

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) KHẢ QUAN +15,2%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	07/06/2024
Giá hiện tại	47.750 VND
Giá mục tiêu	55.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	54.200 VND
TL tăng	+15,2%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+15,2%
GT vốn hóa	278 nghìn tỷ đồng
Room KN	35 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	82,5 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	81,0%
SL cổ phiếu lưu hành	5,700 tỷ
Pha loãng*	6,213 tỷ

	BID	Peers	VNI
P/E (trượt)	15,9x	8,5x	16,1x
P/B (hiện tại)	2,5x	1,3x	1,8x
ROE	18,3%	17,9%	12,1%
ROA	1,0%	1,8%	1,9%

* Điều chỉnh cho đợt phát hành cổ phiếu mới dự kiến vào cuối năm 2024 và giữa năm 2025

Tổng quan công ty

Được thành lập năm 1957, BID là ngân hàng lớn nhất trong số 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2022. 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.

Diễn biến giá cổ phiếu



Huỳnh Thị Hồng Ngọc, CFA
Chuyên viên cao cấp

TS. Nguyễn Anh Duy
Trưởng phòng cao cấp

	2023	2024F	2025F	2026F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	47.931	52.290	63.126	74.564
% YoY	2,5%	9,1%	20,7%	18,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	21.504	25.075	30.864	35.018
% YoY	18,9%	16,6%	23,1%	13,5%
EPS	22,3%	16,3%	16,4%	10,3%
NIM	2,57%	2,57%	2,73%	2,83%
Tỷ lệ CASA	20,2%	21,1%	21,6%	22,1%
Nợ xấu/cho vay	1,25%	1,20%	1,10%	1,20%
Chi phí tín dụng	1,14%	1,00%	1,03%	1,15%
CIR	34,4%	34,9%	33,9%	32,9%
P/B*	2,6x	2,1x	1,8x	1,6x
P/E*	16,2x	14,0x	12,0x	10,9x
ROE	19,8%	18,9%	19,1%	18,7%
ROA	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%

Thách thức trong việc cải thiện NIM nhưng kỳ vọng chi phí tín dụng giảm vào năm 2024

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 1,5% giá mục tiêu cho BID lên 55.000 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN do giá cổ phiếu đã giảm ~7% trong 3 tháng qua. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi là do (1) tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đến giữa năm 2025, nhiều hơn so với (2) mức giảm 9% trong tổng LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến của chúng tôi cho giai đoạn 2024-2028 (lần lượt giảm 6%/6%/14%/11%/6% trong năm 2024/25/26/27/28).
- Tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2024-2028 giảm của chúng tôi chủ yếu là do tổng thu nhập lãi ròng (NII) giảm 6% sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm giả định NIM trung bình do NIM quý 1/2024 thấp hơn dự kiến. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng NIM sẽ dần cải thiện trong 3 năm tới do chiến lược của ngân hàng nhằm tăng tỷ trọng đóng góp mảng cho vay bán lẻ và do giảm tác động từ các gói hỗ trợ lãi suất cho vay.
- Chúng tôi giả định BID sẽ phát hành 513 triệu cổ phiếu (tương đương 9,0% lượng cổ phiếu đang lưu hành) thông qua phát hành riêng lẻ vào cuối năm 2024 (2,9% cổ phiếu đang lưu hành; giá bán giả định là 50.000 đồng/cổ phiếu) và vào giữa năm 2025 (6,1% cổ phiếu đang lưu hành; giá bán giả định là 55.000 đồng/cổ phiếu) thay vì phát hành một đợt vào cuối năm 2024 như trước đây. Tổng giá trị huy động dự kiến theo giả định của chúng tôi là 27,4 nghìn tỷ đồng. Tại ĐHCĐ gần đây, ngân hàng cho biết (các) nhà đầu tư đã có những cam kết nhất định và dự kiến sẽ tiến hành bán 2,9% cổ phần trong năm nay.
- BID đang giao dịch với P/B trượt là 2,5 lần, cao hơn một độ lệch chuẩn so với P/B trượt trung bình 5 năm.
- Rủi ro:** (1) Các gói hỗ trợ khách hàng nhiều hơn dự kiến, khiến NIM giảm; (2) tỷ lệ hình thành nợ xấu tăng; (3) tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến.

NIM của BID dự kiến sẽ đi ngang YoY trong năm 2024. NIM giảm 34 điểm cơ bản QoQ đạt 2,37% trong quý 1/2024, nguyên nhân chủ yếu do (1) các gói hỗ trợ khách hàng và (2) chất lượng tài sản giảm nhẹ so với quý trước trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng yếu. Chúng tôi cho rằng việc tăng NIM vẫn còn chịu áp lực trong thời gian còn lại của năm do (1) chi phí vốn tăng, (2) chất lượng tài sản cải thiện chậm và (3) tăng trưởng tín dụng yếu trong hầu hết nửa đầu năm 2024. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM cải thiện nhẹ vào cuối năm nhờ sự hỗ trợ từ việc tăng LDR và việc nới lỏng hỗ trợ lãi suất cho vay cho khách hàng. Chúng tôi giảm 15 điểm cơ bản dự báo NIM năm 2024 của chúng tôi xuống 2,57% (đi ngang YoY) và giảm dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2024 của chúng tôi từ 14% xuống 13%. Trong khi đó, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực rằng NIM của BID vẫn có thể tăng dần trong 3 năm tới và đạt 2,83% vào cuối năm 2026 do chi phí vốn và chất lượng tài sản được cải thiện, tỷ trọng dư nợ cho vay bán lẻ tăng và các gói hỗ trợ lãi suất cho vay giảm.

Tối ưu hóa chi phí tín dụng giúp hỗ trợ CAGR lợi nhuận đạt 20% trong 2 năm tới. Chúng tôi tin rằng (1) chất lượng tài sản dần cải thiện và (2) việc sử dụng bộ đệm dự phòng sẽ giúp BID kiểm soát chi phí tín dụng ở mức khoảng 1,0% trong giai đoạn 2024-2025.

Triển vọng năm 2024: NIM, chi phí dự phòng đi ngang YoY

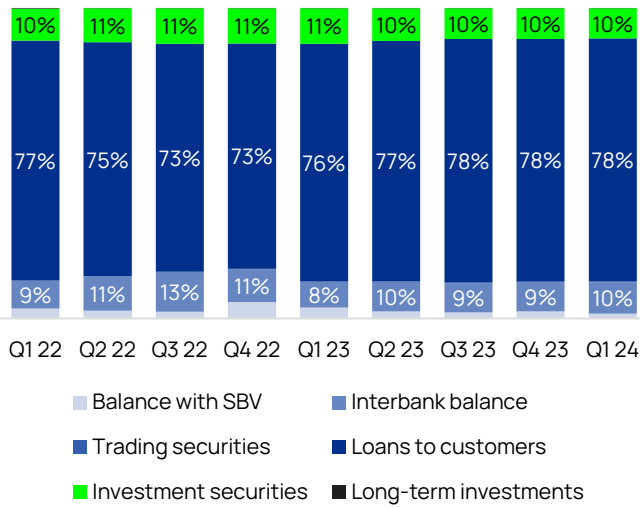
Hình 1: Dự báo năm 2024 của Vietcap

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 mới	Dự báo 2024 trước đây	Dự báo 2024 mới/2023	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng	56.136	61.832	66.263	10,1%	* Chúng tôi giảm 7% dự báo NII do chúng tôi (1) giảm dự báo tăng trưởng tín dụng từ 14% xuống 13% và (2) giảm 15 điểm cơ bản dự báo NIM so với dự báo trước đây.
Thu nhập phí ròng *	11.277	11.595	11.595	2,8%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	16.877	18.548	18.548	9,9%	
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	73.013	80.380	84.811	10,1%	
Chi phí HĐKD (OPEX)	(25.081)	(28.090)	(28.090)	12,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	47.931	52.290	56.720	9,1%	
Chi phí dự phòng	(20.344)	(20.142)	(22.368)	-1,0%	* Chúng tôi giảm 13% dự báo chi phí dự phòng dù số liệu nợ xấu vẫn ở mức cao trong quý 1/2024 vì chúng tôi kỳ vọng rằng BID sẽ tiếp tục sử dụng khoản dự phòng sau mức dự phòng thấp trong quý 1/2024 để hỗ trợ chi phí tín dụng. * Dự báo chi phí dự phòng năm 2024 của chúng tôi tương ứng chi phí tín dụng năm 2024 đạt 1,00% (so với mức 1,14% vào năm 2023).
LNST sau lợi ích CBTS	21.504	25.075	26.795	16,6%	
NIM	2,57%	2,57%	2,72%	0 điểm cơ bản	* NIM quý 1/2024 giảm 34 điểm cơ bản QoQ đạt 2,37% (so với dự báo cả năm của chúng tôi là 2,72%), nguyên nhân chủ yếu do (1) các gói hỗ trợ khách hàng và (2) chất lượng tài sản giảm nhẹ QoQ trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng yếu.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	7,00%	6,27%	6,40%	-73 điểm cơ bản	
Chi phí vốn	4,72%	3,96%	3,96%	-76 điểm cơ bản	
Tỷ lệ CASA **	20,2%	21,1%	21,1%	86 điểm cơ bản	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	34,4%	34,9%	33,1%	60 điểm cơ bản	
Tỷ lệ nợ xấu	1,25%	1,20%	1,20%	-5 điểm cơ bản	
Tổng cho vay	1.777.666	2.008.762	2.026.539	13,0%	* Chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm từ 14% xuống 13% dựa trên tăng trưởng tín dụng yếu chỉ ở mức 0,9% trong quý 1/2024.
Tiền gửi khách hàng	1.704.269	1.925.824	1.959.909	13,0%	
Giấy tờ có giá	189.487	217.910	217.910	15,0%	
Tổng tài sản	2.300.869	2.587.797	2.643.885	12,5%	
ROAE	19,8%	18,9%	18,7%	-93 điểm cơ bản	* Chúng tôi dự báo BID sẽ phát hành 513 triệu cổ phiếu (tương đương 9,0% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) thông qua phát hành riêng lẻ vào cuối năm 2024 (2,9% cổ phiếu đang lưu hành; giá bán giả định là 50.000 đồng/cổ phiếu) và giữa năm 2025 (6,1% cổ phiếu đang lưu hành; giá bán giả định là 55.000 đồng/cổ phiếu). Tổng số tiền thu được dự kiến đạt 27,4 nghìn tỷ đồng.
ROAA	0,97%	1,03%	1,08%	6 điểm cơ bản	
LDR quy định	83,8%	84,4%	83,9%	65 điểm cơ bản	

Nguồn: BID, Vietcap (đơn vị tính bằng tỷ đồng trừ khi nêu rõ – * Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoài lãi; ** Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ)

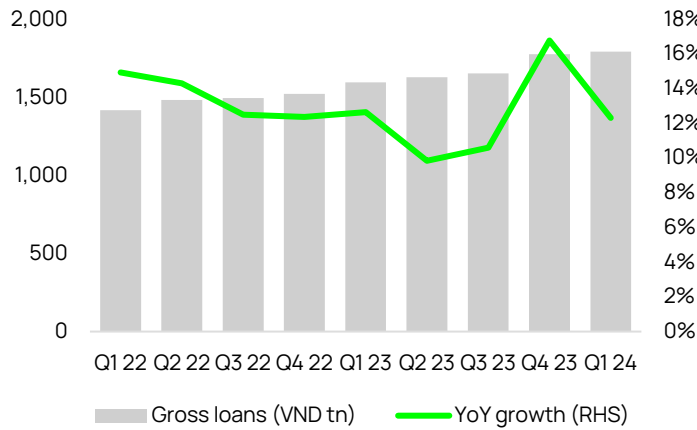
Số liệu bảng cân đối kế toán hàng quý

Hình 2: Chi tiết tài sản sinh lãi (IEA)



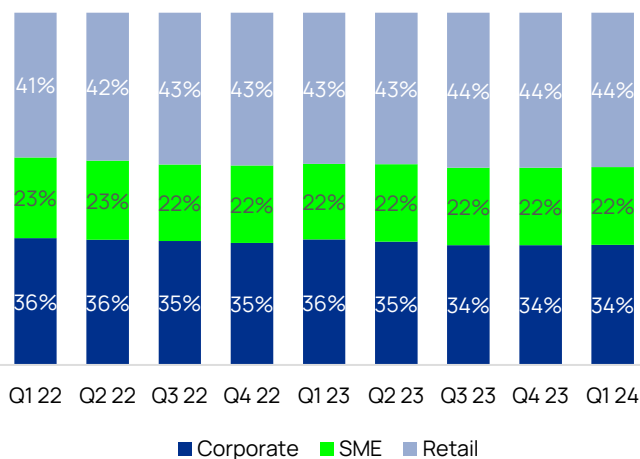
Nguồn: BID, Vietcap

Hình 4: Cho vay khách hàng



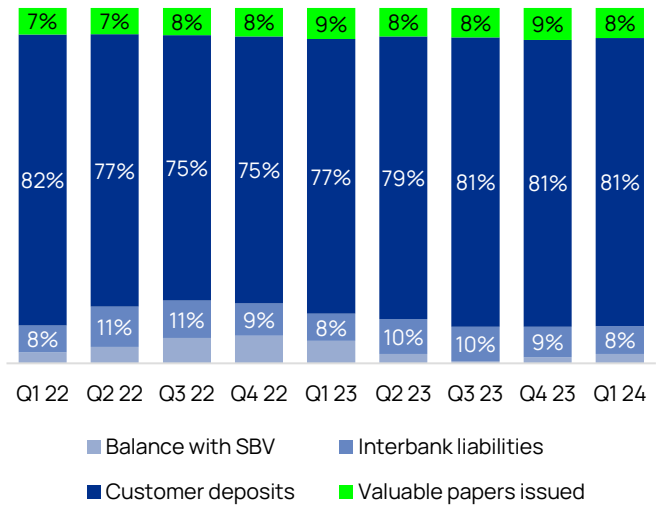
Nguồn: BID, Vietcap

Hình 6: Dư nợ cho vay theo nhóm khách hàng



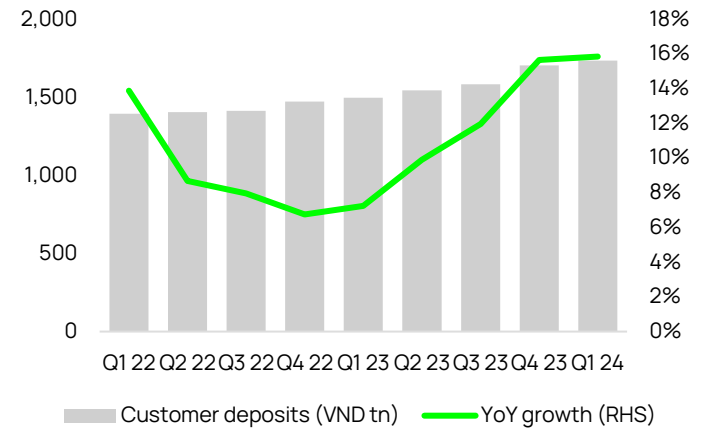
Nguồn: BID, Vietcap

Hình 3: Chi tiết nợ phát sinh lãi



Nguồn: BID, Vietcap

Hình 5: Tiền gửi khách hàng



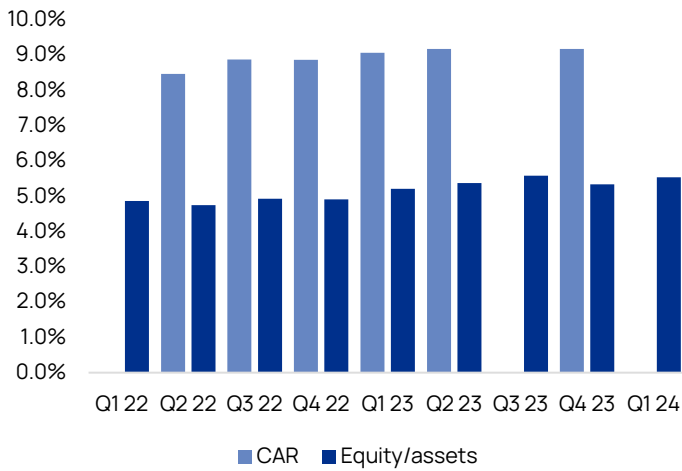
Nguồn: BID, Vietcap

Hình 7: Tỷ lệ CASA



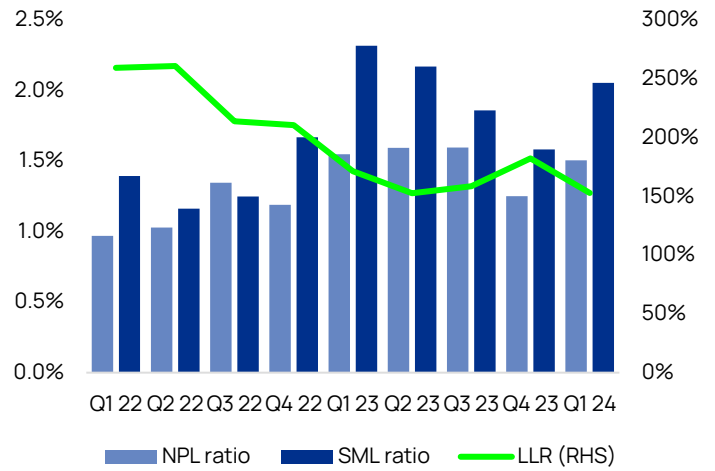
Nguồn: BID, Vietcap

Hình 8: Tỷ lệ CAR và đòn bẩy (vốn chủ sở hữu/tài sản)



Nguồn: BID, Vietcap. CAR quý 3/2023 và quý 1/2024 không có sẵn.

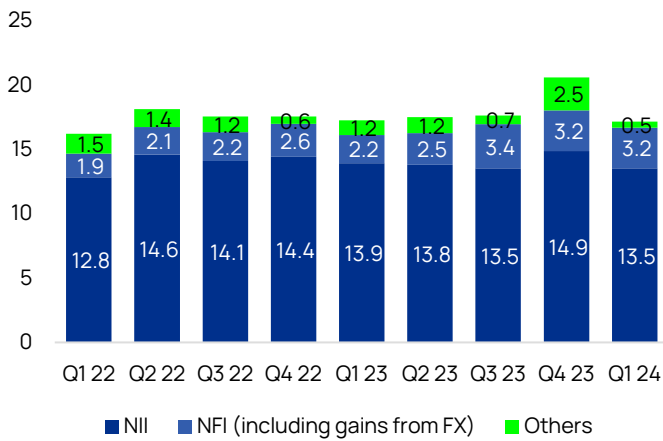
Hình 9: Chất lượng tài sản



Nguồn: BID, Vietcap

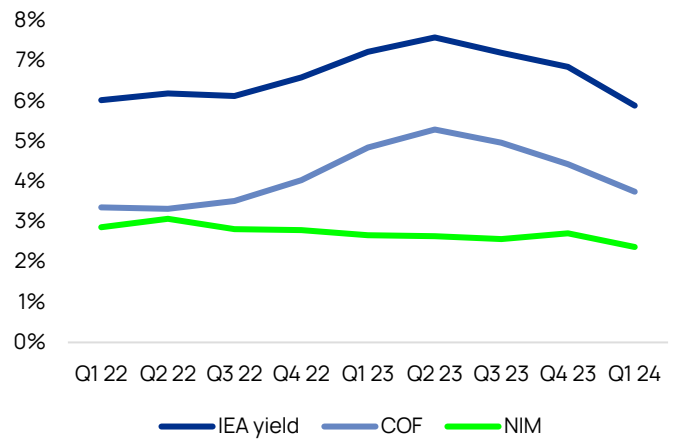
Báo cáo KQKD và lợi nhuận hàng quý

Hình 10: TOI (nghìn tỷ đồng)



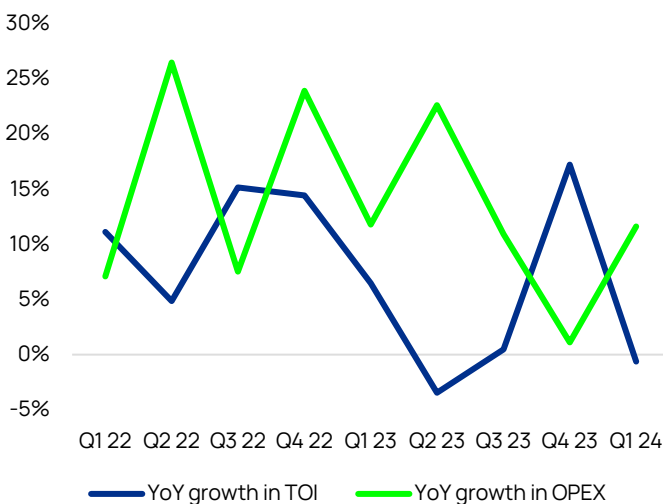
Nguồn: BID, Vietcap

Hình 11: Lợi suất IEA, COF và NIM



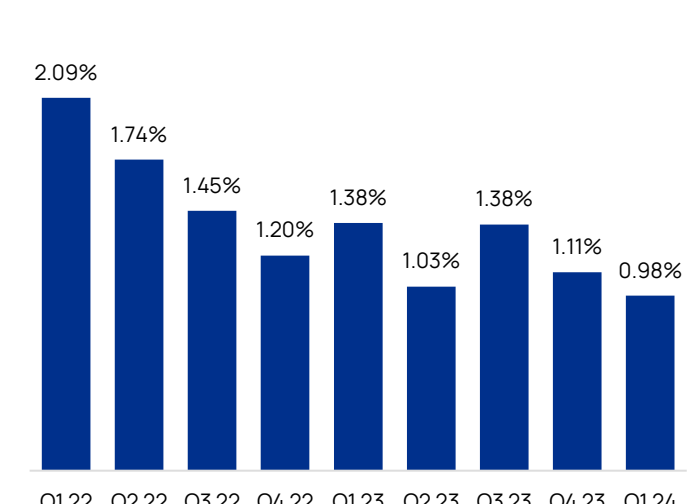
Nguồn: BID, Vietcap

Hình 12: Tăng trưởng YoY của TOI và OPEX



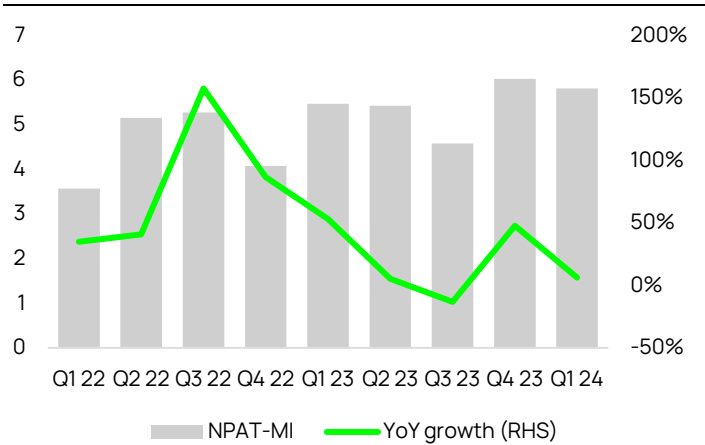
Nguồn: BID, Vietcap

Hình 13: Chi phí tín dụng quy năm



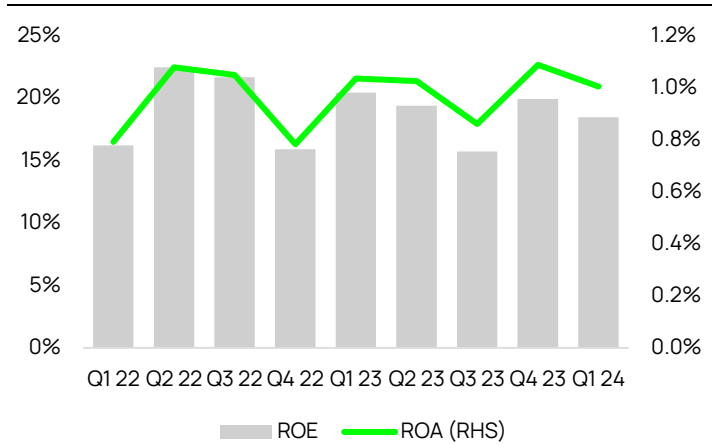
Nguồn: BID, Vietcap

Hình 14: LNST sau lợi ích CĐTS (nghìn tỷ đồng) & tăng trưởng YoY



Nguồn: BID, Vietcap

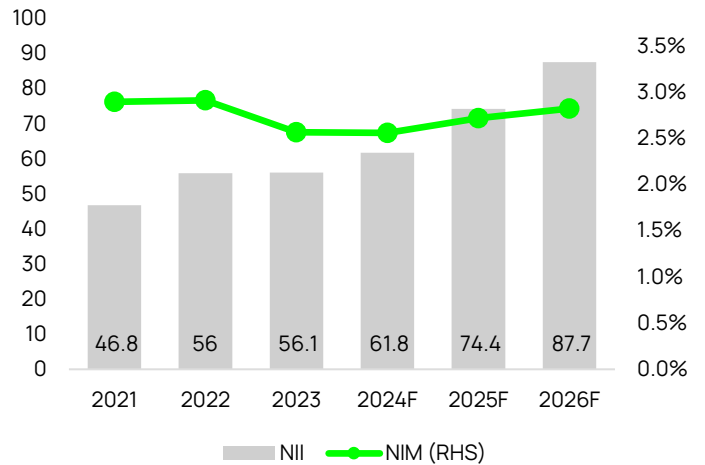
Hình 15: ROA và ROE



Nguồn: BID, Vietcap

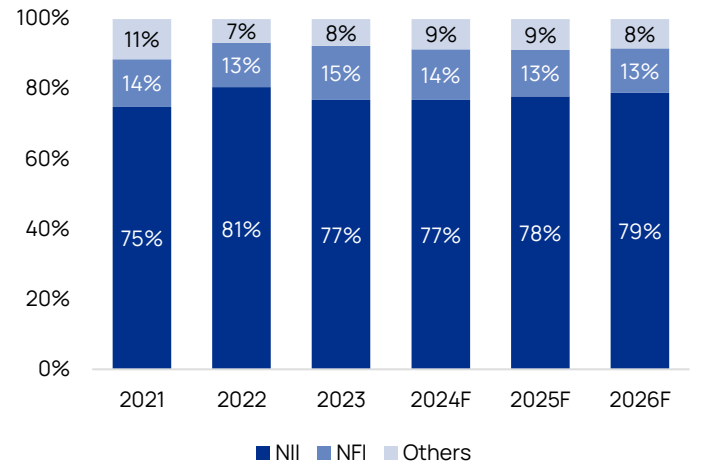
Chỉ số hàng năm

Hình 16: NIM (%) và NII (nghìn tỷ đồng)



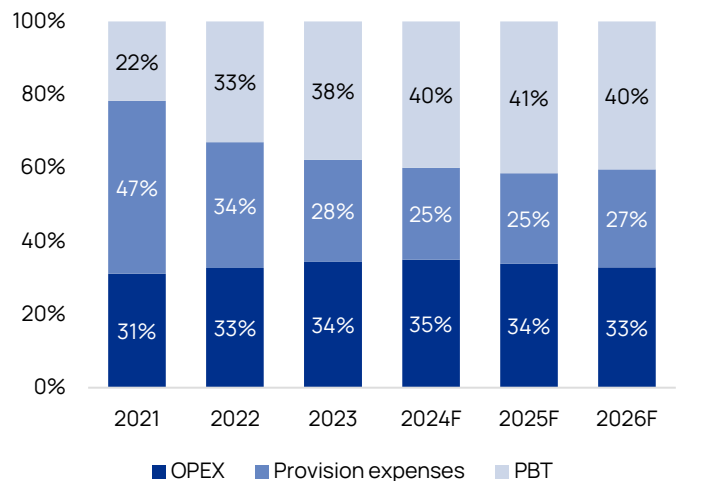
Nguồn: BID, Vietcap dự báo

Hình 17: Các thành phần TOI



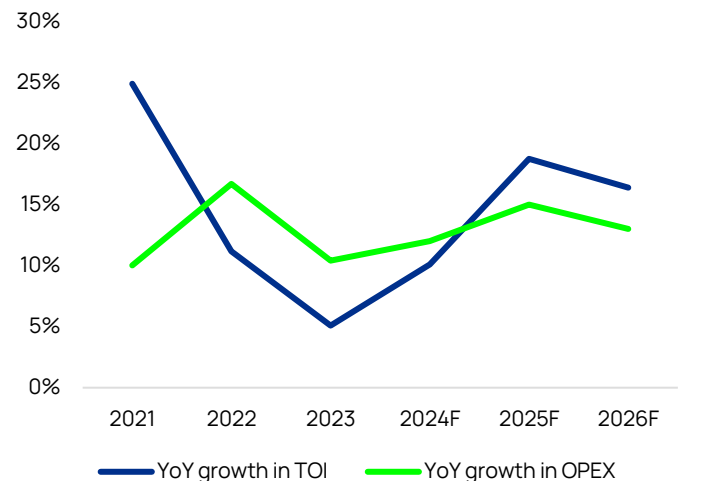
Nguồn: BID, Vietcap dự báo

Hình 18: OPEX, chi phí dự phòng và LNTT trên TOI (%)



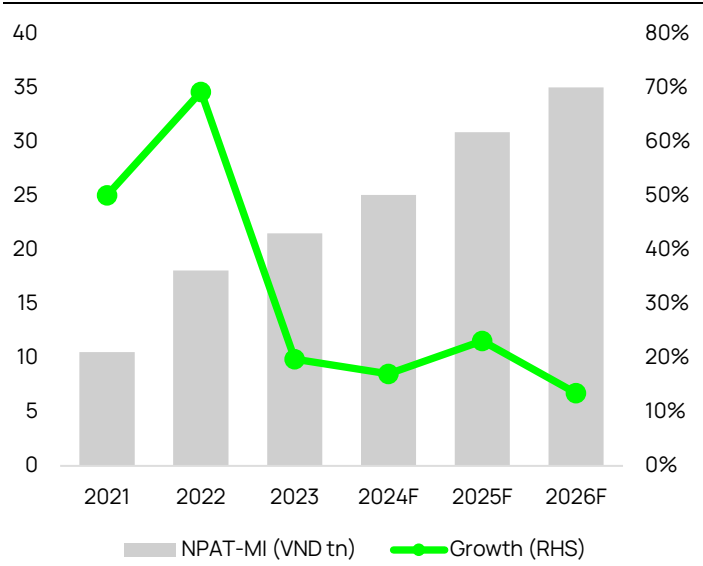
Nguồn: BID, Vietcap dự báo

Hình 19: Tăng trưởng TOI và OPEX



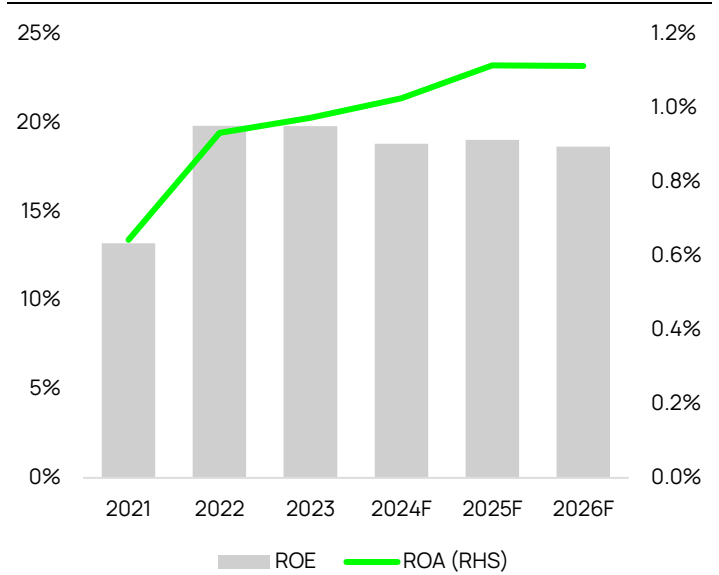
Nguồn: BID, Vietcap dự báo

Hình 20: LNST sau lợi ích CĐTS (nghìn tỷ đồng) và tăng trưởng % YoY



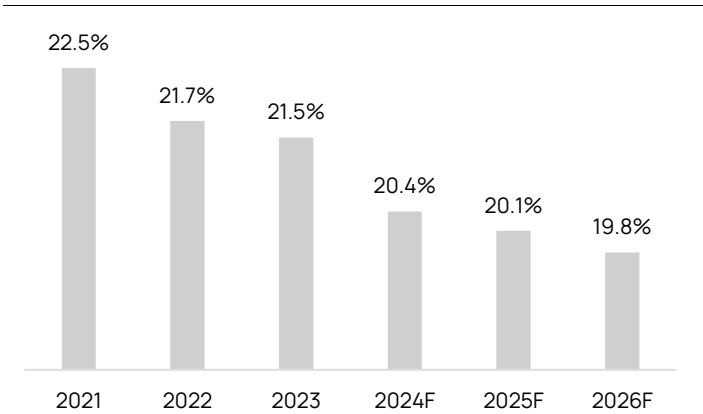
Nguồn: BID, Vietcap dự báo

Hình 21: ROA và ROE



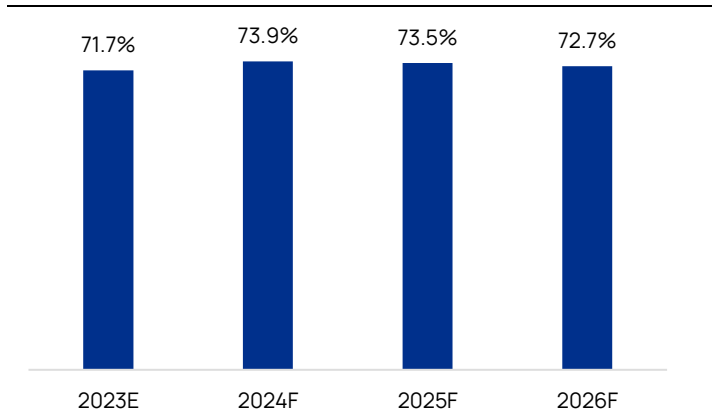
Nguồn: BID, Vietcap dự báo

Hình 22: Thị phần cho vay trong danh mục theo dõi của chúng tôi



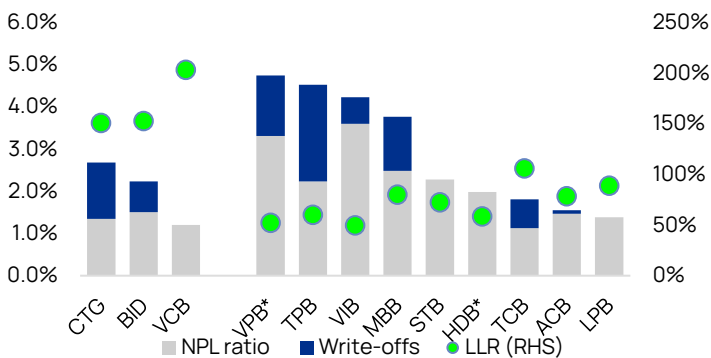
Nguồn: Số liệu của ngân hàng, Vietcap dự báo

Hình 23: Tài sản tính theo rủi ro tín dụng (RWA) trên tổng tài sản (%)



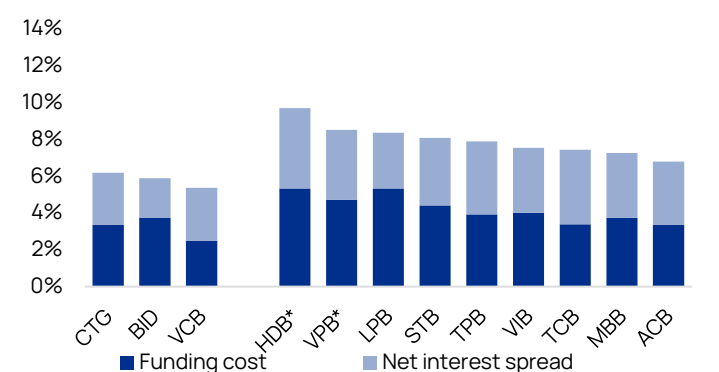
Nguồn: BID, Vietcap dự báo

Hình 24: Tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ xử lý nợ trên khoản vay gộp hàng năm và tỷ lệ bao phủ nợ của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi (quý 1/2024)**



Nguồn: Số liệu của ngân hàng, Vietcap (* ngân hàng riêng lẻ; ** Tỷ lệ bao phủ nợ là tỷ lệ phần trăm của tổng số dư dự phòng trên nợ xấu)

Hình 25: Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA) của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi (quý 1/2024)



Nguồn: Số liệu của ngân hàng, Vietcap (*ngân hàng riêng lẻ)

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá đưa ra giá mục tiêu ước tính vào giữa năm 2025, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thặng dư và (2) phương pháp P/B mục tiêu – với hệ số trọng số 50% cho mỗi phương pháp.

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 1,5% giá mục tiêu lên 55.000 đồng/CP do (1) tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đến giữa năm 2025 bù đắp cho (2) mức giảm 9% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2024-2028 của chúng tôi (lần lượt giảm 6%/6%/14%/11%/6% trong năm 2024/2025/2026/2027/2028).

Dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS thấp hơn của chúng tôi cho giai đoạn 2024-2028 chủ yếu do chúng tôi giảm 6% dự báo NII sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NIM trung bình do NIM quý 1/2024 thấp hơn dự kiến. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ kỳ vọng NIM sẽ dần cải thiện trong 5 năm tới do chiến lược của ngân hàng là tăng đóng góp cho vay bán lẻ và tác động tiêu cực thấp hơn từ các gói hỗ trợ lãi suất cho vay. Điều này được bù đắp một phần nhờ dự báo chi phí dự phòng giảm 2,9% dựa trên giả định thấp hơn của chúng tôi về LLR trung bình giai đoạn 2024-2028 là 142,4% so với mức 146,5% trước đây.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho BID, được ước tính dựa trên beta trượt 2 năm gần nhất từ Bloomberg với tỷ trọng là 50% và beta bằng 1,0 (tỷ trọng là 50%) để phản ánh giả định beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung vị trong dài hạn. Điều này dẫn đến beta của BID nhìn chung đi ngang.

Hình 26: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)			5,700
Thu nhập thặng dư	46.700	50%	23.400
P/B mục tiêu tại 2,4 giá trị sổ sách dự giữa năm 2025	63.154	50%	31.600
Giá mục tiêu			55.000
Giá hiện tại			47.750
Tỷ lệ tăng (%)			+15,2%
Lợi suất cổ tức (%)			0,0%
Tổng mức sinh lời (%)			+15,2%
P/B dự phóng năm 2024 tại GMT			2,11x
Khuyến nghị			KHẢ QUAN

Nguồn: Vietcap

Thu nhập thặng dư

Hình 27: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Trước đây	Điều chỉnh
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta (*)	0,97	0,97
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,8%	13,8%

Nguồn: Vietcap (* Hệ số beta được tính dựa trên beta thô trượt 2 năm gần nhất từ Bloomberg với tỷ trọng là 50% và beta bằng 1,0, cũng với tỷ trọng là 50%)

Hình 28 Mô hình thu nhập thặng dư

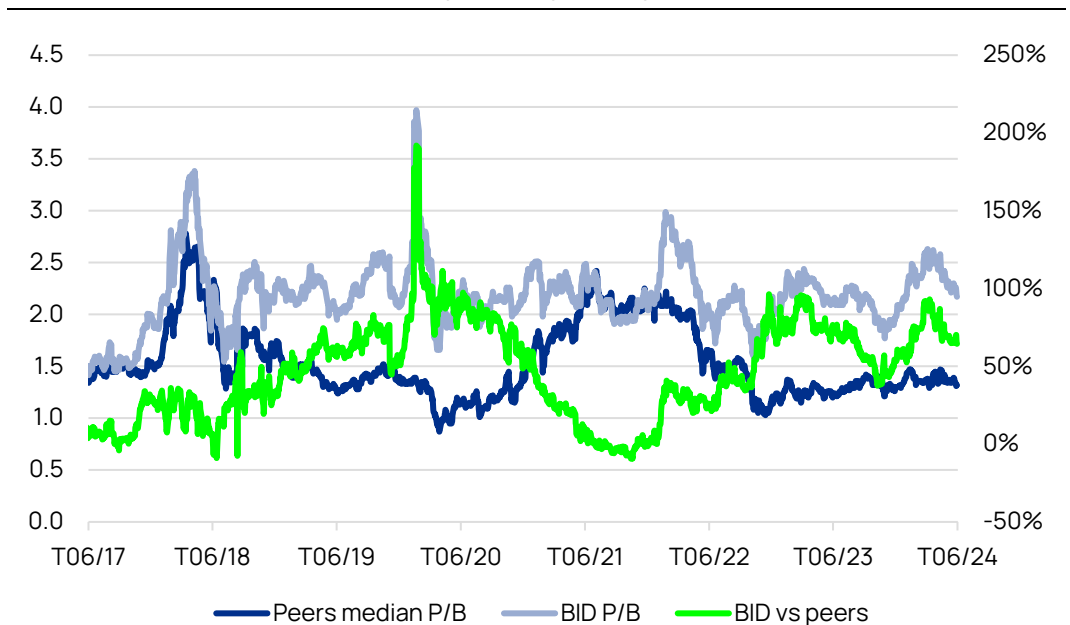
(tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
ROE (sử dụng vốn CSH đầu kì)	21,3%	20,9%	20,0%	21,2%	20,9%
Chi phí vốn CSH	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%
Biên lợi nhuận kinh tế	7,50%	7,09%	6,26%	7,39%	7,18%
Giá trị vốn CSH (đầu kì)	117.901	147.986	174.842	199.100	229.533
Thu nhập thặng dư (TNTD)	8.847	10.495	10.953	14.710	16.469
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	8.295	8.649	7.935	9.367	9.218
Tổng GTHT của TNTD					43.464
GTHT của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					89.863
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (giá trị sổ sách giữa năm 2024)					132.943
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					266.270
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)					5,700
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (đồng)					46.700

Nguồn: Vietcap (Chúng tôi giả định BID sẽ phát hành 513 triệu cổ phiếu (tương đương 9,0% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) thông qua phát hành riêng lẻ vào cuối năm 2024 (2,9% cổ phiếu đang lưu hành) và giữa năm 2025 (6,1% số cổ phiếu đang lưu hành) với tổng số tiền thu được đạt 27,4 nghìn tỷ đồng)).

P/B mục tiêu

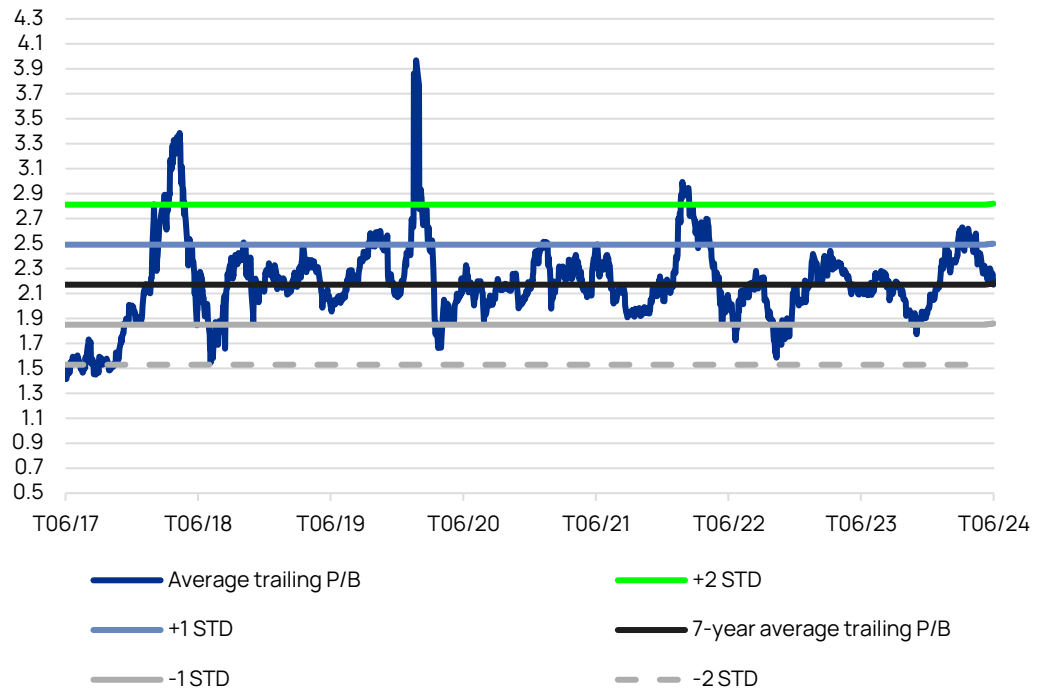
P/B mục tiêu của chúng tôi cho BID ở mức 2,4 lần, gần bằng một độ lệch chuẩn so với P/B trượt trung bình 5 năm và thể hiện mức chênh lệch khoảng 100% so với P/B mục tiêu trung bình của các ngân hàng khác là 1,20 lần. BID đã giao dịch ở mức cao hơn 70% so với trung vị của các ngân hàng khác trong 12 tháng gần nhất.

Hình 29: Hệ số P/B của BID so với trung vị các ngân hàng khác



Nguồn: Fiinpro vào ngày 04/06/2024, Vietcap

Hình 30: P/B trượt của BID trong 7 năm qua



Nguồn: Fiinpro vào ngày 04/06/2024, Vietcap

Hình 31: Phân tích độ nhạy của dự phóng P/B giữa năm 2025 của chúng tôi đối và ROE theo mô hình tăng trưởng Gordon với tốc độ tăng trưởng ổn định, các yếu tố khác không thay đổi

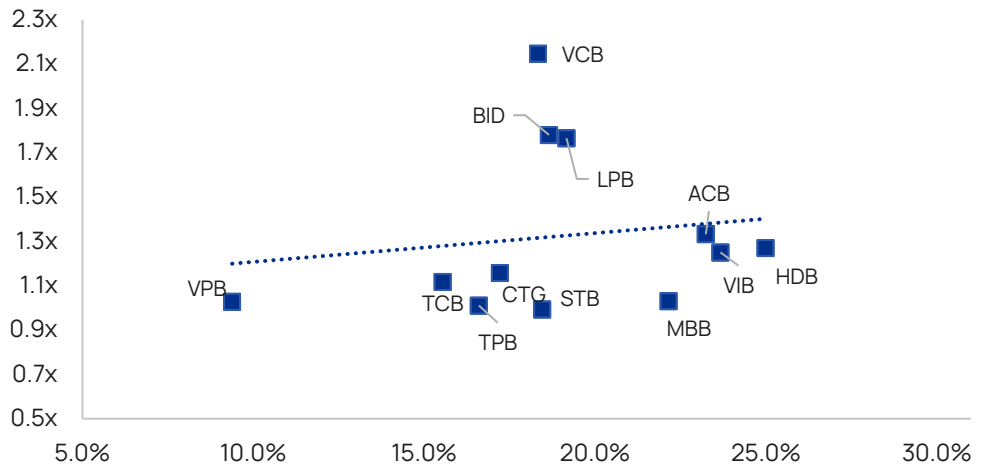
		ROE trung bình trong giai đoạn 2022-2028				
		16,2%	17,7%	19,2%	20,7%	22,2%
Tốc độ TT cuối %	2,0%	1,21	1,34	1,47	1,59	1,72
	2,5%	1,22	1,35	1,49	1,62	1,75
	3,0%	1,23	1,37	1,51	1,65	1,79
	3,5%	1,24	1,39	1,53	1,68	1,83
	4,0%	1,25	1,41	1,56	1,72	1,87

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho BID ở mức 1,51 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với dự phóng ROE trung bình của chúng tôi cho giai đoạn 2022-2028 là 19,2%, chi phí vốn chủ sở hữu là 13,8% và giả định tốc độ tăng trưởng ổn định là 3,0%.

P/B mục tiêu của chúng tôi là 2,4 lần, cao hơn 60% so với P/B từ mô hình GGM vì BID là ngân hàng cho vay lớn nhất tại Việt Nam với tổng tài sản đạt 2.328 nghìn tỷ đồng và dư nợ cho vay đạt 1.794 nghìn tỷ đồng - tương đương với 21% thị phần cho vay trong quý 1/2024 của các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi. Chúng tôi tin rằng BID đã hưởng lợi từ việc là một ngân hàng thương mại quốc doanh. Như CTG và VCB, BID có được lợi thế về quy mô mạng lưới chi nhánh và danh tiếng tốt, cho phép ngân hàng mở rộng thị phần trong mảng bán lẻ thông qua việc đưa ra lãi suất cạnh tranh cho khách hàng.

Hình 32: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (năm 2024)



Nguồn: Vietcap (giá tính đến ngày 04/06/2024)

Các ngân hàng để so sánh

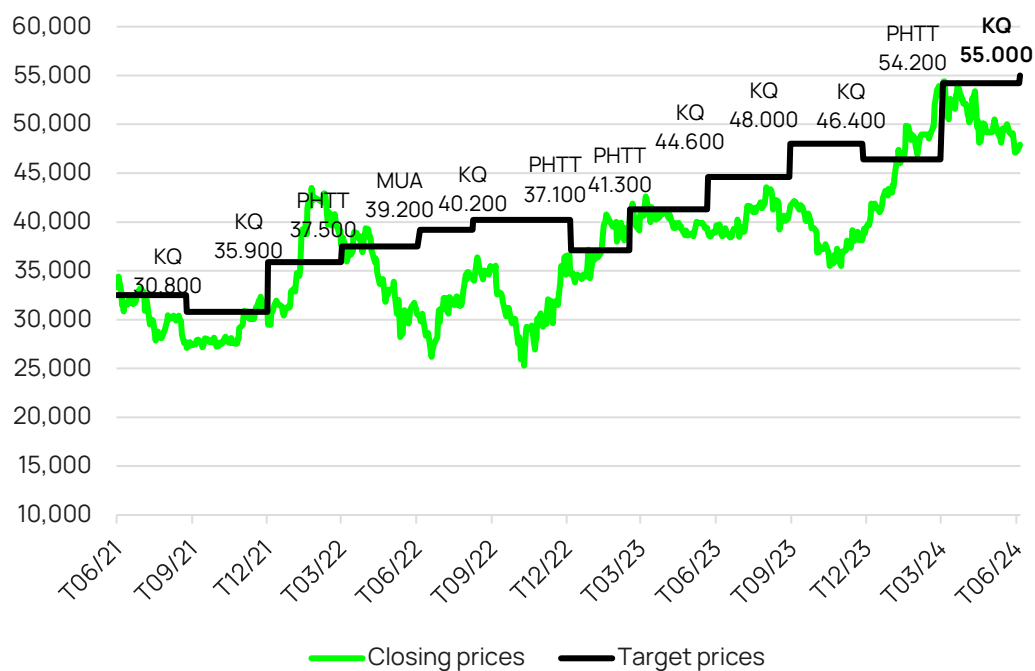
Hình 33: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng Việt Nam

Mã CP	VHTT (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Giá trị vốn CSH	TL nợ xấu
		2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	TTM	2023	2023
ACB	4,4	6,0	5,3	4,5	1,33	1,11	0,92	24,8%	23,2%	22,6%	2,46%	10,1	1,22%
CTG	7,0	10,3	9,1	6,9	1,39	1,21	1,03	17,1%	16,7%	19,0%	1,04%	15,9	1,13%
MBB	4,7	5,6	5,1	4,4	1,25	1,03	0,85	24,5%	22,2%	21,2%	2,52%	9,8	1,60%
VCB	19,9	16,7	15,1	12,6	2,95	2,12	1,92	21,7%	18,3%	18,3%	1,80%	10,9	0,98%
VPB	5,7	13,2	10,8	9,2	1,07	1,03	0,98	8,3%	9,4%	10,5%	1,11%	5,8	5,01%
STB	2,2	7,7	7,1	4,7	1,22	1,04	0,85	18,3%	18,5%	23,0%	1,20%	14,7	2,28%
HDB	2,8	6,8	5,6	4,9	1,54	1,28	1,06	24,7%	25,0%	23,7%	1,98%	13,0	1,79%
TCB	6,7	9,3	7,8	6,5	1,28	1,14	1,00	14,8%	15,5%	16,4%	2,30%	6,5	1,16%
TPB	1,6	8,9	6,8	5,2	1,21	1,03	0,86	13,7%	16,6%	17,8%	1,30%	10,9	2,05%
VIB	2,3	6,7	5,9	4,9	1,50	1,28	1,06	24,3%	23,7%	24,0%	2,28%	10,8	3,14%
LPB	2,6	12,6	9,0	12,4	1,93	1,75	1,53	19,2%	19,2%	14,4%	1,10%	11,2	1,34%
Trung vị		8,9	7,1	5,2	1,33	1,14	1,00	19,2%	18,5%	19,0%	1,80%	10,9	1,60%
BID	10,9	14,5	11,7	10,4	2,30	1,75	1,52	19,8%	18,7%	17,9%	0,97%	18,7	1,25%

Nguồn: Vietcap (tính đến ngày 04/06/2024)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 34: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/CP)



Nguồn: Fiinpro, Vietcap (giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi vay	152.761	151.025	180.749	214.939
Chi phí lãi vay	(96.626)	(89.192)	(106.413)	(127.283)
Thu nhập lãi thuần	56.136	61.832	74.336	87.656
Thu nhập từ phí dịch vụ	11.277	11.595	12.690	14.124
Thu nhập ngoài lãi khác	5.600	6.953	8.404	9.288
Tổng thu nhập ngoài lãi	16.877	18.548	21.094	23.412
Tổng thu nhập từ HĐKD	73.013	80.380	95.429	111.067
Chi phí ngoài lãi	(25.081)	(28.090)	(32.304)	(36.503)
Chi phí quản lý khác	(1)	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(25.082)	(28.090)	(32.304)	(36.503)
LN từ HĐKD trước dự phòng	47.931	52.290	63.126	74.564
Chi phí dự phòng	(20.344)	(20.142)	(23.557)	(29.669)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	27.588	32.148	39.569	44.895
Thuế	(5.611)	(6.430)	(7.914)	(8.979)
LN ròng	21.977	25.718	31.655	35.916
Lợi ích CBDS/cổ tức ưu đãi	(472)	(643)	(791)	(898)
LN ròng được chia	21.504	25.075	30.864	35.018
Số CP lưu hành cuối năm (tr)*	5.700	5.866	6.213	6.213
Số CP bình quân gia quyền (tr)	5.700	5.714	6.040	6.213
EPS (VND)*	3.284	3.819	4.446	4.904
DPS (VND)	0	0	1.000	1.000

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tiền đương tiền	11.029	12.394	14.163	16.061
Tiền gửi tại NHNN	51.616	100.937	115.226	131.956
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	211.812	191.579	210.459	222.001
Đầu tư ngắn hạn	133.643	141.946	163.208	195.785
Cho vay khách hàng	1.737.196	1.969.292	2.249.862	2.543.769
Chứng khoán đầu tư - HTM	95.722	105.295	126.354	151.624
Đầu tư dài hạn	3.113	3.282	3.345	3.408
Tài sản và trang thiết bị	11.096	11.498	11.918	12.358
Tài sản khác	45.641	51.574	58.795	66.438
Tổng tài sản	2.300.869	2.587.797	2.953.330	3.343.400
Nợ NHNN	35.896	31.155	35.602	40.372
Huy động và vay liên ngân hàng	182.252	191.365	200.933	210.980
Vốn cho vay và ủy thác khác	12.208	13.429	14.771	16.248
Tiền gửi khách hàng	1.704.269	1.925.824	2.214.698	2.524.755
Công cụ tài chính khác	328	0	0	0
Giấy tờ có giá	189.487	217.910	250.596	288.186
Nợ khác	53.561	54.632	55.725	56.839
Tổng nợ	2.178.001	2.434.314	2.772.325	3.137.380
Vốn CSH của cổ đông*	117.901	147.986	174.842	199.100
Lợi ích CBDS	4.966	5.497	6.163	6.920
Tổng nợ và vốn CSH	2.300.869	2.587.797	2.953.330	3.343.400

TỶ LỆ (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	16,8	13,0	14,0	13,0
Tăng trưởng tiền gửi	15,7	13,0	15,0	14,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	5,1	10,1	18,7	16,4
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	2,5	9,1	20,7	18,1
Tăng trưởng LNST	19,8	17,0	23,1	13,5
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,58	1,08	0,88	0,88
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,25	1,20	1,10	1,20
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	182,1	163,4	158,9	141,1
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1,14	1,00	1,03	1,15
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	9,2	9,7	10,0	10,1
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	83,8	84,4	84,5	84,4

TỶ LỆ (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,57	2,57	2,73	2,83
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,00	6,27	6,63	6,94
Chi phí huy động	4,72	3,96	4,18	4,39
Chi phí / thu nhập	34,4	34,9	33,9	32,9
Tỷ lệ CASA	20,2	21,1	21,6	22,1
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	2,54	2,53	2,68	2,78
Dự phòng	(0,92)	(0,82)	(0,85)	(0,94)
NIM sau dự phòng	1,62	1,71	1,83	1,84
Thu nhập ngoài lãi	0,76	0,76	0,76	0,74
Chi phí hoạt động	(1,16)	(1,18)	(1,19)	(1,19)
Thuế	(0,25)	(0,26)	(0,29)	(0,29)
ROAA	0,97	1,03	1,11	1,11
Tổng tài sản trên vốn CP	20,3	18,4	17,2	16,8
ROAE	19,8	18,9	19,1	18,7

Nguồn: BID, Vietcap dự báo (* EPS pha loãng năm 2024 và 2025 do chúng tôi giả định BID sẽ phát hành 513 triệu cổ phiếu thông qua đợt phát hành riêng lẻ vào cuối năm 2024 (2,9% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) và cuối năm 2025 (6,1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) với tổng số vốn huy động dự phòng đạt 27,4 nghìn tỷ đồng)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, 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 Vietcap

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 Vietcap 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 HOÃN	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 Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald
Giám đốc điều hành, ext 105
alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Phó Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
**Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức**
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,
Giám đốc
**Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức**
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

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