng khoán kinh doanh	6,069	1,701	6,972	7,970	9,130
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(54,185)	(65,041)	(96,626)	(80,142)	(95,783)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	12,661	13,745	11,029	12,607	14,442
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,614	5,648	6,570	7,065	7,559	Tài sản có sinh lời	1,743,024	2,092,669	2,271,476	2,617,514	2,954,550
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	6,179	4,210	2,068	4,059	4,462	Tài sản cố định và tài sản khác	35,365	51,896	59,850	65,213	72,476
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>62,494</b>	<b>69,582</b>	<b>73,013</b>	<b>77,285</b>	<b>93,425</b>	<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,761,696</b>	<b>2,120,609</b>	<b>2,300,869</b>	<b>2,659,082</b>	<b>3,006,978</b>
Chi phí hoạt động	(19,465)	(22,557)	(25,081)	(26,586)	(31,578)	Tiền gửi của khách hàng	1,380,398	1,473,598	1,704,690	1,948,594	2,232,129
LN thuần trước CF DPRRTD	43,028	47,025	47,932	50,699	61,847	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	138,032	170,289	202,023	233,967	227,826
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(29,481)	(24,015)	(20,344)	(21,814)	(29,099)	Các khoản nợ chịu lãi	1,641,777	1,973,861	2,124,440	2,464,357	2,756,209
Thu nhập khác	8,957	6,526	6,543	6,765	7,437	Các khoản nợ khác	33,590	42,558	53,562	61,239	69,798
Chi phí khác	(2,779)	(2,316)	(4,475)	(2,706)	(2,975)	<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1,675,367</b>	<b>2,016,419</b>	<b>2,178,002</b>	<b>2,525,596</b>	<b>2,826,007</b>
Tổng lợi nhuận trước thuế	13,548	23,009	27,589	28,885	32,749	Vốn điều lệ	50,585	50,585	57,004	57,004	70,622
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,706)	(4,589)	(5,612)	(5,777)	(6,550)	Thặng dư vốn cổ phần	14,292	15,351	15,361	15,361	23,601
LNST	10,841	18,420	21,977	23,108	26,199	Lợi nhuận chưa phân phối	8,673	21,576	30,331	40,949	66,577
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(301)	(262)	(472)	(519)	(571)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	10,540	18,159	21,505	22,589	25,628	Vốn chủ sở hữu	86,329	104,190	122,867	133,486	180,971

<b>Chỉ số tài chính (%)</b>						<b>Định giá (đồng, X, %)</b>					
	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Khả năng sinh lời</b>						<b>Chỉ số về giá</b>					
ROE	13.1%	19.3%	19.4%	18.0%	16.7%	EPS cơ bản	2,084	3,590	3,773	3,963	3,629
ROA	0.7%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,066	20,597	21,554	23,417	25,625
ROE trước dự phòng	41.5%	39.5%	33.7%	31.6%	31.5%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,196	19,720	20,730	22,602	24,976
ROA trước dự phòng	2.1%	1.9%	1.7%	1.6%	1.7%	<b>Chỉ số định giá</b>					
Biên lãi ròng (NIM)	2.9%	2.9%	2.6%	2.5%	2.7%	PER	22.4	13.0	12.4	11.8	12.9
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						PBR	2.7	2.3	2.2	2.0	1.8
LDR thuần	98.1%	103.3%	104.3%	104.0%	103.5%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	31.1%	32.4%	34.4%	34.4%	33.8%	ROE	13.1%	19.3%	19.4%	18.0%	16.7%
<b>Tốc độ tăng trưởng</b>						<b>An toàn vốn</b>					
Tăng trưởng tổng tài sản	16.2%	20.4%	8.5%	15.6%	13.1%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	9.5%	9.9%	9.5%	>9%	>9%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	10.9%	12.0%	17.1%	14.6%	14.3%	<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	33.0%	9.3%	1.9%	5.8%	22.0%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	1.0%	1.2%	1.3%	1.9%	1.7%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	50.6%	72.3%	18.4%	5.0%	13.5%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	214.8%	216.8%	180.7%	93.2%	86.8%
Tăng trưởng EPS	19.8%	72.3%	5.1%	5.0%	-8.4%	SML (nợ xấu và nợ cã nchúy)	2.1%	2.8%	2.8%	3.5%	3.4%
Tăng trưởng BVPS	-13.8%	20.7%	4.6%	8.6%	9.4%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	101.1%	88.4%	80.2%	50.6%	43.4%

## KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

### Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

### Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

### Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

### Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

### Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

### Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&amp;17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.