

05/12/2023

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hợp lý	55,800 VND
Giá hiện tại	40,000 VND
Tiềm năng tăng/giảm	40.0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	5,058
Free float (triệu)	202.3
Vốn hóa (tỷ VND)	217,516
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1.0 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	17.21%
Ngày niêm yết đầu tiên	24/01/2024

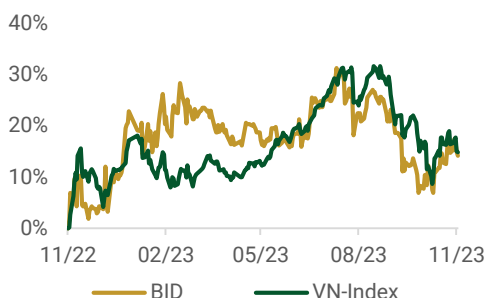
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Ngân hàng Nhà Nước	81.0%
KEB Hana Bank, Co., Ltd.	15.0%
Khác	4.0%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	3,967
BVPS (VND)	23,542
Nợ/VCSH (%)	16.9x
ROA (%)	0.96%
ROE (%)	18.3%
P/E	11.2x
P/B	1.9x
Tỷ suất cổ tức (%)	12.7%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) trực thuộc Bộ Tài chính được thành lập vào năm 1957. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động và kinh doanh vốn, và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. BIDV được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2014. Kết thúc năm 2022, BIDV tiếp tục giữ vững vị thế là ngân hàng thương mại cổ phần có quy mô lớn nhất Việt Nam.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thảo Vy
vynghuyen@phs.vn

Cá voi trắng của ngành ngân hàng

- Trong 9T2023, tổng thu nhập hoạt động của BID tăng trưởng 1% YoY, nhưng LNST tăng 12% YoY nhờ giảm trích lập dự phòng.
- Thu nhập lãi thuần giảm nhẹ 1% do NIM thu hẹp 22 bps so với đầu năm.
- Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng năm 2024 khả quan hơn nhờ sự khởi sắc của nền kinh tế, phục hồi tâm lý nhà đầu tư và mặt bằng lãi suất tăng nhẹ. Chúng tôi khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá là 40%.

Tổng tài sản lớn nhất hệ thống. Kết thúc 9M 2023, tổng tài sản của BID đạt 2,132 nghìn tỷ đồng (+1%YTD), là ngân hàng có tổng tài sản cao nhất toàn ngành. Lợi thế quy mô giúp BID tiếp cận khách hàng dễ dàng hơn, tối ưu hóa chi phí, qua đó tạo thuận lợi để mở rộng mạng lưới kinh doanh, gia tăng quy mô tín dụng và tiền gửi.

Danh mục nợ đa dạng, tăng trưởng tín dụng tốt hơn những ngân hàng khác. Kết thúc 9M 2023, tín dụng của BID tăng trưởng 8.3%YTD. Thị phần cho vay của BID đạt 12.5%. Cơ cấu dư nợ tín dụng tập trung vào bán lẻ (44% dư nợ, tương đương 709 nghìn tỷ đồng), và doanh nghiệp (34% dư nợ, tương đương 547.9 nghìn tỷ đồng).

Chất lượng tài sản vượt trội. Kết thúc 9M 2023, tỷ lệ Nợ xấu của BID đạt 1.6%, thuộc top 25% thấp nhất ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của BID đạt 158.4%, cao thứ 3 toàn ngành, cho thấy BID có mức độ chống chịu với rủi ro tín dụng tốt hơn trung bình ngành.

Câu chuyện phát hành riêng lẻ vẫn đang được xúc tiến sang năm 2024. Hiện BIDV vẫn đang có kế hoạch phát hành riêng lẻ 9% cho nhà đầu tư. Thời gian qua, BIDV nỗ lực thực hiện, đã tiếp xúc với 38 nhà đầu tư. Tuy nhiên, tình hình kinh tế trong nước không thuận lợi đã làm giảm nhu cầu. Hiện, đã có một số nhà đầu tư tiềm năng, BIDV sẽ làm việc với NHNN, các đối tác để tìm kiếm nhà đầu tư phù hợp nhất.

Dự báo năm 2024F: Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của BID năm 2024 đạt 13.4% nhờ hoạt động kinh tế Việt Nam được kỳ vọng khởi sắc trong năm 2024. Nhờ hoạt động tín dụng tăng trưởng tốt, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay cũng sẽ tăng nhẹ trong khi lãi suất huy động tăng chậm hơn. Thêm vào đó, nhờ tỷ lệ CASA cải thiện và lợi thế từ nguồn vốn giá rẻ, chúng tôi ước tính NIM của BID trong năm 2024 đạt 2.93%, tăng 11 bps so với cuối năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng áp lực nợ xấu sẽ gia tăng do Thông tư 02/2023/TT-NHNN hết hiệu lực, nhưng sự phục hồi của nền kinh tế sẽ góp phần giảm nhẹ gánh nặng nợ xấu. Qua đó, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2024 đạt 1.59% và chi phí trích lập dự phòng năm 2024 của BID là 29,752 tỷ đồng (+20%YoY). Do đó, chúng tôi ước tính LNST của BID năm 2024 là 25,522 tỷ đồng (+18%YoY).

Nhận xét và đánh giá: Bằng phương pháp định giá Residual Income và P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với BID ở mức 55,800 đồng/cổ phiếu, cho thấy tiềm năng tăng giá 40% so với giá hiện tại.

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	35,978	35,797	46,823	56,070	59,951	68,900
Thu nhập ngoài lãi	12,143	14,240	15,670	13,512	15,780	20,015
Tổng thu nhập hoạt động	48,121	50,037	62,494	69,582	75,731	88,915
Chi phí hoạt động	(17,257)	(17,693)	(19,465)	(22,557)	(23,909)	(27,279)
Chi phí dự phòng	(20,132)	(23,318)	(29,481)	(24,015)	(24,835)	(29,752)
Thu nhập trước thuế	10,732	9,026	13,548	23,009	26,987	31,884
Lợi nhuận sau thuế	8,548	7,224	10,841	18,420	21,605	25,522
Tỷ lệ nợ xấu	1.75%	1.76%	1.00%	1.16%	1.51%	1.59%
Tỷ lệ CASA	16.0%	18.0%	19.4%	18.4%	19.1%	20.0%

NỘI DUNG

Tổng tài sản lớn nhất hệ thống	3
Danh mục nợ đa dạng, tăng trưởng tín dụng tốt hơn những ngân hàng khác trong bối cảnh nền kinh tế thách thức	3
Tăng vốn làm dày bộ đệm vốn của BID, gia tăng sức chống chịu của ngân hàng – câu chuyện tăng vốn sang năm 2024	6
Ngân hàng quốc doanh hưởng lợi từ chi phí huy động vốn thấp	8
Ngân hàng đẩy mạnh chuyển đổi số	10
Báo cáo tài chính	15

Tổng tài sản lớn nhất hệ thống

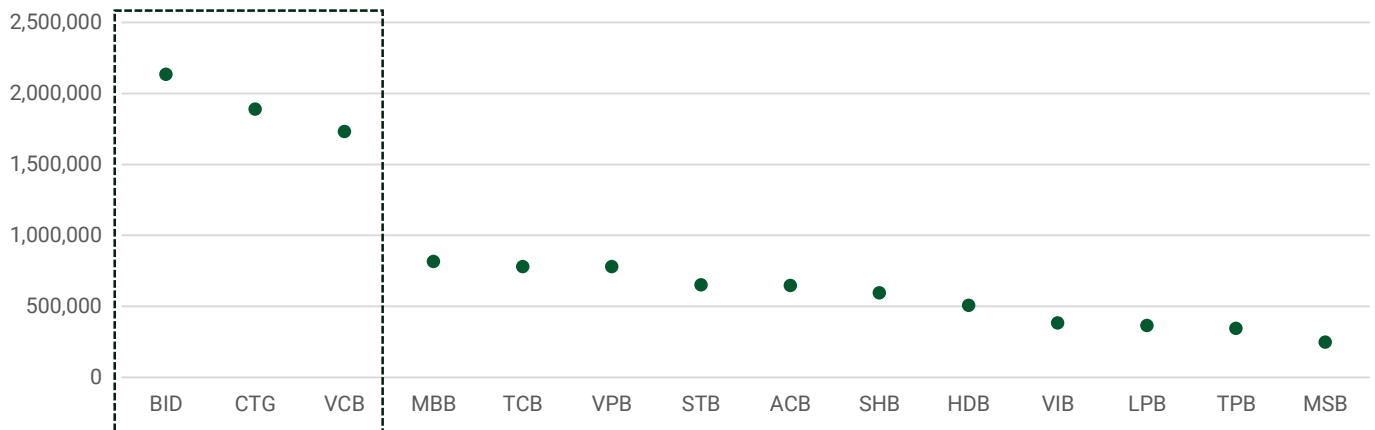
Trong giai đoạn 2018-2022, Tổng tài sản đạt tốc độ CAGR 12.7% lên 2,120 nghìn tỷ đồng. Kết thúc 9M 2023, tổng tài sản của BID đạt 2,132 nghìn tỷ đồng (+1%YTD), là ngân hàng có tổng tài sản cao nhất toàn ngành.

Lợi thế quy mô giúp BID tiếp cận khách hàng dễ dàng hơn, tối ưu hóa chi phí, qua đó tạo thuận lợi để mở rộng mạng lưới kinh doanh, gia tăng quy mô tín dụng và tiền gửi.

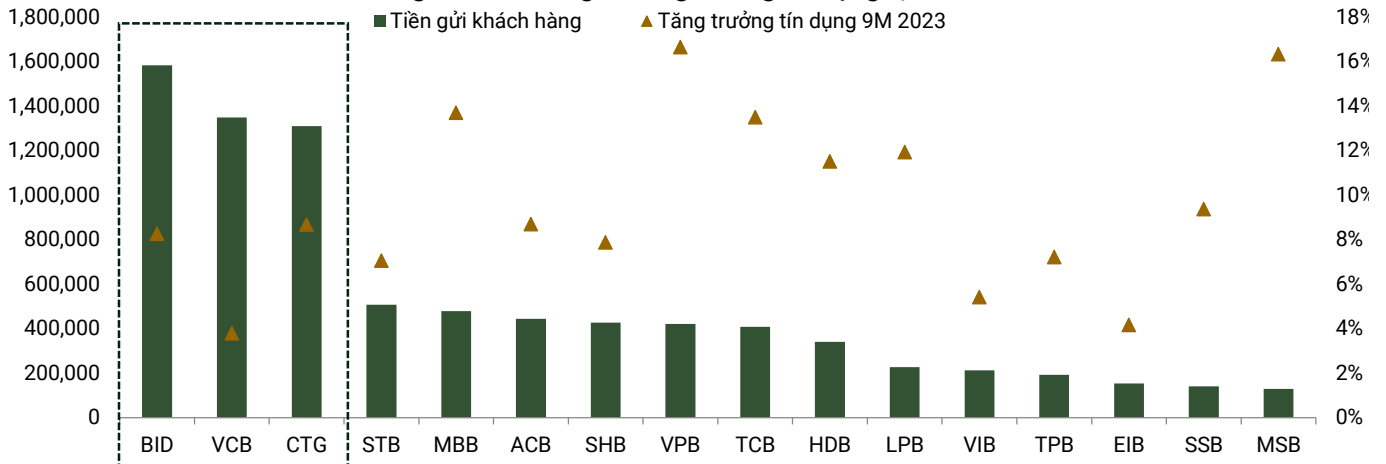
Tăng trưởng tín dụng của BID vào cuối 9M 2023 đạt 8.3%YTD, cao hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế tại 9M 2023 vào khoảng 5.91%.

Tại 9M 2023, tổng số dư tiền gửi của BID đạt 1,583 nghìn tỷ đồng (+7.5%YTD), là ngân hàng có huy động tiền gửi lớn nhất hệ thống.

Tổng tài sản của các ngân hàng vào cuối 9M 2023



Tiền gửi khách hàng và tăng trưởng tín dụng tại 9M 2023



Danh mục nợ đa dạng, tăng trưởng tín dụng tốt hơn những ngân hàng khác trong bối cảnh nền kinh tế thách thức

Kết thúc 9M 2023, tín dụng của BID tăng trưởng 8.3%YTD. Thị phần cho vay của BID đạt 12.5%. Cơ cấu dư nợ tín dụng tập trung vào bán lẻ (44% dư nợ, tương đương 709 nghìn tỷ đồng), SME (22% dư nợ, tương đương 354.5 nghìn tỷ đồng) và doanh nghiệp (34% dư nợ, tương đương 547.9 nghìn tỷ đồng).

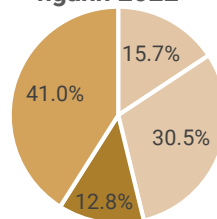
BID định hướng chiến lược chuyển dịch cơ cấu khách hàng theo hướng gia tăng tỷ trọng khách hàng bán lẻ, khách hàng SME và FDI. Chúng tôi đánh giá hướng đi này giúp cho danh mục tín dụng của BID trở nên đa dạng hơn, qua đó rủi ro về nợ xấu cũng giảm đáng kể. BID cũng tận dụng cổ động chiến lược KEB Hana Bank để gia tăng đối tượng khách hàng FDI, đem về các nguồn huy động chi phí cạnh tranh so với các ngân hàng khác.

Cơ cấu cho vay cho khách hàng	2021	2022	9M 2023
Doanh nghiệp vừa và nhỏ	22.8%	22.0%	22.0%
Bán lẻ	39.8%	43.4%	44.0%
Doanh nghiệp	37.5%	34.6%	34.0%

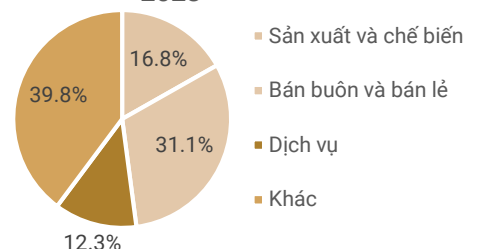
Chúng tôi thấy rằng BID đang bắt đầu triển khai các dịch vụ về quản lý tài sản với việc ký hợp đồng hợp tác chiến lược với Edmond de Rothschild. Đây là một lĩnh vực tiềm năng và hiện chỉ có TCB và MBB đang tiên phong trong hoạt động này. Theo báo cáo của McKinsey, đến năm 2027, Việt Nam được dự đoán sẽ trở thành thị trường tư vấn tài chính cá nhân trị giá khoảng 600 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng 11% mỗi năm từ mức 360 tỷ đồng tính đến cuối năm 2022. Qua đó, PHS ước tính dịch vụ quản lý tài sản này có thể đem lại doanh thu phí và giảm bớt rủi ro tín dụng cho BID trong giai đoạn 2024 trở đi.

Lũy kế 12 tháng gần nhất, lãi suất cho vay trung bình của BID đạt 8.38%, là ngân hàng có lãi suất cho vay thấp nhất toàn ngành, chỉ sau VCB, do: (1) Thực hiện các chính sách hỗ trợ cho vay nền kinh tế của Chính phủ; (2) Chính sách cho vay thận trọng hơn những ngân hàng thương mại ngoài quốc doanh.

Cơ cấu cho vay theo ngành 2022



Cơ cấu cho vay theo ngành 9M 2023

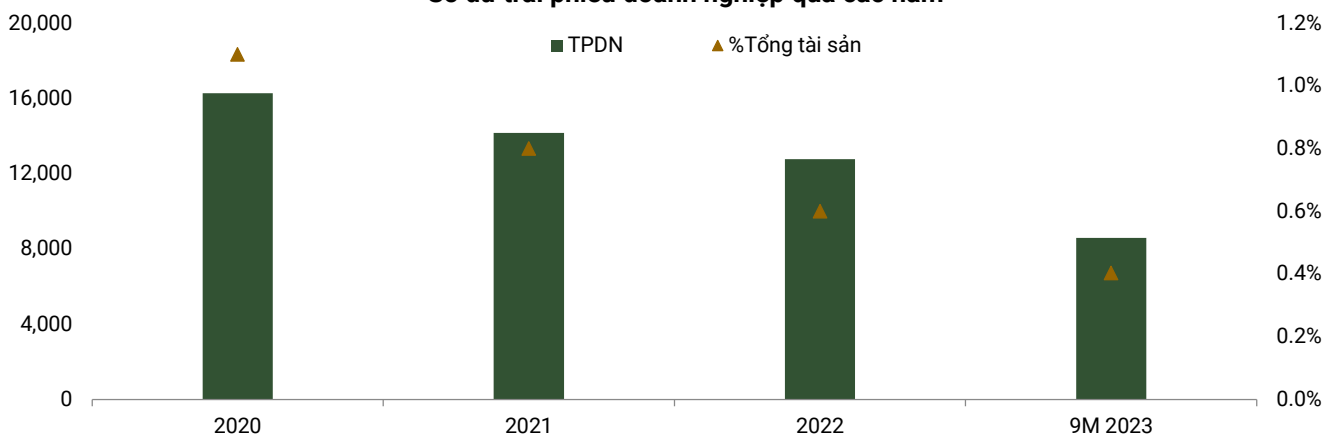


Chất lượng tài sản suy giảm nhưng được kiểm soát tốt và vượt trội so với toàn ngành

Trong bối cảnh, ngành ngân hàng đang đối mặt với nợ xấu tiềm ẩn gia tăng lên mức 6.16% vào cuối tháng 7/2023, chất lượng tài sản càng trở thành mối quan tâm lớn của nhà đầu tư. Kết thúc 9M 2023, tỷ lệ Nợ xấu của BID đạt 1.6%, tăng 44 bps so với cuối năm 2022, tương ứng với số dư nợ xấu đạt 26.4 nghìn tỷ đồng (+50% so với đầu năm). Dù nợ xấu của BID tăng mạnh, nhưng vẫn thuộc top các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất.

Rủi ro tín dụng của ngân hàng cũng được quản lý nghiêm ngặt hơn thông qua việc giảm tỷ lệ nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp và dư nợ tín dụng vào các ngành rủi ro. Trái phiếu doanh nghiệp giảm 32.8%YTD còn 8,585 tỷ đồng vào cuối 9M 2023, chỉ chiếm tỷ trọng 0.4% Tổng tài sản. Hơn nữa, tỷ trọng cho vay kinh doanh bất động sản và xây dựng đạt 145 nghìn tỷ đồng, chiếm 8.8% dư nợ cho vay vào 9M 2023, giảm từ mức 12.2% vào năm 2019. Dù vậy, ngân hàng đang đối mặt với nguy cơ gia tăng gánh nặng nợ xấu hình thành trong tương lai với Nợ cần chú ý tăng mạnh 20%YTD lên 30.7 nghìn tỷ đồng.

Số dư trái phiếu doanh nghiệp qua các năm

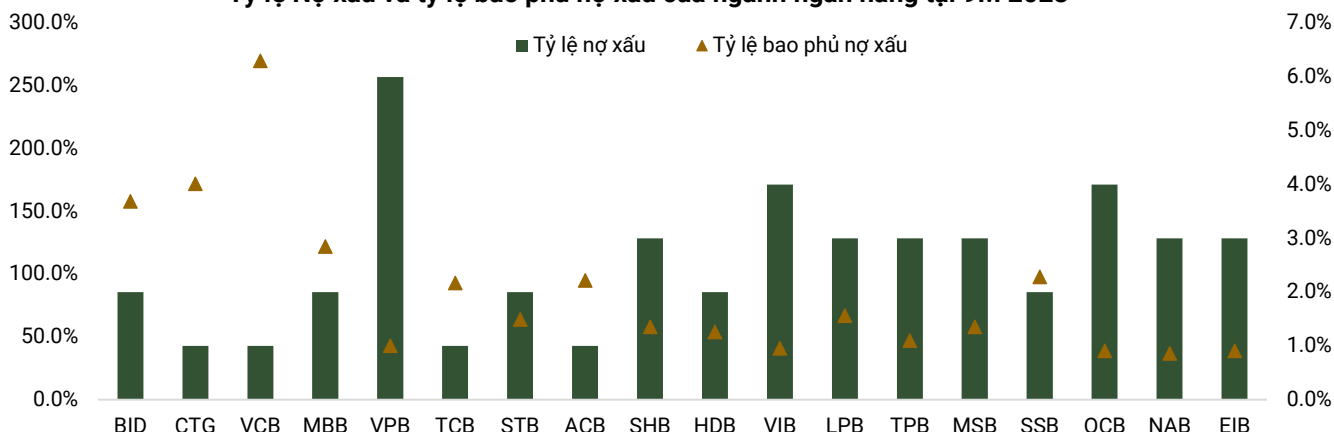


Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của BID đạt 158.4%, giảm mạnh 58.4% so với cuối năm 2022, do nợ xấu tăng mạnh trong Q3 2023 và BID giảm chi phí trích lập dự phòng 20%YoY trong 9M 2023 còn 15,410 tỷ đồng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh cũng đặt ra thách thức gia tăng dự phòng cho BID trong thời gian tới.

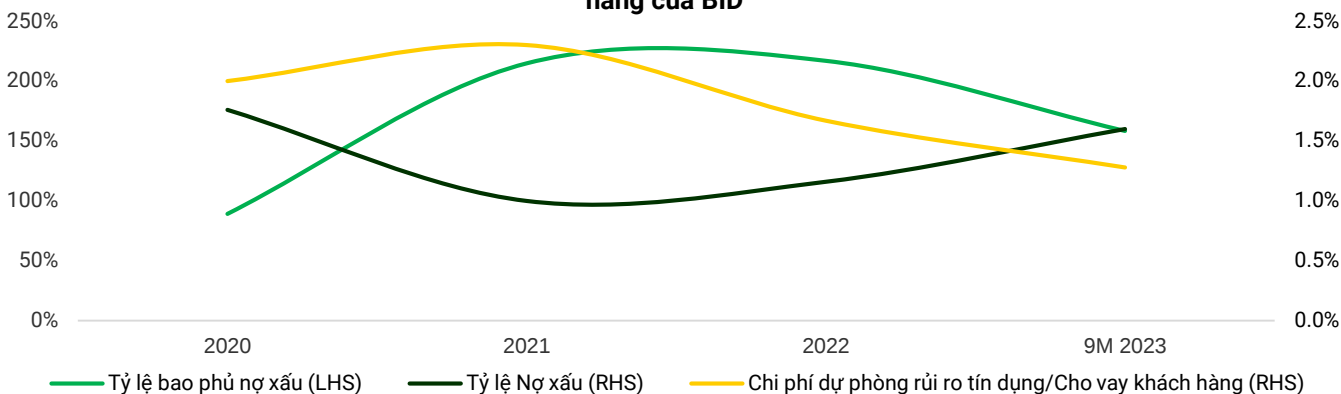
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của BID cao thứ 3 toàn ngành, cho thấy BID có mức độ chống chịu với rủi ro tín dụng tốt hơn trung bình ngành. Dù vậy, BID lại có chất lượng tài sản thấp nhất khi so sánh những ngân hàng quốc doanh khách như CTG và VCB.

Gần đây, BID ráo riết thực hiện xử lý nợ xấu. Chúng tôi cho rằng vào năm 2024, khi thị trường bất động sản khởi sắc hơn cùng với những vướng mắc pháp lý được tháo gỡ, hoạt động xử lý nợ xấu sẽ tích cực hơn, do đó sẽ góp phần cải thiện chất lượng tài sản của ngân hàng.

Tỷ lệ Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngành ngân hàng tại 9M 2023



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu, Tỷ lệ Nợ xấu, và Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/Cho vay khách hàng của BID



Tăng vốn làm dày bộ đệm vốn của BID, gia tăng sức chống chịu của ngân hàng – câu chuyện tăng vốn sang năm 2024

Bộ đệm vốn của ngân hàng cải thiện, với tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản tăng từ 4.9% tại cuối năm 2022 lên 5.6% tại cuối 9M 2023. Dù vậy, BID có bộ đệm vốn thấp hơn trung bình toàn ngành.

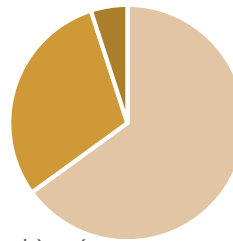
Trong tháng 11/2023, Ngân hàng Nhà Nước (SBV) đã chấp thuận cho BID tăng vốn điều lệ thêm 6,419 tỷ đồng từ nguồn lợi nhuận sau thuế năm 2021 qua phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, đưa vốn điều lệ sau phát hành lên 57,005 tỷ đồng. Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2023 cũng đã thông qua việc phát hành riêng lẻ hoặc chào bán ra công chúng 455 triệu cổ phiếu, tương ứng với 4,552 tỷ đồng tăng thêm (tương ứng 8% vốn điều lệ). Việc tăng vốn sẽ giúp ngân hàng gia tăng bộ đệm vốn trong tương lai, qua đó gia tăng khả năng chống chịu rủi ro của BID trước những diễn biến bất ngờ của nền kinh tế.

Theo kế hoạch đến năm 2025, cơ cấu cổ đông sẽ gồm 30% vốn điều lệ do nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ, trong đó có 12% vốn điều lệ do nhà đầu tư tài chính nắm giữ, và tỷ lệ sở hữu nhà nước giảm còn 65%. Từ năm 2030, tỷ lệ sở hữu nhà nước giảm còn 51%, và tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tăng lên 39%.

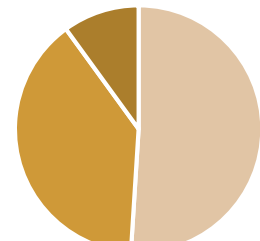
Việc giảm dần tỷ trọng sở hữu của Nhà nước sẽ giúp cho BID linh động hơn trong các kế hoạch kinh doanh cũng như tăng vốn trong giai đoạn tới.

Câu chuyện phát hành riêng lẻ vẫn đang được xúc tiến. Chủ tịch HĐQT BIDV Phan Đức Tú cho biết, hiện BIDV đang có kế hoạch phát hành riêng lẻ 9% cho nhà đầu tư. Trong thời gian qua, BIDV nỗ lực thực hiện chào bán và đã tiếp xúc với 38 nhà đầu tư. Tuy nhiên, tình hình kinh tế các nước không thuận lợi đã làm giảm nhu cầu. Hiện, đã có một số nhà đầu tư tiềm năng, BIDV sẽ làm việc với NHNN và các đối tác để tìm kiếm nhà đầu tư phù hợp nhất. Đây là câu chuyện để ngỏ cho 2024. Chúng tôi cho rằng sang năm 2024, khi tình hình kinh tế khởi sắc, câu chuyện bán vốn của BID sẽ có nhiều chuyển biến tích cực.

Cơ cấu cổ đông dự kiến đến năm 2025



Cơ cấu cổ đông dự kiến từ năm 2030

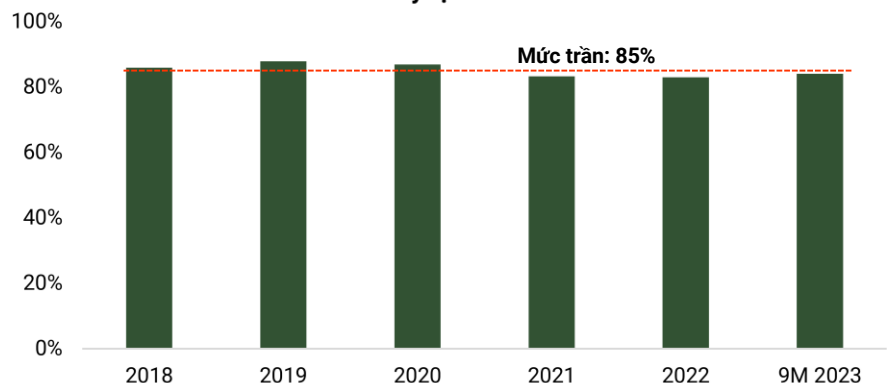


- Tỷ lệ sở hữu nhà nước
- Tỷ lệ sở hữu nước ngoài
- Khác

Tỷ lệ an toàn vốn CAR vào cuối H1 2023 đạt 9.34%, cao hơn mức quy định tối thiểu 8% của Chính phủ. Việc làm dày bộ đệm vốn cũng sẽ giúp BID gia tăng chỉ số CAR trong năm 2023, qua đó gia tăng khả năng chống chịu trước rủi ro thị trường, đặc biệt là cú sốc từ thị trường tài chính quốc tế.

Việc tăng vốn càng có ý nghĩa quan trọng khi tỷ lệ tỷ lệ dư nợ tín dụng trên số vốn huy động của ngân hàng (LDR) của BID đang ở mức cao. Cuối 9M 2023, tỷ lệ LDR đạt 84.1%, gần chạm mức trần theo quy định của SBV là 85%. Tỷ lệ LDR ở mức cao sẽ hạn chế khả năng mở rộng tăng trưởng tín dụng và NIM của ngân hàng trong tương lai.

Tỷ lệ LDR



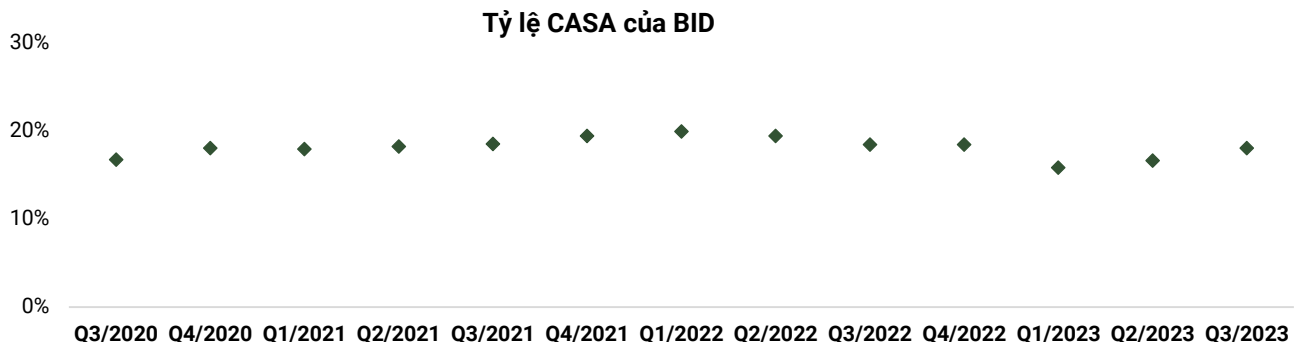
Ngân hàng quốc doanh hưởng lợi từ chi phí huy động vốn thấp

BID là ngân hàng quốc doanh tiên phong trong hỗ trợ nền kinh tế. Năm 2022, BID đã triển khai 16 gói tín dụng hỗ trợ khách hàng, với tổng quy mô 690,000 tỷ đồng, mức hạ lãi suất từ 0.5 – 2.5%, tương ứng với thu nhập của BIDV giảm trên 5,500 tỷ đồng. Từ đầu năm 2023 đến nay BIDV đã nhiều lần điều chỉnh lãi suất vay vốn để hỗ trợ người dân và doanh nghiệp. Mới đây, đầu tháng 11/2023, BIDV tiếp tục giảm lãi suất cho khách hàng cá nhân vay vốn kinh doanh và tiêu dùng.

Thế mạnh về chi phí huy động thấp đã hỗ trợ BID thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ. Lũy kế 12 tháng gần nhất chi phí huy động vốn của BID đạt 4.87%, tăng mạnh 1.3% so với cuối năm 2022, nhưng thuộc top 25% ngân hàng có chi phí huy động vốn thấp nhất toàn ngành, qua đó tác động tích cực tới NIM.

Tỷ lệ CASA lớn và có tốc độ hồi phục cao. Vào cuối 9M 2023, Tỷ lệ CASA của BID hồi phục sau khi giảm liên tiếp trong Q1 2023 và Q2 2023, đạt 18%, chỉ giảm nhẹ 0.4% so với cuối năm 2022, thấp hơn nhiều so với mức giảm 1.5% của toàn ngành.

Bên cạnh đó, tỷ lệ CASA của BID thuộc top 25% ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất. BID đạt được kết quả này nhờ thực hiện chính sách zero fee, tăng quy mô giao dịch qua các dịch vụ ngân hàng số, đa dạng hóa danh mục sản phẩm hướng đến nhiều đối tượng khách hàng, v.v.



Lợi thế lãi suất tiền gửi tiết kiệm thấp hỗ trợ BID kiểm soát chi phí huy động vốn. Lãi suất tiền gửi tiết kiệm trung bình trong 12 tháng gần nhất tăng mạnh 1.7% so với cuối năm 2022 và đạt 6.52%, nhưng vẫn thuộc top 25% thấp nhất toàn ngành nhờ nền tảng khách hàng bán lẻ lớn giúp duy trì tăng trưởng tiền gửi ổn định. Thêm vào đó, chúng tôi thấy rằng nguồn tiền gửi tập trung ở kỳ hạn dưới 3 tháng (chiếm đến 41% tổng tiền gửi), giúp tối đa hóa chi phí của ngân hàng.

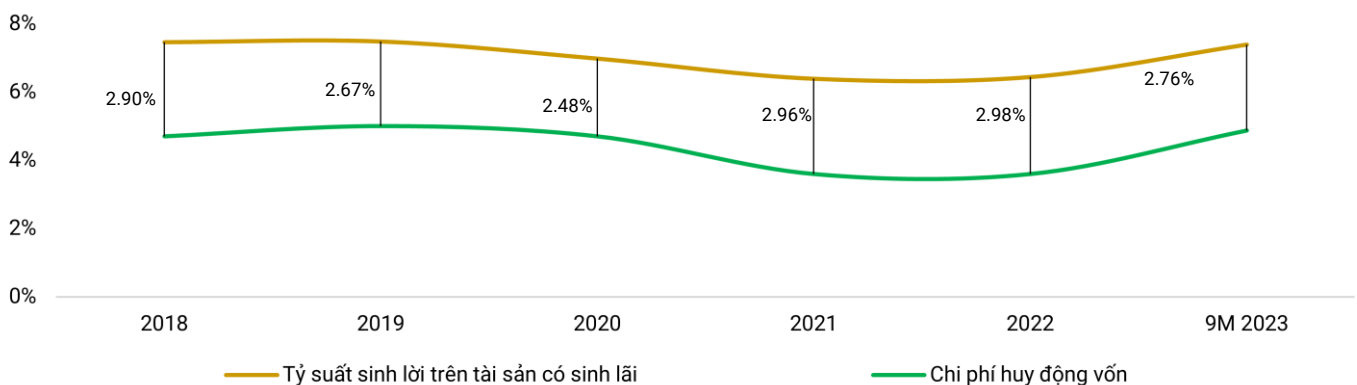


Kết thúc 9M 2023, tiền gửi khách hàng của BID tăng trưởng 7.5%YTD lên 1,583 nghìn tỷ đồng nhờ hệ thống chi nhánh rộng khắp và thương hiệu mạnh. Trong đó, 50% huy động tiền gửi đến từ khách hàng cá nhân đạt 769 nghìn tỷ đồng, 35% tiền gửi đến từ khách hàng doanh nghiệp đạt 554 nghìn tỷ đồng.

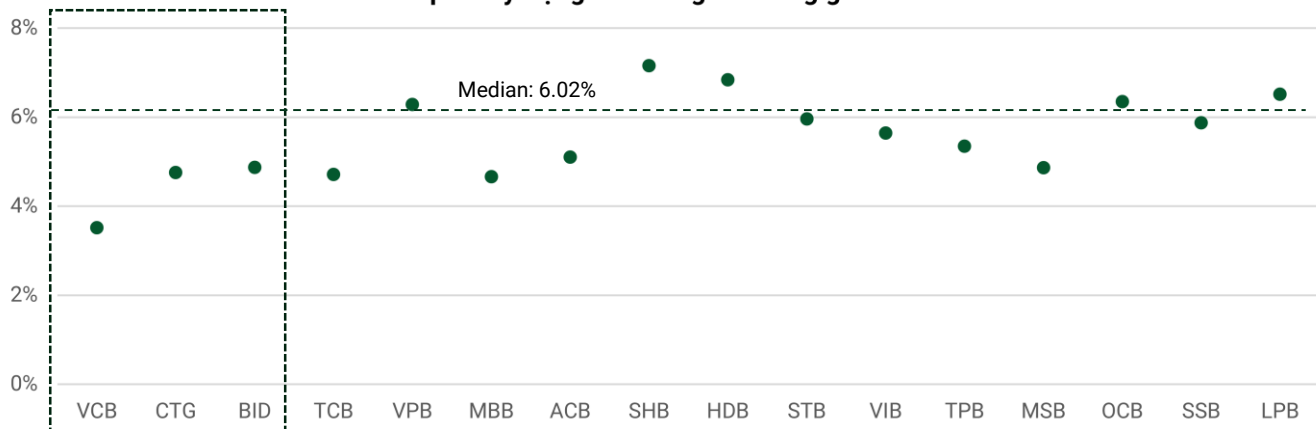
Nguồn vốn từ các tổ chức quốc tế đã góp phần tạo nên lợi thế chi phí huy động vốn cho BID. Tính đến cuối tháng 6 năm 2023, BID dẫn đầu các ngân hàng thương mại trong việc tài trợ dự án thuộc lĩnh vực tín dụng xanh với tổng dư nợ đạt 66,176 tỷ đồng (tương đương 2.8 tỷ USD), chiếm 4.1% tổng dư nợ tín dụng của BIDV. Dự kiến đến năm 2025, dư nợ cho vay của BID cho các lĩnh vực xanh và phát triển bền vững sẽ đạt 3 tỷ USD, chiếm khoảng 5% tổng dư nợ BIDV.

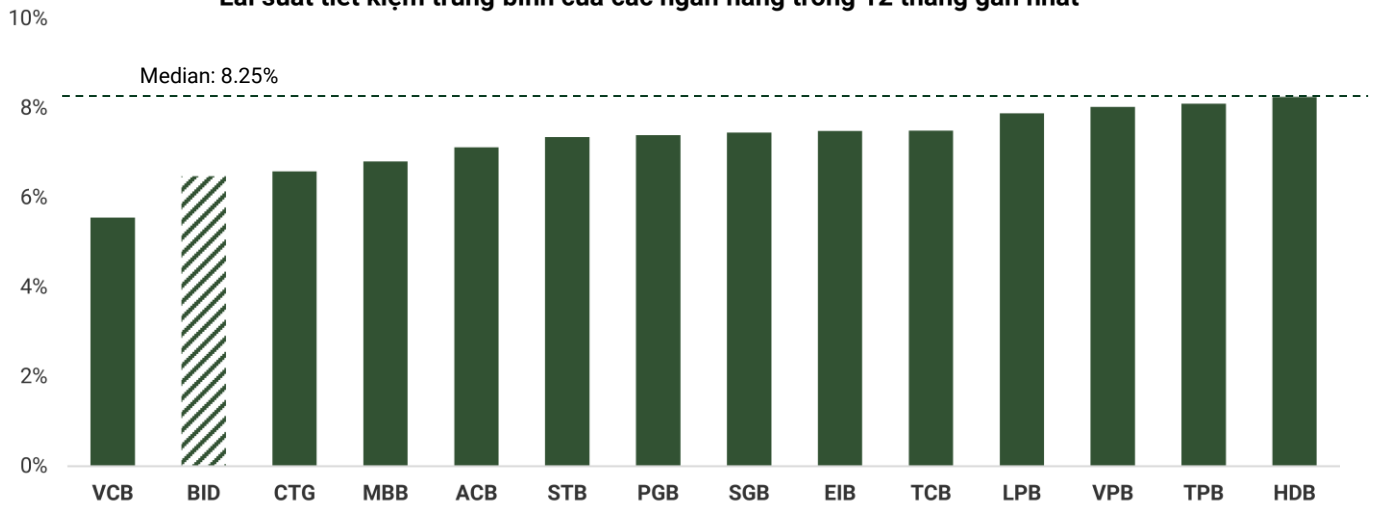
Chi phí huy động vốn thấp đã góp phần giảm áp lực cho lãi suất cho vay thấp, góp phần hỗ trợ NIM. Dù vậy, lũy kế 12 tháng NIM của BID đạt 2.76%, thấp hơn mức trung bình ngành là 3.3%, thấp nhất khi so sánh với các ngân hàng quốc doanh khác là VCB và CTG.

NIM, tỷ suất sinh lợi trên tài sản sinh lãi và chi phí huy động vốn của BID qua các năm



Chi phí huy động vốn trong 12 tháng gần nhất

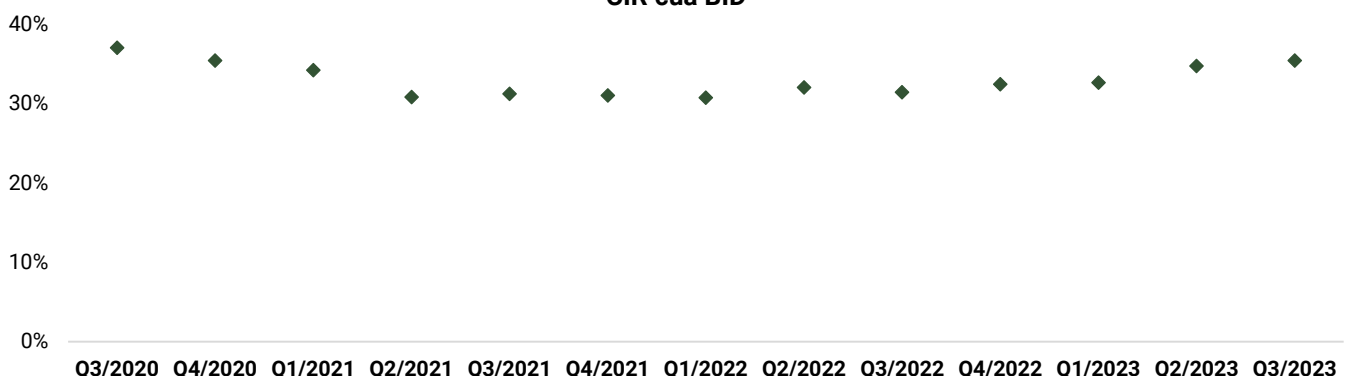


Lãi suất tiết kiệm trung bình của các ngân hàng trong 12 tháng gần nhất


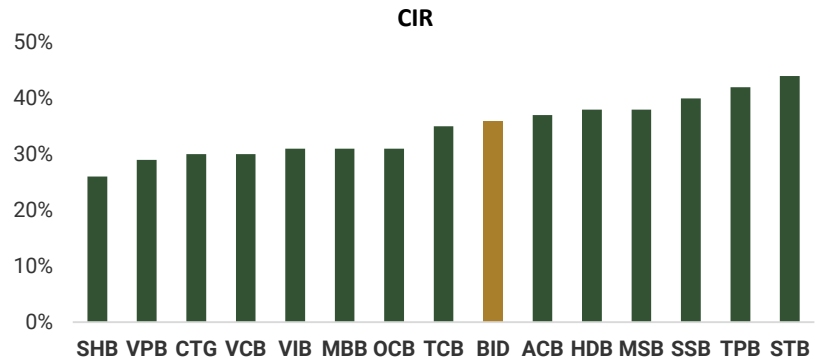
Ngân hàng đẩy mạnh chuyển đổi số

Tỷ lệ CIR (Cost-to-Income) cải thiện từ mức 36.2% từ năm 2018 còn 32.4% vào 2022. Kết thúc 9M 2023, chỉ số CIR của BID đạt 35.4%, thấp hơn mức trung bình ngành (42.1%), cho thấy thế mạnh chi phí của BID so với những ngân hàng khác và nỗ lực thực hiện chuyển đổi số mạnh mẽ và toàn diện. Nhằm thực hiện chiến lược trở thành ngân hàng bán lẻ công nghệ, BIDV chú trọng tập trung nguồn lực lớn cho các ứng dụng công nghệ thông tin nền tảng quan trọng trong hoạt động Bán lẻ. Năm 2022, BIDV đã hợp tác cùng Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) triển khai thành công nền tảng số BIDV SMEasy dành cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Năm 2023, BID triển khai Dự án Core Thẻ và Dự án mua sắm hệ thống contact center mới được nghiên cứu để triển khai theo công nghệ mới, hiện đại và hướng tới phương án triển khai trên Cloud v.v. và áp dụng Hệ thống khởi tạo khoản vay cho khách hàng bán lẻ (RLOS) cho toàn bộ sản phẩm tín dụng bán lẻ. Cũng trong năm 2023, BID đã phối hợp với NAPAS hoàn thiện bộ tiêu chuẩn kỹ thuật và phát triển dịch vụ rút tiền QR qua máy ATM liên thông giữa các ngân hàng bằng mã VietQR.

Việc áp dụng các công nghệ mới và kiến trúc tiên tiến như Omni Channel, Microservice, Open API, công nghệ Angular v.v. đã giúp các giải pháp số của BIDV vượt trội trên thị trường. Những bước tiến trong hoạt động chuyển đổi số sẽ hỗ trợ BID gia tăng lợi thế cạnh tranh trong tương lai.

CIR của BID


Hơn nữa, nhờ những kinh nghiệm và sự trợ giúp của cổ đông chiến lược Công ty TNHH Chứng khoán Hana (Hana Securities) thuộc Tập đoàn Tài chính Hana sẽ hoàn thiện mô hình kinh doanh và chuyển đổi số của BID.



Thu nhập ngoài lãi

Thu nhập ngoài lãi giảm trong năm 2022 sau khi tăng tốc trong giai đoạn 2018-2021, với Thu nhập từ dịch vụ thanh toán và Lãi/(lỗ) thuần từ kinh doanh ngoại hối là động lực chính. Trong 9M 2023, thu nhập ngoài lãi đạt 11,157 tỷ đồng (+7.5%YoY).

Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 4,956 tỷ đồng (+17.5%YoY), chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu Thu nhập ngoài lãi (44%), trong khi đó, Lãi/(lỗ) thuần từ kinh doanh ngoại hối đạt 3,154 tỷ đồng (+56%YoY), chiếm 28% nhờ vị thế vững vàng trên thị trường ngoại hối Việt Nam, thị trường Tài trợ thương mại và thanh toán quốc tế. Hơn nữa, nhờ tình hình thị trường TPCP thuận lợi trong năm 2023 giúp cho BID ghi nhận lợi nhuận 294 tỷ đồng từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh so với mức âm 62 tỷ đồng cùng kỳ.

	9M 2022	9M 2023	%YoY
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4,218	4,956	17.5%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	2,011	3,140	56.1%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	-62	294	NA
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	117	-266	NA
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	247	280	13.4%
Tiền thu các khoản nợ đã được xử lý, xóa, bù đắp bằng nguồn rủi ro	4,305	3,307	-23.2%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	-455	-554	NA
Thu nhập ngoài lãi	10,381	11,157	7.5%

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024

Đvt : tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Thu nhập lãi thuần	35,978	35,797	46,823	56,070	59,951	68,900
%YoY	2.9%	-0.5%	30.8%	19.7%	6.9%	14.9%
Thu nhập ngoài lãi	12,143	14,240	15,670	13,512	15,780	20,015
%YoY	27.5%	17.3%	10.0%	-13.8%	16.8%	26.8%
Lợi nhuận sau thuế	8,548	7,224	10,841	18,420	21,605	25,522
%YoY	13.3%	-15.5%	50.1%	69.9%	17.3%	18.1%
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập HĐ	74.8%	71.5%	74.9%	80.6%	79.2%	77.5%
Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập HĐ	35.9%	35.4%	31.1%	32.4%	31.6%	30.7%
Tỷ lệ trích Dự phòng/ Tổng thu nhập HĐ	41.8%	46.6%	47.2%	34.5%	32.8%	33.5%

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của BID năm 2024 đạt 13.4% nhờ:

- (1) Hoạt động kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng tốc trở lại trong năm 2024 nhờ kỳ vọng nhu cầu thế giới tăng trở lại. Sự khởi sắc của nền kinh tế Việt Nam và thế giới sẽ hỗ trợ hoạt động tín dụng;
- (2) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công tạo đà phục hồi cho nền kinh tế.
- (3) Chiến lược kinh doanh của BID tập trung tăng trưởng khách hàng SME và bán lẻ;
- (4) Chuyển đổi số toàn diện gia tăng khả năng tiếp cận khách hàng đa kênh.

Trong năm 2024, nhờ hoạt động tín dụng tăng trưởng tốt, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay tăng nhẹ, trong khi lãi suất huy động sẽ tăng chậm hơn. Hơn nữa, chiến lược chuyển đổi số mạnh mẽ của BID sẽ giúp ngân hàng hưởng lợi từ xu hướng không dùng tiền mặt ngày càng phổ biến, qua đó cải thiện tỷ lệ CASA. Do đó, chúng tôi kỳ vọng BID tiếp tục duy trì được lợi thế từ nguồn vốn giá rẻ. Hơn nữa, từ sau sự cố của NHTMCP Sài Gòn (SCB), chúng tôi nhận thấy có sự dịch chuyển dòng tiền từ nhóm NHTMCP sang nhóm NHTM Quốc doanh. Vì vậy, chúng tôi ước tính NIM của BID trong năm 2024 đạt 2.93%, tăng 11 bps so với cuối năm 2023.

Ngân hàng Nhà Nước ban hành Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn có hiệu lực đến hết ngày 30/6/2024. Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng áp lực nợ xấu sẽ gia tăng do Thông tư 02/2023/TT-NHNN hết hiệu lực, nhưng sự phục hồi của nền kinh tế sẽ góp phần giảm nhẹ gánh nặng nợ xấu. Qua đó, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2024 đạt 1.59%.

Hơn nữa, Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép NHTM trích tối thiểu 50% và 100% số tiền dự phòng cụ thể phải trích bổ sung trong năm 2023 và 2024. Chúng tôi ước tính chi phí trích lập dự phòng năm 2024 của BID là 29,752 tỷ đồng (+20%YoY). Do đó, chúng tôi ước tính LNST của BID năm 2024 là 25,522 tỷ đồng (+18%YoY).

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với BID là 55,800 VNĐ/CP, tương ứng mức P/E và P/B forward 2024 lần lượt là 11.0x và 1.81x. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Mua cho cổ phiếu BID, với upside so với giá hiện tại là 40%.

Các tiêu chí (Đvt : tỷ đồng)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Chi phí VCSH	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
Chi phí VCSH dài hạn					13.1%
Tăng trưởng dài hạn sau 2028					3%
Lợi nhuận ròng	25,522	30,125	37,647	46,539	52,817
Thu nhập thặng dư	9,077	10,371	13,981	17,976	18,191
Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (5 năm)	7,988	8,089	9,647	10,965	110,000
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng					100,176
Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư	146,689				
Vốn chủ sở hữu	125,533				
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	5.059				
Giá hợp lý	53,815				

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách/CP	29,810
LTM P/B	2.15x
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	64,092

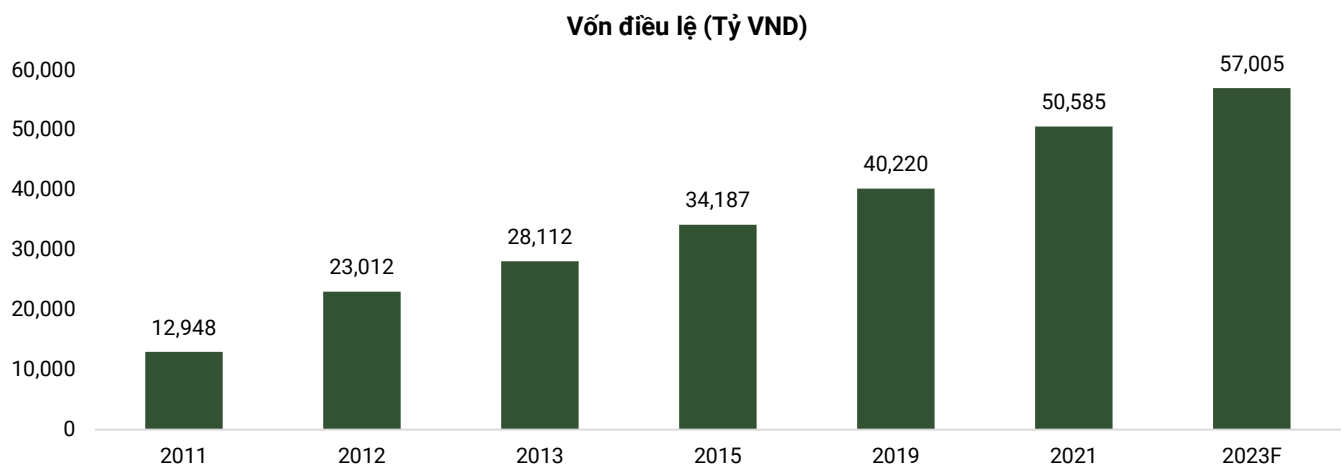
	Residual Income	P/B	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	53,815	64,092	55,800 VNĐ/cp
Tỷ trọng	80%	20%	

Sơ lược công ty



Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), có tiền thân là Ngân hàng Kiến thiết Việt Nam trực thuộc Bộ Tài chính được thành lập vào năm 1957. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động và kinh doanh vốn, và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. BIDV chính thức hoạt động theo hình thức ngân hàng thương mại cổ phần từ năm 2012. BIDV được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2014. Kết thúc năm 2022, BIDV tiếp tục giữ vững vị thế là ngân hàng thương mại cổ phần có quy mô lớn nhất Việt Nam với tổng tài sản riêng khối ngân hàng thương mại đạt 2.12 triệu tỷ đồng.

Quá trình tăng vốn (Tỷ VND)



(Nguồn: BID, PHS dự phóng)

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Thu nhập lãi	100,747	100,688	101,008	121,111	139,797	156,328
Chi phí lãi	(64,769)	(64,891)	(54,185)	(65,041)	(79,846)	(87,428)
Thu nhập lãi thuần	35,978	35,797	46,823	56,070	59,951	68,900
Thu nhập ngoài lãi	12,143	14,240	15,670	13,512	15,780	20,015
Tổng thu nhập hoạt động	48,121	50,037	62,494	69,582	75,731	88,915
Chi phí hoạt động	(17,257)	(17,693)	(19,465)	(22,557)	(23,909)	(27,279)
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	30,864	32,344	43,029	47,025	51,822	61,636
Chi phí dự phòng	(20,132)	(23,318)	(29,481)	(24,015)	(24,835)	(29,752)
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,732	9,026	13,548	23,009	26,987	31,884
Chi phí thuế	(2,184)	(1,803)	(2,706)	(4,589)	(5,382)	(6,362)
Lợi nhuận sau thuế	8,548	7,224	10,841	18,420	21,605	25,522
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	14,117	12,294	12,661	13,745	14,496	16,774
Tiền gửi tại NHNN	135,255	49,432	68,851	111,418	87,308	102,931
Tiền gửi tại các TCTD	54,290	85,348	135,940	221,178	221,178	258,574
Đầu tư ngắn hạn	6,438	10,338	6,261	2,739	2,739	2,909
Cho vay Khách hàng	1,116,998	1,214,296	1,354,633	1,522,222	1,702,447	1,930,327
Dự phòng rủi ro cho vay	(14,632)	(19,056)	(29,104)	(38,226)	(43,604)	(48,981)
Chứng khoán đầu tư	138,284	125,115	177,089	235,636	229,089	266,667
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,738	2,761	2,848	2,978	2,978	2,978
Tài sản cố định	6,295	6,162	6,338	6,098	6,464	6,852
Tài sản khác	25,864	25,736	21,776	38,384	39,536	41,513
Tổng cộng tài sản	1,489,957	1,516,686	1,761,696	2,120,609	2,267,333	2,585,528
Tổng nợ phải trả	1,412,304	1,437,039	1,675,367	2,016,419	2,141,800	2,434,735
Nợ Chính phủ & NHNN	108,760	17,223	25,340	152,753	31,836	36,097
Tiền vay của các TCTD	76,683	82,261	98,007	177,221	205,819	205,819
Tiền gửi của khách hàng	1,114,163	1,226,674	1,380,398	1,473,598	1,647,312	1,906,126
Giấy tờ có giá	62,772	63,237	123,682	157,052	193,373	216,510
Các khoản nợ khác	49,926	47,645	47,940	55,796	63,460	70,183
Vốn chủ sở hữu	77,653	79,647	86,329	104,190	125,533	150,793
Tổng nguồn vốn	1,489,957	1,516,686	1,761,696	2,120,609	2,267,333	2,585,528

Chỉ tiêu tăng trưởng	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tăng trưởng tín dụng	13.0%	8.7%	11.2%	12.1%	11.5%	13.7%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	12.6%	10.1%	12.5%	6.8%	11.8%	15.7%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	2.9%	-0.5%	30.8%	19.7%	6.9%	14.9%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	27.5%	17.3%	10.0%	-13.8%	16.8%	26.8%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	8.2%	4.0%	24.9%	11.3%	8.8%	17.4%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	13.3%	-15.9%	50.1%	69.8%	17.3%	18.1%
Tăng trưởng tổng tài sản	13.5%	1.8%	16.2%	20.4%	6.9%	14.0%
Tăng trưởng Tài sản Có sinh lãi (IEA)	13.2%	1.7%	17.3%	20.2%	7.0%	14.3%
Tăng trưởng Nợ chịu lãi (IBL)	12.2%	2.0%	17.1%	20.5%	6.0%	13.8%
Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Khả Năng Sinh Lãi						
Tỷ trọng thu nhập lãi thuần	74.8%	71.5%	74.9%	80.6%	79.2%	77.5%
Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi	25.2%	28.5%	25.1%	19.4%	20.8%	22.5%
Tỷ suất LN ròng	17.8%	14.4%	17.3%	26.5%	28.5%	28.7%
ROAA	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	1.0%
ROAE	12.9%	9.2%	13.1%	19.3%	18.6%	18.3%
Chỉ số riêng						
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HD (CIR)	35.9%	35.4%	31.1%	32.4%	31.6%	30.7%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)	89.5%	88.3%	83.6%	82.8%	81.5%	81.5%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	2.7%	2.5%	3.0%	3.0%	2.82%	2.93%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	0.9%	1.0%	1.0%	0.7%	0.7%	0.9%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	16.0%	18.0%	19.4%	18.4%	19.1%	20.0%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.75%	1.76%	1.00%	1.16%	1.51%	1.59%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Nợ xấu (LLR)	75.1%	89.2%	214.8%	216.9%	169.6%	159.6%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Dư nợ cho vay KH	1.3%	1.6%	2.1%	2.5%	2.6%	2.5%

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801