

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **50.000 VND (▲14%)**

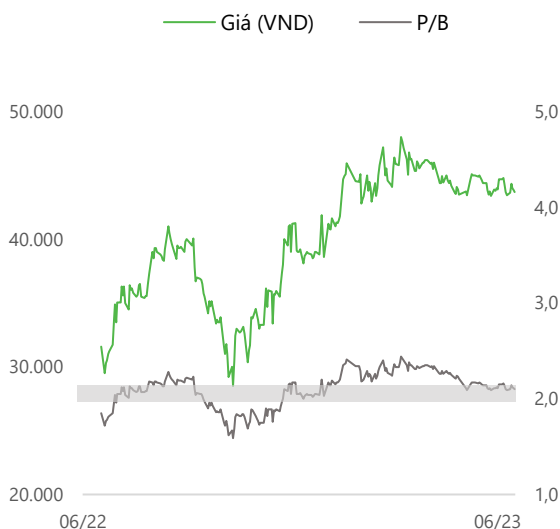
Cập nhật: 16/06/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Bộ đệm vốn dày, chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát.

Tiêu cực: (1) rủi ro do tỷ trọng cho vay đối với ngành năng lượng tái tạo; (2) cần tăng vốn để tăng trưởng tín dụng, dẫn đến rủi ro pha loãng.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá 42.000d, mức P/B hợp lý rơi vào **khoảng 2,1 lần**.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	43.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	219,034
Số lượng CPLH (triệu cp)	5.058
EPS 4 quý gần nhất	3.980
P/B (16/06/2023)	2,1
Cao nhất 52 tuần	48.000
Thấp nhất 52 tuần	28.500

BID

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam

DSC

TỔNG QUAN

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

Hoạt động kinh doanh của BIDV tích cực rõ rệt sau thương vụ bán 15% vốn cổ phần cho KeB Hana với giá trị gần 20.300 tỷ đồng, lớn nhất lịch sử ngành ngân hàng. KeB Hana cũng lấn sâu vào hệ sinh thái của BIDV sau khi tiếp tục rót vốn vào BSC. Sau thương vụ bán vốn rất thành công và thu về nguồn lực tài chính lớn, BIDV bước vào một năm cao điểm để “dọn dẹp” báo cáo tài chính, tăng bộ đệm dự phòng lên mức đáng kể.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tích cực “làm sạch” báo cáo tài chính sau khi nhận nguồn vốn từ cổ đông chiến lược

Suốt tiến trình bán vốn, giá cổ phiếu BID đã tăng rất nhịp nhàng, góp phần vào thành công chung của thương vụ. Ước tính giá bán của BID rơi vào mức 33.500 đồng. Sau thương vụ thành công, BIDV lập tức tăng các khoản trích lập, tất toán toàn bộ nợ xấu tại VAMC. Cùng với đó, năm 2021, tỷ lệ bao phủ nợ xấu vọt lên mức 219%, đưa BIDV vào top 3 ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu hợp nhất cao nhất hệ thống và phong độ của BIDV từ đó đến giờ vẫn được giữ vững.

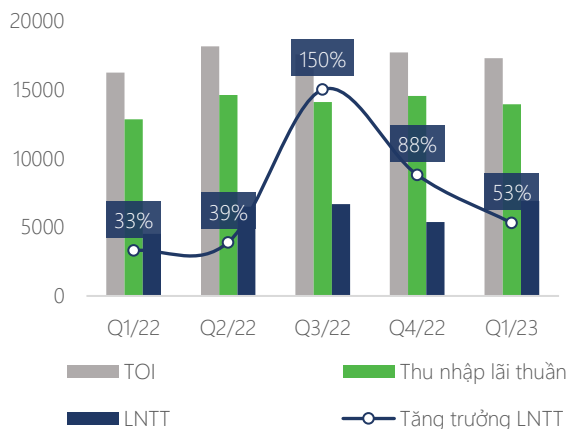
Tăng trưởng tín dụng là một điểm sáng trong quý 1

Mức tăng tín dụng quý 1 là mức tăng cao nhất trong 8 năm qua, nổi trội hơn so với mặt bằng chung cả ngành, kéo theo tỷ lệ LDR tăng từ 85% lên 89%. Sự tăng trưởng tín dụng đến từ cả nhóm khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân, trong đó KHDN chiếm vai trò trọng yếu hơn. Động lực tăng trưởng có thể đến từ việc BIDV đã giải ngân theo hợp đồng tín dụng đã cam kết trong năm 2022.

NIM ổn định nhờ lợi thế khách hàng doanh nghiệp

Nhóm khách hàng cá nhân là nhóm nhạy cảm hơn cả với lãi suất. Trong bối cảnh dòng tiền tìm đến những sản phẩm tiết kiệm có kỳ hạn khiến CASA tại các ngân hàng bán lẻ giảm rõ rệt, khiến NIM thu hẹp thì BIDV với lợi thế khách hàng doanh nghiệp đã giữ cho NIM ổn định trong thời kỳ lãi suất cao.

KẾT QUẢ KINH DOANH



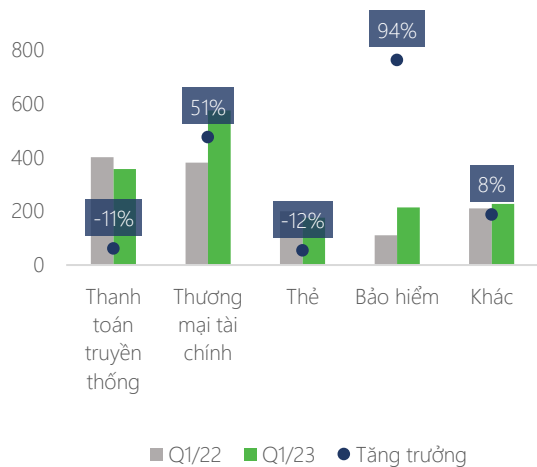
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế đạt mức ấn tượng, dẫn đầu ngành

Q1/2023, tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt 17.278 tỷ (-2% yoy) và 6.919 tỷ (53% yoy). Mức tăng lợi nhuận trước thuế cao vượt trội so với mặt bằng ngành trong điều kiện vĩ mô vẫn còn nhiều rủi ro tiềm ẩn.

Mức tăng này đạt được chủ yếu do bộ đệm vốn đủ dày, giảm bớt áp lực cho khoản dự phòng rủi ro tín dụng. Bên cạnh đó, tín dụng có sự cải thiện (+5% QoQ) và thu nhập phí tăng (+19% yoy).

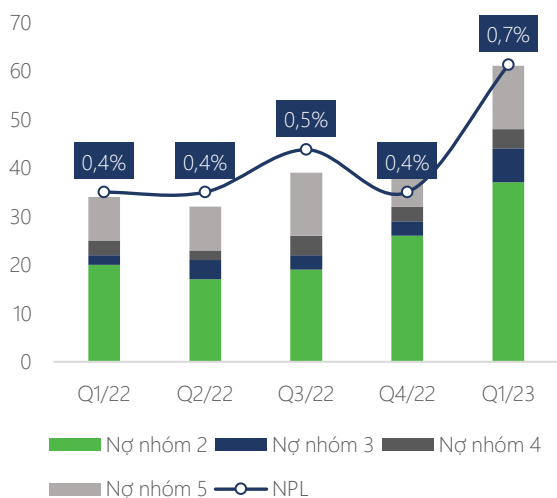
DỊCH VỤ THU PHÍ CỦA BID (tỷ đồng)



Hoạt động dịch vụ có những tiến triển khả quan

BID là một trong hai ngân hàng duy nhất đạt tăng trưởng thu nhập từ dịch vụ thu phí so với cùng kỳ và so với quý trước, nhờ hoạt động tài trợ thương mại (+51% yoy) và hoạt động bảo hiểm (+94% yoy) tăng mạnh. Mặt khác, dịch vụ thanh toán truyền thống (thực hiện qua quầy giao dịch ngân hàng) và dịch vụ thẻ đều giảm lần lượt -11% và -12% svck. Năm 2022, BID triển khai chương trình miễn phí giao dịch khiến ngân hàng chấp nhận mất đi khoảng 1,6 nghìn tỷ đồng (~28% thu nhập từ phí). Tuy nhiên trong 2023, BID có thể triển khai lại một số loại phí như phí quản lý tài khoản do chiến lược zero-fee không hiệu quả.

NỢ NHÓM 2-5 VÀ NPL

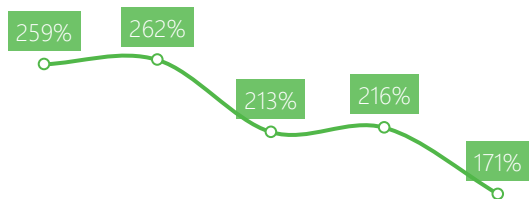


Chất lượng tài sản suy giảm nhanh, vẫn chịu nhiều áp lực trong quý tới

Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu đạt 171% Q1/23, cao thứ 3 ngành ngân hàng. Tuy nhiên tỷ lệ này đang có xu hướng giảm.

Tính đến cuối Q1/2023, dư nợ Nhóm 2 tăng mạnh (+45% qoq), phát sinh từ ngành xây dựng, dược. Mặc dù BID đã sử dụng dự phòng để xử lý 1,4 nghìn tỷ đồng, nợ xấu vẫn tăng vọt +32,8% so với đầu năm. Do thị trường bất động sản còn trì trệ, dẫn tới khó khăn cho các nhà thầu xây dựng & vật liệu xây dựng. Và rõ ràng, chất lượng tài sản của BID sẽ vẫn chịu áp lực trong Q2/2023 với tỷ lệ nợ xấu có thể vẫn neo ở mức cao và tỷ lệ bao phủ nợ xấu có thể giảm hơn nữa.

TỶ LỆ DỰ PHÒNG BAO PHỦ NỢ XẤU

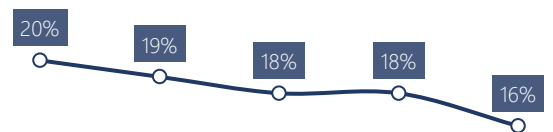


Q1/22 Q2/22 Q3/22 Q4/22 Q1/23

Hoạt động quản trị rủi ro ổn, tỷ lệ dự phòng cao

Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ của BID Q1/2023 đạt 171% có dấu hiệu suy giảm do sự gia tăng từ nhóm nợ xấu, tuy nhiên vẫn giữ vị trí cao thứ 3 toàn ngành. Điều này giúp phần nào giảm bớt gánh nặng trích lập dự phòng cho những năm tiếp theo. Bên cạnh đó, việc thu hồi nợ xấu có thể gặp khó khăn trong năm 2023 do thị trường bất động sản Việt Nam kém khả quan và tăng trưởng kinh tế chậm. Thu nhập từ thu hồi nợ xấu có dấu hiệu chậm dần từ cuối năm 2022, với tình hình vĩ mô 2023, khó có khả năng BIDV đạt kế hoạch đề ra là 7-8 nghìn tỷ đồng.

NIM & CASA



Q1/22 Q2/22 Q3/22 Q4/22 Q1/23

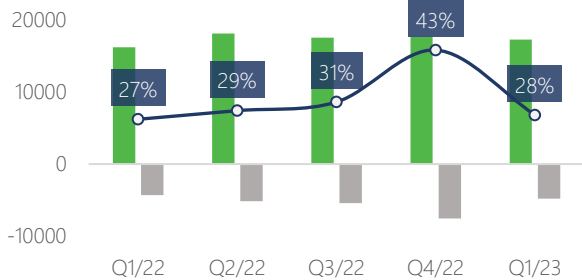
—○— NIM —○— CASA

CASA chưa hiệu quả, NIM vẫn giữ vững phong độ

Mặc dù những nỗ lực thu hút dòng tiền từ BID như miễn phí giao dịch, CASA vẫn chưa ghi nhận dấu hiệu tích cực. Việc khách hàng chuyển từ CASA sang tiền gửi có kỳ hạn khi lãi suất huy động ở mức cao khiến CASA giảm xuống 18,9% vào năm 2022 và giảm tiếp xuống 16,2% vào Q1/2023.

NIM vẫn giữ mức ổn định qua các quý, Q1/23 NIM đạt 2,8%. Nhìn chung, BIDV là ngân hàng có mức NIM giảm thấp nhất so với cùng kỳ. Nguyên nhân do (1) giảm tỷ trọng các khoản đầu tư lợi suất thấp (tiền gửi NHNN, cho vay liên ngân hàng...), (2) tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, tăng thêm 75 nghìn tỷ trong quý 1.

CIR



Thu nhập hoạt động Chi phí hoạt động

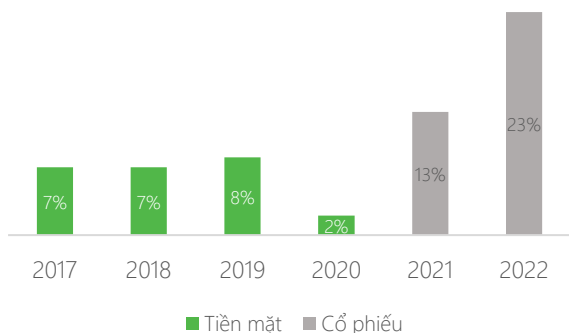
—○— CIR

Chi phí hoạt động ở mức thấp so với trung bình ngành

Q4/22 chi phí bật tăng mạnh, chủ yếu đến từ chi phí cho nhân viên và hoạt động quản lý. Q1/23 CIR phục hồi về mức nền cũ, đạt 28%.

BID là doanh nghiệp có mức CIR thấp hơn nhiều so với mặt bằng ngành do chi phí trích lập dự phòng rủi ro trong kỳ thấp nhờ bộ đệm vốn đủ dày. Đây cũng là lợi thế của nhóm ngân hàng quốc doanh

CỔ TỨC



*2022: Dự kiến 10% trả trong Q2/Q3

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (NII)	46.823	56.070	62.237
Tăng trưởng NII	30,8%	19,7%	11%
Thu nhập ngoài lãi	16.283	13.513	13.918
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	62.493	69.582	76.155
Tăng trưởng TOI	24,8%	11,3%	9,4%
LN trước dự phòng	43.028	47.025	51.342
LNTT	13.547	23.009	27.342
LNST	10.841	18.420	21.873
Tăng trưởng LNST	50,0%	69,9%	18,7%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2017-2020, BID trả cổ tức Tiền tỷ lệ từ 2% - 8%. Từ 2021-2022, BID trả cổ tức Cổ phiếu tỷ lệ 13%-23%.

Định giá

P/B của BID (tại giá đóng cửa 02/06/2023) đạt 2,15 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (2,2 lần) và cao hơn trung bình ngành (1,28 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự phóng thu nhập lãi thuần tăng trưởng 11%, đạt 62.237 tỷ do nhu cầu tín dụng tổng thể năm 2023 vẫn yếu. Thu nhập ngoài lãi 2023 sẽ có khả năng cải thiện nhờ việc BID xem xét triển khai lại các loại phí quản lý, ước tính tăng 3% yoy.

BID đặt kế hoạch trích lập dự phòng khoảng 20-21 nghìn tỷ năm 2023, tuy nhiên, với quan điểm thận trọng chúng tôi duy trì mức trích lập cao ngang năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế của BID có thể vượt ngưỡng 1 tỷ đô vào năm 2023, đạt 27.342 tỷ (+ 18% yoy).

Chúng tôi chưa đưa kế hoạch phát hành riêng lẻ 9% vào cơ sở định giá năm 2023 do cho rằng với điều kiện vĩ mô năm 2023 chưa sẵn sàng cho đợt tăng vốn lớn. Năm 2023, BVPS fwd đạt 25.160VND/cp, tương đương P/B fw là 1,77 lần. Giá mục tiêu của 2023 là 50.000VND/cp, **upside 14%** so với giá đóng cửa ngày 16/06/2023 là 43.700VND/cp.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn