

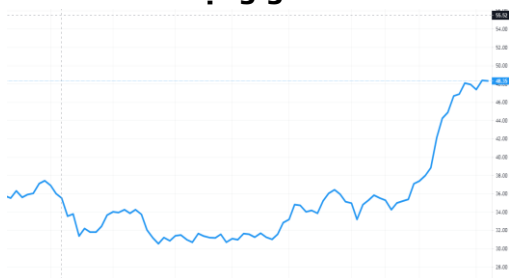
NGÂN HÀNG TMCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM NÂNG CAO CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

BID(HOSE)-KHUYẾN NGHỊ MUA

Giá hợp lý	63.366
Giá hiện tại	48.400
Upside	30,92%
Năm giữ	1 năm

Biến động giá BID



Thông tin cơ bản cổ phiếu

Giá đóng cửa	48.400
Cổ phiếu lưu hành	5.058.523.816
Vốn hóa (tỷ)	244.833
Giá cao nhất 52 tuần	49.000
Giá thấp nhất 52 tuần	30.400
KLGD Bq 20 Phiên	4.381 Tr.cp
Giá trị giao dịch bq	212 Tỷ.đ
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	80,99%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	15%
Tỷ lệ sở hữu BLĐ	0,01%

Nguồn BIDV, CSI Research

NGÂN HÀNG TMCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM BIDV

Khuyến nghị **MUA** đối với NHTM CP Đầu tư và phát triển (BID) với giá mục tiêu là **63.366 VND** tại thời điểm cuối 2022, upside 30,92% so với thời điểm 10/2/2021. Mức giá mục tiêu được tính toán dựa trên sự kết hợp của hai phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income) và phương pháp So sánh P/B, với tỷ trọng là 40% và 60%.

Tóm tắt luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng của BIDV đang có dấu hiệu phục hồi.

Tính đến 31/12/2021, tổng tài sản hợp nhất đạt trên 1.762 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 16,23% so với đầu năm, cho vay khách hàng đạt trên 1,326 triệu tỷ đồng, tăng 11,56% so với đầu năm, tốc độ tăng tương đương thực hiện cùng kỳ các năm trước dịch bệnh (năm 2019 trở về trước) và tích cực hơn mức thực hiện cùng kỳ năm 2020, trong đó dư nợ tăng trưởng tốt ở các phân khúc khách hàng Bán lẻ, SME... kỳ vọng sẽ giúp NIM cao hơn.

Chất lượng tài sản được cải thiện (Nợ xấu xu hướng giảm và dự phòng trên nợ xấu tăng).

BIDV có những cải thiện về chất lượng tài sản thông qua việc xử lý các tài sản có vấn đề và tăng rất mạnh tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro trong 2 năm gần đây, dự phòng trên nợ xấu tăng mạnh giúp BIDV có khả năng đề kháng tốt hơn với rủi ro dịch bệnh so với nhiều ngân hàng khác.

Thu nhập năm 2021 tăng trưởng ấn tượng bất chấp đại dịch.

Lợi nhuận sau thuế năm 2021 đạt 10.879 tỷ đồng tăng trưởng 51,11% so với năm 2020, thu nhập lãi thuần năm 2021 đạt 46.818 tỷ đồng tăng mạnh 30,79% so với năm 2020, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tiếp tục tăng trưởng khả quan tăng 25,6% so với năm 2020. Hệ số CIR được kiểm soát tốt và đang tiếp tục xu hướng giảm.

BID được chấp thuận tăng vốn từ LNCPP lên tới 10.000 tỷ

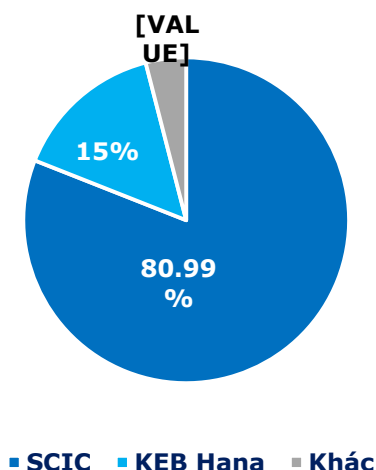
Theo tờ trình của Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), ngân hàng muốn chia cổ tức bằng cổ phiếu theo tỷ lệ 25,77% để tăng vốn điều lệ thêm 10.365 tỷ lên gần 50.590 tỷ đồng. Số cổ phiếu phát hành tối đa gần 1,037 tỷ, lấy từ nguồn lợi nhuận còn lại lũy kế đến năm 2019 và lợi nhuận còn lại sau thuế, sau trích lập các quỹ và chi trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2020. Thời gian phát hành dự kiến trong năm nay hoặc năm sau.

Trong 2 năm tới NHNN sẽ giảm tỷ lệ sở hữu xuống 65% và tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn lại sẽ là 15%.

Rủi ro đầu tư

Việt Nam là một nền kinh tế mới nổi, vì thế rủi ro lớn nhất khi đầu tư đến từ việc các dự phóng định giá bị sai lệch.

Do là ngân hàng nhà nước nên BIDV phải thực thi các chính sách hỗ trợ DN ảnh hưởng bởi dịch bệnh nhiều hơn các NHTM khác do vậy có thể ảnh hưởng tới các giả định của chúng tôi.

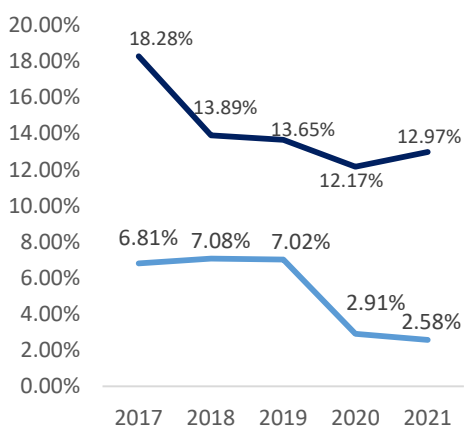


Ban Lãnh Đạo của BIDV

Tên	Chức danh
Lê Ngọc Lâm	Tổng giám đốc
Quách Hùng Hiệp	Phó tổng giám đốc
Lê Trung Thành	Phó tổng giám đốc
Nguyễn Thiên Hoàng	Phó tổng giám đốc
Hoàng Việt Hùng	Phó tổng giám đốc
Trần Long	Phó tổng giám đốc
Phan Thanh Hải	Phó tổng giám đốc
Sung Ki Jung	Ban điều hành
Từ Quốc Học	Ban pháp chế
Tạ Thị Hạnh	Kế toán trưởng

Nguồn: BCTN, CSI Research

Tăng trưởng GDP và tín dụng



Nguồn: TCTK, CSI Research

Cơ cấu thu nhập hoạt động

SƠ LƯỢC VỀ NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BIDV

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (tên giao dịch Tiếng Anh: Joint Stock Commercial Bank for Investment and Development of Vietnam) tên gọi tắt: "BIDV", là ngân hàng thương mại lớn nhất Việt Nam tính theo quy mô tài sản năm 2019 và là doanh nghiệp đứng thứ 10 trong danh sách 1000 doanh nghiệp đóng thuế thu nhập doanh nghiệp lớn nhất năm 2018. Theo quy định của Luật Doanh nghiệp 2020, BIDV được xếp vào loại hình công ty cổ phần với cổ đông Nhà nước.

BIDV và các công ty con, công ty liên kết hoạt động chủ yếu trong 4 lĩnh vực: ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán và đầu tư tài chính. Hệ thống BIDV hiện nay có 25.000 người lao động, 190 chi nhánh, hiện diện tại 63 tỉnh thành của Việt Nam và tại 6 nước khác. Gần đây Moody's định hạng tín nhiệm BIDV như sau đạt Ba3 với triển vọng: **Tích cực**.

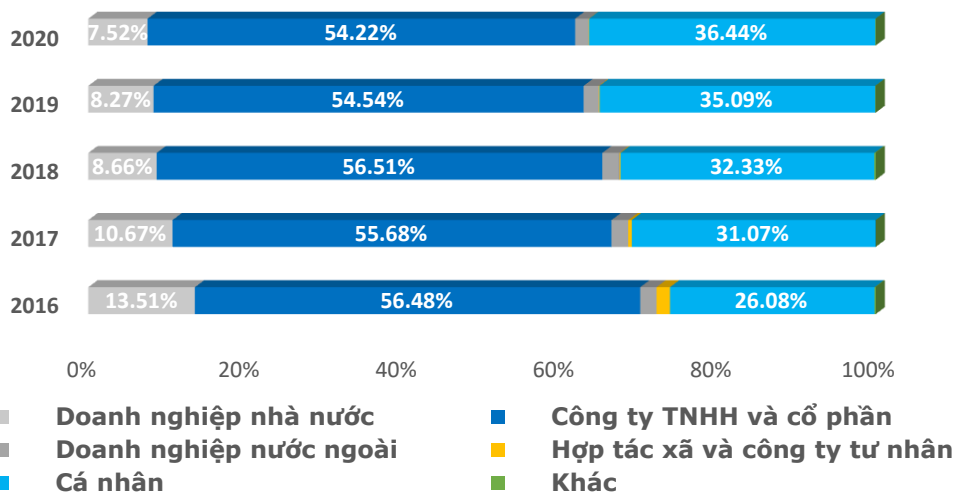
Cơ cấu cổ đông

Hiện nay tỷ lệ cổ phần BID thuộc sở hữu nhà nước chiếm khoảng 80.99% tương ứng 3.257.324.161 cổ phần, tiếp đó là cổ đông chiến lược ngân hàng KEB Hana có tỷ lệ sở hữu vào 15% tương ứng 603.302.706 cổ phần, các cổ động khác chiếm 4,01% tương ứng 161.391.173 cổ phần. Cổ đông nội bộ chỉ chiếm 0,01% tổng số lượng cổ phiếu.

Ban quản trị

BIDV sở hữu hệ thống quản trị bao gồm những thành viên giàu kinh nghiệm, đều từng giữ những vị trí quan trọng như Tổng Giám Đốc, Phó Tổng Giám Đốc của các tập đoàn kinh tế lớn. Đội ngũ lãnh đạo của BIDV đều có tuổi đời bình quân tương đối lớn tuổi, có trình độ học vấn cao và nhạy bén với thị trường, khoảng 80% ban lãnh đạo có trình độ thạc sỹ.

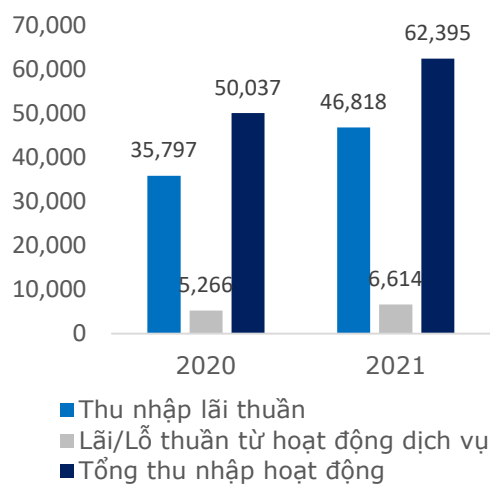
Cơ cấu cho vay phân theo nhóm khách hàng



Nguồn BIDV, CSI Research

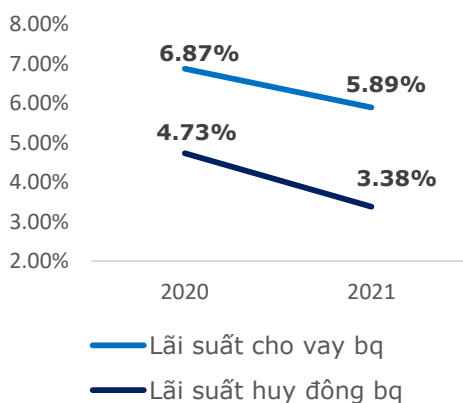
Chiến lược kinh doanh

- (1) Tiếp tục chuyển hướng tập trung vào phân khúc khách hàng tạo lợi nhuận cao thông qua định vị thương hiệu mạnh mẽ.
- (2) Khách hàng doanh nghiệp tiếp tục được mở rộng theo hướng gia tăng tỷ trọng KHDN SME, FDI và giảm dần phụ thuộc KHDN lớn.
- (3) Đẩy mạnh phát triển sản phẩm dịch vụ gắn với quá trình chuyển đổi số và triển khai.



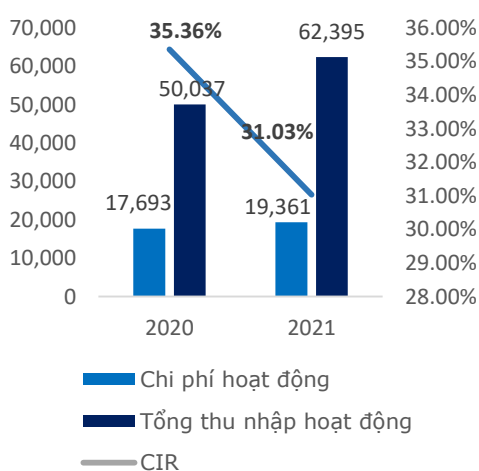
Nguồn: BIDV, CSI Research

Lãi suất cho vay và huy động bq



Nguồn: BIDV, CSI Research

CIR Năm 2021



Nguồn: BIDV, CSI Research

Hệ số CIR

Tóm tắt kết quả kinh doanh

Báo cáo kết quả HĐKD	2020	2021	YoY (%)
Thu nhập lãi và các khoản tương tự	100.688	101.007	0,32%
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-64.891	-54.190	-16,49%
Thu nhập lãi thuần	35.797	46.818	30,79%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	8.618	10.367	20,29%
Chi phí hoạt động dịch vụ	-3.352	-3.752	11,93%
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	5.266	6.614	25,60%
Lãi/(lỗ) thuần từ hkd fx và vàng	1.732	1.896	9,47%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán ckkd	479	583	21,71%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán ckdt	1.516	237	-84,37%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	5.093	6.060	18,99%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	154	188	22,08%
Tổng thu nhập hoạt động	50.037	62.395	24,70%
Chi phí hoạt động	-17.693	-19.361	9,43%
LN thuần từ hkd CP dự phòng	32.344	43.034	33,05%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-23.318	-29.432	26,22%
Tổng lợi nhuận trước thuế	9.026	13.602	50,70%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1.803	-2.723	51,03%
Lợi nhuận sau thuế	7.224	10.879	50,60%
Cổ đông của Công ty mẹ	6.997	10.573	51,11%

Nguồn BIDV, CSI Research

Thu nhập lãi thuần

Có thể thấy năm 2021 thu nhập lãi thuần của BIDV tăng trưởng khá ấn tượng ở mức 30,79% so với năm 2020 đạt 46.818 tỷ, tuy nhiên thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự lãi chỉ tăng 0,32% đạt 101.007 tỷ, tăng trưởng trong thu nhập lãi thuần chủ yếu là do sụt giảm mạnh của chi phí lãi và các khoản tương tự lãi từ đó có thể thấy tính trong năm 2021 do phải chịu áp lực giảm lãi cho các DN bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh nên thu nhập lãi tăng trưởng ở mức khá thấp nhưng BIDV đã giảm được chi phí huy động tương đối đáng kể.

Lãi lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ

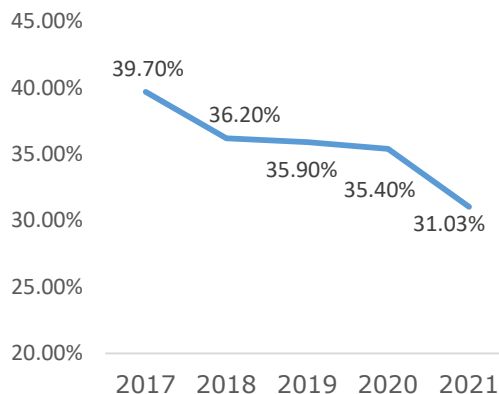
Hoạt động dịch vụ trong năm 2021 cũng đem lại nguồn thu nhập đáng kể cho BIDV khi tăng trưởng 25,6 % so với cùng kỳ đạt 6.614 tỷ, trong đó thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng 20,29% nhưng chi phí hoạt động dịch vụ chỉ tăng 11,93%, đạt được điều này là nhờ quyết định của Ban lãnh đạo BIDV về định hướng chuyển đổi ngân hàng số với sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược ngân hàng KEB Hana.

Lãi lỗ từ hoạt động khác

Hoạt động khác cũng chứng kiến sự tăng trưởng rất mạnh khi trong năm 2021 hoạt động này đã mang về cho BIDV 6.060 tỷ đạt mức tăng trưởng 18,99%.

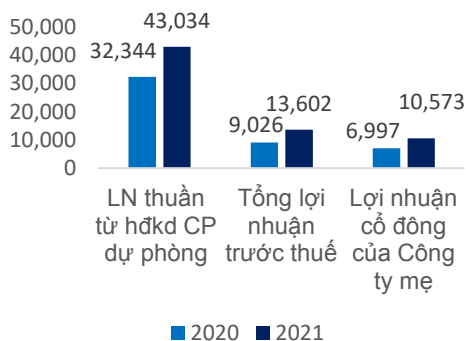
Tổng thu nhập hoạt động TOI

Tổng thu nhập hoạt động năm 2021 của BIDV đạt 62.395 tỷ tăng trưởng 24,7% so với năm 2020, về cơ cấu thu nhập năm 2021 thu nhập lãi thuần vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng thu nhập hoạt động khi chiếm tới 75,03% trong khi 2020 chỉ chiếm 71,54% điều này cho thấy thu nhập hoạt động của BIDV vẫn phụ thuộc rất lớn vào hoạt động tín dụng, thu nhập từ hoạt động dịch vụ tuy tăng trưởng tốt nhưng đóng góp trong tổng thu nhập hoạt động chỉ xấp xỉ năm 2020 cụ thể năm 2021 chiếm 10,6% so với 10,52% năm 2020.



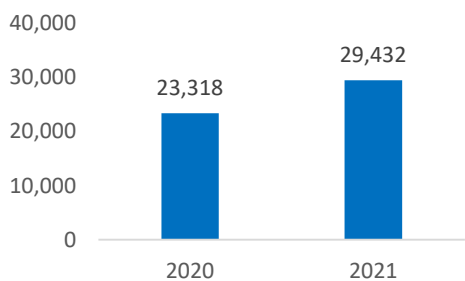
Nguồn: BIDV, CSI Research

Lợi nhuận của BIDV Năm 2021



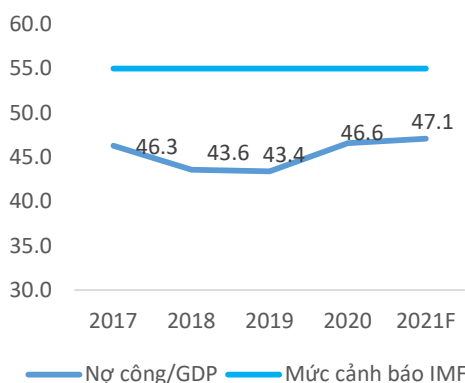
Nguồn: BCTC, CSI Research

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng



Nguồn: BCTC, CSI Research

Nợ công Việt Nam

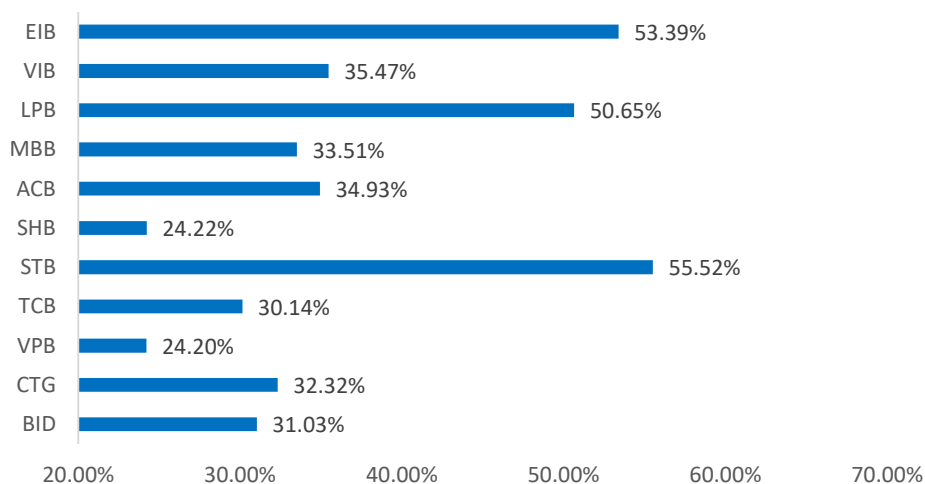


Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

CIR

CIR đã có sự cải thiện rõ rệt khi trong năm 2021 tỷ lệ này đã giảm chỉ còn 31,03% so với mức 35,4% trong năm 2020. Trong những năm gần đây, CIR đang có xu hướng ngày càng giảm, với tỷ lệ 31,03% trong năm 2021, BIDV luôn là một trong những ngân hàng kiểm soát CIR tốt nhất trong ngành. Việc CIR của BID giảm chủ yếu đến từ việc Ngân hàng đang không ngừng đẩy mạnh hệ thống phân phối, cùng với việc đẩy mạnh bán chéo sản phẩm đặc biệt với mảng Bancassurance, tài chính tiêu dùng để tạo ra nhiều nguồn thu mới trên nên tăng nhân lực sẵn có.

Tỷ lệ Chi phí/Thu nhập (CIR) Năm 2021



Nguồn: Fiiipro, CSI Research

Lợi nhuận sau thuế

Lợi nhuận sau thuế 2021 của BIDV đạt 10.573 tỷ tăng trưởng 51,11% so với năm 2020, đạt được con số tăng trưởng này là do trong kỳ BID đã tăng trưởng tín dụng ở mức khá 9,4% và đã kiểm soát rất tốt chi phí hoạt động, trong năm 2021 BIDV cũng khá mạnh tay trong việc trích lập dự phòng nhằm bảo đảm tốt cho chất lượng tài sản.

Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

Năm	2017	2018	2019	2020	2021
Tăng trưởng tín dụng	19,79%	14,06%	12,97%	8,71%	11,56%
NIM	2,98%	2,94%	2,82%	2,61%	2,92%
ROEA	14,9%	14,6%	13,1%	9,4%	12,74%
CIR	39,7%	36,2%	35,9%	35,4%	30,03%
LDR	91,86%	96,03%	94,91%	94,14%	90,06%
CASA	18,63%	16,35%	16,01%	18,04%	19,37%
NPL	1,62%	1,90%	1,75%	1,76%	0,98%
LLCR	-78,66%	-88,20%	-77,82%	-97,74%	-135,97%
CAR	9,00%	9,00%	8,80%	9,00%	8,81%

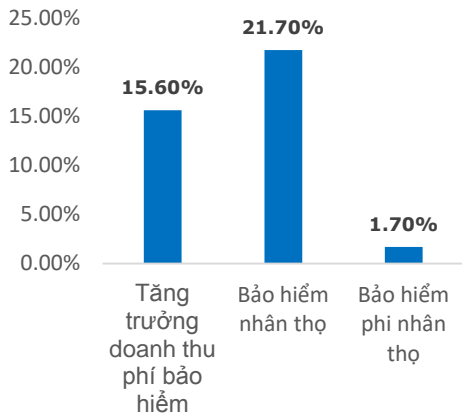
Nguồn: Fiiipro, CSI Research

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

SBV còn nhiều dư địa để nới lỏng tín dụng ít nhất trong 6T2022.

Lạm phát trong năm 2021 ở mức 1,81% vì nhu cầu tiêu dùng giảm sút, Chính phủ thực hiện các gói hỗ trợ và giảm giá một số loại hàng hoá và dịch vụ thiết yếu như điện, xăng... CPI cơ bản vẫn được kiểm soát đúng mục tiêu. Nợ công/GDP năm 2021 chỉ ở mức 47,1% thấp hơn khá nhiều mức cảnh báo 55% của IMF cộng thêm dự trữ ngoại hối tăng kỷ lục tạo tiền đề NHNN có thể nới lỏng tiền tệ hỗ trợ DN ít nhất là trong 2 quý đầu năm 2022. do đó cung tiền M2 dự đoán sẽ tăng mạnh nhằm đảm bảo

Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm năm 2021

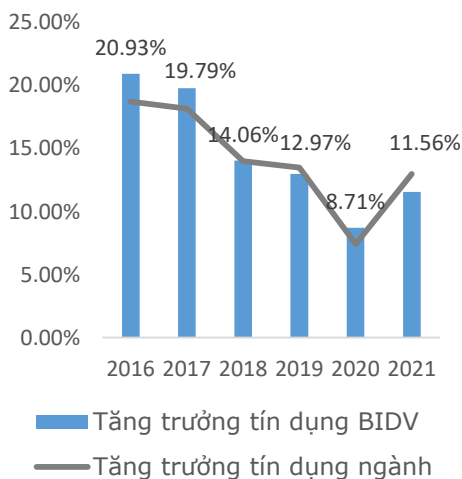


Nguồn: TCTK

Mô hình Porter's Five forces của ngành Ngân hàng



Nguồn: CSI Research



Nguồn BIDV, CSI Research

Dư nợ theo kỳ hạn

mục tiêu tăng trưởng.

Triển khai Basel 2 giúp hệ thống ngân hàng phát triển lành mạnh.

Hiện nay tại Việt Nam đã có 18 Ngân hàng đáp ứng chuẩn Basel II, áp dụng Basel cho phép các ngân hàng định lượng được rủi ro cho mọi hoạt động, mọi giao dịch đã và đang phát sinh. Lượng hóa được rủi ro sẽ giúp NHTM lượng hóa được vốn cần thiết cho mỗi giao dịch. Kết quả kinh doanh sẽ được so sánh đối chiếu với mức vốn cần thiết để đảm bảo an toàn, các ngân hàng từ đó có cái nhìn rõ hơn tỷ suất lợi nhuận tương ứng với mức độ rủi ro cho các hoạt động đã phát sinh.

Tiềm năng tăng trưởng từ hoạt động dịch vụ số

Hiện nay, Việt Nam có khoảng trên 95 triệu dân, là nước đông dân thứ 15 trên thế giới, năm 2020, cả nước có khoảng 1.500 siêu thị, 180 trung tâm thương mại, 157 trung tâm mua sắm và hơn 1.500 cửa hàng tiện lợi... Dân số đông, thu nhập tăng và sự phát triển nhanh chóng của hệ thống siêu thị, trung tâm thương mại, trung tâm mua sắm, cửa hàng tiện lợi góp phần đưa thị trường bán lẻ trở thành mối quan tâm hàng đầu của mọi DN, trong đó có các ngân hàng. Những năm gần đây, Việt Nam được World Bank xếp vào nhóm những quốc gia trung lưu đang trỗi dậy mạnh mẽ nhất, số lượng người trung lưu và khá giả ở Việt Nam đạt mức 18 triệu người vào năm 2021 và sẽ cán mốc 25 triệu người vào năm 2030. Bên cạnh đó, tổng chi tiêu của tầng lớp này chiếm khoảng 13.3% tổng GDP của 2021, và dự báo sẽ tiếp tục tăng lên mức 21.1% vào năm 2022.

Tiềm năng của nhóm doanh nghiệp SMEs và phân khúc cá nhân.

Tại Việt Nam, SME chiếm tới 98% tổng số doanh nghiệp trên toàn quốc, đóng góp khoảng 40% GDP và 29% ngân sách quốc gia. Hiện nay số lượng doanh nghiệp mỗi ngày càng gia tăng và nhu cầu về vốn đối với nhóm doanh nghiệp này là rất lớn.

Bancassurance là mảng dịch vụ tiềm năng để các ngân hàng khai thác.

Tại Việt Nam, doanh thu từ bancassurance chỉ ở mức 30% trong năm 2020, thấp hơn các quốc gia khác khá nhiều. Nếu năm 2016, tỷ lệ thâm nhập của kênh bán chéo bảo hiểm qua ngân hàng chỉ chiếm 5% thì tính đến năm 2019, con số này là hơn 17% và tiếp tục tăng mạnh lên 28,8% vào nửa đầu năm 2021. Bên cạnh đó, theo số liệu thu thập, hiện nay số lượng người Việt sử dụng bảo hiểm nhân thọ mới chỉ khoảng 6%. Điều này cho thấy thị trường Việt Nam đầy tiềm năng, và còn nhiều dư địa để khai thác mảng bancassurance.

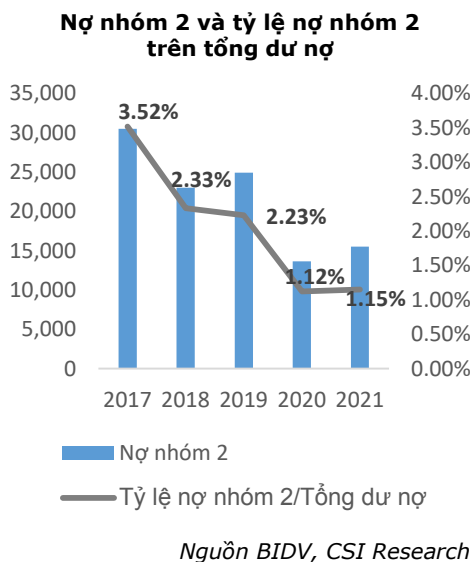
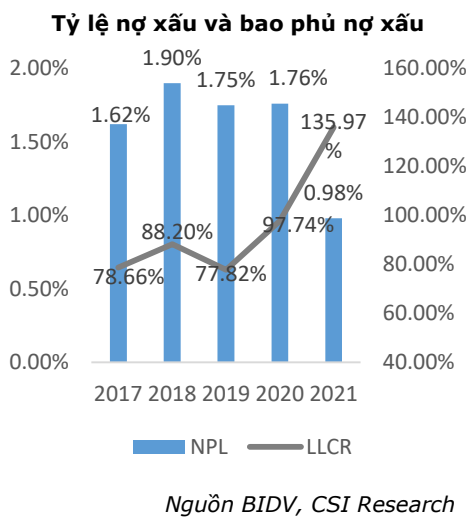
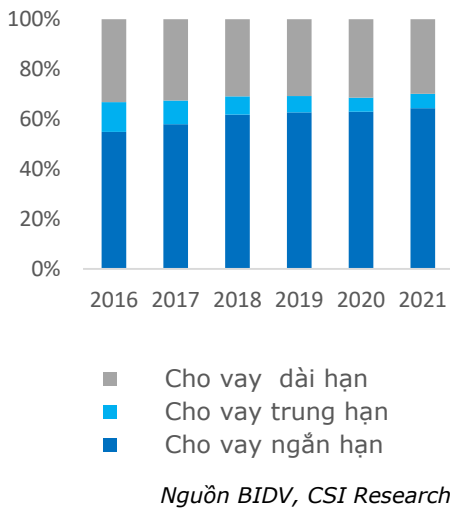
Porter's Five Forces

Dựa trên mô hình 5 áp lực cạnh tranh, nhìn chung ngành Ngân hàng là một ngành có Nguy cơ gia nhập của đối thủ mới thấp, áp lực từ nhà cung cấp cao, áp lực từ khách hàng trung bình, áp lực từ sản phẩm thay thế khách thấp, và cạnh tranh với các đối thủ trong ngành cao.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

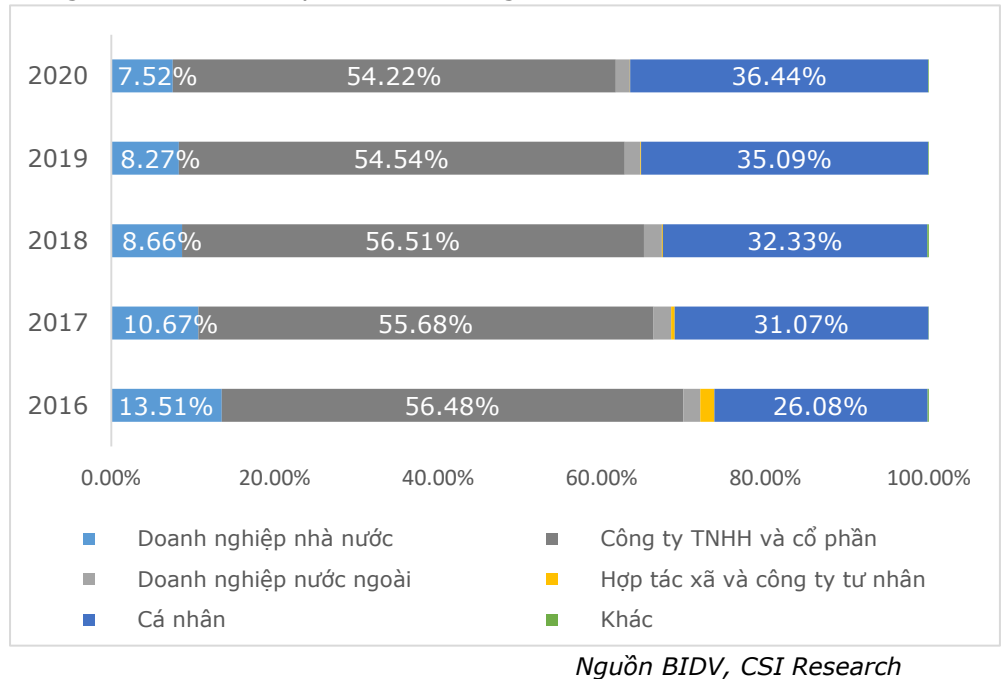
Tăng trưởng tín dụng của BIDV đang có tín hiệu phục hồi.

Tính đến 31/12/2021, tổng tài sản hợp nhất đạt trên 1.762 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 16,23% so với đầu năm, cho vay khách hàng đạt trên 1,326 triệu tỷ đồng, tăng 11,56% so với đầu năm Sau những năm tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại, thấp đỉnh điểm là tại năm 2020 khi BIDV chỉ tăng trưởng tín dụng đạt 8,71% mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây do quy mô tài sản lớn, tỷ lệ CAR thấp và tỷ lệ nợ xấu vẫn cao so với trung bình ngành thì tại năm 2021 tốc độ tăng trưởng tín dụng của BIDV đã tăng trưởng ở mức khá tốt đạt 11,56% cao hơn khá nhiều so với năm 2020. Điều này là do chất lượng tài sản của BIDV đã có sự cải thiện đáng



kể qua các năm khi tỷ lệ nợ xấu giảm còn 0,98%.

Cơ sở cho việc BIDV có thể tăng trưởng tín dụng mạnh cho một vài năm tới còn xuất phát từ việc BIDV đã có kế hoạch tăng vốn khủng và đã được ĐHCĐ chấp thuận giúp tăng hệ số CAR vốn là điểm quan trọng trong việc xem xét cấp room tín dụng của NHNN.

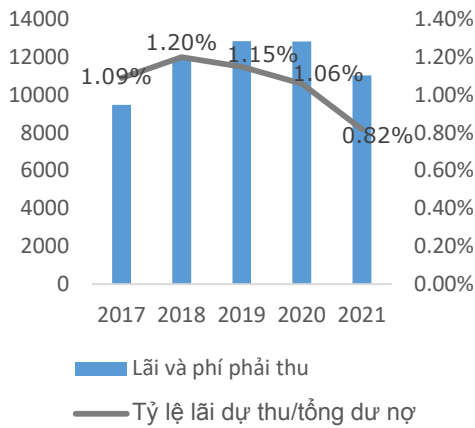


Chất lượng tài sản

Chất lượng tài sản cải thiện chính là một trong những điểm nhấn quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của BID trong giai đoạn tới. Trong giai đoạn 2016 đến 2020, tỷ lệ NPL của BID khá cao so với bình quân ngành khi dao động ở 1,7%-1,9%. Tuy vậy, trong giai đoạn này BID trích lập Dự phòng tín dụng khá thấp so với các ngân hàng khác, với tỷ lệ LLR trong các năm 2016-2020 là 85,61%, tác động tích cực đến lợi nhuận của BID giai đoạn này. Tuy nhiên khi nợ xấu thực sự phát sinh thì các tạo ra áp lực rất lớn vào lợi nhuận các năm sau đó cụ thể là trong năm 2020.

Tuy nhiên, từ 2016 đến nay tỷ lệ NPL đang có xu hướng giảm dần, tính đến cuối năm 2021, NPL giảm mạnh chỉ còn bằng 0,98%, nguyên nhân đến từ BID hạn chế các khoản cho vay các ngành có mức rủi ro cao như BĐS..., BIDV cũng giảm tỷ lệ cho vay trung và dài hạn trong tổng dư nợ và tập trung vào cho vay ngắn hạn, điều này tuy có thể khiến NIM suy giảm nhưng sẽ giúp giảm rủi ro cho các khoản cho vay. Theo dự phóng, từ 2023 đến 2025, tỷ lệ NPL sẽ tiếp tục duy trì quanh mức 1,5%-1,6%. Cùng với đó là BID đã hoàn tất việc trích lập dự phòng VAMC nên từ những năm tới lợi nhuận ròng của doanh nghiệp sẽ được cải thiện đáng kể.

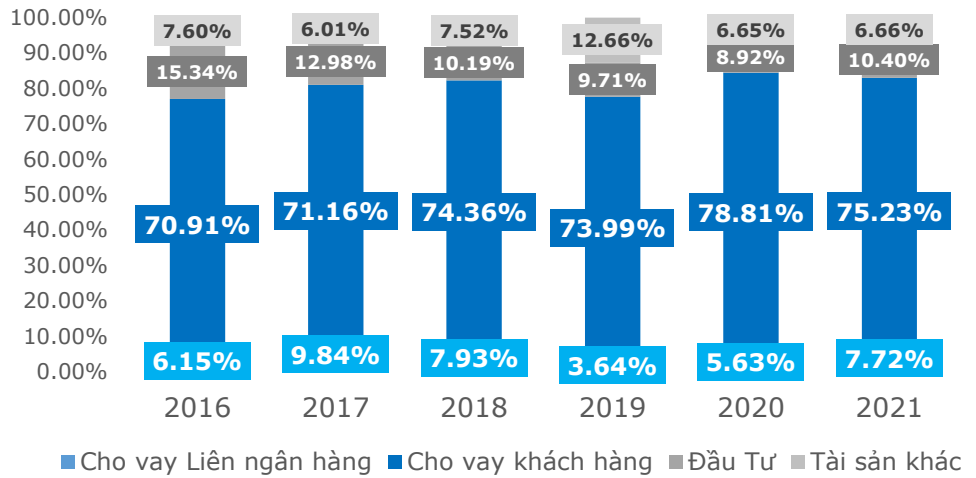
BID đã xóa thêm hơn 5.400 tỷ đồng nợ xấu trong Q3/2021 và tăng chi phí dự phòng lên thêm hơn 7.500 tỷ đồng, đưa tỷ lệ nợ xấu tại thời điểm 30/09/2021 về mức 1,61%, giảm 0,15% so với thời điểm cuối năm 2020. Tính đến cuối năm 2021, tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ chỉ còn 0,98%, tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ còn 1,15%, chỉ tăng nhẹ 0,03% so với đầu năm trong khi tỷ lệ trích lập dự phòng/Tổng dư nợ tại cuối năm 2021 là 135,97% so với mức 97,74% tại thời điểm 31/12/2020. Nhìn chung, chất lượng tài sản của BID đã được cải thiện rõ rệt trong năm 2021, tính riêng lũy kế 9T2021, BID đã xóa bỏ hơn 12,2 ngàn tỷ đồng nợ xấu và trích lập dự phòng thêm khoảng 23 ngàn tỷ đồng, dư nợ vay tái cơ cấu tăng gần gấp

Lãi dự thu

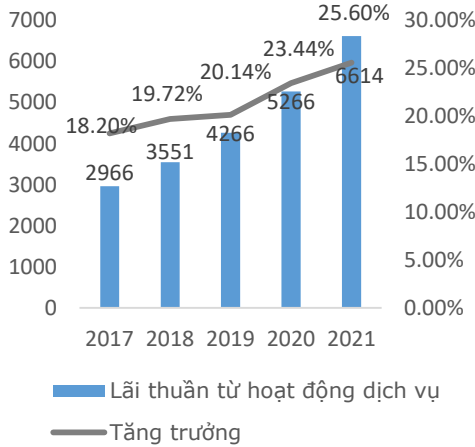
Nguồn BIDV, CSI Research

hai trong Q3/2021.

Tỷ lệ lãi dự thu trên tổng dư nợ cũng có xu hướng giảm mạnh tại thời điểm cuối năm 2021 tỷ lệ này chỉ còn 0,82% so với mức 1,06% cuối năm 2020 và 1,2% so với thời điểm cuối năm 2018.



Nguồn: BIDV, CSI Research

Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ (tỷ)

Nguồn BIDV, CSI Research

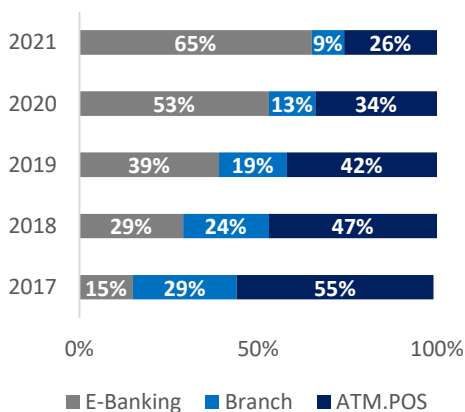
Dịch vụ thanh toán

Với việc sở hữu một hệ thống khách hàng lớn và tiềm năng sẽ giúp cho BIDV gia tăng hoạt động cung cấp các dịch vụ khác nhau như chuyển tiền, thanh toán tiền lương, giao dịch thành toán qua thẻ. Cùng với đó là chiến lược phát triển ngân hàng số góp phần thúc đẩy hoạt động thanh toán điện tử. Từ năm 2017 đến 2020, tốc độ tăng trưởng doanh thu từ dịch vụ thanh toán đạt 21,09% CAGR, và đạt 6.614 tỷ VND năm 2021. Theo dự báo của chúng tôi, trong vài năm tới, Ngân hàng BIDV vẫn sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng khoảng 20%, và đạt mức thu nhập thuần hơn 10.000 tỷ từ mảng này vào 2025. Một phần lớn dân số tại các thị trường mới nổi như Việt Nam chưa sử dụng dịch vụ tài chính và định hướng của các cơ quan nhà nước tại đây là phải đưa lực lượng này tham gia vào hệ thống tài chính. Do vậy, các thị trường mới nổi đang ở một vị trí chiến lược để thúc đẩy tăng trưởng trong lĩnh vực thanh toán.

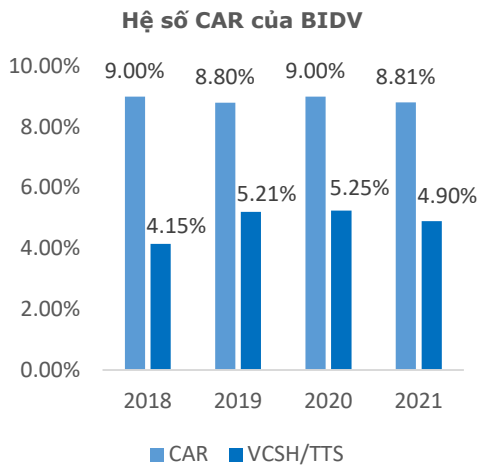
BIDV được chấp thuận tăng vốn từ LNCPP lên tới 10.000 tỷ

Theo tờ trình của Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), ngân hàng muốn chia cổ tức bằng cổ phiếu theo tỷ lệ 25,77% để tăng vốn điều lệ thêm 10.365 tỷ lên gần 50.590 tỷ đồng. Sau phát hành chính thức trở thành quán quân ngành ngân hàng về vốn điều lệ. Hiện vốn điều lệ của BIDV là hơn 40.220 tỷ đồng, đứng thứ 3 toàn ngành sau VietinBank (48.058 tỷ đồng) và VPBank (44.455 tỷ đồng). Số cổ phiếu phát hành tối đa gần 1,037 tỷ, lấy từ nguồn lợi nhuận còn lại lũy kế đến năm 2019 và lợi nhuận còn lại sau thuế, sau trích lập các quỹ và chi trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2020. Thời gian phát hành dự kiến trong năm nay hoặc năm sau.

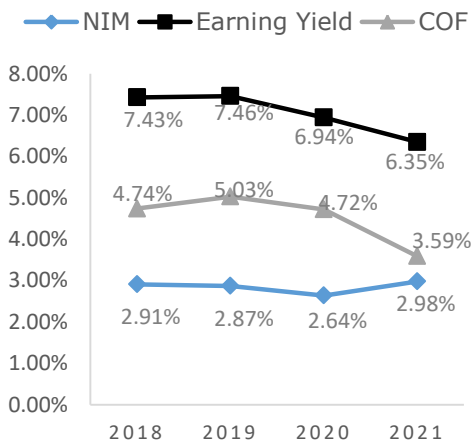
Trong 2 năm tới NHNN sẽ giảm tỷ lệ sở hữu xuống 65% và tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn lại sẽ là 15%. Với số vốn điều lệ tăng thêm, BIDV dự kiến dùng để bổ sung vốn kinh doanh, như phân bổ sử dụng vào các lĩnh vực hoạt động và đầu tư cơ sở vật chất, hạ tầng công nghệ, phát triển sản phẩm dịch vụ mới, tăng cường ứng dụng công nghệ thông tin.

Tỷ trọng giao dịch qua các kênh

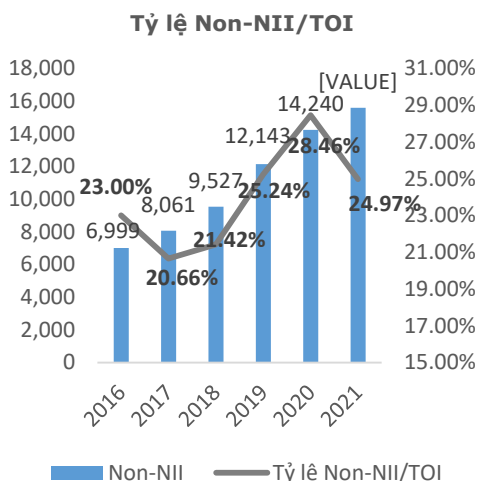
Nguồn BIDV, CSI Research



Nguồn BIDV, CSI Research



Nguồn BIDV, CSI Research



Nguồn BIDV, CSI Research

Năm	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Credit growth	14,06%	12,97%	8,71%	11,56%	13%	12%
NIM	2,91%	2,87%	2,64%	2,98%	3,8%	3,7%
Earning yield	7,43%	7,46%	6,94%	6,35%	6,6%	6,6%
COF	4,74%	5,03%	4,72%	3,59%	3,60%	3,60%
CIR	36,20%	35,90%	35,40%	30,03%	30%	30%
ROAA	0,60%	0,62%	0,49%	0,64%	0,66%	0,68%
ROEA	14,60%	13,10%	9,40%	12,74%	14%	16%
LDR (TT36)	96,03%	94,91%	94,14%	90,06%	90%	90%
Huy động	9,07%	12,21%	1,98%	17,11%	10%	10%
CAR	9,00%	8,80%	9,00%	8,81%	10,00%	10,50%
NPL	1,90%	1,75%	1,76%	0,98%	1,50%	1,50%
LLCR	65,97%	75,05%	89,17%	135,97%	130%	130%

Nguồn BIDV, CSI Research

Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu

Hệ số an toàn vốn CAR của BIDV luôn duy trì khoảng 8%-9% trong giai đoạn 5 năm trở lại đây tính theo Basel II, thì hệ số CAR cuối năm 2020 rơi vào khoảng 9% đáp ứng được trụ cột đầu tiên quy định về tỷ lệ vốn tối thiểu 8%. Hiện nay theo kế hoạch, giai đoạn 2022 đến 2023, BIDV sẽ triển khai kế hoạch tăng vốn hàng năm, ước tính với tốc độ tăng trưởng về VCSH khoảng 10% đến 15%/năm. Cách thức tăng vốn chủ yếu dựa trên việc tiến hành chia cổ tức và thông qua việc phát hành thêm cho các đối tác trong và ngoài nước.

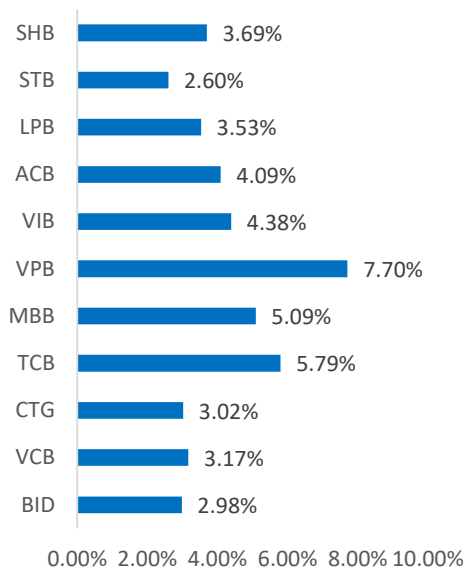
Khả năng sinh lời

NIM và NII:

Từ năm 2018 đến năm 2020, NIM của BID có xu hướng giảm từ 2,91% xuống chỉ còn 2,64%, nhưng đã có sự cải thiện khá mạnh trong năm 2021 cụ thể NIM của BID năm 2021 đạt 2,98% là mức cao nhất trong 4 năm gần đây, thu nhập lãi thuần của BID năm 2021 đạt 46.818 tỷ VND, chiếm 75,03% trong tổng TOI, với mức tăng trưởng kép CAGR đáng kể là 10,9% trong giai đoạn từ 2017 đến 2021. Sự tăng trưởng của NII đến từ (1) Sự tăng trưởng của tài sản sinh lời (IEA), với CAGR là 11,01% từ 2017-2021 và sự kiểm soát tốt chi phí huy động khi COF của BID năm 2021 là 3,59% so với 4,74% của năm 2018. Có thể thấy BID luôn chỉ duy trì được mức NIM ở mức khá thấp so với bình quân ngành. Các nguyên nhân chính là (1) Cho vay các đối tượng khách hàng nhà nước và doanh nghiệp lớn. (2) COF thấp và đang có xu hướng giảm.

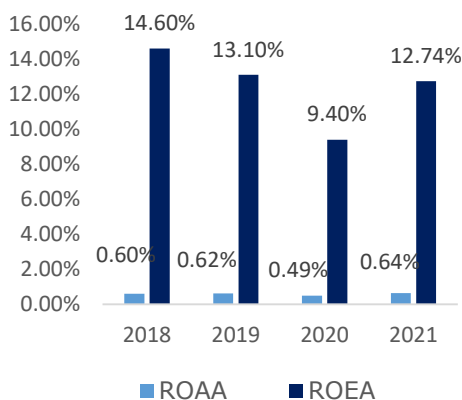
Tuy nhiên trong các năm gần đây khẩu vị cho vay của BIDV đã chuyển sang phân khúc cho vay cá nhân và các doanh nghiệp S&E với tỷ trọng ngày càng cao và các chính sách như miễn phí giao dịch từ năm 2022 để tăng được tỷ lệ CASA do vậy khi kiểm soát tốt dịch bệnh chúng tôi kỳ vọng NIM của BID sẽ được cải thiện rõ rệt giúp tăng được hiệu quả sinh lời của BIDV.

NIM năm 2021 của một số ngân hàng



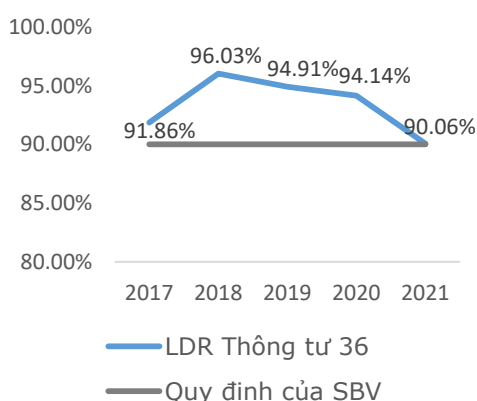
Nguồn: Fiinpro, CSI Research

ROA, ROE của BIDV



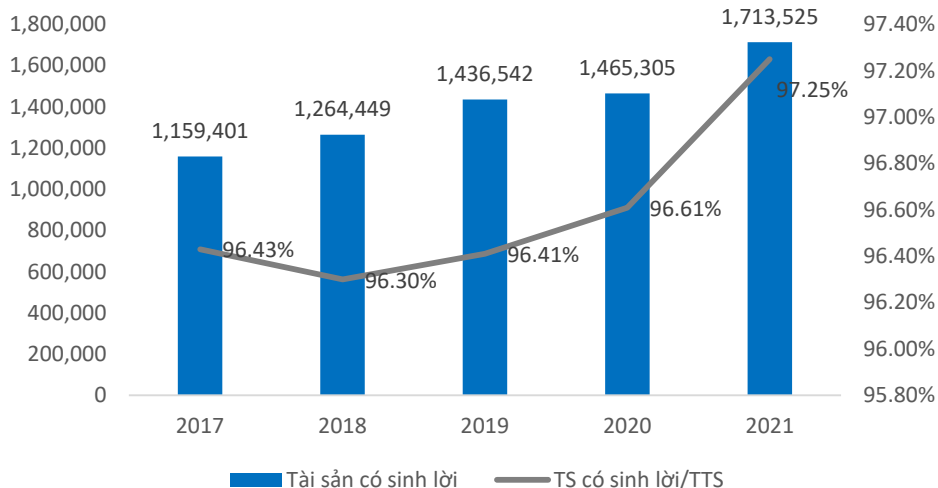
Nguồn: BIDV, CSI Research

LDR của BIDV



Nguồn: BIDV, CSI Research

Tài Sản Có Sinh Lãi



Nguồn: Fiinpro, CSI Research

Non- NII: Các NHTM những năm gần đây không chỉ tập trung vào nguồn thu chính đến từ thu nhập từ lãi mà còn phải đẩy mạnh, gia tăng các khoản thu ngoài lãi để tối đa hoá hiệu quả hoạt động. Và BID cũng không phải là ngoại lệ, Non-NII sẽ là một trong những nhân tố tạo động lực tăng trưởng bền vững cho BID trong dài hạn. Tỷ trọng Non- NII trong cơ cấu TOI tăng đáng kể, từ 23% năm 2016 lên 28,46% trong năm 2020. Trong năm 2021, Non-NII vẫn tăng trưởng với mức 24,97% so với năm 2020 trong bối cảnh đại dịch, và đạt giá trị khoảng 15.578 tỷ VND, chủ yếu đến từ nguồn thu từ hoạt động dịch vụ và hoạt động khác (bán chéo bảo hiểm).

ROE: Từ năm 2018 đến 2020, ROE, ROA có xu hướng giảm khá mạnh, ROE từ mức 14,6% năm 2018 giảm xuống chỉ còn 9,4% năm 2020, ROA cũng giảm từ mức 0,6% năm 2018 còn 0,49% năm 2020. Tuy nhiên trong năm 2021, BID đã ghi nhận sự gia tăng đáng kể của ROE lên mức 12,74% so với chỉ 9,4% của năm 2020, ROA cũng đạt 0,64% so với 0,49% của năm 2020. Sự phục hồi trong ROE, ROA bắt nguồn từ (1) Tốc độ tăng trưởng tín dụng phục hồi và chi phí huy động thấp giúp TOI của BID trong năm 2021 tăng trưởng lên 24,7% đạt 62.395 tỷ đồng, (2). Sự kiểm soát hiệu quả chi phí hoạt động khi CIR đang có xu hướng giảm mạnh trong những năm gần đây đặc biệt trong năm 2021 CIR chỉ còn 30,03%.

Tính thanh khoản

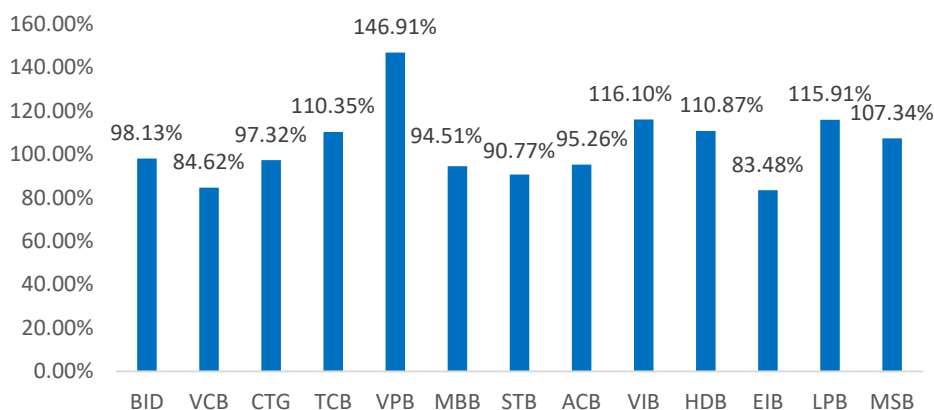
Nhìn chung, từ 2016 đến 2020, BID luôn duy trì tốc độ tăng trưởng tiền gửi khách hàng đáng kể, đạt khoảng 1.309.953 tỷ VND tại thời điểm cuối tháng 9 năm 2021. Chỉ số LDR theo thông tư 36 có xu hướng giảm trong 5 năm trở lại đây tuy nhiên vẫn cao hơn mức trần quy định của Ngân hàng nhà nước. Cuối năm 2021, LDR theo thông tư 36 là 90,06% (LDR thường là 101,43%) đã giảm về gần mức quy định là 90% theo quy định của SBV đối với nhóm NHTM Cổ phần nhà nước. Trong những năm tiếp theo, chúng tôi dự báo BID sẽ có thể giảm LDR quanh mốc 89-90% nhờ được sự chấp thuận tăng vốn của nhà nước, để đảm bảo khả năng thanh khoản của BID được duy trì tốt, thanh toán được đầy đủ các khoản nợ trong ngắn hạn. So với các ngân hàng khác thì LDR của BID ở mức trung bình khi có khá nhiều ngân hàng có tỷ lệ này cao hơn BID như VPB, LPB, VIB...

Phương pháp RI

Beta	0,88
Ke	9,35%
Giá trị hợp lý	57.843

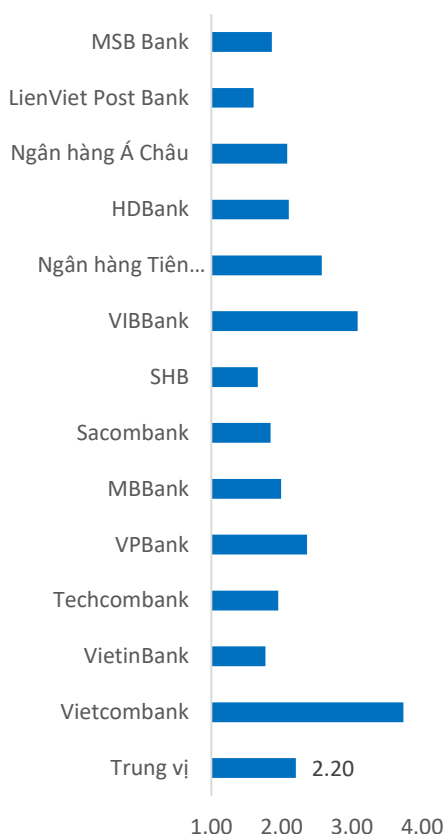
Nguồn: Fiinpro, CSI Research

LDR một số cổ phiếu ngành ngân hàng cuối năm 2021



Nguồn: Fiinpro, CSI Research

P/B của một số ngân hàng



Nguồn: Fiinpro, CSI tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

Tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với NHTM CP Đầu tư và phát triển (BID) với giá mục tiêu là 63.336 VNĐ, upside 30,92% so với thời điểm 10/02/2022. Mức giá mục tiêu được tính toán dựa trên sự kết hợp của hai phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income) và phương pháp So sánh P/B, với tỷ trọng là 40% và 60%.

Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Mô hình định giá chia làm 2 giai đoạn. Giai đoạn thứ nhất kéo dài 5 năm, từ 2022 đến 2026; giai đoạn thứ hai từ 2027 trở đi với tốc độ tăng trưởng đều g bằng 2%/năm. Dựa trên phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư, giá mục tiêu được xác định là 57.843 VND.

Chi phí Vốn chủ sở hữu: Chi phí VCSH được xác định dựa trên mô hình CAPM, với lãi suất phi rủi ro là 2,37% được tính bằng lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm. Kết quả tính toán được chi phí VCSH là 9,35%, với Beta của cổ phiếu là 0,88 và phần bù rủi ro là 10,3%.

ROE: Trong giai đoạn tiếp theo, ROE của BID sẽ tiếp được cải thiện đến từ sự gia tăng đáng kể lợi nhuận, đặc biệt là (1) Việc tập trung vào các khoản cho vay có tỷ suất sinh lời cao giúp BID cải thiện NIM của mình Chất lượng tài sản càng ngày càng tăng giúp BID cắt giảm được các khoản trích lập dự phòng nợ xấu (3) Lượng tiền gửi dồi dào giúp BID gia tăng được tỷ lệ CASA từ đó giảm chi phí huy động vốn và gia tăng được các khoản thu nhập từ phí.

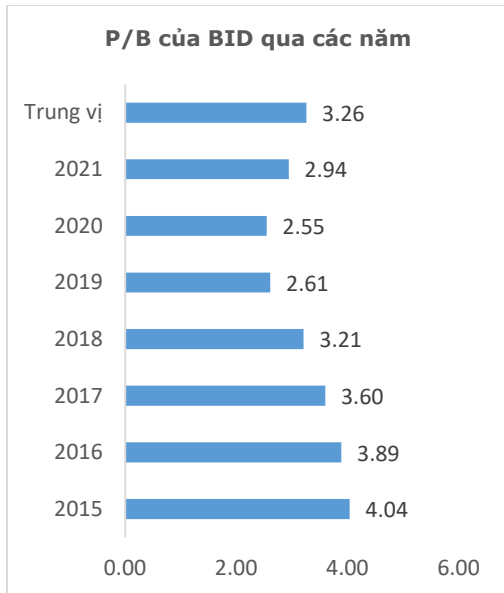
ROE các năm tới dự báo cao hơn so với chi phí VCSH chính vì vậy kết quả thu được mức lợi nhuận thặng dư sẽ đạt giá trị dương, vì vậy giá trị nội tại của BID cao hơn giá trị sổ sách của Ngân hàng.

Terminal growth: Hệ thống ngân hàng bị ảnh hưởng nhiều bởi nền kinh tế vĩ mô, do vậy chúng tôi sử dụng mức tăng trưởng GDP trong dài hạn để dự phóng cho tốc độ tăng trưởng g của BID từ năm 2027 trở đi, tại mức 2%.

Phương pháp so sánh P/B

Đối với phương pháp so sánh chúng tôi sử dụng chỉ số so sánh P/B so với các Ngân hàng cùng ngành. Bởi phần lớn giá trị của Ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá vì vậy giá trị của ngân hàng được định giá sẽ phản ánh gần như chính xác nhất giá trị sổ sách thực tế của ngân hàng và ít biến động khi thay đổi các điều kiện dự phóng. Cùng với đó là phương pháp P/B phù hợp với những tổ chức có sở hữu ít tài sản hữu hình như BID.

Lựa chọn nhóm so sánh: Hiện tại ở Việt Nam có hơn 20 NHTM đang



Nguồn: Fiiipro, CSI Research

hoạt động, để lựa chọn được các Ngân hàng để so sánh với BID, tôi dựa trên những ưu tiên sau: (1) Ngân hàng trong nước hiện đang tập trung vào mảng Ngân hàng bán buôn (2) Có cơ cấu nguồn vốn tương đương với BID

(3) Hoạt động có định hướng chiến lược và tập khách hàng tương đồng Chúng tôi lựa chọn P/B cho BID bằng **2,85**, mức cao hơn so với trung vị ngành (2.2) dựa trên những lý do sau:

- (1) P/B trung vị 7 năm là 3,26 lần, P/B cuối năm 2021 đạt 2,94 lần.
- (2) BID có quy mô tài sản khá lớn so với ngành, điều đó thể hiện qua tổng tài sản và vốn huy động cao hơn so với hầu hết các đối thủ khác.
- (3) Động lực tăng trưởng mạnh mẽ trong các năm tới dựa trên khả năng mở rộng tín dụng, chất lượng tài sản được cải thiện rõ rệt và khả năng kiểm soát tốt chi phí hoạt động.
- (4) Cải thiện rủi ro vận hành nhờ được chấp thuận lộ trình tăng vốn.

Định giá theo phương pháp P/B

Năm 2022	
BVPS (VNĐ/CP)	23.526
P/B (Lần)	2,85
Giá (VNĐ/CP)	67.048

Phương Pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý
RI	40%	57.843
P/B	60%	67.048
Giá hợp lý	63.366 VNĐ/CP	

PHỤ LỤC

Giả định	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Credit growth	11,56%	13%	12%	12%	12%	10%
NIM	2,98%	2,8%	2,7%	2,7%	2,75%	2,75%
CIR	30,03%	30%	30%	30%	30%	30%
NPL	0,98%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
LLCR	135,97	130%	130%	125%	120%	120%
Yoy thu từ hoạt động dịch vụ	30,08%	20%	20%	15%	15%	10%
Yoy thu từ HĐ khác	18,99%	10%	10%	10%	10%	10%
Yoy Từ hoạt động đầu tư	10%	10%	10%	10%	10%	10%

<i>Residual Value</i>	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	16.501	18.272	20.586	23.197	25.517
Chi phí VCSH	8.043	8.445	8.867	9.310	9.776
Lợi nhuận thặng dư	8.458	9.827	11.719	13.887	15.741
Ke	9,35%	9,35%	9,35%	9,35%	9,35%
Book value cuối kì	108.187	113.596	119.276	125.240	131.502
Terminal growth rate	0,02				
Cost of equity	9,35%				
CF (2022-2026)	8.458	9.827	11.719	13.887	15.741
Terminal Value					218.447
Total CF	8.458	9.827	11.719	13.887	234.188
PV of CF	7.735	8.218	8.963	9.713	149.786
Total PV of CF	183.795				
Giá trị doanh nghiệp	292.602				
Cổ phiếu lưu hành	5.058.523.816				
Giá trị hợp lý	57.843 VNĐ/CP				

Bảng cân đối (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
TỔNG TÀI SẢN	1.489.957	1.516.686	1.761.939	1.921.431	2132342	2367655	2630240	2879552
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	14.117	12.294	12.661	13.043	13.434	13.837	14.252	14.680
Tiền gửi tại NHNN	135.255	49.432	68.851	51.429	52.458	53.507	54.577	55.669
Tiền gửi & cho vay TCTD	54.290	85.348	135.940	94.096	98.801	103.741	108.928	114.374
Chứng khoán kinh doanh	6.346	10.170	6.067	12.306	13.537	14.891	16.380	18.018
Cho vay khách hàng	1.102.366	1.195.240	1.325.578	1.557.395	1744283	1953597	2188028	2406831
Chứng khoán đầu tư	138.284	125.115	177.089	151.390	166.529	183.182	201.500	221.650
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2.738	2.761	2.874	2.767	2.770	2.773	2.776	2779
Tài sản cố định	10.605	10.422	10.741	10.631	10.737	10.844	10.952	11062
Bất động sản đầu tư	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tài sản Có khác	25.864	25.736	21.946	28.374	29.793	31.283	32.847	34489
NGUỒN VỐN	1.489.957	1.516.686	1.761.939	1.921.431	2132342	2367655	2630240	2879552
Tổng nợ phải trả	1.412.304	1.437.039	1.675.572	1.813.244	2018746	2248379	2505000	2748050
Nợ CP và NHNN Việt Nam	108.760	17.223	25.340	20.840	22.924	25.216	27.738	30.512
Tiền gửi và vay các TCTD	76.683	82.261	98.004	88.965	91.634	94.383	97.214	10.0130
Tiền gửi của khách hàng	1.114.163	1.226.674	1.380.402	1.590.724	1783097	1998534	2239790	2466197
Phát hành giấy tờ có giá	62.772	63.237	123.682	76.517	84.169	92.586	101.845	112.030
Các khoản nợ khác	37.540	34.792	33.795	36.198	36.922	37.660	38.413	39.181
Vốn chủ sở hữu	77.653	79.647	86.367	108.187	113.596	119.276	125.240	131.502
Vốn của tổ chức tín dụng	54.780	54.780	65.146	65.146	65.146	65.146	65.146	65.146
Quỹ của tổ chức tín dụng	9.016	11.350	8.136	12.514	13.140	13.797	14.487	15.211
Lợi nhuận chưa phân phối	13.857	13.517	10.269	27.343	32.126	37.149	42.423	47.961

Báo cáo kết quả HĐKD	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	35.978	35.797	46.818	52.904	59.252	66.955	75.659	85.495
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	4.266	5.266	6.615	7.938	9.526	10.955	12.598	13.858
Lãi/(lỗ) thuần từ hđkd đầu tư	2.301	3.727	2.716	2.988	3.287	3.616	3.978	4.376
Lãi lỗ từ hđ khác	5.361	5.093	6.060	6.666	7.333	8.066	8.873	9.760
Tổng thu nhập hoạt động	48.121	50.037	62.395	70.496	79.398	89.592	101.108	113.489
Chi phí hoạt động	-17.257	-17.693	-19.361	-20.199	-22.206	-25.017	-28.190	-31.009
LN thuần từ hđkd CP dự phòng	30.864	32.344	43.034	50.297	57.100	64.331	72.490	79.739
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-20.132	-23.318	-29.432	-29.671	-34.260	-38.599	-43.494	-47.843
Tổng lợi nhuận trước thuế	10.732	9.026	13.602	20.626	22.840	25.732	28.996	31.896
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-2.184	-1.803	-2.723	-4.125	-4.568	-5.146	-5.799	-6.379
Lợi nhuận sau thuế	8.548	7.224	10.573	16.501	18.272	20.586	23.197	25.517

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

csi.research@vncsi.com.vn

Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

Người thực hiện: Nguyễn Đức Dũng

Chuyên viên phân tích

Email: dungnd@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
TRUNG LẬP	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI, nhân viên của CSI có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn/>