



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 26 – 30/05/2025

BVSC

ACB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
21,100	26,200
P/E	P/B
4.82	1.41

ACB: BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 26,200 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1.2025.

- ACB ghi nhận KQKD quý 1/2025 với tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS lần lượt đạt 7.915 tỷ đồng (-3,1% YoY và -7,5% QoQ) và 3.678 tỷ (-5,8% YoY và -19,1% QoQ).
- Các yếu tố khiến KQKD ghi nhận giảm so với cùng kỳ đến từ: (1) NIM thu hẹp xuống mức 2,66%, giảm 88 bps YoY và 56 bps QoQ; và (2) Chi phí tín dụng ở mức 0,42%, tăng 1 bps YoY và 32 bps QoQ

Dự báo KQKD 2025.

BVSC dự phóng TOI và LNST-CĐTS của ACB năm 2025 đạt lần lượt 37.882 tỷ đồng (+13,0% YoY) và 18.491 tỷ đồng (+10,1% YoY). Động lực tăng trưởng chính:

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 14%, với tăng trưởng tín dụng ở mảng Khách hàng cá nhân (KHCCN) và Khách hàng doanh nghiệp (KHCCDN) lần lượt là 16% và 11,4% YoY. BVSC cho rằng nhu cầu vay tiêu dùng 2025 dự kiến ảm đạm do chính sách thuế quan của Mỹ khiến xuất khẩu yếu sẽ ảnh hưởng thu nhập của người dân, nhưng được bù đắp bởi các chính sách kích cầu từ Chính phủ và sự ấm lên của thị trường bất động sản phía Nam.
- Chất lượng tài sản duy trì tốt với nợ xấu dự báo đã đạt đỉnh vào năm 2024 và sẽ giảm vào năm 2025.

ĐỊNH GIÁ

BVSC khuyến nghị OUTPERFORM đối với cổ phiếu ACB tại mức giá mục tiêu là 26.200 đồng/cp, cao hơn 21,3% so với giá đóng cửa ngày 23/05/2025.

Định giá (đồng/cp)	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
Phương pháp thu nhập thặng dư (RI)	25.200	50%
P/B mục tiêu 1,4x	27.101	50%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	26.200	

Link full Báo cáo
[bvsc-bao-cao-cap-nhat-acb-052025.pdf](https://www.bvsc.com.vn/bvsc-bao-cao-cap-nhat-acb-052025.pdf)

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
35,000	41,862
P/E	P/B
19.31	1.95

SZC: BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 41,862 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1.2025.

- SZC công bố báo cáo tài chính Q1.2025, với doanh thu và LNST lần lượt là 414 tỷ đồng (+94% yoy) và 126 tỷ đồng (+94% yoy). Trong đó, doanh thu từ KCN đạt 394 tỷ đồng (+100% yoy) chiếm 95% doanh thu thuần.
- Biên LNG mảng KCN đạt 50% so với 55% của cùng kỳ năm trước. Như vậy, SZC hoàn thành 44% kế hoạch doanh thu (931 tỷ đồng) và 42% kế hoạch LNST cả năm (302 tỷ đồng).

Về kế hoạch đầu tư:

SZC dự kiến chi gần 438 tỷ đồng cho xây dựng cơ bản (KĐT 271 tỷ đồng; KCN 167 tỷ đồng) và 1.208 tỷ đồng cho công tác bồi thường, giải phóng mặt bằng trong năm nay. Mục tiêu tiếp tục nhận bàn giao mặt bằng 91,5ha (KCN 90ha và KĐT 15ha) trong 2025. Lập và phê duyệt phương án bồi thường cho 92,87ha với tổng kinh phí dự kiến 1.185 tỷ đồng (đơn giá 1.275.977 đồng/m² – tương đương mức thực hiện của 2024).

Dự báo KQKD 2025.

BVSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế trừ cổ đông thiểu số năm 2025 của SZC lần lượt là 843 tỷ đồng (-3% yoy) và 270 tỷ đồng (-11% yoy). BVSC dự phóng SZC sẽ bàn giao 29ha chào thuê KCN với giá chào thuê 84 USD/m²/kỳ thuê (+0% yoy). Trong khi đó, BOT 768 ước tính đóng góp 66 tỷ đồng vào doanh thu 2025 cùng với bàn giao một phần KDC Hữu Phước phần nào bù đắp cho sự sụt giảm ở khu công nghiệp.

ĐỊNH GIÁ

Mặc dù, những tác động của thuế quan có thể ảnh hưởng tới KQKD của SZC trong ngắn hạn, BVSC đánh giá cao tiềm năng dài hạn của SZC khi: i) triển vọng chung ở Bà Rịa - Vũng Tàu vẫn còn rất lớn với nhiều dự án trọng điểm quốc gia đang và chuẩn bị triển khai; ii) quỹ đất lớn để phát triển KCN với giá cho thuê cạnh tranh so với các KCN trong khu vực; và iii) quỹ đất KĐT lớn với giá vốn thấp. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với SZC với giá mục tiêu 41.862 đồng/cp, tương ứng upside +18,6% so với giá thị trường ngày 26/05/2025.

Link full Báo cáo

[bvsc-báo-cáo-cập-nhật-szc-052025.pdf](#)

GVR

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
28,700	34,300
P/E	P/B
28.78	1.97

GVR: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 34,300 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Q1/25 LN ròng tăng 149% svck nhờ giá mủ cao su tăng 40% svck, cao hơn kỳ vọng và hoàn thành 36% dự phóng năm 2025 của MBS;
- MBS tăng dự phóng LN ròng 2025-26 thêm 25%/4% so với dự phóng trước nhờ triển vọng ngành cao su tích cực do thiếu hụt nguồn cung toàn cầu;

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- 1) Cổ phiếu GVR đang giao dịch ở mức P/B 2025 là 1.9 lần, thấp hơn một chút so với trung bình 3 năm là 2.0 lần. MBS cho rằng mức giá này khá hấp dẫn để đầu tư do GVR có nhiều triển vọng trong dài hạn nhờ (1) thiếu hụt nguồn cung cao su (2) quỹ đất KCN mới (3) tiềm năng chuyển đổi đất cao su.
- 2) MBS kỳ vọng đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ sẽ đem lại kết quả khả quan, thuế quan mới giảm xuống mức hợp lý hơn, qua đó triển vọng ngành BĐS KCN sẽ tích cực trở lại. Động lực tăng trưởng cho thuê đất KCN đến từ các KCN mới: KCN NTU 3 có thể đem lại LN đột biến nhờ ghi nhận doanh thu 1 lần thay vì chỉ ghi nhận doanh thu hàng năm. KCN mới (Hiệp Thạnh, Rạch Bắp GD2, Bắc Đồng Phú mở rộng, Minh Hưng 3 GD2) tạo quỹ đất mới (hơn 1,700 ha) cho phát triển dài hạn.
- 3) GVR có thể ghi nhận LN bất thường từ thoái vốn theo đề án cơ cấu Tập đoàn đến hết năm 2025

RỦI RO

- 1) Rủi ro từ chính sách thuế quan bất ổn của Mỹ khiến nhu cầu tiêu thụ cao su và thuê đất KCN giảm sút;
- 2) Rủi ro giá cao su giảm do điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho niên vụ thu hoạch mới;
- 3) Vướng mắc pháp lý kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ, tăng chi phí, giảm hiệu quả của các dự án KCN.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá cổ phiếu GVR dựa trên phương pháp SOTP (WACC: 10.4%), MBS giữ nguyên giá mục tiêu so với báo cáo trước nhưng chuyển sang khuyến nghị **KHẢ QUAN** do tiềm năng tăng giá hiện tại hấp dẫn

*Link full Báo cáo
GVR_BCPT_20250526.pdf*

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
21,800	26,400
P/E	P/B
20.75	1.17

VCG: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 26,400 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Q1/25: Lợi nhuận (LN) ròng giảm 72% svck do ghi nhận ở mảng BĐS giảm và không còn ghi nhận DT từ Vimenco do đã thoái vốn. LN ròng Q1/25 hoàn thành 12% dự phóng cả năm của chúng tôi do đây là mùa thấp điểm, chúng tôi kỳ vọng KQKD của VCG sẽ khởi sắc hơn trong các quý tới.
- MBS điều chỉnh tăng 19% LN ròng năm 2025 so với dự báo cũ do mảng xây dựng khả quan hơn, LN ròng 2025-26 sau điều chỉnh tăng 36%/32% svck với đóng góp chính đến từ mảng xây dựng và BĐS

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- 1) VCG được hưởng lợi nhờ trúng thầu tại các dự án đầu tư công trọng điểm, được tập trung triển khai trong giai đoạn 2025 – 2027 như cao tốc Bắc – Nam và sân bay Long Thành, giúp Backlog của doanh nghiệp dự kiến tăng trưởng 8% và 7% svck trong 2025-26.
- 2) LN ròng của VCG dự kiến tăng trưởng 36%/32% svck trong năm 2025-26 với đóng góp chính đến từ mảng xây dựng và BĐS khả quan. Hơn nữa, DN có khả năng thoái vốn tại dự án Cát Bà Amatina và điều này có thể ghi nhận LN đột biến.
- 3) Sức khỏe tài chính của VCG cải thiện rõ rệt trong những năm gần đây nhờ thoái vốn tại các khoản đầu tư không hiệu quả như Cảng Vạn Ninh và Vimenco. Tỷ lệ nợ vay/TTS đạt mức 30% (thấp hơn mức 37% của TB ngành xây dựng)

ĐỊNH GIÁ

MBS khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu VCG. MBS sử dụng phương pháp định giá SOTP (WACC: 11.6%) nhằm xác định giá trị hợp lý của VCG với giá mục tiêu tại thời điểm cuối năm 2025 đạt 26,400 VNĐ/CP (tiềm năng tăng giá 15%).

Giá mục tiêu mới cao hơn 8% so với dự báo cũ nhờ tăng giá trị mảng xây dựng khoảng 3% và tăng giá trị mảng BĐS thêm 4%.

Link full Báo cáo
[VCG BCCN 20250526.pdf](#)

VPB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
17,950	25,250
P/E	P/B
8.85	0.94

VPB: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 25,250 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1.2025.

- VPB ghi nhận doanh thu hoạt động (TOI) đạt 15,562 tỷ đồng (+16.1% svck) chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng (TTTD) đạt 5.4% so với đầu năm (Q1/2024: 1.9% so với đầu năm) trong khi đó NIM chỉ giảm nhẹ 6 điểm cơ bản (đcb) xuống mức 5.8%.
- Thu nhập ngoài lãi trong Q1/2025 nhích nhẹ 5.6% svck chủ yếu được hỗ trợ bởi thu nhập từ hoạt động xử lý nợ tăng 83.8% svck. Mặc dù chi phí trích lập trong Q1/2025 đạt 6,677 tỷ đồng (+15.9% svck), nhưng tỷ lệ CIR vượt trội so với ngành ở mức 24.9% giúp LNST đạt 3,934 tỷ đồng, +25.2% svck.
- Nhìn chung đến cuối Q1/2025, tỷ lệ nợ nhóm 2-5 giảm mạnh 142 đcb so với đầu năm. TTTD của nhóm bán lẻ thấp đóng góp đáng kể vào xu hướng này. MBS ước tính chi phí tín dụng sẽ đạt 3.8%/3.5% trong năm 2025/2026 đưa chi phí trích lập dự phòng tăng lần lượt 16.9%/11.5% svck. Kết quả là, LNST được kỳ vọng sẽ tăng 26.8%/34.0% svck, hoàn thành 100% kế hoạch cả năm 2025.

Kế hoạch KQKD 2025.

Trong năm 2025, VPB đặt kế hoạch LNNTT đạt 25,270 tỷ đồng dựa trên mục tiêu TTTD đạt 25% svck và TTHĐ đạt 34% svck; trong đó FECredit (FEC), VPBank Securities (VPBS) và công ty bảo hiểm OPES (OPES) đạt lần lượt 1.1 nghìn tỷ, 2 nghìn tỷ và 636 tỷ đồng LNNTT. Điều này có nghĩa là lợi nhuận trong Q1/2025 đạt 19% kế hoạch cả năm.

ĐỊNH GIÁ

MBS duy trì dự phóng lợi nhuận cả năm so với lần gần nhất nhưng điều chỉnh tăng mức P/B mục tiêu lên 1.2x nhờ chất lượng tài sản cải thiện đáng kể. MBS tin rằng P/B 1.2x vẫn hấp dẫn cho VPB trong dài hạn. Hệ sinh thái toàn diện cùng với độ dày CAR vượt trội sẽ thúc đẩy nhiều nguồn lợi nhuận của VPB

Link full Báo cáo
[VPB_BCCN_20250526.pdf](#)

VCB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
56,400	69,200
P/E	P/B
13.70	2.30

VCB: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 69,200 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1.2025.

- VCB công bố LNTT Q1/25 đạt gần 10.9 nghìn tỷ (+1.3% YoY), tương đương 24% dự báo trước đó của BSC và 25% kế hoạch của ngân hàng.
- Động lực chính cho tăng trưởng trong quý đầu năm đến từ các mảng thu ngoài lãi bao gồm kinh doanh FX đạt hơn 2.0 nghìn tỷ (+69% YoY), thu nhập khác đạt 0.7 nghìn tỷ (+30% YoY) và ước tính hoàn nhập 1.0 nghìn tỷ từ cho vay liên ngân hàng, vốn thường xuyên được ngân hàng thực hiện từ 2022 đến nay nhằm đảm bảo lợi nhuận.

Kế hoạch kinh doanh 2025:

- Tăng trưởng tín dụng theo hạn mức 16.28% (bao gồm cả dư nợ bán cho VCBNeo), phân bổ đều giữa bán lẻ và bán buôn.
- Tăng trưởng huy động thị trường 1 đạt 8%, điều chỉnh phù hợp với tình hình tăng trưởng tín dụng.
- Tỷ lệ nợ xấu theo TT11 kiểm soát <1.5%. Kiểm soát chi phí tín dụng ở mức 0.3%.
- Tăng trưởng LNTT hợp nhất dự kiến 3.5% YoY.
- Kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5% vốn cổ phần: Sau khi bị trì hoãn bởi việc trả cổ tức cổ phiếu, VCB đã tiếp tục thúc đẩy kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5%, dự kiến chào bán tối đa 543.1 triệu cổ phiếu cho tối đa 55 nhà đầu tư chuyên nghiệp, có thể được thực hiện theo 1 hoặc nhiều đợt trong 2025-2026. Trong bối cảnh thị trường biến động, BSC cho rằng sẽ mất thêm thời gian để VCB thực hiện kế hoạch này, có thể ít nhất là đến cuối năm nay.

ĐỊNH GIÁ

Dù dự kiến triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong 2025 cải thiện so với 2024, những yếu tố khó khăn trong nước về nhu cầu tín dụng bán lẻ và những bất định từ chính sách thuế quan ngoài nước sẽ ảnh hưởng đến KQKD của VCB với vai trò đi đầu ngành trong việc hỗ trợ nền kinh tế. Dự báo LNTT 2025F gần nhất của VCB ở mức gần 44.0 nghìn tỷ (+4% YoY), nhỉnh hơn một chút so với mục tiêu của ngân hàng.

Dù vậy, với **P/B đã về mức thấp nhất lịch sử của 7 năm qua**, hiện chỉ ở mức 2.3x (so với đáy 2.2x), BSC cho rằng giá cổ phiếu đã phản ánh những khó khăn này và cho rằng đây là mức định giá rẻ để tích lũy cổ phiếu của ngân hàng có chất lượng tài sản dẫn đầu ngành. Do đó, BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** cho **VCB** với giá mục tiêu gần nhất là **69,200 đồng/cp**

Link full Báo cáo

[\[X-Stock\] VCB TP 69,200 Cập nhật KQKD Q1/2025 và ĐHCĐ 2025](#)

BSC

VCB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
56,400	69,200
P/E	P/B
13.70	2.30

VCB: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 69,200 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1.2025.

- DXG đạt mục tiêu DTT = 7,000 tỷ VND (+62% YoY, cao hơn +72% dự báo của BSC) và LNST-CĐTTS = 368 tỷ VND (+44% YoY, cao hơn +26.9% dự phóng lợi nhuận của BSC). BSC cho rằng khác biệt chủ yếu nằm các dự án do công ty con gián tiếp của DXG triển khai bao gồm Regal Group (Dat Xanh Mien Trung) và Cara Group (Dat Xanh Mien Tay).
- Kế hoạch tăng vốn: DXG dự kiến chào bán riêng lẻ 93.5 triệu cổ phiếu (tương đương 9.3% slcp lưu hành sau khi chia cổ phiếu thưởng) với giá chào bán tối thiểu 18,600 VND/cổ phiếu để góp vốn và tăng tỷ lệ sở hữu tại công ty con.

Dự báo KQKD năm 2025

Năm 2025: BSC nâng +30% dự phóng KQKD với doanh thu đạt 4,089 tỷ VND (-14% YoY) và LNST-CĐTTS đạt 290 tỷ VND (+15% YoY) sau khi thêm mới dự án Cara River Park (bắt đầu bàn giao từ 4Q25 với tỷ lệ lợi ích của DXG tại dự án là 34%) và giữ nguyên dự phóng bàn giao 600 sản phẩm tại Gem Sky World.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tui vẫn duy trì quan điểm tích cực khi hầu hết các thông tin tiêu cực đều đã phản ánh vào giá và The Prive tái triển khai thành công mở ra một tương lai tươi sáng:

- Dòng tiền được cải thiện mạnh, tạo nguồn lực để mở rộng quỹ đất và triển khai các dự án gối đầu nhờ doanh số mở bán mới bật tăng mạnh trong 2025-2027 đạt trung bình 17,038 tỷ VND/năm – gấp 3 lần thời điểm cao nhất năm 2021.
- Định giá duy trì hấp dẫn: DXG hiện đang giao dịch tại P/B 2025F = 1.2x, tương đương với các doanh nghiệp cùng ngành và P/B 2026F = 1.04x nhờ lợi nhuận từ bàn giao The Prive – hấp dẫn khi BĐS bước vào pha mở rộng của chu kỳ.

ĐỊNH GIÁ

Kể từ thời điểm phát hành Báo cáo gần nhất (Link), giá cổ phiếu DXG ghi nhận mức hiệu suất tốt đạt +13% so với 2.3% của VNIndex và 3% của các doanh nghiệp cùng ngành (không bao gồm VHM, VRE). Theo BSC, hiệu suất vượt trội trên đến từ (1) tiến độ triển khai The Prive (DXH Riverside) như kế hoạch, (2) mảng môi giới BĐS tiếp tục được kỳ vọng phục hồi trước so với mảng triển khai dự án như các chủ đầu tư khác.

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** và điều chỉnh giá mục tiêu còn **21,900 VND/CP (upside +21.3%)** sau khi DN hoàn tất phát hành hiện hữu tỷ lệ 24:5 trong 1Q2025.

*Link full Báo cáo
[DXG TP 21,900 Đất đã "xanh"](#)*

DDV

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
24,800	30,100
P/E	P/B
13.68	1.91

DDV: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 30,100 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1.2025.

KQKD Q1/2025: DTT = 1,156 tỷ VND (+48.7% YoY), LNST-CĐTTS = 122 tỷ VND (+361.8% YoY). KQKD Q1/2025 cao hơn so với dự phóng của BSC, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp vượt +5.8 đpt so với ước tính, trong đó sản lượng tiêu thụ và giá bán lần lượt vượt 17% và 2% so với kỳ vọng.

Dự báo KQKD năm 2025

- Dự báo DTT và LNST-CĐTTS năm 2025 đạt 4,677 tỷ VND (+39% YoY) và 354 tỷ VND (+110% YoY), EPS = 2,423 VND/cp, P/E fw 2025F = 9.8x, EV/EBITDA = 5.7x.
- So với báo cáo cập nhật gần nhất, dự phóng doanh thu và lợi nhuận được nâng lần lượt +34% và +54%, chủ yếu nhờ: (1) sản lượng và giá bán DAP được điều chỉnh tăng +8% và +6% so với giả định trước; (2) doanh thu từ mảng thương mại NH₃ được nâng đáng kể lên 650 tỷ VND, và (3) chi phí khấu hao giảm khoảng 34 tỷ VND.

Cập nhật tiến độ dự án: Dự án nâng cao chất lượng axit và sản xuất MAP (60 nghìn tấn/năm) đã được phê duyệt kế hoạch lựa chọn nhà thầu, dự kiến khởi công trong Q4/2025 với thời gian thi công 15 tháng.

RỦI RO

- Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu DAP gây áp lực giảm giá bán bình quân;
- Rủi ro nguyên liệu đầu vào, bao gồm khả năng gián đoạn nguồn cung quặng apatit hoặc giá của lưu huỳnh tăng mạnh hơn dự phóng;
- Lợi nhuận từ mảng thương mại NH₃ có thể thấp hơn kỳ vọng.

ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị MUA với cổ phiếu DDV, nâng giá mục tiêu 2025F lên 30,100 VND/cp (upside +23% so với giá đóng cửa 27/05/2025, bao gồm 3% cổ tức).

Điều chỉnh này đến từ: (i) nâng dự báo LNST +54% và EBITDA +36% so với dự phóng trước và (ii) EV/EBITDA mục tiêu điều chỉnh từ 8.4x xuống 7.7x nhằm phản ánh và quan điểm thận trọng hơn trước khả năng biến động lợi nhuận, dù triển vọng kinh doanh trung hạn của doanh nghiệp đã cải thiện đáng kể.

Link full Báo cáo
[DDV TP 30,100 Mùa nắng rạn thị](#)

VPB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
17,950	24,000
P/E	P/B
8.85	0.94

VPB: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 24,000 VND/CP

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC điều chỉnh giảm lần lượt 3.3% và 3.6% đối với dự báo LNTT 2025F và 2026F của VPB xuống 23.1 nghìn tỷ (+16% YoY) và 28.0 nghìn tỷ (+21% YoY). Cấu phần chịu điều chỉnh lớn nhất là thu nhập ngoài lãi, tập trung vào các mảng mang tính chu kỳ gồm thu nhập từ kinh doanh FX và thu nhập từ mua bán chứng khoán sau kết quả kém khả quan trong Q1/25 cũng như mức nền cao trong 3 quý sau cùng kỳ năm ngoái.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) Đà phục hồi về ROE tiếp tục được duy trì. Dù tín dụng bán lẻ chưa thật sự khỏe mạnh cùng những rủi ro tiềm ẩn trước mắt, FECredit đã cho thấy kết quả tích cực về công tác thu hồi nợ, tiết giảm trích lập, và tiếp tục có lãi. Nhờ đó, BSC kì vọng tiếp tục giữ đc mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình 20%/năm trong 2025F-2029F, từ đó cải thiện ROAE trung bình 1 điểm % qua mỗi năm.
- (2) Bộ đệm vốn cao giúp duy trì chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn. Ngân hàng vẫn còn 2 năm sắp tới trong kế hoạch 5 năm liên trả cổ tức tiền mặt. Với mức CAR vượt trội (gần 15%), BSC cho rằng VPB sẽ trả tối thiểu 500 đồng/cp (tương đương 2025) trong 2026-2027, qua đó đem lại thêm gần 3% tỷ suất sinh lời so với giá hiện tại.
- (3) Định giá được chiết khấu quá mức. Định giá P/B của VPB vẫn đang ở mức thấp lịch sử trong 7 năm qua, và được chiết khấu đáng kể so với các ngân hàng đối thủ cùng quy mô. Với P/B dự phóng 1 năm hiện chỉ 0.9x, BSC cho rằng đây là vùng giá tương đối an toàn và phù hợp để tích lũy cho vị thế trung dài hạn.

CATALYST

VPB nằm trong 2/4 ngân hàng nhận CGBB được hưởng lợi từ việc nâng FOL lên 49% theo Nghị định 69/2025/NĐ-CP đã có hiệu lực từ 19/05/2025. Dù hiện chưa có kế hoạch cụ thể khi CAR tương đối dư thừa, đây có thể là chất xúc tác để cổ phiếu được tái định giá trong tương lai.

ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cho **VPB** với giá mục tiêu cập nhật là **24,000 đồng/cp** (upside **32%** so với giá đóng cửa 27/05/2025). Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm khoảng 2% so với báo cáo gần nhất khi BSC giảm nhẹ dự báo CAGR LNST từ 22%/năm xuống 20%/năm, một phần phản ánh những lo ngại về nhu cầu tín dụng và NIM trong dài hạn.

Link full Báo cáo
[VPB TP 24,000 Kì vọng tái định giá](#)

TCB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
30,450	35,600
P/E	P/B
10.10	1.40

TCB: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 35,600VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1.2025

TCB ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng chậm lại trong bối cảnh môi trường vĩ mô bất định. Tăng trưởng tín dụng đạt hơn 4% so với đầu năm – thấp hơn đáng kể so với mức 7% của Q1/2024; huy động vốn tăng nhẹ ở mức 1,1% YTD. Biên lãi ròng (NIM) bắt đầu cho thấy dấu hiệu thu hẹp, gây áp lực lên tăng trưởng thu nhập lãi thuần. Chất lượng tài sản cũng ghi nhận biến động nhẹ, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng 4bps so với quý trước nhưng vẫn được kiểm soát ở mức tương đối thấp so với toàn ngành.

Dự báo KQKD năm 2025

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 (NII)	40,106	47,891	-4%	-1%	41,039	49,645	-2%	-4%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	35,663	42,474	-3%	-1%	36,905	45,864	-3%	-7%
LNST ngân hàng mẹ	24,845	29,802	-3%	-1%	25,237	30,697	-2%	-3%

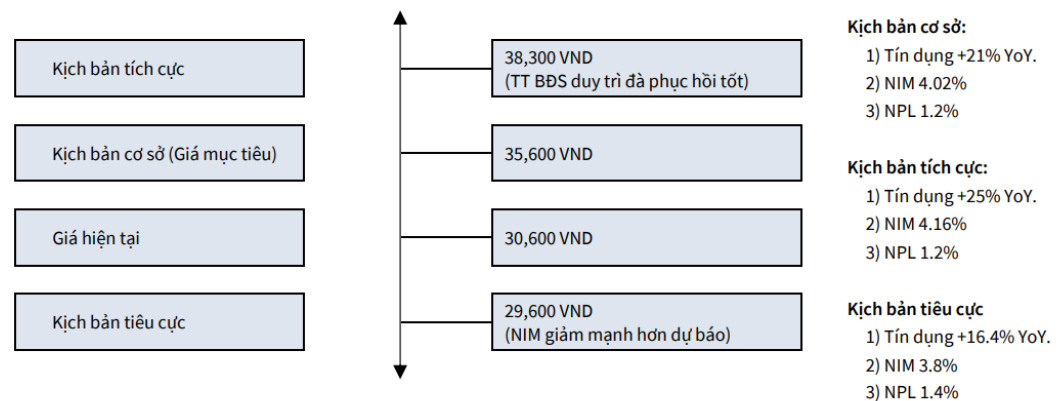
Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) Tăng trưởng tín dụng ở mức cao so với toàn ngành, kỳ vọng tăng trưởng duy trì mức 18-20% trong giai đoạn 2025-2027 nhờ hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường BĐS.
- (2) NIM năm 2025 duy trì trên mức 4% nhờ quản trị tốt chi phí vốn (CoF) khi phát huy lợi thế về CASA, sản phẩm Sinh lời tự động phát huy hiệu quả tích cực.
- (3) TCB vẫn nằm trong nhóm các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt với NPL ở mức thấp so với toàn ngành.

ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo

[KBSV Baocaocapnhat TCB 202505.pdf](#)

BID

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
36,000	45,000
P/E	P/B
10.31	1.57

BID: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 45,000 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1.2025

1Q2025, BID có thu nhập lãi thuần đạt 13,946 tỷ VND (-10.8% QoQ, +3.0% YoY); TOI đạt 17,898 tỷ VND (-33.2% QoQ, +4.2% YoY). Chi phí tín dụng ở mức thấp (0.22%) với chi phí trích lập dự phòng đạt 4,578 tỷ VND (-33.7% QoQ, +4.3% YoY) khiến LNTT đạt 7,413 tỷ VND (-25.4% QoQ, +0.3% YoY).

Dự báo KQKD năm 2025

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần	64,524	79,518	-8%	-6%	-	-	-	-
LN trước Chi phí DPRRTD	57,736	69,619	-3%	-1%	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	26,689	29,619	-3%	-3%	27,635	31,959	-3%	-7%

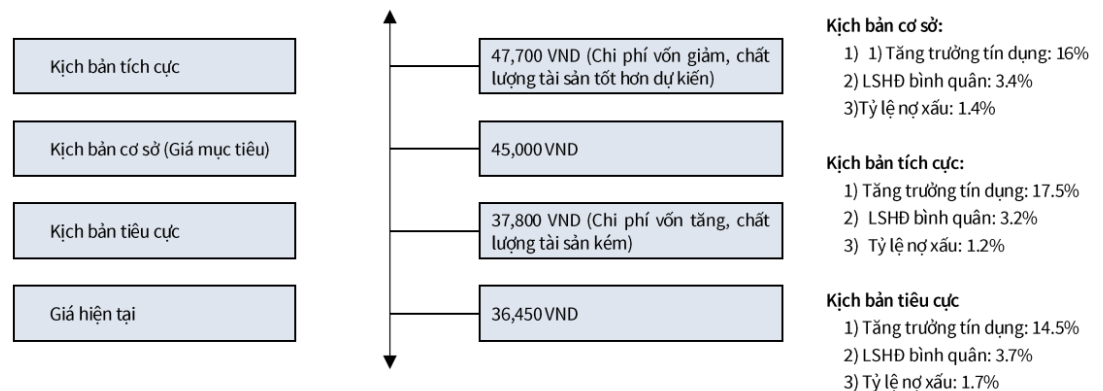
Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) NIM sẽ gặp áp lực trong năm 2025. Rủi ro tăng lãi suất huy động trong khi lãi suất cho vay vẫn giữ mức thấp do cạnh tranh cao và để hỗ trợ nền kinh tế Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt ~ 16% trong năm 2025.
- (2) Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt ~ 16% trong năm 2025. Động lực tăng trưởng đến sự hồi phục của thị trường bất động sản, thúc đẩy đầu tư công và nền lãi suất cho vay thấp kích thích nhu cầu vay.
- (3) Rủi ro bất ổn thuế quan tác động tiêu cực đến chất lượng tài sản. Bộ đệm dự phòng tương đối mỏng khiến áp lực trích lập trong nửa cuối năm gia tăng để duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu 130%.

ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo

[KBSV Baocaocapnhat BID 20250529.pdf](#)

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà BT Research cho là đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. BT Research và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. BT Research không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và đầu tư

Lâm Tuyết Nhi

Trưởng phòng phân tích và đầu tư

nhi.lam@bt-group.vn

Phân tích viên

Nguyễn Thị Thùy Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

tu.nguyen@bt-group.vn

Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

ngan.tran@bt-group.vn

Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

chuong.nguyen@bt-group.vn