

NH TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (HSX: BID)

Cơ hội tích lũy sau nhịp điều chỉnh

- Kỳ vọng NIM cải thiện cùng tăng trưởng tín dụng trên 13%/năm, và chi phí tín dụng được duy trì giúp thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số;
- Chất lượng tài sản cuối năm 2026 kỳ vọng cải thiện so với cùng kỳ;
- Khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho BID với giá mục tiêu 55,500 VNĐ/cp.

Kết quả kinh doanh năm 2025 vượt kế hoạch

Trong khi lợi nhuận trước thuế 9T2025 chỉ hoàn thành 67 – 70% kế hoạch, mức lợi nhuận Q4/2025 vượt trội đã đưa lợi nhuận cả năm đạt mốc 37,863 tỷ đồng – mức cao kỷ lục, tăng 18.4% svck và vượt kế hoạch đề ra. Động lực tăng trưởng chính của lợi nhuận năm 2025 đến từ tăng trưởng vượt trội của thu nhập từ xử lý nợ xấu, sự cải thiện rõ nét hơn của thu nhập lãi thuần và tiết giảm chi phí tín dụng, trong bối cảnh NIM bị thu hẹp và thu nhập từ phí dịch vụ giảm nhẹ. Tỷ lệ nợ xấu Q4/2025 cải thiện đáng kể khi giảm về mức 1.47%, từ mức 1.87% cuối Q3/2025 nhờ chủ động xử lý nợ xấu. Tỷ lệ LLR xấp xỉ 100%, cải thiện nhẹ so với quý trước và giảm 31 điểm % svck.

Duy trì tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số trong năm 2026-2027

Chúng tôi kỳ vọng LNTT năm 2026/2027 tăng 16.0%/14.7% svck. Tăng trưởng tín dụng của BID được kỳ vọng ở mức thấp hơn svck trong bối cảnh NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn ngành thận trọng hơn. Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ có dấu hiệu phục hồi nhẹ trong năm 2026 và phục hồi rõ rệt hơn trong năm 2027 nhờ các khoản cho vay trung dài hạn và nhiều khoản cho vay mua nhà hết thời gian ưu đãi lãi suất và áp dụng mức lãi suất thả nổi theo lãi suất huy động. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ thu hồi nợ đã xử lý rủi ro sẽ khó có thể tăng trưởng cao như trong hai năm 2024-2025 do mức nền cao kỷ lục của năm 2025 và rủi ro lãi suất. Chi phí tín dụng kỳ vọng đi ngang so với mức năm 2025 khi chất lượng tài sản cải thiện nhẹ svck.

Chất lượng tài sản cuối năm 2026 kỳ vọng cải thiện nhẹ svck

Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng ở mức cao trong hai năm 2024 – 2025, việc tín dụng năm 2026 có thể tăng trưởng ở mức thận trọng hơn có thể tạo áp lực lên chất lượng tài sản của các ngân hàng. Tuy nhiên, chất lượng tài sản cuối Q4/2025 của BID đã cải thiện đáng kể so với cuối quý trước, và cải thiện tốt hơn kỳ vọng. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng BID có thể tiếp tục kiểm soát tốt nợ xấu nhờ bộ đệm dự phòng vẫn ở mức tương đối cao trong ngành.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 55,500 đồng/cổ phiếu

Cổ phiếu BID hiện đang giao dịch ở P/B dự phóng 2026 khoảng 1.5x, thấp hơn 25% P/B bình quân 3 năm. Chúng tôi nâng giá mục tiêu 16% so với báo cáo trước do nâng dự báo EPS năm 2026-2027 lần lượt 4%/1% sv dự báo trước, điều chỉnh chi phí vốn và nâng P/B định giá do chất lượng tài sản dự kiến cải thiện tốt hơn. Chúng tôi đưa ra mức định giá P/B là 2.0x cho BVPS 2026, với luận điểm đầu tư: 1) vị thế dẫn đầu ngành về quy mô tín dụng, 2) NIM kỳ vọng hồi phục trong năm 2026-2027, 3) chất lượng tài sản kỳ vọng hồi phục svck, 4) tiếp tục triển khai các kế hoạch tăng vốn để nâng cao hệ số an toàn vốn. Rủi ro đầu tư bao gồm 1) tỷ lệ nợ xấu cải thiện chậm sv kỳ vọng; 2) thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro giảm mạnh hơn dự kiến.

Chỉ số tài chính	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027
Thu nhập lãi thuần	58,008	63,357	76,478	92,289
Tổng thu nhập hoạt động	81,061	91,325	104,010	120,388
Chi phí trích lập dự phòng	(21,109)	(22,997)	(25,590)	(30,327)
LNST	25,140	29,957	34,549	39,630
Biên lãi ròng (NIM)	2.32%	2.12%	2.19%	2.35%
Tăng trưởng huy động	14.58%	13.83%	14.10%	13.76%
Tăng trưởng tín dụng	15.49%	15.32%	13.36%	13.13%
Tăng trưởng LNST	16.90%	19.16%	15.33%	14.71%
BVPS	20,250	23,933	27,185	31,910
P/B	2.06	1.74	1.53	1.31

Nguồn: BID, MBS Research

KHẢ QUAN

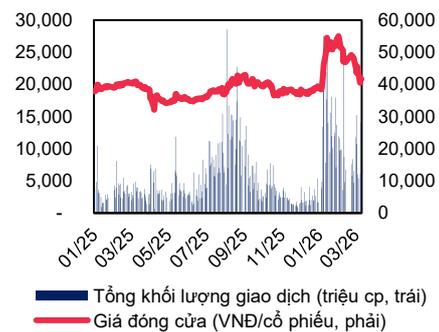
Giá mục tiêu **55,500 VNĐ**

Tiềm năng tăng giá 33.1%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng giá mục tiêu tăng 16% so với báo cáo trước do điều chỉnh dự báo EPS năm 2026/2027 lần lượt tăng 4%/1% so với dự báo trước, mức chiết khấu và P/B mục tiêu

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	41,700
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	55,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	32,100
Vốn hóa (Tỷ đồng)	293,493
P/E (TTM)	9.77
P/B	1.75
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	17.4

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước	79.56%
KEB Hana Bank, Co., Ltd	14.74%
Khác	5.70%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Phạm Thị Thanh Hương

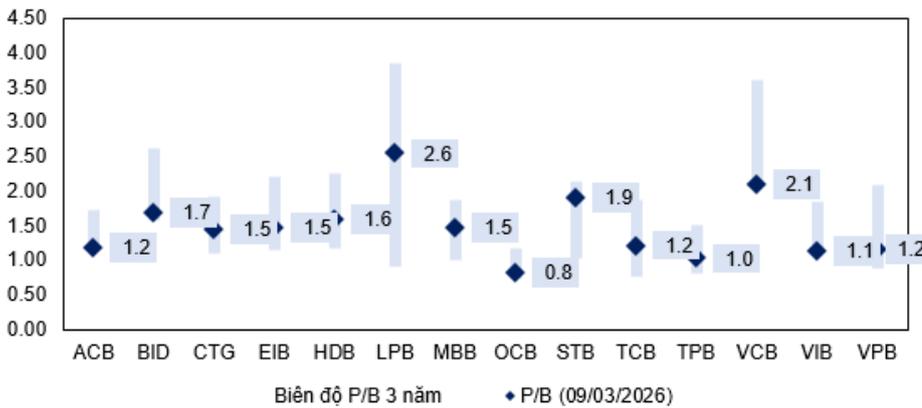
Huong.phamthithanh@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư & Định giá

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu BID dựa trên luận điểm đầu tư: 1) vị thế dẫn đầu ngành về quy mô tín dụng nói chung và tín dụng bán lẻ nói riêng; 2) chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ; 3) NIM kỳ vọng hồi phục trong năm 2026-2027 và 4) các kế hoạch tăng vốn kỳ vọng tiếp tục được thực hiện trong năm 2026 giúp nâng cao tỷ lệ an toàn vốn.

Hình 1: Một số ngân hàng có quy mô vừa và lớn vẫn có định giá P/B khá thấp so với biên độ 3 năm trở lại đây, như VCB, ACB và VIB



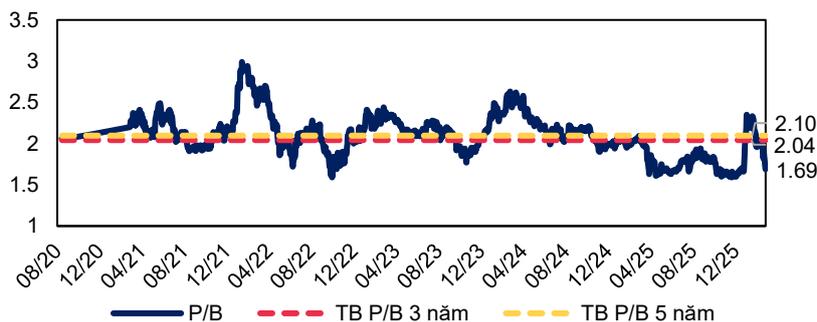
Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 55,500 đồng, với tiềm năng tăng giá 33.1%

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho BID với giá mục tiêu 12 tháng tới là 55,500 đồng/cổ phiếu, tăng 16% so với giá mục tiêu trước đó, do nâng mức P/B mục tiêu lên mức 2.0x từ mức 1.8x, và điều chỉnh dự báo EPS năm 2026/2027 lên 4%/1% so với báo cáo trước. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu dựa trên hai phương pháp: phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B với tỷ trọng lần lượt là 50% - 50%.

- **Phương pháp thu nhập thặng dư:** Chúng tôi cập nhật mức beta trượt 3 năm, điều chỉnh mức lãi suất phi rủi ro từ 3% lên 4% và mức bù rủi ro thị trường từ mức 9% xuống mức 8.5%, từ đó xác định mức chi phí vốn để chiết khấu thu nhập thặng dư là 12.1%.
- **Phương pháp định giá P/B:** Chúng tôi nâng mức P/B mục tiêu cho giá trị sổ sách/cổ phiếu năm 2026 lên 2.0x, tương đương P/B bình quân 3 năm do chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện svck và dự báo trước đó.

Hình 2: Nhờ kết quả kinh doanh đột phá trong Q4/2025 và Nghị quyết 79 về phát triển kinh tế nhà nước đã giúp cổ phiếu BID lấy lại mức định giá cao, P/B cao nhất đạt 2.35.



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 3: Định giá thu nhập thặng dư

	2026	2027	2028	2029	2030
LS phi rủi ro	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Chi phí vốn cổ phần	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					3.0%
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	13,672	15,025	17,008	21,046	26,934
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	13,672	13,364	13,456	14,811	16,861
VCSH đầu kỳ	168,045				
Tổng Giá trị hiện tại RI	72,165				
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	163,923				
Giá trị VCSH cuối kỳ	404,133				
SLCP lưu hành (tr cp)	7,285				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	55,471				

Nguồn: BID, MBS Research

Hình 4: Giá mục tiêu kết hợp 2 phương pháp

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	55,471	50%	27,736
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 2.0x)	55,542	50%	27,771
Giá mục tiêu (làm tròn)			55,500

Nguồn: BID, MBS Research

Hình 5: So sánh với các ngân hàng khác

Ngân hàng	Vốn hóa Tỷ đồng	Khuyến nghị	P/B đỉnh giá	P/E		P/B		Tăng trưởng LNST		ROE		ROA	
				2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
ACB	118,914	KHẢ QUAN	1.6x	5.8x	5.0x	1.0x	0.9x	30.5%	17.2%	19.5%	18.9%	1.9%	2.0%
BID	293,493	KHẢ QUAN	2.0x	8.7x	7.7x	1.5x	1.3x	15.3%	14.7%	18.6%	18.3%	1.0%	1.0%
CTG	272,231	KHẢ QUAN	1.9x	6.6x	5.6x	1.3x	1.1x	19.4%	17.7%	21.2%	21.1%	1.4%	1.5%
EIB	39,210	TRUNG LẬP	1.5x	13.3x	8.3x	1.4x	1.0x	159.5%	59.4%	12.9%	13.4%	1.0%	1.4%
HDB	125,883	KHẢ QUAN	1.8x	6.0x	4.1x	1.3x	1.0x	26.1%	44.9%	24.9%	27.7%	2.0%	2.3%
LPB	121,284	N/A	N/A	9.6x	8.1x	1.8x	1.5x	10.4%	18.6%	20.9%	20.4%	1.9%	2.0%
MBB	213,860	N/A	N/A	6.7x	5.1x	1.3x	1.0x	19.4%	32.0%	20.7%	22.2%	1.8%	1.9%
OCB	28,362	N/A	N/A	7.5x	5.8x	0.7x	0.7x	-6.6%	29.6%	10.2%	11.8%	1.1%	1.2%
STB	122,539	N/A	N/A	9.0x	7.8x	1.7x	1.4x	128.4%	15.8%	20.5%	19.6%	1.4%	1.5%
TCB	214,713	KHẢ QUAN	1.7x	7.3x	6.2x	1.1x	0.9x	16.5%	17.9%	16.4%	16.4%	2.4%	2.4%
TPB	44,385	KHẢ QUAN	1.2x	5.2x	4.5x	0.9x	0.7x	15.9%	16.0%	17.1%	16.7%	1.6%	1.7%
VCB	504,683	KHẢ QUAN	2.4x	12.6x	10.9x	1.9x	1.6x	13.9%	15.1%	15.8%	15.5%	1.5%	1.5%
VIB	54,804	KHẢ QUAN	1.5x	5.9x	4.8x	1.0x	0.8x	27.9%	23.4%	18.2%	18.8%	1.6%	1.7%
VPB	202,315	KHẢ QUAN	1.6x	6.4x	5.7x	1.0x	0.9x	32.0%	15.1%	16.4%	16.4%	2.2%	2.1%
TB các NHTMCP Nhà nước			2.1x	9.6x	8.4x	1.6x	1.4x	16.2%	15.9%	18.6%	18.3%	1.3%	1.3%
TB các NHTMCP tư nhân			1.5x	7.8x	6.1x	1.2x	1.0x	27.2%	23.9%	18.0%	18.4%	1.7%	1.8%
Trung bình			1.7x	8.2x	6.6x	1.3x	1.1x	22.8%	20.8%	18.1%	18.4%	1.6%	1.7%

Giá đóng cửa tại ngày 10/03/2026

Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Việc room tín dụng toàn ngành thấp hơn so với cùng kỳ, cùng với việc kiểm soát room tín dụng theo quý và tín dụng vào lĩnh vực bất động sản có thể ảnh hưởng đến nợ xấu của các ngân hàng nói chung và tác động gián tiếp đến chất lượng tài sản của BID.
- (2) Trong giai đoạn 2024–2025, BID ghi nhận lãi thuần từ thu nhập khác tăng mạnh, trong đó thu nhập từ nợ đã xử lý rủi ro chiếm tỷ trọng lớn, đã tăng trưởng lần lượt 141.2% và 163.5% svck. Mức lãi thuần của năm 2025 đạt mốc cao kỷ lục - chiếm 11% tổng thu nhập hoạt động. Chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ tiếp tục phục hồi trong thời gian tới, tuy nhiên mặt bằng lãi suất cho vay cao hơn trong năm 2026 và các chính sách liên quan đến tín dụng bất động sản có thể ảnh hưởng tới tiến độ thu hồi nợ trong năm tới.

NH TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam

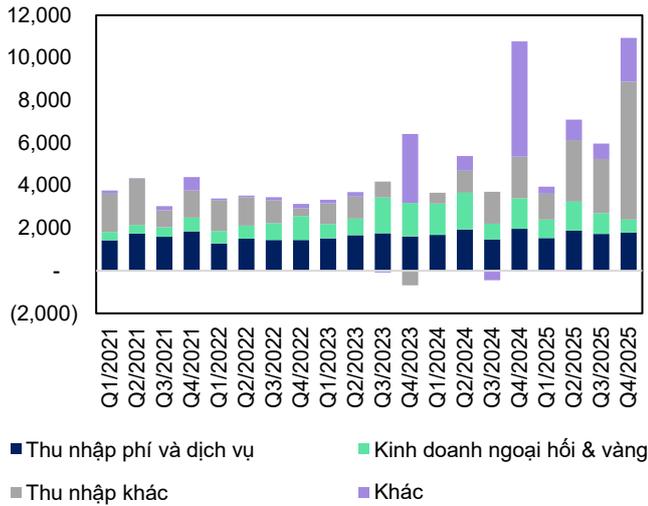
KQKD Q4/2025: Bứt phá lợi ngược dòng

Hình 6: Tóm tắt kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm 2025

(Đơn vị: tỷ đồng)	Q4/25	% svck	2025	% svck	% dự báo MBS Research	Nhận định
Thu nhập lãi thuần	19,247	23.1%	63,357	9.2%	105.5%	Thu nhập lãi thuần cả năm tăng 9.2% chủ yếu nhờ mức tăng đáng kể của thu nhập lãi thuần Q4/2025. NIM Q4/2025 ghi nhận sự cải thiện đáng kể, cùng với tăng trưởng tín dụng tính đến cuối Q4/2025 đạt 15.3%.
Thu nhập ngoài lãi	10,936	1.6%	27,968	21.3%	105.3%	Thu nhập ngoài lãi Q4/2025 chỉ tăng nhẹ 1.6% svck do mức nền cao của cùng kỳ và tăng mạnh 82.8% so với quý trước. Thu nhập ngoài lãi chủ yếu được đóng góp bởi lãi thuần từ hoạt động khác (+232% svck), trong khi đó, thu phí thuần giảm. Nhìn chung, tăng trưởng mạnh mẽ của thu ngoài lãi cả năm 2025 được dẫn dắt bởi tăng trưởng lãi thuần từ hoạt động khác, giúp bù đắp mức giảm của lãi thuần hoạt động ngoại hối và chứng khoán đầu tư.
Tổng thu nhập hoạt động	30,183	14.3%	91,325	12.7%	105.5%	
Chi phí hoạt động	(9,818)	2.7%	(30,465)	8.9%	103.5%	
LN trước dự phòng	20,365	20.9%	60,860	14.6%	106.5%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,135)	-11.2%	(22,997)	8.9%	101.8%	
LN trước thuế	14,230	43.2%	37,863	18.4%	109.5%	Lợi nhuận trước thuế cả năm vượt kế hoạch đề ra.
LN ròng	11,409	46.1%	29,957	19.2%	110.1%	
Tăng trưởng tín dụng	15.3%	-0.2 điểm %	15.3%	-0.2 điểm %		Tăng trưởng tín dụng chủ yếu tăng trưởng tốt ở hầu hết nhóm khách hàng, chỉ có tín dụng nhóm SME cuối năm 2025 giảm so với cuối năm trước. Cho vay bán lẻ vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất và tăng trưởng 15% svck, với các động lực chính là sản phẩm cho vay mua nhà và cho vay tiêu dùng có thể chấp. Cho vay nhóm doanh nghiệp lớn tăng trưởng tốt nhờ mặt bằng lãi suất cạnh tranh trong ngành và ở mức nền thấp.
Tăng trưởng huy động	13.8%	-0.7 điểm %	13.8%	-0.7 điểm %		Tăng trưởng huy động năm 2025 thấp hơn so với tăng trưởng huy động trong 4 năm trở lại đây, áp lực lên các chỉ số thanh khoản của ngân hàng, LDR thuần cuối năm 2025 neo ở mức cao nhất trong 10 năm trở lại đây, đạt 107%.
NIM	2.4%	0.1 điểm %	2.1%	-0.2 điểm %		NIM quý cuối năm cải thiện 6 điểm cơ bản, do lãi suất cho vay bình quân tăng mạnh vào quý cuối năm và lợi thế chi phí vốn. Lãi suất cho vay bình quân của BID tháng 11 và tháng 12/2025 tăng lần lượt 13 và 28 điểm cơ bản so với bình quân lãi suất Q3/2025.
CIR	32.5%	-3.7 điểm %	33.4%	-1.1 điểm %		
CASA	21.8%	1.7 điểm %	21.8%	1.7 điểm %		
NPL	1.5%	0.1 điểm %	1.5%	0.1 điểm %		Tỷ lệ nợ xấu tăng 6 điểm cơ bản so với cùng kỳ, và giảm 40 điểm cơ bản so với cuối quý trước.
LLR	99.9%	-31.1 điểm %	99.9%	-31.1 điểm %		Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm svck do sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu nhiều hơn so với cùng kỳ.
ROE	27.0%	4.6 điểm %	19.1%	0.0 điểm %		
ROA	1.4%	0.3 điểm %	1.0%	0.0 điểm %		

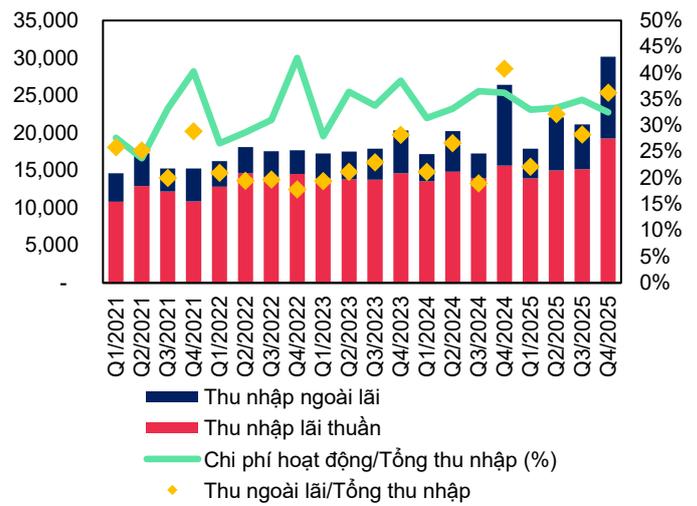
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 7: Tăng trưởng lãi thuần từ hoạt động khác bù đắp mức giảm của lãi thuần từ chứng khoán đầu tư (Đơn vị: tỷ đồng)



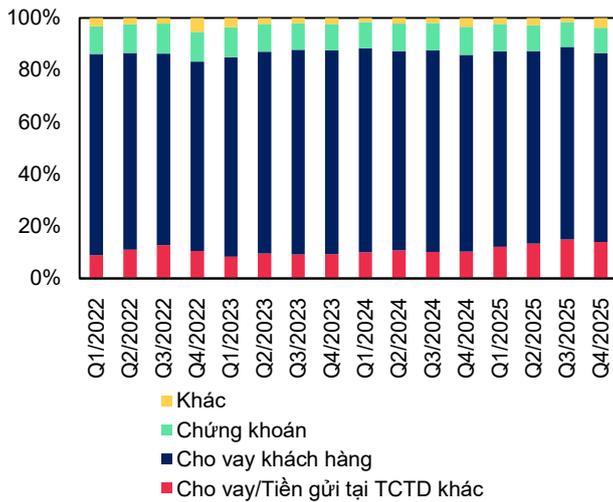
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 8: Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh mẽ, đóng góp vào tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động (Đơn vị: tỷ đồng)



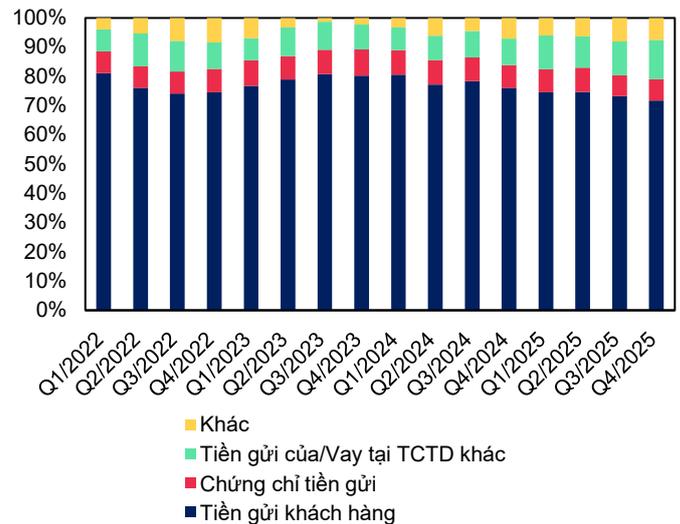
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 9: Cơ cấu tài sản sinh lãi



Nguồn: BID, MBS Research

Hình 10: Cơ cấu nợ phải trả lãi



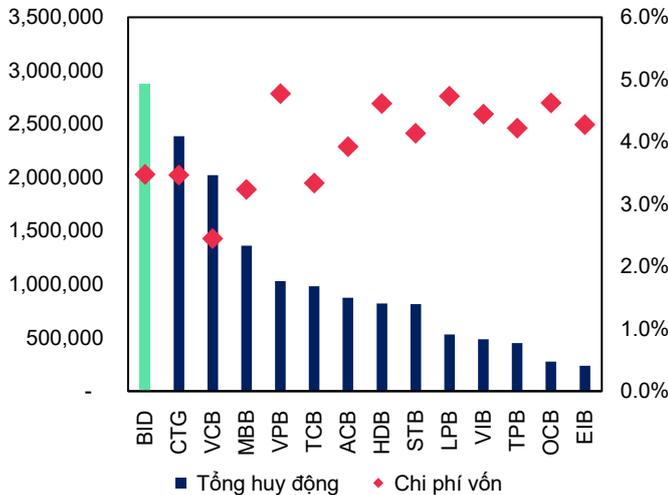
Nguồn: BID, MBS Research

Triển vọng kinh doanh năm 2026 - 2027

Kỳ vọng NIM phục hồi cùng mức tăng trưởng tín dụng trên 13%/năm giúp thu nhập lãi thuần tăng trưởng trong giai đoạn 2026-2027

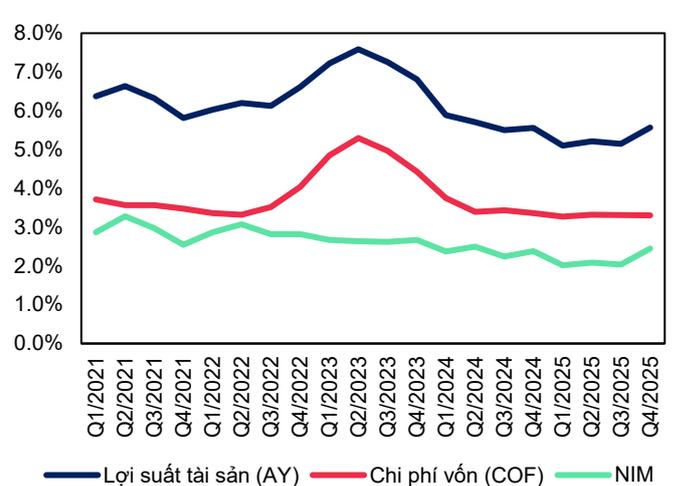
Là một trong bốn ngân hàng quốc doanh, BID sở hữu lợi thế chi phí vốn thấp và nguồn vốn tương đối dồi dào. Tính đến cuối năm 2025, tỷ trọng tổng huy động của BID chiếm 16% trên tổng huy động của 27 ngân hàng niêm yết. Nhờ lợi thế quy mô huy động lớn và chi phí vốn thấp, trong bối cảnh thanh khoản hệ thống căng thẳng vào quý cuối năm, BID có thể duy trì mức NIM tốt, cải thiện nhẹ svck. Tuy nhiên, không nằm ngoài diễn biến chung của ngành, NIM cả năm 2025 của BID đạt 2.12%, giảm 21 điểm cơ bản svck, do lợi suất tài sản giảm mạnh hơn (giảm 36 điểm cơ bản svck) so với mức giảm của chi phí vốn (giảm 19 điểm cơ bản svck).

Hình 11: BID là ngân hàng dẫn đầu về quy mô huy động, với lợi thế về chi phí vốn



Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Hình 12: NIM Q4/2025 cải thiện svck trong khi NIM 9T2025 ghi nhận giảm đáng kể svck



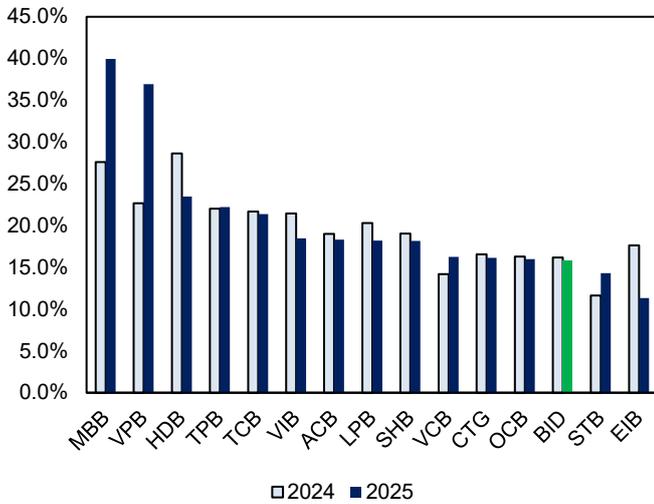
Nguồn: BID, MBS Research

Tính đến cuối năm 2025, dư nợ tín dụng của BID vượt 2.4 triệu tỷ đồng, duy trì vị thế dẫn đầu hệ thống và tăng 15.3% so với cùng kỳ. Tăng trưởng huy động đạt 2.45 triệu tỷ đồng, tăng 13.5% so với cùng kỳ và thấp hơn so với tăng trưởng tín dụng. Đến cuối năm 2025, BID dẫn đầu hệ thống ngân hàng về quy mô khách hàng tại cả ba nhóm khách hàng: bán lẻ, doanh nghiệp lớn và SME.

Tăng trưởng tín dụng của BID chủ yếu được thúc đẩy bởi cho vay bán lẻ và cho vay doanh nghiệp lớn. Mảng cho vay doanh nghiệp lớn ghi nhận tăng trưởng 23% so với cùng kỳ nhờ mức lãi suất cạnh tranh, đóng góp 36% tổng dư nợ cho vay tại cuối năm 2025 (tương đương tăng 4 điểm % so với cuối quý trước). Về mảng cho vay bán lẻ, BID vẫn duy trì vị thế ngân hàng có dư nợ bán lẻ dẫn đầu, vượt mốc 1 triệu tỷ từ Q2/2025 với quy mô khoảng 26.9 triệu khách hàng bán lẻ. Tăng trưởng cho vay bán lẻ vẫn chủ yếu được thúc đẩy bởi cho vay mua nhà và cho vay tiêu dùng có tài sản bảo đảm, lần lượt tăng 23% và 45.6% so với cùng kỳ. Thị trường bất động sản tiếp tục phục hồi, cùng với các sản phẩm cho vay cạnh tranh của BID, đã giúp mảng cho vay mua nhà tiếp tục tăng trưởng tốt, nâng tỷ trọng trên tổng cho vay bán lẻ từ 30% cuối năm 2024 lên 32% cuối năm 2025. BID tập trung cho vay tiêu dùng có tài sản đảm bảo, nâng tỷ trọng của mảng này trên tổng dư nợ bán lẻ từ 12% lên 15%, và cũng là mảng cho vay có tăng trưởng tích cực nhất trong danh mục bán lẻ. Tuy nhiên, mảng cho vay sản xuất kinh doanh cho nhóm hộ gia đình bị ảnh hưởng từ Q3/2025 do tâm lý lo

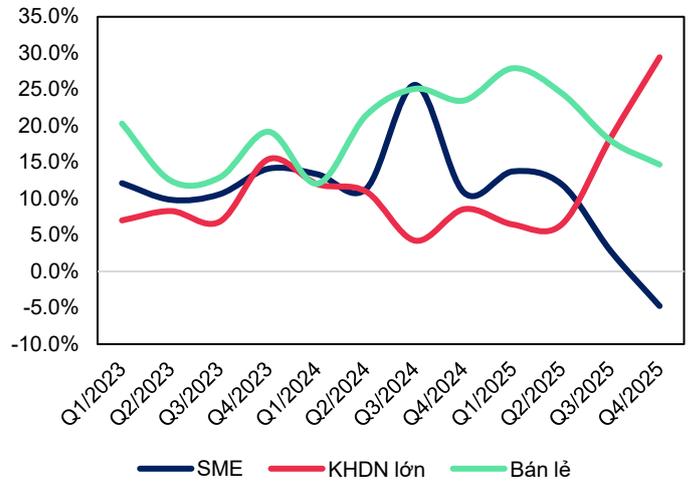
ngại của hộ gia đình trước các quy định về thuế được đưa ra, khiến tỷ trọng trong danh mục bán lẻ giảm từ 39% cuối năm 2024 về 32% cuối năm 2025.

Hình 13: TTTD của BID giảm nhẹ svck và thấp hơn mức tăng trưởng 19% svck của toàn hệ thống



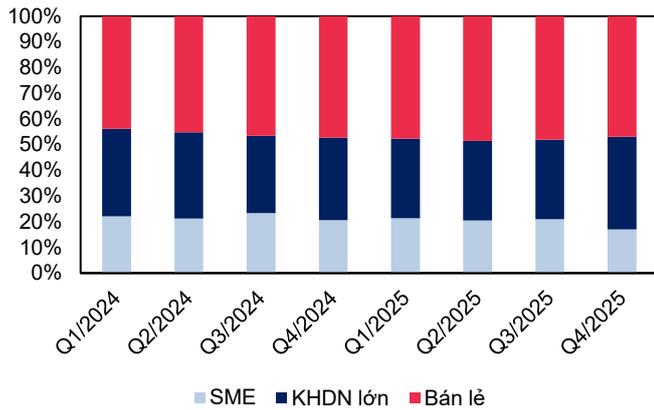
Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Hình 14: Tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt bởi cho vay bán lẻ và cho vay doanh nghiệp lớn



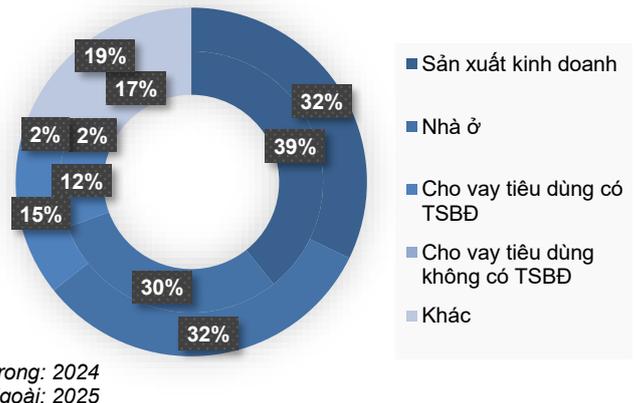
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 15: Nhờ mức tăng trưởng đáng kể, dư nợ cho vay KHDN lớn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng danh mục cho vay tại cuối năm 2025



Nguồn: BID, MBS Research

Hình 16: Cơ cấu danh mục cho vay bán lẻ có sự chuyển dịch sang cho vay mua nhà và cho vay tiêu dùng có tài sản bảo đảm



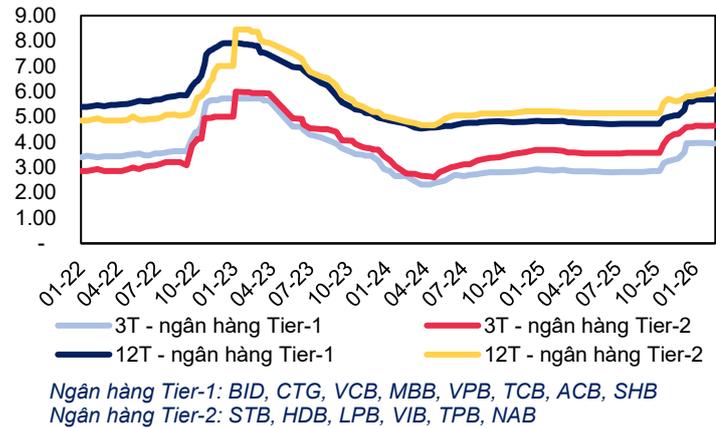
Nguồn: BID, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng NIM dần cải thiện và tín dụng tăng trưởng trên 13%/năm trong giai đoạn 2026-2027.

- Lợi thế chi phí vốn của BID có thể giúp giảm áp lực lên NIM trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động kỳ vọng nâng lên mặt bằng mới. Ngoài ra, cho vay mua nhà được đẩy mạnh từ Q2/2024, đặc biệt là các gói cho vay mua nhà dành cho người trẻ với mức lãi suất cạnh tranh từ đầu năm 2025, các khoản cho vay của BIDV thường hưởng lãi suất cố định trong khoảng 12-36 tháng. Gần đây, BID cũng như một số ngân hàng khác đã thu hẹp các gói cho vay ưu đãi cũng như giảm thời gian cố định lãi suất. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng các khoản cho vay mua nhà trong năm 2026, đặc biệt từ cuối năm 2026 trở đi sẽ ghi nhận lãi suất thả nổi nhiều hơn, từ đó đem lại lợi suất cho vay cao hơn giai đoạn đầu đẩy mạnh cho vay mua nhà. NIM năm 2026/2027 kỳ vọng đạt 2.19%/2.35%, lần lượt tăng 8 điểm cơ bản và 16 điểm cơ bản so với cùng kỳ.
- Chúng tôi kỳ vọng cho vay bán lẻ vẫn là động lực tăng trưởng chính trong năm 2026-2027, với chủ lực là sản phẩm cho vay tiêu dùng và cho vay nhà ở. Nhờ sở hữu lợi thế về chi phí vốn, BID luôn đưa ra sản phẩm

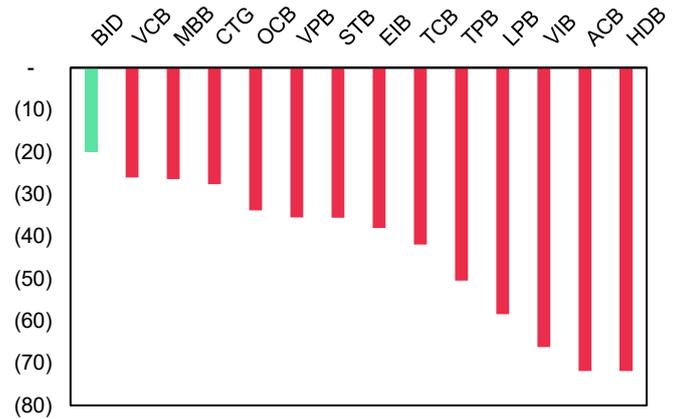
cho vay mua nhà có mức lãi suất cạnh tranh trên thị trường. Trong bối cảnh thị trường bất động sản tiếp tục phục hồi nhưng với mặt bằng lãi suất cho vay dần nâng lên, chúng tôi kỳ vọng cho vay mua nhà vẫn tiếp tục tăng trưởng nhưng với tốc độ chậm lại so với hai năm vừa qua. Chúng tôi kỳ vọng cho vay sản xuất kinh doanh có thể phục hồi dần trong năm 2026 khi các hộ kinh doanh dần làm quen với các quy định mới và ổn định, mở rộng sản xuất kinh doanh.

Hình 17: Lãi suất tiền gửi của nhóm ngân hàng quốc doanh đã tăng trở lại từ giữa T12/2025 sau khi giữ lãi suất cố định trong hơn 6 quý liên tiếp



Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Hình 18: NIM của các ngân hàng chúng tôi theo dõi đều ghi nhận giảm, trong đó BID ghi nhận mức giảm thấp nhất

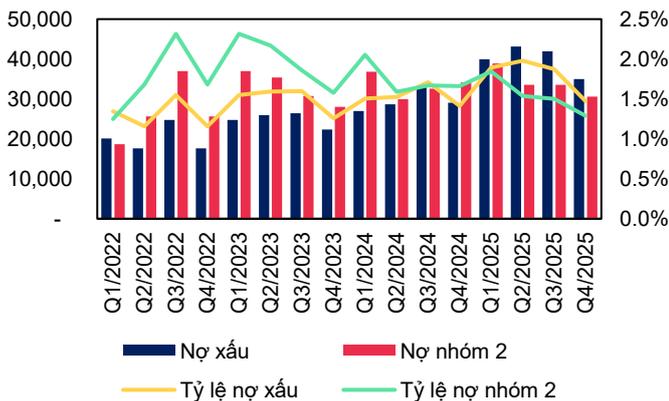


Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện nhẹ so với cùng kỳ

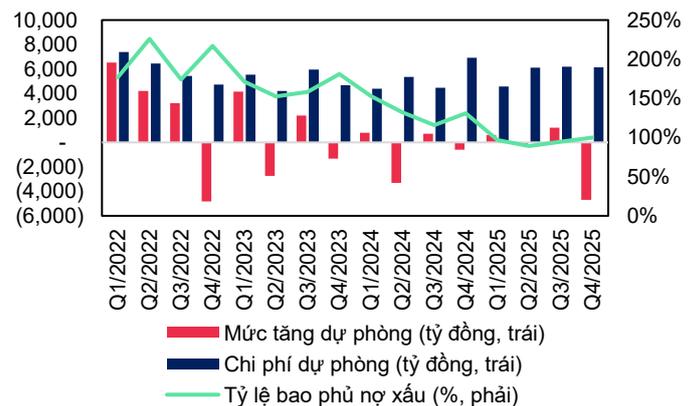
Nhìn chung, chất lượng tài sản của BID cuối năm 2025 cải thiện so với cùng kỳ. Tỷ lệ nợ xấu của BID chứng kiến sự biến động trong năm 2025, khi tăng lên mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây, đạt 1.98% tại cuối Q2/2025, và giảm mạnh về cuối năm. Tính đến cuối năm 2025, tỷ lệ nợ xấu của BID đạt 1.47%, tăng nhẹ 6 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm mạnh 40 điểm cơ bản so với cuối quý trước. Tỷ lệ nợ nhóm 2 của BID cuối năm 2025 đạt 1.29%, có xu hướng giảm liên tục từ đầu năm và giảm 37 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Như vậy tỷ lệ nợ quá hạn của BID giảm 31 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Để đảm bảo chất lượng tài sản, BID đã sử dụng 26,117 tỷ đồng để xử lý nợ xấu trong cả năm 2025, tương ứng tăng 10.8% so với cùng kỳ. Tỷ lệ hình thành nợ xấu/bình quân dư nợ cho vay trong nửa đầu năm cao hơn cùng kỳ năm trước nhưng đã giảm trong nửa cuối năm 2025. Do cả năm BID chỉ trích lập thêm hơn 23 nghìn tỷ, thấp hơn so với mức sử dụng dự phòng, cùng với việc nợ xấu tăng lên khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu của BID đã giảm 31 điểm % xuống còn 100%.

Hình 19: Tỷ lệ nợ xấu của BID liên tục tăng trong hai quý đầu năm



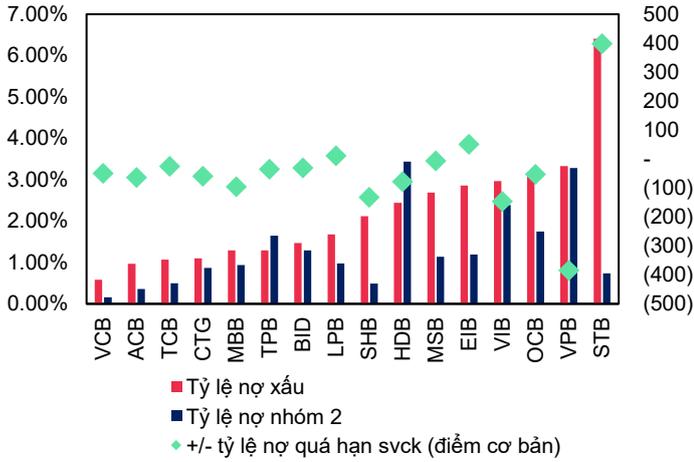
Nguồn: BID, MBS Research

Hình 20: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của BID tiếp tục xu hướng giảm do tích cực sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu



Nguồn: BID, MBS Research

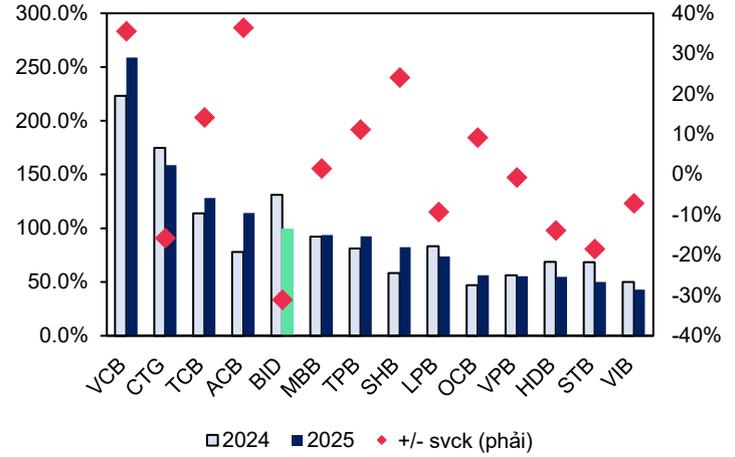
Hình 21: Tỷ lệ nợ xấu của hầu hết các ngân hàng theo dõi trong nửa đầu năm đều tăng



Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng ở mức cao trong hai năm 2024 – 2025, việc tín dụng năm 2026 có thể tăng trưởng ở mức thận trọng hơn có thể tạo áp lực lên khả năng huy động nguồn vốn và khả năng trả nợ của khách hàng. Tuy nhiên, chất lượng tài sản cuối Q4/2025 của BID đã cải thiện đáng kể so với cuối quý trước, và cải thiện tốt hơn kỳ vọng. Tính đến hết tháng 1 năm 2026, BID ghi nhận nợ xấu đạt 1.26% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 101%. Bên cạnh đó, mặc dù mặt bằng lãi suất năm 2026 kỳ vọng được nâng lên mức cao hơn so với cùng kỳ, nhưng vẫn ở mức thấp. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2026, tỷ lệ nợ xấu/bình quân dư nợ cho vay tiếp tục xu hướng giảm svck từ nửa cuối năm 2025 và BID có thể kiểm soát nợ xấu nhờ bộ đệm dự phòng vẫn ở mức tương đối cao trong ngành.

Hình 22: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối năm 2025 của BID giảm so với cùng kỳ, song vẫn cao hơn trung bình ngành (83.6%)



Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Dự báo lợi nhuận 2026-2027: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận ròng của BID sẽ đạt 16.0%/14.7% svck

Hình 23: Dự báo lợi nhuận 2026 - 2027

	2025	2026F	% svck	% thay đổi	2027F	% svck	% thay đổi	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	63,357	76,478	20.7%	11.4%	92,289	20.7%	11.1%	Chúng tôi kỳ vọng NIM có thể dần cải thiện giúp thu nhập lãi thuần tăng trưởng đáng kể trong giai đoạn 2026 – 2027.
Thu nhập ngoài lãi	27,968	27,531	-1.6%	-2.4%	28,099	2.1%	-1.2%	Do thu nhập ngoài lãi năm 2025 tăng trưởng đáng kể nhờ đóng góp của lãi thuần từ hoạt động khác. Chúng tôi kỳ vọng khoản lãi thuần từ hoạt động khác khó có thể ghi nhận mức tăng đáng kể như trong giai đoạn 2024-2025 do mức nền cao của năm 2025 và chính sách kiểm soát chặt chẽ hơn tín dụng bất động sản có thể ảnh hưởng một phần đến khả năng xử lý tài sản đảm bảo của BID.
Tổng thu nhập hoạt động	91,325	104,010	13.9%	7.4%	120,388	15.7%	8.0%	
Chi phí hoạt động	(30,465)	(34,488)	13.2%	6.4%	(39,678)	15.0%	7.9%	
LN trước dự phòng	60,860	69,522	14.2%	7.9%	80,710	16.1%	8.0%	Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng sẽ đi ngang so với cùng kỳ
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(22,997)	(25,590)	11.3%	2.3%	(30,327)	18.5%	5.3%	
LN trước thuế	37,863	43,932	16.0%	11.5%	50,383	14.7%	9.6%	
LN ròng	29,957	34,549	15.3%	11.2%	39,630	14.7%	9.1%	
Tăng trưởng tín dụng	15.3%	13.4%	-2.0 điểm %		13.1%	-0.2 điểm %		Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 của BID sẽ ở mức thấp hơn cùng kỳ theo định hướng chung của NHNN. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng tối thiểu 12% svck, chủ yếu tiếp tục đẩy mạnh cho vay bán lẻ và cho vay doanh nghiệp lớn trong bối cảnh lãi suất dù tăng nhưng vẫn ở mức nền thấp.
Tăng trưởng huy động	13.8%	14.1%	0.3 điểm %		13.8%	-0.3 điểm %		Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng huy động năm 2026-2027 sẽ cao hơn tăng trưởng tín dụng để đảm bảo các chỉ tiêu về thanh khoản.
NIM	2.1%	2.2%	0.1 điểm %		2.35%	0.2 điểm %		Chúng tôi kỳ vọng NIM có thể cải thiện trong năm 2026-2027 nhờ đẩy mạnh các khoản cho vay trung-dài hạn và các khoản cho vay mua nhà với lãi suất thả nổi
CIR	33.4%	33.2%	-0.2 điểm %		33.0%	-0.2 điểm %		
CASA	21.8%	22.0%	0.2 điểm %		22.2%	0.2 điểm %		
NPL	1.47%	1.37%	-0.1 điểm %		1.31%	-0.1 điểm %		Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hình thành nợ xấu sẽ giảm nhẹ so với cùng kỳ
LLR	100.6%	91.6%	-9.0 điểm %		86.7%	-4.9 điểm %		
ROE	19.1%	18.6%	-0.5 điểm %		18.3%	-0.4 điểm %		
ROA	1.0%	1.0%	0.0 điểm %		1.0%	0.0 điểm %		

Nguồn: BID, MBS Research

Báo cáo tài chính

KQKD	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	Chỉ số tài chính	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027
Thu nhập lãi	138,288	155,055	184,205	213,633	Tăng trưởng tiền gửi	13.6%	13.8%	14.4%	13.9%
Chi phí lãi	(80,281)	(91,698)	(107,727)	(121,344)	Tăng trưởng cho vay KH	15.5%	15.3%	13.4%	13.1%
Thu nhập lãi thuần	58,008	63,357	76,478	92,289	Tăng trưởng tổng tài sản	20.0%	20.7%	13.6%	11.3%
Thu nhập ngoài lãi	23,053	27,968	27,531	28,099	Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	3.3%	9.2%	20.7%	20.7%
Tổng lợi nhuận hoạt động	81,061	91,325	104,010	120,388	Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	36.6%	21.3%	-1.6%	2.1%
Tổng chi phí hoạt động	(27,967)	(30,465)	(34,488)	(39,678)	Tăng trưởng LN ròng	16.9%	19.2%	15.3%	14.7%
LN trước dự phòng	53,094	60,860	69,522	80,710	Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR)	86.0%	82.6%	83.1%	84.9%
Tổng trích lập dự phòng	(21,109)	(22,997)	(25,590)	(30,327)	Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	2.3%	2.1%	2.2%	2.4%
LN hoạt động sau trích lập	31,985	37,863	43,932	50,383	Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	34.5%	33.4%	33.2%	33.0%
Lợi nhuận sau thuế	25,604	30,483	35,145	40,306	Chi phí tín dụng cho vay KH	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%
Lợi ích cổ đông thiểu số	(464)	(526)	(596)	(676)	Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%
LN chia cho cổ đông hiện hữu	25,140	29,957	34,549	39,630	Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	131.6%	100.6%	91.6%	86.7%
Cân đối kế toán	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	ROAE	19.1%	19.1%	18.6%	18.3%
Tổng cho vay khách hàng	2,336,135	2,830,372	3,226,579	3,588,021	ROAA	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Tổng các khoản mục chứng khoán	291,812	315,696	340,991	365,289	EPS	3,991	4,305	4,830	5,440
Tổng dự phòng	(39,360)	(35,088)	(33,904)	(34,756)	Giá trị sổ sách/cp	20,250	23,933	27,185	31,910
Tổng tài sản sinh lãi ròng	2,681,592	3,234,610	3,677,649	4,094,570	P/B	2.06	1.74	1.53	1.31
Tổng tài sản không sinh lãi	79,200	96,294	109,307	121,610					
Tổng tài sản	2,760,792	3,330,904	3,782,913	4,210,302					
Tiền gửi của khách hàng	1,953,165	2,223,225	2,536,729	2,885,886					
Tiền gửi và vay các TCTD khác	232,954	417,741	429,676	389,341					
Tổng nợ phải trả	2,615,881	3,157,292	3,579,300	3,972,212					
Vốn điều lệ	68,975	70,214	72,854	72,854					
Lợi nhuận chưa phân phối	36,192	44,829	48,049	63,519					
Vốn chủ sở hữu	144,911	173,611	203,612	238,090					
Lợi ích cổ đông thiểu số	5,234	5,566	5,555	5,612					
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	2,760,792	3,330,904	3,782,913	4,210,302					

Nguồn: BID, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô - Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đình Hà Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đình Công Luyến

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Logistics – Vật liệu cơ bản

Võ Đức Anh

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Bán lẻ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly