

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID)

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá thị trường	VND48.700
Cao/Thấp 52	VND54.400/35.496
Giá mục tiêu	VND57.600
Cập nhật gần nhất	VND51.600
Giá mục tiêu vs Consensus	9,3%
Upside	18,3%
Tỉ lệ trả cổ tức	0,0%
TSR	18,3%

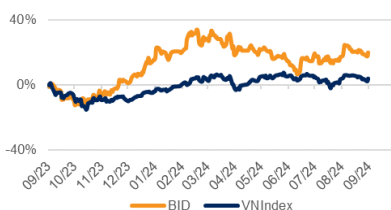
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	11.419,9
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	4,5
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	1.449,0
Số CP lưu hành (tr cổ phiếu)	5.700,4
Số CP sau pha loãng (tr)	5.700,4

	BID	Ngành	VN!
P/E Trượt	12,2x	9,0x	13,9x
P/B Thị trường	2,1x	1,6x	1,7x
ROA	0,9%	1,8%	2,1%
ROE	17,0%	19,6%	12,3%

*dữ liệu ngày 19/09/2024

Giá cổ phiếu



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
BID	2,5%	4,7%	17,3%
Tương quan index	0,5%	-1,2%	2,6%

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	81,0%
Ngân hàng KEB Hana	15,0%
Khác	4,0%

Tổng quan doanh nghiệp

BID được thành lập vào năm 1957 với tên gọi Ngân hàng Xây dựng Việt Nam, với sứ mệnh phân bổ vốn nhà nước để xây dựng cơ sở hạ tầng, cơ sở công nghiệp và các dự án xây dựng phục vụ phúc lợi quốc gia, được cổ phần hóa vào tháng 12 năm 2011 thông qua IPO và chính thức trở thành công ty ngân hàng thương mại cổ phần vào tháng 4 năm 2012

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Ưu tiên tăng trưởng tín dụng hơn ổn định NIM

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 18,3%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 11,6% khi giá cổ phiếu đã tăng 10,4% kể từ báo cáo trước.
- Nguyên nhân dẫn đến thay đổi giá mục tiêu là do chúng tôi giả định chi phí vốn chủ sở hữu thấp hơn và điều chỉnh dự phóng tới năm 2025.
- P/B hiện tại của BID là 2,1x, cao hơn 74% so với ngành ngân hàng (1,2x) và gần bằng mức trung bình 5 năm là 2,17x. P/B mục tiêu của chúng tôi với BID là 2,1x (cao hơn 54% so với P/B dự phóng của ngành), vì vậy chúng tôi cho rằng mức P/B hiện tại của BID là hợp lý.

Điểm nhấn tài chính

- Tổng thu nhập hoạt động 6T24 tăng 8,3% svck, được thúc đẩy bởi tăng trưởng nhẹ từ thu nhập lãi (NII) (+3,3% svck) và tăng trưởng mạnh từ thu nhập ngoài lãi (non-NI) (+28% svck).
- Chất lượng tài sản Q2/24 vượt trội sv ngành khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) của BID ổn định (-7 điểm cơ bản svck, +2 điểm cơ bản sv quý trước) và tỷ lệ nhóm 2 giảm (-59 điểm cơ bản svck, -46 điểm cơ bản sv quý trước).
- Chúng tôi dự phóng ROE năm 2024 ở mức 18,8%, thấp hơn sv 2023 do tỷ lệ nợ xấu tăng và chi phí vốn (COF) cao hơn sv năm 2023.

Luận điểm đầu tư

BID có động lực để đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2024

BID đã ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 5,9% trong nửa đầu năm và nhận hạn mức tín dụng năm 2024 là 14% từ NHNN. Thủ tướng đã yêu cầu NHNN phân bổ lại hạn mức tín dụng từ các TCTD chưa sử dụng hết cho các TCTD có nhu cầu cao hơn, điều này tạo động lực cho BID - một NHTM quốc doanh, đạt mục tiêu tín dụng. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng nhu cầu vay bán lẻ phục hồi vào cuối năm sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của BID hơn nữa, do KHCC chiếm 45% danh mục cho vay của BID.

Tăng huy động để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng sẽ làm giảm NIM

Tỷ lệ cho vay/huy động của BID đang gần mức trần quy định là 85%. Để tăng khả năng tăng tín dụng, BID đã được phê duyệt huy động vốn thông qua đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ lần thứ ba. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ làm chậm đà giảm của chi phí vốn và khiến NIM giảm nhẹ xuống còn 2,31% vào cuối năm, sv mức 2,50% của Q2/24.

Hoạt động xuất nhập khẩu tăng là yếu tố chính cải thiện thu nhập ngoài lãi

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi sẽ tăng 25% svck nhờ thu nhập phí thuần (NFI) và thu nhập khác tăng. Tài trợ thương mại, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong NFI, sẽ đẩy NFI tăng 15% svck khi hoạt động xuất - nhập khẩu tăng tốc vào cuối năm. Ngoài ra, thu nhập khác sẽ tăng nhờ vào hoạt động thu hồi nợ xấu tăng khi thị trường bất động sản phục hồi.

Trích lập dự phòng thận trọng để hỗ trợ ROE

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2024 sẽ giảm xuống 1,36%, từ mức 1,52% trong Q2/24, sau khi đã tăng từ 1,25% vào cuối năm 2023; và tỷ lệ xóa nợ sẽ giữ nguyên ở mức 1,33% dựa trên kỳ vọng phân khúc bán lẻ sẽ phục hồi. BID chỉ tăng nhẹ chi phí tín dụng trong Q2/24 để hỗ trợ tỷ lệ ROE khi BID đang triển khai kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ (~2,9%). Chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng năm 2024 sẽ vẫn ở mức thấp, khoảng 1,1%, cao hơn nhẹ sv mức 1,07% của Q2/24, do BID muốn duy trì ROE cao để thu hút các nhà đầu tư và phân khúc bán lẻ sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024.

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	0,3%	-0,3%	16,2%	15,3%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	24,8%	24,6%	18,5%	19,1%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	-14,7%	3,8%	17,5%	15,5%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	20,4%	12,3%	19,3%	19,7%
Tăng trưởng dự nợ cho vay svck	16,8%	14,0%	10,0%	10,0%
NIM	2,6%	2,3%	2,4%	2,5%
Tỷ lệ CASA	20,0%	20,0%	20,5%	21,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,3%	1,4%	1,0%	0,9%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%
ROAE	19,8%	18,8%	18,6%	18,5%

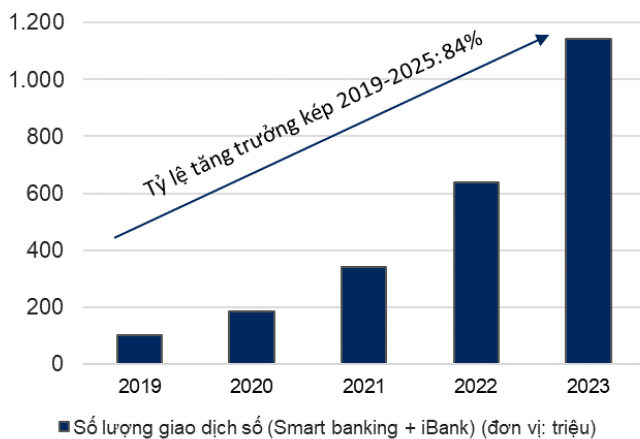
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

BIDV được thành lập vào năm 1957 dưới tên Ngân hàng Kiến thiết Việt Nam, với nhiệm vụ phân bổ vốn của Nhà nước cho việc xây dựng cơ sở hạ tầng, các cơ sở công nghiệp và các dự án xây dựng phục vụ phúc lợi quốc gia. Mặc dù là một NHTM cổ phần, BID vẫn có cơ cấu sở hữu tập trung, với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) nắm giữ 81% cổ phần của ngân hàng.

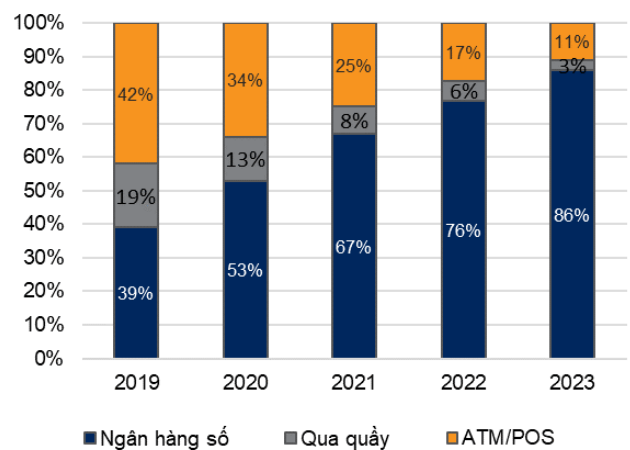
BID có chiến lược rõ ràng tập trung vào mô hình ngân hàng bán lẻ, đồng thời đẩy mạnh số hóa ngân hàng nhằm cải thiện biên lãi ròng thấp và đa dạng hóa nguồn thu. BID đã cải tiến nền tảng và sản phẩm số của mình, triển khai chiến lược marketing toàn diện nhằm thúc đẩy các dịch vụ như cập nhật ứng dụng và giao diện web dễ sử dụng, ra mắt Trung tâm Ngân hàng Số và phát triển chiến lược số hóa ngân hàng cho giai đoạn 2019-2025 cùng Ernst & Young. Trong giai đoạn 2019-2023, số lượng giao dịch ngân hàng điện tử của BID (bao gồm hai kênh: smart banking và iBank) đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng với mức CAGR là 84%. BID kỳ vọng ngân hàng số sẽ giúp NH thu hút thêm nguồn vốn chi phí thấp (CASA) và tạo cơ hội cho NH trong việc bán chéo các sản phẩm tài chính.

Hình 1: Khối lượng giao dịch qua các nền tảng ngân hàng điện tử chính (đơn vị: triệu giao dịch)



Sources: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Tỷ trọng giao dịch theo từng kênh



Sources: BID, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Chất lượng tài sản vượt trội so với ngành

Hình 3: So sánh KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q2/24			Q2/23			Dự báo năm 2024			Nhận xét	
	Q2/24	Q2/23	% svck	Q1/24	% sv quý trước	6T24	6T23	% svck	VNDIRECT		VNDIRECT
Thu nhập lãi	14.838	13.547	9,5%	13.541	9,6%	28.379	27.483	3,3%	62.739	45%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do NIM giảm nhiều hơn dự phóng. Chi phí vốn giảm ít hơn lợi suất tài sản do nhu cầu huy động vốn cao hơn để giảm tỷ lệ cho vay/huy động xuống dưới 85%. Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi	5.387	3.710	45,2%	3.630	48,4%	9.017	7.052	27,9%	19.286	47%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
Tổng thu nhập HĐKD	20.225	17.257	17,2%	17.171	17,8%	37.396	34.536	8,3%	82.025	46%	
Chi phí hoạt động	(6.708)	(6.374)	5,2%	(5.393)	24,4%	(12.101)	(11.205)	8,0%	(28.176)	43%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do tỷ lệ chi phí/thu nhập giảm xuống 33,2% trong Q2/24, thấp hơn mức 34,4% trong dự báo trước của chúng tôi.
Lợi nhuận trước dự phòng	13.517	10.884	24,2%	11.779	14,8%	25.295	23.330	8,4%	53.848	47%	
Chi phí dự phòng	(5.358)	(3.933)	36,2%	(4.389)	22,1%	(9.746)	(9.460)	3,0%	(23.554)	41%	Thấp hơn nhiều so với dự phóng của chúng tôi khi chất lượng tài sản vẫn tốt hơn so với các đối thủ, với tỷ lệ nợ xấu giảm -7 điểm cơ bản svck (+2 điểm cơ bản sv quý trước).
Lợi nhuận trước thuế	8.159	6.951	17,4%	7.390	10,4%	15.549	13.870	12,1%	30.294	51%	
Lợi nhuận ròng	6.369	5.426	17,4%	5.813	9,6%	12.182	10.895	11,8%	24.265	50%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Các chỉ số quan trọng của BID theo quý

Các chỉ số chính	Q2/22	Q2/23	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	80,6%	80,3%	82,1%	80,7%	78,5%	77,1%	72,2%	78,9%	73,4%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	19,4%	19,7%	17,9%	19,3%	21,5%	22,9%	27,8%	21,1%	26,6%
NIM (dự phóng cả năm)	3,08%	2,82%	2,80%	2,67%	2,59%	2,62%	2,72%	2,37%	2,50%
Cho vay / Tiền gửi (LDR) (Thông tư 26)	82,2%	81,3%	80,3%	84,7%	84,5%	84,8%	84,8%	85,0%	83,6%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,02%	1,35%	1,16%	1,55%	1,59%	1,60%	1,25%	1,51%	1,52%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	262,5%	213,8%	216,8%	171,3%	151,5%	158,4%	181,8%	152,8%	132,2%
Chi phí hoạt động / Tổng thu nhập HĐKD (CIR)	29%	31%	44%	28%	37%	34%	38%	31%	33%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,94%	1,78%	1,63%	1,42%	1,20%	1,28%	1,24%	0,98%	1,07%
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	49,3%	44,9%	46,6%	44,4%	36,1%	50,2%	38,2%	37,3%	39,6%
ROAA (theo quý)	1,09%	1,05%	0,78%	1,03%	1,03%	0,86%	1,10%	1,00%	1,05%
ROAE (theo quý)	22,7%	21,7%	15,9%	20,4%	19,4%	15,7%	20,1%	18,5%	19,3%

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

TOI tăng nhờ tăng trưởng tín dụng tăng tốc và thu ngoài lãi tăng vọt

Trong Q2/24, tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 17,2% svck (+9,6% sv quý trước), nhờ thu nhập lãi thuần tăng 9,5% svck và thu nhập ngoài lãi tăng 45,2% svck. Thu nhập lãi thuần chiếm 73,4% TOI, tăng nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh hơn (+5,9% sv đầu năm) trong Q2/24, sv Q1/24 (+0,9% sv đầu năm). Tuy nhiên, NIM giảm nhẹ 20 điểm cơ bản svck do lợi suất tài sản giảm nhiều hơn chi phí vốn trong môi trường lãi suất thấp, với lãi suất cho vay (-206 điểm cơ bản svck), lãi suất tiền gửi (-102 điểm cơ bản svck), và lợi suất đầu tư (-52 điểm cơ bản svck) đều giảm.

Trong bối cảnh NIM giảm, BID đã tăng tỷ lệ đóng góp của thu ngoài lãi vào TOI lên 26,6% trong Q2/24 (+45,2% svck), từ 21,1% trong Q1/24, để hỗ trợ tăng trưởng TOI. Thu ngoài lãi tăng nhờ thu nhập từ phí thuần tăng 15,8% svck, lợi nhuận từ ngoại hối tăng 120% svck và thu nhập từ danh mục đầu tư tăng 219% svck.

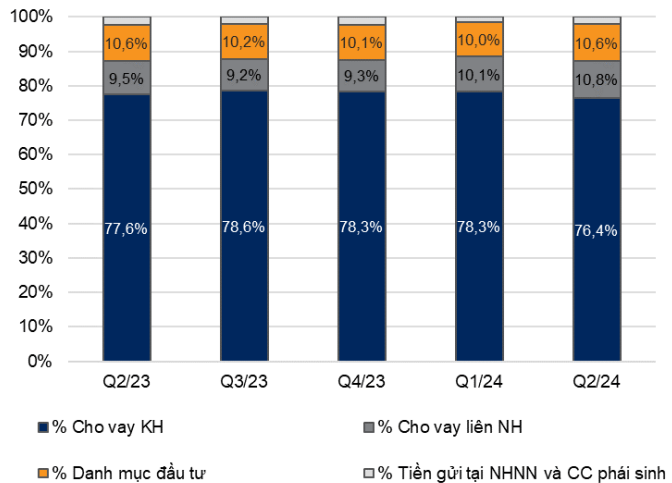
Chi phí dự phòng thấp hơn kỳ vọng nhờ chất lượng tài sản được duy trì

Chi phí dự phòng Q2/24 tăng 36% svck (+22,1% sv quý trước), nhưng vẫn thấp hơn nhiều sv dự phóng của chúng tôi; trong khi đó, tỷ lệ CIR trong Q2/24 giảm xuống còn 33,2% (-377 điểm cơ bản svck), giữ cho LN ròng 6T24 phù hợp với dự phóng của chúng tôi. NH đã tăng cường dự phòng khi tỷ lệ xoá nợ tăng lên 1,89% (+22 điểm cơ bản svck, +108 điểm cơ bản sv quý trước) để xử lý nợ xấu khi tỷ lệ hình thành nợ xấu tăng 30,2% svck (+63,7% sv quý trước) do phân khúc bán lẻ vẫn yếu. Do đó, tỷ lệ nợ xấu của BID duy trì ở mức 1,52% (-7 điểm cơ bản svck, +2 điểm cơ bản sv quý trước) trong khi tỷ lệ nợ xấu của toàn hệ thống NH tăng (+29,6% svck và +4,5% sv quý trước). Ngoài ra, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 59 điểm cơ bản svck (-46 điểm cơ bản sv quý trước), cho thấy chất lượng tài sản của BID tốt hơn sv ngành. Việc tăng xoá nợ đã làm giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu của BID xuống còn 132% trong Q2/24 (-21 điểm % sv quý trước, -19 điểm % svck), nhưng vẫn cao thứ hai trong hệ thống ngân hàng.

Hình 5: Phân tích các chỉ số tài chính chính của BID

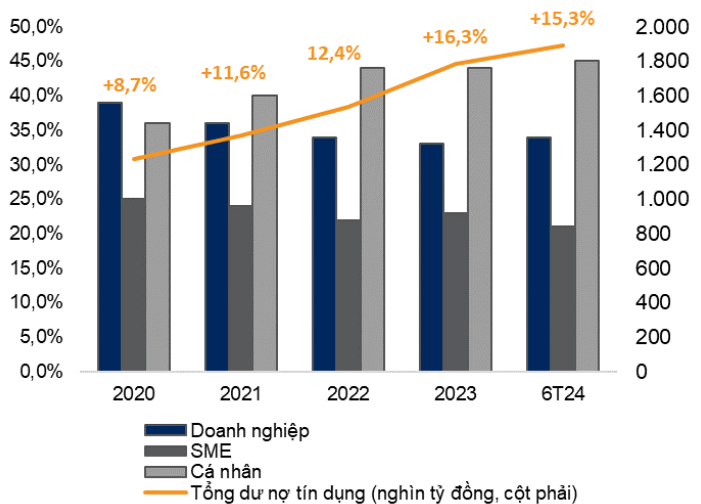
Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): Tận dụng lợi thế từ lãi suất liên ngân hàng (LNH) cao

- Trong Q2/24, tài sản sinh lãi (IEA) tăng trưởng 17,3% svck (+7,5% sv quý trước). Cho vay KH, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong IEA, tăng 5,9% sv đầu năm (+15,6% svck và +5% sv quý trước), tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp của cho vay KH vào IEA đã giảm xuống 76,4%. Tăng trưởng cho vay KH của BID thấp hơn mức tăng trưởng 6,0% sv đầu năm của toàn ngành ngân hàng. Chúng tôi cho rằng do BID có số dư cho vay lớn nhất trong ngành, việc tăng trưởng danh mục cho vay của NH quy mô lớn này trở nên khó khăn hơn.
- Do đó, BID đã tăng tỷ trọng cho vay LNH, danh mục đầu tư và số dư tại NHNN trong IEA để củng cố doanh thu. Trong đó, BID đã tăng cho vay LNH nhiều nhất, với mức tăng 33,6% svck (+15,2% sv quý trước) khi lãi suất LNH duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2024.



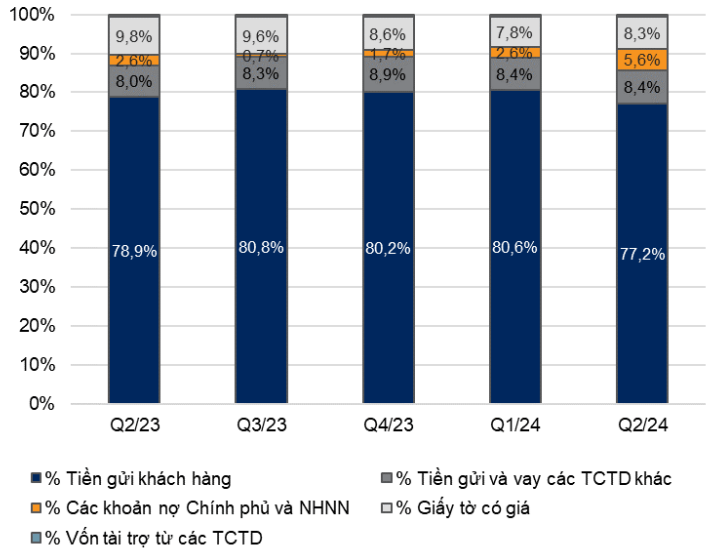
Cơ cấu tín dụng và tăng trưởng: Tăng trưởng tín dụng chậm hơn so với các đối thủ

- BID ghi nhận tăng trưởng tín dụng 5,9% sv đầu năm (+15,3% svck) trong Q2/24, thấp hơn so với các NHTM nhà nước khác (VCB: +7,7% sv đầu năm; CTG: +6,6% sv đầu năm). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của BID chậm xuất phát từ danh mục cho vay lớn và tỷ trọng KHCN cao. BID đã chuyển đổi chiến lược sang mô hình ngân hàng bán lẻ, với tỷ trọng KHCN trong danh mục cho vay ngày càng tăng kể từ năm 2020. Đến cuối năm 2023, BID có số dư cho vay cá nhân lớn nhất trong hệ thống ngân hàng. Điều này đặt ra thách thức cho BID trong việc tăng trưởng tín dụng khi nhu cầu vay từ phân khúc bán lẻ vẫn yếu trong nửa đầu năm 2024.
- Số dư TPDN giảm 25,6% svck, tiếp tục xu hướng giảm kể từ Q2/21. Tỷ trọng của TPDN trong danh mục tín dụng trong Q2/24 giữ ở mức 0,4% (-0,2 điểm % svck, +0 điểm % sv quý trước).



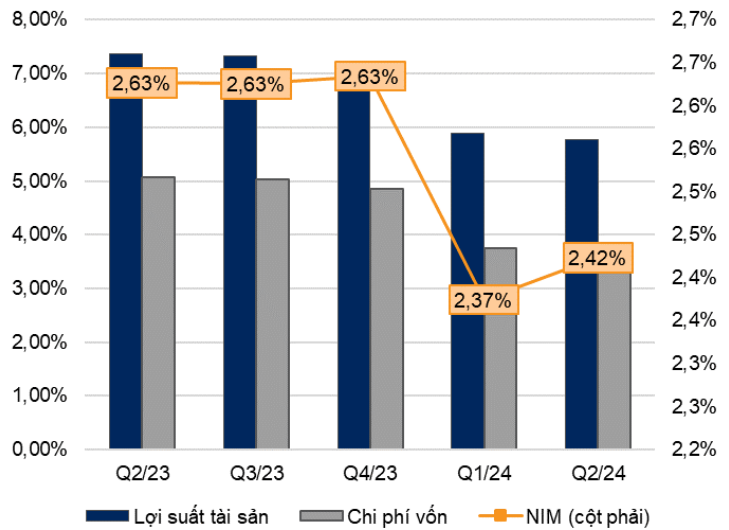
Cơ cấu nguồn vốn: Huy động từ nhiều nguồn để đảm bảo tốc độ tăng trưởng tín dụng

- Trong Q2/24, tổng cơ cấu huy động (IBL) tăng 19,6% svck (+8,8% sv quý trước) nhờ tăng trưởng tiền gửi KH (+16,9% svck), giấy tờ có giá (+26,5% svck) và tiền gửi từ KBNN và vay từ NHNN (+154,4% svck). BID ghi nhận tiền gửi KH tăng 6% sv đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng cho vay KH. Tuy nhiên, tỷ lệ cho vay/huy động của BID đã đạt 84%, gần mức trần quy định 85% (theo Thông tư 26), điều này khiến BID tăng cường huy động vốn qua các kênh khác như giấy tờ có giá, tiền gửi từ KBNN và vay từ NHNN và LNH để đảm bảo tăng trưởng tín dụng. Do đó, tỷ trọng tiền gửi KH trong IBL giảm xuống còn 77,2% trong Q2/24, trong khi tỷ trọng tiền gửi LNH, các khoản nợ CP và NHNN và giấy tờ có giá tăng.
- Trong ba nguồn huy động này, chúng tôi quan sát thấy rằng các khoản vay từ CP và NHNN của BID tăng mạnh nhất (+154,4% svck, +130% sv quý trước). Chúng tôi cho rằng điều này có liên quan đến việc BID thường là một trong những kênh chính để Chính phủ cấp vốn cho các dự án công.



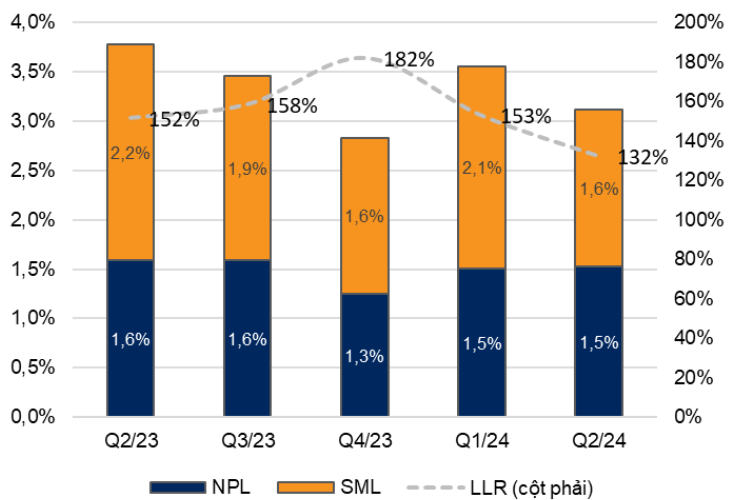
Diễn biến NIM: Biên lãi thuần thu hẹp khi BID triển khai các gói ưu đãi nhằm kích thích nền kinh tế

- NIM trong Q2/24 giảm xuống 2,42% (-20 điểm cơ bản svck, +5 điểm cơ bản sv quý trước) do lợi suất tài sản (-161 điểm cơ bản svck) giảm mạnh hơn chi phí vốn (-152 điểm cơ bản svck). Lợi suất tài sản giảm do BID duy trì lãi suất cho vay thấp nhằm kích thích nhu cầu vay theo chỉ đạo của Chính phủ.
- Trong khi đó, chi phí vốn giảm chậm hơn do nhu cầu huy động vốn của BID vẫn cao để duy trì tỷ lệ cho vay/huy động dưới 85%. Tỷ lệ CASA trong Q2/24 đạt 18,6% (+165 điểm cơ bản svck, +9 điểm cơ bản sv quý trước), nhưng không đủ để giúp BID giảm chi phí vốn khi nhu cầu huy động của NH tăng mạnh để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.



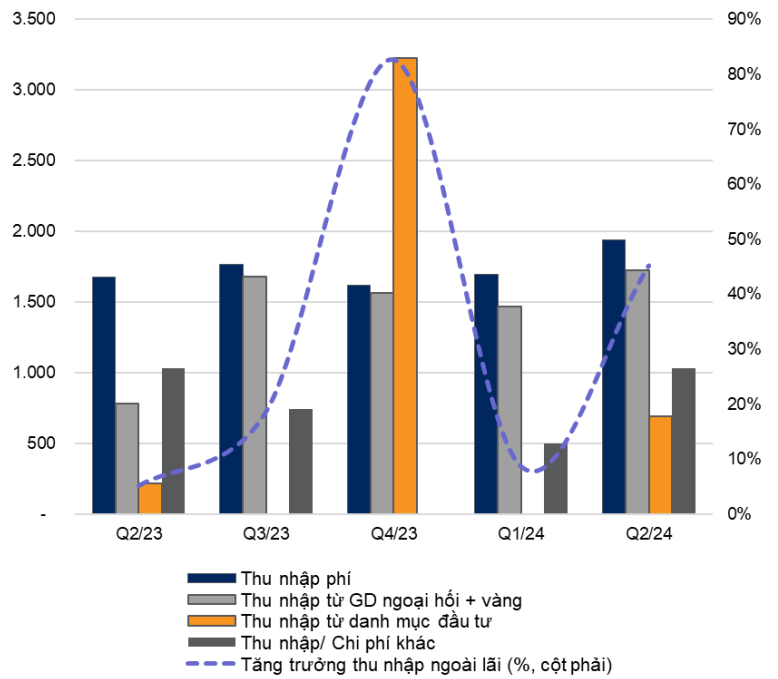
Chất lượng tài sản: vượt trội nhờ khẩu vị rủi ro thấp và tỷ lệ xóa nợ tăng

- Trong bối cảnh nợ xấu của hệ thống NH tăng, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của BID giảm 7 điểm cơ bản svck, xuống còn 1,52% (+2 điểm cơ bản sv quý trước). Cùng với đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 (SML) giảm xuống còn 1,6% (-59 điểm cơ bản svck, -46 điểm cơ bản sv quý trước). Chúng tôi cho rằng BID có tỷ lệ nợ xấu thấp do: 1) BID tăng cường cho vay vào các ngành có tốc độ tăng trưởng cao (như dịch vụ, bán buôn và bán lẻ) và giảm cho vay vào các ngành có rủi ro cao hơn (như xây dựng,...) và 2) BID tăng tỷ lệ xóa nợ.
- Tỷ lệ xóa nợ đã tăng lên 1,89% trong Q2/24, từ mức 1,66% trong Q2/23 và 0,8% trong Q1/24. Do đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của BID giảm xuống còn 132% trong Q2/24, sv 152% trong Q2/23 và 153% trong Q1/24.



Cơ cấu thu nhập ngoài lãi: Thúc đẩy thu nhập ngoài lãi để đảm bảo quy mô doanh thu

- Biên lãi thuần thu hẹp và tăng trưởng tín dụng chậm khiến BID phải tăng thu nhập ngoài lãi. Thu nhập ngoài lãi Q2/24 tăng 45,2% svck, chủ yếu nhờ thu nhập phí thuần (+15,8% svck), thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và vàng (+120% svck) và thu nhập từ danh mục đầu tư (+219,2% svck) tăng.
- Thu nhập phí thuần, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong thu ngoài lãi, tăng trong Q2/24 nhờ thu phí bảo hiểm tăng 13,8% svck và thu từ dịch vụ thẻ tăng 18,3% svck. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của phí bảo hiểm chủ yếu đến từ mảng bảo hiểm phi nhân thọ do bảo hiểm nhân thọ vẫn đang trong giai đoạn khó khăn. Tài trợ thương mại, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong thu nhập phí thuần (31% - hình 12), giảm 18% svck do: 1) hoạt động kinh doanh của KH xuất-nhập khẩu của BID chậm lại trong 6T24 và 2) quy định kế toán mới về việc ghi nhận Upas L/C, yêu cầu chuyển Upas LC từ tài khoản thu nhập phí sang dự nợ tín dụng.
- Thu nhập từ KD ngoại hối của BID, chiếm tỷ trọng lớn thứ hai trong cơ cấu thu ngoài lãi, vượt qua VCB - ngân hàng có khối lượng giao dịch ngoại hối lớn nhất, và CTG - ngân hàng có thị phần ngoại hối lớn nhất, đạt 1.726 tỷ đồng (+120% svck) nhờ: 1) BID có mạng lưới giao dịch rộng lớn cả trong nước và quốc tế và 2) môi trường thuận lợi cho giao dịch hoán đổi ngoại hối trong 6T24 khi tỷ giá USD/VND biến động.



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2024-25: Trích lập linh hoạt để hỗ trợ lợi nhuận

Hình 6: Những thay đổi trong dự phóng của chúng tôi (tỷ đồng)

	Dự báo cũ		Dự báo mới				Thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2024	%svck	2025	%svck	2024	2025	
Thu nhập lãi thuần	62.739	71.515	71.515	-0,3%	65.051	16,2%	-10,8%	-9,0%	Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng dự nợ cho vay từ 12% lên 14,0% do chúng tôi kỳ vọng: 1) BID sẽ đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng để phù hợp với định hướng của Chính phủ Việt Nam; và 2) nhu cầu vay vốn của Việt Nam sẽ tăng vào cuối năm. Tuy nhiên, chúng tôi hạ dự phóng NIM xuống 2,3% từ mức 2,6% trong dự phóng trước đó, do chúng tôi cho rằng BID sẽ ưu tiên tăng trưởng tín dụng hơn mở rộng biên lãi thuần trong năm nay, do NHNN thúc đẩy mục tiêu tín dụng 15%.
Thu nhập ngoài lãi	19.286	22.095	22.095	24,6%	24.906	18,5%	9,0%	12,7%	Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng thu nhập từ phí dịch vụ và thu nhập từ KD vàng và ngoại hối lên 15%/50%, từ mức 10%/20% trong dự phóng trước đó, do hai khoản này đã tăng 15,8%/120% svck trong Q2/24.
Tổng thu nhập HDKD	82.025	93.609	93.609	5,5%	89.957	16,8%	-6,1%	-3,9%	
Chi phí hoạt động	(28.176)	(31.220)	(31.220)	-0,7%	(28.202)	13,2%	-11,6%	-9,7%	Chúng tôi hạ dự phóng tỷ lệ chi phí/thu nhập xuống 32,4% từ mức 34,4%, do chúng tôi cho rằng BID sẽ cắt giảm chi phí để tối ưu hóa lợi nhuận.
Lợi nhuận trước dự phòng	53.848	62.390	62.390	8,7%	61.755	18,6%	-3,3%	-1,0%	
Chi phí dự phòng	(23.554)	(25.714)	(25.714)	3,8%	(24.793)	17,5%	-10,4%	-3,6%	Chúng tôi giảm dự phóng chi phí tín dụng xuống còn 1,11% và 1,17% cho năm 2024/2025 từ mức 1,3%/1,3% trong dự phóng trước đó, do chúng tôi kỳ vọng BID sẽ cắt giảm chi phí để duy trì ROE ở mức cao khi ngân hàng có kế hoạch thực hiện phát hành riêng lẻ (2,89%, khoảng 165 triệu cổ phiếu) trong năm nay.
Lợi nhuận trước thuế	30.294	36.676	36.676	12,3%	36.961	19,3%	2,3%	0,8%	
Lợi nhuận sau thuế	24.265	29.377	29.377	13,5%	29.126	19,3%	0,6%	-0,9%	Thay đổi trong dự báo lợi nhuận ròng đến từ việc điều chỉnh chi phí dự phòng.
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	5.700	5.700	5.700	0,0%	5.700	0,0%	0,0%	0,0%	
EPS (đồng/cổ phiếu)	2.815	3.409	3.409	13,5%	4.488	19,3%	33,6%	31,7%	

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ nhờ nhu cầu bán lẻ phục hồi...

Chúng tôi dự phóng BID sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng 14% svck, tương đương với hạn mức tín dụng ban đầu, đi kèm với biên lãi thuần thu hẹp, do đó thu nhập lãi giảm (-0,3% svck), do chúng tôi cho rằng BID sẽ duy trì lãi suất cho vay thấp để: 1) phù hợp với chỉ đạo của Chính phủ về việc hỗ trợ nền kinh tế sau bão Yagi; và 2) đạt được tăng trưởng hết hạn mức tín dụng. Thủ tướng đã yêu cầu NHNN tái phân bổ hạn mức tín dụng từ các tổ chức tín dụng không hoàn thành chỉ tiêu tín dụng cho những tổ chức cần thêm hạn mức, từ đó tạo động lực cho BID, một NHTM quốc doanh, hoàn thành chỉ tiêu tín dụng của mình. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng nhu cầu từ phân khúc bán lẻ sẽ phục hồi vào cuối năm, từ đó thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của BID do KHCN chiếm 45% tổng dự nợ của NH (Hình 4 - cơ cấu tín dụng).

... với biên lãi thuần thu hẹp do quy mô huy động gia tăng

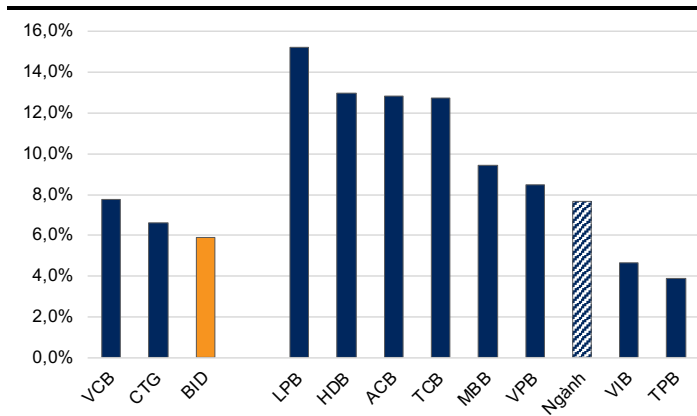
Tuy nhiên, chúng tôi dự báo biên lãi thuần (NIM) sẽ giảm nhẹ xuống còn 2.31% vào cuối năm 2024 do chúng tôi kỳ vọng: 1) BID vẫn duy trì lãi suất cho vay ở mức thấp trong nửa cuối năm 2024 để thúc đẩy sự phục hồi kinh tế; và 2) BID sẽ tiếp tục huy động vốn, dù với chi phí cao hơn, để kiểm soát tỷ lệ cho vay/huy động khi NH muốn đẩy mạnh tín dụng để phù hợp với chỉ đạo của NHNN.

Chúng tôi dự phóng huy động qua giấy tờ có giá, tiền gửi KBNN và vay NHNN và vay từ các tổ chức tín dụng khác sẽ tăng lần lượt 11,6% svck, 250% svck và 20% svck trong năm tài chính 2024. Vào tháng 8/2024, BID đã được phê duyệt kế hoạch phát hành trái phiếu riêng lẻ đợt ba, với giá trị tối đa là 4.000 tỷ đồng. Như vậy BID đã tăng huy động từ giấy tờ có giá thêm 11,6% svck và chúng tôi

giả định BID sẽ không phát hành thêm trái phiếu thứ cấp để tăng vốn cấp 2 từ giờ tới cuối năm. Điều này sẽ giúp kiểm soát tỷ lệ cho vay/huy động của BID dưới 85%.

Cùng với đó, chúng tôi kỳ vọng BID sẽ tăng tiền gửi của KBNN và vay từ NHNN, cũng như vay từ các tổ chức tín dụng khác, với tiền gửi từ KBNN và vay từ NHNN tăng vọt do: 1) Chính phủ thường đẩy mạnh chính sách tài khóa vào cuối năm, điều này sẽ mang lại lợi ích cho BID khi NH đóng vai trò chính trong việc hỗ trợ CP tài trợ các dự án công; và 2) từ ngày 1/1/2024 đến ngày 31/12/2024, 60% số dư nợ từ CP và NHNN được trừ vào cách tính tỷ lệ cho vay/huy động (Thông tư 26), tăng từ 50% của năm 2023. Việc tăng quy mô huy động sẽ khiến chi phí vốn của BID giảm chậm hơn svck, do đó làm giảm NIM.

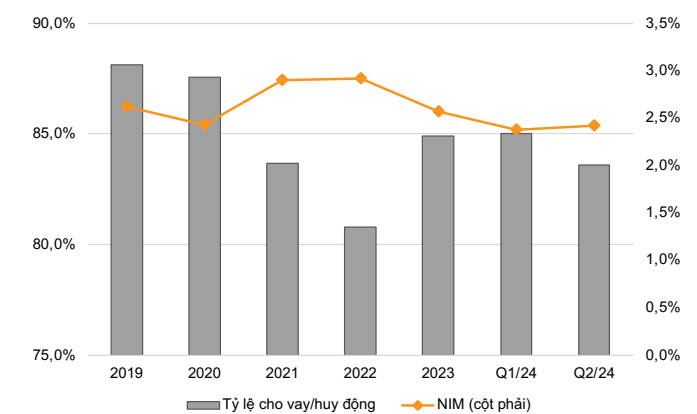
Hình 7: Tăng trưởng tín dụng trong Q2/24 của BID sv các NH khác



*trung bình top 25 ngân hàng niêm yết tính đến cuối năm 2024

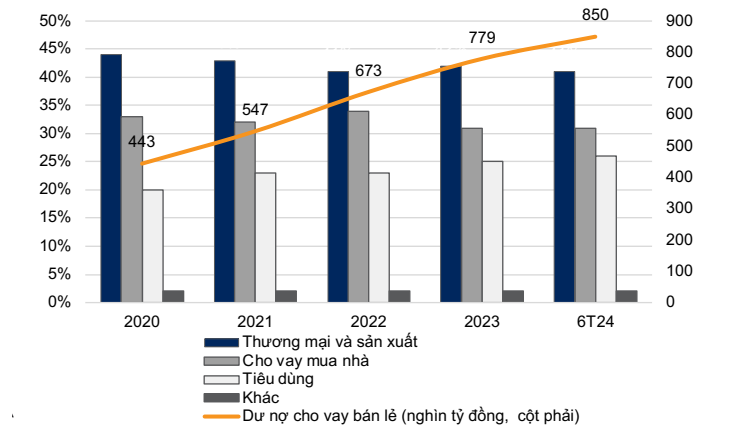
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Biên lợi nhuận của BID giảm khi tỷ lệ cho vay/huy động tăng



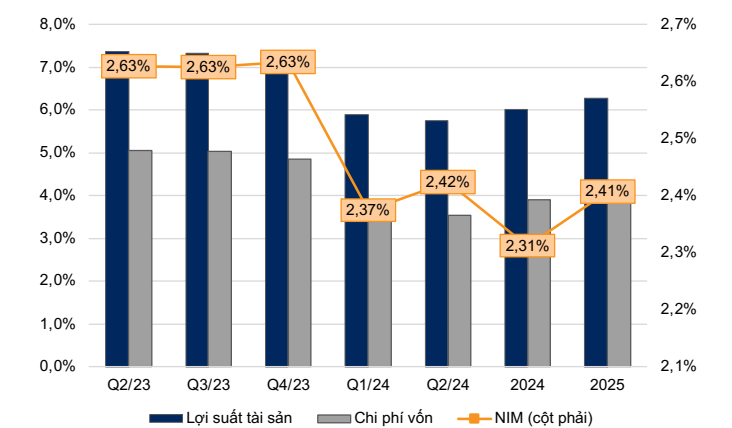
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Cho vay mua nhà chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 trong cơ cấu cho vay bán lẻ của BID



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Dự phóng NIM trong năm 2024-2025.



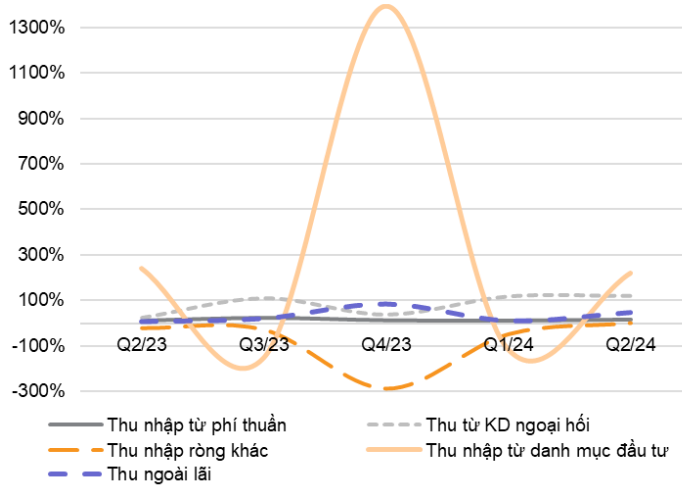
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Thu nhập ngoài lãi tăng thúc đẩy tăng trưởng TOI

Chúng tôi kỳ vọng tổng thu nhập hoạt động (TOI) của cả năm 2024 sẽ tăng 5,5% svck, chủ yếu nhờ vào thu nhập ngoài lãi. Chúng tôi dự phóng thu ngoài lãi sẽ tăng khoảng 25% svck, nhờ vào tăng trưởng 15% svck của thu nhập từ phí thuần (NFI)- cấu phần lớn nhất trong cấu trúc thu ngoài lãi và tăng trưởng 5% svck của thu nhập ròng khác, do chúng tôi kỳ vọng BID sẽ đa dạng hóa nguồn thu nhập khi thu nhập lãi bị thu hẹp. Chúng tôi kỳ vọng tài trợ thương mại tăng sẽ là yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng NFI khi các hoạt động xuất nhập khẩu

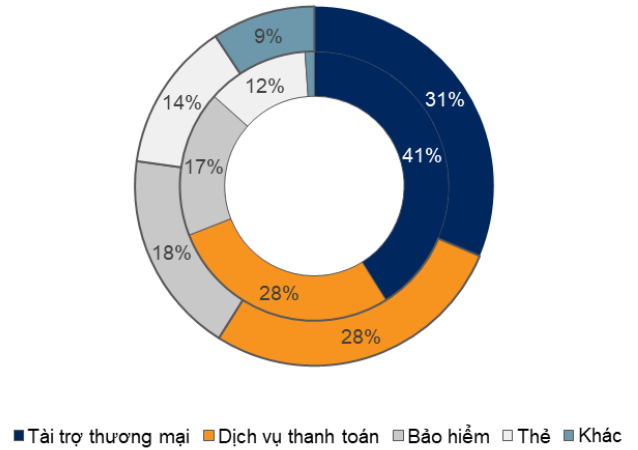
trở nên sôi động hơn vào cuối năm. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng thu nhập ròng khác sẽ tăng 5% svck khi hoạt động thu hồi nợ xấu phục hồi nhờ thị trường bất động sản ấm lên.

Hình 11: Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ phí thuần và thu nhập ròng khác tăng mạnh hơn sẽ tiếp tục thúc đẩy thu ngoài lãi tăng hơn nữa



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Cơ cấu thu nhập từ phí thuần trong 6T23 (vòng trong) và 6T24 (vòng ngoài)



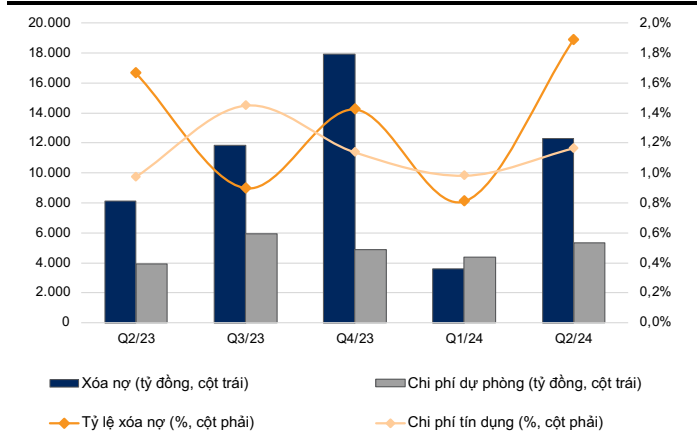
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Trích lập dự phòng thận trọng để hỗ trợ ROE

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng cả năm 2024 sẽ tăng 13,5% svck do chúng tôi cho rằng BID sẽ trích lập dự phòng nợ xấu một cách thận trọng. Trong Q2/24, BID đã tăng tỷ lệ xóa nợ để xử lý nợ xấu, khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 132%, nhưng vẫn cao thứ hai trong hệ thống. Do đó, BID đã không tăng chi phí tín dụng trong Q2/24, trái ngược với xu hướng tăng chi phí dự phòng của hệ thống NH, để bảo vệ ROE, do BID có kế hoạch phát hành riêng lẻ 165 triệu cổ phiếu trong năm 2024 (~2,98% số lượng cổ phiếu đang lưu hành).

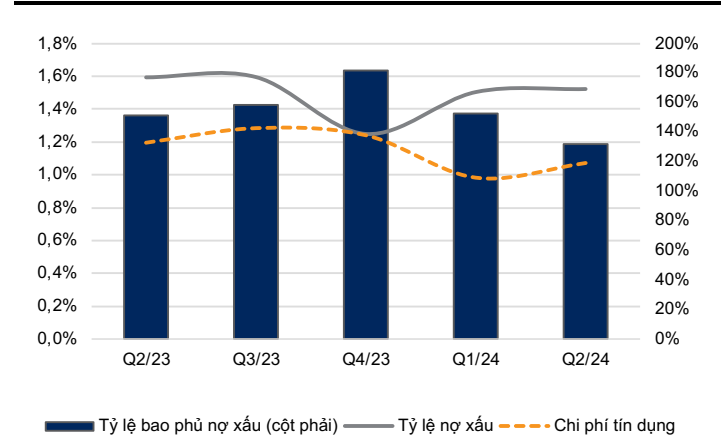
Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng cả năm 2024 sẽ ở mức thấp, khoảng 1,1%, cao hơn nhẹ sv mức 1,07% của Q2/24 do BID muốn duy trì ROE cao để thu hút thêm nhà đầu tư. Ngoài ra, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống 1,36% từ mức 1,52% trong Q2/24 nhờ sự phục hồi của phân khúc bán lẻ, do đó tỷ lệ bao phủ nợ xấu cả năm 2024 sẽ duy trì ở mức 132%.

Hình 13: Tỷ lệ xóa nợ tăng vọt trong khi chi phí tín dụng tăng nhẹ



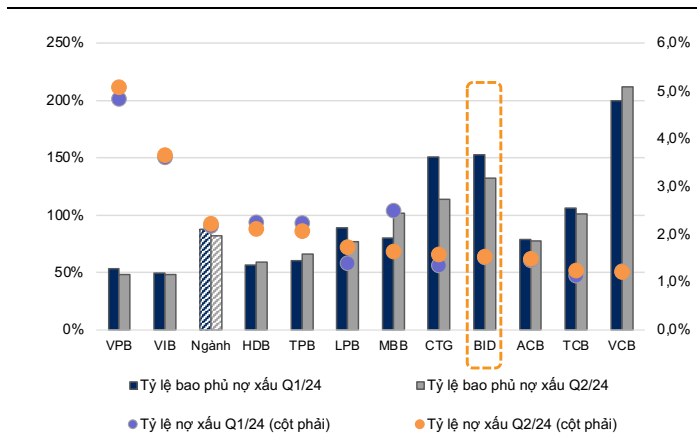
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Nợ xấu Q2/24 không thay đổi nhiều so với Q1/24



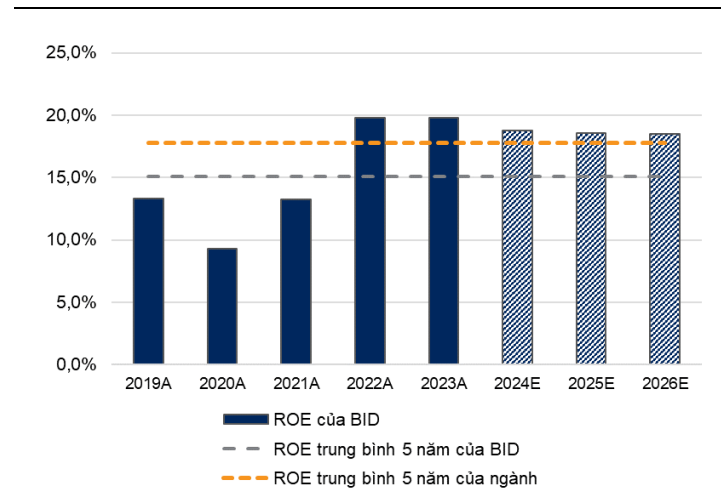
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của BID cao thứ hai trong hệ thống



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Chúng tôi kỳ vọng ROE sẽ duy trì ở mức hấp dẫn để hỗ trợ kế hoạch phát hành riêng lẻ của BID trong năm nay



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

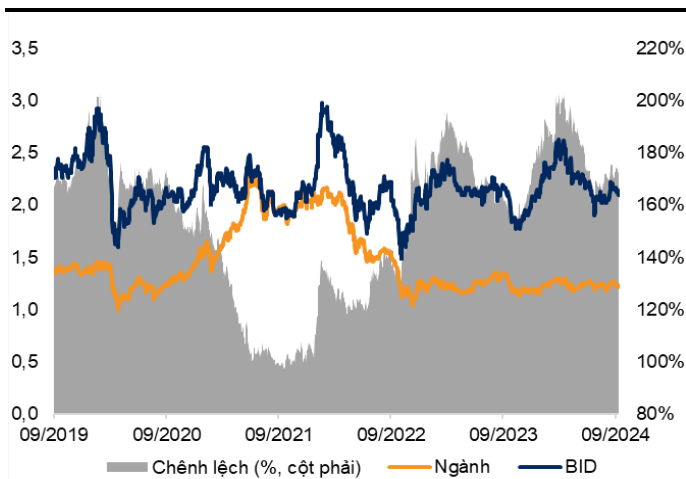
Định giá: Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu cao hơn là 57.600đ/cp

Chúng tôi kết hợp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau 50%, để đưa ra giá mục tiêu cho BID là 57.600 đồng. Chúng tôi điều chỉnh chi phí vốn chủ sở hữu với mức lãi suất phi rủi ro cao hơn, là 2,79% (sv báo cáo trước đó là 2,24%) và phần bù rủi ro thấp hơn, là 7,78% sv 9,0% trong báo cáo trước đó (theo NYU). Chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS) trung bình của hai năm 2024-2025 trong định giá.

Đối với phương pháp giá trị tương đối, chúng tôi sử dụng hệ số P/B mục tiêu là 2,1x, tương đương với mức 1,54 lần P/B dự phóng của ngành ngân hàng (1,4x), do BID được giao dịch với mức P/B cao hơn trung bình xấp xỉ 54,4% sv P/B của ngành. Do chúng tôi dự phóng ROE cuối năm 2024 sẽ giảm xuống 18,8% từ mức 19,3% của Q2/24, chúng tôi cho rằng mức P/B hiện tại của BID là 2,12x - đang cao hơn 74% sv ngành, đã phản ánh hết tỷ lệ ROE cao hơn ngành của BID.

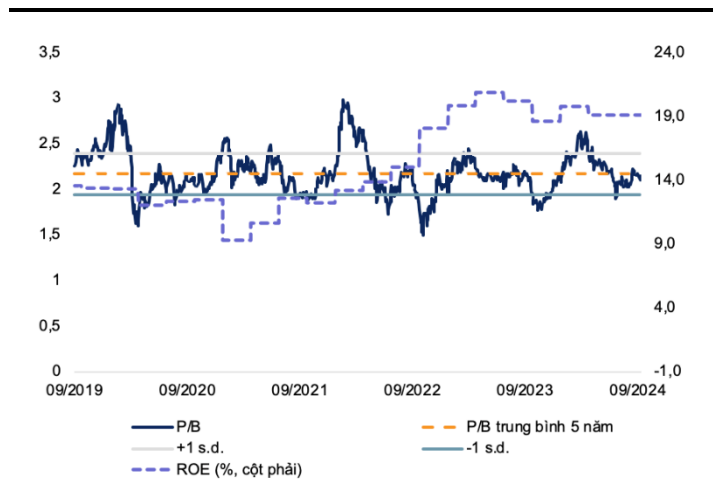
Rủi ro giảm giá: Nợ xấu tăng cao hơn kỳ vọng và nền kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến.

Hình 17: So sánh tỷ lệ P/B của BID với toàn ngành



Source: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Diễn biến hệ số P/B và tỷ lệ ROE của BID



Source: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Giá mục tiêu dựa trên dự phóng của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	57.311	28.655
Hệ số P/B (2,1 lần bình quân giá trị sổ sách năm 2024-25)	50%	57.792	28.896
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			57.551
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			57.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Định giá theo thu nhập thặng dư dựa trên dự phóng của chúng tôi

Giả định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Phần bù rủi ro	7,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
%ROE	18,8%	18,6%	18,5%	17,8%	17,2%	17,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	11.950	14.083	16.746	18.390	20.433	246.933
Tỷ lệ chiết khấu	0,90	0,82	0,74	0,67	0,61	0,61
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	10.807	11.519	12.388	12.304	12.364	149.414
Giá trị sổ sách đầu kỳ	117.901					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	59.382					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	149.414					
Giá trị vốn chủ sở hữu	326.697					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	5.700					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	57.311					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE năm cuối và chi phí vốn.

Chi phí vốn	ROE					
	57.311	15,0%	16,0%	17,0%	18,0%	19,0%
11,0%	49.510	53.619	57.727	61.835	65.943	
12,0%	49.300	53.409	57.517	61.625	65.734	
10,6%	49.094	53.203	57.311	61.419	65.528	
14,0%	48.892	53.000	57.109	61.217	65.325	
15,0%	48.693	52.801	56.910	61.018	65.126	

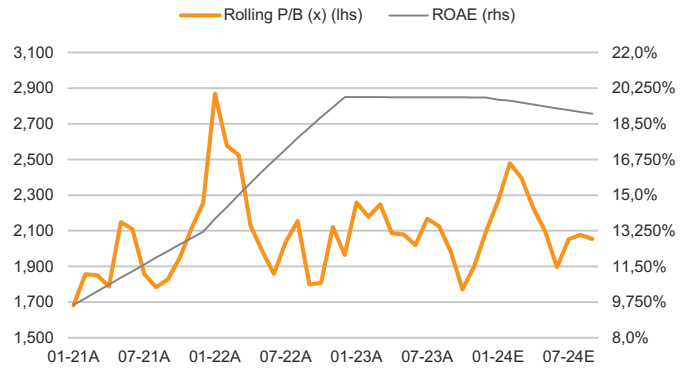
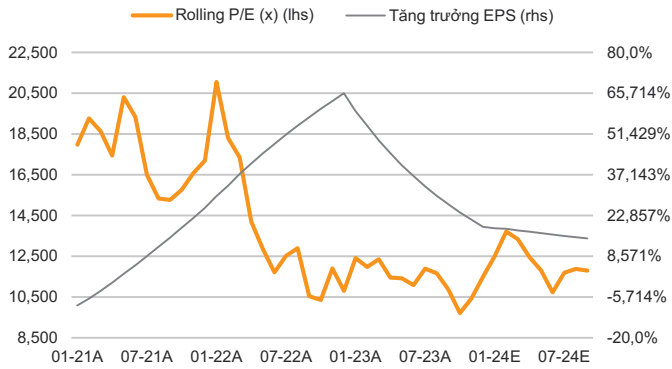
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 17/09/2024)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa triệu USD	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm (%)	ROA (%)		ROE (%)	
			12T	2024	12T	2024	12T	2024	12T	2024		12T	2024	12T	2024
VCB VN	24,0%	20.630,6	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,8	2,5	15,3	14,5	13,8%	1,8%	1,8%	20,0%	18,9%
CTG VN	11,8%	7.776,3	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,4	1,3	9,5	10,0	20,5%	1,0%	1,0%	16,0%	16,2%
VPB VN	28,2%	6.002,0	5,8%	5,7%	4,8%	4,9%	1,1	1,1	12,3	10,0	39,6%	1,4%	1,7%	9,8%	11,1%
TCB VN	17,0%	6.572,6	3,9%	4,1%	1,1%	0,9%	1,2	1,1	7,5	7,1	25,0%	2,6%	2,5%	16,6%	16,0%
MBB VN	16,4%	5.251,9	4,6%	4,7%	2,5%	1,6%	1,3	1,1	6,0	6,6	9,0%	2,4%	2,1%	23,4%	20,1%
ACB VN	19,3%	4.466,1	3,9%	3,9%	1,5%	1,2%	1,5	1,3	6,7	6,6	12,2%	2,3%	2,2%	23,9%	21,8%
HDB VN	9,4%	3.154,4	5,6%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,4	6,4	6,3	16,4%	2,2%	1,9%	27,0%	24,6%
VIB VN	62,2%	2.205,4	4,2%	4,2%	3,6%	3,3%	1,4	1,0	7,1	4,8	19,9%	1,9%	2,2%	21,4%	23,4%
TPB VN	29,3%	1.629,8	4,3%	4,1%	2,2%	2,3%	1,1	1,1	8,5	6,7	11,4%	1,3%	1,6%	14,2%	17,0%
LPB VN	-17,0%	3.174,6	3,1%	3,3%	1,4%	1,1%	2,0	1,8	9,2	9,4	7,8%	2,1%	2,0%	26,1%	21,8%
Trung bình			4,0%	4,0%	2,1%	2,0%	1,6	1,4	9,0	8,3	19,4%	1,8%	1,8%	19,6%	19,3%
BID VN	17,4%	11.341,7	2,6%	2,3%	1,5%	1,5%	2,2	2,0	12,3	13,0	29,1%	1,0%	1,0%	19,1%	18,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Thu nhập lãi thuần	56.136	55.969	65.051
Thu nhập lãi suất ròng	16.877	21.026	24.906
Tổng lợi nhuận hoạt động	73.013	76.995	89.957
Tổng chi phí hoạt động	(25.081)	(24.909)	(28.202)
LN trước dự phòng	47.932	52.087	61.755
Tổng trích lập dự phòng	(20.344)	(21.107)	(24.793)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	27.589	30.979	36.961
Thuế	(5.612)	(6.196)	(7.392)
Lợi nhuận sau thuế	21.977	24.784	29.569
Lợi ích cổ đông thiểu số	(472)	(372)	(444)
LN ròng	21.505	24.412	29.126

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Tổng cho vay khách hàng	1.777.665	2.026.538	2.229.192
Cho vay các ngân hàng khác	211.812	232.993	267.942
Tổng cho vay	1.989.477	2.259.531	2.497.134
Chứng khoán - Tổng cộng	230.267	253.294	278.623
Các tài sản sinh lãi khác	51.616	57.777	60.666
Tổng các tài sản sinh lãi	2.271.360	2.570.603	2.836.424
Tổng dự phòng	(41.371)	(37.318)	(38.219)
Tổng cho vay khách hàng	1.737.196	1.990.212	2.192.064
Tổng tài sản sinh lãi ròng	2.229.989	2.533.284	2.798.204
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	11.029	12.529	13.840
Tổng đầu tư	3.113	3.536	3.906
Các tài sản khác	56.737	64.454	71.194
Tổng tài sản không sinh lãi	70.879	80.520	88.940
Tổng tài sản	2.300.869	2.613.804	2.887.144
Nợ khách hàng	1.704.690	1.909.253	2.138.363
Dư nợ tín dụng	189.487	211.487	236.041
Tài sản nợ chịu lãi	1.894.177	2.120.740	2.374.404
Tiền gửi	217.727	343.835	450.293
Tổng tiền gửi	2.111.904	2.464.575	2.824.698
Các khoản nợ lãi suất khác	12.536	12.787	13.042
Tổng các khoản nợ lãi suất	2.124.440	2.477.361	2.837.740
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	53.562	(11.208)	(127.815)
Tổng nợ không lãi suất	53.562	(11.208)	(127.815)
Tổng nợ	2.178.002	2.466.154	2.709.925
Vốn điều lệ và	57.004	57.004	57.004
Thặng dư vốn cổ phần	15.707	15.707	15.707
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	30.331	51.775	77.360
Các quỹ thuộc VCSH	14.859	17.827	21.367
Vốn chủ sở hữu	117.901	142.313	171.438
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.966	5.338	5.781
Tổng vốn chủ sở hữu	122.867	147.650	177.220
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	2.300.869	2.613.804	2.887.144

	12-23A	12-24E	12-25E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	15,7%	12,0%	12,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	16,8%	14,0%	10,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	0,3%	(0,3%)	16,2%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	2,5%	8,7%	18,6%
Tăng trưởng LN ròng	18,9%	13,5%	19,3%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	8,5%	13,6%	10,5%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.773	4.282	5.109
BVPS (VND)	20.683	24.965	30.075
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	18,9%	13,5%	19,3%

Các chỉ số chính

	12-23A	12-24E	12-25E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	2,6%	2,3%	2,4%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(34,4%)	(32,4%)	(31,4%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,3%	1,4%	1,0%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,3%	1,4%	1,1%
LN/ TB cho vay	1,2%	1,1%	1,2%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	9,3%	9,2%	9,5%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	84,9%	84,8%	83,4%
Biên lợi và độ đàn trả			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,0%	6,0%	6,3%
Chi phí cho các quỹ	4,7%	3,9%	3,9%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	2,5%	2,3%	2,4%
ROAE	19,8%	18,8%	18,6%

Nguồn: VND RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Xếp hạng ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn <mailto:research@vndirect.com.vn>

Website: <https://vndirect.com.vn>