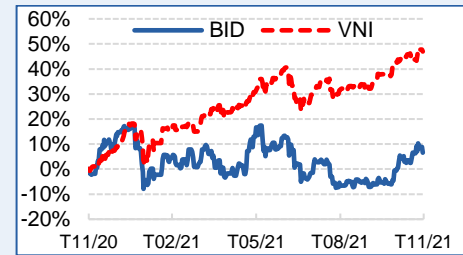


Ngành	Ngân hàng		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	30/11/2021	TT LN trước dự phòng	4,8%	35,8%	20,2%	9,4%
Giá hiện tại	44.400VND	TT LNST	-15,5%	57,7%	39,8%	30,8%
Giá mục tiêu	50.900VND	TT EPS*	-29,7%	66,0%	39,8%	30,8%
Giá mục tiêu gần nhất	43.600VND	NIM	2,44%	3,02%	3,14%	3,13%
		Nợ xấu/cho vay	1,76%	1,70%	1,70%	1,65%
TL tăng	14,6%	CIR	35,4%	30,7%	29,8%	30,8%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/E	34,9x	21,0x	15,1x	11,5x
Tổng mức sinh lời	14,6%	P/B	2,3x	2,1x	1,9x	1,7x



GT vốn hóa	7,7 tỷ USD		BID	Peers	VNI
Room KN	176tr USD	P/E (trượt)	23,5x	10,4x	17,5x
GTGD/ngày (30n)	4,8tr USD	P/B (hiện tại)	2,2x	2,1x	2,8x
Cổ phần Nhà nước	81,0%	ROE	11,8%	21,9%	15,8%
SL cổ phiếu lưu hành	4,022 tỷ	ROA	0,6%	2,0%	2,5%
Pha loãng	4,022 tỷ	(*) Pha loãng EPS năm 2020 do phát hành 15% cổ phiếu cho KEB Hana vào năm 2019			

Tổng quan về công ty

Được thành lập năm 1957, BID là ngân hàng lớn nhất trong số 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2020. 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.

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên phân tích

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Tăng giá mục tiêu với NII dự báo cao hơn

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) thêm 16,7% lên 50,900 đồng/CP nhưng duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN khi giá cổ phiếu đã tăng 14,2% trong 3 tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi là do định giá cao hơn theo phương pháp thu nhập thặng dư dựa trên mức tăng tổng cộng 16,1% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2021-2025 của chúng tôi và tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá của chúng tôi đến cuối năm 2022. Phương pháp P/B mục tiêu cũng tạo ra mức định giá cao hơn khi chúng tôi cập nhật giá trị sổ sách đến cuối năm 2022 và tăng LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2022 lên 8,2% mặc dù đã giảm P/B mục tiêu cho BID từ 2,05 lần xuống 1,95 lần.
- Sự gia tăng trong lợi nhuận dự báo giai đoạn 2021-2025 của chúng tôi là do (1) tổng thu nhập từ lãi (NII) tăng 21,4% sau các điều chỉnh tăng trong các giả định của chúng tôi cho NIM và tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn dự báo và (2) tổng thu nhập ròng khác tăng 6,3% do chúng tôi giả định tỷ lệ xử lý nợ cao hơn từ năm 2021 đến năm 2023. 2 yếu tố này bị ảnh hưởng một phần bởi (1) chi phí HĐKD (OPEX) tăng tổng cộng 8,2% và (2) tổng chi phí dự phòng tăng 22,0% theo giả định cao hơn cho tổng chi phí dự phòng bổ sung cho các khoản vay tái cơ cấu theo TT14 trong vòng 3 năm.
- Rủi ro chính: Cần phải huy động vốn để duy trì tăng trưởng cho vay trong tương lai, gây ra rủi ro pha loãng; Dịch COVID-19 kéo dài có thể (1) yêu cầu các biện pháp hỗ trợ liên tục cho khách hàng làm giảm tỷ lệ NIM và/hoặc (2) dẫn đến tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.

Mặc dù lợi nhuận mà BID dự kiến sẽ sử dụng để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 vào năm 2021 đã tăng từ 6,1 nghìn tỷ đồng lên khoảng 7,5 nghìn tỷ đồng, chúng tôi nâng giả định NIM năm 2021 thêm 39 điểm cơ bản so với Báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi với hiệu ứng lưu chuyển trong các năm dự báo. Mức điều chỉnh tăng trong dự báo của chúng tôi cho NIM năm 2021 chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 31 điểm cơ bản trong dự báo của chúng tôi về lợi suất IEA năm 2021 sau khi lợi suất IEA 9 tháng năm 2021 giảm thấp hơn dự kiến. Chúng tôi tin rằng lý do đằng sau mức giảm NIM thấp hơn dự kiến trong 9 tháng năm 2021 là do một phần thu nhập sử dụng hỗ trợ COVID-19 được ghi nhận dưới dạng phí chứ không phải là thu nhập từ lãi. Ngoài ra, chúng tôi tiếp tục nhận thấy tăng trưởng cho vay bán lẻ mạnh trong 9 tháng 2021.

BID đã thành công trong việc hạn chế sự suy giảm chất lượng tín dụng so với các ngân hàng khác trong bối cảnh chịu tác động nghiêm trọng của dịch COVID-19 vào quý 3/2021. Trong quý 3/2021, sự chênh lệch giữa chất lượng tín dụng của BID và các ngân hàng khác đã thu hẹp xuống mức thấp nhất trong 4 năm qua, cho thấy thành công của BID trong việc quản lý rủi ro tín dụng - đặc biệt là trong bối cảnh dịch COVID-19. Yếu tố này phần nào khiến chúng tôi cắt giảm giả định tỷ lệ nợ xấu năm 2021 xuống 20 điểm cơ bản xuống còn 1,7%.

Các khoản cho vay tái cơ cấu của BID tăng gần gấp đôi trong quý 3/2021 - cùng xu hướng với mức tăng ghi nhận tại VCB và CTG. Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng của các khoản vay tái cơ cấu sẽ tiếp tục trong quý 4/2021 nhưng dự kiến sẽ không vượt quá mức đỉnh 39 nghìn tỷ đồng vào quý 3/2020. Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giả định cho chi phí dự phòng bổ sung cho các khoản vay theo TT14 từ 9,3 nghìn tỷ đồng trước đó lên 18 nghìn tỷ đồng, tương ứng 6 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng theo TT14 sẽ được ghi nhận vào năm 2021.

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi	100.688	104.004	123.999	142.844
Chi phí lãi vay	(64.891)	(55.363)	(65.957)	(78.230)
Thu nhập lãi thuần	35.797	48.640	58.043	64.614
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	6.999	8.229	9.792	11.261
Thu nhập ngoài lãi khác	7.242	6.504	7.348	7.641
Tổng thu nhập ngoài lãi	14.240	14.733	17.141	18.902
Tổng thu nhập từ HĐKD	50.037	63.373	75.183	83.516
Chi phí ngoài lãi	(17.693)	(19.462)	(22.382)	(25.739)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(17.693)	(19.462)	(22.382)	(25.739)
LN từ HĐKD trước dự phòng	32.344	43.911	52.802	57.777
Chi phí dự phòng	(23.318)	(29.676)	(32.899)	(31.746)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	9.026	14.235	19.903	26.031
Thuế	(1.803)	(2.847)	(3.981)	(5.206)
LN ròng	7.224	11.388	15.922	20.825
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(227)	(285)	(398)	(521)
LN ròng được chia	6.997	11.103	15.524	20.305
Số CP lưu hành	4,022	4,022	4,022	4,022
EPS (VND)*	1.271	2.109	2.949	3.857
DPS (VND)	0	800	1.000	1.100

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	8,7	12,0	12,0	11,0
Tăng trưởng tiền gửi	10,1	13,0	12,0	10,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	4,0	26,7	18,6	11,1
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	4,8	35,8	20,2	9,4
Tăng trưởng LNST	-15,5	57,7	39,8	30,8

Chất lượng tài sản	2020	2021F	2022F	2023F
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,12	1,50	1,50	1,50
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,76	1,70	1,70	1,65
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	89,2	122,5	148,2	166,5
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	1,92	2,18	2,16	1,88

Thanh khoản	2020	2021F	2022F	2023F
CAR theo BASEL II	8,60	8,49	8,40	8,57
Cho vay/ tiền gửi quy định	86,5	82,3	81,3	81,5

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tiền đương tiền	12.294	14.118	15.900	17.532
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	49.432	69.607	79.377	88.417
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	85.348	153.880	188.587	199.905
Đầu tư ngắn hạn	121.783	114.398	126.353	139.582
Cho vay khách hàng	1.195.240	1.331.680	1.484.830	1.644.309
Chứng khoán đầu tư - HTM	13.501	40.504	44.554	49.010
Đầu tư dài hạn	2.761	2.934	3.018	3.105
Tài sản và trang thiết bị	10.422	10.680	10.955	11.246
Tài sản khác	25.904	29.013	32.494	36.069
Tổng tài sản	1.516.686	1.766.815	1.986.070	2.189.174
Nợ NHNN	17.223	20.378	21.310	18.075
Huy động và vay liên ngân hàng	82.261	114.984	136.894	154.921
Vốn cho vay và ủy thác khác	12.853	13.239	13.636	14.045
Tiền gửi khách hàng	1.226.674	1.386.142	1.552.479	1.707.726
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	63.237	108.237	128.237	148.237
Nợ khác	34.792	35.491	36.204	36.932
Vốn CSH của cổ đông	76.412	84.896	93.540	105.033
Lợi ích CĐTS	3.235	3.449	3.770	4.205
Tổng nợ và vốn CSH	1.516.686	1.766.815	1.986.070	2.189.174

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,44	3,02	3,14	3,13
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,86	6,45	6,70	6,92
Chi phí huy động	4,67	3,64	3,77	4,02
Chi phí / thu nhập	35,4	30,7	29,8	30,8
Tỷ lệ CASA	18,6	19,7	20,2	20,7

Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)	2020	2021F	2022F	2023F
NII	2,38	2,96	3,09	3,10
Dự phòng	(1,55)	(1,81)	(1,75)	(1,52)
NIM sau dự phòng	0,83	1,16	1,34	1,57
Thu nhập ngoài lãi	0,95	0,90	0,91	0,91
Chi phí hoạt động	(1,19)	(1,20)	(1,21)	(1,26)
Thuế	(0,12)	(0,17)	(0,21)	(0,25)
ROAA	0,47	0,68	0,83	0,97
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	19,9	20,4	21,0	21,0
ROAE	9,3	13,8	17,4	20,5

Nguồn: BID, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thị Thanh Trúc xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về 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 VCSC

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 VCSC 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 HOẢN	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 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 Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.