

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) KHẢ QUAN +18,1%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	29/11/2023
Giá hiện tại	39.300 VND
Giá mục tiêu	46.400 VND
GMT gần nhất*	48.000 VND
TL tăng	+18,1%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+18,1%

GT vốn hóa	222,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	24,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	33,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	81,0%
SL cổ phiếu lưu hành*	5,700 tỷ
Pha loãng**	6,213 tỷ

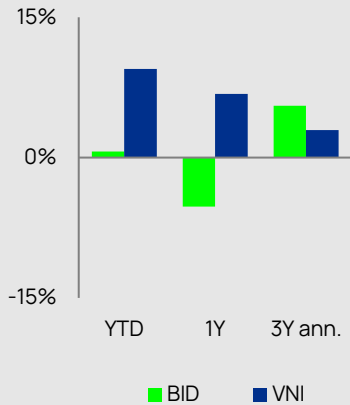
	BID	Peers	VNI
P/E (trung)	13,4x	6,7x	14,6x
P/B (ht)	2,0x	1,4x	1,6x
ROE	17,8%	22,1%	11,8%
ROA	0,9%	1,7%	1,9%

* Điều chỉnh cho đợt chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 12,7% vào tháng 11/2023
** Điều chỉnh cho đợt phát hành 513 triệu cổ phiếu vào cuối năm 2024

Tổng quan công ty

Được thành lập năm 1957, BID là ngân hàng lớn nhất trong số 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2022. BID là một trong ba ngân hàng có mạng lưới lớn nhất. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2011 và niêm yết ngày 24/01/2014.

Diễn biến giá cổ phiếu



Ngô Thị Thanh Trúc, CFA
Chuyên viên cao cấp

TS. Nguyễn Anh Duy
Trưởng phòng cao cấp

	2022	2023F	2024F	2025F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	47.025	46.374	54.307	63.976
% YoY	9,3%	-1,4%	17,1%	17,8%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	18.159	20.089	25.141	29.734
% YoY	72,3%	10,6%	25,1%	18,3%
EPS	81,9%	10,4%	24,3%	9,3%
NIM	2,92%	2,68%	2,82%	2,89%
Tỷ lệ CASA	18,9%	18,9%	19,4%	19,9%
Nợ xấu/cho vay	1,16%	1,45%	1,40%	1,30%
Chi phí tín dụng	1,58%	1,20%	1,14%	1,18%
CIR	32,4%	35,3%	34,3%	33,3%
P/B**	2,5x	2,1x	1,5x	1,4x
P/E**	14,6x	13,2x	10,6x	9,7x
ROE	19,9%	18,6%	18,2%	17,5%
ROA	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt hơn hỗ trợ chi phí tín dụng thấp hơn

- Chúng tôi giảm giá mục tiêu (TP) cho Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) thêm 3,3% xuống 46.400 đồng/CP và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi là do (1) dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2023-2027 của chúng tôi giảm 11,2% (điều chỉnh giảm lần lượt -11,0%/-9,6%/-12,0%/-12,2%/-10,7% trong năm 2023/2024/2025/2026/2027) và (2) giả định P/B mục tiêu của BID giảm từ 2,3x xuống 2,2x, được bù đắp một phần bởi mức giảm trong chi phí vốn chủ sở hữu đối với BID do cập nhật hệ số beta và việc cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2024.
- Lợi nhuận trong giai đoạn 2023-2027 giảm chủ yếu là do tổng thu nhập từ lãi (NII) giảm 7,6% sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm giả định NIM trung bình từ 3,09% xuống 2,85%, được bù đắp một phần bằng mức tăng 3,9% trong tổng thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm cả lợi nhuận từ giao dịch ngoại hối) và tổng chi phí dự phòng giảm 2,2%.
- Chúng tôi duy trì giả định về việc BID sẽ phát hành 513 triệu cổ phiếu (đã điều chỉnh cho cổ tức bằng cổ phiếu 12,7% vào tháng 11/2023) thông qua phát hành riêng lẻ, kỳ vọng diễn ra vào cuối năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm giả định giá phát hành từ 48.800 đồng/CP (đã điều chỉnh cho cổ tức cổ phiếu) xuống còn 48.000 đồng/CP, tương đương tổng khoản tiền thu được dự kiến đạt 24,6 nghìn tỷ đồng so với 25,0 nghìn tỷ đồng như giả định trước đây.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi:** (1) Các phương án hỗ trợ khách hàng lớn hơn dự kiến ảnh hưởng đến NIM; (2) tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn; (3) tăng trưởng/hạn mức tín dụng thấp hơn dự kiến.

Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng trở lại từ quý 4/2023 bất chấp áp lực từ tỷ lệ cho vay/ tiền gửi (LDR) theo quy định hiện ở mức tương đối cao. Với tỷ lệ LDR theo quy định của BID ở mức 84,1% vào quý 3/2023 so với ngưỡng quy định là 85%, chúng tôi nhận thấy áp lực để BID phải huy động thêm nguồn vốn (bao gồm vốn liên ngân hàng, tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá) để duy trì tăng trưởng tín dụng ổn định, do đó sẽ làm tăng áp lực lên chi phí huy động (COF). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng NIM quý 4/2023 sẽ tăng 25 điểm cơ bản QoQ một phần nhờ số dư tiền gửi luân chuyển với lãi suất thấp hơn và CASA cải thiện. Chúng tôi dự đoán NIM năm 2024 sẽ tăng 14 điểm cơ bản YoY khi chúng tôi kỳ vọng (1) nhu cầu tín dụng từ mảng bán lẻ tăng, (2) các gói hỗ trợ cho khách hàng giảm khi nền kinh tế phục hồi và (3) tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm.

Chất lượng tài sản cải thiện hỗ trợ dự báo của chúng tôi về việc chi phí tín dụng sẽ giảm dần trong 3 năm tiếp theo. BID là một trong số ít ngân hàng báo cáo chất lượng tín dụng tổng hợp quý 3/2023 (tỷ lệ nợ nhóm 2 cộng với tổng tỷ lệ nợ xấu và xử lý nợ xấu) giảm QoQ. Do đó, chênh lệch giữa chất lượng tài sản của BID và các ngân hàng khác tiếp tục gia tăng trong quý 3/2023. Diễn biến này khẳng định lại quan điểm của chúng tôi rằng chất lượng tài sản của BID hiện đã ổn định hơn nhờ nỗ lực ghi nhận chi phí dự phòng cao và duy trì tỷ lệ xử lý nợ cao để cải thiện bảng

cân đối kế toán trong 5 năm gần đây. Chúng tôi giả định chi phí tín dụng sẽ giảm dần xuống khoảng 1,1% trong 3 năm tới, phần nào hỗ trợ cho dự báo của chúng tôi về tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận kép hằng năm vào khoảng 18%.

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi vay	121.111	151.397	154.465	180.181
Chi phí lãi vay	(65.041)	(94.453)	(89.254)	(104.195)
Thu nhập lãi thuần	56.070	56.944	65.211	75.986
Thu nhập từ phí dịch vụ	8.785	10.196	11.356	13.520
Thu nhập ngoài lãi khác	4.728	4.498	6.036	6.444
Tổng thu nhập ngoài lãi	13.513	14.694	17.391	19.964
Tổng thu nhập từ HĐKD	69.582	71.639	82.603	95.950
Chi phí ngoài lãi	(22.557)	(25.264)	(28.296)	(31.975)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(22.557)	(25.264)	(28.296)	(31.975)
LN từ HĐKD trước dự phòng	47.025	46.374	54.307	63.976
Chi phí dự phòng	(24.015)	(20.619)	(22.075)	(25.855)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	23.009	25.755	32.232	38.121
Thuế	(4.589)	(5.151)	(6.446)	(7.624)
LN ròng	18.420	20.604	25.786	30.497
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(262)	(515)	(645)	(762)
LN ròng được chia	18.159	20.089	25.141	29.734
Số CP lưu hành cuối năm (tr)*	5.700	5.700	6.213	6.213
Số CP bình quân gia quyền (tr)*	5.700	5.700	5.741	6.213
EPS (VND)	2.697	2.978	3.700	4.044
DPS (VND)	0	500	600	700

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền và tiền đương tiền	13.745	15.246	17.189	19.539
Tiền gửi tại NHNN	111.418	85.978	96.386	109.564
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	221.178	132.079	189.072	227.665
Đầu tư ngắn hạn	163.603	143.178	150.826	166.169
Cho vay khách hàng	1.483.996	1.681.907	1.906.771	2.159.957
Chứng khoán đầu tư - HTM	73.735	81.108	89.219	98.141
Đầu tư dài hạn	2.978	3.139	3.198	3.259
Tài sản và trang thiết bị	10.534	10.689	10.847	11.008
Tài sản khác	39.422	44.547	50.338	56.882
Tổng tài sản	2.120.609	2.197.870	2.513.846	2.852.184
Nợ NHNN	152.753	17.864	30.212	34.343
Huy động và vay liên ngân hàng	177.221	192.935	212.228	233.451
Vốn cho vay và ủy thác khác	13.238	13.635	14.998	16.498
Tiền gửi khách hàng	1.473.598	1.635.694	1.848.334	2.107.101
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	157.052	172.757	198.670	228.471
Nợ khác	42.558	43.409	44.277	45.163
Tổng nợ	2.016.419	2.076.294	2.348.720	2.665.026
Vốn CSH của cổ đông*	99.468	116.443	159.464	180.862
Lợi ích CĐTS	4.722	5.132	5.662	6.296
Tổng nợ và vốn CSH	2.120.609	2.197.870	2.513.846	2.852.184

TỶ LỆ (%)	2022	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	12,4	13,0	13,0	13,0
Tăng trưởng tiền gửi	6,8	11,0	13,0	14,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	11,3	3,0	15,3	16,2
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	9,3	-1,4	17,1	17,8
Tăng trưởng LNST	69,9	11,9	25,1	18,3
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,68	1,78	1,28	1,08
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,16	1,45	1,40	1,30
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	216,9	153,1	135,8	127,6
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	1,58	1,20	1,14	1,18
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	8,9	9,7	11,0	11,0
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	83,0	84,4	84,4	84,1

TỶ LỆ (%)	2022	2023F	2024F	2025F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,92	2,68	2,82	2,89
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,32	7,12	6,67	6,84
Chi phí huy động	3,60	4,71	4,12	4,23
Chi phí / thu nhập	32,4	35,3	34,3	33,3
Tỷ lệ CASA	18,9	18,9	19,4	19,9
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
Thu nhập từ lãi	2,89	2,64	2,77	2,83
Dự phòng	(1,24)	(0,95)	(0,94)	(0,96)
Thu nhập từ lãi sau dự phòng	1,65	1,68	1,83	1,87
Thu nhập ngoài lãi	0,70	0,68	0,74	0,74
Chi phí vận hành	(1,18)	(1,19)	(1,23)	(1,22)
Thuế & lợi ích CĐTS	(0,24)	(0,24)	(0,27)	(0,28)
ROAA	0,94	0,93	1,07	1,11
Vốn cổ phần	21,3	20,0	17,1	15,8
ROAE	19,9	18,6	18,2	17,5

Nguồn: BID, dự báo của Vietcap (* EPS pha loãng năm 2024 do chúng tôi giả định BID sẽ phát hành 513 triệu cổ phiếu thông qua phát hành riêng lẻ vào tháng 12/2024 với tổng số tiền thu được là 24,6 nghìn tỷ đồng)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Ngô Thị Thanh Trúc & Nguyễn Anh Duy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Pasteur

Tòa nhà Sailing, tầng 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Trần Thị Thùy Linh, Chuyên viên, ext 196
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.