

GIỮ [-3.7%]

Ngày cập nhật: 23/10/2019

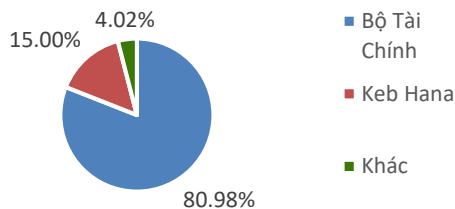
Giá mục tiêu	37,837	VNĐ
Giá hiện tại (21/10)	39,300	VNĐ

PHS
(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

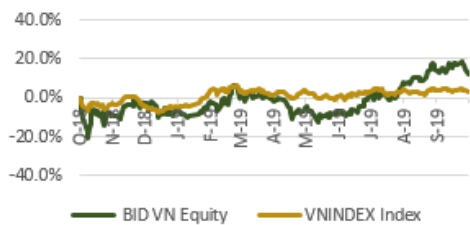
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	3,418.7
Free-float (triệu)	1.258
Vốn hóa (tỷ đồng)	134,355
KLGD TB 3 tháng	1,302,773
Sở hữu nước ngoài	3.36%
Ngày niêm yết đầu tiên	24/01/2014

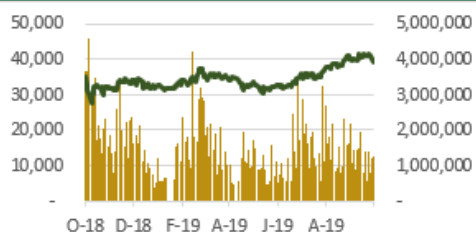
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: PHS Research

Đơn vị: tỷ VNĐ	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
Thu nhập lãi thuần	19,315	23,435	30,955	34,956	39,146	40,217
Lợi nhuận sau thuế	6,377	6,229	6,946	7,542	8,088	8,413
EPS (VNĐ)	1,865	1,822	2,032	2,206	2,011	2,092
Tăng trưởng EPS (%)	5%	3%	12%	9%	-9%	4%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	12,383	12,913	14,284	15,957	17,064	19,110
P/E	-	-	-	-	18.81	18.08
P/B	-	-	-	-	2.21	1.98
Cổ tức tiền mặt	8%	9%	7%	0%	0%	0%

(Nguồn: PHFM Research)

Áp lực tăng vốn vẫn còn trong dài hạn

Kết quả kinh doanh 1H2019:

Kết thúc nửa đầu 2019, BID ghi nhận 4,772 tỷ đồng LNTT (-4% YoY), nguyên nhân chủ yếu do chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh lên mức 10,710 tỷ đồng (+7% YoY).

Tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm mới chỉ đạt mức 7.7% do giới hạn về an toàn vốn kim hãm tăng trưởng cho vay của BID. Tỷ lệ LDR tiếp tục duy trì ở mức cao tương đương 100%.

Nợ xấu tăng từ mức 1.9% vào cuối năm 2018 lên mức 1.98% do ngân hàng đã quyết liệt hơn trong việc trích lập nợ xấu.

Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn CASA sụt giảm từ mức 16.35% xuống còn 14.34%.

Dự báo 2019:

Tăng trưởng tín dụng trong năm 2019 của BID vẫn có thể hoàn thành mục tiêu ở mức 12% sau khi bài toán về vốn phần nào được tháo gỡ sau thương vụ phát hành 603 triệu cổ phiếu, tương đương với 15% vốn cho đối tác KEB Hana Bank với giá trung bình 33,640 VNĐ/CP

NIM của BID có thể sẽ sụt giảm khi sau khi tăng trong năm nay khi tỷ lệ CASA sụt giảm, trong khi chi phí huy động tiếp tục tăng do áp lực phụ thuộc vào khả năng huy động đồng thời cạnh tranh huy động tới từ các NHTM khác.

Nợ xấu theo báo cáo của BID có thể sẽ còn tiếp tục tăng trong năm tới đồng thời ngân hàng tiếp tục trích lập các khoản vay kém chất lượng một cách quyết liệt hơn cùng với đó là khả năng tăng trưởng tín dụng còn hạn chế do áp lực về vốn vẫn còn đè nặng lên vai ngân hàng này.

Do đó chúng tôi cho rằng LNTT của BID sẽ đi ngang và tăng trưởng chậm lại trong năm 2019 và 2020

Định giá & khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá P/B với mức P/B trung bình 2 năm là 1.98x, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của BID là 37,800 VNĐ/CP. Từ đó đưa ra khuyến nghị: GIỮ đối với cổ phiếu BID.

Rủi ro:

Nhu cầu tăng vốn cho BID vẫn hết sức cần thiết trong các năm tới trong bối cảnh nguồn vốn của ngân hàng vẫn còn khá mỏng mặc dù đã được Kebab Hana rót vốn trong thời gian sắp tới.

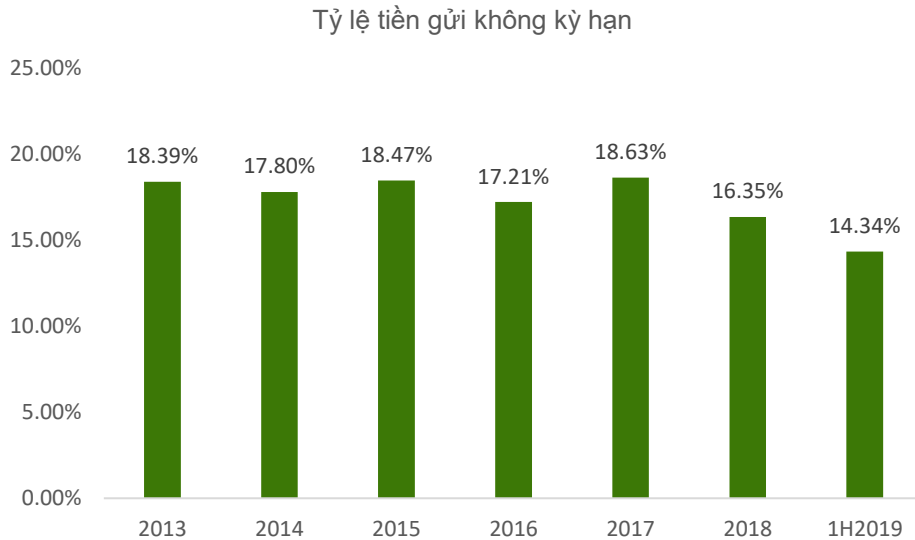
Tăng trưởng sẽ còn gặp nhiều hạn chế trong các năm sắp tới do rủi ro về an toàn vốn vẫn đè nặng lên ngân hàng này.

Chất lượng tài sản của ngân hàng nay vẫn còn là dấu hỏi lớn với lượng trái phiếu VAMC sắp đáo hạn cũng như khoản trái phiếu tại HAG

KQKD sụt giảm trong nửa đầu năm

- Lợi nhuận giảm nhẹ do chi phí trích lập dự phòng rủi ro tăng

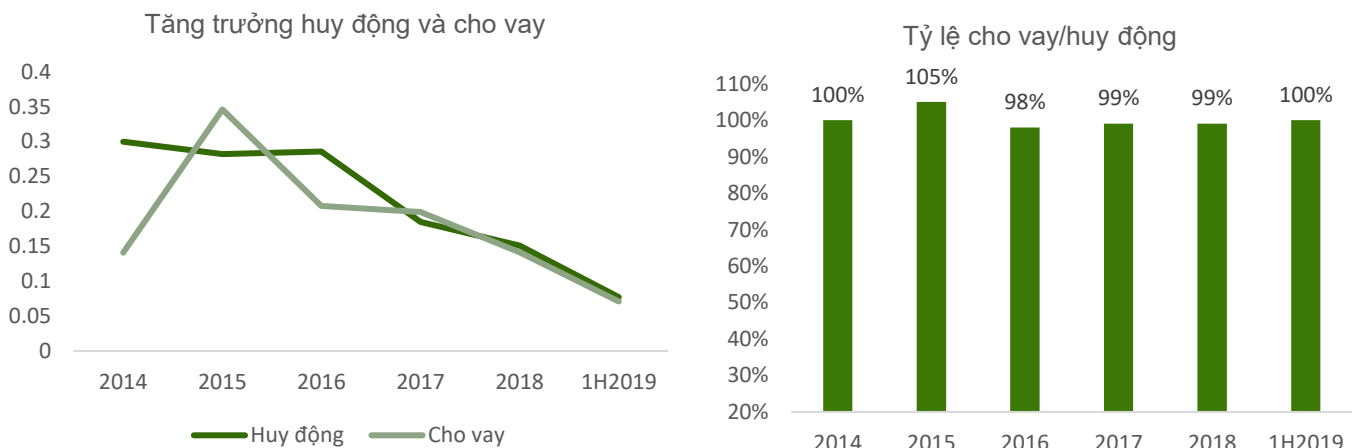
Kết thúc nửa đầu 2019, Thu nhập lãi thuần của ngân hàng này chỉ tăng nhẹ 1% và đạt 17,664 tỷ đồng bất chấp cho doanh thu lãi tăng 9.6%. Chi phí huy động tăng khi lượng tiền gửi không kỳ hạn CASA sụt giảm 6% là nguyên nhân chính khiến cho lãi thuần tăng chậm hơn so với doanh thu lãi.



(Nguồn: BID, PHFM)

Chi phí dự phòng rủi ro tăng lên mức 10,700 tỷ đồng (+7.1% YoY) khiến cho LNST của nhà băng này chỉ đạt 3,770 tỷ đồng, giảm nhẹ 5.8% so với cùng kỳ.

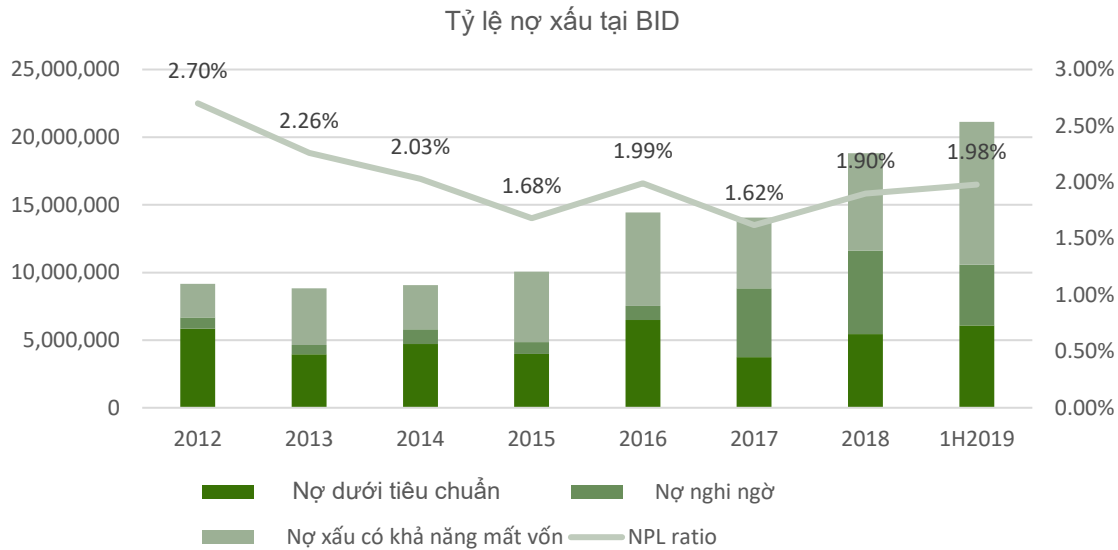
Tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm 2019 đạt mức 7.7% so với cuối năm 2018, tăng trưởng tiền gửi khách hàng tương đương ở mức 7.08%.



(Nguồn: BID, PHFM)

Tiếp tục tập trung trích lập nợ xấu trong các năm tới.

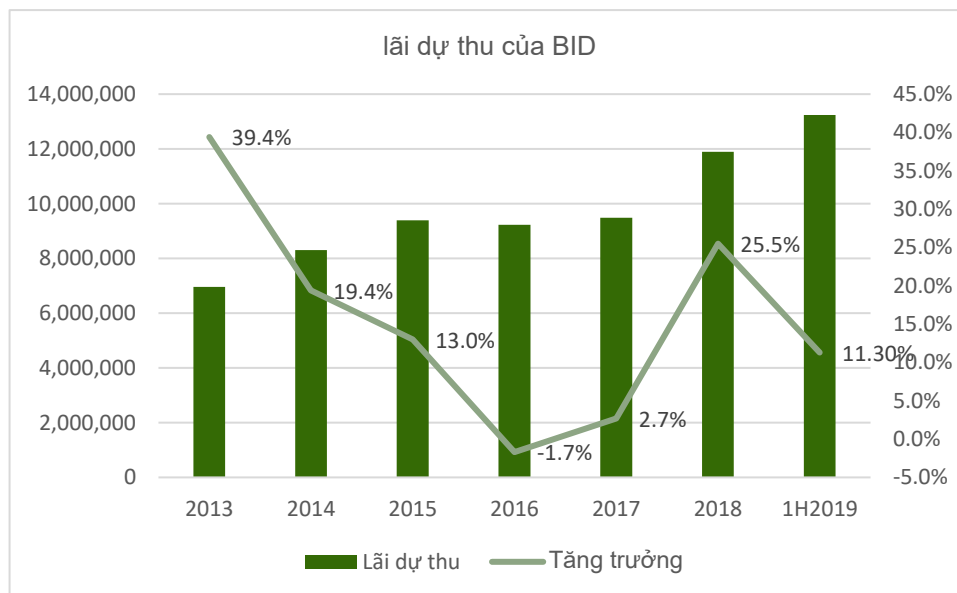
Nợ xấu nội bảng của BID ghi nhận ở mức 1.98% vào cuối quý 2/2019, tăng từ mức 1.9% của năm 2018. Tỷ lệ nợ xấu 1.98% mặc dù không quá lớn khi so với các NHTM khác, tuy nhiên khi xét về giá trị tuyệt đối thì nợ xấu tại BIDV hiện tại đang lớn nhất hệ thống do quy mô của NH này vượt trội so với các ngân hàng khác.



(Nguồn: BID, PHFM)

Do chất lượng tài sản còn gặp nhiều vấn đề, chúng tôi cho rằng BID sẽ tiếp tục mạnh tay trích lập và xử lý nợ xấu của mình trong các năm tiếp theo. Theo đó khoản trái phiếu VAMC của BID sẽ đáo hạn vào cuối năm 2020, cùng với đó là khoản trái phiếu và cho vay tại HAGL.

Ngoài ra chúng tôi nhận thấy khoản lãi dự thu của BID bất ngờ tăng mạnh trong 1H2019 lên mức 13,240 tỷ đồng (+11.2% so với đầu năm) – cao hơn tốc độ tăng dư nợ cũng là rủi ro cần lưu ý với BID.



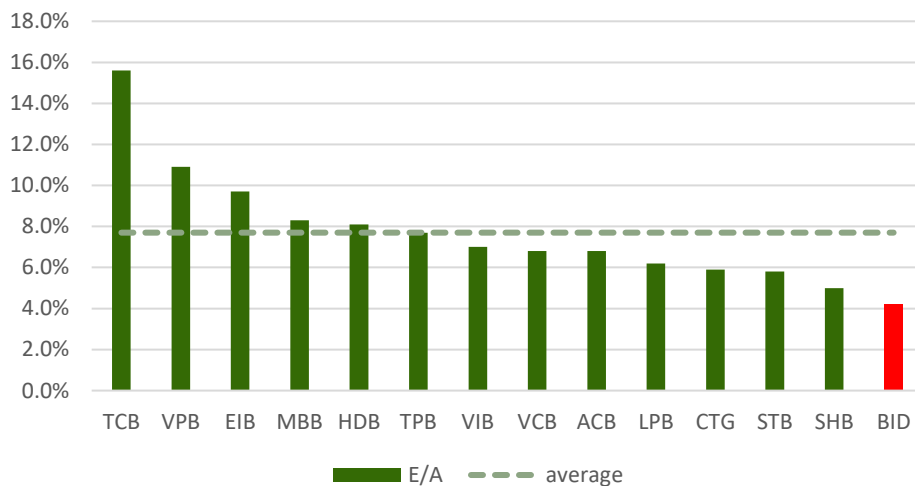
(Nguồn : BID, PHFM tổng hợp)

Áp lực tăng vốn vẫn còn hiện diện

Thương vụ phát hành riêng lẻ 603 triệu cổ phần tương ứng 15% vốn cho đối tác chiến lược Keb Hana dự kiến hoàn thành vào quý 4/2019, giúp BID giải tỏa phần nào áp lực thanh khoản trong ngắn hạn. Tuy nhiên về dài hạn, nhu cầu tăng vốn cho BID vẫn hết sức cần thiết.

Trong số các ngân hàng dẫn đầu về quy mô, BID hiện tại có nguồn vốn được xem là mỏng nhất, tỷ lệ E/A của ngân hàng này hiện duy trì ở mức xấp xỉ 4.2% (sau khi đã tăng vốn cho Keb Hana). Việc vốn quá mỏng như hiện nay sẽ khiến cho khả năng tăng trưởng của BID gặp nhiều hạn chế do vấp phải quy định về tỷ lệ an toàn vốn, đồng thời khả năng xử lý nợ xấu cũng không thật sự được đẩy mạnh do thiếu nguồn cho dự phòng.

Tỷ lệ E/A của các ngân hàng



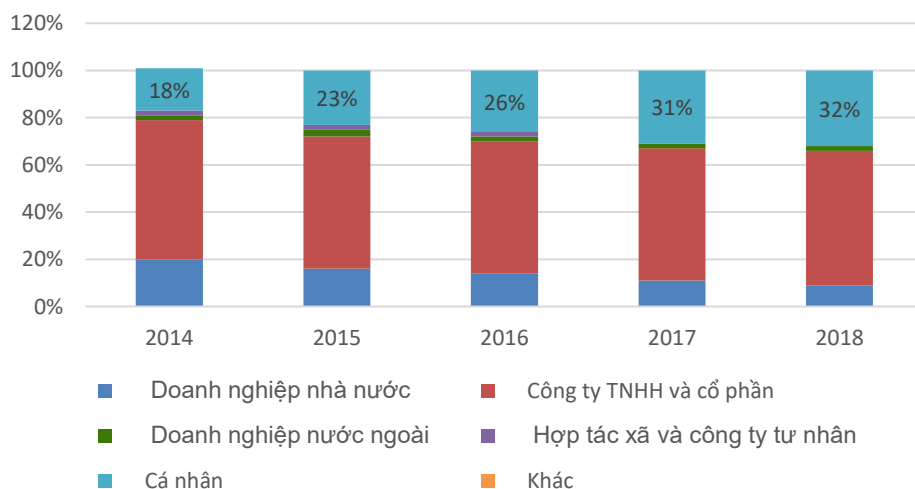
(Nguồn: PHFM tổng hợp)

Việc tăng vốn của BID còn phải chờ đợi quyết định tới từ cổ đông lớn nhất là Bộ Tài Chính, tuy nhiên trong bối cảnh ngân sách nhà nước còn hạn chế, chúng tôi cho rằng việc tăng vốn tới từ cổ đông nhà nước sẽ không thật sự khả quan trong giai đoạn hiện nay.

Do áp lực về vốn như hiện nay cùng tỷ lệ LDR ở mức cao, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của BID sẽ gặp nhiều hạn chế, đồng thời đẩy chi phí huy động của nhà băng này lên mức cao trong năm tới trong khi CASA nhiều khả năng tiếp tục sụt giảm dưới áp lực cạnh tranh huy động ngày một cao.

Mặc dù gặp nhiều khó khăn tuy nhiên khả năng cải thiện NIM của BID là hoàn toàn khả thi trong trường hợp ngân hàng đẩy mạnh phân khúc cho vay cá nhân, giảm bớt tỷ trọng khách hàng tổ chức. Chúng tôi nhận thấy BID vẫn còn dư địa trong việc này khi tỷ trọng cho vay cá nhân trong tổng dư nợ vẫn ở mức khá thấp – tương đương mức khoảng 32%

Cơ cấu khách hàng cho vay



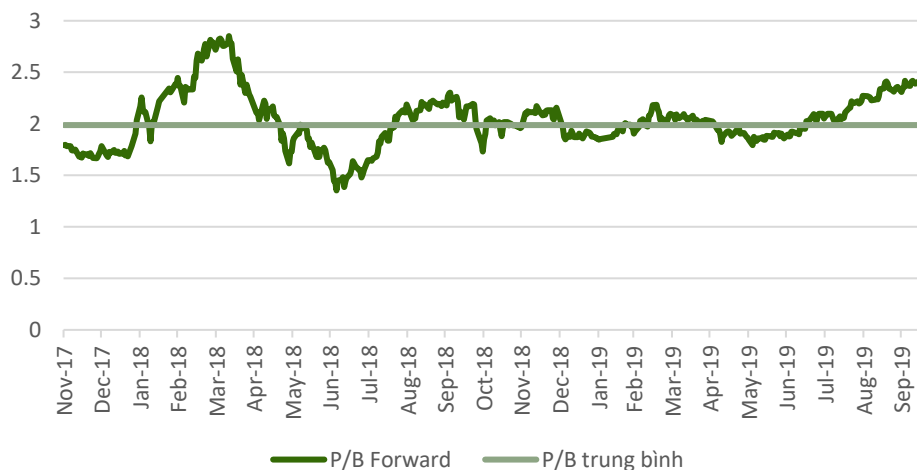
Chi tiết định giá và khuyến nghị

Đvt : tỷ đồng	2015	2016	2017	2018	2019 E
Thu nhập lãi thuần	23,435	30,955	34,956	39,146	40,217
%YoY	21%	32%	13%	12%	3%
Lợi nhuận trước thuế	7,709	8,665	9,473	10,110	10,516
%YoY	-3%	12%	9%	7%	4%
Lợi nhuận sau thuế	6,229	6,946	7,542	8,088	8,413
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập HĐ	77%	79%	79%	78%	78%
Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập HĐ	44%	40%	36%	36%	39%
Tỷ lệ trích Dự phòng/ Tổng thu nhập HĐ	30%	38%	42%	44%	41%

(Nguồn: PHFM dự phóng)

Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần của BID đạt 39,126 tỷ đồng và 40,217 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 12% và 3% trong năm 2019 và 2020. LNST của BID trong 2 năm tiếp theo sẽ đi ngang và đạt lần lượt đạt 8,088 tỷ đồng (+7.2% YoY) và 8,413 tỷ đồng (+4.8% YoY), NIM có thể sẽ cải thiện trong nửa cuối 2019 khi huy động vốn thành công qua thương vụ phát hành cho Keb Hana ban trước khi co hẹp lại khi chi phí huy động tăng cùng với việc ngân hàng đẩy mạnh trích lập dự phòng nợ xấu. EPS forward dự phóng cho 2019 và 2020 đạt lần lượt 2,011 VNĐ/CP và 2,092 VNĐ/CP.

Lịch sử định giá



(Nguồn: PHFM)

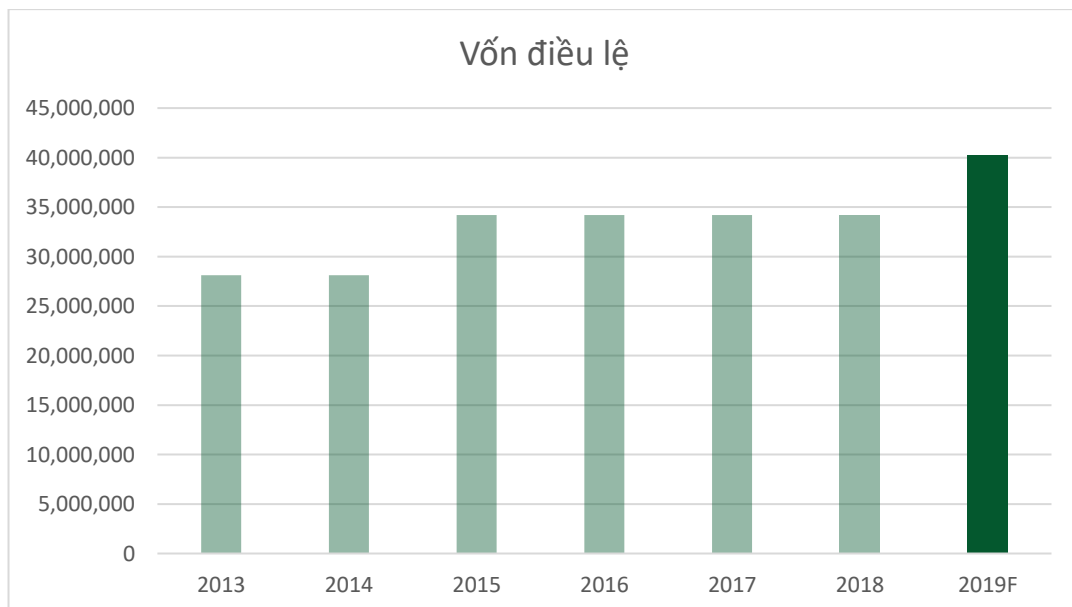
Chúng tôi sử dụng mức P/B trung bình 2 năm là 1.98x, xác định mức giá hợp lý với BID trong năm 2020 là 37,837 VNĐ/CP, chúng tôi đưa ra khuyến nghị : Năm giữ đối với cổ phiếu BID.

Sơ lược công ty



Lịch sử phát triển lâu dài cùng với thương hiệu uy tín trên thị trường ngân hàng Việt Nam Với trên 55 năm hoạt động trong ngành ngân hàng, BIDV là một trong số ít ngân hàng có lịch sử phát triển lâu dài và có vị thế vững chắc tại Việt Nam. Cùng với mạng lưới chi nhánh rộng khắp, BIDV đã trở thành một thương hiệu uy tín tại Việt Nam. BIDV được biết đến như một ngân hàng có thể mạnh hàng đầu trong tài trợ cho các dự án đầu tư xây dựng cơ bản, phát triển hạ tầng của Nhà nước, của các tập đoàn và tổng công ty lớn; góp phần to lớn vào sự nghiệp công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước thông qua việc cho vay vốn hàng nghìn dự án, công trình, nhà máy thuộc mọi lĩnh vực ngành nghề trên khắp mọi miền đất nước.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: BID, PHS dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Thu nhập lãi	49,005	62,600	78,629	90,074	100,240	109,502	120,469
Chi phí lãi	(29,690)	(39,166)	(47,673)	(55,118)	(61,094)	(69,286)	(77,278)
Thu nhập lãi thuần	19,315	23,435	30,955	34,956	39,146	40,217	43,191
Thu nhập ngoài lãi	5,397	6,999	8,061	9,527	10,789	11,496	12,194
Tổng thu nhập hoạt động	24,712	30,434	39,017	44,483	49,934	51,713	55,385
Chi phí hoạt động	(11,087)	(13,527)	(15,504)	(16,117)	(17,994)	(20,170)	(22,618)
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	13,625	16,907	23,512	28,366	31,940	31,542	32,767
Chi phí dự phòng	(5,676)	(9,199)	(14,847)	(18,894)	(21,831)	(21,026)	(21,544)
Tổng lợi nhuận trước thuế	7,949	7,709	8,665	9,473	10,110	10,516	11,223
Chi phí thuế	(1,572)	(1,480)	(1,720)	(1,931)	(2,022)	(2,103)	(2,245)
Lợi nhuận sau thuế	6,377	6,229	6,946	7,542	8,088	8,413	8,978

Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Tiền và tương đương tiền	6,589	7,107	8,203	10,508	6,163	15,387	5,128
Tiền gửi tại NHNN	21,719	36,711	29,419	50,185	52,694	55,329	58,096
Tiền gửi tại các TCTD	67,098	61,865	118,355	104,113	98,908	96,930	94,991
Đầu tư ngắn hạn	8,975	10,016	9,807	753	821	895	976
Cho vay Khách hàng	598,434	723,697	866,885	988,739	1,107,387	1,240,274	1,395,308
Dự phòng rủi ro cho vay	(7,517)	(10,064)	(11,350)	(12,405)	(14,159)	(15,525)	(17,092)
Chứng khoán đầu tư	121,565	144,413	146,477	133,143	119,829	125,820	132,111
Góp vốn, đầu tư dài hạn	5,251	4,330	2,580	2,614	2,614	2,614	2,614
Tài sản cố định	4,555	5,373	5,949	6,352	6,987	7,337	8,071
Tài sản khác	19,859	18,607	21,559	24,721	28,429	32,694	37,598
Tổng cộng tài sản	850,507	1,006,404	1,202,284	1,313,038	1,413,988	1,566,068	1,722,114
Tổng nợ phải trả	808,171	962,260	1,153,450	1,258,486	1,345,357	1,489,208	1,636,460
Nợ Chính phủ & NHNN	45,402	43,392	77,535	105,297	94,768	85,291	76,762
Tiền vay của các TCTD	79,758	92,499	91,979	79,198	79,990	75,991	72,191
Tiền gửi của khách hàng	564,693	726,022	859,985	989,671	1,082,296	1,239,624	1,399,204
Giấy tờ có giá	65,542	66,642	83,738	39,991	39,991	39,991	39,991
Các khoản nợ khác	52,776	33,705	40,212	44,328	48,311	48,311	48,311
Vốn chủ sở hữu	42,335	44,144	48,834	54,551	68,631	76,860	85,654
Tổng nguồn vốn	850,507	1,006,404	1,202,284	1,313,038	1,413,988	1,566,068	1,722,114

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	6,715	10,654	35,968	19,451	(32,950)	18,440	(559)
Tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(889)	(1,002)	33	1,307	(635)	(349)	(734)
Tiền thuần HĐ Tài chính	(1,697)	(2,940)	(2,322)	(93)	9,718	3,983	0
Tiền thay đổi trong kỳ	4,129	6,712	33,679	20,665	(23,867)	22,074	(1,293)
Tiền mặt đầu năm	50,203	55,806	65,522	100,742	121,407	97,540	119,614
Tiền mặt cuối năm	55,809	65,522	100,742	121,407	97,540	119,614	118,321

Chỉ tiêu tăng trưởng	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Tăng trưởng tín dụng	34.3%	20.9%	19.8%	14.1%	12.0%	12.0%	12.5%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	28.2%	28.6%	18.5%	15.1%	9.4%	14.5%	12.9%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	14.7%	21.3%	32.1%	12.9%	12.0%	2.7%	7.4%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	-99.9%	29.7%	15.2%	18.2%	13.2%	6.6%	6.1%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	12.8%	23.2%	28.2%	14.0%	12.3%	3.6%	7.1%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	26.2%	-3.0%	12.4%	9.3%	6.7%	4.0%	6.7%
Tăng trưởng tổng tài sản	13.1%	18.6%	30.8%	18.3%	19.5%	9.2%	7.7%

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Khả Năng Sinh Lãi							
Tỷ trọng thu nhập lãi thuần	78.2%	77.0%	79.3%	78.6%	78.4%	77.8%	78.0%
Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi	21.8%	23.0%	20.7%	21.4%	21.6%	22.2%	22.0%
Tỷ suất LN ròng	25.8%	20.5%	17.8%	17.0%	16.2%	16.3%	16.2%
ROAA	0.8%	0.7%	0.6%	0.60%	0.6%	0.6%	0.5%
ROAE	15.4%	14.2%	14.6%	14.59%	12.8%	11.3%	10.8%

Chỉ số riêng							
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR)	44.9%	44.4%	39.7%	36.2%	36.0%	39.0%	40.8%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)	83.0%	87.0%	90.0%	91.0%	94.0%	93.0%	94.0%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	2.8%	2.7%	3.0%	2.9%	3.1%	2.9%	2.8%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	18.5%	17.2%	18.6%	16.4%	15.0%	14.5%	14.0%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.7%	2.0%	1.6%	1.90%	2.0%	1.9%	1.8%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Nợ xấu (LLR)	75.0%	70.0%	81.0%	66.0%	64.0%	66.0%	68.0%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Dư nợ cho vay KH	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%

(*) Tỷ lệ LDR được tính theo thông tư 36 NHNN

(Nguồn: PHS Research)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Văn Tuấn, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801