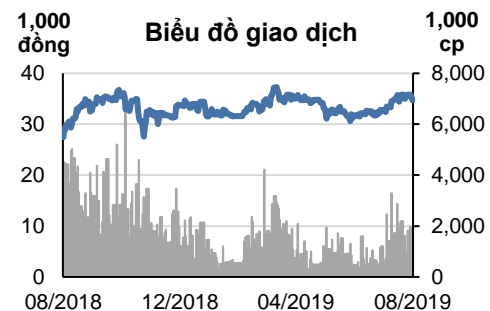


**BID (HOSE) Duy trì ổn định tạo đà tăng trưởng**

**Đánh giá TRUNG LẬP**

**Ngân hàng**

Giá thị trường (VND)	34,700
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	33,000
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	-5.1%
Suất sinh lợi cổ tức	0%
Suất sinh lợi bình quân năm	-5.1%



**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	1%	6%	5%	26%
Tương đối	-8%	7%	3%	24%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

**Thông kê 08/08/2019**

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	27.6k-37.3k
SL lưu hành (triệu cp)	3,419
Vốn hóa (tỷ đồng)	118,629
Vốn hóa (triệu USD)	5,110
% khối ngoại sở hữu	3.3%
SL cp tự do (triệu cp)	151.6
KLGD TB 3 tháng (cp)	1,094,136
VND/USD	23,216
Index: VNIndex / HNX	969/102

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu 08/08/2019**

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	95.28%
-----------------------------	--------

Nguồn: Fiinpro

**Duy trì vị thế dẫn đầu về tài sản nhưng tốc độ tăng trưởng giảm**

- Trong 2Q2019, LNTT của BIDV đạt khoảng 2,251 tỷ đồng, giảm 8% n/n. Trên thực tế, đây là quý thứ ba liên tiếp ghi nhận lợi nhuận giảm vì (1) Giới hạn an toàn vốn làm hạn chế các hoạt động tín dụng và (2) Tăng cường dự phòng rủi ro tín dụng.
- Tổng tài sản đạt khoảng 1,400,186 tỷ đồng vào cuối tháng 06/2019 (+6.6% YTD), duy trì vị trí số 1 tại hệ thống ngân hàng trong nước. Hoạt động tín dụng tăng 7.7% so với đầu năm, đạt 1,065,030 tỷ đồng. Tiền gửi khách hàng đạt khoảng 1,059,790 tỷ đồng, tăng 7.1% so với đầu năm. Giấy tờ có giá tăng 22.5%, đạt 48,978 tỷ đồng do sự gia tăng chứng chỉ tiền gửi kỳ trung hạn. Tỷ lệ LDR vào khoảng 92.4% vào 30/06/2019.
- Gia tăng các hoạt động tín dụng đi kèm với chính sách tín dụng chặt chẽ. Tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì quanh mức 2%.

**Thương vụ với KEB Hana Bank sẽ là bước đệm tăng trưởng cho BIDV**

- Khoản đầu tư trị giá 874 triệu USD (tương ứng 603 triệu cổ phiếu hay 15% cổ phần) sau khi thực hiện sẽ giúp ích cho việc cải thiện an toàn vốn theo tiêu chuẩn Basel II trước hạn chót vào ngày 01/01/2020. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tiền sẽ được chuyển sớm nhất vào cuối năm nay và thấy được sự cải thiện tỷ lệ tài chính vào cuối năm 2019, kể đến là kết quả kinh doanh vào 2020.
- Nhờ kinh nghiệm quản lý rủi ro của KEB Hana Bank phù hợp với Basel II và thậm chí là cả Basel III, BIDV đang có kế hoạch tái cấu trúc danh mục cho vay bằng cách tập trung vào các khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ dựa trên gia tăng lợi nhuận và kiểm soát rủi ro.

Về KEB Hana Bank: Vào tháng 09/2015, Tập đoàn tài chính Hana đã sáp nhập với Korea Exchange Bank để thành lập KEB Hana Bank, ngân hàng lớn nhất của Hàn Quốc với tổng tài sản lên đến 254 tỷ USD.

**Khuyến nghị**

Chúng tôi ước tính LNTT ở mức 10,647 tỷ đồng (+12.4% n/n) vào năm 2019 và 15,759 tỷ đồng (+48% n/n) vào năm 2020. EPS tương ứng sẽ là 1,900 đồng và 2,700 đồng; BVPS sẽ là 17,500 đồng và 21,700 đồng cho năm 2019 và 2020.

Chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu BID sẽ đạt **33 nghìn đồng/cổ phiếu** vào cuối năm 2019 và **43 nghìn đồng/cổ phiếu** vào cuối năm 2020 với kỳ vọng việc bơm vốn từ Ngân hàng KEB Hana sẽ bắt đầu từ 2020, cải thiện hiệu quả kinh doanh của BIDV. Khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

**Nguyễn Đ. B. Ngọc**

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1461  
ngoc.nd@kisvn.vn  
www.kisvn.vn

## Dự phóng

Tỷ đồng	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	22,163	22,167	22,180	23,563	23,492	25,214	28,947	30,752	90,074	108,405	125,169
Chi phí lãi và các khoản chi phí tương tự	12,998	13,868	14,029	14,224	14,947	16,076	17,236	18,311	55,118	66,570	76,908
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>9,166</b>	<b>8,299</b>	<b>8,151</b>	<b>9,340</b>	<b>8,545</b>	<b>9,138</b>	<b>11,711</b>	<b>12,441</b>	<b>34,956</b>	<b>41,836</b>	<b>48,261</b>
% so với thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	41%	37%	37%	40%	36%	36%	40%	40%	39%	39%	39%
Thu nhập ngoài lãi	2,113	2,423	2,715	2,284	2,160	2,856	2,849	3,385	9,527	11,251	13,521
% trên tổng thu nhập hoạt động	19%	23%	25%	20%	20%	24%	20%	21%	21%	21%	22%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>11,278</b>	<b>10,722</b>	<b>10,866</b>	<b>11,624</b>	<b>10,705</b>	<b>11,995</b>	<b>14,560</b>	<b>15,827</b>	<b>44,483</b>	<b>53,086</b>	<b>61,782</b>
Chi phí QLDN	2,780	4,225	4,242	4,878	2,998	4,219	5,731	6,589	16,117	19,537	22,384
Tỷ lệ chi phí hoạt động - CIR (%)	25%	39%	39%	42%	28%	35%	39%	42%	36%	37%	36%
Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng rủi ro tín dụng	8,499	6,497	6,624	6,747	7,707	7,775	8,829	9,238	28,366	33,549	39,397
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	6,013	4,013	4,340	4,528	5,187	5,524	5,967	6,226	18,894	22,903	23,638
Dự phòng/LN trước dự phòng	71%	62%	66%	67%	67%	71%	68%	67%	67%	68%	60%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,486</b>	<b>2,485</b>	<b>2,284</b>	<b>2,218</b>	<b>2,521</b>	<b>2,251</b>	<b>2,862</b>	<b>3,012</b>	<b>9,473</b>	<b>10,646</b>	<b>15,759</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,978</b>	<b>1,913</b>	<b>1,753</b>	<b>1,714</b>	<b>1,969</b>	<b>1,768</b>	<b>2,124</b>	<b>2,261</b>	<b>7,358</b>	<b>8,342</b>	<b>12,423</b>
Tăng trưởng (%)	8%	114%	16%	-36%	0%	-8%	21%	31.9%	8%	13%	49%

Nguồn: KIS ước tính

## Định giá

VND	2019F	2020F	Ghi chú
EPS	1,900	2,700	
Giá theo P/E	30,869	42,476	Giá trị P/E là 16x. P/E TB lịch sử 3 năm gần nhất là 16x
BVPS	17,500	21,700	
Giá theo P/B	35,016	43,433	Giá trị P/E là 2x P/B TB lịch sử 3 năm gần nhất là 1.8x
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>33,000</b>	<b>43,000</b>	
Tỷ lệ tăng giá	-5.1%	23.8%	
Suất sinh lợi cổ tức	0.0%	3.7%	
<b>Tổng suất sinh lợi</b>	<b>-5.1%</b>	<b>27.5%</b>	

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>23,435</b>	<b>30,955</b>	<b>34,956</b>	<b>41,836</b>	<b>48,261</b>
% tăng trưởng	21%	32%	13%	20%	15%
NIM (%)	2.8%	3.0%	3.0%	3.2%	3.2%
Thu nhập ngoài lãi	6,999	8,061	9,527	11,251	13,521
% trên tổng thu nhập HĐ	23%	21%	21%	21%	22%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>30,434</b>	<b>39,017</b>	<b>44,483</b>	<b>53,086</b>	<b>61,782</b>
% tăng trưởng	23%	28%	14%	19%	16%
Chi phí hoạt động	13,527	15,504	16,117	19,537	22,384
Tỷ lệ chi phí hoạt động CIR (%)	44%	40%	36%	37%	36%
LNHĐ trước dự phòng	16,907	23,512	28,366	33,549	39,397
Chi phí dự phòng	9,199	14,847	18,894	22,903	23,638
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>7,709</b>	<b>8,665</b>	<b>9,473</b>	<b>10,646</b>	<b>15,759</b>
% tăng trưởng	-3%	12%	9%	12%	48%
Thuế thu nhập DN	1,480	1,720	1,931	2,121	3,152
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6,229</b>	<b>6,946</b>	<b>7,542</b>	<b>8,526</b>	<b>12,607</b>
% tăng trưởng	-2%	12%	9%	13%	48%
Lợi ích CĐ thiểu số	91	159	184	184	184
<b>LN cho công ty mẹ</b>	<b>6,138</b>	<b>6,787</b>	<b>7,358</b>	<b>8,342</b>	<b>12,423</b>
Số lượng CP (triệu)	3,419	3,419	3,419	4,022	4,022
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>1,354</b>	<b>1,463</b>	<b>1,642</b>	<b>1,900</b>	<b>2,700</b>
Tăng EPS (%)	3.9%	8.1%	12.2%	17.5%	37.6%
Cổ tức (VND)	700	700	-	-	1,300
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	52%	48%	-	-	49%

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019F	2020F
ROAA (%)	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%
ROEA (%)	14.7%	15.3%	15.1%	15.0%	16.9%
P/E (x)	25.6	23.7	21.1	18.0	13.1
P/B (x)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.0%	2.0%	0.0%	0.0%	3.7%

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Dự trữ bắt buộc	36,711	29,419	50,185	56,207	65,763
Cho vay TCTD khác	61,925	118,415	104,223	116,730	136,574
Cho vay khách hàng	723,697	866,885	988,739	1,107,387	1,295,643
% tăng trưởng	21%	20%	14%	12%	17%
Tỷ lệ nợ xấu - NPL (%)	1.99%	1.62%	1.90%	1.70%	1.50%
Tỷ lệ dự phòng - LLC (%)	69.7%	80.7%	66.0%	72.0%	72.0%
Trái phiếu DN	28,452	29,936	24,221	27,128	31,740
Trái phiếu cho TCTD khác	12,500	12,372	9,092	10,183	11,914
Trái phiếu Chính phủ	98,010	103,264	92,580	103,690	121,317
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,006,404</b>	<b>1,202,284</b>	<b>1,313,038</b>	<b>1,472,866</b>	<b>1,723,253</b>
% tăng trưởng	18%	19%	9%	12%	17%
Tiền gửi khách hàng	726,022	859,985	989,671	1,108,432	1,296,865
% tăng trưởng	29%	18%	15%	12%	17%
LDR (%)	88%	89%	94%	93%	93%
Phát hành giấy tờ có giá	66,642	83,738	39,991	44,790	52,405
Vay TCTD khác	92,499	91,979	79,198	96,154	112,500
Các khoản nợ chính phủ và NHNN	54,754	89,258	117,594	124,253	145,376
Các khoản nợ khác	22,240	28,489	32,032	36,160	25,357
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>962,260</b>	<b>1,153,450</b>	<b>1,258,486</b>	<b>1,409,789</b>	<b>1,632,503</b>
<b>Tổng VCSH</b>	<b>44,144</b>	<b>48,834</b>	<b>54,551</b>	<b>63,077</b>	<b>90,751</b>
VCSH/Tổng TS (%)	4%	4%	4%	4%	5%
Lợi ích CĐ thiểu số	1,604	2,873	3,039	3,223	3,407
<b>VCSH</b>	<b>42,540</b>	<b>45,961</b>	<b>51,513</b>	<b>59,854</b>	<b>87,344</b>
% tăng trưởng	4%	8%	12%	16%	46%
CAR (%)	9.0%	9.0%	10.3%	-	-

## Liên hệ

### Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

### Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

#### Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

## Nguyên tắc khuyến nghị

**TĂNG TỶ TRỌNG:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

## Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

**KIS** có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.