

**BID – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

(ngày 29/09/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	39.900
KLGD TB 10 ngày	1.462.970
Vốn hoá (tỷ đồng)	160.478
Số lượng CPLH	4.022.018.040

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Hạnh Linh  
[nhlinh1@vcbs.com.vn](mailto:nhlinh1@vcbs.com.vn)  
+84-4 3936 6990 ext 7163

**Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS**

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**

<VCBS><go>

**CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN HỒI PHỤC SAU QUÁ  
TRÌNH TÁI CƠ CẤU**

- Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ nhờ chất lượng tài sản ngày càng cải thiện:** Do đã trích lập phần lớn nợ xấu tồn đọng thuộc Đề án tái cơ cấu, áp lực trích lập dự phòng từ năm 2021 trở đi sẽ giảm bớt đáng kể giúp lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.
- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tích cực trong năm 2021 khi tình hình dịch bệnh trong nước được kiểm soát tốt và trọng tâm dần chuyển dịch sang phân khúc bán lẻ.**
- Kiểm soát tốt chi phí hoạt động:** Tỷ lệ CIR ở mức thấp của ngành nhờ ứng dụng công nghệ vào hoạt động cũng như sự hỗ trợ của nhà đầu tư chiến lược.
- Lộ trình tăng vốn 2021-2023:** Năm 2021 BID dự kiến tăng vốn điều lệ thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 12,2% và phát hành thêm cho cổ đông nước ngoài với tỷ lệ 8,5% trong 2022. 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%.

**Khuyến nghị:** BID là ngân hàng đầu ngành về quy mô và thị phần, với nguồn lực tốt và đang trong giai đoạn cuối của quá trình tích cực tái cơ cấu để làm lành mạnh chất lượng tài sản. Với tiềm năng trong dài hạn của BID, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu BID là **49.057 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần	34,956	35,978	35,797	38,337	43,437
Thu ngoài lãi	9,527	12,143	14,240	18,722	19,924
Tổng thu nhập hoạt động	44,483	48,121	50,037	57,059	63,361
Chi phí hoạt động	16,117	17,257	17,693	19,035	21,137
Dự phòng rủi ro	18,894	20,132	23,318	23,143	19,152
Lợi nhuận trước thuế	9,473	10,732	9,026	14,881	23,071
NIM	2.9%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
Số dư VAMC (sau trích lập)	6,461	3,013	0	0	0
ROE	15.5%	13.6%	9.6%	13.3%	16.6%
CIR	36.2%	35.9%	35.4%	33.4%	33.4%
CAR	9.0%	8.8%	9.0%	na	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.9%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
LLCR	66.0%	75.1%	89.2%	101.2%	101.2%
CASA	16.4%	16.0%	18.0%	18.9%	19.7%

Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

## KẾT QUẢ KINH DOANH 6T.2021

**Lợi nhuận tăng cao nhờ cải thiện NIM và tiết giảm chi phí hoạt động**

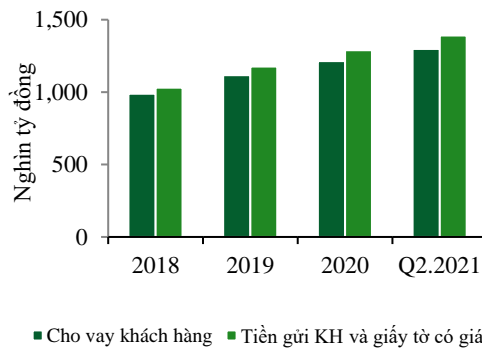
Trong 6T.2021, BID công bố tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 31.661 tỷ đồng (+42,9%) và 8.122 tỷ đồng (+86,3% yoy), hoàn thành 62% kế hoạch năm 2021. Tăng trưởng thu nhập tích cực đến từ biên lãi ròng NIM mở rộng, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi và tiết giảm chi phí hoạt động.

**Thu nhập lãi thuần ghi nhận 23.528 tỷ đồng (+46,3% yoy, chiếm 74,3% tổng thu nhập hoạt động).** NIM tăng lên 3,3% do chi phí vốn tiếp tục giảm nhờ hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp.

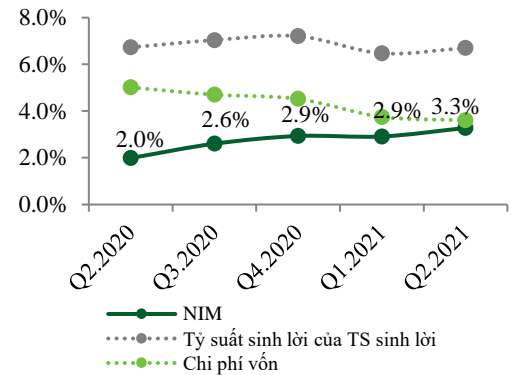
Cho vay khách hàng của BID đạt 1.297 nghìn tỷ đồng (+6,8% ytd). Tỷ lệ dư nợ phân khúc bán lẻ của BID liên tục tăng trong các năm qua nhưng tỷ lệ dư nợ ngắn hạn cũng tăng (hiện chiếm 63,9% dư nợ), cùng với áp lực miễn giảm lãi suất khiến lợi suất cho vay duy trì thấp. Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận 1.392 nghìn tỷ đồng (+7,9% ytd). Trong đó, tiền gửi khách hàng tăng +5,5% ytd chiếm 95% tổng huy động, giấy tờ có giá tăng +54,7% ytd. Tỷ lệ CASA tăng nhẹ lên 18,2%.

**Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi đạt 3.199 tỷ đồng (+33,9% yoy, chiếm 25,7% tổng thu nhập hoạt động).** Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ duy trì mức tăng cao, đạt 5.259 tỷ đồng (+39,2% yoy), trong khi lãi từ hoạt động mua bán chứng khoán chỉ đạt 79 tỷ đồng (-92,7%) do thực hiện trích lập dự phòng rủi ro khoảng 500 tỷ đồng. Lợi nhuận khác với cấu phần lớn nhất từ thu hồi nợ xấu đã xóa đạt 3.966 tỷ đồng (+118,9% yoy), với hoạt động xử lý nợ xấu được đẩy mạnh nhờ thị trường bất động sản thuận lợi.

**Cho vay khách hàng - Huy động**



**NIM**



Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

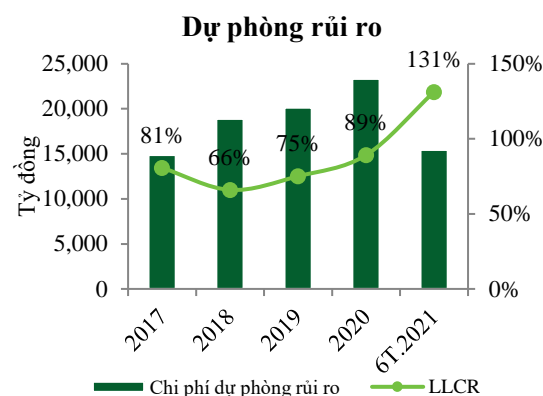
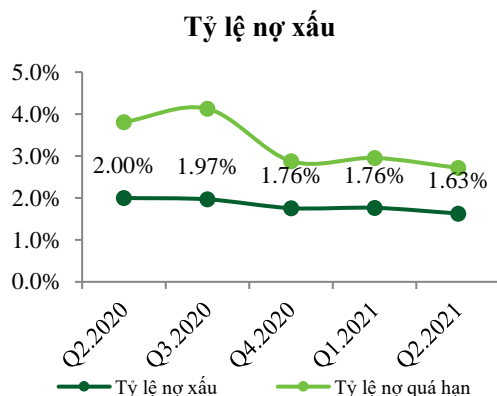
**Chi phí hoạt động ghi nhận 17.696 tỷ đồng (+7,1% yoy).** Kể từ năm 2017, ngân hàng đã liên tục cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ ứng dụng công nghệ, cũng như sự hỗ trợ của nhà đầu tư chiến lược. Trong năm 2021, nhiều chi phí hoạt động được cắt giảm, nhờ đó tỷ lệ CIR giảm mạnh xuống 25,4%. BID hiện là một trong những ngân hàng có tỷ lệ CIR thấp nhất ngành.

**Chất lượng tài sản cải thiện**

**Tỷ lệ nợ xấu ghi nhận 1,63%, giảm nhẹ so với mức 1,76% vào cuối năm 2020.** Tỷ lệ nợ xấu mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2) cải thiện đáng kể từ Q4.2020, hiện duy trì ở mức 2,7%. Dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 01 và 03 ghi nhận khoảng 13.400 tỷ đồng, tương đương 1% dư nợ, giảm -55% so với cuối năm 2020. BID dự kiến sẽ trích lập khoảng 5.000 tỷ đồng cho các khoản nợ tái cơ cấu trong năm nay.

**BID tiếp tục duy trì tỷ lệ xóa nợ cao đạt 6.683 tỷ đồng trong kỳ (+49% yoy).** Chi phí trích lập dự phòng đạt 15.424 tỷ đồng (+48,9% yoy), tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng lên 131,3%, cao hơn mức

trung bình của hệ thống.



Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

### Triển vọng

**Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ nhờ chất lượng tài sản ngày càng cải thiện:** Hiện ngân hàng đã tắt toán toàn bộ trái phiếu VAMC và dự kiến hoàn thành trích lập xử lý toàn bộ nợ xấu thuộc Đề án tái cơ cấu trong năm 2021. Do đã trích lập phần lớn nợ xấu tồn đọng, áp lực trích lập dự phòng từ năm 2021 trở đi sẽ giảm bớt đáng kể giúp lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.

**Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tích cực trong năm 2021 khi tình hình dịch bệnh trong nước được kiểm soát tốt và trọng tâm dần chuyển dịch sang phân khúc bán lẻ:** BID vừa nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng mới là 9,5%. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng tín dụng của BID có thể được cải thiện trong Q4-2021 khi dịch bệnh được kiểm soát tốt với nhu cầu tín dụng tăng cũng như lực đẩy từ việc tăng vốn, đồng thời ngân hàng cơ cấu lại danh mục tập trung tăng tỷ trọng phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp SME nhằm cải thiện mức lãi suất cho vay cũng như hạn chế rủi ro nợ xấu.

**Kiểm soát tốt chi phí hoạt động:** Tỷ lệ CIR ở mức thấp của ngành nhờ sự hỗ trợ của nhà đầu tư chiến lược, cùng với việc ứng dụng công nghệ mới và các giải pháp số hóa vào hoạt động (như Ứng dụng Smartbanking, hệ thống nộp và rút tiền tự động CRM,...).

**Lộ trình tăng vốn 2021-2023:** Kế hoạch tăng vốn điều lệ thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 12,2% đang xin ý kiến chấp thuận của chính phủ, trong khi đó kế hoạch tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông nước ngoài với tỷ lệ 8,5% đang tiếp tục trong giai đoạn đàm phán. Lộ trình tăng vốn của BID có thể lùi lại một năm so với dự kiến, theo đó, NHNN sẽ giảm tỷ lệ sở hữu xuống 65% vào cuối năm 2023. Như vậy, trong 2 năm tới, tỷ lệ cổ phần còn lại cho cổ đông ngoại còn hơn 15%; đây là mức hấp dẫn để thu hút các quỹ ngoại hoặc một đối tác chiến lược tiềm năng khác.

### Rủi ro

#### Các rủi ro đối với BID bao gồm:

- (1) **Rủi ro nợ xấu:** Trong trường hợp dịch bệnh tiếp diễn kéo dài, nợ xấu và nợ tái cơ cấu của BID có thể tăng nhanh và ngân hàng sẽ phải đối mặt với một giai đoạn trích lập dự phòng ở mức cao kéo dài hơn so với kế hoạch hiện tại.
- (2) **Rủi ro biên lãi ròng NIM thu hẹp:** Các NHTM nhà nước chịu nhiều áp lực giảm lãi suất cho vay hỗ trợ khách hàng hơn các NHTM tư nhân. Từ tháng 7-2021, BID đã thực hiện giảm lãi suất cho vay đối với dư nợ hiện hữu bình quân 1%/năm, với tổng doanh thu hỗ trợ khách hàng là 7.100 tỷ đồng cho cả năm. Với tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) xoay quanh mức 86-87%, sắp tới BID có thể phải chịu rủi ro về chi phí vốn khi tăng huy động để đảm bảo tỷ lệ

LDR đáp ứng quy định. Lãi suất cho vay tiếp tục giảm và lãi suất huy động khó giảm thêm có thể khiến cho biên lãi ròng NIM của BID thu hẹp làm giảm tốc độ tăng trưởng trong các quý tiếp theo.

- (3) **Rủi ro trì hoãn trong việc tăng vốn:** Nếu điều kiện thị trường không thuận lợi do dịch Covid, kế hoạch tăng vốn có thể tiếp tục bị trì hoãn, ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng tín dụng cho các năm tới.

## ĐỊNH GIÁ

### Dự phóng 2021

Dự phóng của chúng tôi dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Tăng trưởng cho vay khách hàng đạt 10%.
- (2) Lợi suất sinh lời của tài sản sinh lãi đạt 6,8%.
- (3) Chi phí vốn giảm xuống 4,5%.
- (4) Tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,8% và tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu tăng lên 101%.
- (5) Tỷ lệ CIR giảm xuống 33,3%.

Như vậy, **cho năm 2021, chúng tôi giảm nhẹ dự phóng LNTT của BID đạt 14.881 tỷ đồng (+64,9% yoy)**, tương đương EPS đạt 2.588 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 22.746 đồng/cổ phiếu. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	Tăng trưởng	2021F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	35,978	35,797	-0.50%	38,337	7.10%
Tổng thu nhập hoạt động	48,121	50,037	3.98%	57,059	14.03%
Dự phòng rủi ro	-20,132	-23,318	15.83%	-23,143	-0.75%
Lợi nhuận trước thuế	10,732	9,026	-15.90%	14,881	64.86%
ROE	13.56%	9.57%		13.30%	

Nguồn: VCBS ước tính

**Kết hợp các phương pháp định giá:** mức giá hợp lý 49.057 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu BID là 49.057 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	47,439	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	50,674	50%
<b>Giá hợp lý</b>	<b>49,057</b>	

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Khuyến nghị: MUA**

BID là ngân hàng đầu ngành về quy mô và thị phần, với nguồn lực tốt và đang trong quá trình tích cực tái cơ cấu để làm lành mạnh chất lượng tài sản. Với tiềm năng trong dài hạn của BID, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu BID là **49.057 đồng/cổ phiếu**.

## 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.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích & Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Nguyễn Hạnh Linh**  
Chuyên viên Phân tích  
nhlinh1@vcbs.com.vn

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<http://www.vcbs.com.vn>