

**BID (HOSE) Khi “Phượng Hoàng” cất cánh**

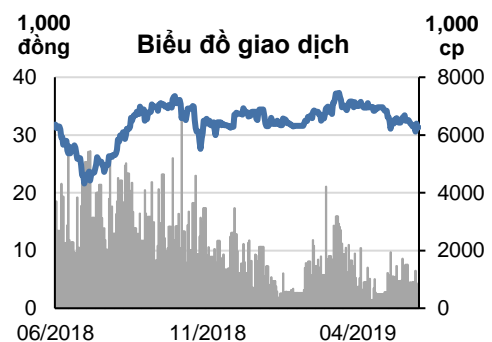
**Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG**

**Năm 2018**

**Ngân hàng**

Giá thị trường (VND)	31,300
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	36,800
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	17.2%
Suất sinh lợi cổ tức	3.6%
Suất sinh lợi bình quân năm	20.8%

**LNST tăng trưởng chậm hơn so với các năm trước.** LNST năm 2018 đạt 7,358 tỷ đồng, tăng 8.4% n/n, đứng thứ ba sau VCB và TCB. Có hai lý do cho vấn đề này. Thứ nhất, thu nhập lãi thuần 2018 là 34,956 tỷ đồng, chỉ tăng +12.9% n/n do (1) cả thu nhập lãi và chi phí lãi vay đều tăng trưởng chậm lại; (2) tỷ lệ chi phí lãi/thu nhập lãi cao hơn. Thứ hai, trong những năm gần đây, BID đã tập trung giải quyết các khoản nợ xấu, điều này khiến dự phòng rủi ro tín dụng lên tới 18,894 tỷ đồng, chiếm 42.5% tổng thu nhập hoạt động (TOI). Tuy nhiên, nhờ sự tăng trưởng liên tục của tất cả các khoản thu nhập chính trong cấu trúc TOI và sự cải thiện tỷ lệ chi phí hoạt động so với tổng thu nhập hoạt động CIR (36.2%), LNST vẫn tiếp tục gia tăng. ROE vào khoảng 15%, NIM giảm nhẹ xuống còn 2.98%.



**Hoạt động tín dụng tăng trưởng tốt** khiến tổng tài sản tăng 9.2% n/n, đạt hơn 1.3 triệu tỷ đồng vào ngày 31/12/2018 – dẫn đầu trong ngành ngân hàng. Dự nợ cho vay khách hàng là 988,739 tỷ đồng (+14.1% n/n), chiếm 75.2% tổng tài sản. Tổng nợ xấu là 18,802 tỷ đồng (+33.7% n/n), tỷ lệ nợ xấu là 1.9%. VAMC là 6,461 tỷ đồng (-66.2% n/n) nhờ tăng cường trích lập dự phòng để xử lý trái phiếu VAMC. Tỷ lệ nợ xấu bao gồm trái phiếu nhóm 3-5 và VAMC là 2.6%.

**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-9%	-5.4%	-9.9%	-1.6%
Tương đối	-16%	-4.9%	-5.9%	5%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

**Hỗ trợ mạnh mẽ từ Chính phủ.** Ngân hàng nhà nước Việt Nam nắm giữ 95.28% cổ phần BID và phần còn lại thuộc về các doanh nghiệp nhà nước khác. Tiền gửi khách hàng, Vay mượn từ Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước, và các giấy tờ có giá chiếm 87.4% tổng tài sản vào ngày 31/12/2018. Trên thực tế, tiền gửi và vay từ Ngân hàng Nhà nước và Chính phủ là 117,594 tỷ đồng, chiếm 9% tổng tài sản. Đây là tỷ lệ cao nhất trong số các ngân hàng hiện tại.

**Thông kê 07/06/2019**

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	21.6k-37.3k
SL lưu hành (triệu cp)	3,419
Vốn hóa (tỷ đồng)	107,006
Vốn hóa (triệu USD)	4,571
% khối ngoại sở hữu	3.1%
SL cp tự do (triệu cp)	151.0
KLGD TB 3 tháng (cp)	1,284,729
VND/USD	23,406
Index: VNIndex / HNX	948/103

Nguồn: Bloomberg

**1Q2019**

**Kỳ vọng tăng vốn chủ sở hữu** thông qua việc (1) bán 15% cổ phần cho Ngân hàng KEB Hana sẽ được hoàn tất trong quý 3/2019 hoặc (2) Ngân hàng nhà nước sẽ rót thêm vốn cho BID để đảm bảo ngân hàng quốc doanh này sẽ đạt tiêu chuẩn Basel II trước ngày 01/01/2020. Kết quả là, (1) BIDV sẽ cải thiện hệ thống của mình để đạt được tiêu chuẩn Basel II và (2) BIDV sẽ nhận được nhiều hỗ trợ về vốn để tăng trưởng hoạt động tín dụng trong những tháng cuối năm. Lựa chọn đầu có khả năng xảy ra hơn trong trường hợp Chính phủ muốn nhận tiền từ việc thoái vốn cho KEB Hana và BID có thể trả cổ tức bằng tiền mặt nếu được giải toả áp lực tăng vốn chủ sở hữu.

**Cơ cấu sở hữu 07/06/2019**

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	95.28%
-----------------------------	--------

Nguồn: Fiinpro

**LNST đạt 1,969 tỷ đồng, tăng +14.9% so với cùng kỳ.** Thu nhập lãi thuần là 8,545 tỷ đồng, chiếm 79.8% tổng thu nhập hoạt động (10,705 tỷ đồng).

Chúng tôi ước tính LNNT sẽ ở mức 13,713 tỷ đồng (+44.8% n/n) trong năm 2019 và 15,711 tỷ đồng (+14.6% n/n) vào năm 2020. EPS tương ứng là 2,235 đồng và 2,630 đồng; BVPS là 18,859 đồng và 20,608 đồng cho năm 2019 và 2020.

**Khuyến nghị**

Chúng tôi ước tính giá cổ phiếu BID sẽ đạt 36,800 đồng/cổ phiếu vào cuối năm 2019 và 41,700 đồng/cổ phiếu vào cuối năm 2020. Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

**Nguyễn D. B. Ngọc**

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1461  
ngoc.nd@kisvn.vn  
www.kisvn.vn

## Dự phóng

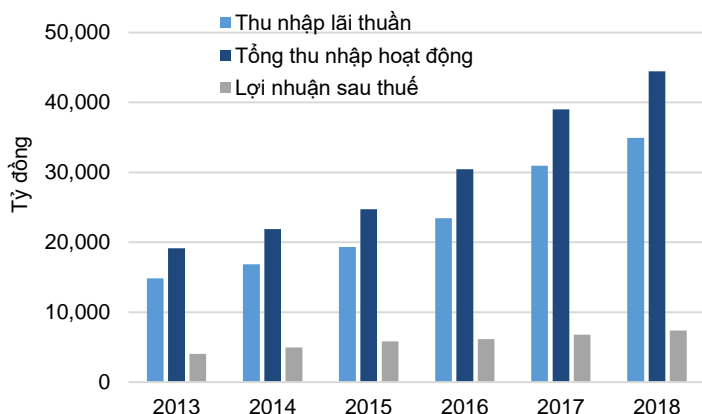
Tỷ đồng	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2018	2019F	2020F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	19,014	21,151	20,869	22,163	22,167	22,180	23,563	23,492	90,074	109,580	126,544
Chi phí lãi và các khoản chi phí tương tự	11,827	12,131	12,860	12,998	13,868	14,029	14,224	14,947	55,118	67,068	78,470
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>7,187</b>	<b>9,020</b>	<b>8,009</b>	<b>9,166</b>	<b>8,299</b>	<b>8,151</b>	<b>9,340</b>	<b>8,545</b>	<b>34,956</b>	<b>42,512</b>	<b>48,074</b>
% so với thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	38%	43%	38%	41%	37%	37%	40%	36%	39%	39%	38%
Thu nhập ngoài lãi	1,830	1,861	3,290	2,113	2,423	2,715	2,284	2,160	9,527	11,251	13,521
% trên tổng thu nhập hoạt động	20%	17%	29%	19%	23%	25%	20%	20%	21%	21%	22%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>9,017</b>	<b>10,881</b>	<b>11,299</b>	<b>11,278</b>	<b>10,722</b>	<b>10,866</b>	<b>11,624</b>	<b>10,705</b>	<b>44,483</b>	<b>53,762</b>	<b>61,594</b>
Chi phí QLDN	3,618	3,464	5,025	2,780	4,225	4,242	4,878	2,998	16,117	19,479	22,317
Tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động - CIR (%)	40%	32%	44%	25%	39%	39%	42%	28%	36%	36%	36%
Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng rủi ro tín dụng	5,399	7,418	6,274	8,499	6,497	6,624	6,747	7,707	28,366	34,283	39,278
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,983	5,556	3,028	6,013	4,013	4,340	4,528	5,187	18,894	20,570	23,567
Dự phòng/LN trước dự phòng	74%	75%	48%	71%	62%	66%	67%	67%	67%	60%	60%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,416</b>	<b>1,862</b>	<b>3,245</b>	<b>2,486</b>	<b>2,485</b>	<b>2,284</b>	<b>2,218</b>	<b>2,521</b>	<b>9,473</b>	<b>13,713</b>	<b>15,711</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>892</b>	<b>1,505</b>	<b>2,682</b>	<b>1,978</b>	<b>1,913</b>	<b>1,753</b>	<b>1,714</b>	<b>1,969</b>	<b>7,358</b>	<b>10,734</b>	<b>12,325</b>
Tăng trưởng (%)	-	-	74%	8%	114%	16%	-36%	-0.4%	274%	46%	15%

Nguồn: KIS ước tính

## Định giá

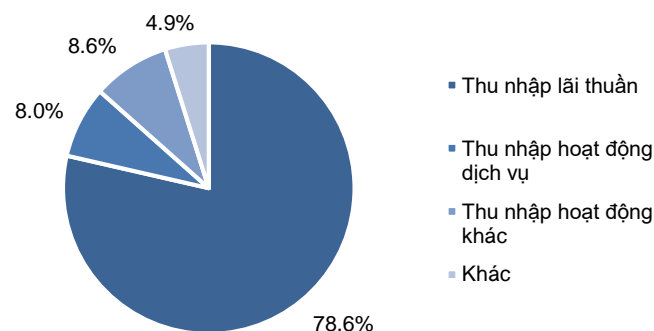
VND	2019F	2020F	Ghi chú
EPS	2,235	2,630	
Giá theo P/E	35,758	42,085	Giá trị P/E là 16x. P/E TB lịch sử 3 năm gần nhất là 16x
BVPS	18,859	20,608	
Giá theo P/B	37,718	41,217	Giá trị P/E là 2x P/B TB lịch sử 3 năm gần nhất là 1.8x
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>36,800</b>	<b>41,700</b>	
Tỷ lệ tăng giá	17.2%	32.9%	
Suất sinh lợi cổ tức	3.6%	4.2%	
<b>Tổng suất sinh lợi</b>	<b>20.8%</b>	<b>40.6%</b>	

Hình 01. Khả năng sinh lợi



Nguồn: KIS

Hình 02. Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động 2018



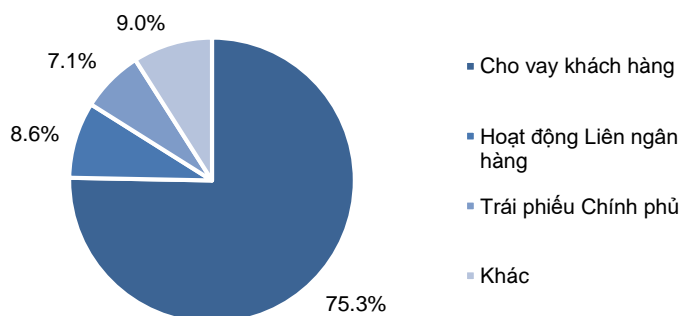
Nguồn: KIS

Hình 03. Hoạt động tín dụng



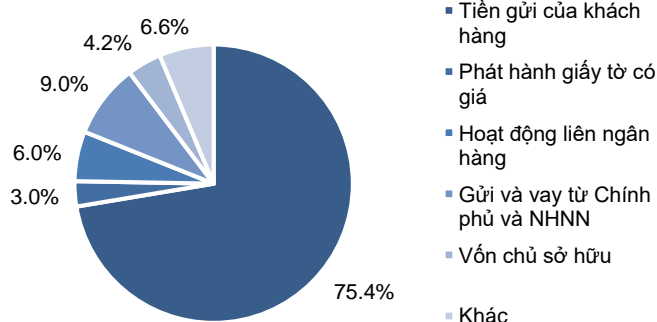
Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 04. Cơ cấu tổng tài sản vào ngày 31/12/2018



Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 05. Cơ cấu nguồn vốn vào ngày 31/12/2018



Nguồn: Bloomberg, KIS

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Thu nhập lãi thuần	23,435	30,955	34,956	42,512	48,074
% tăng trưởng	21%	32%	13%	22%	13%
NIM (%)	2.8%	3.0%	3.0%	3.2%	3.1%
Thu nhập ngoài lãi	6,999	8,061	9,527	11,251	13,521
% trên tổng thu nhập HĐ	23%	21%	21%	21%	22%
Tổng thu nhập hoạt động	30,434	39,017	44,483	53,762	61,594
% tăng trưởng	23%	28%	14%	21%	15%
Chi phí hoạt động	13,527	15,504	16,117	19,479	22,317
Tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động CIR (%)	44%	40%	36%	36%	36%
LNHĐ trước dự phòng	16,907	23,512	28,366	34,283	39,278
Chi phí dự phòng	9,199	14,847	18,894	20,570	23,567
Lợi nhuận trước thuế	7,709	8,665	9,473	13,713	15,711
% tăng trưởng	-3%	12%	9%	45%	15%
Thuế thu nhập DN	1,480	1,720	1,931	2,795	3,202
Lợi nhuận sau thuế	6,229	6,946	7,542	10,918	12,509
% tăng trưởng	-2%	12%	9%	45%	15%
Lợi ích CĐ thiểu số	91	159	184	184	184
<b>LN cho công ty mẹ</b>	<b>6,138</b>	<b>6,787</b>	<b>7,358</b>	<b>10,734</b>	<b>12,325</b>
Số lượng CP (triệu)	3,419	3,419	3,419	4,022	4,022
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>1,354</b>	<b>1,463</b>	<b>1,642</b>	<b>2,235</b>	<b>2,630</b>
Tăng EPS (%)	3.9%	8.1%	12.2%	36.1%	17.7%
Cổ tức (VND)	700	700	820	1,200	1,300
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	52%	48%	50%	50%	50%

\* Chúng tôi ước tính BID sẽ phát hành hơn 603 triệu cổ phiếu cho KEB Hana trong nửa cuối năm nay với mức giá dao động xung quanh mức giá hiện tại.

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019F	2020F
ROAA (%)	0.7%	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%
ROEA (%)	14.7%	15.3%	15.1%	16.9%	15.5%
P/E (x)	23.2	21.4	19.1	14.0	11.9
P/B (x)	2.5	2.3	2.1	1.7	1.5
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.2%	2.2%	2.6%	3.6%	4.2%

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Dự trữ bắt buộc	36,711	29,419	50,185	58,717	68,698
Cho vay TCTD khác	61,925	118,415	104,223	121,941	142,671
Cho vay khách hàng	723,697	866,885	988,739	1,156,824	1,353,485
% tăng trưởng	21%	20%	14%	17%	17%
Tỷ lệ nợ xấu - NPL (%)	1.99%	1.62%	1.90%	1.70%	1.50%
Tỷ lệ dự phòng - LLC (%)	69.7%	80.7%	66.0%	70.0%	70.0%
Trái phiếu DN	28,452	29,936	24,221	28,339	33,157
Trái phiếu cho TCTD khác	12,500	12,372	9,092	10,637	12,446
Trái phiếu Chính phủ	98,010	103,264	92,580	108,319	126,733
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,006,404</b>	<b>1,202,284</b>	<b>1,313,038</b>	<b>1,538,619</b>	<b>1,800,184</b>
% tăng trưởng	18%	19%	9%	17%	17%
Tiền gửi khách hàng	726,022	859,985	989,671	1,157,915	1,354,761
% tăng trưởng	29%	18%	15%	17%	17%
LDR (%)	88%	89%	94%	93%	93%
Phát hành giấy tờ có giá	66,642	83,738	39,991	46,790	54,744
Vay TCTD khác	92,499	91,979	79,198	100,447	117,523
Các khoản nợ chính phủ và NHNN	54,754	89,258	117,594	129,800	151,866
Các khoản nợ khác	22,240	28,489	32,032	24,593	34,997
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>962,260</b>	<b>1,153,450</b>	<b>1,258,486</b>	<b>1,459,544</b>	<b>1,713,890</b>
<b>Tổng VCSH</b>	<b>44,144</b>	<b>48,834</b>	<b>54,551</b>	<b>79,075</b>	<b>86,294</b>
VCSH/Tổng TS (%)	4%	4%	4%	5%	5%
Lợi ích CĐ thiểu số	1,604	2,873	3,039	3,223	3,407
<b>VCSH</b>	<b>42,540</b>	<b>45,961</b>	<b>51,513</b>	<b>75,852</b>	<b>82,887</b>
% tăng trưởng	4%	8%	12%	47%	9%
CAR (%)	9.0%	9.0%	10.3%	-	-

## Liên hệ

### Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

### Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

#### Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

## Nguyên tắc khuyến nghị

**TĂNG TỶ TRỌNG:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

## Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

**KIS** có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.