

**BID – KHẢ QUAN**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 02/03/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	42.450
KLGD TB 10 ngày	1.790.200
Vốn hoá (tỷ đồng)	219.792
Số lượng CPLH	5.058.523.816

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Hạnh Linh  
[nhlinh1@vcbs.com.vn](mailto:nhlinh1@vcbs.com.vn)  
+84-4 3936 6990 ext 7163

**DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC**

- Tăng trưởng tín dụng hồi phục:** Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng tín dụng của BID có thể được cải thiện trong 2022 đạt 12-14% khi dịch bệnh được kiểm soát tốt và nhu cầu tín dụng tăng.
- Tăng quy mô khách hàng cá nhân và sức hút tiền gửi không kỳ hạn** nhờ ngân hàng số và chính sách miễn phí chuyển khoản.
- Áp lực trích lập dự phòng giảm đáng kể:** Với việc trích lập dự phòng gần 30 nghìn tỷ cho nợ xấu bao gồm 100% dư nợ tái cơ cấu trong năm qua, chúng tôi kỳ vọng chi phí này sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo, tạo đà cho lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.

**Khuyến nghị:** BID là ngân hàng có quy mô tài sản hàng đầu hệ thống, với nguồn lực tốt và đã cơ bản hoàn thành đề án tái cơ cấu NHNN giao cho để bước vào giai đoạn phát triển mới. Do giá cổ phiếu đã tăng hơn 20% trong 2 tháng qua, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu của ngân hàng BIDV và ước tính giá trị hợp lý là **48.320 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi thuần	34,956	35,978	35,797	46,818	52,548
Thu ngoài lãi	9,527	12,143	14,240	15,578	17,497
Tổng thu nhập hoạt động	44,483	48,121	50,037	62,395	70,045
Chi phí hoạt động	16,117	17,257	17,693	19,361	20,334
Dự phòng rủi ro	18,894	20,132	23,318	29,432	29,882
Lợi nhuận trước thuế	9,473	10,732	9,026	13,602	19,829
NIM	2.9%	2.7%	2.5%	2.9%	2.9%
Số dư VAMC (sau trích lập)	6,461	3,013	0	0	0
ROE	15.5%	13.6%	9.6%	13.6%	17.9%
CIR	36.2%	35.9%	35.4%	31.0%	29.0%
CAR	9.0%	8.8%	9.0%	9.0%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.9%	1.7%	1.8%	1.0%	1.0%
LLCR	66.0%	75.1%	89.2%	219.4%	289.4%
CASA	16.4%	16.0%	18.0%	19.4%	20.9%

Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg Page:  
<VCBS><go>

## KẾT QUẢ KINH DOANH 2021

**Lợi nhuận tăng cao nhờ cải thiện NIM và tiết giảm chi phí hoạt động**

Trong 2021, BID công bố tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 62.395 tỷ đồng (+24,7%) và 13.602 tỷ đồng (+50,7% yoy). Tăng trưởng thu nhập tích cực đến từ biên lãi ròng NIM mở rộng và kiểm soát tốt chi phí hoạt động.

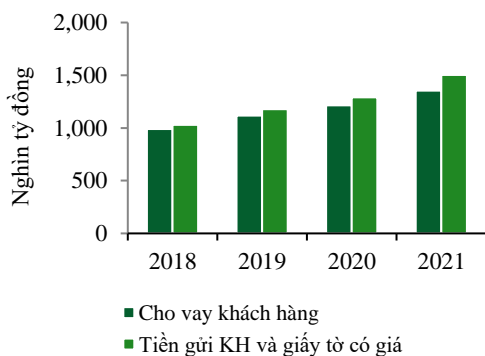
Tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 11,2% với quy mô cho vay khách hàng tăng lên 1,35 triệu tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng cao nhất ở phân khúc bán lẻ với 24,1% (chiếm 39,8% tổng dư nợ), nhóm doanh nghiệp lớn tăng 12,2% (chiếm 37,5% dư nợ), trong khi nhóm SME ghi nhận giảm 5,8% do ảnh hưởng của dịch bệnh.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận 1,5 triệu tỷ đồng (+16,6% yoy). Trong đó, tiền gửi khách hàng tăng +12,5% yoy, giấy tờ có giá tăng +95,6% yoy. Tốc độ tăng trưởng huy động nhanh hơn tín dụng giúp BID cải thiện thanh khoản với chỉ số LDR theo thông tư 22 giảm xuống 83,4%, so với mức cao 86-88% trong các năm trước đây. Tỷ lệ CASA tăng lên 19,4%, với trên 20% đến từ khách hàng cá nhân nhờ áp dụng chính sách “zero fee” miễn phí chuyển khoản trên ứng dụng ngân hàng số.

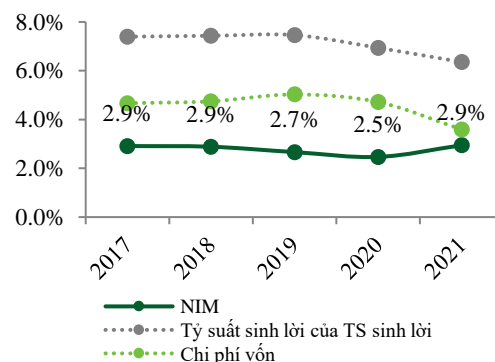
Thu nhập lãi thuần ghi nhận 46.818 tỷ đồng (+30,8% yoy). NIM tăng lên 2,9% do chi phí vốn tiếp tục giảm nhờ hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp và tỷ lệ CASA tăng.

Thu nhập ngoài lãi đạt 15.578 tỷ đồng (+9,4% yoy), trong đó ghi nhận sự tăng trưởng của 2 hoạt động bao gồm: (1) thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 6.614 tỷ đồng (+25,6% yoy) với động lực từ dịch vụ ngân hàng số tăng trưởng gấp 2 lần năm 2020, hiện chiếm 20% tổng phí dịch vụ; và (2) thu nhập khác đạt 6.060 tỷ đồng (+19% yoy) với cấu phần chính là lợi nhuận từ thu hồi nợ xấu đã xóa.

**Cho vay khách hàng - Huy động**



**NIM**



Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

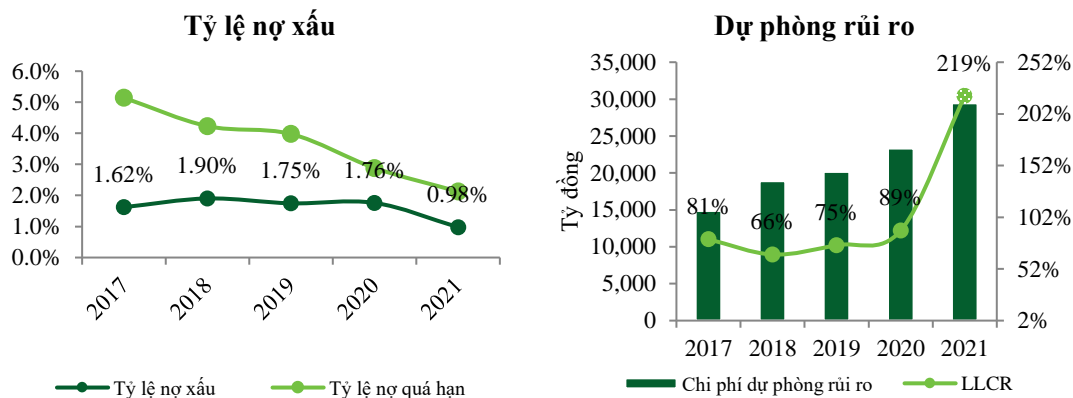
Chi phí hoạt động ghi nhận 19.361 tỷ đồng (+9,4% yoy). CIR cải thiện rõ rệt trong năm 2021, giảm còn 31% so với mức 35,4% trong năm 2020. Trong những năm qua, BID luôn là một trong những ngân hàng kiểm soát CIR tốt nhất trong ngành khi chi phí cho nhân viên đang có xu hướng ngày càng giảm nhờ tận dụng hệ thống phân phối để bán chéo sản phẩm và liên tục cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ ứng dụng công nghệ.

**Chất lượng tài sản cải thiện**

Tỷ lệ nợ xấu ghi nhận 0,98%, cải thiện đáng kể so với mức 1,76% vào cuối năm 2020 và là mức thấp nhất 10 năm qua, trong đó khối nợ xấu lớn nhất - nợ nhóm 5 - giảm gần 58%. Tỷ lệ nợ xấu mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2) liên tục giảm mạnh qua các năm, hiện ở mức 2,12%. Dư nợ của nhóm khách hàng tái cơ cấu ghi nhận khoảng 25.000 tỷ đồng, tương đương 1,8% dư nợ. BID đã trích lập toàn bộ cho các khoản nợ tái cơ cấu gia hạn trả nợ gốc với khoảng 13.000 tỷ đồng trong năm 2021. Ngân hàng

kỳ vọng 95% khách hàng tái cơ cấu sẽ hồi phục và quay lại trả nợ trong năm 2022.

**BID tiếp tục duy trì tỷ lệ xóa nợ cao đạt 19.345 tỷ đồng trong kỳ (+15% yoy).** Chi phí trích lập dự phòng đạt 29.432 tỷ đồng (+26,2% yoy), tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng lên 219.3%, mức cao thứ 3 trong hệ thống.



Nguồn: BID, VCBS tổng hợp

### Dành 7.900 tỷ đồng giảm lãi, phí cho khách hàng

Trong 2021, BID đã dành khoảng 7.900 tỷ đồng hỗ trợ các khách hàng theo nhiều hình thức bao gồm miễn giảm lãi, miễn giảm phí, thoái lãi dự thu nợ tái cơ cấu. Trong đó, BID miễn giảm 4.128 tỷ tiền lãi cho 453 nghìn khách hàng trong nửa cuối năm 2021.

### Kế hoạch tăng vốn

Cuối 2021 BID đã thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 25,77% để tăng vốn điều lệ thêm 10.365 tỷ lên gần 50.590 tỷ đồng, trở thành ngân hàng có vốn điều lệ cao nhất hệ thống. Trong khi đó, đại diện ngân hàng chia sẻ kế hoạch phát hành riêng lẻ cho các quỹ ngoại với tỷ lệ 6,75% đang trong giai đoạn đàm phán và có thể được thực hiện trong năm nay, kết hợp với việc phát hành ra công chúng nếu điều kiện thị trường thuận lợi.

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

### Triển vọng

**Tăng trưởng tín dụng hồi phục:** Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng tín dụng của BID có thể được cải thiện trong 2022 đạt 12-14% khi dịch bệnh được kiểm soát tốt và nhu cầu tín dụng tăng. Thêm vào đó, nếu phương án phát hành thêm hoàn thành trong năm nay, lực đẩy từ việc tăng vốn sẽ giúp BID nâng tỷ lệ an toàn vốn CAR (hiện vẫn ở mức thấp 8,96%). Phân phúc bán lẻ là động lực tăng trưởng tín dụng trong các năm tới với tốc độ tăng trưởng 20-24%, hướng tới mục tiêu đạt 50% dư nợ trong vòng 5 năm.

**Tăng quy mô khách hàng cá nhân và sức hút tiền gửi không kỳ hạn:** Đầu năm 2021, BID đã ra mắt ứng dụng SmartBanking thế hệ mới được đồng bộ hóa trên nhiều nền tảng và tập trung vào việc tối ưu hóa trải nghiệm của khách hàng. Quy mô khách hàng cá nhân của BID tăng lên 16 triệu (+12,5% yoy), trong đó số lượng khách hàng giao dịch trên kênh số là 7 triệu người (+54% yoy). Bên cạnh đó, đầu năm 2022, BID đã thực hiện ưu đãi miễn phí chuyển khoản online và duy trì dịch vụ ngân hàng số cho tất cả khách hàng, bước đi này là phù hợp với xu hướng của ngành và kỳ vọng sẽ giúp BID giữ được lượng tiền gửi không kỳ hạn trong bối cảnh cạnh tranh cao giữa các ngân hàng hiện nay.

**Áp lực trích lập dự phòng giảm đáng kể:** Hiện ngân hàng đã hoàn thành trích lập xử lý toàn bộ nợ xấu tồn đọng. Với việc trích lập dự phòng gần 30 nghìn tỷ cho nợ xấu bao gồm 100% dư nợ tái cơ cấu trong năm qua, chúng tôi kỳ vọng chi phí này sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo, tạo đà cho lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.

## Rủ ro

### Các rủi ro đối với BID bao gồm:

- (1) **Rủi ro nợ xấu:** BID có cơ cấu danh mục cho vay hướng tới nhiều phân khúc khách hàng khác nhau bao gồm cả một số lĩnh vực hoạt động kinh doanh thiếu hiệu quả và lượng nợ tái cơ cấu lớn. Do đó, trong trường hợp dịch bệnh tiếp diễn kéo dài, nợ xấu và nợ tái cơ cấu của BID có thể tăng trở lại và chi phí trích lập dự phòng tiếp tục ở mức cao tạo gánh nặng lên tăng trưởng lợi nhuận.
- (2) **Rủi ro trì hoãn trong việc tăng vốn:** Nếu điều kiện thị trường không thuận lợi, kế hoạch tăng vốn có thể tiếp tục bị trì hoãn, ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng tín dụng cho các năm tới.

## ĐỊNH GIÁ

### Dự phóng 2022

Dự phóng của chúng tôi dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Tăng trưởng cho vay khách hàng đạt 12,1%.
- (2) Lợi suất sinh lời của tài sản sinh lãi đạt 6,3%.
- (3) Chi phí vốn duy trì với 3,6%.
- (4) Tỷ lệ nợ xấu ở mức 0,98% và tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu tăng lên 289,4%.
- (5) Tỷ lệ CIR giảm xuống 29%.

Như vậy, chúng tôi dự phóng **LNTT năm 2022 của BID đạt 19.829 tỷ đồng (+45,8% yoy)**, tương đương EPS đạt 3.075 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 18,633 đồng/cổ phiếu. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	Tăng trưởng	2022F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	35,797	46,818	30.8%	52,548	12.2%
Tổng thu nhập hoạt động	50,037	62,395	24.7%	70,045	12.3%
Dự phòng rủi ro	-23,318	-29,432	26.2%	-29,882	1.5%
Lợi nhuận trước thuế	9,026	13,602	50.7%	19,829	45.8%
ROE	9.6%	13.6%		17.9%	

Nguồn: VCBS ước tính

### Kết hợp các phương pháp

**định giá:** mức giá hợp lý  
48.320 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu BID là 48.320 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	44,720	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	51,920	50%
<b>Giá hợp lý</b>	<b>48,320</b>	

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Khuyến nghị: KHẢ QUAN

BID là ngân hàng có quy mô tài sản hàng đầu hệ thống, với nguồn lực tốt và đã cơ bản hoàn thành đề án tái cơ cấu NHNN giao cho để bước vào giai đoạn phát triển mới. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu của ngân hàng BIDV và ước tính giá trị hợp lý là **48.320 đồng/cổ phiếu**.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích & Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Nguyễn Hạnh Linh**  
Chuyên viên Phân tích  
nhlinh1@vcbs.com.vn

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<http://www.vcbs.com.vn>