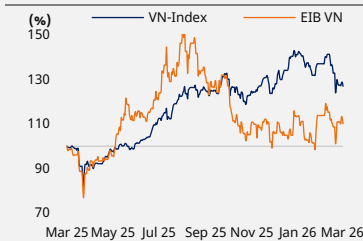


(Cập nhật)	Tăng Tỷ Trọng
Giá mục tiêu (VND)	▲ 26,000
Giá hiện tại (03/04/26, VND)	22,600
Lợi nhuận kỳ vọng	15%

LNTT (26F, tỷ đồng)	3,530
LNTT đồng thuận (26F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (26F, %)	148.6
Tăng trưởng EPS của Index (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	17.3
P/E Index (x)	15.2
VN-Index	1,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	42,632
SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu)	1,863
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	97.9
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3.5
Beta (12T)	1.0
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	15,600
Cao nhất 52 tuần (đồng)	31,650

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.1	-12.5	12.6
Tương đối	5.0	-15.8	-16.2



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

**Tôn Đạt Quân**

quan.td@miraeasset.com.vn

## Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam Dần xoay chuyển cục diện

**KQKD FY25 – Lợi nhuận chạm đáy:** KQKD FY25 chịu áp lực đồng thời từ NIM thu hẹp, thu nhập phí sụt giảm và chi phí dự phòng tăng mạnh. ROE giảm xuống 4.4% (-9.6%p so với cùng kỳ), ROA xuống 0.44%, và tổng thu nhập hoạt động giảm 14.8%. Chi phí dự phòng tăng đột biến phản ánh việc ghi nhận nợ xấu tồn đọng từ các chu kỳ trước.

- **Thu nhập lãi thuần (NII) và NIM:** NIM thu hẹp 33đcb xuống 2.48%, do chi phí vốn tăng 42đcb lên 4.22% vượt tốc độ tăng của lợi suất cho vay (+16đcb lên 6.43%), khiến NII chỉ tăng 0.9% so với cùng kỳ.
- **Hiệu quả chi phí:** CIR tăng lên 58.3% (+18.6%p so với cùng kỳ), do OPEX tăng 25.1% trong khi doanh thu giảm. Chi phí tăng tập trung ở hạ tầng, công nghệ và nhân sự. Khả năng cải thiện CIR trong FY26 phụ thuộc chủ yếu vào sự phục hồi doanh thu.
- **Chất lượng tài sản:** NPL (nhóm 3-5) tăng lên 2.9% (+34đcb); nợ xấu mở rộng (nhóm 2-5) lên 4.1% (+52đcb). Nợ nhóm 2 tăng 31.1%, cho thấy rủi ro tín dụng đang dịch chuyển dần vào nhóm xấu hơn. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 43.9% — thấp hơn mặt bằng ngành — trong khi chi phí dự phòng đã tăng 57.5%. Chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng duy trì ở mức cao trong FY26.
- **Thanh khoản & vốn:** Tăng trưởng cho vay 11.3%, vượt xa tăng trưởng huy động 5.9%. CASA ~14.1% (-62đcb CK), tiếp tục giảm, gây áp lực lên chi phí vốn.

**Dự phóng FY26:** Việc đồng thời hấp thụ áp lực chi phí vốn và xử lý bảng cân đối kế toán đã đẩy lợi nhuận 2025 xuống vùng đáy, qua đó tạo nền tảng phục hồi trong FY26.

LNTT dự phóng đạt 3,530 tỷ đồng (+134% CK; thấp hơn kế hoạch 4,000 tỷ đồng), được hỗ trợ bởi tăng trưởng NII 25.4% (tăng trưởng tín dụng 16.5%, NIM phục hồi lên 2.74%), thu nhập phí phục hồi 193% từ mức nền thấp FY25 (241 tỷ đồng), CIR giảm về 49%, và chi phí dự phòng giảm 7% xuống 1,423 tỷ đồng. ROE dự kiến phục hồi lên 10.3%.

**Định giá:** Chúng tôi khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với giá mục tiêu 26,000 đồng/cp (P/B FY26F 1.7x), dựa trên phương pháp RI và P/B. Chúng tôi kỳ vọng kết quả hoạt động EIB sẽ ghi nhận bước ngoặt dưới chiến lược tái định vị theo ban lãnh đạo mới từ Gelex, dự kiến tăng trưởng thông qua mở rộng hệ sinh thái.

FY (31/12)	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	5,924	5,980	7,496	9,258	11,049
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	2,634	1,312	2,216	2,574	2,683
LNHĐ (tỷ đồng)	4,188	1,512	3,530	4,221	5,072
LNST (tỷ đồng)	3,326	1,137	2,824	3,377	4,058
EPS (VND)	1,771	605	1,504	1,798	2,161
ROE (%)	14.0	4.4	10.3	11.1	11.9
P/E (x)	14.7	43.0	17.3	14.5	12.0
P/B (x)	1.9	1.9	1.7	1.5	1.3
GTSS (VND)	13,364	13,847	15,350	17,149	19,309

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

Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

## Đánh giá FY25 và triển vọng FY26

### Luận điểm đầu tư

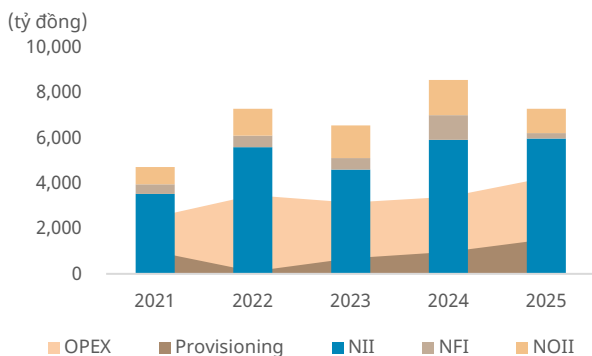
FY2025 của EIB nên được nhìn nhận như một giai đoạn tái thiết chiến lược, thay vì sự suy yếu mang tính cấu trúc của mô hình kinh doanh. Mặc dù lợi nhuận suy giảm mạnh trên diện rộng—biên lãi, thu nhập phí và chi phí dự phòng đồng loạt chịu áp lực, việc đồng thời hấp thụ áp lực chi phí vốn và xử lý bảng cân đối kế toán đã đẩy lợi nhuận xuống vùng đáy, qua đó tạo nền tảng cho sự phục hồi trong FY2026.

### 1. Động lực lợi nhuận — Đáy đã hình thành, đòn bẩy hoạt động ước phục hồi

Chỉ tiêu	FY25	CK
Thu nhập lãi thuần (NII)	5.980 tỷ	+0,95%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	7.292 tỷ	-14,8%
Lợi nhuận trước thuế (PBT)	1.512 tỷ	-63% CK, -71% sv. kế hoạch
Tổng tài sản	273.270 tỷ	+14%
Huy động khách hàng	177.303 tỷ	+5,9%
Dư nợ cho vay thuần	181.901 tỷ	+11,3%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,86%	Tăng từ 2,53% FY24
Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research		

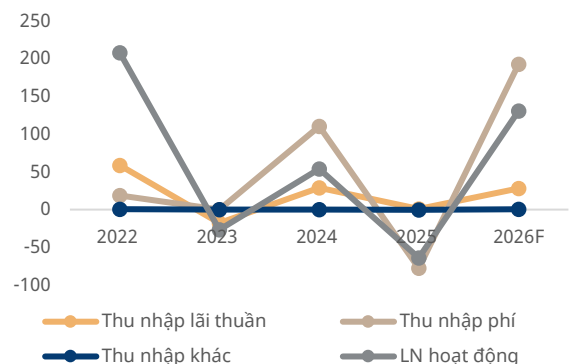
- NII gần như đi ngang (+0,9% CK):** Thu nhập lãi tăng 17,3% lên 15.522 tỷ đồng, nhưng chi phí lãi tăng mạnh 30,5% lên 9.542 tỷ đồng do EIB gia tăng huy động vốn bán buôn — vay liên ngân hàng tăng 41,9% lên 42.348 tỷ đồng, trái phiếu/CD tăng gấp đôi lên 20.068 tỷ đồng. NIM thu hẹp còn 2,48% (từ 2,8%).
- Thu nhập ngoài lãi suy giảm mạnh:** Thu nhập phí ròng giảm 77,7% CK xuống 241 tỷ đồng, do chi phí hoa hồng tăng 44% (1.563 tỷ đồng) trong khi thu nhập phí gộp suy giảm. Đồng thời, thu nhập khác ròng giảm một nửa (485 tỷ đồng từ 947 tỷ đồng), kéo tổng thu nhập hoạt động giảm 14,8% xuống 7.292 tỷ đồng — dù NII vẫn ổn định.
- Chi phí hoạt động tăng mạnh:** OPEX tăng 25,1% lên 4.253 tỷ đồng, đẩy CIR lên 58,3% — mức cao nhất trong ít nhất bốn năm. PPOP giảm 41,1% trong khi chi phí dự phòng tăng 57,5% lên 1.526 tỷ đồng, khiến lợi nhuận sau thuế giảm còn 1.137 tỷ đồng (-65,8%).

Hình 1. NII tăng chậm/ NFI thu hẹp trong FY25



Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Tốc độ tăng trưởng CK của NII, NFI, NOI (%)



Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

**2. Bảng cân đối kế toán — Đà tăng trưởng duy trì, nguồn vốn dần cải thiện**

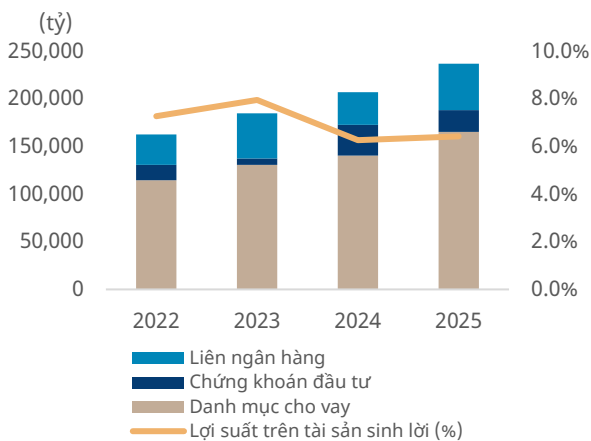
- Tổng tài sản tăng 14,0% lên 273.270 tỷ đồng. Dư nợ cho vay gộp tăng 11,5% lên 184.216 tỷ đồng — tương đương các ngân hàng TMCP tư nhân nhưng thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống (~18%).
- Tăng trưởng huy động chậm lại rõ rệt, chỉ đạt +5,9% lên 177.304 tỷ đồng. Khoảng thiếu hụt vốn được bù đắp bằng nguồn vốn bán buôn: vay liên ngân hàng tăng gấp đôi lên 40.908 tỷ đồng và trái phiếu/CD tăng gấp đôi lên 20.068 tỷ đồng. Tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) vượt 100% lên 103,9% — phát tín hiệu rủi ro thanh khoản và tuân thủ cần theo dõi chặt chẽ.
- Chứng khoán đầu tư giảm 21,8% xuống 22.782 tỷ đồng (từ 29.119 tỷ đồng), phản ánh việc ngân hàng giảm tỷ trọng trái phiếu Chính phủ và thu hẹp danh mục AFS. Trong khi đó, tiền gửi liên ngân hàng tăng trở lại lên 42.348 tỷ đồng (+41,9%), cho thấy phần thanh khoản dư thừa được phân bổ vào tài sản ngắn hạn trên thị trường liên ngân hàng thay vì mở rộng tín dụng.
- CASA duy trì ở mức thấp 14,1% (giảm 62đcb từ 14,8% năm 2024), thấp hơn đáng kể so với mức ~20–25% của các ngân hàng cùng nhóm. Ngân hàng gặp khó khăn mang tính cấu trúc trong việc xây dựng nguồn vốn chi phí thấp, qua đó gây áp lực lên NIM và duy trì chi phí vốn ở mức cao. Việc huy động chỉ tăng 5,9% trong bối cảnh tín dụng tăng ~18% phản ánh sự lệch pha mang tính cấu trúc, buộc EIB phải phụ thuộc vào nguồn vốn bán buôn chi phí cao.

Tăng trưởng bảng cân đối

(tỷ đồng)	2022A	2023A	2024A	2025A	CK
<b>Tổng tài sản</b>	<b>185,056</b>	<b>201,417</b>	<b>239,768</b>	<b>273,270</b>	<b>+14.0%</b>
<b>Cho vay khách hàng</b>	<b>130,506</b>	<b>140,449</b>	<b>165,155</b>	<b>184,216</b>	<b>+11.5%</b>
Mua bán nợ	0	0	800	10,623	n/m
Chứng khoán đầu tư	16,075	6,983	29,119	22,782	-21.8%
Liên ngân hàng	26,047	43,027	29,830	42,348	+41.9%
Dự phòng rủi ro	1,309	1,536	1,769	2,314	+30.8%
<b>Tiền gửi khách hàng</b>	<b>148,615</b>	<b>156,329</b>	<b>167,448</b>	<b>177,304</b>	<b>+5.9%</b>
TP & chứng chỉ tiền gửi	0	2,000	10,865	20,068	+84.7%
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>20,480</b>	<b>22,445</b>	<b>25,099</b>	<b>26,006</b>	<b>+3.6%</b>

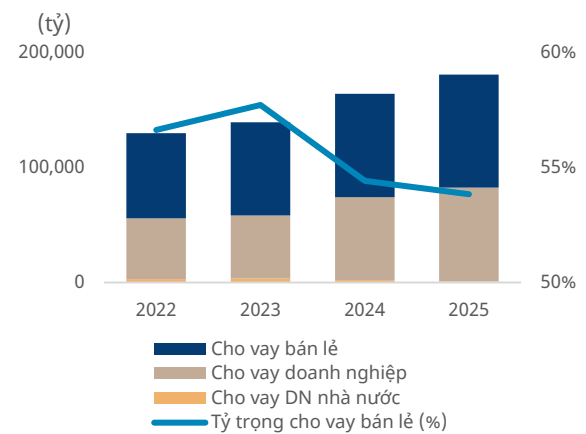
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Cấu trúc tài sản sinh lời



Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Cấu trúc cho vay của EIB



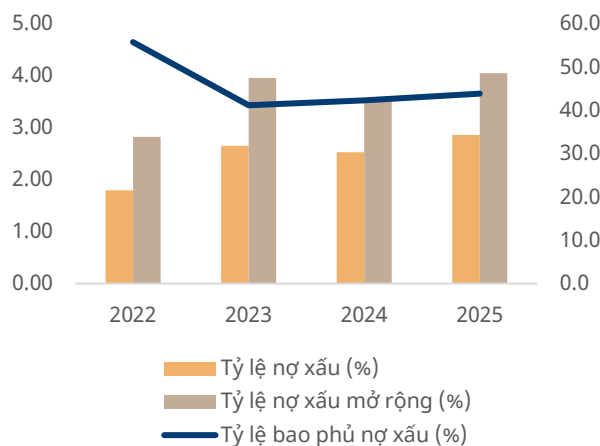
Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

### 3. Chất lượng tài sản — Xử lý chủ động tạo tiền đề phục hồi

- Chất lượng tài sản suy yếu trong năm 2025, dù EIB vẫn duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới ngưỡng 3%. NPL (nhóm 3-5) tăng 26,1% lên 5.273 tỷ đồng, kéo tỷ lệ NPL tăng 33đcb lên 2,86%, trong khi tỷ lệ nợ xấu mở rộng (nhóm 2-5) tăng 51đcb lên 4,05%. Đáng chú ý, nợ nhóm 2 tăng mạnh 31,1% lên 2.192 tỷ đồng, cho thấy áp lực rủi ro đang tích tụ ở giai đoạn sớm. Xu hướng này được củng cố bởi tốc độ hình thành nợ xấu gia tăng, với nợ nhóm 3 (+55,7%) và nhóm 4 (+43,9%) tăng mạnh.
- Điểm yếu đáng lo ngại nhất là tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) ở mức 43,9% — một điểm yếu mang tính cấu trúc kéo dài từ năm 2023, khi tỷ lệ này giảm mạnh từ 55,8% xuống 41,2% sau một chu kỳ hình thành nợ xấu lớn.
- Chi phí tín dụng tăng lên 0,83% (từ 0,59%), đi kèm với mức tăng mạnh 57,5% CK của chi phí dự phòng. Dự phòng cụ thể tăng đáng kể từ 556 tỷ đồng lên 959 tỷ đồng (+403 tỷ đồng), trong khi dự phòng chung chỉ tăng nhẹ (+142 tỷ đồng).

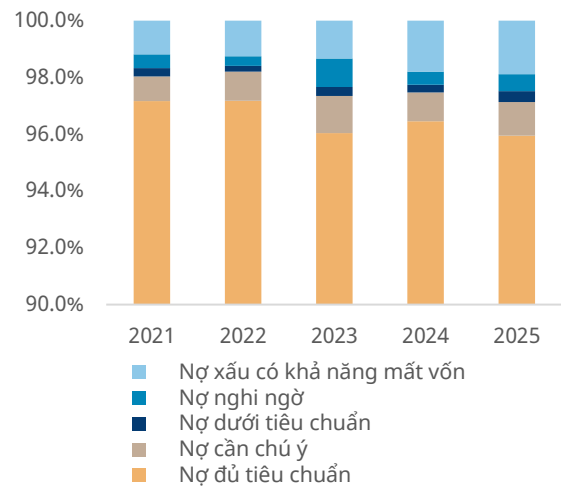
(tỷ)	2022A	2023A	2024A	2025A	CK
<b>Cho vay khách hàng</b>	<b>130,506</b>	<b>140,449</b>	<b>165,155</b>	<b>184,216</b>	<b>+11.5%</b>
Nhóm 1 — Nợ đủ tiêu chuẩn	126,818	134,883	159,303	176,752	+10.9%
Nhóm 2 — Nợ cần chú ý	1,341	1,839	1,672	2,192	+31.1%
Nhóm 3 — Nợ dưới tiêu chuẩn	265	446	451	702	+55.7%
Nhóm 4 — Nợ nghi ngờ	451	1,413	758	1,091	+43.9%
Nhóm 5 — Nợ có khả năng mất vốn	1,632	1,868	2,972	3,480	+17.1%
<b>Dự phòng rủi ro tín dụng (LLR)</b>	<b>1,309</b>	<b>1,536</b>	<b>1,769</b>	<b>2,314</b>	<b>+30.8%</b>
<b>Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)</b>	<b>55.8%</b>	<b>41.2%</b>	<b>42.3%</b>	<b>43.9%</b>	<b>+1.6pp</b>
<b>Chi phí tín dụng (%)</b>	<b>0.08%</b>	<b>0.49%</b>	<b>0.59%</b>	<b>0.83%</b>	<b>+24đcb</b>

Hình 5. Nợ xấu của EIB



Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. Cơ cấu nợ xấu của EIB



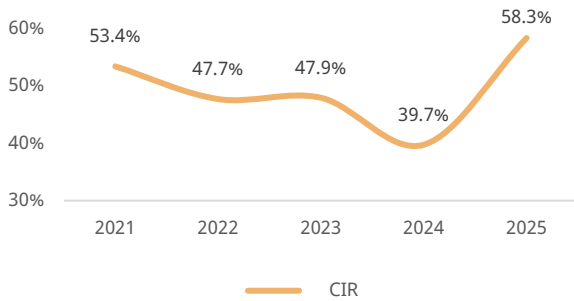
Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

## Triển vọng FY26: Bước ngoặt của EIB dưới ban lãnh đạo mới

### Tái định vị chiến lược

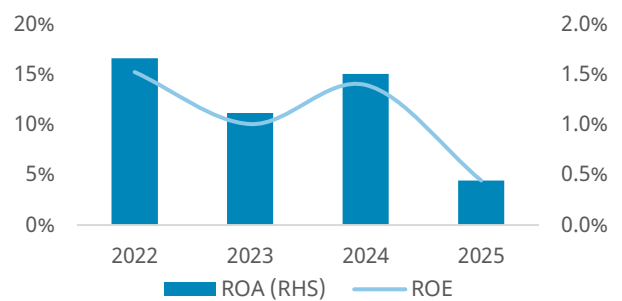
- Nhân tố quản trị mới từ Gelex:** Gelex đóng vai trò cổ đông chi phối mới, định hình lại chiến lược tăng trưởng thông qua mở rộng hệ sinh thái. Với việc chuyển trụ sở ra Hà Nội, EIB cho thấy định hướng mở rộng ra thị trường miền Bắc, tăng cường tiếp cận nhóm khách hàng SOE/hạ tầng.
- Mô hình tăng trưởng dựa trên hệ sinh thái:** EIB có thể tái hiện “vòng xoay cổ đông chiến lược” (ví dụ: TCB/Vingroup), tận dụng hệ sinh thái của Gelex để tạo động lực tăng trưởng tín dụng và thu nhập dịch vụ.
- Chiến lược mới:** Trọng tâm bao gồm mở rộng bán lẻ (~54% danh mục cho vay), nâng cấp quản trị rủi ro và đầu tư nguồn nhân lực; việc CIR quay về mức bình thường trong FY26 là yếu tố then chốt để chứng minh đòn bẩy hoạt động.

Hình 7. CIR của EIB



Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. ROE và ROA



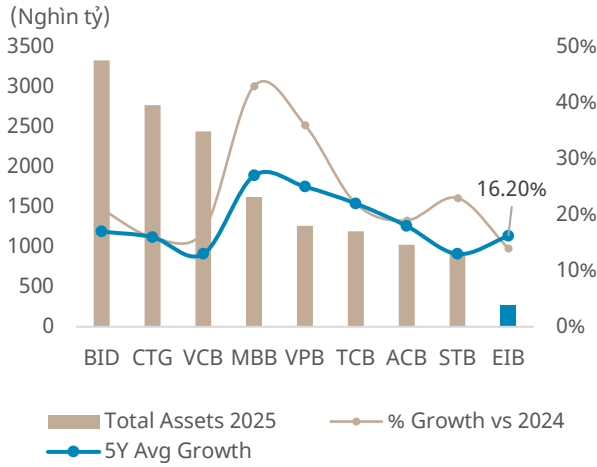
Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

### FY26: So sánh kế hoạch và dự phóng

Chỉ tiêu	Dự phóng của chúng tôi (2026F)	Kế hoạch của Ban lãnh đạo	Nhận xét về dự phóng
Tăng trưởng cho vay	16.5%	16.5%	Phù hợp với định hướng của ban lãnh đạo. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sẽ phục hồi từ mức nền thấp 11,3% của FY25, nhờ đà tăng ở mảng cho vay doanh nghiệp.
Tăng trưởng huy động	16.3%	17.8%	Thấp hơn nhẹ so với kế hoạch của ban lãnh đạo.
Tăng trưởng tổng tài sản	12.9%	13.4%	Nhìn chung tương đồng, nhưng thận trọng hơn
Thu nhập ngoài lãi (NFI)	+193%		Phục hồi mạnh từ mức nền thấp của FY25. Biến số then chốt là sự bình thường hóa của thu nhập phí bancassurance và phí dịch vụ.
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	+134% CK	+169% CK	Tăng trưởng NII đạt 25,4%, NFI tăng 193%, trong khi CIR giảm từ 58% xuống 49% và chi phí dự phòng gần như đi ngang, có thể tạo lực bật đáng kể từ mức nền thấp của FY25.
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2.0%	~1.99%	Phù hợp với định hướng của ban lãnh đạo về chất lượng tài sản. Chúng tôi kỳ vọng rủi ro tín dụng vẫn trong tầm kiểm soát, với tỷ lệ nợ xấu duy trì tương đối ổn định quanh mức 2,0%.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	65.9%	N/A	Bộ đệm dự phòng phục hồi dần, nhưng vẫn thấp hơn nhóm dẫn đầu ngành.
ROE	10.2%	N/A	Khả năng sinh lời phục hồi về mức trung bình ngành; chưa quay lại mặt bằng của các ngân hàng dẫn đầu.

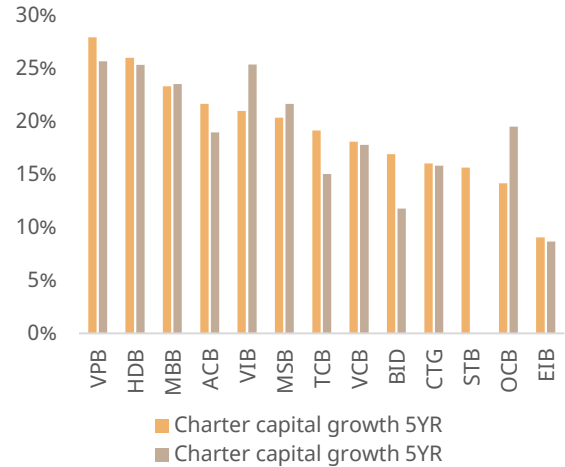
Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 9. Tăng trưởng tài sản EIB trung bình 5 năm



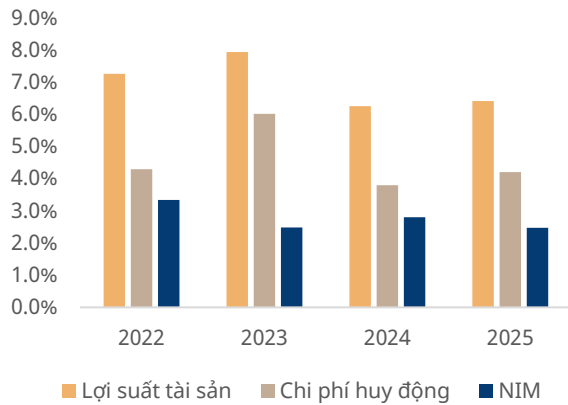
Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 10. EIB có mức tăng trưởng vốn điều lệ thấp trong 5 năm qua



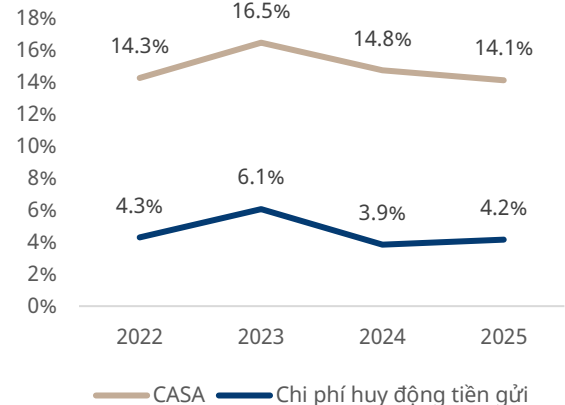
Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 11. NIM



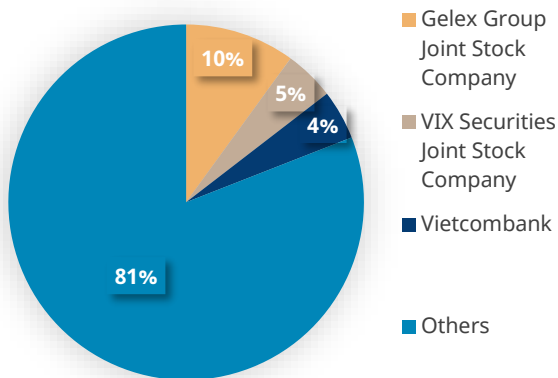
Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 12. CASA và chi phí vốn



Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 13. Cơ cấu cổ đông



Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 14. P/B 5 năm



Nguồn: EIB, Mirae Asset Vietnam Research

Ngân hàng TMCP Xuất Nhập khẩu Việt Nam (HOSE: EIB)

**Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)**

(VNDbn)	2024	2025	2026F	2027F
<b>Doanh thu từ lãi</b>	13,234	15,522	17,480	21,104
Chi phí lãi vay	7,311	9,542	9,983	11,846
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	5,924	5,980	7,496	9,258
Doanh thu thuần từ dịch vụ	1,080	241	703	914
Doanh thu thuần khác	1,554	1,071	1,512	1,659
<b>Thu nhập từ HĐKD</b>	8,558	7,292	9,712	11,832
Chi phí hoạt động	3,400	4,253	4,759	5,679
<b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>	5,157	3,038	4,953	6,152
Tổng chi phí dự phòng	969	1,526	1,423	1,931
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	4,188	1,512	3,530	4,221
Thuế TNDN	862	375	706	844
Lợi nhuận sau thuế	3,326	1,137	2,824	3,377
LNST (trừ CĐTS)	3,326	1,137	2,824	3,377

**Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)**

	2024	2025	2026F	2027F
<b>Tiền và các khoản tương đương</b>	<b>2,096</b>	<b>2,136</b>	<b>2,563</b>	<b>2,691</b>
Chứng khoán	32,151	22,782	26,868	29,097
Cho vay	197,551	230,609	267,559	306,655
Tài sản cố định hữu hình	1,109	1,136	1,329	1,545
Tài sản khác	3,109	3,218	7,128	6,380
<b>Tổng tài sản</b>	<b>239,768</b>	<b>273,270</b>	<b>308,398</b>	<b>349,471</b>
Tiền gửi	167,448	177,304	206,181	236,772
Nợ vay	31,750	45,297	47,247	52,793
GCTG	10,865	20,068	21,084	22,138
Khoản nợ khác	4,607	4,595	5,055	5,560
<b>Tổng nợ</b>	<b>214,669</b>	<b>247,264</b>	<b>279,567</b>	<b>317,263</b>
Vốn góp chủ sở hữu	18,782	18,782	18,782	18,782
Quỹ dự trữ	3,484	3,712	3,979	4,178
Lợi nhuận giữ lại	2,756	3,435	6,070	9,248
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>25,099</b>	<b>26,006</b>	<b>28,831</b>	<b>32,208</b>

**Phân tích DuPont (%)**

	2024	2025	2026F	2027F
<b>Thu nhập từ lãi</b>	6.00	6.05	6.01	6.42
Chi phí lãi	3.31	3.72	3.43	3.60
<b>Lợi nhuận từ lãi</b>	2.69	2.33	2.58	2.81
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.49	0.09	0.24	0.28
Thu nhập ròng khác	0.70	0.42	0.52	0.50
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh</b>	<b>3.88</b>	<b>2.84</b>	<b>3.34</b>	<b>3.60</b>
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	1.54	1.66	1.64	1.73
<b>PPOP</b>	<b>2.34</b>	<b>1.18</b>	<b>1.70</b>	<b>1.87</b>
Tổng chi phí dự phòng	0.44	0.60	0.49	0.59
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.90</b>	<b>0.59</b>	<b>1.21</b>	<b>1.28</b>
Thuế thu nhập	0.39	0.15	0.24	0.26
<b>Lợi nhuận sau thuế (CĐTS)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
ROA	1.51	0.44	0.97	1.03
<b>Đòn bẩy (x)</b>	<b>9.3</b>	<b>10.0</b>	<b>10.6</b>	<b>10.8</b>
<b>ROE</b>	<b>14.0</b>	<b>4.4</b>	<b>10.3</b>	<b>11.1</b>
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Tỷ lệ nợ xấu	2.53	2.86	2.00	2.00
Tỷ lệ nợ xấu rộng	3.54	4.05	3.60	3.60
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	42.3	43.9	65.9	61.8
Dự phòng trên tổng dư nợ	0.64	0.64	0.69	0.66
<b>Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)</b>	<b>0.59</b>	<b>0.83</b>	<b>0.66</b>	<b>0.77</b>
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	0.42	0.60	0.48	0.58

**Các chỉ số/định giá chính**

Các chỉ số chính (%)	2024	2025	2026F	2027F
<b>Tăng trưởng (CK)</b>				
Cho vay	17.6	11.3	16.5	16.8
Cho vay và phải thu	6.2	16.7	16.0	14.6
Tiền gửi	7.1	5.9	16.3	14.8
Vốn chủ sở hữu	11.8	3.6	10.9	11.7
<b>Tổng tài sản</b>	<b>19.0</b>	<b>14.0</b>	<b>12.9</b>	<b>13.3</b>
Thu nhập ròng từ lãi	28.9	0.9	25.4	23.5
Thu nhập dịch vụ	110.1	-77.7	192.5	30.0
<b>LNTDP</b>	<b>51.1</b>	<b>-41.1</b>	<b>63.0</b>	<b>24.2</b>
Lợi nhuận HĐKD	54.0	-63.9	133.5	19.6
LNST	53.6	-65.8	148.4	19.6
<b>Tỷ suất sinh lời</b>				
Chênh lệch lãi ròng	2.5	2.2	2.5	2.7
NIM	2.8	2.5	2.7	2.9
<b>Biên LNTDP</b>	<b>39.0</b>	<b>19.6</b>	<b>28.3</b>	<b>29.2</b>
ROA	1.5	0.4	1.0	1.0
ROE	14.0	4.4	10.3	11.1
<b>Thanh khoản</b>				
LDR (loại trừ GTCG)	97.6	102.6	102.8	104.5
Cho vay trên tài sản	68.1	66.6	68.7	70.8

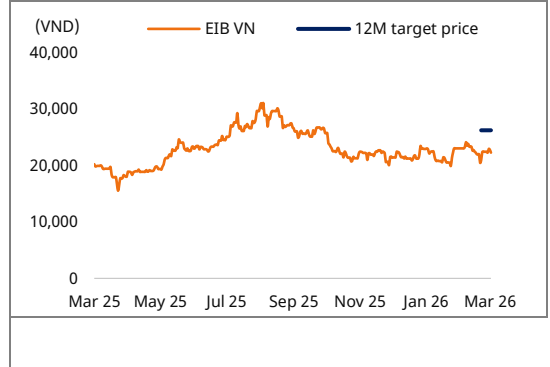
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

# PHỤ LỤC

## Khuyến cáo quan trọng

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

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
Eximbank JSCB	03/04/2026	Tăng tỷ trọng	26,000



### Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

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

### Thang đánh giá ngành

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

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

### Khuyến cáo

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

### Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

### Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

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

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

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

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

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.



**Mirae Asset Securities International Network****Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCT VM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,  
Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336