

Vài nét về doanh nghiệp

BIDV là một trong 4 ngân hàng quốc doanh, sở hữu quy mô tổng tài sản đứng đầu toàn ngành.

Khuyến nghị **TRUNG LẬP**

Giá mục tiêu	51.772
Tiềm năng tăng giá	7,1%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (12/09/2024)	48.350
Biến động 1 năm	35.488 – 54.400
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	1.688.411
Vốn hóa (Tỷ đồng)	275.616
P/E	11,44x
P/B	2,04x
%NN sở hữu	17,2%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
BID	3%	1%	16%
VNindex	2%	-3%	1%

Tỷ lệ sở hữu

NHNN	81%
KEB Hana Bank	15%
Khác	4%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hạnh Linh

nhlinh1@vcbs.com.vn - 024 3935 1533 ext 510

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

ĐÁNH GIÁ: TRUNG LẬP

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu BID với mức giá mục tiêu là 51.772 đồng/cổ phiếu

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành:** Ngân hàng đã được cấp room tăng trưởng tín dụng năm 2024 là 14%, chúng tôi kỳ vọng BID sẽ đẩy mạnh giải ngân trong quý cuối năm và sử dụng được hết hạn mức tăng trưởng của năm nay, trong đó tập trung tăng tỷ trọng phân khúc bán lẻ (hiện chiếm 45%).
- NIM duy trì thấp ở mức 2,5%:** BID đứng trước áp lực giảm lãi suất để hỗ trợ các khách hàng gặp khó khăn trong sản xuất kinh doanh, thiệt hại do thiên tai... khiến NIM chịu áp lực thu hẹp trong năm 2024.
- Chất lượng tài sản vững chắc:** Nhờ việc tăng năng lực quản lý tín dụng và tích cực trích lập nợ xấu trong suốt thời gian qua, bộ đệm dự phòng của BID đã cải thiện đáng kể. Mức độ tiếp xúc thấp đối với các lĩnh vực rủi ro bao gồm trái phiếu doanh nghiệp và tín dụng bất động sản cũng giúp giảm bớt áp lực trích lập dự phòng.
- Kế hoạch tăng vốn:** BID dự kiến tăng vốn điều lệ lên 70.624 tỷ đồng trong năm 2024 theo 2 phương án: (1) chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 21%, và (2) phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 2,89%, hiện vẫn đang trong quá trình chọn lựa nhà đầu tư phù hợp.

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	35,797	46,818	56,070	56,136	60,208
Thu ngoài lãi	14,240	15,578	13,513	16,888	19,747
Tổng thu nhập hoạt động	50,037	62,395	69,582	73,024	79,955
Chi phí hoạt động	17,693	19,361	22,557	25,080	27,465
Dự phòng rủi ro	23,318	29,432	24,015	20,295	21,665
Lợi nhuận trước thuế	9,026	13,602	23,009	27,650	30,825
NIM	2.5%	2.9%	3.0%	2.6%	2.5%
ROE	9.6%	13.5%	20.0%	20.2%	18.9%
CIR	35.4%	31.0%	32.4%	34.4%	34.4%
CAR	9.0%	9.0%	9.3%	9.2%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.8%	1.0%	1.2%	1.3%	1.4%
LLCR	89%	214%	217%	181%	159%
CASA	18.0%	19.4%	18.4%	19.6%	19.6%

Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

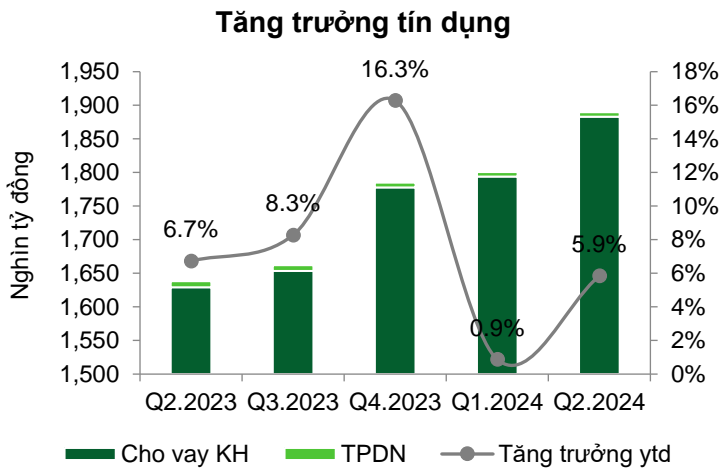
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 6T.2024

Lợi nhuận tăng trưởng nhờ tăng trưởng của thu nhập ngoài lãi và giảm chi phí trích lập

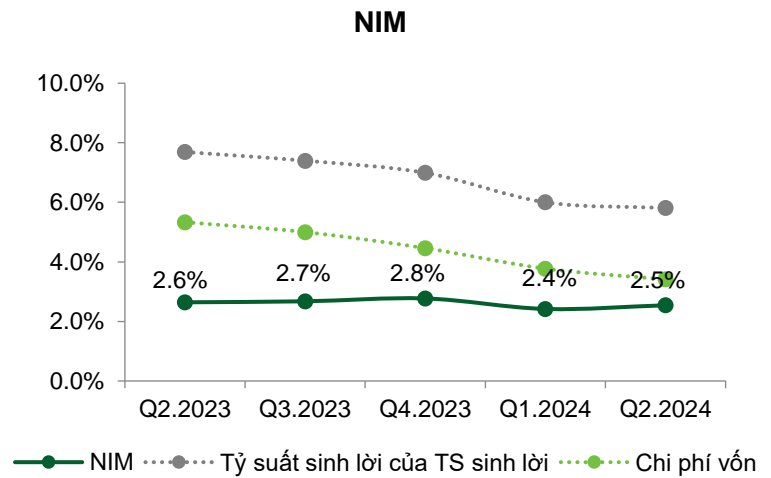
Tính đến cuối Q2.2024, tăng trưởng tín dụng đạt 5,9% ytd với quy mô cho vay khách hàng tăng lên 1,88 triệu tỷ đồng (+5,9% ytd), danh mục trái phiếu doanh nghiệp đạt 6.838 tỷ đồng (-7% ytd). Tốc độ tăng trưởng cao tập trung ở phân khúc bán lẻ tăng 8,3% ytd (chiếm 45% tổng dư nợ). Nhóm doanh nghiệp lớn tăng 5,9% ytd (chiếm 34% dư nợ) và nhóm SME tăng trưởng khiêm tốn 1,1% ytd.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận hơn 2 triệu tỷ đồng (+5,9% ytd). Trong đó, tiền gửi khách hàng tăng 6% ytd, giấy tờ có giá tăng 4,3% ytd. Tỷ lệ CASA đạt 18,2%, giảm nhẹ so với mức 19,6% cuối 2023.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng



Hình 2: NIM



Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

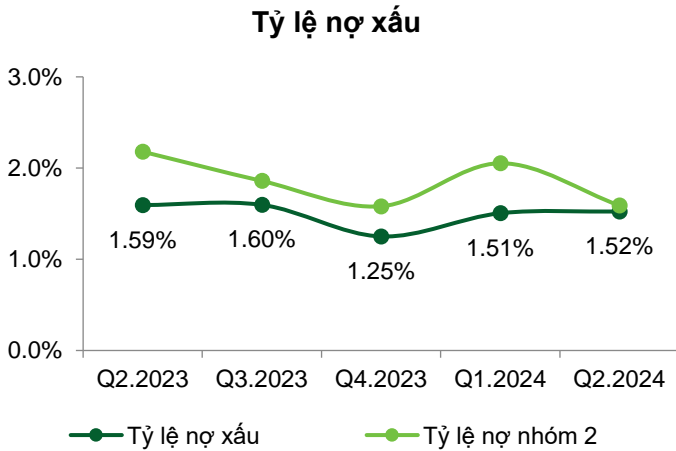
Trong 6T.2024, BID công bố tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 37.396 tỷ đồng (+8,3% yoy) và 15.548 tỷ đồng (+12,1% yoy):

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 28.379 tỷ đồng (+3,3% yoy). NIM duy trì mức thấp 2,5% do áp lực duy trì lãi suất cho vay ở mức thấp nhằm hỗ trợ khách hàng.
- (2) Thu nhập ngoài lãi đạt 9.017 tỷ đồng (+27,9% yoy). Trong đó, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 3.632 tỷ đồng (+13,8% yoy), lãi thuần từ 2 hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng và đầu tư chứng khoán tăng mạnh, đạt lần lượt 3.190 tỷ đồng (+118,9% yoy) và 467 tỷ đồng (+124,5% yoy). Ngược lại, thu nhập khác với cấu phần chính từ thu hồi nợ xấu đã xóa giảm 23,8% yoy xuống còn 1.533 tỷ đồng do thị trường bất động sản chưa thuận lợi.

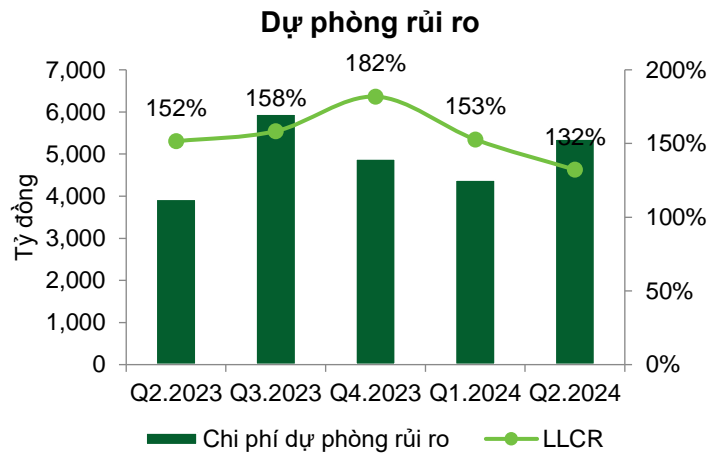
Chi phí hoạt động ghi nhận 12.101 tỷ đồng (+8% yoy). Tỷ lệ CIR đạt 33,2%, tương đương trung bình ngành.

Tỷ lệ nợ xấu đạt 1,52%, gần như đi ngang so với Q1 nhờ ngân hàng sử dụng 8.671 tỷ đồng dự phòng để xóa nợ trong kỳ. Tỷ lệ nợ nhóm 2 ở mức 1,59%, cải thiện sau khi đạt đỉnh trong Q1 và là dấu hiệu tích cực cho thấy áp lực trích lập đã phần nào được giảm thiểu. Chi phí trích lập dự phòng ghi nhận mức 9.746 tỷ đồng (+3% yoy), tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) đạt 132%, mức cao thứ 2 trong hệ thống.

Hình 4: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 5: Dự phòng rủi ro



Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG

Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành

Hiện tại hệ số CAR của BID trên 9% và ngân hàng đặt ra kế hoạch tăng trưởng tín dụng 12-13%/năm, trong đó tập trung tăng tỷ trọng phân khúc bán lẻ (hiện chiếm 45%), gia tăng khai thác nhóm khách hàng cao cấp. Ngân hàng đã được cấp room tăng trưởng tín dụng năm 2024 là 14%, chúng tôi kỳ vọng BID sẽ đẩy mạnh giải ngân trong quý cuối năm và sử dụng được hết hạn mức tăng trưởng của năm nay.

NIM duy trì thấp ở mức 2,5%

Chi phí vốn giảm nhờ mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp, cùng với việc sử dụng nguồn vốn hiệu quả, trong đó có lượng tiền gửi kỳ hạn của KBNN (đạt hơn 118 nghìn tỷ cuối Q2.2024, lớn nhất trong số các ngân hàng trong hệ thống). Tuy nhiên, BID cũng đứng trước áp lực giảm lãi suất để hỗ trợ các khách hàng gặp khó khăn trong sản xuất kinh doanh, thiệt hại do thiên tai... khiến NIM chịu áp lực thu hẹp trong năm 2024.

Chất lượng tài sản vững chắc

Nhờ việc tăng năng lực quản lý tín dụng và tích cực trích lập nợ xấu trong suốt thời gian qua, bộ đệm dự phòng của BID đã cải thiện đáng kể. Mức độ tiếp xúc thấp đối với các lĩnh vực rủi ro bao gồm trái phiếu doanh nghiệp và tín dụng bất động sản cũng giúp giảm bớt áp lực trích lập dự phòng.

Kế hoạch tăng vốn

BID dự kiến tăng vốn điều lệ lên 70.624 tỷ đồng trong năm 2024 theo 2 phương án: (1) chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 21%, và (2) phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 2,89%, hiện vẫn đang trong quá trình chọn lựa nhà đầu tư phù hợp.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nợ xấu

Trong trường hợp khả năng trả nợ của khách hàng hồi phục chậm hơn dự kiến, lợi nhuận của BID sẽ chịu tác động tiêu cực trong ngắn hạn khi nợ xấu gia tăng khiến chi phí dự phòng duy trì cao trong năm 2024-2025.

ĐỊNH GIÁ
Dự phóng 2024

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2024 của BID đạt 30.825 tỷ đồng (+11,7% yoy), tương đương EPS đạt 4.243 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 25.126 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2022	2023	Tăng trưởng	2024F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	56,070	56,136	19.8%	60,208	7.3%
Tổng thu nhập hoạt động	69,582	73,013	11.5%	79,955	9.5%
Dự phòng rủi ro	-24,015	-20,344	-18.4%	-21,665	6.5%
Lợi nhuận trước thuế	23,009	27,589	69.2%	30,825	11.7%
ROE	20.0%	20.2%		18.9%	

Nguồn: VCBS ước tính

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 51.772 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng và mức định giá P/B 2,1x, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu BID là 51.772 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	52,512	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	51,032	50%
Giá hợp lý	51,772	

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Chúng tôi kỳ vọng BID duy trì đà tăng trưởng ổn định trong năm 2024 nhờ tối ưu hóa danh mục cho vay, cải thiện chất lượng tài sản và giảm chi phí trích lập. Theo đó, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu BID là **51.772 đồng/cổ phiếu** và khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của ngân hàng BIDV.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

nhlinh1@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>